

# 欧美经济数据表现不佳，日本央行维持宽松货币政策

——全球宏观态势每周观察（2023年第17期）

分析师

程泽宇，chengzy@lhratings.com

张敏，zhangmin@lhratings.com



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

## ➤ 国际财经快讯

### 美国

- 美国众议院通过债务上限法案
- 美国一季度经济增速大幅放缓
- 美国3月核心个人消费支出价格指数同比上涨4.6%

### 欧盟

- 欧盟委员会提出新财务规则法案
- 欧元区一季度经济环比增长0.1%
- 欧盟委员会就乌克兰农产品转运与波兰等5国达成协议

### 日本

- 日央行取消利率前瞻性指引，维持YCC政策不变

### 新兴市场及其他国家

- 阿根廷将使用人民币结算自中国进口商品

## ➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率波动下跌
- 主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄
- 全球主要股指回报率涨跌互现
- 美元指数小幅波动，主要非美货币涨跌不一
- 国际原油价格先跌后涨
- 国际黄金价格小幅上涨

## ➤ 主权国家评级动态

- 惠誉下调法国长期本、外币信用等级至AA-
- 标普上调乌拉圭长期本、外币信用等级至BBB+



## 美国众议院通过债务上限法案

当地时间4月26日，美国国会众议院以217票赞成、215票反对的投票结果通过众议长麦卡锡提出的债务上限法案《限制、节约、增长法案》。这项法案提议，到明年3月31日前，暂停把债务上限控制在现行规定的31.4万亿美元；如果两党能在这一时限之前同意把债务上限再提高1.5万亿美元，则这一时限作废。

- ▶ **联合点评：**新冠疫情暴发以来，美国政府推出空前的财政刺激政策，大规模发债成为美国政府增加财政收入的主要来源，美国政府债务总量也因此冲击国会设定的联邦债务上限。一旦发生美国主权债务违约，将对美国信用及经济产生严重冲击，投资者可能会在短期内抛售美债和回撤美股，届时可能会出现美债收益率大幅上涨以及美股大幅下跌的可能。



## 美国一季度经济增速大幅放缓

当地时间4月27日，美国商务部公布的初步统计数据显示，2023年一季度，美国实际国内生产总值折年率计算增长1.1%，低于市场预期的2%，也远不及去年四季度2.6%的增速。

- ▶ **联合点评：**受到美联储的激进加息以及通货膨胀高企的影响，今年一季度美国经济增长放缓，主要体现在私营部门库存投资下降和非住宅类固定投资放缓，抑制了企业的投资和商业活动。值得注意的是，美国一季度经济比市场预期更加疲软，美联储2月和3月的连续加息将银行基准利率推高至限制区间，暴露出美国中小银行业以及商业地产领域的风险。信贷压力叠加银行风险，不排除会加剧美国经济陷入衰退的可能。



## 美国3月核心个人消费支出价格指数同比上涨4.6%

当地时间4月28日，美国商务部公布的最新数据显示，美国3月个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.2%，而剔除食品和能源的核心个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.6%，略低于前值但仍处于高位。

- **联合点评：**作为美联储衡量通胀的首选指标，核心PCE价格指数显示物价压力持续，加大了美联储在下周议息会议上加息的可能性。另一方面，在美国经济增长乏力之际，通胀压力仍未显著缓解，经济出现滞胀的风险正在上升。



## 欧盟委员会提出新财务规则法案

当地时间4月26日，欧盟委员会提出一份新的欧盟财务规则法案，要求成员国提高债务管理的自主权。同时，欧盟委员会将加强对成员国债务水平的监管力度。法案要求成员国公共赤字不超过国内生产总值的3%，公共债务不超过国内生产总值的60%。

- **联合点评：**新冠疫情暴发后，欧盟通过了5,400亿欧元贷款以及7,500亿欧元2021-2027年额外财政支出等规划，导致2022年欧盟债务与国内生产总值之比达到84%，意大利、葡萄牙等国家的公共债务比例远更是超出其国内生产总值的100%，债务偿付压力巨大。欧盟还面临着巨大的改革和投资需求，因此欧盟急需改革财政规则以有效减少政府债务压力。



