

美联储6月“按兵不动”，欧洲央行继续加息25个基点

——全球宏观态势每周观察（2023年第24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5月CPI同比上涨4%
- 美联储6月决定维持当前联邦基准利率不变

欧盟

- 欧洲央行决定再次加息25个基点

日本

- 日本连续22个月出现贸易逆差

新兴市场及其他国家

- 新西兰经济陷入技术性衰退
- 斯里兰卡第一季度经济萎缩11.5%

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率波动收涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差多数走扩
- 全球股票市场回报率集体收涨
- 美元指数继续走跌，除日元外主要非美货币纷纷走强
- 国际原油价格止跌反弹
- 国际黄金价格有所下跌

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉和标普纷纷上调阿根廷主权信用等级
- 标普上调巴西评级展望至“正面”



美国5月CPI同比上涨4%

当地时间6月13日，美国劳工部发布数据显示，美国5月份消费者价格指数(CPI)同比上涨4.0%，环比上涨0.1%。这是美国CPI数据自2021年3月以来的最小同比涨幅。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国5月核心CPI同比涨幅为5.3%，环比涨幅则连续第三个月保持在0.4%。

- ▶ **联合点评：**数据显示，美国5月物价上涨的主要推动因素来自二手车价格和住房价格的上涨，能源价格的下跌则部分抵消了美国5月的通胀压力。5月美国CPI数据为美联储的决策提供了调整空间，尽管美国通胀数据仍然高于美联储2%的通胀目标，但CPI降温的速度足以让美联储的加息节奏得到“喘息”。



美联储6月决定维持当前联邦基准利率不变

当地时间6月15日，美联储联邦公开市场委员会公布货币政策会议纪要，为实现充分就业与2%的长期通胀率，美联储决定维持当前联邦基准利率5%-5.25%的目标区间不变。

- ▶ **联合点评：**美联储此次“按兵不动”符合市场普遍预期，因为会前芝加哥商交所利率期货隐含不加息概率达到94%。支撑理由则主要是5月美国CPI数据降至2021年3月以来新低。美联储官员对2023年底的联邦基准利率中值预测从3月的5.1%抬升至5.6%，预示下半年或还有两次25基点的加息，超出市场预期。在18名美联储官员中，有12人支持年内至少加息两次至5.5%以上，其中3人预测加息三次至5.75%以上。预计6月“跳过”加息后，美联储年内或再两度加息25个基点。



欧洲央行决定再次加息25个基点

当地时间6月15日，欧洲中央银行15日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点。自去年7月开启加息进程以来，欧洲央行已连续八次加息，共计加息400个基点。

- **联合点评：**虽然欧元区通胀率已呈现下降趋势，但预计仍将在长时间内维持在过高的水平，特别是剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率高于此前预期，因此欧洲央行继续采取加息举措。但考虑到欧洲地缘政治冲突持续、通胀居高不下以及欧央行强势加息等因素的综合影响，欧元区经济增长将受到明显遏制，预计2023年欧元区经济增速将有所下降。



日本连续22个月出现贸易逆差

当地时间6月15日，日本财务省公布的初步统计结果显示，日本5月贸易逆差为大约1.37万亿日元（1美元约合135日元），同比下降42%。这是日本连续22个月出现贸易逆差。

- **联合点评：**日本长期贸易逆差主要是受两重因素的影响：一是国际商品进入涨价周期，日本依赖对外大宗商品进口，受俄乌冲突以及全球供应链趋紧的影响，日本进口额远超出出口额；二是日本央行逆周期调节货币政策加剧日元贬值，进口价格飙升叠加日元贬值，导致日本贸易逆差屡创新高。随着国际市场能源价格回落，日本贸易逆差呈现出逐渐缩小态势。但由于海外需求低迷，短期内日本出口仍将承压，贸易逆差预计还将持续一段时间。



新西兰经济陷入技术性衰退

当地时间6月15日，新西兰统计局发布的数据显示，今年第一季度该国国内生产总值（GDP）下降0.1%，为连续两个季度负增长，这表明新西兰经济已陷入技术性衰退。

- **联合点评：**2023年初，新西兰全境连续遭遇恶劣自然灾害，对基础产业、运输业和制造业造成巨大经济损失，对农业产量的负面影响也将长期存在。新西兰食品价格上涨幅度仍处在历史高位，而代表投资风向标的房地产市场则自2021年高点以来持续下跌，因此今年一季度新西兰超过一半的行业负增长，经济已经陷入技术性衰退。



