



欧元区11月通胀创两年新低，OPEC+ 宣布继续减产

——全球宏观态势每周观察（2023年第47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

- 美联储褐皮书显示美国经济活动有所冷却
- 美国初请失业金人数持续上升，续请失业金人数创新高



欧盟

- 欧元区11月通胀率降至近两年多来新低



英国

- 英国地方财政面临“破产危机”



新兴市场及其他国家

- 主要产油国宣布进一步减产
- 土耳其空袭伊拉克北部

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率纷纷下跌
- 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
- 美元指数继续下跌，其他主要非美货币多数走强
- 国际原油价格持续走跌
- 国际黄金价格继续上涨，接近2,100美元/盎司

➤ 主权国家评级动态

- 标普将土耳其主权评级展望上调至“正面”
- 惠誉将希腊长期本、外币主权信用等级上调至BBB-



美联储褐皮书显示美国经济活动有所冷却

当地时间11月29日，美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，在整体经济活动方面与上一次报告相比经济活动有所放缓。劳动力市场方面，需求继续缓解。物价方面，12个地区的物价涨幅基本放缓，但仍处于高位。

- **联合点评：**本次褐皮书显示，美联储强势加息或对美国经济增长产生长尾效应，体现在经营贷需求呈现下降趋势，商业地产活动持续放缓，2024年美国经济增长或有所承压。另一方面，美国劳动力市场虽仍较为紧张，但需求端继续缓解。物价压力得到一定缓解，为美联储明年专向宽松提供支撑。



美国初请失业金人数持续上升，续请失业金人数创新高

当地时间11月30日，美国劳工部公布数据显示，美国至11月25日当周初请失业金人数21.8万人，预期22万人，前值20.9万人。美国11月18日当周续请失业救济人数192.7万人，创下2021年11月以来的最高水平，预期186.5万人，前值184万人。

- **联合点评：**由于请失业金人数式预测经济是否衰退的先行指标，美国最新的续请失业金人数上升至约两年以来的最高水平。再者，美国上周首次申请失业救济金人数有所上升，显示出美国劳动力市场继续降温。在此背景下，市场预期明年美联储货币政策或转向宽松。



欧元区11月通胀率降至近两年多来新低

当地时间12月1日，根据欧盟统计局公布的数据，欧元区11月通胀率下降幅度远超预期，降至2.4%，为2021年7月以来最低水平。

- **联合点评：**因能源价格下跌以及食品和服务价格增速放缓，欧元区11月通胀率降至近两年以来新低。考虑到欧元区内部国家的通胀压力差异较大，从比利时的-0.7%到斯洛伐克的6.9%，因此欧央行对于货币政策仍然较为谨慎，依旧坚持将通胀率降至2%的目标。但另一方面，市场认为欧元区经济呈现疲软态势且通胀得到显著控制，预计明年欧央行货币政策或将转向宽松。



英国地方财政面临“破产危机”

当地时间11月29日，英国英格兰中部城市诺丁汉市政委员会宣布该市已事实性破产，并根据《1988年地方政府财政法》第114条发布了报告。两个多月前，英国第二大城市伯明翰宣布进入破产状态。

- **联合点评：**在高通胀、高负债、高利率的三重压力下，英国经济增长陷入停滞，再加上俄乌冲突导致的供应链危机和英国“脱欧”后遗症逐步显现，越来越多的地方政府财政难以为继。自2020年以来，已经有瑟罗克、克罗伊登、斯劳和北安普敦郡等6个英国地方政府宣布破产，伯明翰是第7个，诺丁汉是第8个。



主要产油国宣布进一步减产

当地时间11月30日，石油输出国组织（欧佩克）秘书处发布声明称，多个欧佩克和非欧佩克产油国明年第一季度将继续自愿减产，减产总额为日均220万桶。

- **联合点评：**由于市场担忧全球经济前景不佳影响石油需求，国际油价或将继续走弱。因此，“欧佩克+”联合采取减产举措，其中沙特将把从今年7月开始的日均100万桶的自愿减产措施延长至明年3月底；明年第一季度，俄罗斯将把今年9月开始的自愿日均减产30万桶提高到日均50万桶。但整体看，OPEC+减产力度不及市场预期，加上全球经济增速放缓，投资者对原油需求前景感到担忧。



