

## 海外宏观周报

## 欧洲银行业风波未平

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号  
S1060523010001  
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

## 研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号  
S1060122030023  
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **海外经济政策：**1) 3月22日美联储加息25个基点，符合市场预期，认为就业“有所加快、且增速强劲”，通胀“仍高”，加息方面认为“一些额外的政策巩固可能是适当的”。对于近期银行业危机，美联储不认为美国银行体系存在系统性缺陷，实际上美联储的扩表速度也相对放缓。2) 美国财政部FSOC会议公告声称，美国银行体系仍然稳健且有弹性，未承诺保障未投保存款。“鹰王”Bullard基于银行业危机的缓解和一季度经济数据偏强，将其预期终点利率上调25个基点至5.5%-5.75%。3) 美国经济基本面保持强劲，就业、地产和耐用品均有积极信号，3月Markit综合PMI初值为53.3，前值50.1；服务业PMI初值为53.8，前值50.6；制造业PMI初值为49.3，前值47.3。4) 英国央行跟随加息25个基点，政策声明中表明对银行体系的信心，并预期二季度经济略有增长、就业强于预期、失业率基本持平，由于政府能源价格保证和能源批发价格降低，通胀将明显降低。5) 英国3月PMI数据较前值全面下降，2月CPI同比上涨10.4%，较前值和预期分别高0.5和0.3个百分点，具有“滞涨”特征。6) 瑞信危机虽告一段落，但德银成为市场关注焦点，在银行业危机的渲染下，ZEW经济景气指数调头向下，消费者信心和投资者信心也有所下滑。3月欧元区制造业PMI环比下行，但综合PMI和服务业PMI分别较前值高2.1和2.9个点，至54.1和55.6。
- **全球大类资产：**1) **全球股市：**全球股市普遍收涨，银行业危机暂时缓解、加息预期减弱、经济基本面暂时强劲，美股三大指数整周涨幅均超1%；瑞信危机告一段落和PMI数据透露出的经济韧性，欧洲股市也整体上涨；美欧经济好转，叠加风险偏好抬高，亚洲及其他新兴市场股市也收获上涨。2) **全球债市：**美债收益率整周基本保持稳定，3月期美债收益率大涨22BP，其余期限收益率涨跌幅大多保持在5BP以内；10年TIPS隐含通胀预期整周上涨12BP至2.22%，实际利率整周下降13BP至1.16%。3) **大宗商品：**原油价格在上周暴跌后反弹，黄金价格微涨，白银、铜、铝价格涨幅较高。铜库存处于历史低位，若中国的铜需求能够维持增速，或推动年内铜价飙升。大豆、小麦价格跌幅超3%，但玉米价格有所上涨。4) **外汇市场：**美元指数继续下跌，非美货币整体升值。亚洲货币因经济金融基本稳定，货币升值幅度整体较高，欧洲货币升值幅度相对较低。
- **风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