## 欧元区一季度经济环比增长0.1%

当地时间4月28日，欧盟统计局公布的初步数据显示，经季节调整后，今年一季度欧元区国内生产总值（GDP）环比增长0.1%，欧盟GDP环比增长0.3%。经季节调整后，今年一季度欧元区和欧盟GDP均同比增长1.3%。去年四季度，欧元区GDP同比增长1.8%，欧盟GDP同比增长1.7%。

- ▶ **联合点评：**欧元区经济避免整体衰退、表现好于预期的主要原因在于欧洲暖冬、能源价格走低、政府财政刺激等因素，但欧元区经济目前仍处在停滞边缘，一季度GDP环比仅增长0.1%，且各成员国之间差异很大，未来仍有陷入衰退的可能。



## 欧盟委员会就乌克兰农产品转运与波兰等5国达成协议

当地时间4月28日，欧盟委员会宣布，已与保加利亚、匈牙利、波兰、罗马尼亚和斯洛伐克围绕乌克兰农产品达成原则性协议。欧盟委员会将向5国农民提供价值1亿欧元的支持，并通过一些其他措施，帮助他们应对低价乌克兰农产品冲击。

- ▶ **联合点评：**在联合国、土耳其斡旋下，此前有大量乌克兰农产品经由东欧国家运往其他地区。但由于物流等后续问题未解决，大量乌克兰农产品只能在东欧国家销售，冲击当地农产品价格，引发多国农民抗议。匈牙利、波兰等国于4月宣布禁止进口来自乌克兰的谷物及一些其他农产品，以保护本国农业，禁令原定有效期至6月30日。得益于欧盟的斡旋，乌克兰农产品可以继续借道这些国家外运，但后续不确定性仍存。



## 日央行取消利率前瞻性指引，维持YCC政策不变

当地时间4月28日，日本央行公布了新行长植田和男接掌“帅印”后首份利率决议，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近。日本央行指出，只要有必要，将继续实施量化质化宽松(QQE)和收益率曲线控制(YCC)，旨在达到维持价格目标稳定。

- **联合点评：**日本央行此次利率决议的结果基本符合市场预期，但鉴于此前曾有一些鹰派人士猜测植田和男可能会对YCC政策作出调整，因此在相对更为鹰派的押注落空下，日元在利率决议公布后明显走弱。展望未来，随着通胀压力扩大以及日本工资增长的上行压力，日本央行仍有开启政策转向的可能。