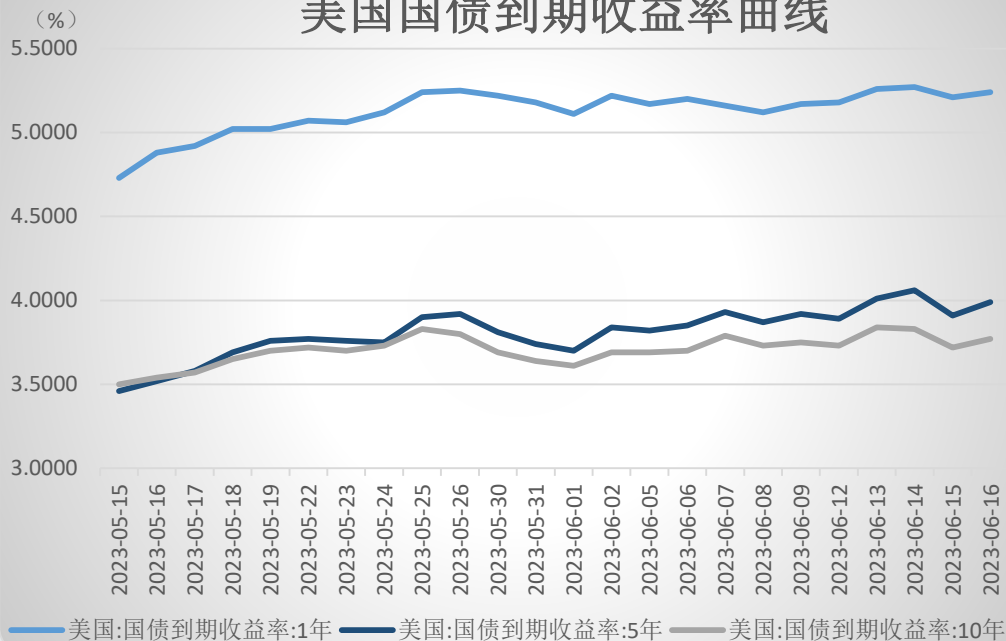
斯里兰卡第一季度经济萎缩11.5%

当地时间6月16日，斯里兰卡政府公布的官方数据显示，斯里兰卡国内生产总值（GDP）在2023年第一季度萎缩11.5%，该国仍处于数十年来最严重的金融危机之中。

- **联合点评：**2022年以来，俄乌战争冲突带动油气和粮食等大宗商品价格上涨，对于依赖资源进口以及本身外汇储备匮乏的斯里兰卡造成致命打击，斯里兰卡面临民众抗议动乱、生活物资短缺、通货膨胀高企、本币大幅贬值以及外汇储备严重匮乏等问题。2022年斯里兰卡的外汇储备创下历史新低，使该国陷入自1948年独立以来最严重的金融危机。2023年一季度斯里兰卡经济萎缩，主要是由高通胀和高利率、零部件成本上升、进口限制和服装出口收入下降等因素所致。

各期限美债收益率波动收涨

美国国债到期收益率曲线



- 本周，各期限美债收益率波动收涨。美国债务上限达成协议后，美国财政部需要在短期内大量发行政府债券以填补国库空虚，美国国债供给增大会压低美国国债价格，同时带动美债收益率走高；周中，美国5月CPI数据好于市场预期且美联储“按兵不动”暂停加息，导致美债收益率有所回调。
- 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较上周分别上涨了6.80个、9.40个和4.60个BP至5.23%、3.97%和3.78%。

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	-3.37	-10.94	-75.03
	日本: 1Y	-5.37	-7.20	-67.40
	欧元区: 1Y	-2.00	0.67	24.44
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.55	-11.25	-22.55
	日本: 5Y	-3.88	-9.88	-29.30
	欧元区: 5Y	-1.49	-2.35	18.65
	英国: 5Y	0.52	9.33	82.84
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.13	-8.37	-14.02
	日本: 10Y	-3.34	-5.20	-14.90
	欧元区: 10Y	-1.27	-1.84	16.79
	英国: 10Y	0.61	6.82	57.62