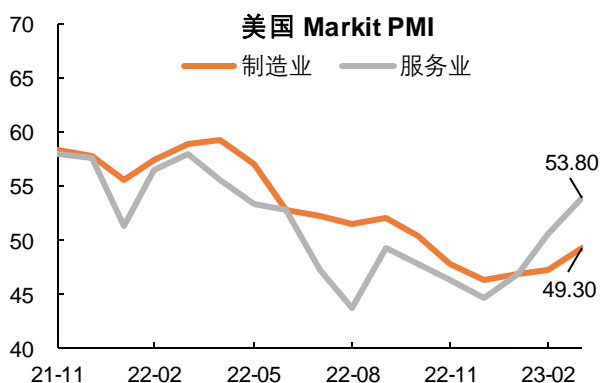
## 一、海外经济政策

### 2.1 美国经济：联储坚定加息 25 个基点，经济基本面暂时强劲

美联储加息 25 个基点，银行业危机有所缓解，抗通胀仍是主旋律。2023 年 3 月 22 日，美联储公布 3 月 FOMC 会议声明，加息 25BP。美联储认为就业“有所加快、且增速强劲”，通胀“仍高”；关于加息表述由“未来持续加息是适当的”，改为“一些额外的政策巩固可能是适当的”，暗示本轮加息周期接近尾声。针对市场担忧的银行业危机，美联储倾向于认为硅谷银行事件是“独立事件”，不认为美国银行体系存在系统性缺陷。美联储的会议声明也表达了更保守的降息判断，预计 2024 年降息幅度更小，与市场浓厚的降息预期形成对比。实际上，美联储 3 月 16-23 日当周扩表 945 亿美元，净扩表速度较此前一周的约 3000 亿美元明显放缓。3 月 24 日美国财政部金融稳定监督委员会（FSOC）会议公告也声称，美国银行体系仍然稳健且有弹性，未承诺保障未投保存款。基于银行业危机的缓解和一季度经济数据偏强，3 月 24 日圣路易斯联储储备银行行长 James Bullard 将其预期利率终点上调 25 个基点至 5.5-5.75%；我们认为，本轮银行危机似乎并未过多影响美联储抗击通胀的“主旋律”，市场不宜过度押注年内大幅降息的可能性（参考报告《抗通胀仍是主旋律——美联储 2023 年 3 月会议解读》）。

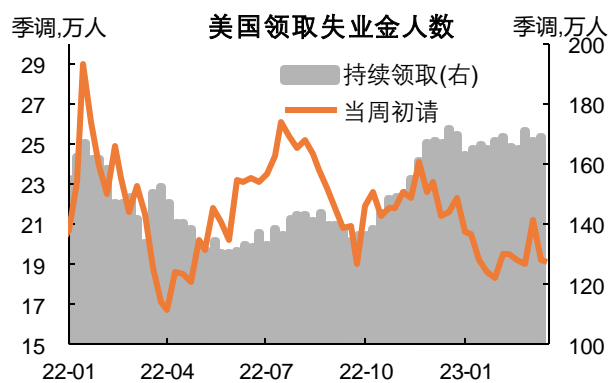
美国经济基本面保持强劲，就业、地产和耐用品均有积极信号。3 月 Markit 综合 PMI 初值为 53.3，预期 49.5，前值 50.1；服务业 PMI 初值为 53.8，预期 50.3，前值 50.6；制造业 PMI 初值为 49.3，预期 47，前值 47.3。PMI 数据显示美国经济基本面依然保持强劲，服务业和制造业都有所扩张，并与其他数据有所印证。就业方面，3 月 18 日当周初请失业金人数为 19.1 万人，较前值和预期分别降低 0.1 和 0.6 万人，历史经验表明该指标月均值领先失业率约 6 个月。地产方面，2 月新屋销售 64 万户，环比上涨 1.1%，增速较预期高 4.2 个百分点；2 月成屋销售总数年化 458 万户，环比上涨 14.5%，增速较预期高 9.5 个百分点。耐用品订单方面，2 月耐用品订单环比初值为-1%，较预期 0.2%低，但较前值-4.5%大幅回升，且扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值为 0.2%，较预期高 0.4 个百分点。

