



美国失业率意外上升，欧洲通胀水平居高不下

——全球宏观态势每周观察（2023年第35期）

分析师

张敏, zhangmin@lhratings.com

程泽宇, chengzy@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8月失业率意外上升
- 美国7月消费支出超预期增长

欧盟

- 欧元区8月通胀居高不下

日本

- 日本产出缺口现15个季度以来首次增长

新兴市场及其他国家

- 加拿大二季度GDP意外萎缩
- 韩国7月工业生产超预期下滑

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率齐跌
- 主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄
- 全球股票市场回报率集体收涨
- 美元指数先跌后涨，主要非美货币表现不一
- 国际原油价格周内劲升
- 国际黄金价格先涨后跌

➤ 主权国家评级动态

- 惠誉维持中国长期本、外币主权信用等级A+
- 标普将塞浦路斯主权评级展望上调至“正面”



美国8月失业率意外上升

当地时间9月1日，美国劳工部公布的数据显示，美国8月失业率环比上升0.3个百分点至3.8%，预期为3.5%，创2022年2月以来新高。8月非农新增就业人数为18.7万人，高于预期的17万人。

- **联合点评：**美国此次失业率意外上升，主要源于劳动参与率上涨。根据劳工部就业报告，逾70万求职人员在8月进入就业市场，导致劳动参与率升至近三年半新高，因此美国8月失业率上升并不意味着劳动力市场已失去增长动能。此外，非农数据超预期增加进一步佐证美国劳动力市场韧性仍存。



美国7月消费支出超预期增长

当地时间8月31日，美国商务部公布的数据显示，7月份个人消费支出（PCE）环比劲升0.8%，预期为0.7%，创近六个月来最大增幅。

- **联合点评：**消费支出是拉动美国经济增长的主要动力，此次7月个人消费支出超预期增长表明美国民众正在逐渐释放此前高通胀时期积压的购买意愿。值得注意的是，随着7月储蓄率降至近9个月新低，未来消费支出增长势头或会因较低储蓄水平的限制有所减弱。



欧元区8月通胀居高不下

当地时间8月31日，欧盟统计局公布的初步统计数据显示，欧元区8月通胀率按年率计算为5.3%，与7月持平，高于市场预期。欧盟主要经济体德国、法国、意大利和西班牙8月通胀率分别为6.4%、5.7%、5.5%和2.4%。

- **联合点评：**欧元区8月通胀水平与上月持平表明欧元区的通胀表现较预期更具粘性。目前欧洲央行已在本轮加息周期累计加息425个BP，利率持续走高已对区域内国家的经济增长造成明显抑制，德国、意大利等国家二季度GDP均表现不佳。面对通胀长期居于相对高位和增长乏力的成员国经济表现，欧洲央行在制定未来的加息决策中将会更加审慎。



日本产出缺口现15个季度以来首次增长

当地时间9月1日，日本政府的一项估计数据显示，日本4-6月产出缺口增长0.4%，为15个季度以来首次增长。产出缺口衡量了一个经济体的实际产出与潜在产出之间的差距。

- **联合点评：**日本近四年来首次实现正产出缺口，表明日本经济正在逐渐脱离疫情时期不利因素的影响，进入经济增长新阶段。同时，作为日本央行观察通胀表现、制定货币政策的重要指标，该正产出缺口的出现则意味着日本货币政策正常化的要素条件正在达成，但该指标的持续性仍待持续关注。



加拿大二季度GDP意外萎缩

当地时间9月1日，加拿大统计局发布的数据显示，加拿大第二季度经济意外收缩，环比年率下降0.2%，远低于加拿大央行预期1.5%的GDP年化增长率。

- **联合点评：**加拿大二季度GDP增速意外下滑，表明此前央行的数次加息行动已对经济增长造成明显阻碍。更高的利率成本抑制了投资者对于住房的投资需求，消费支出也随之减弱，进而拖累了经济表现。面对明显下滑的GDP增速，加拿大央行或会暂停其加息进程以免为经济增长施加更多压力。



