



美非农就业低于预期，欧元区经济继续疲软

——全球宏观态势每周观察（2023年第31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

- 美国财政部计划发债千亿美元，远超市场预期
- 美国7月非农新增就业低于预期



欧洲

- 欧元区二季度经济环比增长0.3%
- 英国央行连续第14次加息



新兴市场及其他国家

- 韩国出口额连续十个月下滑
- 产油国OPEC+领头羊沙特和俄罗斯延长自主减产期限

➤ 全球主要金融资产表现

- 中长期美债收益率继续上涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差涨跌不一
- 全球主要股市普遍下跌
- 美元指数微涨，主要非美货币表现不一
- 美油价格继续上涨
- 国际黄金价格波动收跌

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉将美国长期本、外币信用评级下调至AA+
- 穆迪将尼日尔长期本、外币信用评级下调至Caa2



美国财政部计划发债千亿美元，远超市场预期

当地时间8月2日，美国财政部发布最新公告称，将在下周出售长期美国国债1,030亿美元，大幅高于市场预期的960亿美元。此外，美国财政部还将7月-9月期间的净借款预期规模上调至1万亿美元，远远超过美国财政部在5月预期的7,330亿美元。

- **联合点评：**美国两党在5月同意提高债务上限后，美国财政部可以再次通过借新还旧的方式偿还债务，因此需要在短期内大量发行政府债券以填补国库空虚。再加上美联储大幅加息令美债发行利率水涨船高，美国财政部的美债利率支出压力随之骤增。8月2日，美国财政部两年半来首次提高季度发债规模，预计美国未来三年财政状况将持续恶化，且政府债务水平或将继续上升。



美国7月非农新增就业低于预期

当地时间8月4日，美国劳工部公布的数据显示，7月份非农业部门新增就业人数为18.7万，低于市场预期的20万。美国7月失业人数为580万，失业率环比下降0.1个百分点至3.5%。

- **联合点评：**7月美国非农就业数据存在一定“矛盾”，即新增非农低于预期，但失业率进一步下降至历史新低，美国新增非农就业人数与失业率指标出现分歧主要由于两个数据来源于不同的调查。美国7月非农新增就业人数低于市场预期，反映出在美联储自去年3月连续11次加息的影响下，美国劳动力市场降温势头持续。非农数据公布后，美联储释放“鸽派”信号，市场对于美联储9月不再加息的预期进一步升温。



欧元区二季度经济环比增长0.3%

当地时间7月31日，欧盟统计局公布数据显示，经季节调整后，今年二季度欧元区GDP环比增长0.3%，同比增长0.6%；欧盟GDP环比零增长，同比增长0.5%。分国别看，二季度欧盟第一大经济体德国GDP环比零增长，法国和西班牙GDP分别环比增长0.5%和0.4%，瑞典、拉脱维亚、奥地利和意大利GDP环比萎缩。

- **联合点评：**欧洲经济增长疲软，意大利经济当季意外萎缩，被称为欧洲经济“火车头”的德国经济也停滞不前。高通胀和融资条件收紧更加抑制居民支出，导致军民消费持续走弱，制造业也因此受到拖累。另外，欧元区通胀中的工资和食物价格刚性上涨，欧洲央行或继续收紧货币政策，再加上欧元区的住房和商业投资也显示出疲软迹象，预计短期内经济仍将保持疲软态势。



英国央行连续第14次加息

当地时间8月3日，英国中央银行英格兰银行宣布，将基准利率从5%上调至5.25%。这是2021年12月以来英国央行连续第14次加息。英国央行表示，如果有证据表明通胀压力持续，就需要进一步收紧货币政策，预计在2025年第二季度可以实现将CPI恢复到2%的目标。

- **联合点评：**尽管英国6月的CPI增幅（7.9%）低于市场预期，但仍远高于央行设定的2%的通胀目标，且其中工资增长等关键指标呈现更持久的通胀压力。主要是因为英国需要大量进口食品；自2004年以来，英国一直是能源的净进口国，更容易受到能源价格上涨的影响；英国劳动力短缺问题严重，工资上涨进一步推高通胀等。因此，英国的通胀粘性较大，预计英国央行的货币政策仍将保持紧缩。



韩国出口额连续十个月下滑

当地时间8月1日，韩国产业通商资源部公布数据显示，韩国7月份出口额同比下降16.5%，至503.3亿美元，为连续第十个月下滑，并创下自2020年5月以来最大降幅。韩国主力出口品芯片的7月出口额同比下滑34%，为连续12个月负增长。今年上半年，韩国半导体出口额为439.3亿美元，同比下滑36.8%。

