



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

陷入“两难”之境，美国经济何去何从？

——关于第一共和银行被接管的点评

日期： 2023年05月05日

分析师： 廖旦

Tel:

E-mail: liaodan@shzq.com

SAC 编号: S0870521110003

相关报告:

《居民储蓄意愿下降，消费意愿回升》

——2023年04月09日

《金价有望打开新一轮上涨空间》

——2023年03月26日

《美国银行股大幅调整的原因、影响及启示》

——2023年03月15日

■ 事件

第一共和银行被接管：5月1日，美国联邦储蓄保险公司（FDIC）宣布，美国第一共和银行将被出售给摩根大通银行，这是美国两个月以来遭遇财务危机的第三家银行，同时也是美国历史上破产的第二大银行。美国加州金融保护和创新部在最新声明中宣布，指定FDIC为第一共和银行的接管人，FDIC接受摩根大通对第一共和银行的收购要约，摩根大通承担第一共和银行1039亿美元的全部存款并购买其大部分资产。

■ 点评

“负利差”下的美国银行业危机：美国银行储户对未被存款保险覆盖的大额存款比例较高和加息导致的银行大量资产出现账面损失的担忧。导致银行存款不断从深陷经营危机的地区性银行流向大银行，造成了该行存款大量流失，甚至一度出现挤兑的危机。尽管美国监管机构尽力帮助其提高存款稳定性，但似乎仍无法阻止其破产。在监管机构接管第一共和银行一周前，该行客户已经提取了超过1000亿美元的存款。受此影响，5月2日，美国银行股受到重挫，行业基准费城证交所KBW银行指数下跌4.5%，创2020年10月以来最低，多只地区银行股下跌熔断。

加息预期进一步升温：通胀压力持续，加息预期增大。美国3月个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.2%，而剔除食品和能源的核心个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.6%，作为美联储衡量通胀的首选指标，核心PCE价格指数显示物价压力持续，加大了美联储在下周议息会议上加息的可能性。根据美联储观察工具Fedwatch显示，截至到2022年5月3日，美联储维持基准利率不变的概率为13%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为87%。市场预计5月4日的议息会议上美联储大概率会决定继续加息25个基点。如果国会无法解决债务上限问题，美国可能最早于6月1日出现债务违约，这将是美国历史上的首次债务违约。

美国经济可能加速陷入衰退：美国商务部2023年4月27日公布的预估数据显示，2023年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长1.1%，显著低于去年第四季度的2.6%，也低于市场预期的2%。与去年第四季度相比，2023年一季度GDP增长放缓主要反映了私营部门库存投资下降和非住宅类固定投资放缓。占美国经济总量约70%的消费支出依然是增长主要动力。2023年一季度个人消费支出增长3.7%，高于前一季度1%的增幅，为2021年第三季度以来的最高水平。美联储定于5月2日到3日举行货币政策会议，市场普遍预测美联储为了遏制通胀将宣布继续加息。“经济增速放缓+银行业危机+进一步加息预期”有可能导致美国经济加速发生衰退。

■ 风险提示

全球经济超预期复苏、通胀超预期回落、美经济超预期下行。

目 录

1 事件：第一共和银行被接管	3
2 点评	3
2.1 “负利差”下的美国银行业危机	3
2.2 加息预期进一步升温.....	3
2.3 美国经济何去何从	4
3 风险提示	4

1 事件：第一共和银行被接管

继3月份硅谷银行被接管后，5月1日，美国联邦储蓄保险公司（FDIC）宣布，美国第一共和银行将被出售给摩根大通银行，这是美国两个月以来出现财务危机的第三家银行，同时也是美国历史上破产的第二大银行，其总资产仅次于2008年破产的华盛顿互惠银行。

美国加州金融保护和创新部在最新声明中宣布，指定FDIC为第一共和银行的接管人，FDIC接受摩根大通对第一共和银行的收购要约，摩根大通承担第一共和银行1039亿美元的全部存款并购买其大部分资产。

2 点评

2.1 “负利差”下的美国银行业危机

由于美联储不断加息以及此前硅谷银行和签名银行财务危机的影响，第一共和银行储户对未被存款保险覆盖的大额存款比例较高和加息导致的银行大量资产出现账面损失的担忧。导致银行存款不断从深陷经营危机的地区性银行流向大银行，造成了该行存款大量流失，甚至一度出现挤兑的危机。尽管美国监管机构尽力帮助其提高存款稳定性，但似乎仍无法阻止其破产。在监管机构接管第一共和银行一周前，该行客户已经提取了超过1000亿美元的存款。受此影响，5月2日，美国银行股受到重挫，行业基准费城证交所KBW银行指数下跌4.5%，创2020年10月以来最低，多只地区银行股下跌熔断。

2.2 加息预期进一步升温

通胀压力持续，加息预期增大。美国3月个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.2%，而剔除食品和能源的核心个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨4.6%，作为美联储衡量通胀的首选指标，核心PCE价格指数显示物价压力持续，加大了美联储在2023年5月3日议息会议上加息的可能性。根据美联储观察工具Fedwatch显示，截至到2022年5月3日，美联储维持基准利率不变的概率为13%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为87%。市场预计5月3日的议息会议上美联储大概率会决定继续加息25个基点。

2.3 美国经济何去何从

美国经济可能加速陷入衰退。美国商务部 2023 年 4 月 27 日公布的预估数据显示，2023 年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 1.1%，显著低于去年第四季度的 2.6%，也低于市场预期的 2%。与去年第四季度相比，2023 年一季度 GDP 增长放缓主要反映了私营部门库存投资下降和非住宅类固定资产投资放缓。占美国经济总量约 70% 的消费支出依然是增长主要动力。2023 年一季度个人消费支出增长 3.7%，高于前一季度 1% 的增幅，为 2021 年第三季度以来的最高水平。美联储定于 5 月 2 日到 3 日举行货币政策会议，市场普遍预测美联储为了遏制通胀将宣布继续加息。“**经济增速放缓+银行业危机+进一步加息预期**”有可能导致美国经济加速发生衰退。

此外根据英国《金融时报》5 月 1 日的消息，美财政部长耶伦致信国会领导人并警告称，根据对最近联邦税收收入的审查过后，财政部估计，如果国会在 6 月初之前不提高或暂停债务限额，财政部将无法继续履行政府的所有义务。这意味着，**如果国会无法解决债务上限问题，美国可能最早于 6 月 1 日出现债务违约，这将是美国历史上的首次债务违约。**

3 风险提示

全球经济超预期复苏：若全球国家重回多边自由贸易主义或俄乌冲突等地缘政治冲突恢复和平，全球经济有望走出底部，美国经济有可能避免衰退；

通胀超预期回落：若美国通胀超预期回落，美联储有望进入降息轨道，银行业危机将极大缓和；

美经济超预期下行：若美国经济发生大幅度下行，将有可能重新评估通胀和经济目标。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。