



# 美联储释放“鸽派”信号，提振各类风险资产走强

——全球宏观态势每周观察（2023年第49期）

分析师

程泽宇, [chengzy@lhratings.com](mailto:chengzy@lhratings.com)

张敏, [zhangmin@lhratings.com](mailto: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11月CPI同比增长3.1%
- 美联储12月再次暂停加息



### 欧盟

- 欧元区12月综合PMI连续第七个月萎缩
- 希腊提前偿还首批欧元区国家救助贷款



### 英国

- 英国消费和PMI数据均转好



### 新兴市场及其他国家

- 阿根廷11省宣布进入经济紧急状态

## ➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率继续下跌
- 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全线收涨
- 美元指数继续下探，其他主要非美货币普遍走强
- 国际原油价格下跌后大幅反弹
- 国际黄金价格波动收涨

## ➤ 主权国家评级动态

- 惠誉和标普将埃塞俄比亚长期外币信用等级下调
- 惠誉将圣马力诺主权评级展望上调至“正面”



## 美国11月CPI同比增长3.1%

当地时间12月12日，美国劳工统计局发布数据显示，美国11月CPI同比增长3.1%，与市场预期持平，前值为3.2%；未季调核心CPI同比上升4%，与市场预期持平，前值4%。11月CPI环比增长0.1%，略高于市场预期的0.0%，前值为0.0%。

- **联合点评：**本月美国CPI增幅小幅回落，主要是得益于能源价格的下跌，抵消了房屋价格的持续走高。通胀继续回落彰显出美国经济活动的下行风险和上行通胀压力变得更加平衡，为美联储考虑降息提供了更大的空间。



## 美联储12月再次暂停加息

当地时间12月13日，美国联邦储备委员会发布12月议息会议声明，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%~5.50%之间不变，维持每月950亿美元的缩表计划，会议继续暂停加息的决定符合市场预期。

- **联合点评：**与9月和11月的议息会议相比，本次美联储议息会议的货币政策立场进一步偏向“鸽派”。目前美国通胀水平缓步回落，且劳动力市场紧张程度也有所缓解。从点阵图看，19名美联储官员中的17名一致预测到2024年底政策利率将低于现在的水平，预计美联储明年或有三次降息可能。





## 欧元区12月综合PMI连续第七个月萎缩

当地时间12月15日，IHS Markit公布数据显示，欧元区12月制造业PMI初值录得44.2，较上月持平，低于预期的44.6；综合PMI初值从上个月47.6下降至47，连续第七个月萎缩，预期为48；服务业PMI初值从上个月48.7下降至48.1，预期为49。

- **联合点评：**欧元区综合PMI弱于预期反映出欧元区私营部门经济活动持续恶化，加剧了该地区下半年可能陷入经济萎缩的风险。德国和法国作为欧元区的火车头，但受到地缘政治风险持续、欧央行将利率保持高位等因素影响，二者的PMI数据均处于收缩区间，对欧元区的拉动作用进一步下滑。



## 希腊提前偿还首批欧元区国家救助贷款

当地时间12月15日，希腊财政部宣布，希腊已经提前偿还债务危机期间第一轮救助计划中由欧元区国家提供的52.9亿欧元贷款，这批贷款原定于2024年和2025年到期。

- **联合点评：**提前偿还贷款表明希腊经济处于上升趋势，有助于为未来几年经济发展创造更加积极的前景。同时，提前还债有助于降低债务占比，减少预算支出，释放用于经济发展的资源，改善希腊债务状况以及从国际市场借款的条件。考虑到希腊经济有望温和复苏，财政整固效应持续显现，预计2024年政府财政赤字水平会进一步下降至1%左右，政府的财政收支结构持续改善。



## 英国消费和PMI数据均转好

当地时间12月15日，英国12月消费者信心指数11月的-24上涨至-22，这是自今年9月以来的最高水平，也是自2022年1月以来的第二高水平。根据IHS Markit数据，12月英国综合PMI连续两个月位于扩张区间，从上月的50.7升至51.7。

