



# 欧美央行如期加息，日本央行调整YCC政策

——全球宏观态势每周观察（2023年第30期）

分析师

张敏，[zhangmin@lhratings.com](mailto:zhangmin@lhratings.com)

程泽宇，[chengzy@lhratings.com](mailto: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

- 美联储加息至22年以来最高水平
- 美国二季度GDP增长2.4%，高于市场预期



### 欧洲

- 欧元区7月PMI数据不及预期
- 欧洲央行连续第九次加息



### 日本

- 日本央行将调整收益率曲线控制政策



### 新兴市场及其他国家

- 韩国二季度经济增速好于预期

## ➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率小幅上涨
- 除英国外主要经济体国债与美债收益率利差均走扩
- 新兴市场领涨全球股票市场
- 美元指数微涨，主要非美货币表现不一
- 美油价格突破80美元/桶
- 国际黄金价格波动收跌

## ➤ 主权国家评级动态

- 惠誉将巴西长期本、外币信用评级上调至BB
- 惠誉将爱沙尼亚长期本、外币信用评级下调至A+



## 美联储加息至22年以来最高水平

当地时间7月26日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调到5.25%-5.50%，达到22年来的最高水平，符合市场此前预期。

- **联合点评：**这是6月份暂停加息一次之后，美联储再次重启加息，也是自去年3月以来美联储连续第十次加息。尽管美联储在会后的声明中删除了“一些额外的政策收紧可能是合适的”和“形成足够限制性的货币政策立场”等措辞，但这并不意味着美联储加息周期的结束。由于美国通胀数据仍远高于2%的通胀目标，未来一段时间内，美联储的鹰派政策倾向或将持续，再度加息的可能性仍存。



## 美国二季度GDP增长2.4%，高于市场预期

当地时间7月27日，美国商务部公布的首次预估数据显示，今年第二季度美国国内生产总值(GDP)按年率计算增长2.4%，高于市场普遍预期。

- **联合点评：**尽管美联储激进加息导致借贷成本增加，但美国二季度经济数据显示美国经济仍具有较强的韧性。当季经济增长主要由企业投资和政府支出拉动，占美国经济总量约70%的个人消费支出增长尽管较上一季度有所放缓，但仍然强劲。展望未来，随着通胀降温、劳动力市场强劲、消费者信心指数达到两年来最高值，美国经济将有望实现“软着陆”，而这同时也为美联储未来进一步加息提供了支持。





## 欧元区7月PMI数据不及预期

当地时间7月24日，由标普全球编写的调查报告显示，7月欧元区HCOB综合PMI初值从6月的49.9降至7月的48.9，为八个月最低点。这是连续第二个月低于50荣枯线，也显著低于市场预期。欧元区7月制造业PMI从43.4降至42.7，服务业PMI从52.0降至51.1，为1月以来的最低水平。

- **联合点评：**由于材料需求下降和供应改善，欧元区制造商的投入成本显著下降，但是制造业活动没有止跌回升，而是进一步下行；另一方面，由于利率水平不断上升，消费者承担的借贷成本上升，通胀价格也持续位于高位，这些因素均促使消费者削减开支，导致服务业扩张速度放缓。总体来看，欧元区经济活动的放缓超出外界预期，经济陷入更严重衰退的风险加大。



## 欧洲央行连续第九次加息

当地时间7月27日，欧洲中央银行召开货币政策会议，决定自8月2日起将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至4.25%、4.50%和3.75%。欧洲央行还决定将最低准备金利率定为0，通过减少为准备金支付利息，让货币政策充分传导至货币市场。

- **联合点评：**从近期公布的欧元区经济数据来看，持续实施的紧缩货币政策正在影响欧元区经济，导致经济增长疲软。虽然目前还没有出现严重衰退的迹象，但货币政策存在时滞，欧洲央行此前对通胀风险反应并不及时，现在如果过度收紧货币政策可能会加剧欧元区经济衰退的风险。



## 日本央行将调整收益率曲线控制政策

当地时间7月28日，日本央行公布利率决议。日本央行将基准利率维持在-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，符合市场预期。日本央行调整收益率曲线控制（YCC）政策，将灵活控制10年期收益率。

- **联合点评：**在本次政策货币会议之前，市场普遍预计YCC政策将保持不变，而在日本央行做出这个出人意料的决定后，全球金融市场出现剧震，且后续仍有可能造成进一步的影响。长期以来，日本央行购买了大量本国政府债券，以将10年期国债收益率保持在0.5%以下。如果允许国债收益率浮动超过该上限，可能会鼓励日本投资者重新回到日本国内投资，这将对全球股债汇市场产生剧烈冲击。



