

瑞信风险缓和 但市场风险仍在继续发酵

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

短期关注海外风险冲击;

商品期货: 贵金属谨慎偏多; 黑色建材、农产品、有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 中性。

核心观点

■ 市场分析

关注短期海外市场风险。继美国硅谷银行和签名银行等银行因为流动性风险出现挤兑, 各国监管机构迅速应对, 美联储推出一项名为银行定期融资计划 (BTFP) 的紧急融资工具, 瑞士政府斡旋瑞银收购瑞信。但银行端的流动性风险尚未完全缓和, 后续仍有美国第一共和银行、德意志银行等均出现了不同程度的流动性风险, 尤其是瑞信 160 亿瑞郎 AT1 债券完全被减计, 后续或将对欧洲债券市场造成深远影响。

本周将迎来美联储利率决议。3 月 23 日北京时间凌晨 2:00 将迎来美联储利率决议, 重点关注美联储对于近期银行挤兑事件的观点, 以及对紧缩进程的安排。近期一系列的银行挤兑事件焦点在于市场流动性情况以及权益市场的波动, 该事件的本质在于美联储的持续紧缩以及较高水平市场利率带来的市场流动性风险以及企业偿付风险, 一旦引发市场对企业资产负债表和偿付能力的担忧, 存在引发资产抛售进入衰退交易情境的可能。从市场计价也可以看出端倪, 截至 3 月 18 日, 10Y 美债利率从此前近 4% 的高点持续回落至 3.43%, 市场衍生品计价 3 月或 5 月再加息 25bp 后逐步停止加息。

商品分板在短期市场风险冲击的背景下, 关注贵金属的短期避险属性。其他板块来看, 目前黑色建材的消费和库存同比去年均有乐观向的支撑, 在本轮季节性补库过后, 周频数据显示消费量乐观支撑其去库进程良好, 但近期监管部门采取措施调控商品价格不合理上涨的概率也有所上升。近期原油价格出现持续调整, 我们认为主要是受银行挤兑影响, 海外经济预期下调冲击; 有色板块近期也开启了去库阶段, 但去库速度相对缓慢, 叠加海外的风险冲击, 短期维持中性; 农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力, 进而短期拖累饲料板块, 但长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未发生改变。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；各国加码物价调控政策（商品下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

3月LPR报价持稳，1年期LPR报3.65%，上次为3.65%；5年期以上品种报4.30%，上次为4.30%。

海关总署回应集装箱空箱数量增加：对于空箱的问题，也在关注，这里面有前一个时期新集装箱投放量过大、国内堆存成本较低、国外疫情缓解后空箱短期大量回流的原因，也有季节性规律作用；大量空箱在我国港口蓄势待发，某种程度上也反映了国际市场依然看好我们下一阶段的出口能力，从海关最新数据看，2月下旬以来，出口用箱量在持续增长。

在瑞士政府的斡旋下，瑞银集团同意收购瑞士信贷，以遏制可能蔓延全球金融市场的信心危机。瑞银3月19日在一份声明中称，根据全股票交易条款，瑞信股东将可以用22.48股瑞信股票换1股瑞银股票，相当于每股0.76瑞郎，总对价为30亿瑞郎。这笔交易将创建一个拥有5万亿美元投资资产的全球财富管理公司。这两家银行都可以不受限制地使用瑞士央行的现有工具，通过这些工具，它们可以根据货币政策工具的指导方针，从瑞士央行获得流动性。非常规的政府支持措施将触发瑞信名义价值约为160亿瑞郎（173亿美元）的额外一级资本(AT1)债券被完全减记。

加拿大银行、英国银行、日本银行、欧洲央行、美联储和瑞士国家银行宣布采取协调行动，通过现有的美元流动性互换安排加强流动性提供。为了提高互换线在提供美元资金方面的有效性，目前提供美元业务的央行已同意将7天期限业务的频率从每周一次增加到每天一次。这些每日业务将于2023年3月20日星期一开始，并至少持续到4月底。