- **联合点评：**韩国7月份出口下降主要是由半导体需求持续低迷、油价走弱以及去年的高基数效应所造成的。目前全球半导体行业处于下行周期，作为韩国经济支柱的半导体出口下跌明显。同时，韩国追随美国持续加息以应对通胀等经济压力，加剧了韩国股市和房地产市场低迷，导致居民家庭财务状况不断恶化，令韩国经济增长承压。



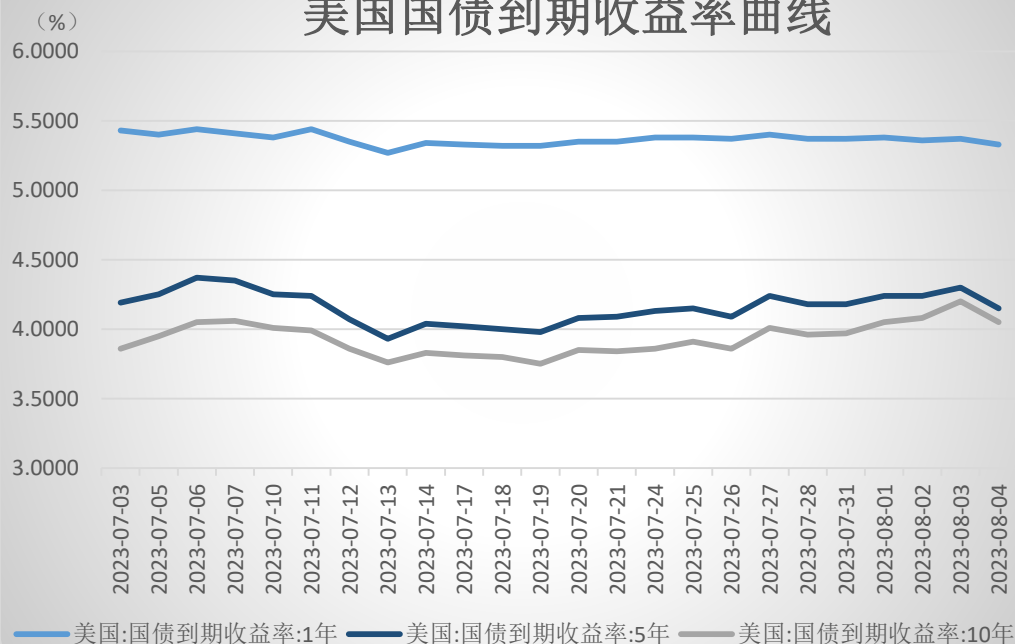
产油国OPEC+领头羊沙特和俄罗斯延长自主减产期限

当地时间8月3日，OPEC+的领导者沙特和俄罗斯采取行动保持供应紧张。沙特表示，将把自愿减产100万桶/日的计划延长第三个月至9月底，并补充说可能会延长自愿减产时间，或加大减产力度。预计沙特9月石油产量约为900万桶/日。与此同时，俄罗斯表示，该国将在9月减少石油出口30万桶/日。

- **联合点评：**为应对跌跌不休的油价和供应过剩，欧佩克及其盟友试图进一步削减产量。继今年4月和6月OPEC+宣布大幅减产后，8月沙特和俄罗斯继续宣布减产，令国际原油供应更加紧张。同时，7月28日美国能源署公布数据显示，美国EIA原油库存降幅创历史最大单周降幅，原油库存的总量回落至今年1月以来的最低水平，进一步推高国际油价的上涨压力。

中长期美债收益率继续上涨

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周美债收益率先涨后跌。在美国财政部宣布大规模发债计划以及惠誉下调美国主权信用评级的双重打击下，市场对美国财政前景的担忧明显上升，带动各期限美债收益率大幅走高；周五美国非农新增就业数据不及预期，美国劳动力市场“降温”，美联储释放鸽派信号，带动各期限美债收益率小幅回落。
- 具体来看，本周1年期美国国债平均收益率较上周小幅下跌1.80个BP至5.36%；5年期和10年期美债收益率分别较上周上涨6.40个和15.00个BP至4.22%和4.07%。