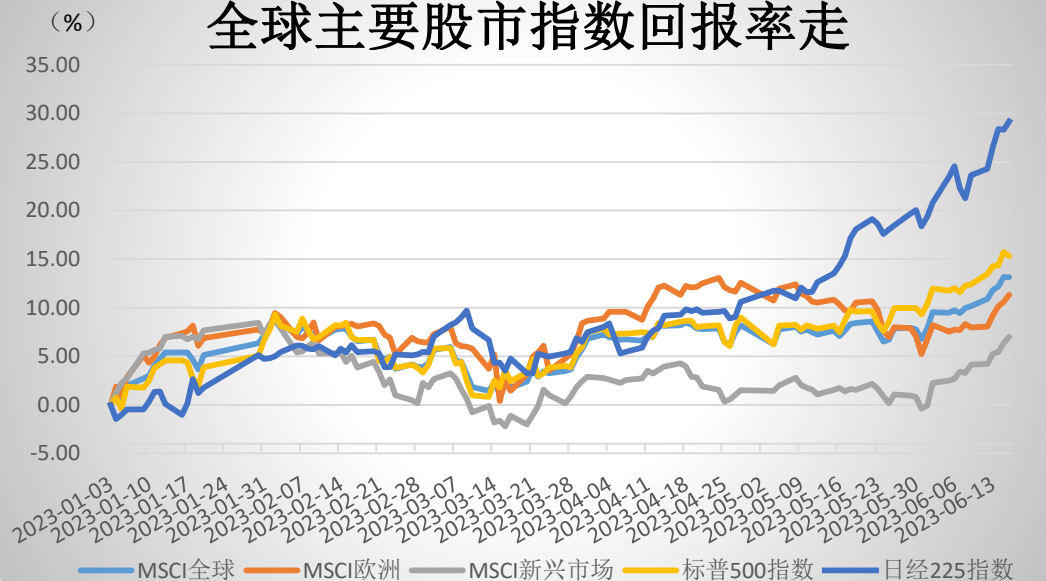
注: 数据更新于北京时间6月19日早上10:00

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10.94个、11.25个和8.37个BP至-3.37%、-1.55%和-1.13%。
- 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7.20个、9.88个和5.20个BP至-5.37%、-3.88%和-3.34%。
- 欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差: 1年期较上周收窄0.67个BP至-2.00%，5年期和10年期分别较上周走扩2.35个和1.84个BP至-1.46%和-1.27%。
- 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9.33个和6.82个BP至0.52%和0.61%。

全球股票市场回报率集体收涨

全球主要股市指数回报率走



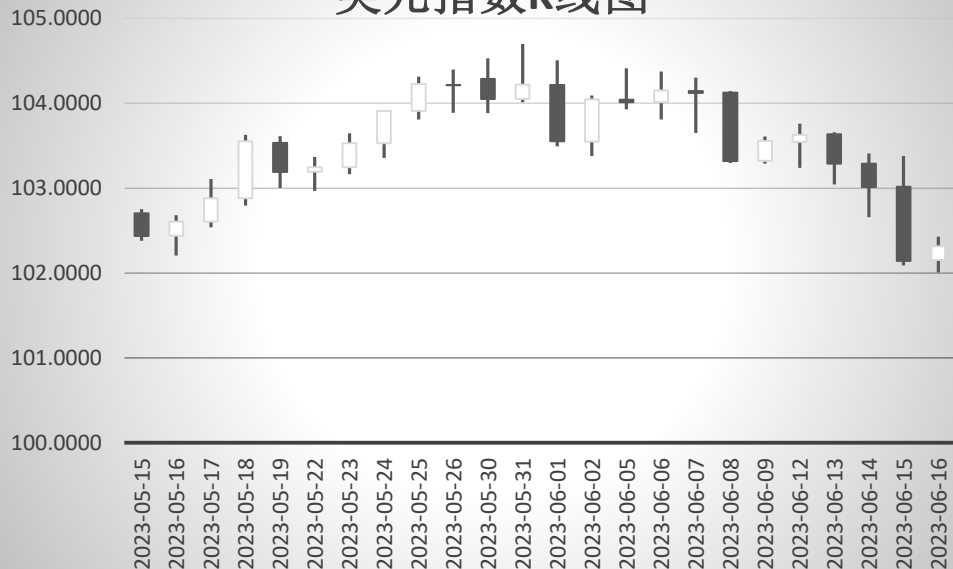
相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	2.02	13.12
MSCI欧洲	3.03	11.33
MSCI新兴市场	2.68	7.01
标普500指数	1.63	15.31
日经225指数	3.92	29.17