图表1 3月 PMI 数据表现强劲，服务业更显著



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 3月 18 日当周初请失业金人数走低



资料来源：Wind, 平安证券研究所

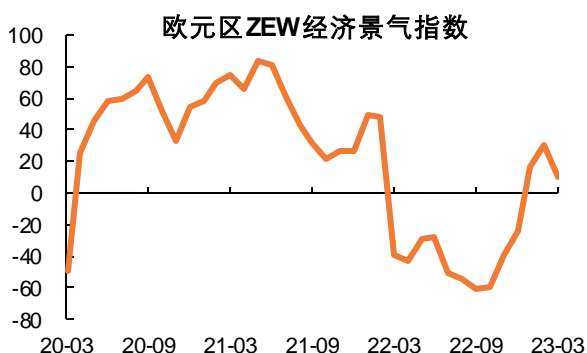
### 2.2 欧洲经济：欧洲银行业风波未平

英国通胀超预期回升，英国央行加息 25 个基点，声明中预期增长向好、通胀向下。在美联储加息之后，英格兰银行货币政策委员会（MPC）以 7 比 2 的多数投票，也将银行利率上调 25 个基点至 4.25%。关于银行业风险，金融政策委员会（FPC）认为，英国银行体系资本和流动性充足，能够在各种经济情景下支撑经济，包括高利率时期；关于经济增长，MPC 上调全球经济增长预期，并预计英国经济二季度略有增长、就业强于预期、失业率持平；关于通胀，MPC 根据政府能源价格保证（EPG）和能源批发价格降低，预计二季度通胀率大幅下降。最新的经济数据显示，英国 2 月 CPI 同比上涨 10.4%，较前值和预期分别高 0.5 和 0.3 个百分点；核心 CPI 同比上涨 6.2%，较预期和前值分别高 0.5 和 0.4 个百分点；CPI 环比上涨 1.1%，较预期和前值分别高 0.5 和 1.7 个百分点。3 月综合 PMI、服务业 PMI 和制造业 PMI 的初值分别为 52.2、52.8 和

48，分别较前期下降 0.9、0.7 和 1.3 个点。

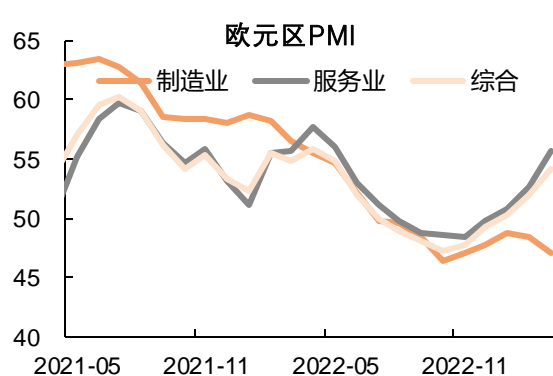
**德国银行业风波再起，银行业危机冲击欧洲经济景气度。**3月19日瑞银宣布收购瑞信，瑞士政府为瑞银接管瑞信资产的潜在损失提供 90 亿瑞郎担保，央行给予 1000 亿瑞郎的流动性援助，但面值约 160 亿瑞郎的瑞信债券完全减记引起市场一片哗然。随后欧盟监管部门澄清欧元区的规则仍是股权先于 AT1 债券承担损失，暗示瑞信只是特例。虽然瑞信危机已告一段落，本周德银 CDS 飙升重燃对于欧洲银行业健康状况的担忧，24 日德银股价下跌 8.6%，盘中跌幅一度高达 14%。在欧洲银行业危机的渲染下，3 月欧元区 ZEW 经济景气指数调头向下近 20 个点至 10。消费者信心指数初值为-19.2，较前值低 0.2 个点；Sentix 投资者信心指数初值为-11.1，较前值低 3.1 个点。但是，PMI 数据整体上行并出现分叉，3 月综合 PMI 和服务业 PMI 分别为 54.1 和 55.6，较前值分别高 2.1 和 2.9 个个点，制造业 PMI 为 47.1，较前值低 1.4 个点。

