

美国两党达成初步协议，德国经济陷入技术性衰退

——全球宏观态势每周观察（2023年第21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4月核心PCE物价指数超预期上行
- 美国两党就债务上限问题达成初步协议

欧盟

- 欧元区5月制造业PMI初值创36个月新低
- 德国经济陷入技术性衰退

英国

- 英国4月CPI同比上涨8.7%

日本

- 日本2022年底对外净资产余额创历史新高

新兴市场及其他国家

- 白俄罗斯计划年底与部分贸易伙伴放弃美元和欧元结算
- 埃尔多安在土耳其总统选举中获胜

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率继续收涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差全部走扩
- 全球股票市场回报率多数收跌
- 美元指数继续走高，主要非美货币多数走弱
- 国际原油价格波动上涨
- 国际黄金价格继续下跌

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉上调菲律宾评级展望至“稳定”
- 惠誉将美国评级展望列入“负面观察名单”



美国4月核心PCE物价指数超预期上行

当地时间5月26日，美国商务部最新数据显示，美国4月PCE物价指数同比上涨4.4%，高于预期值4.3%，高于前值4.2%；环比增长0.4%，超出预期值和前值0.3%、0.1%；剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增长4.7%，超出预期4.6%，前值为4.6%

- **联合点评：**美国4月PCE数据超预期，体现出美国通胀依旧具有一定粘性，再叠加美联储官员此前不断释放鹰派言论，市场预期美联储6月仍或加息25个基点，市场预期美联储将在6月继续加息的可能性由51.7%上涨至57.4%。但加息对美国经济造成的抑制作用也愈发显著，不仅会加重企业和居民的信贷负担，还会进一步恶化银行及政府的债务压力。



美国两党就债务上限问题达成初步协议

当地时间5月27日，美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡已就提高联邦政府31.4万亿美元债务上限达成原则性协议，结束了长达数月的僵局。双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年，同时将削减和限制两年内部分政府支出，预计周日完成法案起草并公布文本，下周三将提交参众两院进行表决。

- **联合点评：**美国两党就提高债务上限问题存在较大分歧，共和党坚持要拜登政府承诺大幅削减2024财年的联邦预算开支，但拜登则想维持目前支出水平，打算借由对富人和大型石油、医药企业多收税削减赤字。本次两党相互妥协达成初步协议，有助于缓解美国债务违约风险，但值得注意的是，初步协议需要在下周三在众议院投票通过才能真正解除美国的违约警报，否则美国政府将会于6月初出现债务违约。



欧元区5月制造业PMI初值创36个月新低

当地时间5月23日，标普全球（S&P Global）旗下HIS Markit公布的数据显示，欧元区5月制造业PMI为44.6，不及预期的46，前值为45.8，创36个月新低。

- **联合点评：**欧元区5月份制造业活动急剧萎缩，录得三年前疫情导致工厂关闭以来的最差表现，也是连续第11个月跌破荣枯线。具体来看，新订单仅小幅增长，速度为四个月以来最慢，表明需求已经停滞。欧元区的商业信心跌至五个月来的最低点，企业对该地区经济前景的担忧也在增加，尤其是制造业的前景。在高通胀和利率上升的情况下，预计欧元区第二季度的经济增长将放缓至0.2%。



德国经济陷入技术性衰退

当地时间5月25日，德国联邦统计局公布的数据显示，德国一季度季调后GDP季环比终值为-0.3%，而去年四季度德国GDP环比下降0.5%，连续两个季度萎缩意味着德国步入衰退，其中制造业疲软对德国经济造成严重拖累。

- **联合点评：**德国经济依赖制造业的发展，但德国制造业PMI已经连续11个月跌破荣枯线，且2023年4月制造业PMI跌至2020年4月新冠疫情以来新低。德国制造业疲软对居民收入和消费均造成一定抑制，一季度居民在食品、服装、家具等方面的支出进一步减少，再加上利息走高对信贷造成较大抑制，进而进一步抑制了居民需求，导致经济表现进一步疲软。