- **联合点评：**英国企业产出出现强劲反弹，并跃升至六个月来最高水平，反映出借贷成本更为稳定，同时服务业需求迅速上升，商业信心指数则达到九月份以来的最高点。同时，英国PMI数据转好，综合PMI和服务业PMI均高于荣枯线，乐观的英国数据与欧元区形成鲜明对比，英国可能比欧元区更能够实现经济“软着陆”。



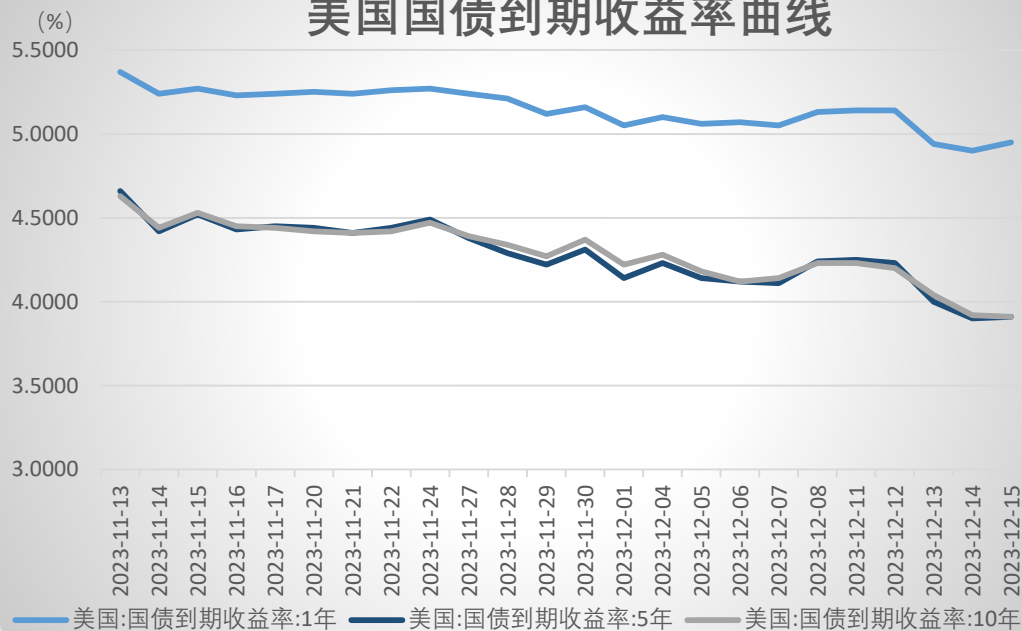
## 阿根廷11省宣布进入经济紧急状态

当地时间12月16日，阿根廷11个省先后宣布进入经济紧急状态。这是继12日阿根廷新一届政府宣布经济新政之后各省做出的调整反应之一。阿根廷新任经济部长卡普托12日公布一系列经济政策，旨在减少财政赤字、控制通货膨胀，其中包括将政府部门由18个减少至9个、降低政府对能源和交通的补贴、停止新建公共工程招标等。

- **联合点评：**米莱政府启动“休克疗法”，宣布比索贬值措施后，阿根廷物价飞涨超过100%，同时阿根廷比索官方汇率贬值超过50%，引发市场恐慌。这些经济措施不同程度地引发这些省份的财政困境，因此阿根廷11个省宣布进入经济紧急状态。

## 各期限美债收益率继续下跌

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，美国通胀水平缓步回落，且劳动力市场紧张程度也有所缓解，12月美联储议息会议的货币政策立场进一步偏向“鸽派”，带动各期限美债收益率下跌。
- 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6.80个、11.00个和13.00个BP至5.01%、4.06%和4.06%。



## 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	-2.66	3.66	-3.44
	日本: 1Y	-5.04	7.92	-26.20
	欧元区: 1Y	-1.87	8.33	36.73
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-1.54	5.16	-10.82
	日本: 5Y	-3.74	12.54	2.10
	欧元区: 5Y	-1.94	1.82	-27.32
	英国: 5Y	-0.26	-4.60	9.10
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-1.43	9.54	-32.01
	日本: 10Y	-3.32	14.16	1.70
	欧元区: 10Y	-1.82	5.29	-35.65
	英国: 10Y	-0.13	-3.09	-13.06

