



美国非农数据不及预期，美英央行均暂停加息

——全球宏观态势每周观察（2023年第43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

- 美联储连续两次暂停加息
- 美国10月非农就业数据不及预期



欧洲

- 欧元区10月通胀率降至两年多来最低水平



英国

- 英国央行维持5.25%利率不变



日本

- 日本央行长期利率上限灵活设为“1%左右”
- 日本政府宣布17万亿日元经济刺激计划

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益波动下行
- 主要经济体国债与美债收益率利差涨跌不一
- 全球股票市场迎来大幅普涨
- 美元指数转跌，主要非美货币多数走强
- 国际原油价格波动下跌
- 国际黄金价格小幅下跌至2,000美元下方

➤ 主权国家评级动态

- 穆迪将巴拿马长期主权信用等级下调至Baa3
- 惠誉将埃及长期本、外币主权信用等级下调至B-



美联储连续两次暂停加息

当地时间11月1日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议（FOMC），一如预期宣布维持当前5.25%-5.5%的联邦基金利率目标区间不变。这也是美联储自去年3月开启本轮加息周期以来，连续第二次暂停加息。

- **联合点评：**美联储今年以来多次加息已经对美国经济、就业、通胀产生抑制效果，近期美联储在加息行动方面变得更加谨慎。美联储保留了12月份作出进一步判断的选项，使得下次议息会议的不确定性有所上升。虽然美联储表示仍可能进一步加息，但微妙“鸽声”已经释放了谨慎信号，未来加息的可能性已经下降。



美国10月非农就业数据不及预期

当地时间11月3日，美国劳工部公布的数据显示，美国10月份非农业部门新增就业15万人，失业率为3.9%，环比上升0.1个百分点。美国当月的非农新增就业人口为今年6月以来最小增幅，失业率为2022年1月以来最高水平。

- **联合点评：**在就业数据超预期走弱的情况下，市场对于美联储年内进一步加息的预期大幅下降，而对于明年降息的预期也有所提前。但美国非农就业数据不及预期在很大程度上受到汽车行业罢工的影响，但考虑到美国汽车行业罢工问题暂时已经告一段落，后续美国非农就业数据可能会再度回升。



欧元区10月通胀率降至两年多来最低水平

当地时间10月31日，欧盟统计局公布的初步统计数据显示，受能源价格下降及欧洲央行加息影响，欧元区10月通胀率按年率计算为2.9%，低于9月的4.3%，降至两年多来最低水平。与此同时，欧元区经济也意外萎缩，第三季度环比下降0.1%。

- **联合点评：**能源价格下降和食品价格通胀缓和是欧元区通胀下行的主要驱动力，但能源价格在地缘政治因素下变得越来越不可预测。另一方面，在经济意外萎缩的情况下欧洲央行接下来再加息的可能性已经大幅下降，但除非经济急剧放缓或者劳动力市场恶化程度超出预期，欧洲央行很难在短期内转向宽松货币政策。



英国央行维持5.25%利率不变

当地时间11月2日，英国央行宣布维持基准利率5.25%不变。这是英国央行在连续十四次加息后连续第二次维持利率不变。英国央行同时下调了英国的经济增长预期。央行预计今年第三季度英国GDP将零增长，弱于此前8月报告中的预期；预计第四季度GDP增长0.1%，也弱于此前预期。

- **联合点评：**英国央行目前陷入了两难抉择，一方面是明显的经济增长疲弱，另一方面则是达到6.7%的通胀水平。尽管英国当前的利率水平可能已经达到峰值，但现在考虑降息仍然为时过早。预计英国央行可能会将目前的利率水平维持到明年上半年结束。



日本央行长期利率上限灵活设为“1%左右”

当地时间10月31日，日本央行在货币政策会议上决定，对大规模货币宽松政策进行再次调整，长期利率上限从1%变为更灵活的“1%左右”。日本央行将不再严格抑制利率，允许一定程度上超过1%上限。

- **联合点评：**自美联储进入加息周期以来，日本央行维持超宽松货币政策，导致日元对美元大幅贬值。自去年年底开始，为应对日元贬值压力，日本央行逐步放宽长期利率控制目标，将其上限由0.25%逐步扩大至1%。此次日本央行将长期利率上限设为“1%左右”有助于提高货币政策的灵活性，但对本币的提振效果或将有限。