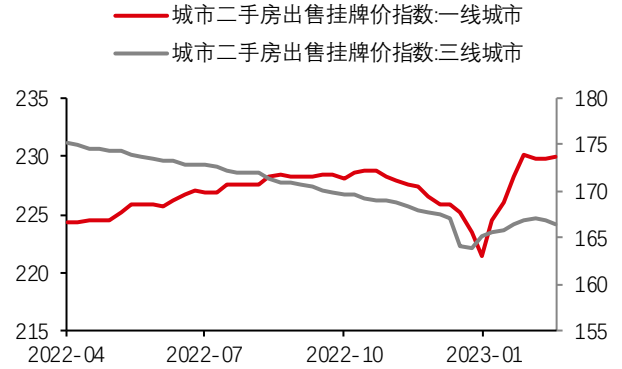
宏观经济

图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%



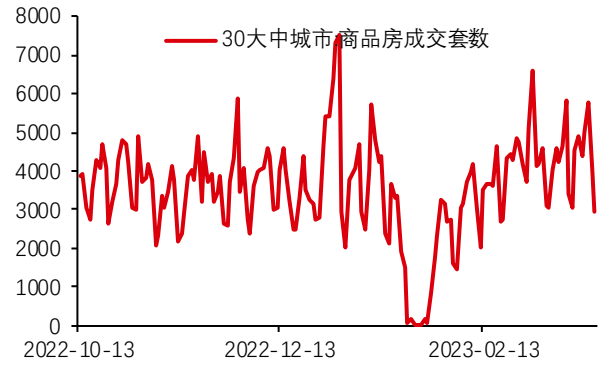
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4： 30大中城市:商品房成交套数 | 单位：套



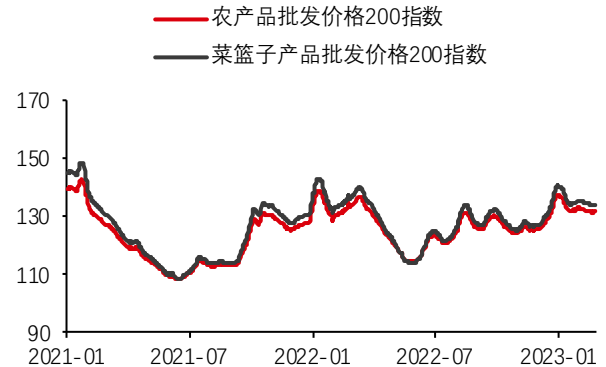
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 22个省市生猪平均价格 | 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

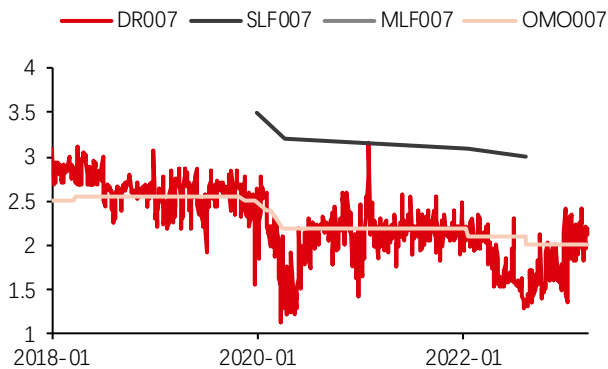
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

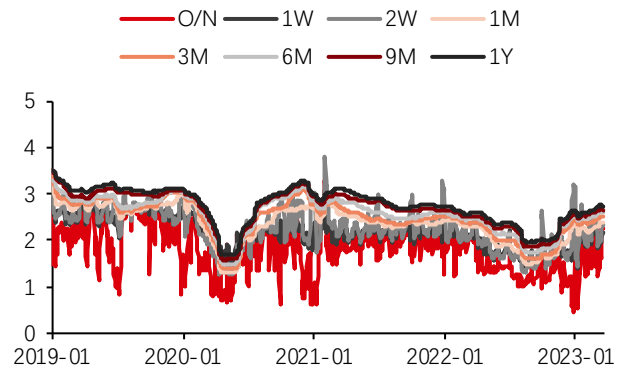
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



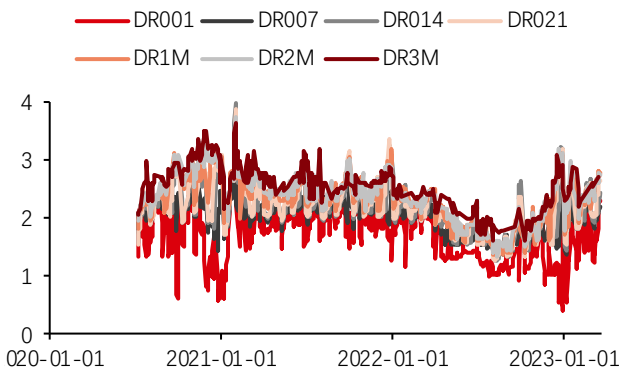
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



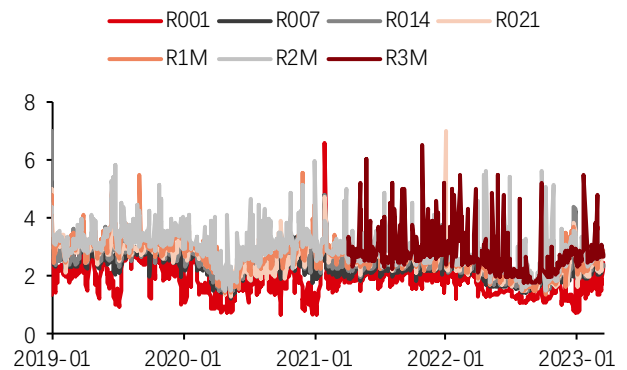
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