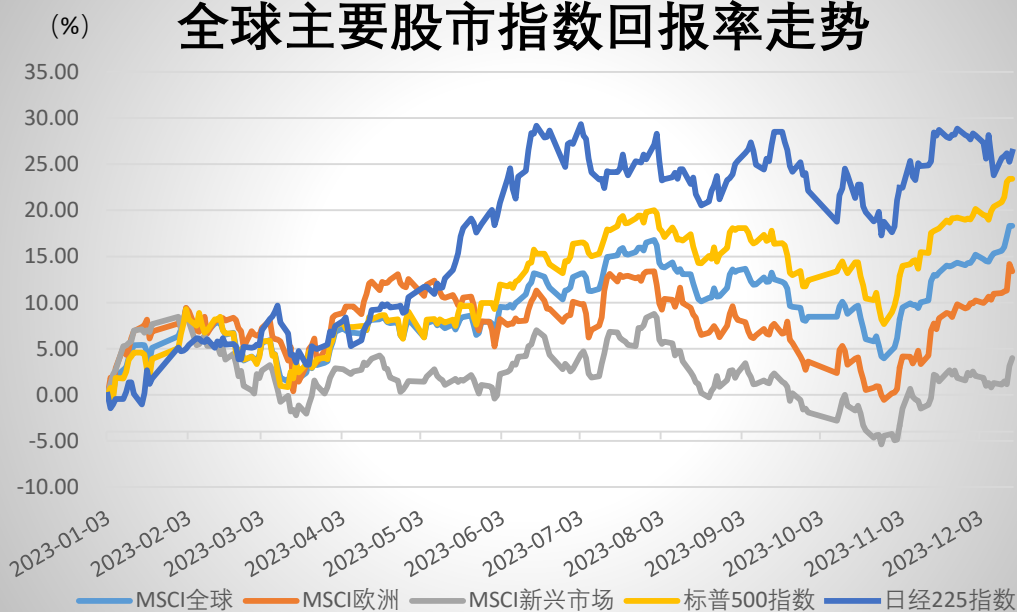
注：数据更新于北京时间12月18日早上10:00

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年期分别较上周收窄3.66个、5.16个和9.54个BP至-2.66%、-1.54%和-1.43%。
- **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7.92个、12.54个和14.16个BP至-5.04%、-3.74%和-3.32%。
- **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年期分别较上周收窄8.33个、1.82个和5.29个BP至-1.87%、-1.94%和-1.82%。
- **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4.60个和3.09个BP至-0.26%和-0.13%。

## 全球股票市场回报率全线收涨

### 全球主要股市指数回报率走势



- 本周全球主要股票市场全线收涨，MSCI全球股指周内上涨2.34%。
- 受美联储议席会议释放“鸽派”信号的影响，美国股市持续上涨，标普500指数周内累计上涨2.09%。
- 在美联储的示范作用下，市场预期欧洲央行或于明年放松货币政策，欧洲股市表现相对良好，本周MSCI欧洲股指上涨2.14%。
- 市场风险情绪抬升并向新兴市场资产蔓延，MSCI新兴市场股票指数明显反弹，本周累计上涨2.84%，引领全球市场。
- 岸田文雄内阁政治丑闻发酵叠加日本央行“放鹰”，压制日本股市表现，日经225指数周内累计微涨0.55%，为本周表现最差的全球主要股市。

相应指标名称	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
MSCI全球	2.34	18.33
MSCI欧洲	2.14	13.41
MSCI新兴市场	2.84	3.98
标普500指数	2.09	23.41
日经225指数	0.55	26.35