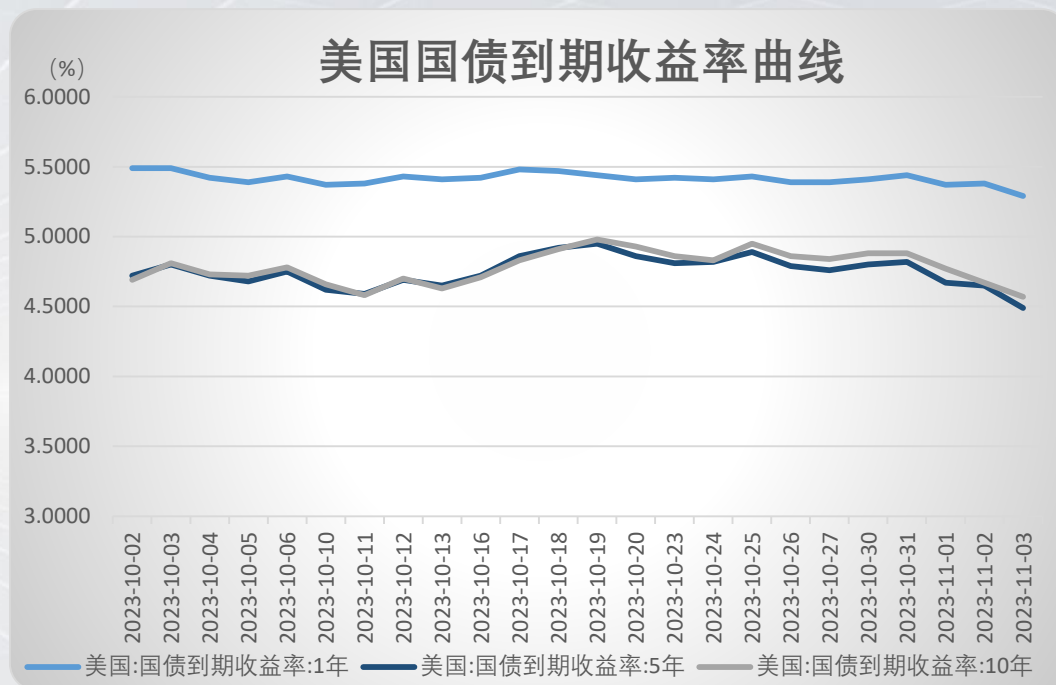


日本政府宣布17万亿日元经济刺激计划

当地时间11月2日，日本政府召开临时内阁会议，通过了一项包括减税在内的经济刺激计划，总额超过17万亿日元。

- **联合点评：**日本政府推出大规模经济刺激计划主要包含经济和政治两方面考虑：经济方面，通胀高企使得国内居民购买力下降，进而导致国内消费能力不足，刺激计划的目的一在于提高民众消费能力、拉动内需；政治方面，当前岸田内阁的支持率已经跌至26.9%，创下其上任以来新低，刺激计划的推出也是希望能够提高岸田内阁的支持率。但这种通过“大水漫灌”的方式刺激经济实际收到的效果或将有限。

各期限美债收益波动下行



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，美联储连续两次暂停加息并释放出一定“鸽派”信号，非农数据不及预期进一步强化了市场对于美联储暂停加息的预期，受此影响各期限美债收益率呈波动下行之势。
- 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3.00个、12.80个和11.40个BP至5.38%、4.69%和4.75%。

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	-3.15	-4.18	-46.18
	日本: 1Y	-5.42	4.16	-70.00
	欧元区: 1Y	-2.02	-6.62	14.38
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-2.16	8.51	-66.21
	日本: 5Y	-4.28	16.03	-58.60
	欧元区: 5Y	-2.06	-1.36	-46.72
	英国: 5Y	-0.40	-2.56	-1.35
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-2.07	8.47	-94.15
	日本: 10Y	-3.87	13.43	-55.10
	欧元区: 10Y	-1.98	-2.69	-56.91
	英国: 10Y	-0.30	-4.53	-25.53

