



美国非农超预期走强，以色列宣布进入战争状态

——全球宏观态势每周观察（2023年第39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

- 美国二季度经济增速修正终值为2.1%
- 美国政府关门危机暂时解除，但众议院议长麦肯锡被罢免
- 美国9月非农数据超预期走强



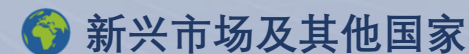
欧元区

- 欧元区9月通胀率降至4.3%
- 欧元区9月制造业PMI终值降至43.4



日本

- 日本央行短期内多次购债



新兴市场及其他国家

- 沙特、俄罗斯如期延长减产至年底
- 以色列宣布进入战争状态

➤ 全球主要金融资产表现

- 中长期美债收益率大幅收涨
- 主要经济体国债与美债收益率利差走势不一
- 全球股票市场表现疲软
- 美元指数微跌，多数非美货币小幅收涨
- 国际原油价格创下3月以来最大单周跌幅
- 国际黄金价格继续下跌

➤ 主权国家评级动态

- 标普上调斯里兰卡长期本外币主权信用等级至CCC+/C
- 惠誉上调葡萄牙长期本外币主权信用等级至A-
- 穆迪下调埃及长期本外币主权信用等级至Caa1



美国二季度经济增速修正终值为2.1%

当地时间9月28日，美国商务部公布的最新数据显示，2023年第二季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长2.1%，略低于一季度的2.2%。

- **联合点评：**商务部的最新数据主要反映了美国消费支出和进口数据有所下调，而非住宅类固定资产投资、出口和库存类投资小幅上调。考虑到个人消费占美国经济总量的70%，二季度美国个人消费支出增长0.8%，较一季度明显放缓，反映出持续加息对居民的消费能力已构成一定拖累，令市场对于美联储在更长时间内保持高利率的预期回落。考虑到美国近期的汽车工人罢工事件、学生贷款重新开始偿还以及政府关门风波，预计会对美国经济造成一定制约。



美国政府关门危机暂时解除，但众议院议长麦肯锡被罢免

当地时间9月30日，美国参议院以88票对9票通过拨款法案，避免联邦政府发生停摆。10月3日，美国国会众议院投票通过了一项撤换共和党籍众议长麦卡锡的决议，最终以216票赞成、210票反对的结果，罢免了麦肯锡的议长职务。

- **联合点评：**近年来美国政治极化加剧，尤其是目前参众两议院分属民主党和共和党，这让拜登政府在立法进程中阻力重重。虽然美国政府关门危机暂时解除，但但该法案只能为美国政府提供资金运转至11月17日，未来依旧面临政府关门的风险。麦肯锡批准这项短期预算法案，激起了保守派议员的不满情绪，促使保守派提出了罢免麦肯锡的动议，麦卡锡也成为美国历史上首位被投票罢免的在任众议院议长，共和党“内斗”趋于白热化。



美国9月非农数据超预期走强

当地时间10月6日，美国9月非农新增就业飙升33.6万人，是预期17万人的两倍，较8月上修后的前值增超10万人，不仅完全打消了招聘速度放缓的预期，还创下今年1月以来最大月度增幅。

- **联合点评：**受益于服务业用工需求旺盛，美国9月非农新增就业大超预期，表现出美国就业市场继续保持强劲。美国坚韧的劳动力市场为美联储11月再度加息提供支撑，也增加了投资者对利率在更长时间内维持更高水平（higher for longer）的预期。受此影响，十年期美债收益率上涨至2007年以来的最高水平，同时股市也随之震荡下跌。



欧元区9月通胀率降至4.3%

当地时间9月29日，欧盟统计局公布的初步统计数据显示，欧元区9月通胀率按年率计算为4.3%，低于8月的5.2%，降幅超预期。

- **联合点评：**得益于能源价格的下降，欧元区整体的通胀率从去年10月的峰值继续回落。但考虑到食品通胀率仍处于历史高位，预计欧洲央行还会继续加息一次再结束本轮加息周期。分国别来看，9月西班牙、德国等国家通胀回落明显，其中德国主要是因为去年财政补贴交通的政策结束后导致基数提高所致。此外，9月欧元区20个国家中仍有5个国家的通胀涨幅高于上月水平，欧元区通胀发展仍不均衡。



