

宏观周报

2023年03月19日

## 风险上行时：国内外央行均在补充流动性

——每周热点与高频数据

### 核心内容：

**1. 硅谷银行与美联储：**3月10日SVB破产，3月12日美国财政部、美联储、FDIC宣布全面保护SVB及其他风险银行的储户存款，但不保护股东和部分债权人；允许银行抵押资产向FDIC借钱，暂定额度250亿美元。SVB破产影响最大的公司和相对富有的人（主要是公司创始人）。鉴于银行业的资金量和FED的支持，银行业危机仍然为时尚早。但是银行业面临的压力没有解决，高利率环境对于银行负债端的压力仍在加大，需调整加息进程。

**2. 瑞士信贷与欧央行：**3月14日瑞信内控问题发酵后，市场对50BP的加息幅度产生怀疑。但3月16日欧洲央行仍然加息50BP，表明欧央行关注的主线仍是通胀。欧元区2月HICP同比8.5%（前值8.5%）；核心HICP同比5.6%（前值5.3%）。对于瑞信事件，3月16日拉加德指出：“如果需要的话，我们有足够的工具和措施。如果出现流动性危机的话，我们会和过去一样做出迅速而有创造力的反应，但目前并未见到”。目前欧洲的金融风险除了银行系统流动性问题，还有个别国家的债务问题。瑞信事件之后，意大利等高债务国家的国债尚未遭到严重抛售，与德债利差也没有明显变化。

**3. 美国通胀率正在下行。**2月CPI增速降至6.0%（前值6.4%），符合预期；核心CPI降低至5.5%（前值5.6%）；CPI季调环比0.4%，核心CPI环比0.5%，当前商品涨价放缓，能源开始通缩，预计名义CPI上半年回落至4%以下；考虑工资增速，下半年核心CPI下半年应在3.5%-4%的范围。

**4. 美元指数、美国利率显著下降，黄金大幅反弹。**3月17日美国10年期国债收益率降至3.39%，比月初下降近70BP；10年与2年期利差倒挂缩小至-50BP（3月以来约为-90BP），美元指数降至103.86，反映美联储加息预期回落。伦金大幅度反弹至1962美元/盎司，一周涨幅超100美元，反映银行危机的影响。市场预期3月22日美联储加息25BP，而3月16日欧央行已加息50BP，意味着欧央行短期比美联储更鹰，也将阻止美元上行。人民币贬值压力缓解（3月17日USDCNY即期6.88），也有助于国内流动性回暖。

**5. 人民银行降准：**3月17日宣布下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，预计释放资金6500亿左右，为银行节约成本约65亿元。主要目的包括了保持流动性合理充裕、降低银行成本、平稳资金利率、支持政府债券融资、对冲海外银行危机的传播、支持国内经济的进一步修复。目前国内正进入稳货币宽信用的格局，对应经济复苏初期至中期阶段，有利于权益市场。

**6. 中国经济向好但还不够好。**1月仍然受到新冠的影响，2月份返工也并不及时，工业生产表现弱于预期。但从高频数据来看，3月经济回升幅度超过1-2月，工业生产进一步加快，消费更快上行，投资平稳，但出口负增长，预计一季度GDP增速约为4.0%。消费之中，汽车、手机、家电等相对偏弱，餐饮消费较为稳健。受汽车降价等的促进，预计3月全社会零售消费增速恢复至5%以上。由于2022年低基数原因，全年消费增速会在8%以上。1-2月基础设施投资超预期。1-2月政府债券融资1.22亿元，创历史新高。房地产投资下滑速度减缓，商品房新开工、商品房竣工、商品房销售均有好转。房地产行业的支持政策延续，虽然行业仍然处于出清过程，但可能已度过底部。预计2023年年中销售增速转正，年底开发投资增速接近转正。

### 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

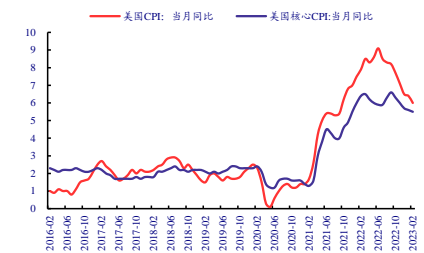
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

