

# 全球紧缩进程延续 银行风险进一步发酵

## 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

海外风险未能扭转紧缩进程。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后, 美国第一共和银行、瑞士信贷、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, 但欧洲央行、瑞士央行和美联储面对银行风险并未停止紧缩进程, 短期风险仍有进一步发酵的可能。该事件焦点在于市场流动性情况以及权益市场的波动, 可以通过观察 EFFR 和 SOFR 进一步跟踪。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。

经济预期层面, 内外分化仍在延续。海外呈现美强欧弱的格局, 美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3, 创去年 10 月来高位, 欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.1, 为 2022 年 10 月以来新低; 国内 2 月经济数据和信贷数据均给出经济持续改善的信号, 而高频的出行、消费数据有所回归, 地产销售有所改善但速度偏慢, 3 月 23 日当周黑色建材消费数据偏弱, 后续改善进程仍需进一步跟踪。

商品分板块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, 目前最新一周的黑色建材的库销数据并不乐观, 叠加近期监管部门采取措施调控商品价格意愿较为坚决, 短期黑色板块维持中性; 近期原油价格出现持续调整, 我们认为主要是受银行挤兑以及海外经济预期下调的影响; 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）。

## 近期重大事件一览

图1： 2023年3月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
27	28	1 中国2月官方制造业PMI 中国2月财新制造业PMI 欧元区2月制造业PMI 美国2月Markit制造业PMI G20外长会	2 欧元区2月CPI	3 中国2月财新服务业PMI 欧元区2月服务业PMI 美国2月Markit服务业PMI	4 全国政协十四届一次会议	5 十四届全国人大一次会议
6	7 中国1-2月贸易数据	8 美国2月ADP就业人数	9 中国2月CPI	10 美国2月非农就业	11	12
13	14 美国2月CPI数据	15 2000亿元MLF到期 中国2月经济数据 美国2月零售销售月率	16 欧洲央行利率决议	17	18	19
20 中国3月LPR报价	21	22	23 美联储利率决议	24 欧元区3月制造业PMI 美国3月Markit制造业PMI	25	26
27	28 博鳌亚洲论坛	29 美国联邦存款保险公司高级监管官员就硅谷银行和签名银行倒闭危机在众议院委员会做证词陈述	30	31 中国3月官方制造业PMI 欧元区3月CPI 美国2月核心PCE物价指数	1	2
3	4	备注				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 要闻

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日星期一一开始，并至少持续到4月底。

北京时间3月23日周四，在美联储FOMC货币政策会议上，美联储宣布了2023年的第二次加息，加息25bp至4.75%-5%，符合市场预期。会议声明要点如下：一、将基准利率上调至4.75%-5%区间，同时，将贴现率从4.75%上调至5%；二、决议声明，美国银行业健康，有韧性，但诸多倒闭事件拖累增长；三、将继续按同样的速度从资产负债表中削减所持美国国债和抵押贷款支持证券（MBS）；四、就业人口增速回暖，运行于强健状态，重申高度关注通胀风险；五、美联储点阵图中值显示，2023、2024年底利率预期中值分别为5.1%，4.3%（12月预期分别为5.1%，4.1%）2025年底利率预期中值为3.1%（12月预期为3.1%）；六、下调未来两年美国GDP预期，2023年料仅增长0.4%，上调2023年PCE通胀预期至3.3%，下调2023年失业率预期至4.5%。会后鲍威尔新闻发布会要点：一、加息行动得到FOMC成员强有力的一致支持，表示如有必要，美联储将超预期加息；二、关注银行业危机，准备用所有工具来确保银行系统的安全，一系列银行业倒闭事件可能会影响到美国经济，承诺将从本次银行业危机中汲取教训；三、通胀仍然太高，通胀回落至2%还有很长的路要走，那将是一条崎岖不平的道路，劳动力市场仍然紧俏。

3月22日，总部位于美国加州洛杉矶的地区银行西太平洋合众银行（PacWest Bancorp）股价跌17.2%。该银行控股公司旗下的主要子公司——太平洋西部银行（Pacific Western Bank）是一家拥有超过410亿美元资产的商业银行，该银行公告称，截至3月20日，该银行的可用现金超过114亿美元，该银行的总存款量为271亿美元，较3月9日（硅谷银行倒闭引发行业危机的前一日）的332亿美元减少61亿美元，降幅为18%，较去年12月31日的339亿美元减少68亿美元，降幅20%。