欧元区9月制造业PMI终值降至43.4

当地时间10月2日，标普全球发布数据显示，欧元区9月Markit制造业PMI终值报43.4，低于8月的43.5，表现出欧元区制造业活动仍深陷深度且广泛的低迷之中。

- **联合点评：**欧元区制造业PMI自2021年6月以来持续下跌，并连续15个月低于荣枯线，表明欧元区制造业的健康状况持续恶化。目前，德国作为制造业大国和欧元区的“火车头”，9月制造业PMI终值仅为39.6，低于市场预期；法国因消费需求下降而导致企业减少制造业订单，9月制造业PMI终值不及预期。欧洲双引擎正在“熄火”，预计三季度欧元区经济存在较大的下行压力。



日本央行短期内多次购债

当地时间9月29日，日本央行宣布临时债券购买操作。10月2日，日本央行再度宣布计划外购债操作，购买价值6,750亿日元（45亿美元）5-10年期的日本国债。

- **联合点评：**由于日本的10年期国债收益率不断走高，并自2013年以来首次突破0.75%，超过了收益率控制曲线（YCC）的政策要求，即10年期日本国债的收益率波动区间为 $\pm 0.5\%$ 。因此，日本央行为减缓收益率上行，采取多次额外购债计划，以维持目前的宽松货币政策。考虑到日本经济的复苏和通胀压力的回升，预计10月日本央行议息会议会考虑调整YCC和前瞻指引。此外，日本央行购债会加大日元的贬值压力，未来不排除会对外汇市场进行干预。



沙特、俄罗斯如期延长减产至年底

当地时间10月4日，沙特、俄罗斯先后发表声明，称为维护市场稳定，两国将继续自愿减产石油至年底。

- **联合点评：**自今年6月中旬以来，俄罗斯和沙特阿拉伯一直在OPEC+协议要求的基础上进行额外的自愿减产。7月以来，沙特将石油日产量再减少了100万桶，削减供应令市场趋紧，石油价格反弹，库存下降，推动布油价格上涨20%，至每桶90美元以上。但未来石油供给减产趋势存在一定不确定性，10月6日媒体报道称，沙特愿意在2024年年初采取行动增产石油，以促成“美沙共同防御协议”，导致国际油价暴跌。



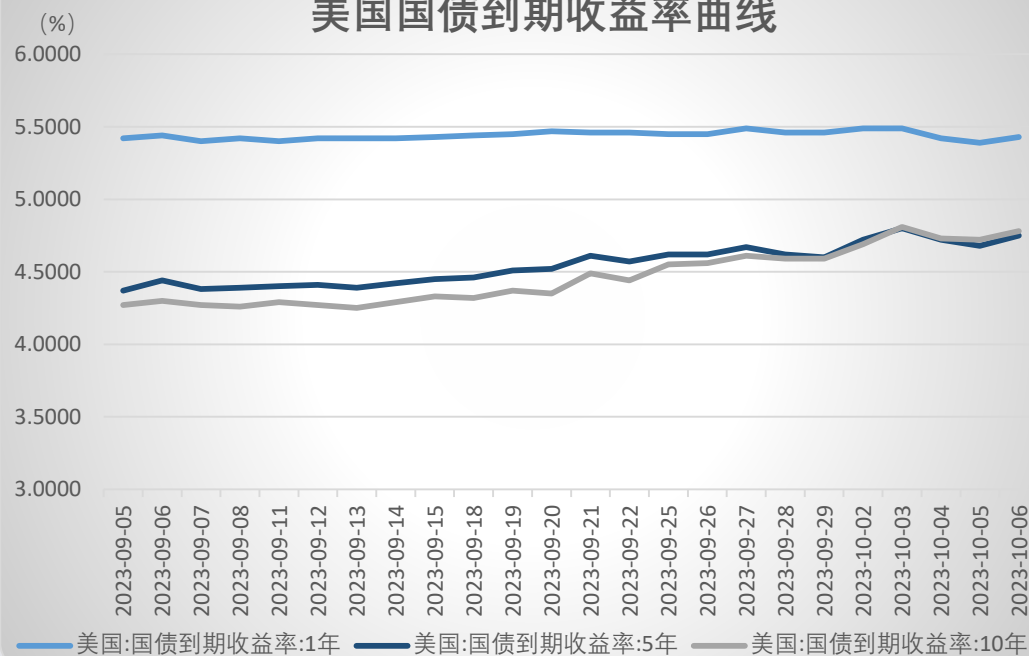
以色列宣布进入战争状态

当地时间10月7日，加沙地带巴勒斯坦武装组织哈马斯向以色列境内发射多枚火箭弹，哈马斯突击队已经穿越了加沙地区的封锁线，与以色列军警人员在街头爆发了激烈的枪战。随后，以色列国防军发表声明称其已进入战争状态。