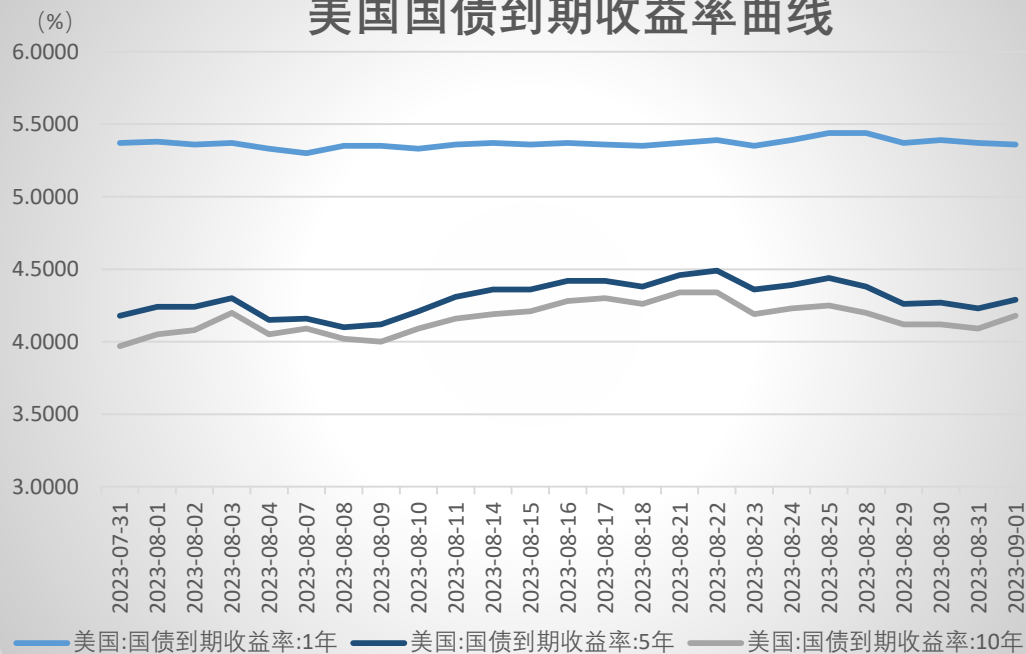
韩国7月工业生产超预期下滑

当地时间8月31日，韩国统计厅公布的数据显示，韩国季调后7月工业生产较前月下降2.0%，预期下降1.0%；创2月以来最大的月度降幅。7月工业产出同比下降8%，预期下滑6.0%，为连续第10个月下滑，创1976年有记录以来最长连降纪录。

- **联合点评：**韩国工业生产超预期下滑、工业产出连降表明韩国制造业持续疲软，这对其出口贸易和经济增长都造成一定压力。虽然韩国二季度GDP实现超预期增长，但出口贸易持续下滑导致韩国经济增长动能明显承压。出口贸易持续萎靡将减缓韩国作为出口导向型国家的经济复苏进程。

各期限美债收益率齐跌

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周前半周公布的7月职位空缺数据超预期下降，掀起了市场对美联储或暂停加息的预期，同时投资者寄望于下半周发布的就业数据，美债收益率有所下跌；下半周公布的非农就业数据扭转了此前跌势，各期限美债收益率止跌回升。
- 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0.20个、14.20个和12.80个BP至5.39%、4.29%和4.14%。