深圳重磅发布公积金新规，加大对购买首套住房、多子女家庭购房、购买绿色建筑住房等的公积金贷款支持力度。政策调整后，符合条件的个人公积金贷款最高额度可由原来的 50 万元至 70 万元，家庭公积金贷款可由原来的 90 万元提高至 126 万元。同时，深圳还将允许提取公积金支持老旧小区改造，经审核通过后最低生活保障边缘家庭的职工可一次性提取本人公积金账户内的全部余额。

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.3，创去年 10 月来高位，预期 47，2 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 53.8，预期 50.5，2 月终值 50.6；综合 PMI 初值 53.3，预期 49.5，2 月终值 50.1。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.1，为 2022 年 10 月以来新低，预期 49，前值 48.5；服务业 PMI 初值 55.6，综合 PMI 初值 54.1，均创 10 个月以来新高。

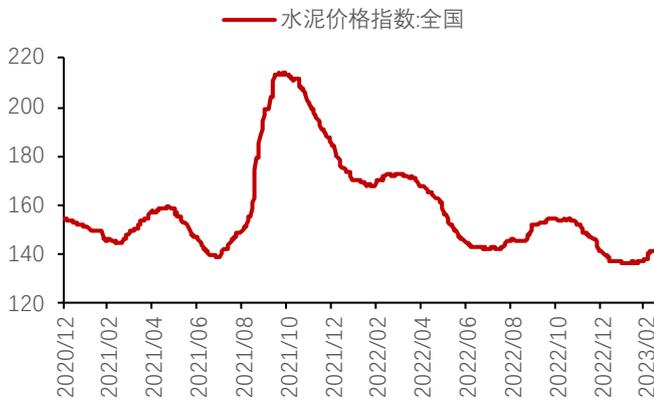
## 宏观经济

**图2： 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**



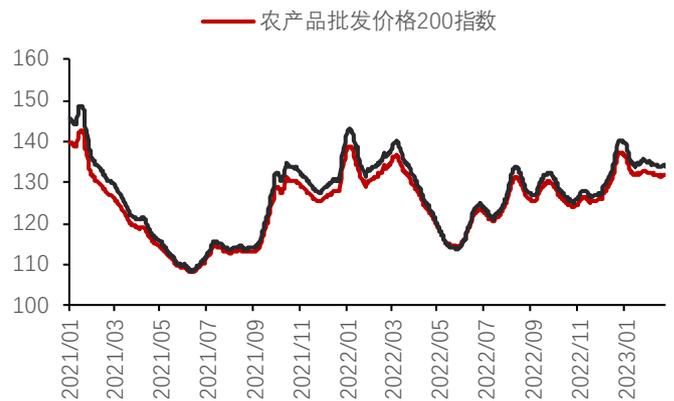
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

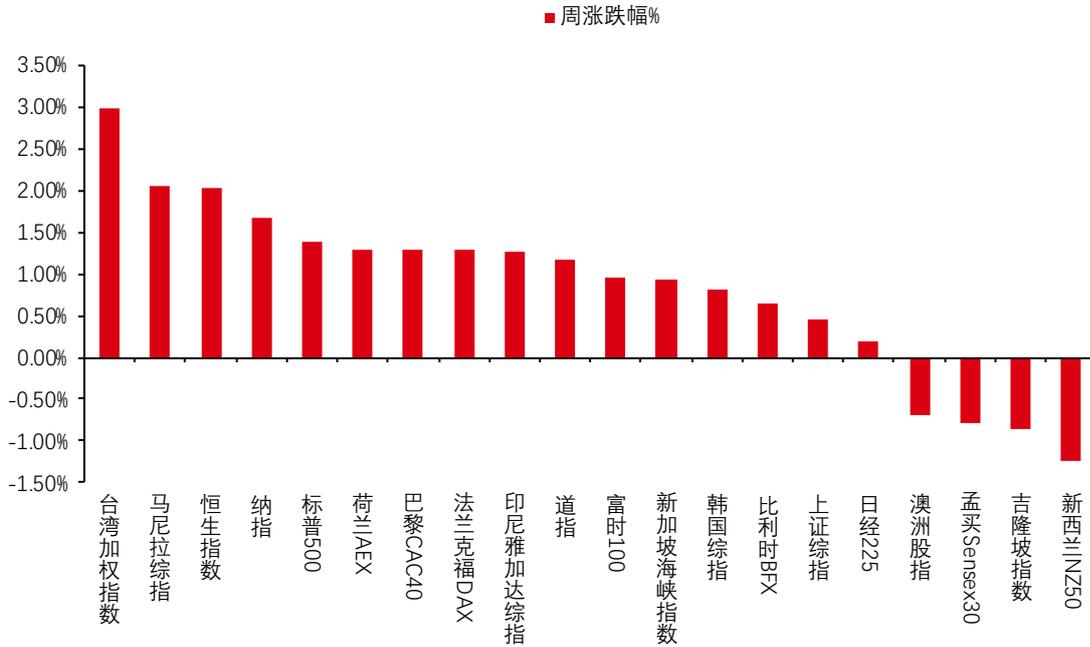
**图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