- **联合点评：**巴以冲突是一场几十年的长期争端，涉及领土争端、宗教信仰和归属问题。本次哈马斯向以色列发射了数枚火箭弹，这是自2014年加沙战争以来以色列本土首次遭到火箭弹袭击。随后，以色列国防军宣布进入战争状态，标志着中东地区的紧张局势进一步升级。

中长期美债收益率大幅收涨

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，美国消费支出初现疲态，市场对美联储继续加息预期减弱，再加上美国政府关门风波暂时解除，抛售美债行为得到一定缓解，美债收益率小幅回落；后半周，因为美国9月非农数据超预期增长，再度增强美联储11月继续加息的预期，各期限美债收益率齐涨。
- 具体来看，本周5年期和10年期美国国债平均收益率分别较上周上涨了10.80个和16.60个BP至4.73%和4.75%，1年期美国国债平均收益率较上周微跌1.80个BP至5.44%。

主要经济体国债与美债收益率利差走势不一

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	-	-	-68.43
	日本: 1Y	-5.51	1.43	-74.90
	欧元区: 1Y	-1.95	-4.05	23.09
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-	-	-78.42
	日本: 5Y	-4.37	-6.90	-72.10
	欧元区: 5Y	-1.90	-7.53	-31.08
	英国: 5Y	-0.28	4.26	9.65
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-	-	-94.77
	日本: 10Y	-3.95	-12.42	-71.80
	欧元区: 10Y	-1.78	-9.98	-42.09
	英国: 10Y	-0.14	1.61	-10.24

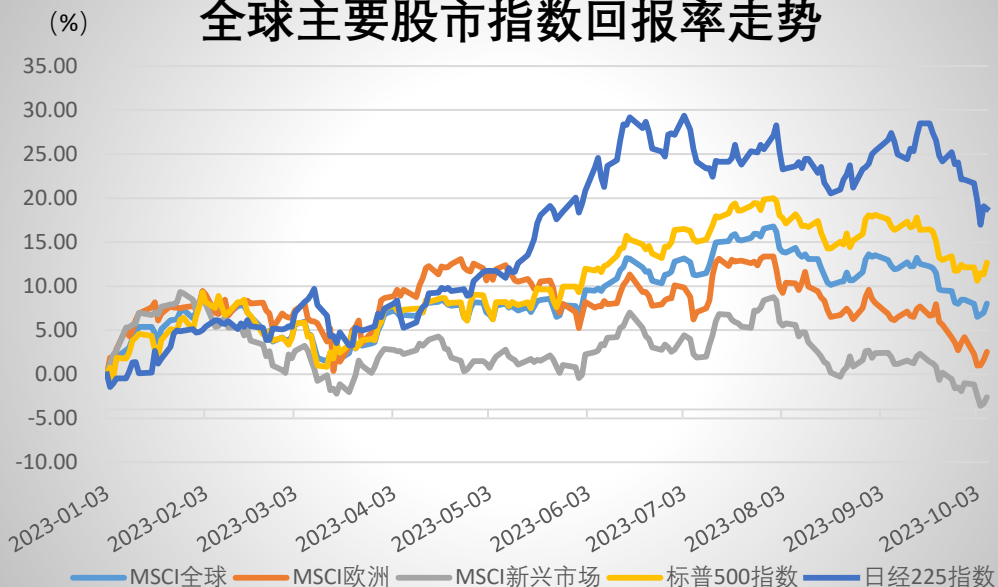
注: 数据更新于北京时间10月08日早上10:00

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 中美国债平均收益率利差: 中国金融市场因国庆假期休市。
- 日美国债平均收益率利差: 1年期较上周收窄1.43个BP至-5.51%, 5年期和10年期分别较上周走扩6.90个和12.42个BP至-4.37%和-3.95%。
- 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4.05个、7.53个和9.98个BP至-1.95%、-1.90%和-1.78%。
- 英美国债平均收益率利差: 5年期和10年期较上周分别收窄4.26个和1.61个BP至-0.28%和-0.14%。