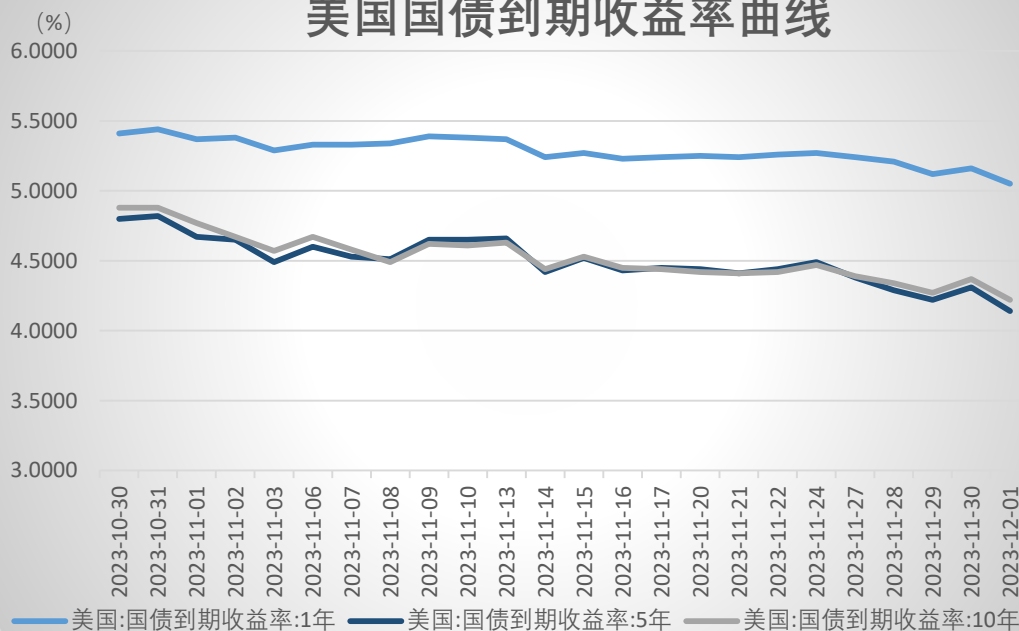
土耳其空袭伊拉克北部

当地时间12月1日，土耳其国防部发布消息称，土耳其武装部队当日空袭了伊拉克北部，摧毁了16个库尔德工人党目标，打死多名库尔德武装人员。

- **联合点评：**库尔德工人党成立于1979年，长期寻求通过武力在土耳其与伊拉克、伊朗和叙利亚交界处的库尔德人聚居区建立独立国家，被土耳其政府视为恐怖组织，长期予以高压打击。近年来，土耳其频繁越境打击伊拉克和叙利亚境内的库尔德工人党目标。但是，在巴以冲突持续的背景下，土耳其空袭伊拉克北部或加大中东地区的地缘政治风险。

各期限美债收益率纷纷下跌

美国国债到期收益率曲线



- 本周，美联储褐皮书显示，美国通胀压力得到一定控制，且劳动力市场出现降温，市场预期美联储将于明年转向宽松的货币政策，带动各期限美债收益率走低。
- 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9.90个、17.70个和11.20个BP至5.16%、4.27%和4.32%。

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 | -2.80 | 20.73 | -9.81 |
| | 日本: 1Y | -5.21 | 12.61 | -40.00 |
| | 欧元区: 1Y | -1.86 | -2.04 | 26.15 |
| 与5年期美国国债到期收益率利差 | 中国: 5Y | -1.69 | 19.85 | -26.33 |
| | 日本: 5Y | -3.96 | 15.87 | -25.50 |
| | 欧元区: 5Y | -1.84 | 6.32 | -33.66 |
| | 英国: 5Y | -0.22 | 13.93 | 10.05 |
| 与10年期美国国债到期收益率利差 | 中国: 10Y | -1.64 | 11.61 | -59.03 |
| | 日本: 10Y | -3.59 | 9.52 | -30.10 |
| | 欧元区: 10Y | -1.79 | 0.57 | -48.97 |
| | 英国: 10Y | -0.12 | 9.19 | -12.12 |