主要经济体国债与美债收益率利差涨跌不一

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	-3.59	-0.03	-97.09
	日本: 1Y	-5.45	5.48	-71.00
	欧元区: 1Y	-1.98	-2.03	14.29
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.78	-4.93	-41.18
	日本: 5Y	-4.02	2.48	-32.00
	欧元区: 5Y	-1.70	-7.49	-17.51
	英国: 5Y	0.29	0.25	63.27
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.42	-13.58	-43.59
	日本: 10Y	-3.44	0.12	-20.80
	欧元区: 10Y	-1.49	-8.84	-18.49
	英国: 10Y	0.35	-4.28	35.02

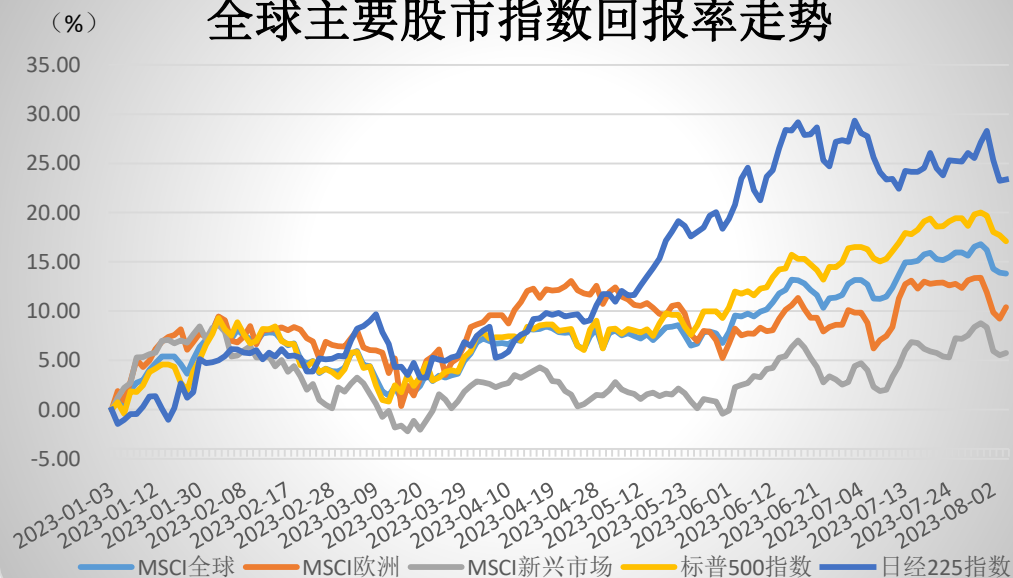
注: 数据更新于北京时间8月7日早上10:00

资料来源: Wind, 联合资信整理

- **中美国债平均收益率利差:** 1年期较上周变化不大, 5年期和10年期分别较上周走扩4.93个和13.58个BP至-1.78%和-1.42%。
- **日美国债平均收益率利差:** 1年期和5年期分别较上周收窄5.48个和2.48个BP至-5.45%和-4.02%, 10年期较上周变化不大。
- **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2.03个、7.49个和8.84个BP至-1.98%、-1.70%和-1.49%。
- **英美国债平均收益率利差:** 5年期较上周变化不大, 10年期较上周收窄4.28个BP至0.35%。

全球主要股市普遍下跌

全球主要股市指数回报率走势



相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	-2.56	13.80
MSCI欧洲	-2.62	10.41
MSCI新兴市场	-2.76	5.76
标普500指数	-2.42	17.10
日经225指数	-2.95	23.37

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 在美国信用等级调降、欧元区经济增速疲软以及英国央行继续加息的作用下, 全球股市迎来普跌, MSCI全球股指周内下跌2.56%。
- 本周, 惠誉下调美国主权信用等级引发美股下跌调整, 市场恐慌情绪走高, 导致标普500指数周内下跌2.42%。
- 本周, 欧元区二季度经济数据出炉, 德国经济停滞不前, 意大利经济以为萎缩, 对欧洲股市造成打压, MSCI欧洲股票指数周内下跌2.76%。
- 本周, 新兴市场股市受到欧美市场恐慌情绪走高的影响, MSCI新兴市场股票指数周内下跌2.76%。
- 本周, 受欧美股市调整以及日本央行之前释放出收紧货币政策的叠加影响, 日经225指数周内大幅下跌2.95%, 领跌全球股市。