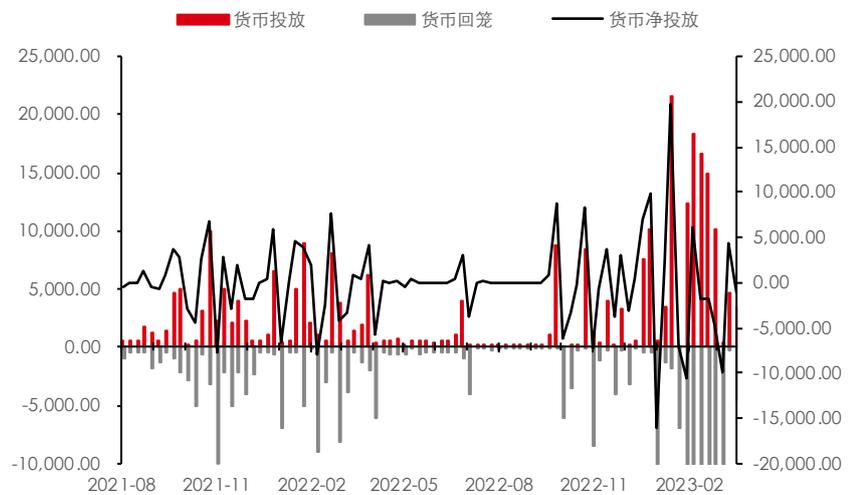
图7: 全球重要股指周涨跌幅 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

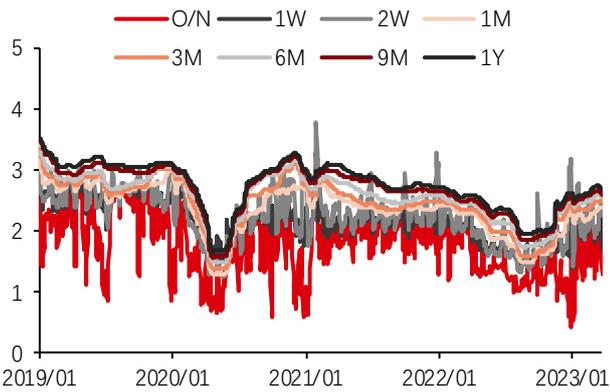
## 利率市场

图8: 央行公开市场操作 | 单位: 亿元



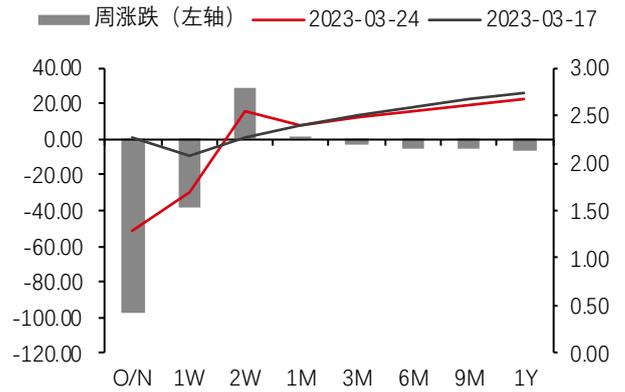
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图9： SHIBOR 利率 | 单位： %**



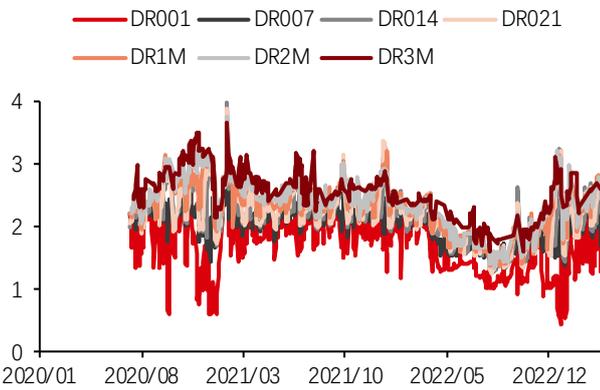
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