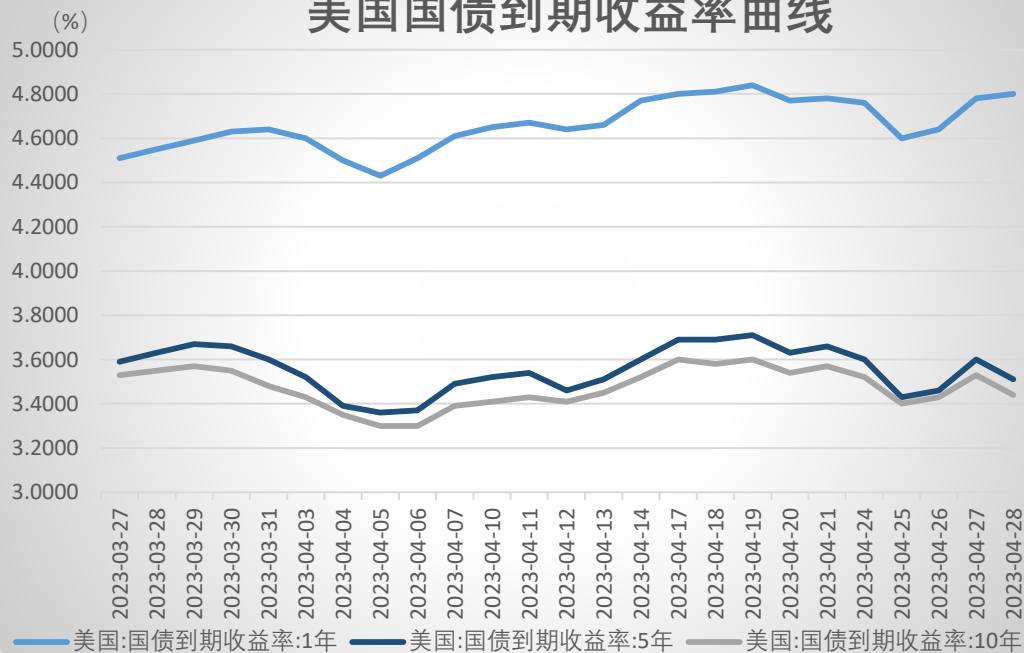
## 阿根廷将使用人民币结算自中国进口商品

当地时间4月26日，阿根廷政府宣布将使用人民币结算从中国进口商品贸易。阿根廷经济部长马萨在新闻发布会上表示，该国4月自中国进口的价值10.4亿美元商品将改用人民币支付。此外，预计5月进口的价值7.9亿美元的商品也将使用人民币支付。

- **联合点评：**使用人民币结算将有助于减少两国贸易面临的汇兑成本，降低汇率风险，同时也有助于加强阿根廷外汇储备，对阿根廷当前经济形势改善具有重要意义。另一方面，近期有越来越多的国家宣布采用人民币与中国进行结算，这将有助于人民币国际化程度的提升，未来人民币可能会在国际金融和贸易中发挥越来越重要的作用。

## 各期限美债收益率波动下跌

### 美国国债到期收益率曲线



- ▶ 本周第一共和银行因披露亏损而再次陷入困境，市场对于银行业危机的担忧再度上升，避险情绪推动美国国债收益率在上半周持续回落，但后续公布的经济及通胀数据使得市场认为美联储仍在加息的道路上，推动美元债收益率有所回升。
- ▶ 具体来看，本周1年期、5年期和10年期美国国债平均收益率分别较上周下跌了8.40个、15.60个和11.40个BP至4.72%、3.52%和3.46%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄

指标名称	国家	本周平均利差 (%)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-2.55	5.43	-4.56
	日本: 1Y	-4.83	8.54	-20.10
	欧元区: 1Y	-1.71	3.21	29.91
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-0.88	11.51	41.32
	日本: 5Y	-3.37	13.68	20.30
	欧元区: 5Y	-1.09	8.33	42.16
	英国: 5Y	0.15	13.63	48.56
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-0.66	8.11	30.60
	日本: 10Y	-3.00	9.36	16.20
	欧元区: 10Y	-0.96	5.00	35.62
	英国: 10Y	0.28	8.79	30.59