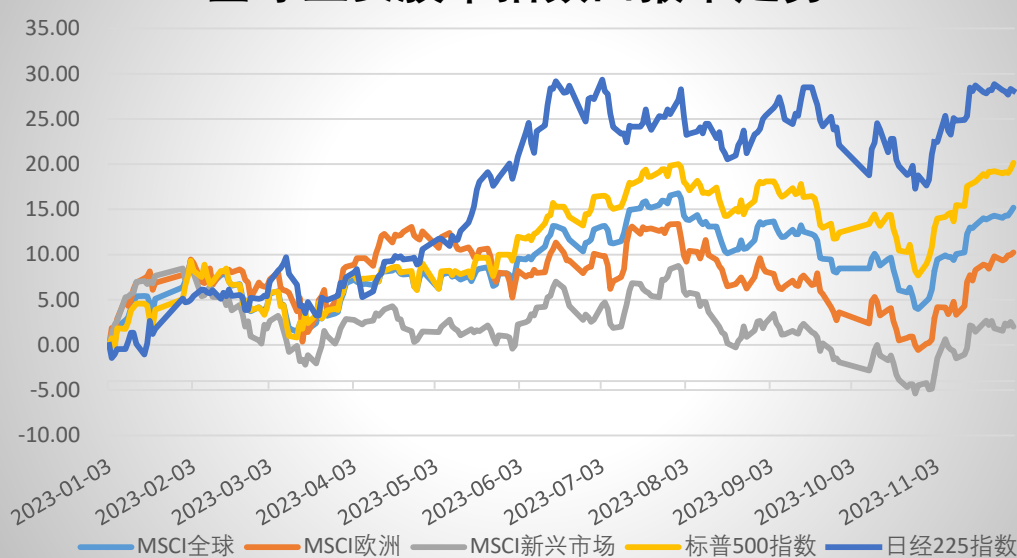
注：数据更新于北京时间12月04日早上10:00

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20.73个、19.85个和11.61个BP至-2.80%、-1.69%和-1.64%。
- 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12.61个、15.87个和9.52个BP至-5.21%、-3.96%和-3.59%。
- 欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差：1年期较上周小幅走扩2.04个BP至-1.86%，5年期和10年期分别较上周收窄6.32个和0.57个BP至-1.84%和-1.79%。
- 英美国债平均收益率利差：5年期和10年期分别较上周收窄13.93个和9.19个BP至-0.22%和-0.12%。

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



| 相应指标名称 | 周涨跌幅 (%) | 今年以来累计涨跌幅 (%) |
|----------|----------|---------------|
| MSCI全球 | 0.57 | 15.20 |
| MSCI欧洲 | 0.53 | 10.22 |
| MSCI新兴市场 | 0.98 | 2.03 |
| 标普500指数 | 0.38 | 20.15 |
| 日经225指数 | 0.12 | 28.12 |

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周全球主要股票市场延续了上周的涨势，但涨幅有所收窄，MSCI全球股指周内小幅上涨0.57%。
- 美国初请失业人数持续上涨，劳动力市场有所降温，增强了市场对美联储货币政策转向的预期，带动标普500指数周内累计小幅上涨0.38%。
- 欧元区通胀数据超预期下降，增强市场对欧央行调整货币政策的预期，本周MSCI欧洲股指微涨0.57%。
- 在美债收益率回落和美元走软的预期下，MSCI新兴市场股票指数得到市场青睐，本周上涨0.98%，为本周表现最好市场。
- 市场预期日本央行将于明年退出YCC政策，带动日元走强，导致汽车等出口类股票承压，日经225指数周内涨幅收窄至0.12%。