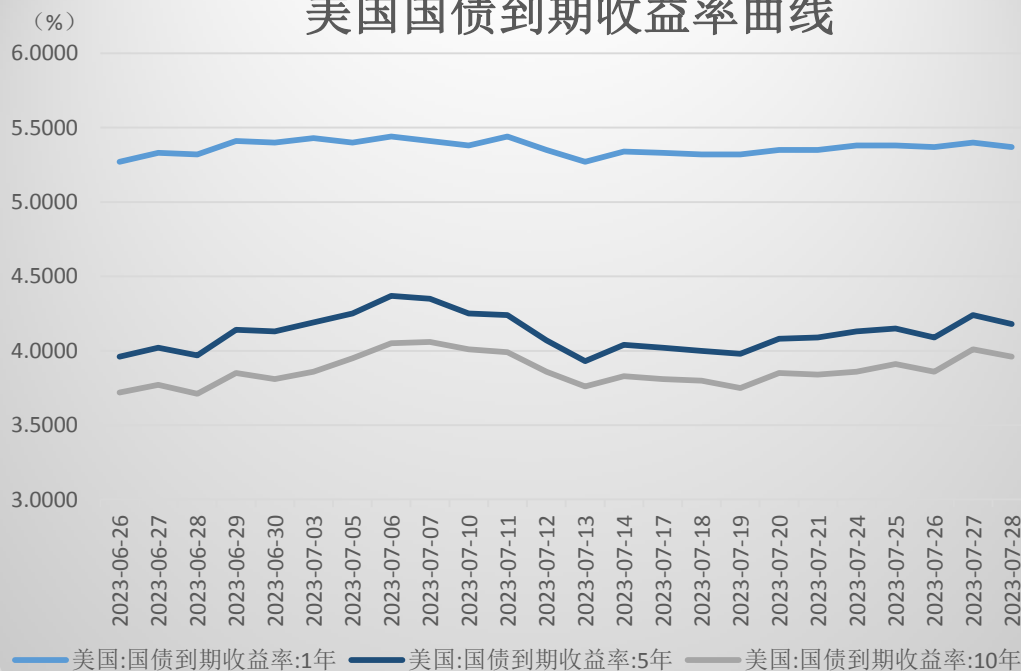
## 韩国二季度经济增速好于预期

当地时间7月25日，韩国央行公布的数据显示，韩国经济第二季度增速好于预期，其中环比增长0.6%，高于第一季度的0.3%。同比数据来看，韩国第二季度GDP比上年同期增长0.9%，与第一季度持平，好于经济学家预测的0.8%。

- **联合点评：**韩国二季度经济增速超出预期在很大程度上受到进口比出口减少更多的“萧条型顺差”影响，其主要原因在于原油和天然气进口减少。另一方面，韩国消费者和企业支出仍然疲软，经济下行压力依然较大。在此背景下，韩国央行可能会在未来几个月通过放松货币政策来支持经济。

## 各期限美债收益率小幅上涨

### 美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周前半周, 在美联储公布利率决议之前美债收益率变化不大, 而在美联储如期加息25BP及对未来加息的态度有所软化后, 美债收益率有所下跌, 但随着美国超预期的二季度GDP数据公布, 美债收益率明显反弹。
- 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上涨了4.60个、12.40个和11.00个BP至5.38%、4.16%和3.92%。



## 除英国外主要经济体国债与美债收益率利差均走扩

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	-1.23	-94.39
	日本：1Y	-5.50	-4.38	-76.90
	欧元区：1Y	-1.96	-7.75	15.23
与5年期美国国债到期收益率利差	中国：5Y	-1.73	-10.76	-42.88
	日本：5Y	-4.04	-12.95	-41.40
	欧元区：5Y	-1.62	-11.83	-16.38
	英国：5Y	0.32	-12.26	70.39
与10年期美国国债到期收益率利差	中国：10Y	-1.28	-9.40	-33.95
	日本：10Y	-3.45	-10.99	-21.00
	欧元区：10Y	-1.40	-8.81	-16.51
	英国：10Y	0.42	-10.10	45.16