资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 受益于美联储暂停加息节奏及通胀压力持续回落，市场预期全球主要央行加息周期步入尾声，带动全球股市走强，本周MSCI全球股指周内小幅上涨2.02%。
- ▶ 本周美国股票市场在5月通胀数据回落至两年新低以及美联储暂停加息的利好下表现较好，标普500指数周内上涨1.63%。
- ▶ 尽管欧洲经济存在一定下行压力，但西班牙、意大利等国纷纷出台经济改革方案提振市场信心，MSCI欧洲股票指数本周上涨3.03%。
- ▶ 本周在韩国以及印度股市强势反弹的带动下，MSCI新兴市场股票指数周内累计上涨2.68%。
- ▶ 本周日本股市表现最佳，日经225指数周内大涨3.92%，是开年以来涨幅最大的主要股票指数。

美元指数继续走跌，除日元外主要非美货币纷纷走强

美元指数K线图

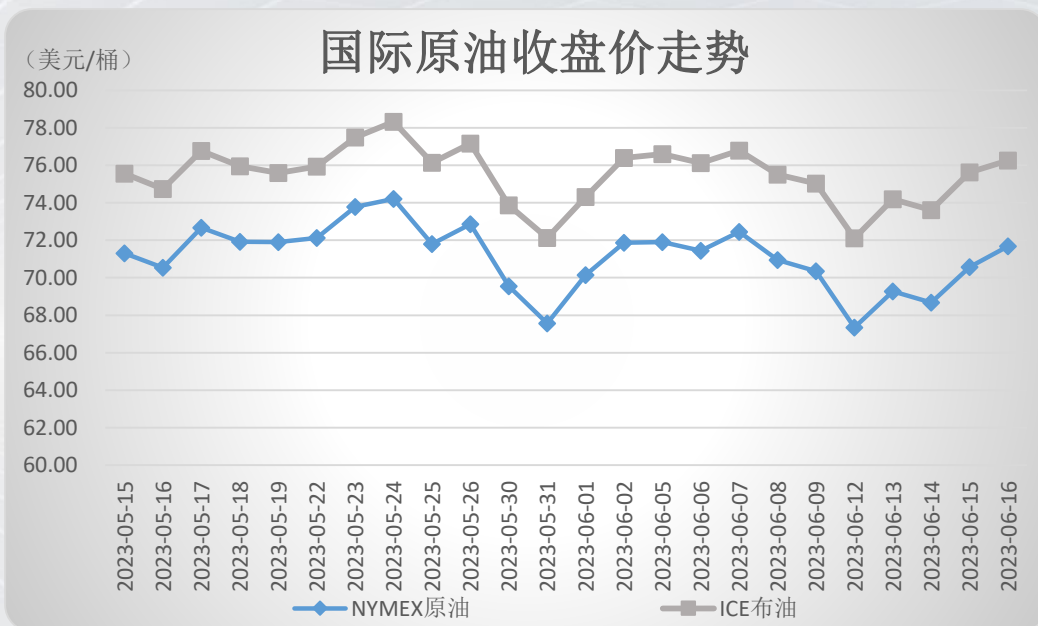


货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	1.74	2.56
英镑兑美元	2.04	6.46
美元兑日元	1.82	8.48
美元兑离岸人民币	-0.17	2.95
美元兑在岸人民币	-0.82	3.01

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 美联储连续10次加息后本周首次暂停行动，虽然美联储利率可能“跳过”6月继续加息，但美国通胀压力已经得到明显控制且美国的经济活动正在放缓，市场预期美联储加息已经接近尾声。截至周五，美元指数较周初下跌1.19%至103.5562。
- 在欧洲央行继续加息的作用下，本周欧元有所走强，截至周五，欧元兑美元收于1.0938，周内上涨1.74%；由于英国工资上涨速度远超预期，且市场预期英国央行将继续加息，带动英镑走强，截至周五，英镑兑美元汇率收于1.2825，周内上涨2.04%。
- 日本央行维持鸽派立场，导致日元走软，截至周五，美元兑日元汇率收于141.8855，周内累计上涨1.82%。
- 本周离、在岸人民币汇率纷纷走强。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于7.1282，周内微跌0.17%；美元兑在岸人民币汇率收于7.1168，周内下跌0.82%。