注: 数据更新于北京时间5月4日早上10:00

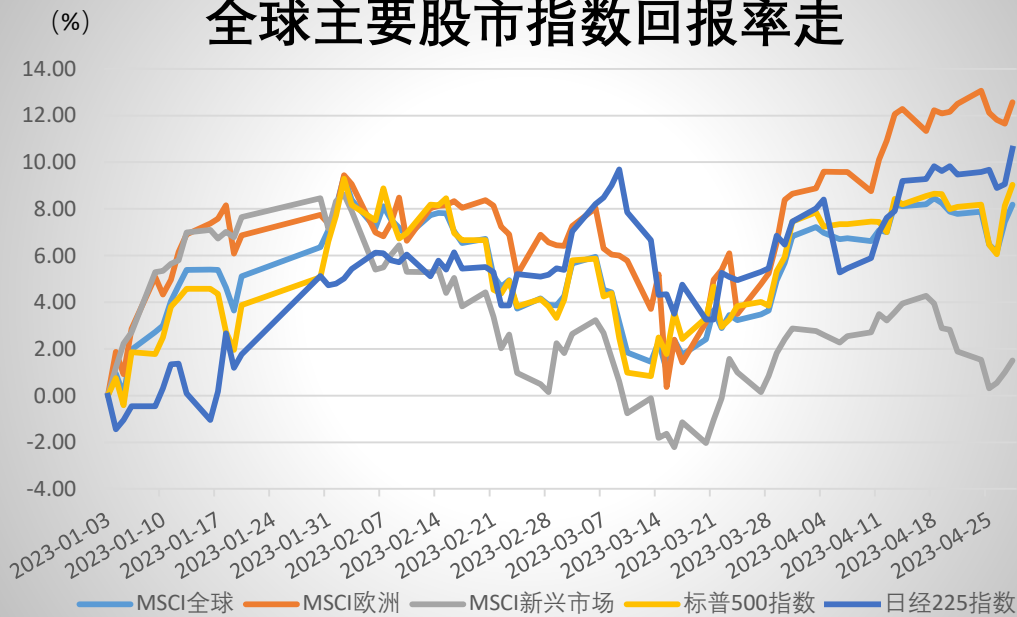
资料来源: Wind, 联合资信整理

- **中美国债平均收益率利差**: 1年期、5年期和10年期分别较上周收窄5.43个、11.51个和8.11个BP至-2.55%、-0.88%和-0.66%。
- **日美国债平均收益率利差**: 1年期、5年期和10年期分别较上周收窄8.54个、13.68个和9.36个BP至-4.83%、-3.37%和-3.00%。
- **欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差**: 1年期、5年期和10年期分别较上周收窄3.21个、8.33个和5.00个BP至-1.71%、-1.09%和-0.96%。
- **英美国债平均收益率利差**: 5年期由负转正至0.15%，10年期较上周走扩8.79个BP至0.28%。



## 全球主要股指回报率涨跌互现

### 全球主要股市指数回报率走



相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	0.28	8.18
MSCI欧洲	-0.43	12.58
MSCI新兴市场	-0.03	1.50
标普500指数	0.78	9.03
日经225指数	0.92	10.58

资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 受银行业危机重燃、欧美经济数据及各大公司财报密集披露等多重因素影响，本周全球股市呈先跌后涨之势，MSCI全球股指周内小幅上涨0.28%。
- ▶ 本周上半周银行业危机重燃使得标普500指数承压下行，但随着相关担忧有所缓解及部分大型科技公司财报表现好于预期，下半周标普500指数明显回升，周内累计上涨0.78%。
- ▶ 受经济数据表现不佳影响，本周MSCI欧洲股指下跌0.43%，成为本周跌幅最大的主要股指。
- ▶ 本周新兴市场国家股票指数波动不大，MSCI新兴市场股票指数本周微跌0.03%。
- ▶ 日本央行维持宽松货币政策不变推动日本股市走高，日经225指数周内上涨0.92%，是本周表现最佳的主要市场。