资料来源：Wind, 联合资信整理



## 美元指数继续下探，其他主要非美货币普遍走强

美元指数K线图



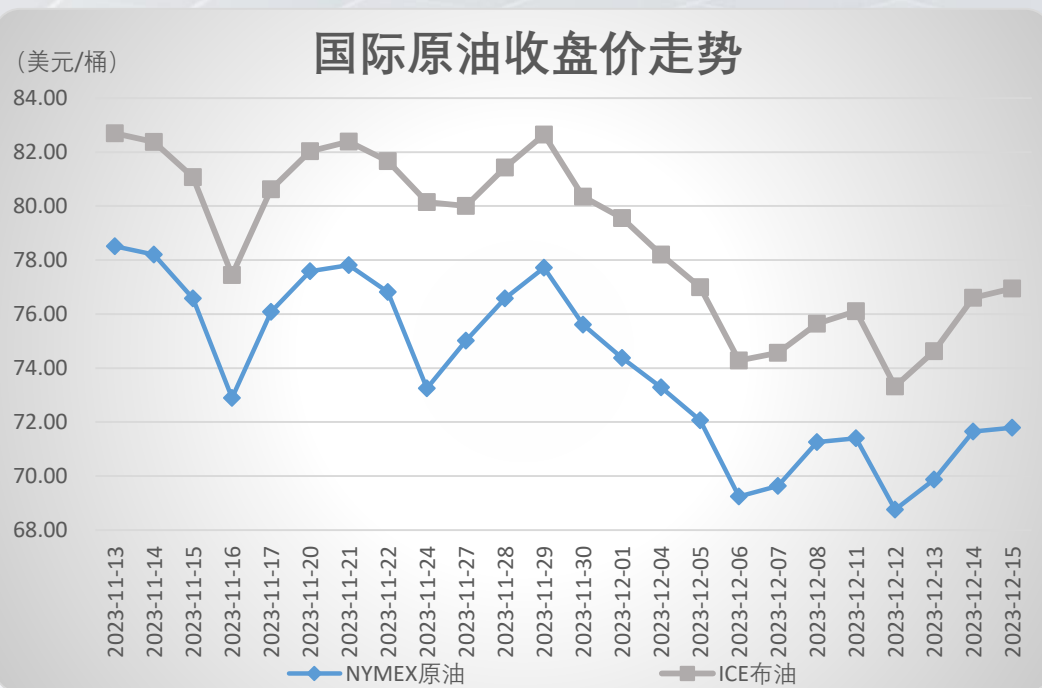
- 本周，美联储12月再次暂停加息并预计明年转向降息，导致美元震荡转跌。截至周五，美元指数收于102.5936，周内累计下跌1.35%。
- 虽然欧元区经济数据表现不佳，但在美元走软的背景下，截至周五欧元兑美元收于1.0895，周内累计上涨1.23%。
- 英国消费和PMI数据转好，带动英镑汇率走强，截至周五英镑兑美元汇率收于1.2683，周内累计上涨1.15%。
- 市场预期日本央行即将退出YCC，带动日元汇率走强，截至周五美元兑日元收于142.2120，周内累计下跌1.89%。
- 本周，离、在岸人民币汇率均有所走强。截至周五，美元兑离岸、在岸人民币汇率分别收于7.1346和7.0987，周内分别下跌0.66%和1.02%。

货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	1.23	2.16
英镑兑美元	1.15	5.28
美元兑日元	-1.89	8.73
美元兑离岸人民币	-0.66	3.04
美元兑在岸人民币	-1.02	2.75