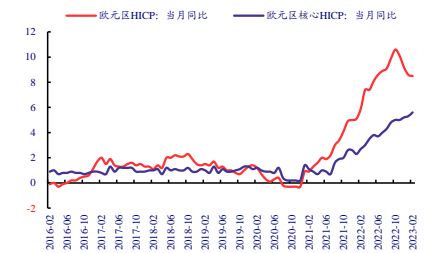
特别感谢：于金潼

### 风险提示：美国银行业危机

图：2月美国CPI与核心CPI进一步回落



图：2月欧元区核心HICP仍在上行



## 宏观周历

日期	事件或数据
3月20日 周一	9:15: 3月LPR报价
3月21日 周二	22:00: 美国2月成屋销售
3月22日 周三	15:00: 英国2月CPI
3月23日 周四	02:00: 美联储议息会 22:00: 美国2月新屋销售
3月24日 周五	7:50: 日本2月CPI
3月25日 周六	-
3月26日 周日	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 目 录

1. 全球流动性、利率、汇率、VIX .....	3
2. 国内经济高频数据与大宗商品价格 .....	4

1. 全球流动性、利率、汇率、VIX

图 1：美国 10 年期、2 年期国债名义收益率



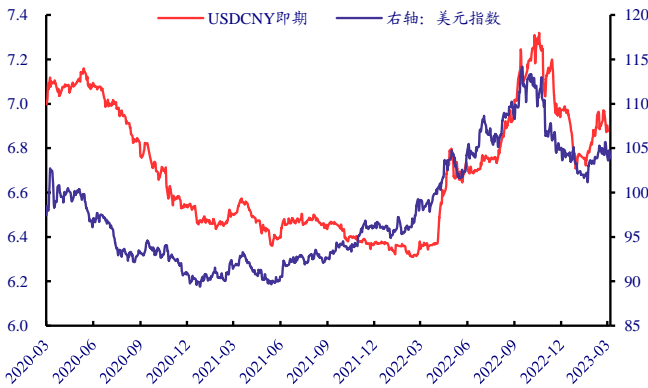
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：美国 10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率与黄金价格



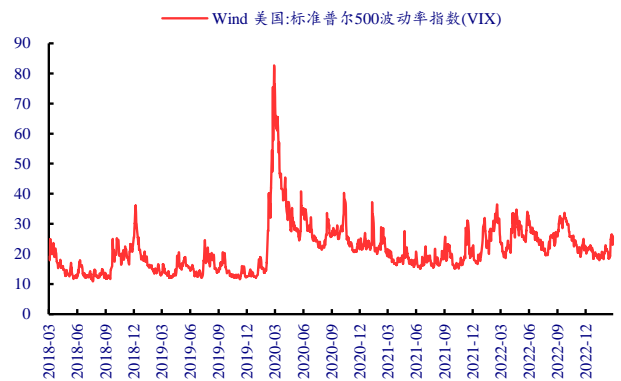
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：美元指数与 USDCNY 即期汇率



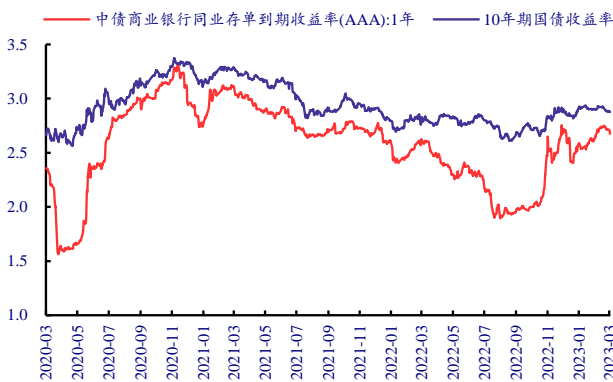
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：VIX 指数变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

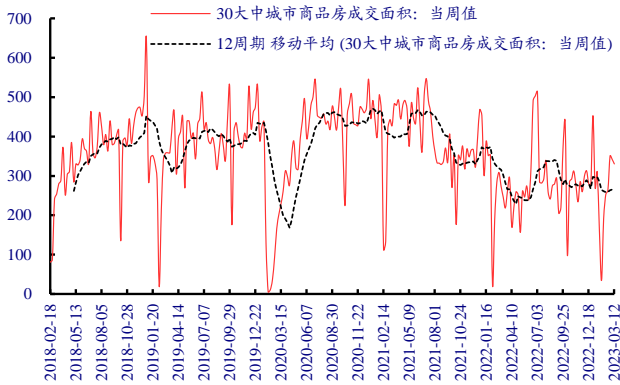
图 6：中美利差与沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

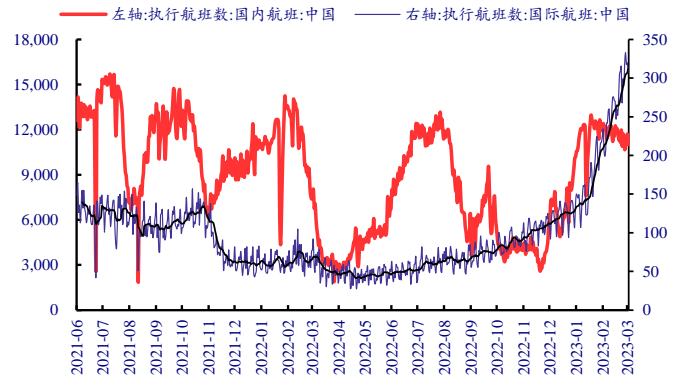
2. 国内经济高频数据与大宗商品价格

图 7: 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 8: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数



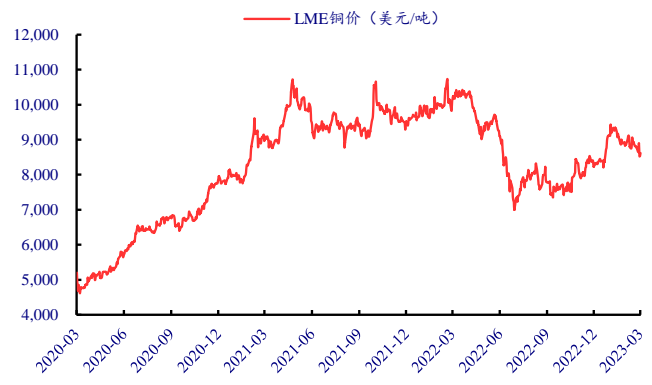
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 9: 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 10: LME 铜价 (美元/吨)



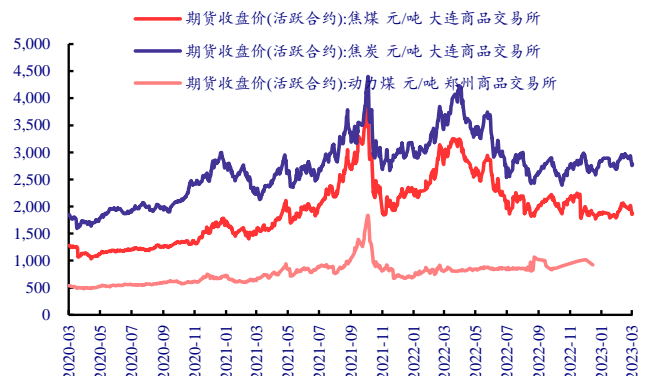
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



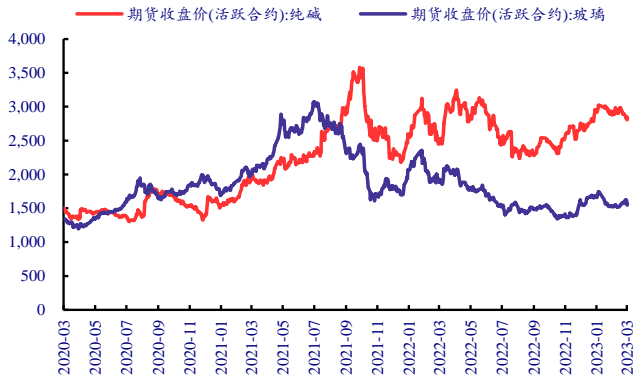
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



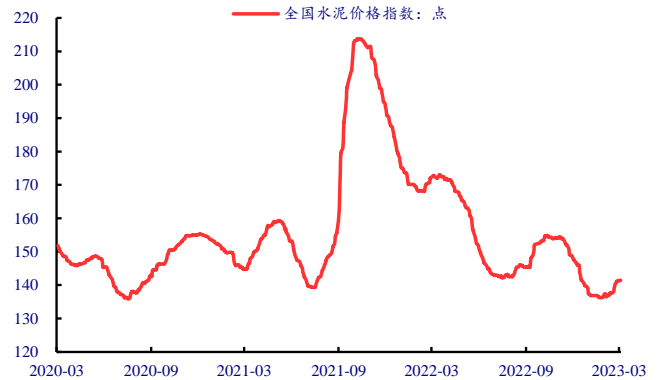
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



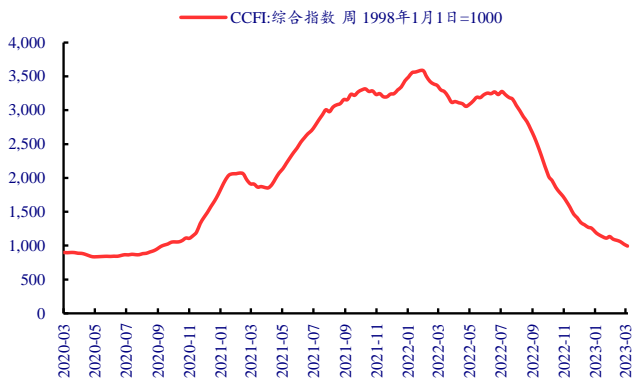
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 全国水泥价格指数 (点)



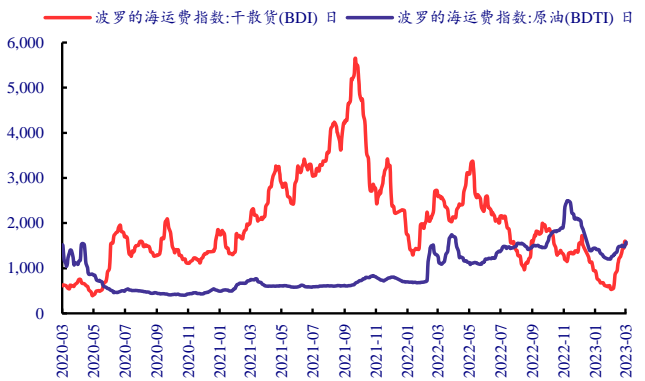
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 集装箱出口指数 (CCFI)



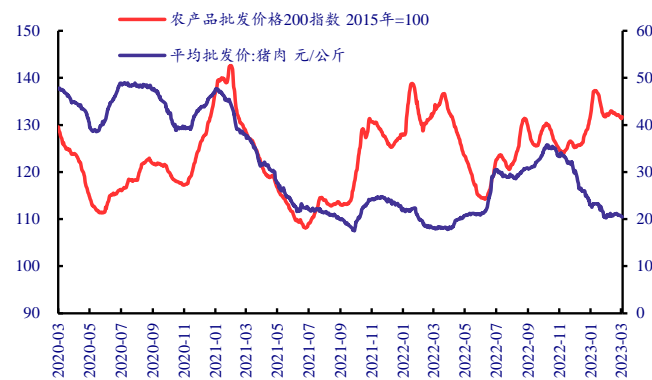
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



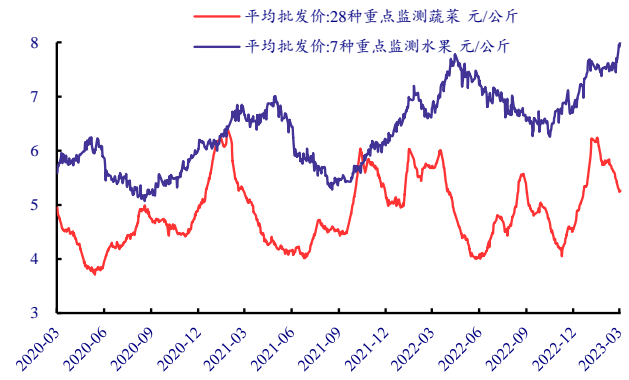
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 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 18: 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 10 年期、2 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率 .....	3
图 4: VIX 指数变化 .....	3
图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率.....	3
图 6: 中美利差与沪深 300 指数表现.....	3
图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	4
图 8: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数.....	4
图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	4
图 10: LME 铜价 (美元/吨) .....	4
图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨) .....	4
图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨) .....	4
图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨) .....	5
图 14: 全国水泥价格指数 (点) .....	5
图 15: 集装箱出口指数 (CCFI) .....	5
图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI) .....	5
图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价.....	5
图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg) .....	5

### 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，银河证券可发出与其它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。特别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