## 美元指数小幅波动，主要非美货币涨跌不一

美元指数K线图

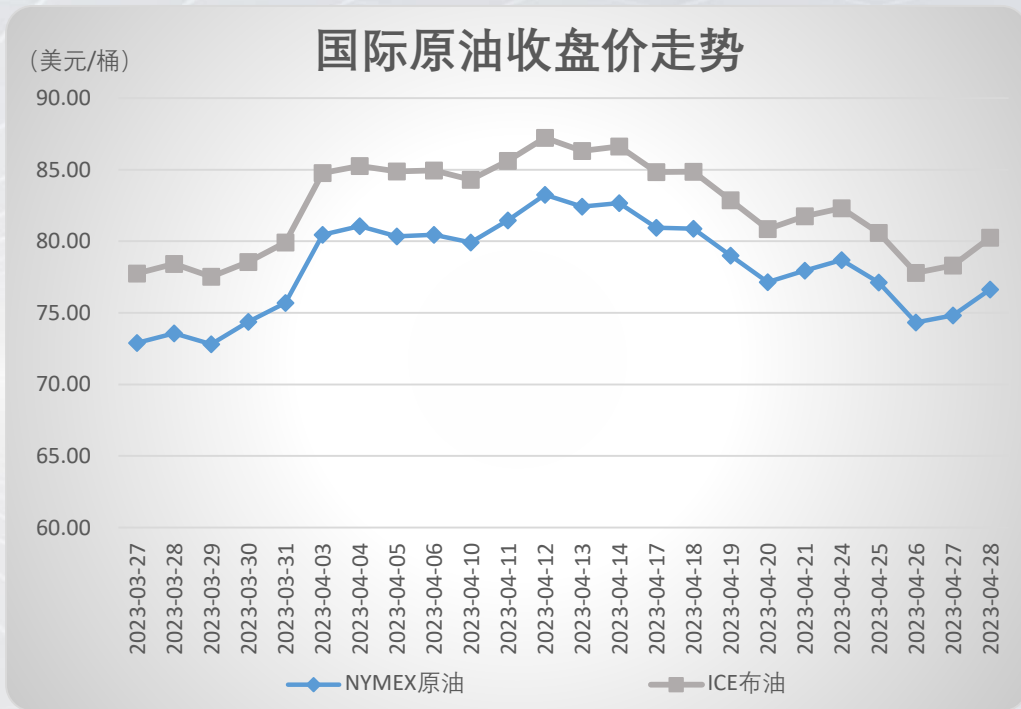


- 受避险情绪上升、经济数据表现不佳等多重因素影响，本周美元指数区间内小幅波动，截至周五收盘美元指数较周初微跌0.05%至101.6645。
- 欧元区经济数据表现不佳并未对欧洲央行加息预期产生太大影响，截至周五收盘欧元兑美元收于1.1019，周内小幅上涨0.25%。
- 本周，英国央行加息预期推动英镑持续走强，截至周五英镑兑美元汇率收于1.2562，上涨1.00%。
- 本周前半周全球避险情绪推动日元一度走强，但随着日本央行宣布维持宽松货币政策，日元明显走弱，截至周五，美元兑日元收于136.3295，周内累计上涨1.72%。
- 本周离、在岸人民币汇率均表现走软。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于6.9273，周内上涨0.39%；美元兑在岸人民币汇率收于6.9284，周内累计上涨0.59%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	0.25	3.32
英镑兑美元	1.00	4.27
美元兑日元	1.72	4.23
美元兑离岸人民币	0.39	0.05
美元兑在岸人民币	0.59	0.28

