

宏观周报

2023年03月12日

## 中国斡旋中东！美国银行危机？

——每周热点与高频数据

### 核心内容：

- **中国斡旋中东！**3月6日至10日中国、沙特、伊朗三方在北京举行会谈，并在3月10日发表三方联合声明。沙特和伊朗同意恢复双方外交关系，在至多两个月内重开双方使馆和代表机构，安排互派大使，并探讨加强双边关系。中国成功斡旋沙特和伊朗复杂而又持久的矛盾关系，使得市场开始期待中国能进一步在俄乌冲突和平解决中发挥作用，这对于全球风险资产是一个长期的重大利好。毕竟，战争与和平问题是宏观经济的首要问题。
- **美国银行危机？**严重警惕。**1.美联储是始作俑者：**加息终值达到5.5%左右，银行资产端的政府债与企业债等价格调整，出现账面亏损；负债端的储户存款受经济衰退预期、资产价格调整等影响也开始出现下降。**2.美联储加息的影响是结构性的，其中金融、房地产、创新型企业等受影响最为严重。**硅谷银行（SVB）储户主要以风险投资机构、创新型企业为主，美国利率上行对其股票估值和融资产生严重影响，因此率先出现问题。**3.政策越是在极限时刻越是反转之时。**金融最怕失信，银行最怕挤兑。为避免出现挤兑和风险扩散，美国政府和美联储需要以最快时间保障银行信用，这就可能触发美联储加息的反转。**4.美国能避免银行业危机吗？**美国薪资增速仍保持较高增速（由于劳动力市场供需缺口等因素），因此占GDP绝大部分的消费相对稳定，这是美国经济韧性所在，也是对抗此次银行业危机的基础。
- **美国失业率上行，引发美国利率、美元指数回落。**2月美国新增非农就业31.1万人，高于预期的22.5万人；失业率升至3.6%，预期和前值均为3.4%；平均时薪同比4.6%，预期4.7%，前值4.4%。3月10日美国10年期国债收益率降至3.70%，相比月初下降38BP；10年与2年期利差倒挂再次扩大至-120BP（月初-100BP），衰退预期再次升温。伦金反弹至1861.25美元/盎司。
- **美元指数波动加剧：**美元指数先是在3月8日鲍威尔发表参议院证词之后冲高至105.69，然后在3月10日因就业率回升、SVB破产等回落至104.65。USDCNY即期收于6.97，人民币进一步贬值。但展望未来，由于美国银行业危机仍未解除，美联储加息进程可能受制，如果美元指数趋向于回调，人民币贬值压力将缓解，这有助于国内流动性回暖。
- **中国2月社会融资好于预期，但通胀低于预期，因此利率并未上行。**3月10日10年期国债收益率收于2.86%，保持2月下旬以来的小幅下行趋势，中美利差倒挂程度缩小至-84BP。本周发布的数据显示，PPI仍在通缩区间；CPI虽低于预期，但仍处于正常区间和复苏状态，不宜过早担忧通缩；2月信贷仍向好，政府债发行加速开始带动社会融资增速上行。
- **国内经济方面，汽车行业降价去库存，核心城市出现住房销售“小阳春”。**需要提示，由于疫情期间库存被动积压，今年工业产成品库存见底的时间可能延后至四季度，滞后于一季度见底和消费与社会融资、二季度见底的PPI和下半年见底的出口增速。此外，目前全国房贷加权平均利率再次降至历史低位，这也将有助于住宅销售的进一步改善。

风险提示：美国银行业危机

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

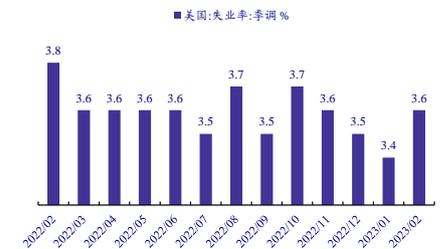
☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