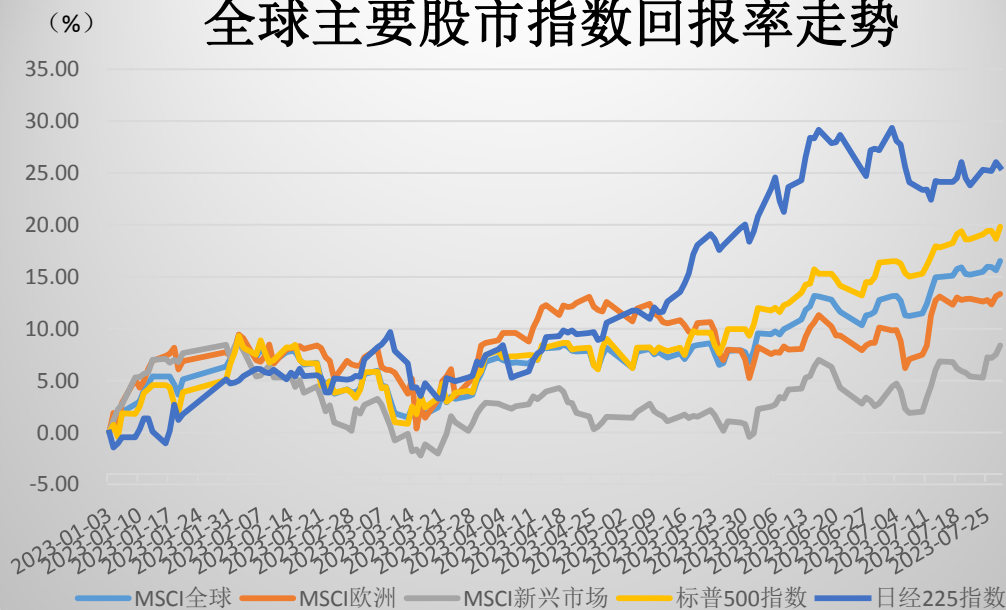
注：数据更新于北京时间7月31日早上10:00

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、5年期和10年期分别较上周走扩1.23个、10.76个和9.40个BP至-3.59%、-1.73%和-1.28%。
- 日美国债平均收益率利差：1年期、5年期和10年期分别较上周走扩4.38个、12.95个和10.99个BP至-5.50%、-4.04%和-3.45%。
- 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7.75个、11.83个和8.81个BP至-1.96%、-1.62%和-1.40%。
- 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12.26个和10.10个BP至0.32%和0.42%。

## 新兴市场领涨全球股票市场

### 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	0.91	16.53
MSCI欧洲	0.66	13.36
MSCI新兴市场	2.94	8.38
标普500指数	0.61	19.82
日经225指数	0.18	25.54

资料来源：Wind, 联合资信整理

- 本周在欧美央行有望结束加息周期的预期支撑下，全球股市迎来普涨，MSCI全球股指周内上涨0.91%。
- 受益于美国超出预期的经济表现，美国股市维持上涨态势，标普500指数周内上涨0.61%。
- 本周，欧洲央行在加息后暗示下一次政策会议有暂停行动的可能，对欧洲股市形成支撑，MSCI欧洲股票指数周内上涨0.66%。
- 本周新兴市场股票领涨全球，一方面得益于全球市场风险偏好的上升，另一方面得益于中国政府推出经济刺激政策利好股市，MSCI新兴市场股票指数周内大涨2.94%。
- 本周日本股市变动不大，日经225指数周内小幅上涨0.18%。



## 美元指数微涨，主要非美货币表现不一

美元指数K线图



- 尽管美元指数在美联储利率决议公布后有所回落，但美国超出预期的GDP数据为美元提供了上涨动力。截至周五，美元指数收于101.7130，周内累计上涨0.32%。
- 尽管欧洲央行如期加息，但在美国经济表现优于欧洲的情况，欧元走势仍然较为疲软。截至周五，欧元兑美元收于1.1017，周内累计下跌0.99%。
- 英镑汇率本周波动不大，截至周五，英镑兑美元收于1.2854，较周初持平。
- 受日本央行调整收益率曲线控制政策影响，美元兑日元汇率在周五经历了较大波动，一度降至138附近，但在收盘时又回升至141.1655，周内累计微涨0.33%。
- 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7.1534，周内下跌0.45%；美元兑在岸人民币汇率收于7.1645，周内上涨0.42%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	-0.99	3.30
英镑兑美元	0.00	6.70
美元兑日元	-0.33	7.93
美元兑离岸人民币	-0.45	3.31
美元兑在岸人民币	0.42	3.70