图表3 银行业危机渲染，ZEW 经济景气指数向下



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4 欧元区服务业 PMI 高涨带动整体 PMI 上行



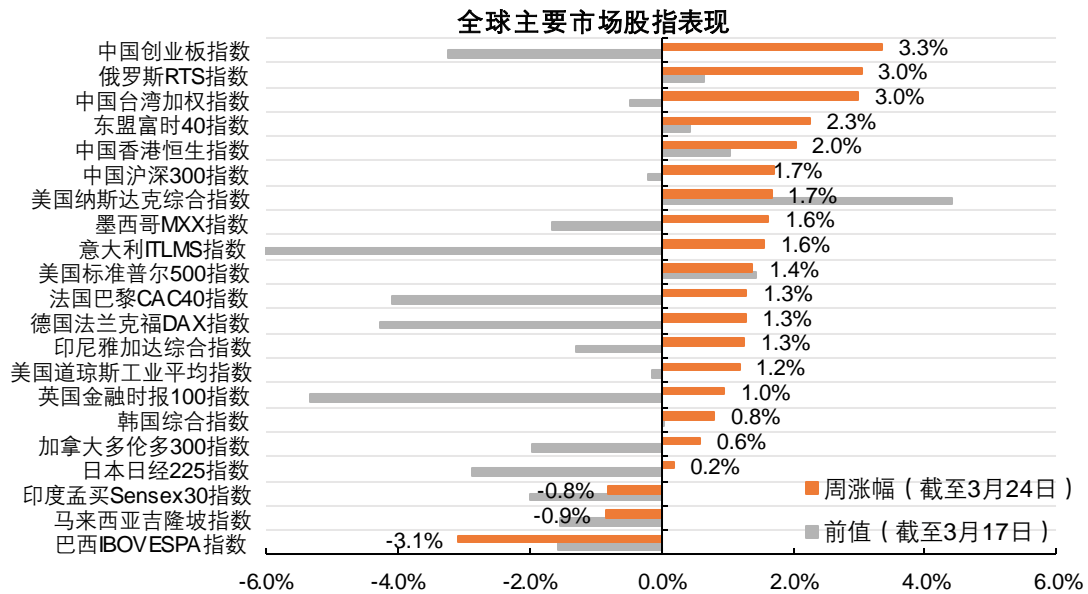
资料来源：Wind, 平安证券研究所

## 二、全球大类资产

### 3.1 全球股市：全球股市普遍收涨

近一周（截至 3 月 24 日），全球股市普遍收涨。**美股方面**，本周公布的经济数据显示美国经济韧性仍强，美联储如期加息 25 个基点，暗示可能结束加息行动。同时，针对银行业危机，3 月 22 日美国财长耶伦在国会听证会上表示监管机构不打算提供“一揽子”存款保险来稳定美国银行体系，引发市场担忧，23 日改口称如有必要将援助更多中小银行。随后，3 月 24 日美国财政部金融稳定监督委员会会议公告称美国银行体系仍然稳健且有弹性，拜登也发声安抚市场情绪。银行业危机暂时告一段落，恐慌情绪缓解，美股收获一定涨幅，纳斯达克指数、标普 500 指数和道琼斯指数整周分别上涨 1.7%、1.4% 和 1.2%。**欧股方面**，瑞信和瑞银宣告合并，银行业风波暂时恢复平静，叠加欧元区 PMI 数据整体好转，欧股整体上涨。英国金融时报 100 指数、德国法兰克福 DAX 指数法国巴黎 CAC40 指数和意大利 ITLMS 指数整周分别上涨 1.0%、1.3%、1.3% 和 1.6%。**亚洲股市方面**，美欧经济基本面稳健、加息预期减弱，推动亚太股指上扬。中国创业板指数、沪深 300 指数和香港恒生指数整周分别上涨 3.3%、1.7% 和 2.0%。中国台湾加权指数、韩国综合指数和日本日经 225 指数整周分别上涨 3.0%、0.8% 和 0.2%。印尼雅加达综合指数、印度孟买 Sensex30 指数和马来西亚吉隆坡指数整周分别上涨 1.3%、-0.8% 和 -0.9%。**其他股市方面**，巴西 IBOVESPA 指数整周下跌 3.1%，表现相对逊色。