国际原油价格止跌反弹



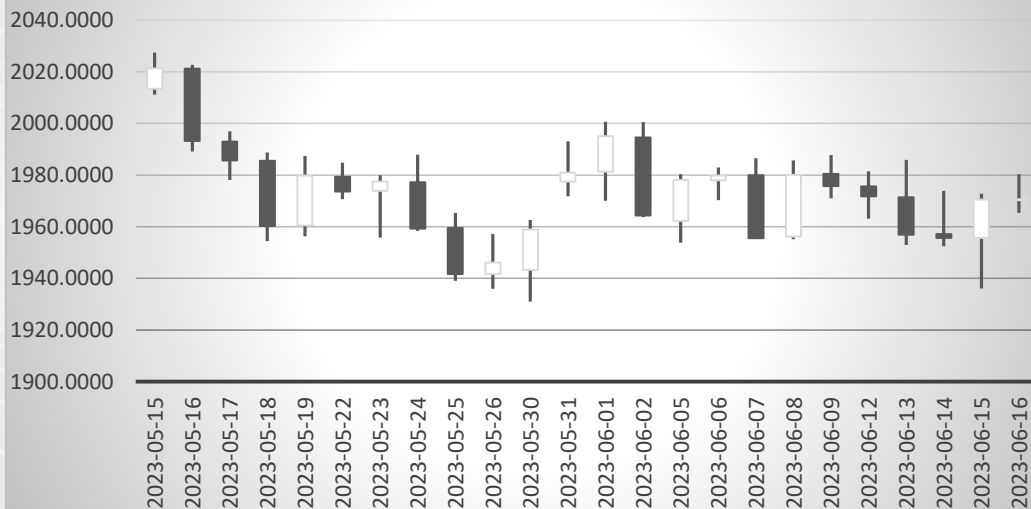
- 本周，在中国5月原油吞吐量大幅上升以及美国消费者信心数据回升至近4个月新高的利好消息下，原油需求端信心得到显著提振，带动国际油价走高。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于71.68美元/桶，周内上涨2.00%；ICE布油价格收于76.26美元/桶，周内上涨1.86%。

资料来源: Wind, 联合资信整理

国际黄金价格有所下跌

(美元/盎司)

黄金价格K线图



- ▶ 本周，受美联储暂停加息节奏以及通胀数据得到一定控制的影响，市场风险情绪有所提升，导致黄金价格有所走跌。
- ▶ 截至周五，COMEX黄金价格收于1,970.70美元/盎司，周内累计收跌0.25%。

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
标普 (S&P)							
阿根廷	CCC-/CCC-	负面	2023/06/13	SD/CCC-	负面	2023/06/09	上调级别
巴西	BB-/B	正面	2023/06/14	BB-/B	稳定	2020/04/06	上调展望
惠誉 (Fitch)							
阿根廷	CCC-/CC	-	2023/06/13	CCC-/C	-	2023/03/24	上调级别
墨西哥	BBB-/BBB-	稳定	2023/06/16	BBB-/BBB-	稳定	2020/04/16	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2023/06/16	AAA/AAA	稳定	2023/01/20	不变
卢森堡	AAA/AAA	稳定	2023/06/16	AAA/AAA	稳定	2022/07/15	不变
塞浦路斯	BBB/BBB	稳定	2023/06/16	BBB/BBB	稳定	2023/03/13	不变

资料来源：联合资信整理



惠誉和标普纷纷上调阿根廷主权信用等级

6月13日，惠誉将阿根廷长期外币主权信用等级由C上调至CC，长期本币主权信用等级维持CCC-。惠誉认为，上周的比索债务互换属于不良债务互换，该行动将巴西6-9月到期的价值74亿巴西雷亚尔债券换成2024-2025年到期的新债券。债券拍卖对象主要为公共部门债权人，展期风险较低。

6月13日，标普将阿根廷长期本币主权信用等级由SD上调至CCC-，长期外币主权信用等级维持CCC-，评级展望维持“负面”。标普认为，上周阿根廷进行了自2022年8月以来的第五次比索债务交换，由于该交易下的新票据已交付给债券持有人，标普认为阿根廷的违约风险暂时解除。



标普上调巴西评级展望至“正面”

6月14日，标普宣布维持巴西长期本、外币主权信用等级BB-/B不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普认为，巴西稳定的财政和货币政策将提升政策的可持续性，有助于当下的经济复苏。持续的经济增长加上积极的财政政策框架，使得政府的债务负担小于预期，这可能会支持巴西货币的灵活性并维持该国的外部净头寸，故而标普上调巴西的评级展望。

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。