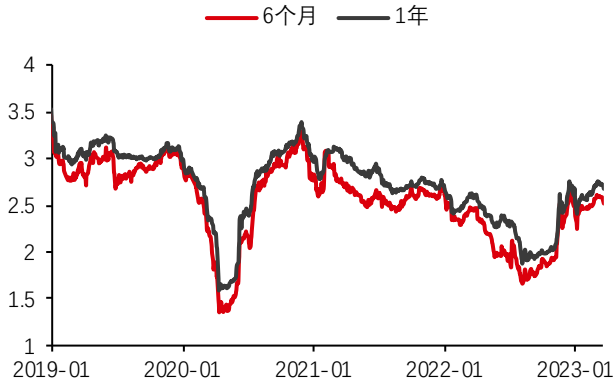
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



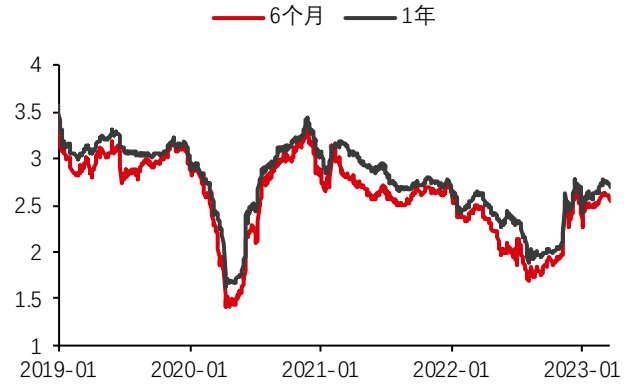
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



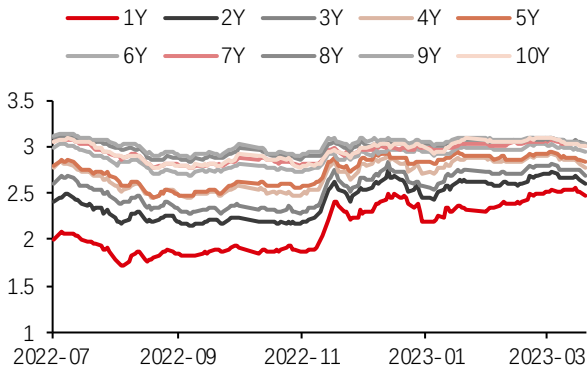
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



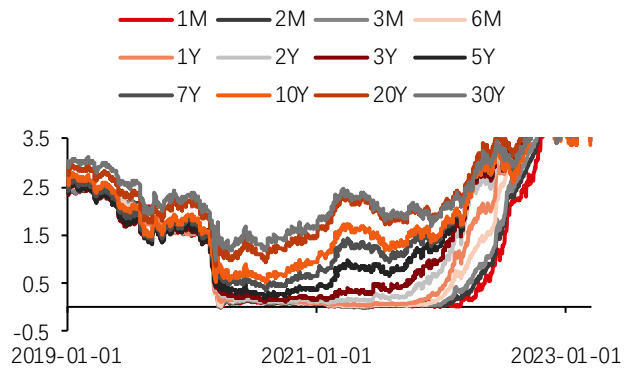
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



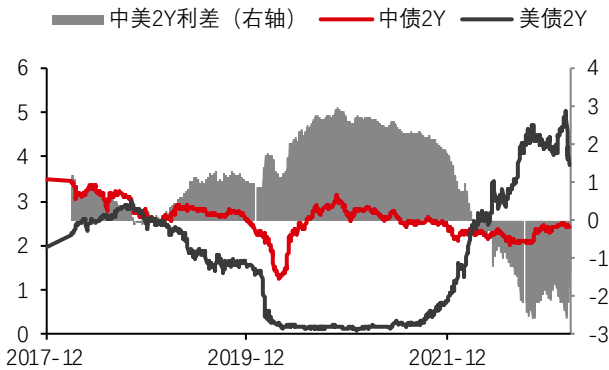
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



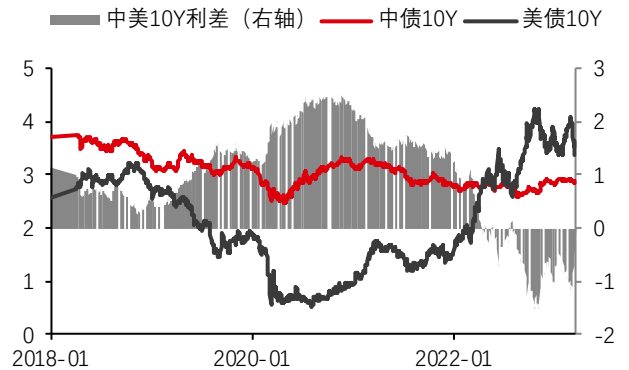
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com