图表5 近一周全球股市普遍收涨

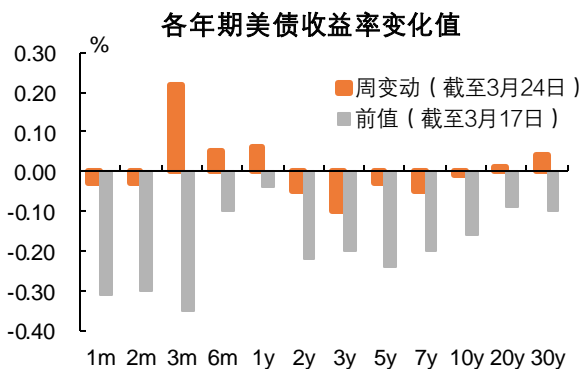


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.2 全球债市: 美债收益率保持相对稳定

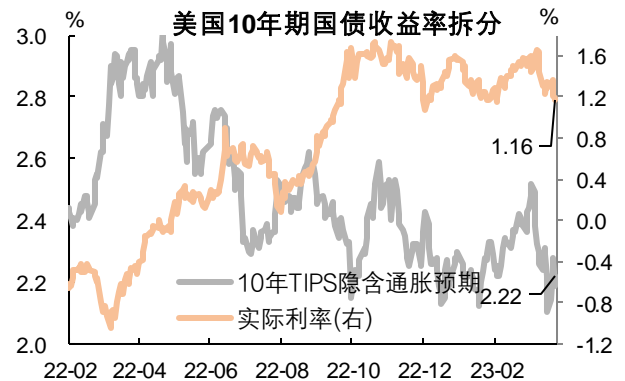
近一周 (截至 3 月 24 日), 美债收益率保持相对平稳, 涨跌幅基本保持在 5BP 以内, 但 3 月期美债收益率大涨 22BP。1 月期、2 月期、6 月期和 1 年期美债收益率整周分别下降 3BP、下降 3BP、上涨 5BP 和上涨 6BP; 2 年期、3 年期、5 年期和 7 年期整周分别下降 5BP、10BP、3BP 和 5BP; 10 年期和 20 年期美债收益率整周分别下降 1BP 和上涨 1BP; 30 年期美债收益率整周上涨 4BP。PMI 和初请失业金人数等数据显示美国经济基本面仍具韧性, 10 年 TIPS 隐含通胀预期整周上涨 12BP 至 2.22%, 实际利率整周下降 13BP 至 1.16%。

图表6 近一周美债收益率基本稳定



资料来源: Wind 平安证券研究所

图表7 近一周美债隐含通胀预期上行, 实际利率下行



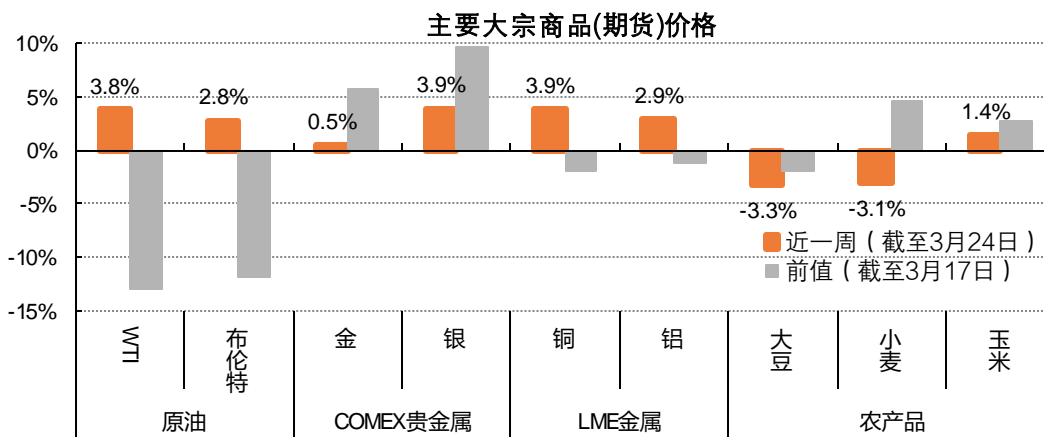
资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.3 大宗商品: 需求担忧缓解, 多数商品价格回暖