全球股票市场表现疲软

全球主要股市指数回报率走势



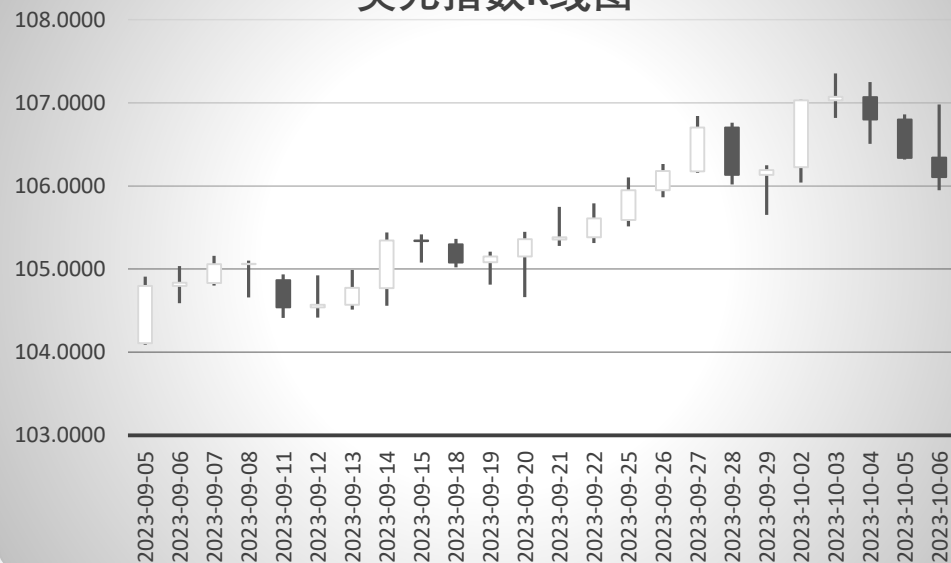
相应指标名称	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
MSCI全球	0.04	8.02
MSCI欧洲	0.26	2.54
MSCI新兴市场	-1.49	-2.62
标普500指数	0.47	12.67
日经225指数	-2.41	18.78

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周全球主要股票市场表现疲软，MSCI全球股指周内微涨0.04%。
- 本周初，在美国关门危机暂缓的提振下，美股随之上涨；本周中，麦肯锡被罢免引发美股回调，再加上9月非农数据超预期，增强市场对美联储继续加息的预期，美股承压下探；本周末，沙特释放出增产信号，带动美股回升。本周标普500指数震荡起伏，周内微涨0.47%。
- 上半周，因欧元区9月制造业PMI继续下探，欧洲股市承压下挫；下半周，在英国央行无限购债的救市举措下，带动欧洲股市走强，MSCI欧洲股指周内微涨0.26%。
- 本周，受美国利率在更长时间内维持更高水平预期的影响，新兴市场资本外逃现象显著，MSCI新兴市场股票指数周内下跌1.49%，年初以来累计涨跌幅由正转负。
- 本周，日经225指数周内下跌2.41%，领跌全球股票市场。