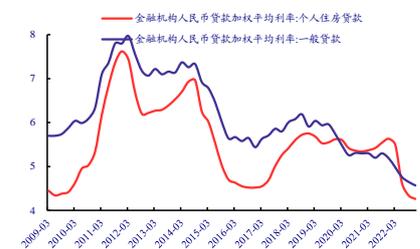
分析师登记编码：S0130522110001

特别感谢：于金潼

图：2月美国失业率出现回升



图：全国房贷利率再次降至历史低位



## 宏观周历

日期	事件或数据
3月13日 周一	-
3月14日 周二	1. 21:30 美国2月CPI
3月15日 周三	1. 10:00 中国2月工业、投资、消费、就业等 2. 21:30 美国2月PPI
3月16日 周四	1. 21:45 欧元区央行利率决议与新闻发布会 2. 21:30 美国2月新屋开工
3月17日 周五	1. 18:00 欧元区2月CPI
3月18日 周六	-
3月19日 周日	-

## 目 录

1. 硅谷银行事件暂未引动流动性危机，未来需要持续观察.....	3
2. 全球利率、汇率、流动性 .....	4
3. 国内经济与工业品价格 .....	5

**1. 硅谷银行事件暂未引动流动性危机，未来需要持续观察**

SVB 银行周五宣布破产，这是 2008 年以来美国最大的倒闭银行在 SVB(Silicon Vally Bank) 之前，Silvergate Captial 宣布了自愿清算。这种情况引发了对地区性银行的担忧，例如 Signature Bank、First Republic Bank 等。

中小银行的危机并不是其杠杆过高，而是因为资产负债不匹配导致。在美联储加息前 SVB 的资产端主要配置长期债券和信贷产品，同时发行了利率较低的 Held-to Maturity 证券。负债端资金主要来自于科技初创公司、加密货币公司、生物公司等。在金融收缩周期，这些公司的资金容易出现紧张，从而出现大幅度提款。资产端的配置在高通胀高利率环境下账面价值大幅缩水。如果能持有到期的话风险仍然可控，但负债端的大幅提款以及客户对利率产品的不满意，银行被迫抛售资产换取现金，导致账面亏损变成实际亏损。

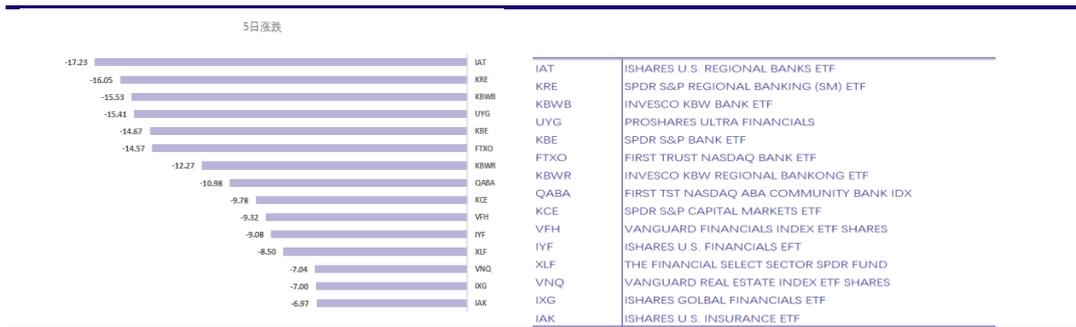
表 1: SVB 破产是资产和负债的不匹配

Silicon Vally Bank (SVB)			
资产端		负债端	
长期债券910亿美元 Held-to Maturity证券	配置长期债券和信贷产品，账面价值在高通胀高利率环境下大幅缩水，债券持有到期无风险。但负债端资金流出导致抛售资产，账面亏损变成实际亏损。	科技初创公司 生物公司 加密货币公司	收缩周期资金紧张，容易大规模提走现金

资料来源：中国银河证券研究院整理

地区性银行的股价已经大幅下跌，但对全国银行系统的影响暂时不强。地区性银行股价大幅下跌，带动了对金融系统的不确定，但其他银行金融系统下跌幅度仍然可控。银行负债端的风险是否蔓延是未来的关键破产银行的负债端具有一定普遍性，小银行的负债端风险是否具有传染性（美国公司居民更加倾向转移存款）是未来观察的重点。同时，大银行负债来源更为多样，相对更加稳定和可控，但其资产亏损问题会更加受到关注。