近一周 (截至 3 月 24 日), 原油价格暴跌后反弹, 金属价格上涨, 粮食价格整体回落。能源方面, 美欧银行业危机暂时告

一段落，经济数据显示基本面保持韧性，同时加息幅度未超预期，市场交易者降息预期渐浓，布伦特原油和 WTI 原油价格在上周暴跌后反弹，分别上涨 2.8% 和 3.8%，收于 75.0 美元/桶和 69.3 美元/桶。**金属方面**，黄金整周微涨 0.5%，白银整周上涨 3.9%，铜和铝整周分别上涨 3.9% 和 2.9%。铜价的上涨得益于供需缺口预期扩大，托克金属和矿产联席主管 Kostas Bintas 认为，铜库存已下降至 2008 年以来的最低季节性水平，如果中国的需求维持增长态势，年内铜价将飙升至历史新高。**农产品方面**，大豆和小麦价格整周分别下跌 3.3% 和 3.1%，玉米价格整周上涨 1.4%。

图表8 近一周油价反弹、金属价格表现较好

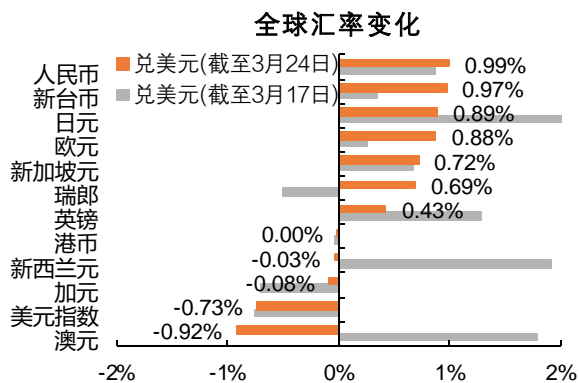


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.4 外汇市场：美元指数继续下跌

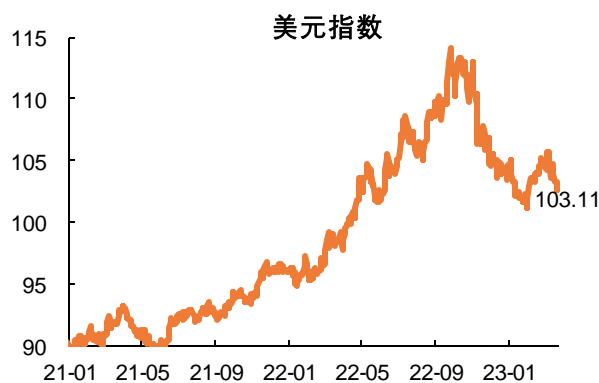
近一周（截至 3 月 24 日），美元指数延续下跌趋势，整周下跌 0.73% 收于 103.1，非美货币整体有所升值。美国银行业危机暂时缓解，政府机构和官员出面缓解市场恐慌情绪，美联储扩表速度有所减弱，美联储加息预期降低带动美元走弱。由于亚洲经济稳定性相对较强，暂时未出现银行业危机，亚洲国家或地区的货币兑美元升值明显，人民币、新台币、日元和新加坡元兑美元整周分别上涨 0.99%、0.97%、0.89% 和 0.72%。欧洲国家或地区的货币兑美元涨幅偏低，欧元、瑞郎和英镑兑美元整周分别上涨 0.88%、0.69% 和 0.43%。兑美元基本持平的货币有港币、新西兰元和加元。兑美元贬值的货币主要是澳元，整周下跌 0.92%。

图表9 近一周美元指数下跌，亚洲货币升值靠前



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美元指数转跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033