美元指数微跌，多数非美货币小幅收涨

美元指数K线图



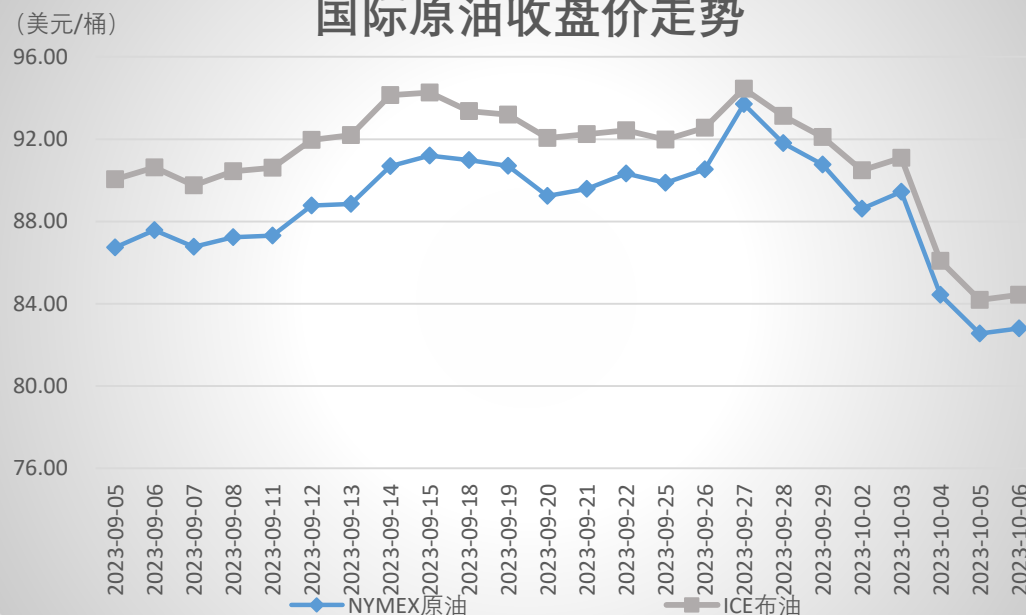
货币	周涨跌幅（%）	今年以来累计涨跌幅（%）
欧元兑美元	0.15	-0.73
英镑兑美元	0.30	1.59
美元兑日元	-0.23	14.13
美元兑离岸人民币	0.13	5.56
美元兑在岸人民币	-	5.66

资料来源：Wind，联合资信整理

- 本周，美国二季度经济数据显示出美国消费支出增幅疲软，叠加汽车工人持续罢工以及两党斗争加剧，拖累未来美国经济发展，导致美元指数在触及11个月高位后回落。截至周五，美元指数收于106.1071，周内累计微跌0.11%。
- 欧元区通胀压力回落，预示着欧央行加息接近尾声，周五欧元兑美元收于1.1514，周内累计微涨0.15%。受益于英国央行购债救市，周五英镑兑美元收于1.2238，周内累计微涨0.30%。
- 本周，在美元微跌的背景下，美元兑日元汇率周内累计下跌0.23%，并在周五收于149.2339。
- 本周，离岸人民币汇率继续走软。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于7.3091，周内微涨0.13%。