美元指数继续下跌，其他主要非美货币多数走强

美元指数K线图



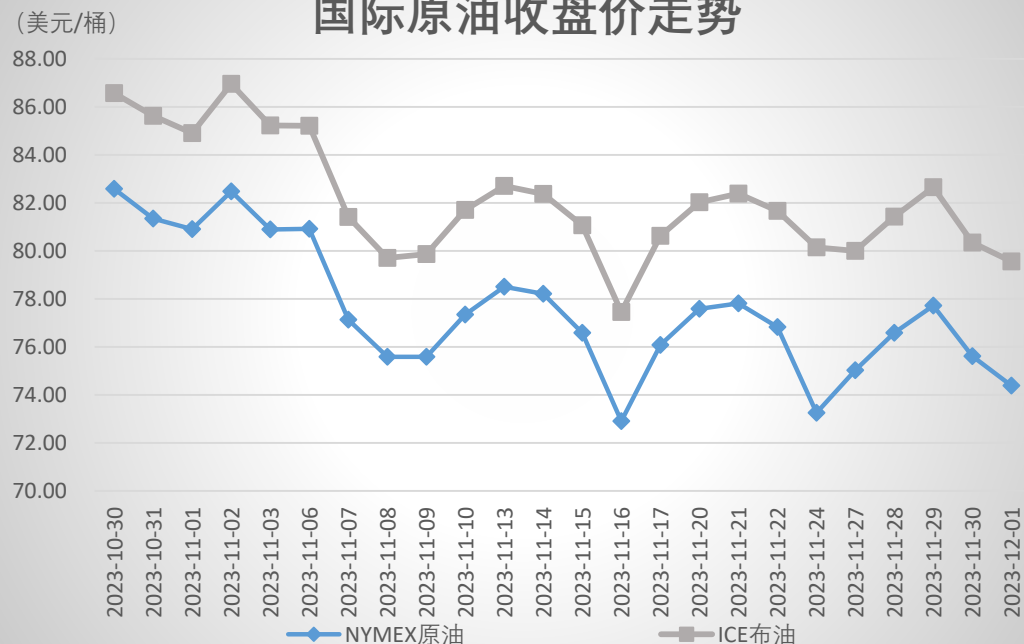
| 货币 | 周涨跌幅（%） | 今年以来累计涨跌幅（%） |
|----------|---------|--------------|
| 欧元兑美元 | -0.57 | 2.05 |
| 英镑兑美元 | 0.86 | 5.50 |
| 美元兑日元 | -1.76 | 12.24 |
| 美元兑离岸人民币 | -0.37 | 2.89 |
| 美元兑在岸人民币 | -0.03 | 3.34 |

- 本周，市场对于美联储明年调整货币政策的预期进一步走强，美元继续波动下跌。截至周五，美元指数收于103.1952，周内小幅下跌0.20%。
- 由于欧元区经济较为低迷且通胀率超预期下降，市场预期明年欧央行货币政策转向宽松，导致欧元走软，截至周五欧元兑美元收于1.0884，周内小幅下跌0.57%。
- 市场认为英国央行将利率维持高位直到明年夏末，英镑得到较强支撑，截至周五英镑兑美元汇率收于1.2710，周内累计上涨0.86%。
- 市场预期日本央行明年或退出宽松政策，带动日元走强，周五美元兑日元收于146.8105，周内上涨1.76%。
- 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7.1240和7.1400，周内分别微跌0.37%和0.03%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