英国4月CPI同比上涨8.7%

当地时间5月24日，英国国家统计局公布的数据显示，英国4月CPI同比上涨8.7%，较上月的10.1%有较大下降，为2022年8月以来首次回落至个位数，但仍高于市场预期的8.2%。英国4月核心CPI同比上涨6.8%，为1992年3月以来的最高水平。

- **联合点评：**从英国的物价结构看，电力和天然气价格对4月通胀率的回落贡献了1.4个百分点，能源价格下降带动英国物价水平回落；但商品及服务的价格居高不下，再加上房租市场价格上涨，导致英国的通胀粘性依旧高企。为控制通胀，英国央行自2021年12月以来已连续加息12次，但目前英国通胀仍远高于2%的目标，无疑增加了英国央行6月再度加息的可能性。



日本2022年底对外净资产余额创历史新高

当地时间5月26日，日本财务省公布的数据显示，截至2022年底，日本政府、企业和个人投资者拥有的海外资产减去负债所得的对外净资产余额为418.6万亿日元（约合人民币21万亿元），创历史新高。

- **联合点评：**根据IMF资料显示，日本已经连续32年成为全球最大的净资产国。本次日本海外净资产继续上涨，主要源于两方面原因：一是日元贬值势头促使以外币计算的资产换算成日元后估值增加，使得日本对外净资产创历史新高；二是汇率因素加上直接海外投资增加，尤其是日本主要投资方向为美国股市，美股上涨带动日本海外净资产价值上涨。



白俄罗斯计划年底与部分贸易伙伴放弃美元和欧元结算

当地时间5月24日，白俄罗斯第一副总理斯诺普科夫表示，白俄罗斯计划到2023年底在与欧亚经济联盟内其他国家的贸易结算中放弃使用美元和欧元。

- **联合点评：**西方制裁导致白俄罗斯结算困难，目前白俄罗斯贸易结算中使用美元和欧元情况持续减少。目前美元和欧元在白俄罗斯与这些贸易伙伴贸易结算中所占份额约为8%，白俄罗斯的目标是2023年内在与欧亚经济联盟内其他国家的贸易中放弃美元和欧元的结算方式。白俄罗斯今年一季度货物和服务贸易出口创近十年新高，外贸保持顺差，其中对俄罗斯出口增长60%，预计白俄罗斯未来对外贸易将主要集中在欧亚地区。