主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄

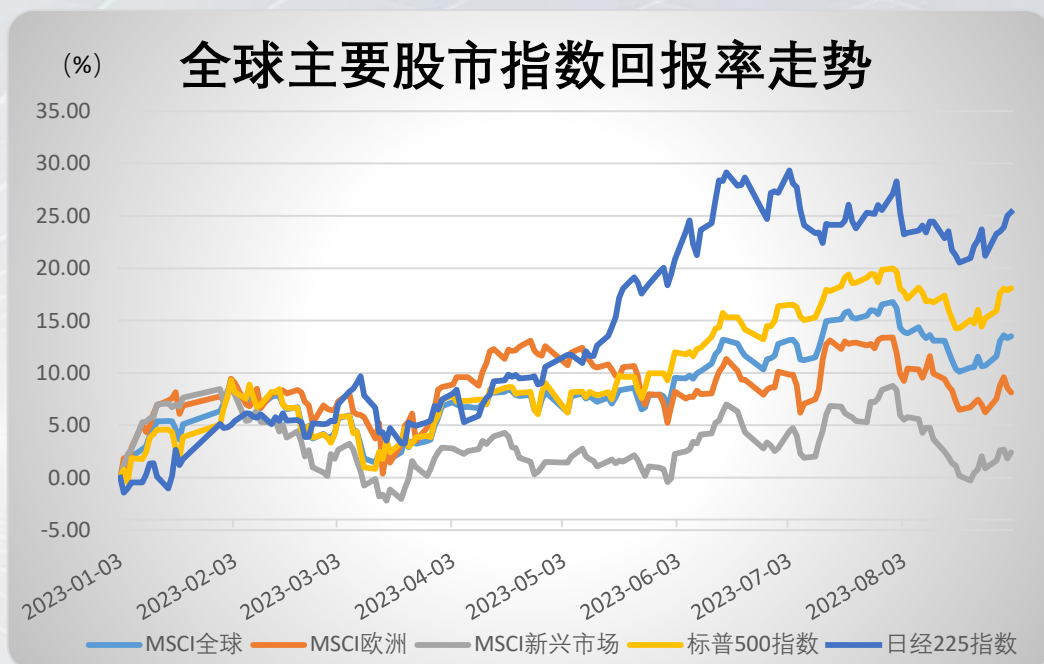
指标名称	国家	本周平均利差 (%)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-3.44	5.77	-79.42
	日本: 1Y	-5.47	0.26	-73.00
	欧元区: 1Y	-1.98	3.21	16.69
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.87	18.92	-54.16
	日本: 5Y	-4.05	13.36	-46.40
	欧元区: 5Y	-1.73	11.63	-15.24
	英国: 5Y	0.28	4.14	59.03
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.57	14.43	-62.78
	日本: 10Y	-3.49	11.68	-34.50
	欧元区: 10Y	-1.52	8.99	-16.76
	英国: 10Y	0.35	3.29	34.64

注: 数据更新于北京时间9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年期较上周分别收窄了5.77个、18.92个和14.43个BP至-3.44%、-1.87%和-1.57%。
- **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0.26个、13.36个和11.68个BP至-5.47%、-4.05%和-3.49%。
- **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年期较上周收窄3.21个、11.63个和8.99个BP至-1.98%、-1.73%和-1.52%。
- **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4.14个和3.29个BP至0.29%和0.35%。

全球股票市场回报率集体收涨



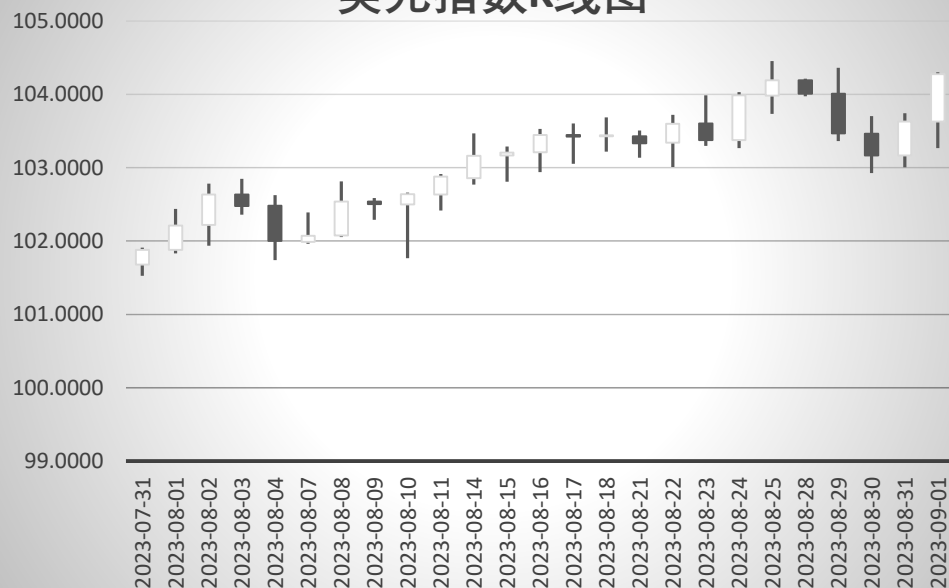
相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	1.72	13.51
MSCI欧洲	0.57	8.12
MSCI新兴市场	0.78	2.40
标普500指数	1.86	18.09
日经225指数	1.68	25.35

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周全球主要股票市场集体收涨，MSCI全球股指周内上涨1.72%。
- 本周，随着市场消化鲍威尔此前关于未来加息政策的言论、美国二季度GDP增速下修以及失业率意外上升强化了美联储或暂停加息的市场预期，标普500指数累计上涨1.86%。
- 欧洲股市受矿业股和金融类股的提振明显上涨，但消费品和奢侈品股表现不利抹去了部分涨幅，MSCI欧洲股指周内上涨0.57%。
- 本周，新兴市场股市受中国公布一系列利好政策影响有所上涨，MSCI新兴市场股票指数上涨0.78%。
- 日本股市本周涨幅相对较大，日经225指数周内累计上涨1.68%。