资料来源: Wind, 联合资信整理

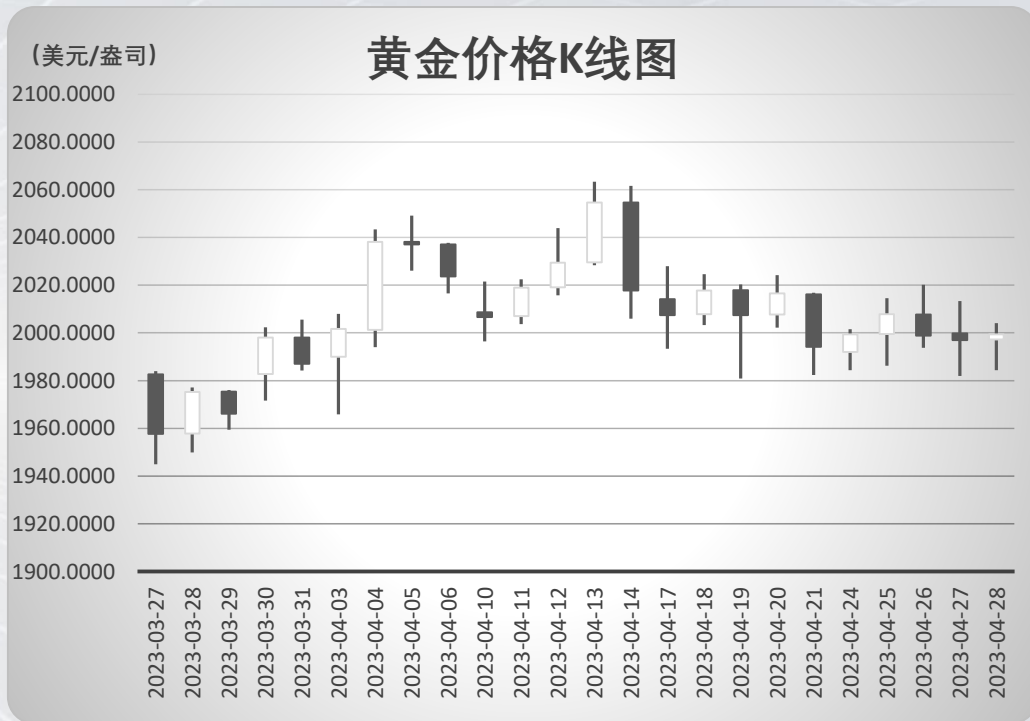
## 国际原油价格先跌后涨



- ▶ 本周上半周，因对经济放缓的担忧加深盖过了对中国需求增加和美国原油库存下降的希望，原油价格显著下跌，但周四俄罗斯副总理诺瓦克称全球石油市场是平衡的，周五美国能源信息署公布数据显示美国2月原油产量下降，推动国际油价连续两天回升。
- ▶ 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于76.63美元/桶，周内累计下跌1.72%；ICE布油价格收于80.26美元/桶，收跌1.73%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

## 国际黄金价格小幅上涨



资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 本周, 受银行业危机重燃提升避险情绪、美国经济数据表现不佳、美联储加息预期持续等多重因素影响, 黄金价格小幅波动, 总体呈上涨态势。
- ▶ 截至周五, COMEX 黄金价格收于 1,999.40 美元/盎司, 周内累计上涨 0.37%。

国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
<b>标普 (S&amp;P)</b>							
乌拉圭	BBB+/BBB+	稳定	2023/04/26	BBB/BBB	稳定	2022/04/21	上调级别
<b>穆迪 (Moody's)</b>							
比利时	Aa3/Aa3	稳定	2023/04/28	Aa3/Aa3	稳定	2021/11/26	不变
<b>惠誉 (Fitch)</b>							
秘鲁	BBB/BBB	负面	2023/04/28	BBB/BBB	负面	2022/10/20	不变
法国	AA-/AA-	稳定	2023/04/28	AA/AA	负面	2022/11/04	下调级别
安道尔	A-/A-	稳定	2023/04/28	A-/A-	稳定	2022/12/09	不变
摩洛哥	BB+/BB+	稳定	2023/04/28	BB+/BB+	稳定	2022/12/04	不变

资料来源：联合资信整理



## 惠誉下调法国长期本、外币信用等级至AA-

4月28日，惠誉将法国长期本、外币信用等级由AA下调至AA-，评级展望由“负面”调整至“稳定”。惠誉认为，法国政府财政赤字水平较高，政府债务水平仍呈缓慢上升之势，利息支出压力较大，且政府财政整固计划进展缓慢。此外，惠誉认为近期因养老金改革引发的游行示威活动将使法国政府面临更大的社会压力，财政整固计划前景并不明朗。



## 标普上调乌拉圭长期本、外币信用等级至BBB+

4月28日，标普将乌拉圭长期本、外币主权信用等级由BBB上调至BBB+，评级展望维持“稳定”。标普表述，此次级别上调主要得益于乌拉圭财政政策框架的改善，包括建立独立的财政委员会、新冠疫情期间的审慎财政措施以及可能获得通过的社保改革方案。这些措施将有助于在未来几年内控制政府债务水平的上升，同时也有助于稳定财政政策预期。

资料来源：联合资信整理



联合资信评估股份有限公司（“联合资信”或“公司”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)。

信用评级是一种对于实体或证券可信程度的决策参考，不是购买、出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格、可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合资信保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评级委员会归属程序。

联合资信基于公司有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合资信根据审计的财务报表、访谈、管理层讨论和分析、相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合资信不进行任何审核、调查、核实或尽职调查。联合资信无法保证信息的准确性、正确性、及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合资信的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合资信及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合资信有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合资信从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合资信要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合资信出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合资信的知识产权。未经联合资信书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。