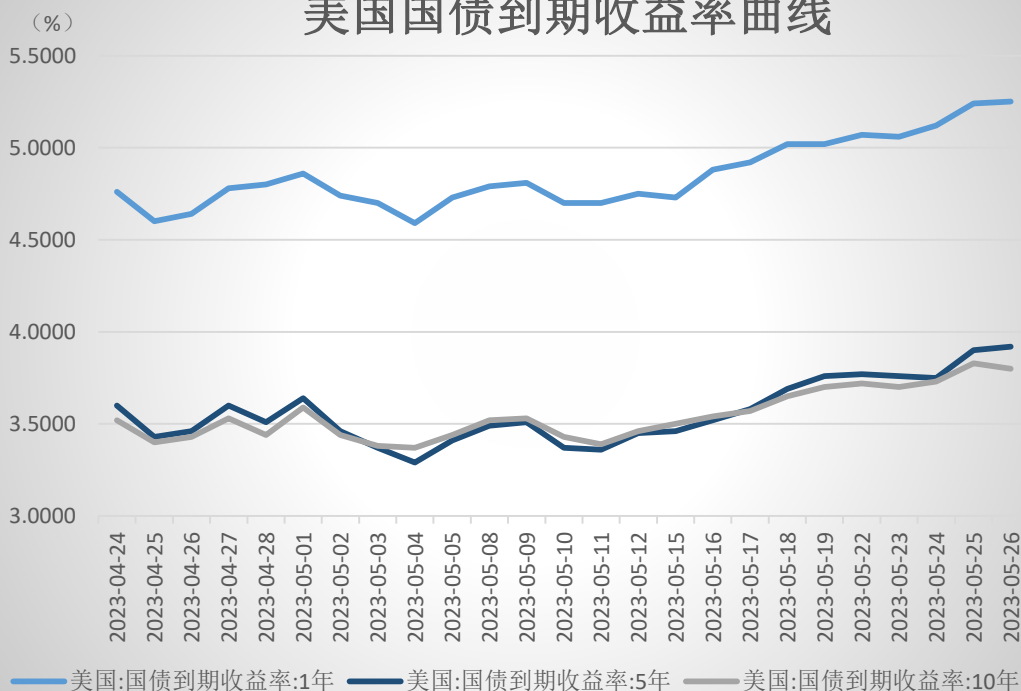
埃尔多安在土耳其总统选举中获胜

当地时间5月28日，土耳其最高选举委员会主席艾哈迈德·耶内尔在首都安卡拉宣布，根据初步计票结果，现任总统埃尔多安在28日举行的总统选举第二轮投票中战胜对手，再次当选总统。

- **联合点评：**埃尔多安在经济政策上主张通过宽松的货币政策刺激经济，但因此也加剧了国内通货膨胀和本币汇率贬值。政治上主张强人政治，并试图在当下的地缘政治中扮演较为强势的国际形象。本次土耳其大选在首轮选举中并未有候选人超过50%的得票率，也是首次进入二轮角逐，体现出民众对于政局走向的意见分歧较大。而本次埃尔多安连任大概率会继续延续当下的政治和经济政策，继续扭转土耳其的经济困境并修复于西方国家的关系。

各期限美债收益率继续收涨

美国国债到期收益率曲线



- ▶ 本周，美债收益率走势主要受到美国公布的部分经济数据、债务上限谈判的进展以及美联储加息预期所扰动。周一美联储官员释放鹰派信号，带动美债收益率收高；周中因美国两党迟迟未能达成债务上限意见，导致市场恐慌情绪升温，美债收益率继续走高。
- ▶ 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上涨了23.40个、21.80个和16.40个BP至5.15%、3.82%和3.76%。

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全部走扩

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	-3.15	-30.04	-62.32
	日本: 1Y	-5.27	-23.04	-67.00
	欧元区: 1Y	-2.11	-14.40	0.45
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.34	-27.42	-10.91
	日本: 5Y	-3.71	-21.68	-20.10
	欧元区: 5Y	-1.33	-5.86	14.44
	英国: 5Y	0.33	14.50	78.43
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.05	-17.33	-11.23
	日本: 10Y	-3.34	-14.62	-16.90
	欧元区: 10Y	-1.19	-6.39	10.69
	英国: 10Y	0.44	12.96	49.60