美元指数微涨，主要非美货币表现不一

美元指数K线图



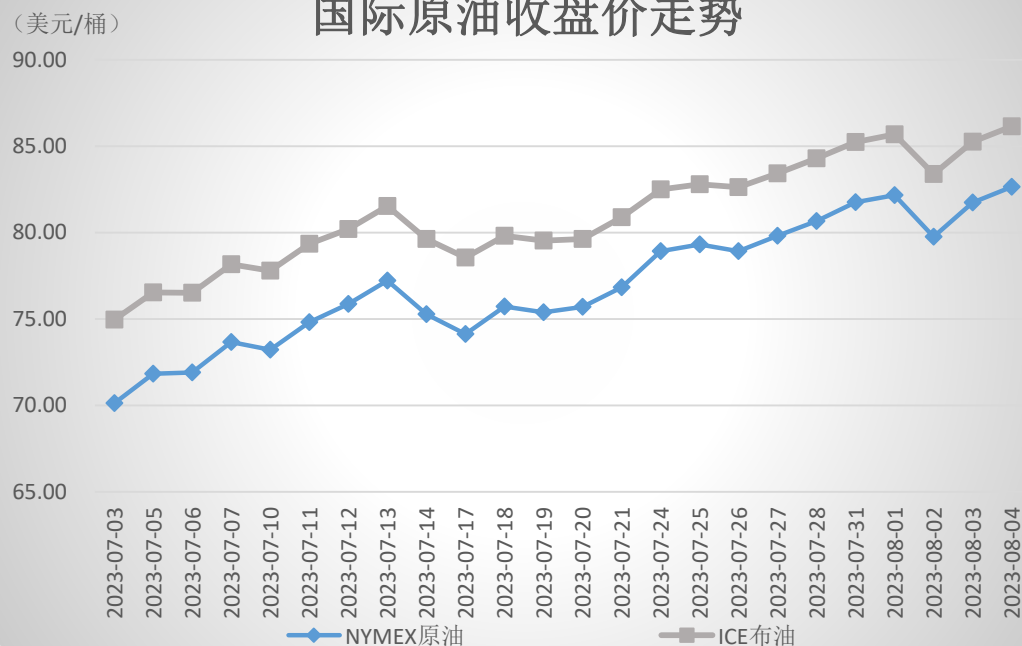
货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	-0.13	3.23
英镑兑美元	-0.78	5.84
美元兑日元	0.58	8.38
美元兑离岸人民币	0.47	3.82
美元兑在岸人民币	-0.12	3.93

资料来源：Wind, 联合资信整理

- 美国主权等级下调导致市场避险情绪走高，带动美元指数小幅走强。截至周五，美元指数收于102.0037，周内累计上涨0.32%。
- 欧元区二季度经济数据依旧疲软，其中欧洲经济“火车头”德国经济熄火，导致欧元表现继续走软。截至周五，欧元兑美元收于1.1010，周内累计微跌0.13%。
- 由于英国刚性通胀压力持续，且英国央行继续加息，加重的英国的经济负担，英镑受此影响承压，截至周五，英镑兑美元收于1.2750，周内累计收跌0.78%。
- 在美元走强的背景下，截至周五，美元兑日元收于141.7570，周内累计上涨0.58%。
- 本周离、在岸人民币出现背离走势。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于7.1883，周内上涨0.47%；美元兑在岸人民币汇率收于7.1802，周内下跌0.12%。