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 美油价格突破80美元/桶

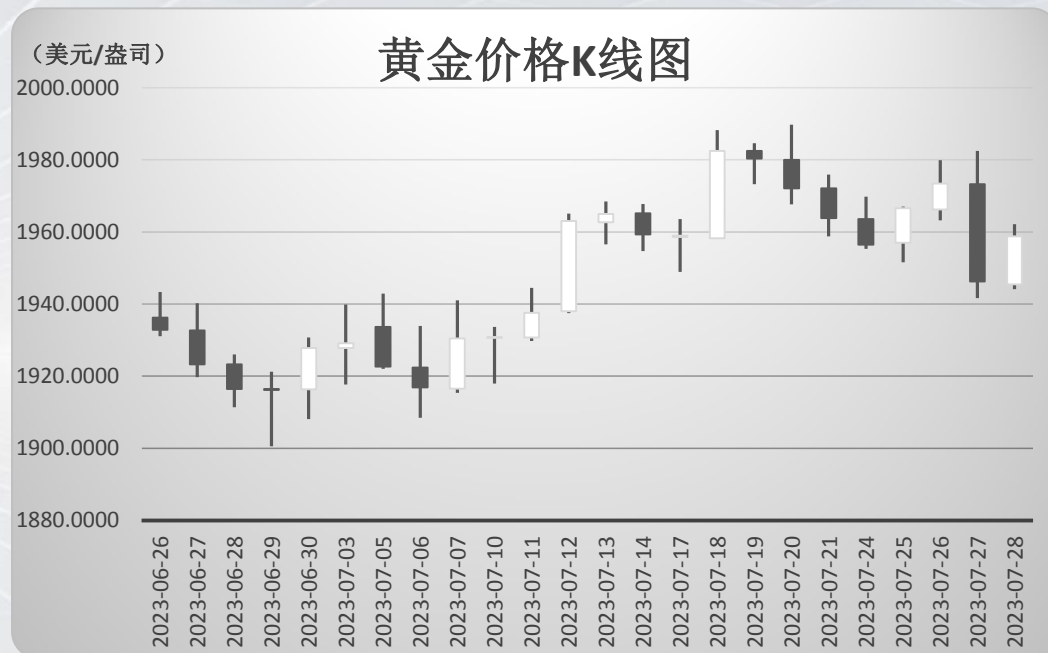
### 国际原油收盘价走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周国际原油价格在多重因素支撑下持续上涨：一方面，由于石油输出国组织(OPEC)及产油盟国组成的OPEC+减产以及一些非自愿性停产导致供应预期收紧；另一方面，欧美央行有望结束加息周期、美国经济表现超出预期及中国出台经济刺激政策等因素提振了原油需求预期。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于80.67美元/桶，周内上涨4.75%，自今年4月以来再度回到80美元/桶关口上方；ICE布油价格收于84.29美元/桶，周内累计上涨4.46%。

## 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，美联储暂停加息的市场预期推动国际黄金价格波动上涨，但随后美国经济数据好于预期及美元走强使得国际金价在周四出现大幅下跌，周五在美元走软的情况下国际金价有所回升。
- 截至周五，COMEX 黄金价格收于 1,958.80 美元/盎司，周内下跌 0.24%。



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）							
孟加拉国	BB-/BB-	负面	2023/07/24	BB-/BB-	稳定	2022/08/25	下调展望
刚果（布）	B-/B-	稳定	2023/07/28	CCC+/CCC+	稳定	2023/01/27	上调等级
穆迪（Moody's）							
喀麦隆	Caa1/Caa1	稳定	2023/07/27	B2/B2	稳定	2020/08/07	下调等级
肯尼亚	B3/B3	负面	2023/07/28	B3/B3	降级观察	2023/05/12	下调展望
惠誉（Fitch）							
巴西	BB/BB	稳定	2023/07/26	BB-/BB-	稳定	2022/12/20	上调等级
加纳	RD/RD	-	2023/07/28	RD/RD	-	2023/04/21	不变
拉脱维亚	A-/A-	正面	2023/07/28	A-/A-	稳定	2023/02/03	上调展望
爱沙尼亚	A+/A+	稳定	2023/07/28	AA-/AA-	负面	2023/02/03	下调等级
亚美尼亚	BB-/BB-	稳定	2023/07/28	B+/B+	正面	2023/02/10	上调等级

资料来源：联合资信整理



## 惠誉将巴西长期本、外币信用评级上调至BB

7月26日，惠誉将巴西长期本、外币信用等级由BB-上调至BB，评级展望维持稳定。惠誉表示，巴西近年来的经济及财政表现均好于预期，积极的财政政策及改革措施也为其提供了有效支持，预计新上台的卢拉政府将继续推进财政及消费税改革，加大对私人部门的支持力度，巴西经济有望在2023年实现2.3%左右的增长。



## 惠誉将爱沙尼亚长期本、外币信用评级下调至A+

7月28日，惠誉将爱沙尼亚长期本、外币信用等级由AA-下调至A+，评级展望维持稳定。惠誉认为，爱沙尼亚政府财政状况预计将持续恶化，2023年其政府债务相当于GDP的比值预计将上升至21.1%，尽管和同等级国家中值相比仍然较低，但和2018年时8.2%的水平相比翻了两倍有余，且预计未来在政府财政赤字持续的情况下政府债务水平也将进一步上升。

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。