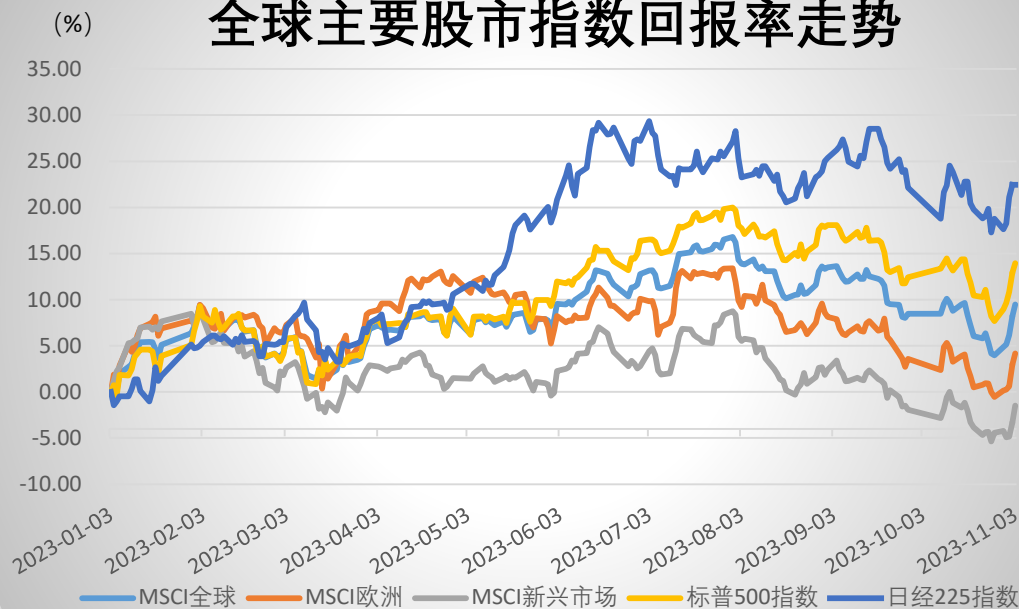
注: 数据更新于北京时间11月6日早上10:00

资料来源: Wind, 联合资信整理

- **中美国债平均收益率利差:** 1年期较上周走扩4.18个BP至-3.15%，5年期和10年期较上周分别收窄8.51个和8.47个BP至-2.16%和-2.07%。
- **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4.16个、16.03个和13.43个BP至-5.42%、-4.28%和-3.87%。
- **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年期较上周分别走扩6.62个、1.36个和2.69个BP至-2.02%、-2.06%和-1.98%。
- **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2.56个和4.53个BP至-0.40%和-0.30%。

全球股票市场迎来大幅普涨

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	4.39	9.47
MSCI欧洲	4.00	4.17
MSCI新兴市场	2.86	-1.49
标普500指数	4.60	13.97
日经225指数	4.08	22.44

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周全球主要股票市场在欧美央行的“鸽派”预期下迎来大幅普涨，MSCI全球股指周内上涨4.39%，创今年1月以来最大单周涨幅。
- 美联储可能结束加息周期的预期使得投资者涌入股票市场，标普500指数本周累计上涨4.60%，创下今年最大单周涨幅，也是本周涨幅最大的主要股市。
- 在一系列稳健的财报和欧美央行的“鸽派”倾向推动下，欧洲股市大幅走高，MSCI欧洲股指本周上涨4.00%。
- 新兴市场股市表现有所逊色，本周MSCI新兴市场股票指数上涨2.86%，且仍是唯一一个今年以来累计回报为负的主要股市。
- 日本股市同样表现出色，本周日经225指数周内累计上涨4.08%，全年累计涨幅超过20%。

美元指数转跌，主要非美货币多数走强

美元指数K线图



- 本周，美元指数曾一度突破107关口，但随着美联储“鸽派”预期的持续增强，美元指数转为下跌。截至周五，美元指数收于105.0541，周内累计下跌1.40%。
- 本周，欧元和英镑走势较为类似，均在后半周出现明显上涨。周五欧元和英镑兑美元汇率分别收于1.0730和1.2382，周内分别累计上涨1.52%和2.05%。
- 在日本央行微调货币政策、日本官员口头干预汇率、美联储“鸽派”预期加强等多重因素影响下，日元本周波动较大，美元兑日元汇率周五收于149.3830，周内累计微跌0.09%。
- 本周，离岸人民币汇率有所走强，在岸人民币汇率均变化不大。周五美元兑离岸、在岸人民币汇率分别收于7.2883和7.3133，周内分别下跌0.57%和0.01%。