美油价格继续上涨

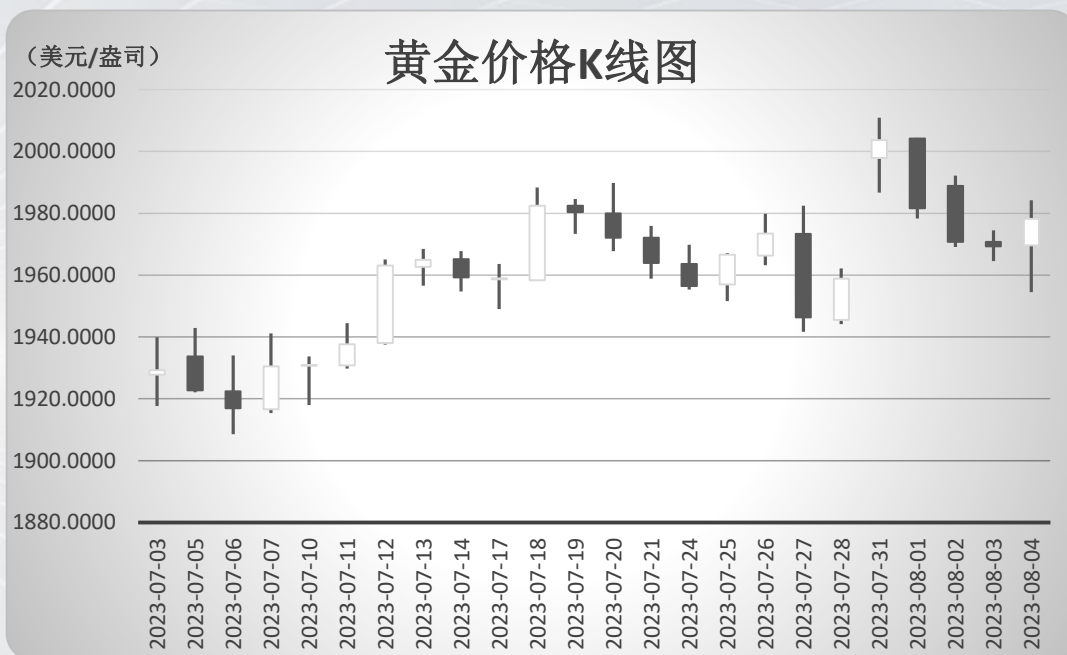
国际原油收盘价走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周国际原油价格波动上涨。一方面, 受惠誉评级调降美国政府信用评级的影响, 市场避险情绪走高, 国际油价随之下跌。另一方面, 由于OPEC+减产以及一些非自愿性停产导致供应预期收紧, 再加上美国EIA原油库存总量回落至今年1月以来的最低水平, 原油需求预期得到提振。
- 截至本周五收盘, NYMEX原油价格收于82.64美元/桶, 周内上涨2.47%; ICE布油价格收于86.15美元/桶, 周内累计上涨2.05%, 自今年4月以来再度回到85美元/桶上方。

国际黄金价格波动收跌



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周前半周, 随着美国通胀不断回落, 市场预取美联储步入加息尾声, 导致黄金价格承压走跌。后半周, 美国非农就业数据不及预期, 表明美国就业市场“降温”, 带动黄金价格回暖。
- 截至周五, COMEX 黄金价格收于 1,978.20美元/盎司, 周内下跌0.99%。

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)							
波黑	B+/B+	稳定	2023/08/04	B/B	正面	2023/02/03	上调等级
尼日利亚	B-/B	稳定	2023/08/04	B-/B	负面	2023/02/03	上调展望
穆迪 (Moody's)							
尼日尔	Caa2/Caa2	列入下调观察名单	2023/08/02	B3/B3	稳定	2019/08/06	下调等级
惠誉 (Fitch)							
美国	AA+/AA+	稳定	2023/08/01	AAA/AAA	列入负面观察名单	2023/05/24	下调等级
黎巴嫩	RD/RD	-	2023/08/04	CC/RD	-	2020/03/18	下调等级
加蓬	B-/B-	稳定	2023/08/04	B-/B-	正面	2022/08/26	下调展望
土库曼斯坦	B+/B+	正面	2023/08/04	B+/B+	正面	2023/02/10	不变
科特迪瓦	BB-/BB-	稳定	2023/08/04	BB-/BB-	稳定	2023/02/24	不变

资料来源：联合资信整理



惠誉将美国长期本、外币信用评级下调至AA+

8月1日，惠誉将美国长期本、外币信用等级由AAA下调至AA+，评级展望由负面观察调整至稳定。惠誉预计，未来三年美国财政会进一步恶化，同时政府债务负担会进一步走高。利率高企和债务存量增加将加重还本付息的负担，而人口老龄化和医疗保健成本上升将增加老年人的支出。此外，在过去20年里，美国的政府治理能力一直在削弱，尤其体现在财政和债务问题上，尽管6月份两党达成协议，将债务上限之争暂停至2025年1月，但一再出现的债务上限政治僵局削弱了人们对美国政府治理的信心。因此，未来三年预期的财政恶化、总体政府债务负担较高且不断增长，以及政府治理能力的不断恶化，成为惠誉下调美国主权信用等级的主要原因。



穆迪将尼日尔长期本、外币信用评级下调至Caa2

8月2日，穆迪将尼日尔长期本、外币信用等级由B3下调至Caa2，评级展望列入下调观察名单。穆迪认为，西非国家经济共同体（ECOWAS）和西非经济和货币联盟（WAEMU）在尼日尔2023年7月26日发生军事政变后，于7月30日对尼日尔政府实施了经济和金融制裁。这些制裁措施包括暂停ECOWAS与尼日尔之间的所有商业和金融交易，冻结尼日尔在西非国家经济共同体中央银行和商业银行的资产，如果这些制裁措施得以维持，尼日尔将可能无法向境外债权人支付本金或利息，因此穆迪下调尼日尔的主权信用等级。

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。