国际原油价格持续走跌

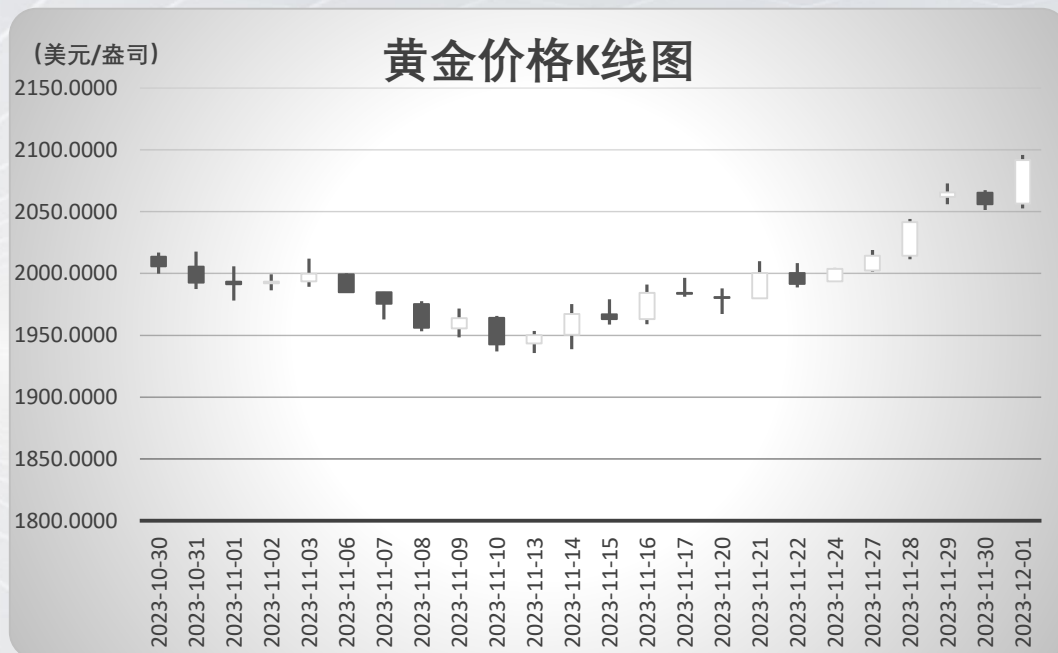
国际原油收盘价走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 尽管“欧佩克+”部长级会议达成了减产协议，但其减产力度不及市场预期，加上全球经济增速放缓，投资者对需求前景感到担忧。本周国际原油价格继续震荡收跌，尤其是美油价格跌幅更加明显。
- ▶ 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于74.38美元/桶，周内累计下跌1.23%；ICE布油价格收于79.56美元/桶，周内累计下跌0.75%。

国际黄金价格继续上涨，接近2,100美元/盎司



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周，在美联储明年货币政策转向宽松预期升温、美债收益率持续回落、美元继续走弱以及地缘政治升级助推市场避险情绪走高的背景下，黄金愈发得到市场青睐，带动黄金价格持续上涨并接近2,100美元/盎司。
- 截至周五，COMEX黄金价格收于2,091.70美元/盎司，周内大幅上涨4.45%。

| 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) | | | | | | | |
| 斯威士兰 | B3/B3 | 正面 | 2023/12/01 | B3/B3 | 稳定 | 2020/07/20 | 上调展望 |
| 标普 (S&P) | | | | | | | |
| 土耳其 | B/B | 正面 | 2023/11/30 | B/B | 稳定 | 2023/09/29 | 上调展望 |
| 惠誉 (Fitch) | | | | | | | |
| 多米尼加共和国 | BB-/BB- | 正面 | 2023/11/29 | BB-/BB- | 稳定 | 2022/12/06 | 上调展望 |
| 希腊 | BBB-/BBB- | 稳定 | 2023/12/01 | BB+/BB+ | 稳定 | 2023/06/09 | 上调等级 |
| 爱尔兰 | AA-/AA- | 正面 | 2023/12/01 | AA-/AA- | 正面 | 2023/07/14 | 不变 |
| 英国 | AA-/AA- | 负面 | 2023/12/01 | AA-/AA- | 负面 | 2023/06/02 | 不变 |



标普将土耳其主权评级展望上调至“正面”

11月30日，标普维持土耳其亚长期本、外币主权信用等级为B，评级展望由“稳定”调整至“正面”。标普表示，土耳其新的经济团队采取了有效举措以恢复土耳其里拉的资产信心，并重新平衡经济，减轻金融部门的监管负担，财政赤字和贸易赤字均有所收窄。与此同时，财政部也推出一系列额外税收措施、削减能源补贴并控制支出增长，以遏制预算赤字。尽管土耳其的通货膨胀率依旧高企，但通胀压力已经触顶回落，同时土耳其正在重建其可用储备，外汇储备规模有所增加。



惠誉将希腊长期本、外币主权信用等级上调至BBB-

11月24日，惠誉将希腊长期本、外币主权信用等级上调至BBB-，评级展望为“稳定”。惠誉表示，受益于稳健的经济增长、审慎的预算执行以及有利的债务偿付结构，希腊的政府债务压力持续下降。同时，在政府持续的财政整固政策下，预计2023年希腊的财政盈余相当于GDP的比值约为1.1%，2024年和2025年约为2.2%。此外，希腊经济呈现复苏状态，预计2023年经济增速为2.4%。

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。