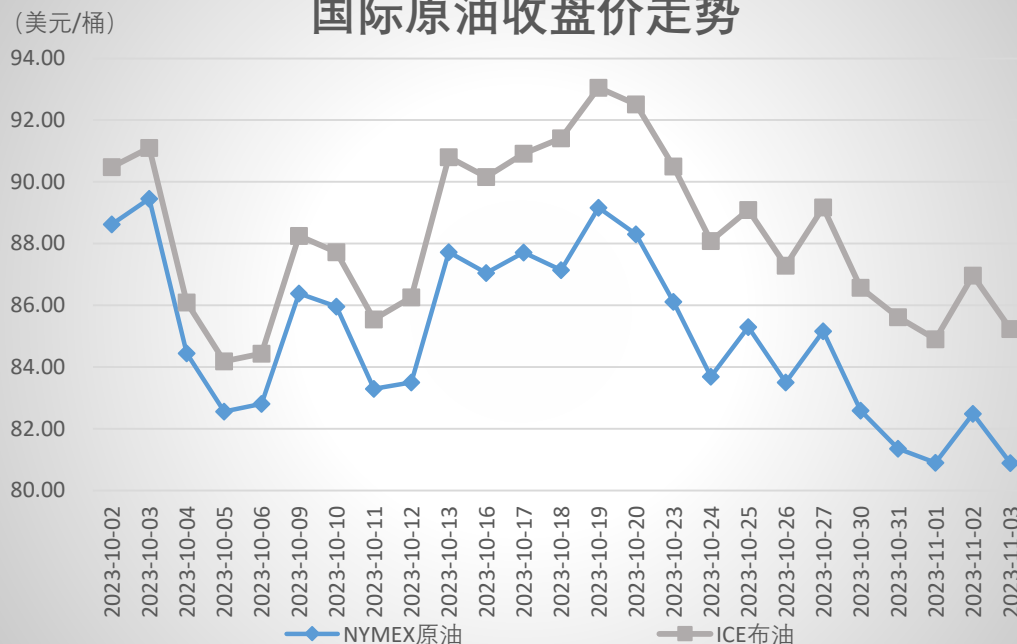
货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	1.52	0.61
英镑兑美元	2.05	2.78
美元兑日元	-0.09	14.21
美元兑离岸人民币	-0.57	5.26
美元兑在岸人民币	-0.01	5.85