资料来源：Wind，联合资信整理



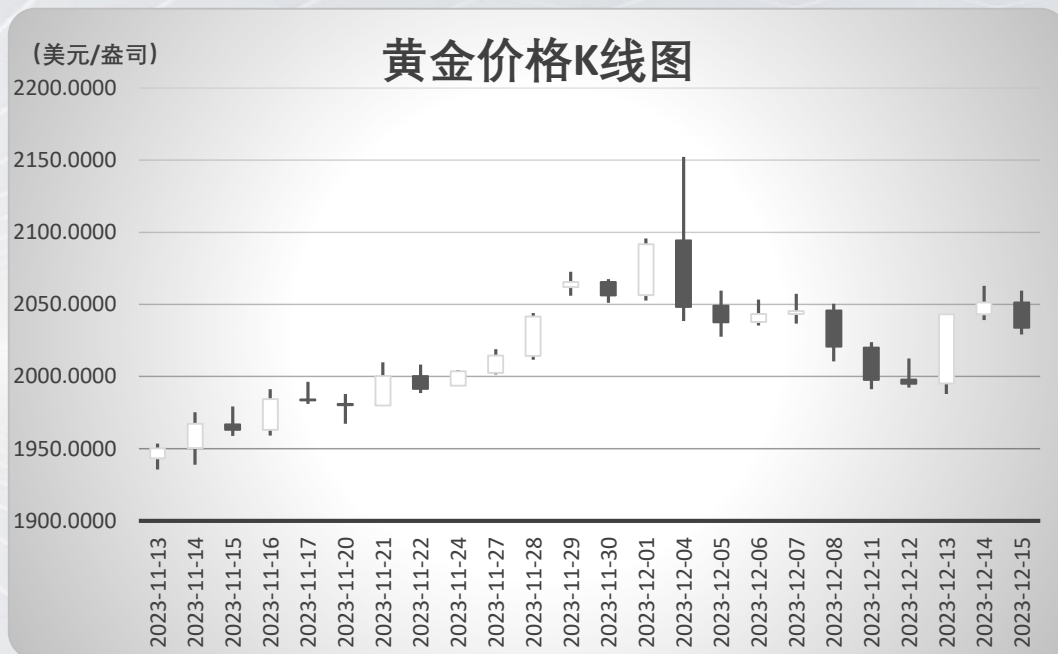
## 国际原油价格下跌后大幅反弹



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 由于投资者继续担忧石油需求不足，12月12日国际油价显著下跌，尤其是美油价格再度跌破70美元/桶关口。但在美联储“鸽派”政策助力下，明年降息有望降低消费者的借贷成本，进而促进石油消费国的经济增长和需求提升，带动国际油价出现大幅反弹。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于71.79美元/桶，周内累计上涨0.90%；ICE布油价格收于76.95美元/桶，周内累计上涨1.61%。

## 国际黄金价格波动收涨



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 在美联储释放“鸽派”信号、各期限美债收益率回落以及美元走弱的背景下, 黄金价格波动收涨。
- 截至周五, COMEX黄金价格收于2,033.80美元/盎司, 周内小幅上涨0.68%。



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)							
埃塞俄比亚	CCC/SD	-	2023/12/15	CCC/CCC	负面	2021/10/10	下调等级
穆迪 (Moody's)							
黎巴嫩	C/C	稳定	2023/12/13	C/C	-	2020/07/27	增加展望
惠誉 (Fitch)							
巴基斯坦	CCC/CCC	-	2023/12/13	CCC/CCC	-	2023/07/14	不变
智利	A-/A-	稳定	2023/12/13	A-/A-	稳定	2023/07/19	不变
埃塞俄比亚	CC/C	-	2023/12/14	CC/CC	-	2023/11/02	下调等级
巴西	BB/BB	稳定	2023/12/15	BB/BB	稳定	2023/07/14	不变
圣马力诺	BB/BB	正面	2023/12/15	BB/BB	稳定	2023/07/17	上调展望
安哥拉	B-/B-	稳定	2023/12/15	B-/B-	稳定	2023/06/23	不变
坦桑尼亚	B+/B+	稳定	2023/12/15	B+/B+	稳定	2023/06/09	不变
挪威	AAA/AAA	稳定	2023/12/15	AAA/AAA	稳定	2023/06/16	不变
匈牙利	BBB/BBB	负面	2023/12/15	BBB/BBB	负面	2023/06/23	不变

资料来源：联合资信整理



## 惠誉和标普将埃塞俄比亚长期外币信用等级下调

12月14日，惠誉将埃塞俄比亚长期外币信用等级从CC下调至C。惠誉表示，下调等级主要反映了埃塞俄比亚一只10亿美元欧洲债券（2024年到期）的3,300万美元票息未在2023年12月11日到期日前支付，埃塞俄比亚政府也于12月8日宣布无法支付票息，因此下调其外币信用等级。12月15日，穆迪将埃塞俄比亚长期外币信用等级从CCC下调至SD，主要是因为埃塞俄比亚政府未支付于12月11日到期10亿美元欧洲债券的3,300万美元票息，并宣布无法在14天的宽限期内偿还票息。



## 惠誉将圣马力诺主权评级展望上调至“正面”

12月15日，惠誉维持圣马力诺长期本、外币主权信用等级为BB，评级展望由“稳定”调整至“正面”。惠誉表示，一些关键行业指标的稳步改善降低了圣马力诺央行对政府资产负债表构成的风险，且当局在降低与银行遗留的极高不良贷款率有关的或有负债风险方面取得了进展。此外，在经济增长和稳健财政的推动下，圣马力诺的债务状况得到明显改善。

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](http://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。