国际原油价格创下3月以来最大单周跌幅

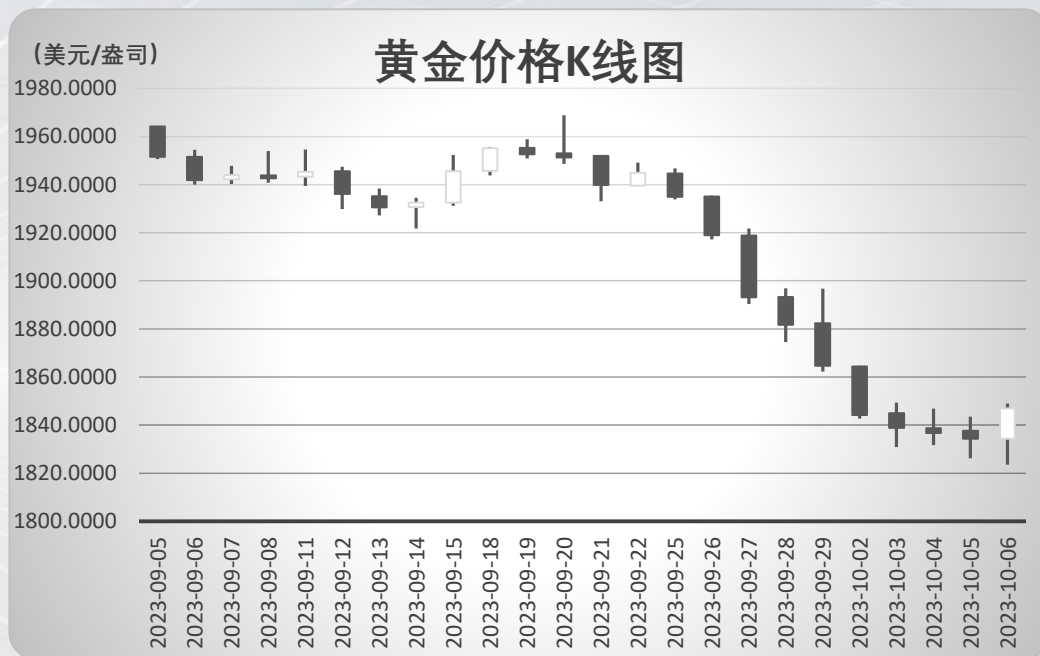
国际原油收盘价走势



- 本周，国际油价因需求担忧和供应增加而大幅回调。供给方面，美国油气库存增加近650万桶，创2022年1月以来新高；同时，沙特表示若油价继续高企将在2024年增产。需求方面，美国能源信息署数据显示，全球能源需求已经连续四周创1998年以来季节性新低。
- 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于82.81美元/桶，较上周大幅下跌8.82%；ICE布油价格收于84.43美元/桶，周内累计大幅下跌8.41%，纷纷创下3月以来最大单周跌幅。

资料来源：Wind, 联合资信整理

国际黄金价格继续下跌



资料来源: Wind, 联合资信整理

- 本周, 美国9月非农数据超预期, 导致市场对美联储11月再度加息的预期增强。随着市场对于美联储长时间维持高利率的预期不断升温, 黄金对投资者的吸引力显著减弱, 自9月25日以来国际黄金价格连续9日下跌。
- 截至周五, COMEX 黄金价格收于1,847.00美元/盎司, 周内下跌0.93%。

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)							
塞浦路斯	Baa2/Baa2	稳定	2023/09/29	Ba1/Ba1	正面	2022/08/19	上调等级
埃及	Caa1/Caa1	稳定	2023/10/05	B3/B3	列入等级下调观察名单	2023/05/09	下调等级
标普 (S&P)							
斯里兰卡	CCC+/C	稳定	2023/09/25	SD/SD	-	2023/09/19	上调等级
乌干达	B-/B-	稳定	2023/10/06	B/B	负面	2023/06/02	下调等级
惠誉 (Fitch)							
阿曼	BB+/BB+	稳定	2023/09/25	BB/BB	正面	2023/04/11	上调等级
孟加拉	BB-/BB-	负面	2023/09/25	BB-/BB-	稳定	2022/09/29	下调展望
斯里兰卡	CCC-/RD	-	2023/09/28	RD/RD	-	2023/09/14	上调等级
巴拿马	BBB-/BBB-	负面	2023/09/29	BBB-/BBB-	稳定	2022/10/04	下调展望
葡萄牙	A-/A-	稳定	2023/09/29	BBB+/BBB+	稳定	2023/04/14	上调等级
克罗地亚	BBB+/BBB+	正面	2023/10/06	BBB+/BBB+	稳定	2023/04/14	上调展望
白俄罗斯	撤销评级	-	2023/10/06	RD/RD	-	2023/05/19	撤销评级
北马其顿	BB+/BB+	稳定	2023/10/06	BB+/BB+	稳定	2023/04/14	不变

资料来源：联合资信整理



标普上调斯里兰卡长期本外币主权信用等级至CCC+/C

9月25日，标普将斯里兰卡长期本外币主权信用等级由SD/SD上调至CCC+/C，评级展望为“稳定”。标普表示，2023年9月14日斯里兰卡就养老基金持有的部分以当地货币计价的政府债券实施了债务交换计划，9月21日斯里兰卡政府完成了对斯里兰卡中央银行债务的重组，政府将在短期内继续偿还未受影响的未偿本币债券，增强了主权的信用质量。



惠誉上调葡萄牙长期本外币主权信用等级至A-

9月29日，惠誉将葡萄牙长期本币主权信用等级由BBB+上调至A-，评级展望维持“稳定”。惠誉表示，本届政府重视财政整固，葡萄牙的债务负担持续下降，年内财政收支有望转至盈余。葡萄牙经常账户由赤字转为盈余，通胀压力得到显著缓解，因此上调葡萄牙的主权信用等级。



穆迪下调埃及长期本外币主权信用等级至Caa1

10月5日，穆迪将埃及长期本外币主权信用等级由B3下调至Caa1，评级展望调整至“稳定”。穆迪认为，埃及政府债务负担能力不断恶化，外汇储备短缺难以负担未来两年外债还本付息的压力。同时，在不加剧社会风险的情况下，实现经济再平衡的政策目标也日益受限，因此下调埃及的主权信用等级。

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。