图 1: 美国银行 ETF 表现 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

流动性危机并未出现。美元指数回落，美国长债上行，VIX 快速上行，黄金走高。3 月 10 日美元指数回落 0.56% 至 104.65，30 年美债上行 2.66%，10 年美债上行 1.54%。VIX 快速上行，9、10 两日波动超过 29%，comex 黄金 3 月 10 日上行 2.08% 至 1872.7 美元/盎司。美元指数下行以及黄金上行意味着现阶段并未出现流动性危机，但市场风险上行，VIX 走高和长债上行同时存在。

**美联储是否改变其态度，现阶段仍然在于经济运行情况。**首先仍然要明确，现阶段的银行危机仍然在演绎过程中，如果其蔓延至全美大型银行，那么美联储加息会有所放缓。市场认为美联储结束加息需要：1.紧缩的金融条件对于经济产生了明显的影响；2.高利率引发了局部或者全局性的金融危机。美联储加息过程中已经引发了2022年日本国债危机、英国养老金危机等，但并没有改变美联储的货币政策。3月的小银行危机引起了市场关注，需要进行持续的观察。在此之前，美国经济运行情况仍然是影响美联储加息进程的最重要的因素，需持续关注美国劳动力市场以及通胀的变化。

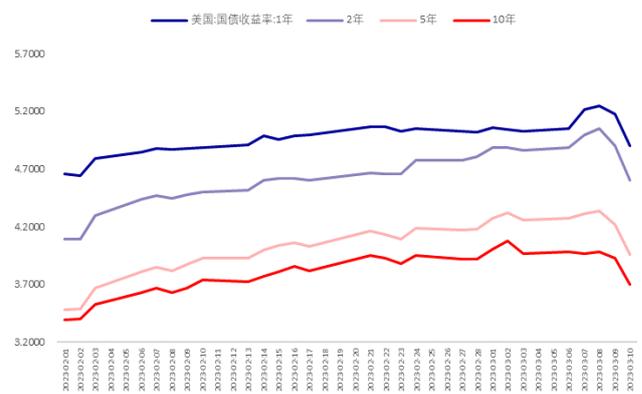
2. 全球利率、汇率、流动性

图 2: SVB 事件之后 VIX 快速上行 (%)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: SVB 事件之后长债下行幅度更大 (%)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 美国 10 年期、2 年期国债名义收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 6: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



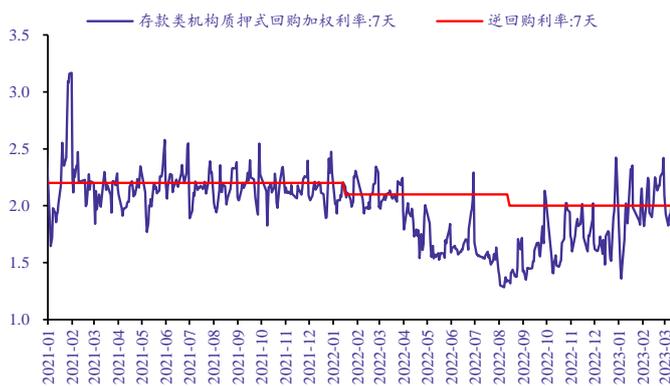
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 7: 中国 10 年期国债收益率与 AAA 商业银行同业存单收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 8: 7 天逆回购利率 (DR007)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 9: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

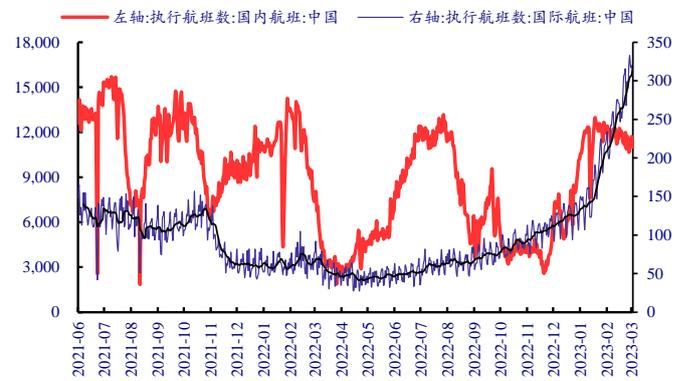
### 3. 国内经济与工业品价格

图 10: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: LME 铜价 (美元/吨)