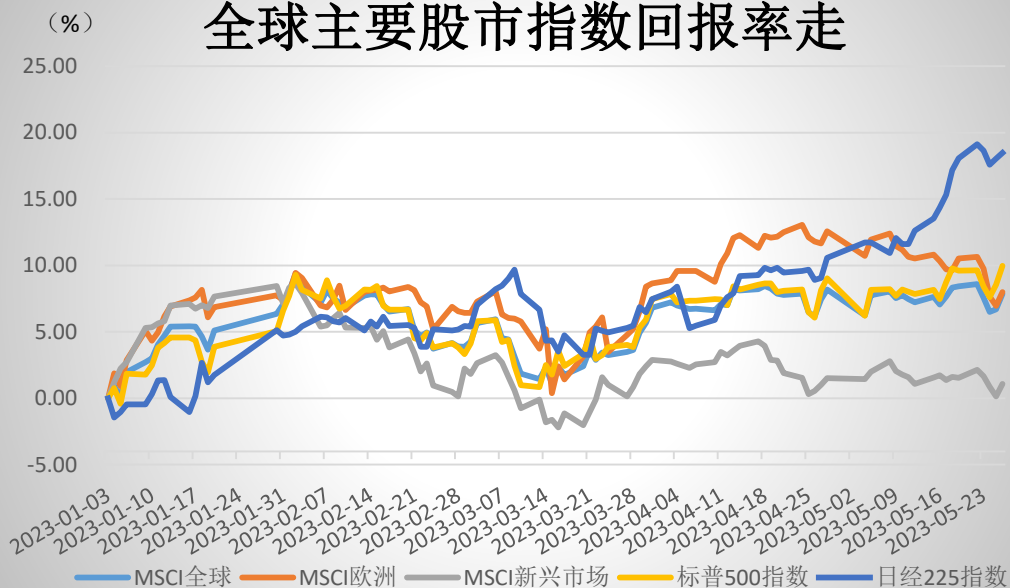
注: 数据更新于北京时间5月29日早上10:00

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年期分别较上周走扩30.04个、27.42个和17.33个BP至-3.15%、-1.34%和-1.05%。
- 日美国债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期分别较上周走扩23.04个、21.68个和14.62个BP至-5.27%、-3.71%和-3.34%。
- 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年期分别较上周走扩14.40个、5.86个和6.39个BP至-2.11%、-1.33%和-1.19%。
- 英美国债平均收益率利差: 5年期和10年期分别较上周走扩14.50个和12.96个BP至0.33%和0.44%。

全球股票市场回报率多数收跌

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	-0.67	7.86
MSCI欧洲	-2.41	7.99
MSCI新兴市场	-1.06	1.07
标普500指数	0.31	9.97
日经225指数	-0.55	18.48

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 受美国两党围绕债务上限第三次谈判仍未破局、美联储官员释放鹰派信号影响, 本周MSCI全球股指周内小幅收跌0.67%。
- 周五, 传出美国两党达成初步协议的信号, 使市场情绪明显升温, 标普500指数周内微涨0.31%, 为表现最好的主要股指。
- 受欧元区制造业PMI创三年新低、德国经济陷入技术性衰退的影响, 市场对欧洲经济前景较为悲观, 本周MSCI欧洲股指下跌2.41%, 为表现最差的主要股指。
- 受美国债务上限悬而未决影响, 市场避险情绪走高, 导致资金从新兴市场回撤, 本周MSCI新兴市场股票指数周内下跌1.06%。
- 受欧美股指下跌以及日本股市连涨后部分投资者获利了结的影响, 本周日经225指数高位回调, 周内累计微跌0.55%。

美元指数继续走高，主要非美货币多数走弱

美元指数K线图

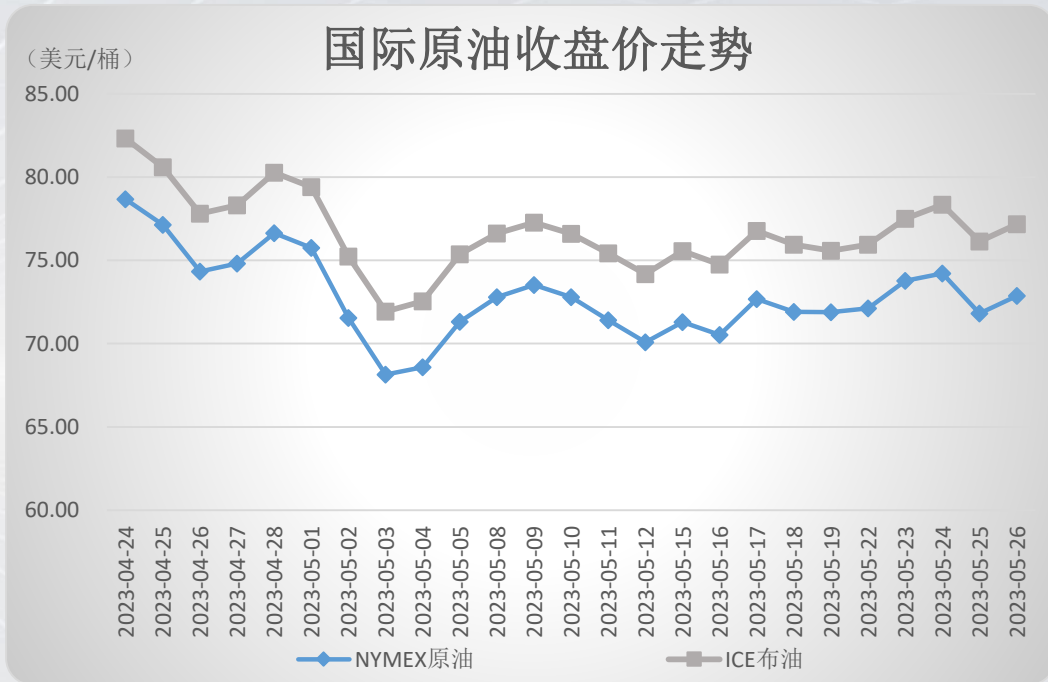


- 本周，受美国经济数据向好、美联储官员释放鹰派信号以及美国两党的债务上限谈判仍未通过参议院最终投票，导致美元指数继续走高，截至周五，美元指数较周初上涨0.99%至104.2134。
- 在美元指数走强以及欧元区数据不及预期的背景下，本周欧元和英镑均表现走弱。截至周五，欧元兑美元收于1.0722，周内下跌0.80%；英镑兑美元汇率收于1.2349，周内下跌0.80%。
- 在美元指数走强的背景下，本周日元转跌，截至周五，美元兑日元收于140.6195，周内上涨1.91%。
- 本周离、在岸人民币汇率表现各异。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于7.0734，周内上涨0.65%；美元兑在岸人民币汇率收于7.0547，周内下跌0.19%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	-0.80	0.53
英镑兑美元	-0.80	2.51
美元兑日元	1.91	7.51
美元兑离岸人民币	0.65	2.16
美元兑在岸人民币	-0.19	2.11

资料来源: Wind, 联合资信整理

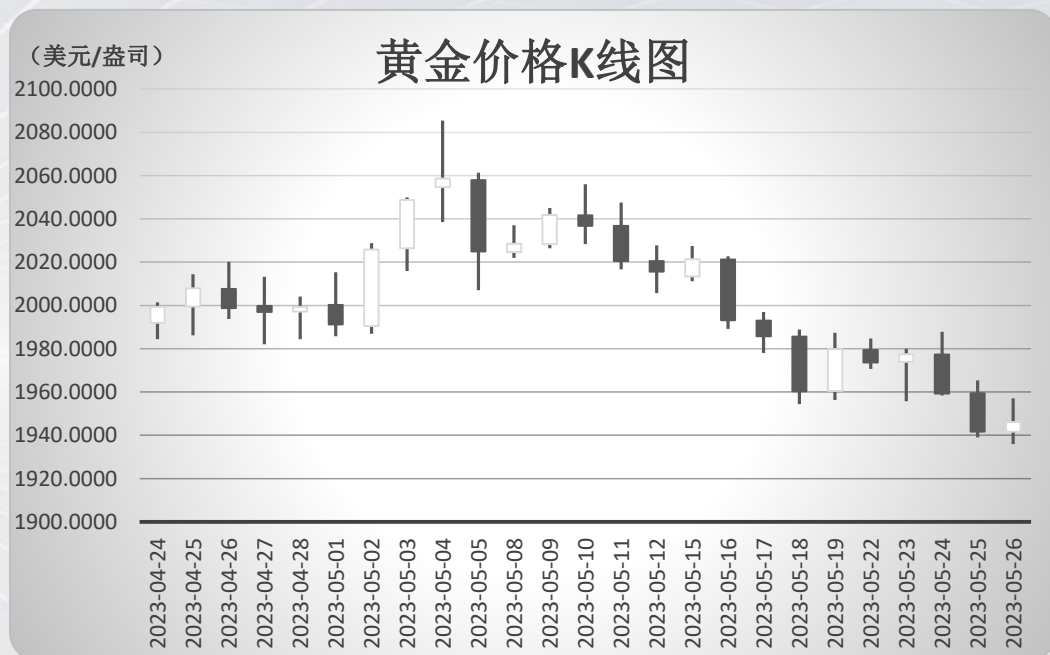
国际原油价格波动上涨



- ▶ 本周，国际原油价格涨跌共存，整体波动上涨。一方面，受伊朗减少对伊拉克天然气出口、苏丹冲突愈演愈烈以及美国石油钻井数量再度下降的影响，从供给端利好国际原油价格走高；另一方面，受美国4月核心PCE超预期走高以及美联储官员释放鹰派信号的影响，对国际原油的需求端造成一定打压。
- ▶ 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于72.87美元/桶，周内上涨1.39%；ICE布油价格收于77.17美元/桶，周内上涨2.04%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

国际黄金价格继续下跌



- ▶ 本周，美国4月PCE数据超预期上涨，叠加美联储官员释放鹰派言论，市场预期美联储6月仍或加息，带动黄金价格走跌。周末，美国总统拜登和国会众议院共和党籍议长麦卡锡就提高债务上限达成一致，美债危机或将缓解，市场避险情绪进一步回落。
- ▶ 截至周五，COMEX黄金价格收于1,946.10美元/盎司，周内累计下跌1.68%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

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
穆迪 (Moody's)							
多哥	B3/B3	负面	2023/05/26	B3/B3	稳定	2021/11/26	下调展望
惠誉 (Fitch)							
菲律宾	BBB/BBB	稳定	2023/05/22	BBB/BBB	负面	2021/07/12	上调展望
厄瓜多尔	B-/B-	负面	2023/05/23	B-/B-	稳定	2020/09/03	下调展望
美国	AAA/AAA	列入负面观察名单	2023/05/24	AAA/AAA	稳定	2022/07/08	下调展望
西班牙	A-/A-	稳定	2023/05/26	A-/A-	稳定	2018/01/19	不变
立陶宛	A/A	稳定	2023/05/26	A/A	稳定	2020/01/31	不变
哈萨克斯坦	BBB/BBB	稳定	2023/05/26	BBB/BBB	稳定	2016/04/29	不变
喀麦隆	B/B	稳定	2023/05/26	B/B	稳定	2021/04/12	不变

资料来源：联合资信整理



惠誉上调菲律宾评级展望至“稳定”

5月22日，惠誉宣布维持菲律宾长期本、外币主权信用等级BBB不变，评级展望由“负面”上调至“稳定”。惠誉认为，菲律宾经济在新冠疫情后呈现出中长期强劲反弹的向好趋势，再加上菲律宾的经济政策框架依旧稳健，有助于政府债务水平的不断降低。惠誉预测，2023年和2024年菲律宾的财政赤字率可能会进一步收窄至2.8%，2024年政府债务水平或将下降至52%左右，财政状况得到明显改善。



惠誉将美国评级展望列入“负面观察名单”

5月26日，惠誉宣布维持美国长期本、外币主权信用等级AAA不变，评级展望列入“负面观察名单”。惠誉认为，美国国会两党在债务上限问题上采取边缘政策，而美国政府未能有效应对中期财政挑战，导致预算赤字上升、债务负担不断加重，这些都预示着美国信誉面临下行风险。虽然惠誉仍然认为两党最终会就提高债务上限达成一致，但不能及时达成一致的风险正在增加，因此将美国的评级展望列入负面观察名单。

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。

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。