美元指数先跌后涨，主要非美货币表现不一

美元指数K线图



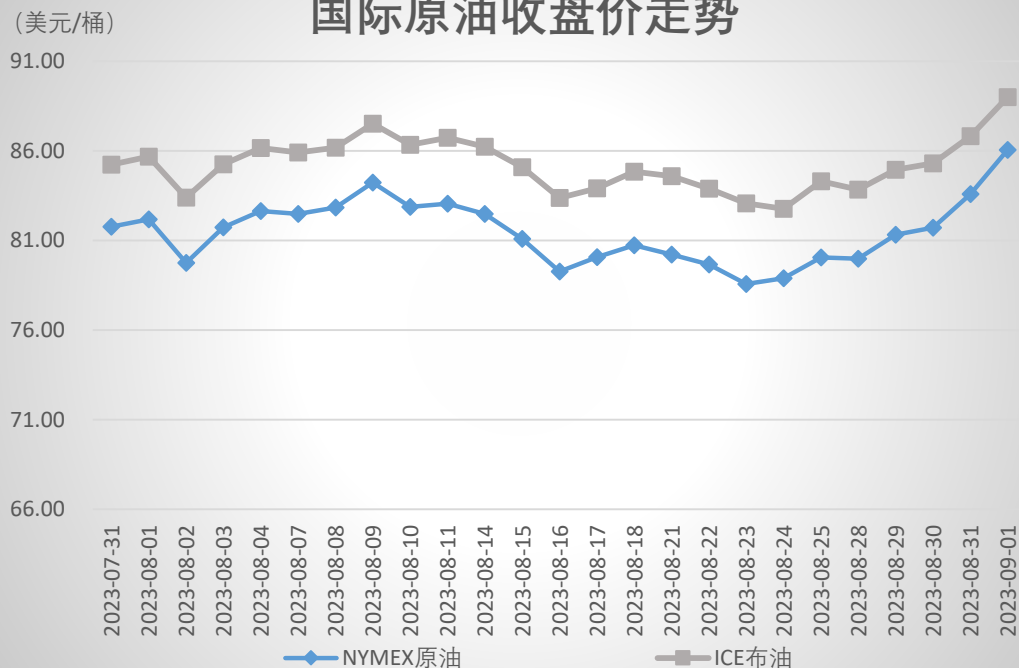
货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	-0.18	1.05
英镑兑美元	0.07	4.50
美元兑日元	-0.13	11.79
美元兑离岸人民币	-0.21	5.01
美元兑在岸人民币	-0.07	5.13

资料来源：Wind, 联合资信整理

- 前半周，市场等待下半周重磅劳动力数据以及市场关于美联储或暂停加息的预期走强，导致美元指数承压下挫，但下半周超预期表现的美国消费支出和非农就业数据提振了美元指数表现。截至周五，美元指数收于104.2755，周内累计上涨0.08%。
- 欧元区通胀居高不下导致欧元汇率承压，截至周五，欧元兑美元收于1.0777，周内累计下跌0.18%。英镑兑美元收于1.2589，周内累计上涨0.07%。
- 本周，正产出缺口为日元汇率提供了一定支持，美元兑日元汇率周内累计下跌0.13%，并在周五收于146.2230。
- 本周，中国公布了一系列支持政策提振市场信息。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于7.2707，周内下跌0.21%；美元兑在岸人民币汇率收于7.2633，周内下跌0.07%。