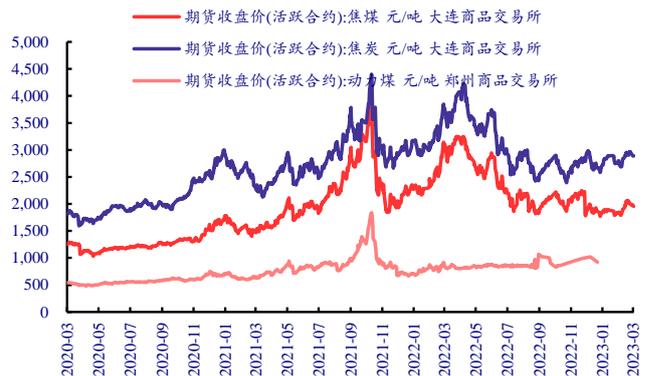
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



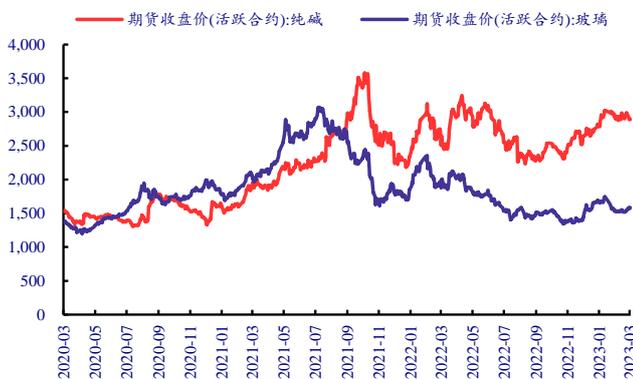
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



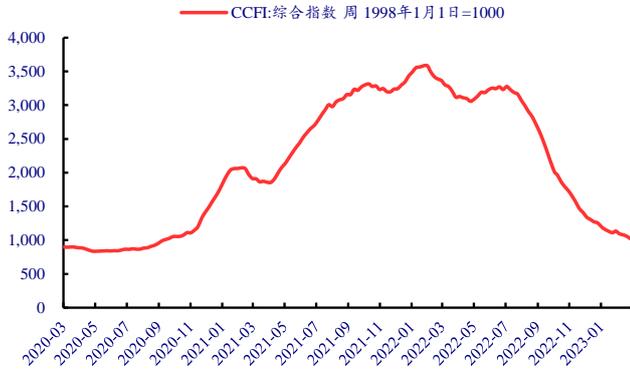
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 全国水泥价格指数 (点)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 集装箱出口指数 (CCFI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 19: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 20: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 21: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国银行 ETF 表现 (%) .....	3
图 2: SVB 事件之后 VIX 快速上行 (%) .....	4
图 3: SVB 事件之后长债下行幅度更大 (%) .....	4
图 4: 美国 10 年期、2 年期国债名义收益率 .....	4
图 5: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格 .....	4
图 6: 美元指数与 USDCNY 即期汇率 .....	5
图 7: 中国 10 年期国债收益率与 AAA 商业银行同业存单收益率 .....	5
图 8: 7 天逆回购利率 (DR007) .....	5
图 9: 央行公开市场业务投放回笼 (亿) .....	5
图 10: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	5
图 11: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数 .....	5
图 12: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 .....	6
图 13: LME 铜价 (美元/吨) .....	6
图 14: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨) .....	6
图 15: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨) .....	6
图 16: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨) .....	6
图 17: 全国水泥价格指数 (点) .....	6
图 18: 集装箱出口指数 (CCFI) .....	7
图 19: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI) .....	7
图 20: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价 .....	7
图 21: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg) .....	7

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观经济分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn