

海外宏观周报

银行业风波不断

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) 美国经济：CPI、PPI 和零售显示通胀下行，但核心通胀顽固。**美国 2 月 CPI 同比和环比分别上涨 6.0%、0.4%，核心 CPI 同比和环比分别上涨 5.5% 和 0.5%，但核心 CPI 环比增速小幅高于市场预期，凸显通胀韧性。而 PPI 的下行却超预期，2 月 PPI 环比下降 0.1%，低于预期的 0.3%；同时，零售数据显示消费需求所有降温，2 月零售和食品服务销售额同比上涨 5.4%，较上月降低 2.3 个百分点。美国财政部、美联储和华尔街合力共同应对银行业危机。3 月 12 日美国财政部和美联储推出全额保护当前出问题银行储户的定期融资计划 BTFP，但在核心通胀保持坚挺的情况下，美联储暂停加息的几率相对较低。**2) 欧洲经济：欧央行坚定加息 50BP，并预计将长时间保持高通胀。**3 月 16 日欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率上调 50 个基点，以确保通胀及时恢复到 2% 的中期目标，但欧洲央行并未在声明中给出 5 月加息指引。3 月以来，在银行业危机的冲击下，欧洲花旗经济意外指数明显下行且已经突破 50 的分界线，显示欧洲银行业危机带来的超预期冲击。
- **全球大类资产：1) 全球股市：**全球股市普遍收跌，美股表现居前、欧股跌幅较深。本周公布的 2 月美国 CPI 数据中扣除住房的核心通胀创五个月最高，但 PPI 通胀意外下降、通胀预期放缓以及由硅谷银行引发的银行危机继续蔓延等，导致市场对美联储加息预期放缓，美股整周出现回暖。而欧洲央行继续激进加息，叠加瑞信危机加重衰退担忧，欧股在本周表现最差。**2) 全球债市：**美债收益率全线下跌，2 年期美债收益率跌幅达 79BP。以硅谷银行为首的银行业危机不断蔓延，市场担忧引发系统性风险造成金融危机，但对美联储放缓加息也有所期待。近一周美债收益率整周全线下跌，对利率前景更敏感的 2 年期美债收益率整周跌幅达 79BP，10 年期和 2 年期美债收益率的倒挂程度从上周创纪录的超 100BP 迅速下降到本周五的 42BP。**3) 大宗商品：**原油暴跌，金银和农产品价格上涨。由于担忧欧美银行业危机触发金融危机，叠加欧洲央行和美联储未对加息做出明确承诺或调整，布伦特原油和 WTI 原油价格创近两年最大跌幅。避险需求和美国通胀预期下行推升黄金和白银价格，COMEX 黄金价格再度逼近 200 美元/盎司。**4) 外汇市场：**美元指数下跌，非美货币整体升值。美国银行业危机持续演化，且 CPI 和 PPI 均下行，导致美联储加息预期降低带动美元走弱，美元指数整周下跌 0.75% 收于 103.9，非美货币整体有所升值。欧央行坚定加息 50 个基点助推欧元升值，欧元兑美元整周上涨 0.25%。而避险需求旺盛使日元受到明显青睐，日元兑美元整周上涨 2.4%。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

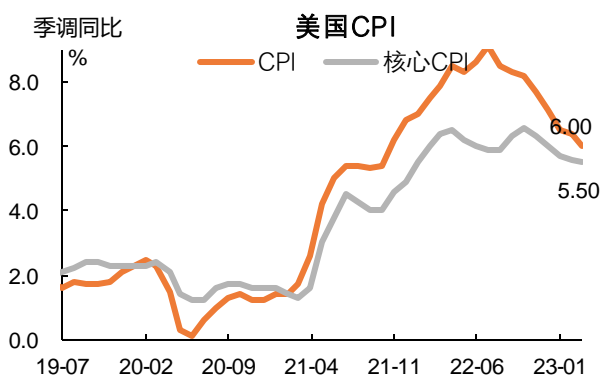
一、海外经济政策

1.1 美国经济：CPI、PPI 和零售显示通胀下行，但核心通胀顽固

美国 CPI 持续下行，但核心通胀顽固。本周美国劳工部公布数据显示，美国 2 月 CPI 同比和环比分别上涨 6.0%、0.4%，较上月分别下降 0.4 和 0.1 个百分点，同比增速已连续 8 个月下滑；核心 CPI 同比和环比分别上涨 5.5% 和 0.5%，较上月分别降低 0.1 和提高 0.1 个百分点，其中环比增速小幅高于市场预期，凸显通胀韧性。而 PPI 的下行却超预期，2 月 PPI 环比下降 0.1%，较上月下跌 0.6 个百分点，并低于预期的 0.3%；同比上涨 4.6%，较上月下跌 1.4 个百分点，是 2021 年 3 月以来的最低同比增长。同时，零售数据显示消费需求所有降温，2 月零售和食品服务销售额同比上涨 5.4%，较上月降低 2.3 个百分点，环比下降 0.4 个百分点，较上月降低 3.6 个百分点。整体来看，美国通胀已经从高点回落，仍处于下行通道中，但通胀具有韧性，距离 2% 的平均通胀目标仍具有较大距离。

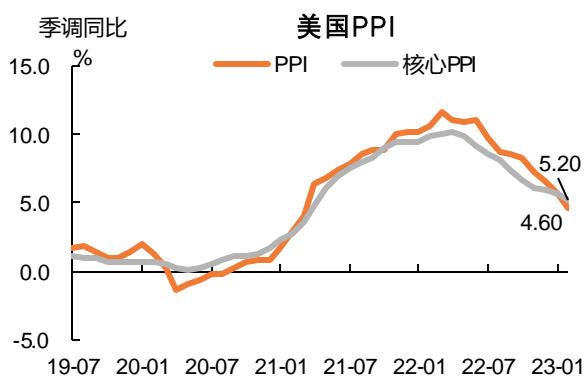
美国财政部、美联储和华尔街合力共同应对银行业危机。由硅谷银行暴雷开始，签名银行也被接管，第一共和国银行也遭到抛售，美国银行业危机愈演愈烈。无保险存款大幅外流，储户纷纷排队取钱，存入货币市场基金。美国银行业大规模向美联储借钱，贴现窗口下的借款激增。暨 3 月 12 日美国财政部和美联储推出全额保护当前出问题银行储户的定期融资计划 BTFP 后，华尔街的行动也在路上。3 月 16 日美股尾盘，摩根大通、花旗等美国大型银行向第一共和银行注入 300 亿美元流动性来缓解市场情绪、坚定储户对金融体系和银行业的信心。银行业危机对美联储加息形成掣肘，市场甚至压注本月美联储暂停加息。但抗击通胀需要代价，尤其是在核心通胀保持坚挺的情况下，美联储暂停加息的几率相对较低。

图表1 2月CPI延续下行，但核心通胀顽固



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 2月PPI超预期下行



资料来源：Wind, 平安证券研究所

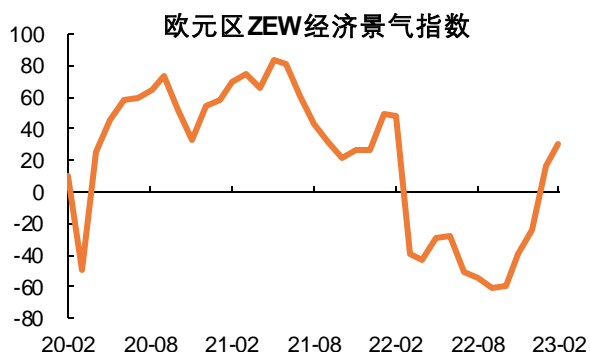
1.2 欧洲经济：欧央行坚定加息 50BP，并预计将长时间保持高通胀

欧洲央行加息 50 个基点并预计将长时间保持高通胀。3 月 16 日欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率上调 50 个基点，以确保通胀及时恢复到 2% 的中期目标。至此，欧洲央行存款便利利率升至 3%，边际贷款利率为 3.75%，主要再融资利率为 3.5%，但欧洲央行并未在声明中给出 5 月加息指引。此外，欧洲央行表示欧洲央行理事会正在密切关注当前的市场紧张局势，并随时准备在必要时做出反应，以维护欧元区的价格稳定和金融稳定，并承诺欧洲央行的政策工具箱已经准备就绪，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持，并保持货币政策的平稳传导。

银行业危机冲击欧洲经济景气度，瑞银和瑞信商谈合并。2 月欧元区 ZEW 经济景气指数为 29.7，较上月提高 13 个点，已连续 5 个月上行。与之相对应的是欧洲花旗经济意外指数也于 2 月破 100 的点位，成为 2021 年下半年以来的最高点，显示出欧洲经济相当强的韧性。但 3 月以来，欧洲花旗经济意外指数明显下行且已经突破 50 的分界线，显示欧洲银行业危机带来的超预期冲击。目前，瑞士央行已对瑞信提供 500 亿瑞士法郎贷款，使其成为自 2008 年金融危机以来首家接受紧急援助的全球重要银行，而该措施也仅仅是为瑞信争取时间来制定下一步的行动计划。瑞银集团正在讨论收购瑞士信贷的全部或部

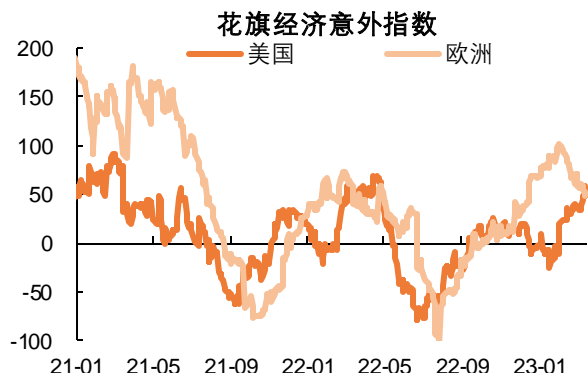
分业务，瑞士两家最大的银行的董事会本周末分别举行会议，权衡自 2008 年金融危机以来欧洲最重要的银行业合并案。

图表3 ZEW 经济景气指数或将转头向下



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 银行业危机风险或超预期



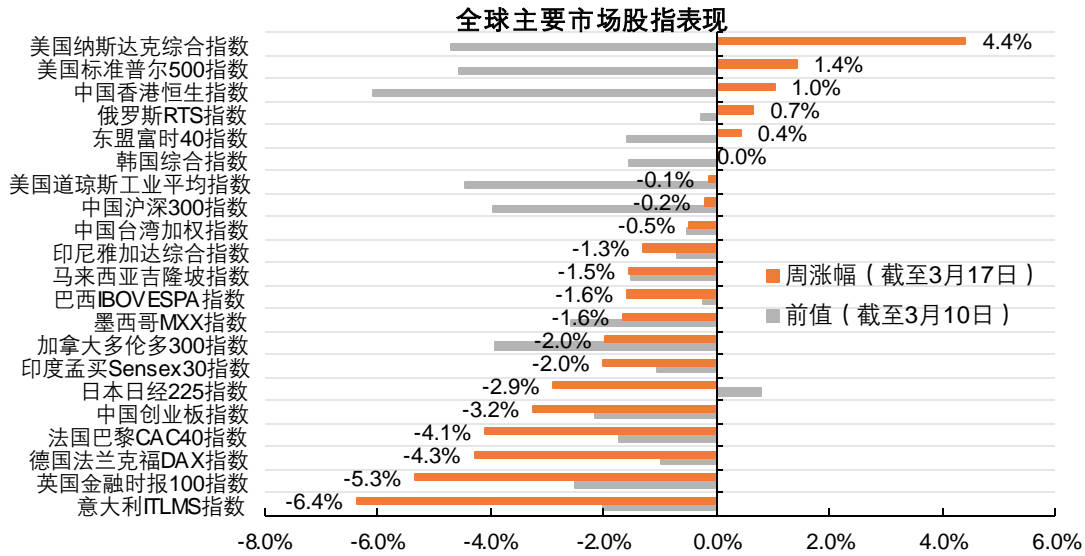
资料来源: Wind,平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市普遍收跌，美股表现居前、欧股跌幅较深

近一周（截至 3 月 17 日），全球股市普遍收跌，美股表现居前、欧股跌幅较深。**美股方面**，本周公布的 2 月 CPI 数据中扣除住房的核心通胀创五个月最高，但 PPI 通胀意外下降、通胀预期放缓以及由硅谷银行引发的银行危机继续蔓延等，导致市场对美联储加息预期放缓。因此纳斯达克指数和标普 500 指数整周分别上涨 4.4% 和 1.4%，而道琼斯指数整周小幅下跌 0.1%。**欧股方面**，欧洲央行继续激进加息 50 个基点并预示高通胀或将长久持续，叠加瑞信危机加重衰退担忧，对欧洲股市造成了明显的冲击，欧股在本周表现最差。意大利 ITLMS 指数整周下跌 6.4%，在主要指数中表现最差，而英国金融时报 100 指数、德国法兰克福 DAX 指数和法国巴黎 CAC40 指数也跌幅居前，整周分别下跌 5.3%、4.3% 和 4.1%。**亚洲股市方面**，整体跌幅居中，中国的创业板指数、沪深 300 指数和台湾加权指数整周分别下跌 3.2%、0.2% 和 0.5%，但香港恒生指数整周上涨 1.0%。日本日经 225 指数、印度孟买 Sensex30 指数、马来西亚吉隆坡指数和印尼雅加达综合指数整周分别下跌 2.9%、2.0%、1.5% 和 1.3%。**其他股市方面**，加拿大多伦多 300 指数、墨西哥 MXX 指数和巴西 IBOVESPA 指数整周分别下跌 2.0%、1.6% 和 1.6%。

图表5 近一周全球股市普遍收跌，美股表现居前、欧股跌幅较深

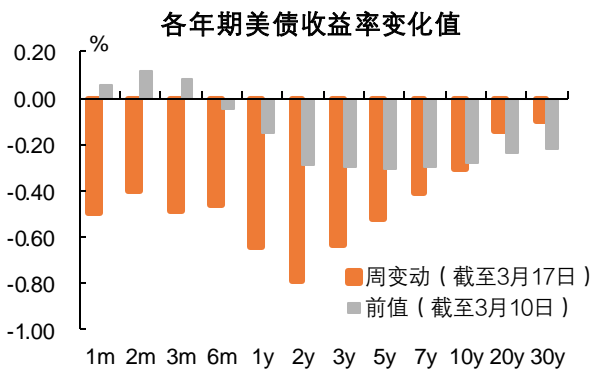


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：美债收益率全线下跌，2 年期美债收益率跌幅达 79BP

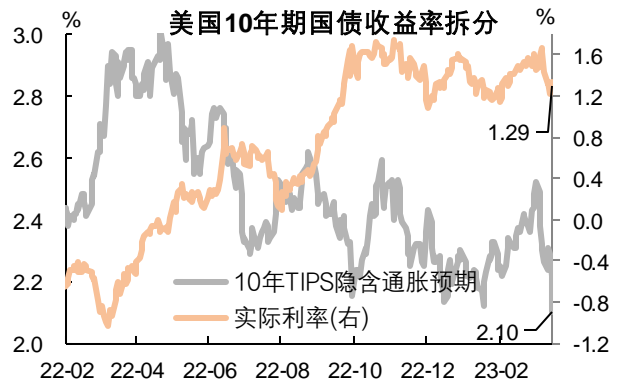
以硅谷银行为首的银行业危机不断蔓延，市场担忧引发系统性风险造成金融危机，但对美联储放缓加息也有所期待。近一周（截至3月17日），美债收益率整周全线下跌，对利率前景更敏感的2年期美债收益率整周跌幅达79BP。同时，1个月、2个月、3个月、6个月和1年的美债收益率整周分别下跌50BP、40BP、49BP、46BP和64BP；3年期、5年期、7年期和10年期美债收益率整周分别下跌63BP、52BP、41BP和31BP。10年期和2年期美债收益率的倒挂程度从上周创纪录的超100BP迅速下降到本周五的42BP，而历史经验显示在利率倒挂回归正常化的过程中往往伴随着衰退的到来，硬着陆的风险大大提高。10年TIPS隐含通胀预期整周下跌16BP至2.1%，已是2021年2月以来最低，这似乎为美联储停止加息提供了理由，但核心CPI环比上涨0.5%显示通胀仍然存在压力，为降低通胀所支付的价格可能并不够。

图表6 近一周美债收益率全线下跌



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和实际利率下行



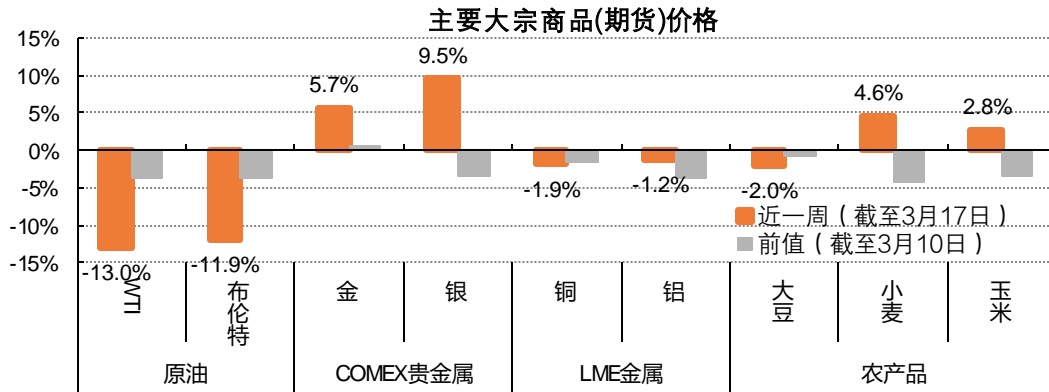
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油暴跌，金银和农产品价格上涨

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

近一周（截至3月17日），原油价格暴跌，金银和农产品价格上涨。**能源方面**，由于担忧欧美银行业危机触发金融危机，叠加欧洲央行和美联储未对加息做出明确承诺或调整，布伦特原油和WTI原油价格创近两年最大跌幅，整周分别暴跌11.9%和13.0%，收于73.0美元/桶和66.7美元/桶。**金属方面**，避险需求和美国通胀预期下行推升黄金和白银价格，整周分别上涨5.7%和9.5%，而危机的担忧使LME铜和LME铝延续下跌但跌幅收窄，整周分别下跌1.9%和1.2%。**农产品方面**，整体扭转了上周的下跌态势，除大豆整周下跌2.0%之外，小麦和玉米整周分别上涨4.6%和2.8%。

图8 近一周原油价格暴跌、金价和银价大幅上涨

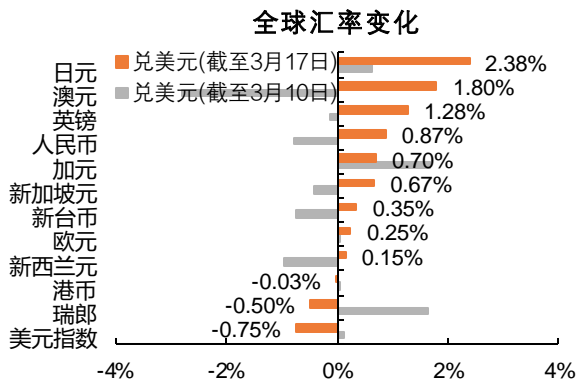


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场：美元指数下跌，非美货币整体升值

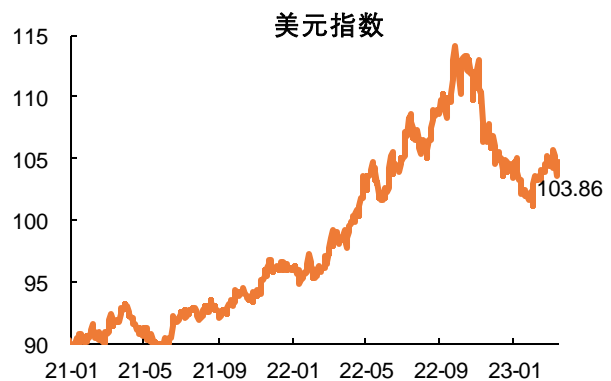
近一周（截至3月17日），美元指数整周下跌0.75%收于103.9，非美货币整体有所升值。美国银行业危机持续演化，且CPI和PPI均下行，导致美联储加息预期降低带动美元走弱。欧洲通胀仍在高位，欧央行坚定加息50个基点助推欧元升值，欧元兑美元整周上涨0.25%。瑞信危机还未解除，瑞郎的避险能力收到制约，吸引力明显受挫，兑美元整周下跌0.5%。全球金融风险升温，避险需求旺盛使日元受到明显青睐，同时日本央行大幅缩减25年期或更长期限的债券的购买量，推升了日债收益率，日元兑美元整周上涨2.4%。此外，澳元兑美元整周上涨1.8%。英镑兑美元整周上涨1.3%，人民币兑美元整周上涨0.9%，加元和新加坡元兑美元整周均上涨0.7%，其余货币兑美元保持相对稳定。

图9 近一周美元指数微弱走弱，日元大幅升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图10 美元指数转跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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