国际原油价格周内劲升

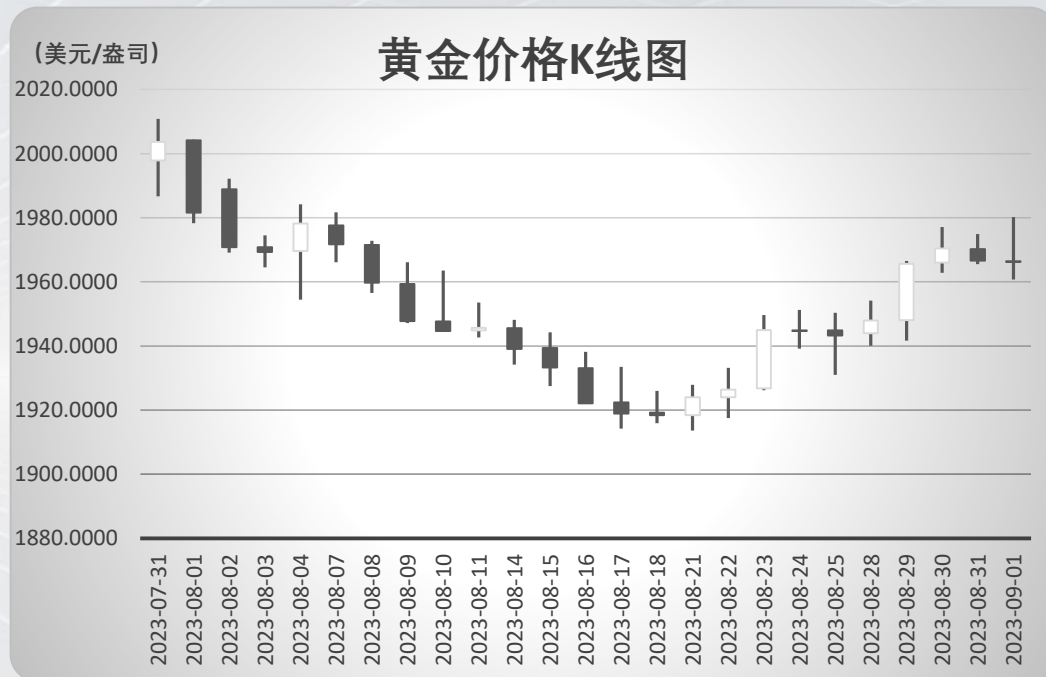
国际原油收盘价走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 市场对美国热带风暴可能造成原油供应收紧的担忧、美国原油库存大幅下降以及OPEC+预计会继续执行其减产计划等因素从供给端对原油价格予以有力支撑, 国际油价大幅上涨至近半年多新高。
- 截至本周五收盘, NYMEX原油价格收于86.05美元/桶, 周内大涨7.36%; ICE布油价格收于88.99美元/桶, 周内累计上涨5.64%。

国际黄金价格先涨后跌



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，受益于中长期美债收益率表现疲软以及美联储或暂停加息的市场预期不断走强，黄金价格表现上涨，下半周回吐部分涨幅。
- 截至周五，COMEX 黄金价格收于1,966.2美元/盎司，周内下跌1.14%。

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)							
匈牙利	Baa2/Baa2	稳定	2023/09/01	Baa2/Baa2	稳定	2021/09/24	不变
惠誉 (Fitch)							
新西兰	AA+/AA+	稳定	2023/08/29	AA+/AA+	稳定	2022/09/09	不变
中国	A+/A+	稳定	2023/08/31	A+/A+	稳定	2022/12/15	不变
印度尼西亚	BBB/BBB	稳定	2023/09/01	BBB/BBB	稳定	2022/12/14	不变
冰岛	A/A	稳定	2023/09/01	A/A	稳定	2023/03/10	不变
刚果（布）	CCC+/CCC+	-	2023/09/01	CCC+/CCC+	-	2023/03/10	不变
比利时	AA-/AA-	负面	2023/09/01	AA-/AA-	负面	2023/03/10	不变
标普 (S&P)							
塞浦路斯	BBB/BBB	正面	2023/09/02	BBB/BBB	稳定	2022/09/03	上调展望

资料来源：联合资信整理



惠誉维持中国长期本、外币主权信用等级A+

8月31日，惠誉维持中国长期本、外币主权信用等级A+，评级展望为稳定。惠誉表示，中国的评级受到其强劲外部融资与庞大经济规模的支撑。评级的制约因素在于，高负债非政府部门和准政府部门相关的财政及宏观金融稳定风险，以及人均国民总收入和治理得分低于同级别国家。



标普将塞浦路斯主权评级展望上调至“正面”

9月2日，标普维持塞浦路斯长期本、外币主权信用等级BBB，评级展望由“稳定”上调至“正面”。标普表示，在金融危机十年后塞浦路斯经济正在正常化。政府重新实现财政盈余，不良贷款大幅回落，对外部门去杠杆话持续进行。虽然在经济、财政和外部方面仍存在脆弱性，但目前的趋势对塞浦路斯信用表现构成一定支撑。

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。