资料来源：Wind, 联合资信整理



国际原油价格波动下跌

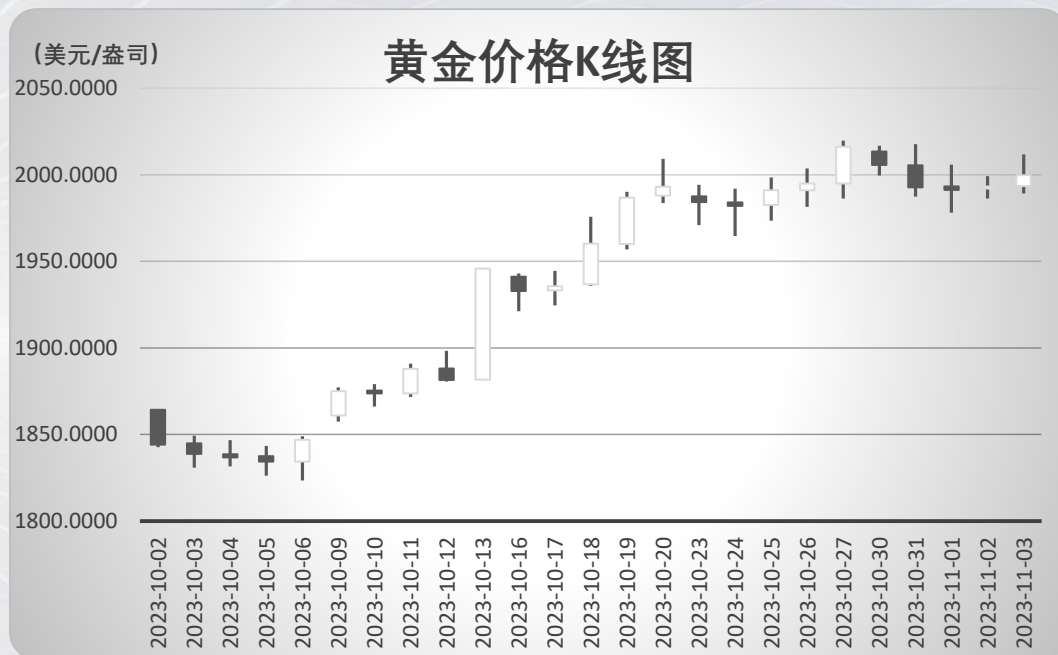
国际原油收盘价走势



- 本周，在巴以冲突风险溢价消退后，需求疲软的迹象再度浮现。虽然加息压力大为缓解，但是中国、美国、欧洲不及预期的经济数据带来的担忧还是盖过了积极因素，国际原油价格总体呈波动下跌走势。
- 截至本周五收盘，ICE布油价格收于85.23美元/桶，周内累计大跌4.17%；NYMEX原油价格收于80.89美元/桶，周内累计大跌4.84。

资料来源：Wind, 联合资信整理

国际黄金价格小幅下跌至2,000美元下方



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，黄金并未从美债收益率下跌和美元疲软中受益，这主要是因为金价继续受到全球政治因素的推动，而市场担忧情绪的减弱削弱了贵金属的避险吸引力。
- 截至周五，COMEX黄金价格收于1,999.9000美元/盎司，周内下跌0.68%，再度回到2,000美元/盎司下方。

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)							
尼日尔	Caa2/Caa2	负面	2023/10/31	Caa2/Caa2	可能降级的观察名单	2023/08/02	下调展望
巴拿马	Baa3/Baa3	稳定	2023/10/31	Baa2/Baa2	负面	2022/10/25	下调等级
哥斯达黎加	B1/B1	正面	2023/11/03	B2/B2	稳定	2021/12/08	上调等级
刚果(布)	Caa2/Caa2	稳定	2023/11/03	Caa2/Caa2	稳定	2021/04/09	不变
罗马尼亚	Baa3/Baa3	稳定	2023/11/03	Baa3/Baa3	稳定	2021/10/15	不变
惠誉 (Fitch)							
日本	A/A	稳定	2023/10/31	A/A	稳定	2023/03/29	不变
加纳	CCC/RD	-	2023/11/01	RD/RD	-	2023/07/28	上调等级
巴拉圭	BB+/BB+	稳定	2023/11/01	BB+/BB+	稳定	2022/12/22	不变
埃塞俄比亚	CCC-/CC	-	2023/11/02	CCC-/CCC-	-	2023/01/03	下调等级
埃及	B-/B-	稳定	2023/11/03	B/B	负面	2023/05/05	下调等级
丹麦	AAA/AAA	稳定	2023/11/03	AAA/AAA	稳定	2023/05/12	不变
尼日利亚	B-/B-	稳定	2023/11/03	B-/B-	稳定	2023/05/05	不变
瑞士	AAA/AAA	稳定	2023/11/03	AAA/AAA	稳定	2023/05/05	不变

资料来源：联合资信整理



穆迪将巴拿马长期主权信用等级下调至Baa3

10月31日，穆迪将巴拿马主权长期信用等级由Baa2下调至Baa3，评级展望为稳定。穆迪认为，巴拿马对于政府财政的结构性问题缺乏有效应对方案，这反映出其政府治理能力的弱化及财政政策有效性的降低。政府依赖于一次性收入措施的做法不足以扭转现在的趋势，巴拿马政府整体的财政实力可能会持续减弱。



惠誉将埃及长期本、外币主权信用等级下调至B-

11月3日，惠誉将埃及长期本、外币主权信用等级由B下调至B-，评级展望为“稳定”。惠誉认为，埃及外部融资、宏观经济稳定性及政府债务走势面临的风险均有所上升。埃及在转向更具灵活性的汇率体系及IMF救助计划等改革项目上进展缓慢，对其汇率政策的可信度造成损害，加剧了外部融资压力，货币贬值压力也有所上升，政策调整路径将变得更加复杂。

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。