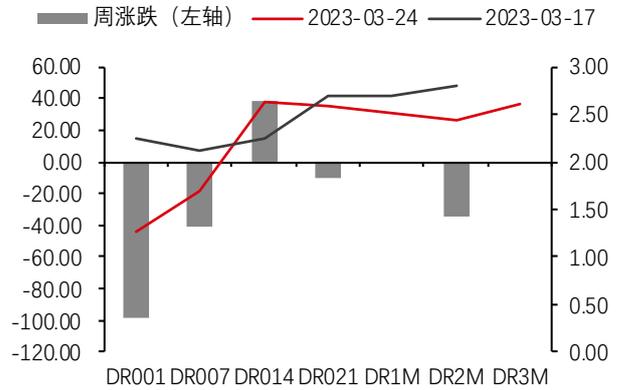
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图11： DR 利率 | 单位： %**



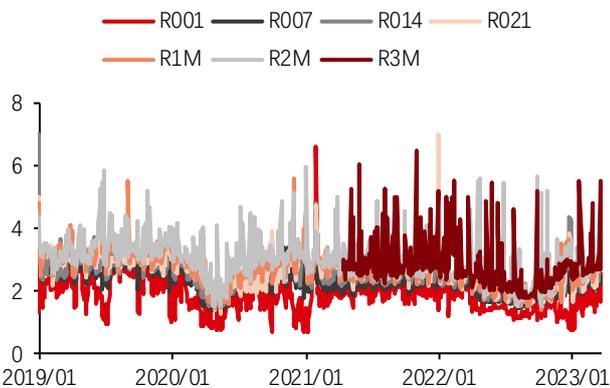
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



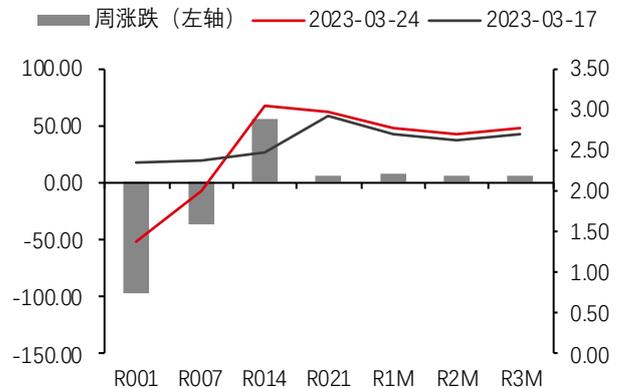
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： R 利率走势 | 单位： %**



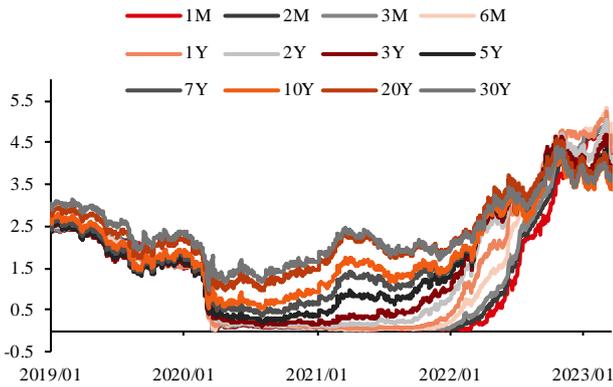
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %**



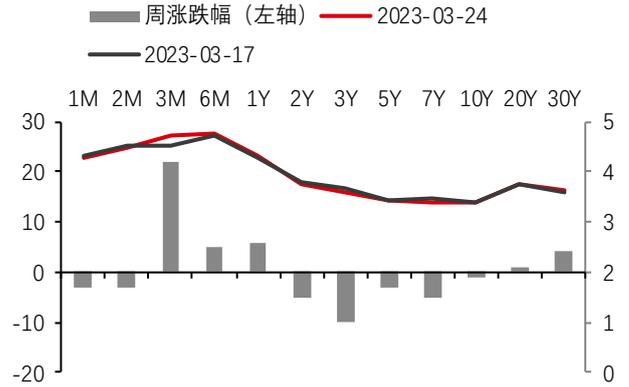
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



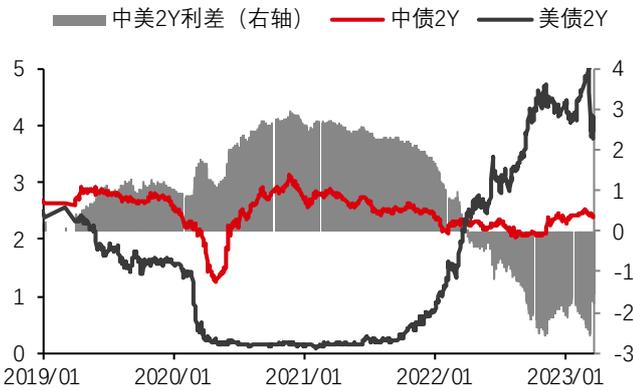
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



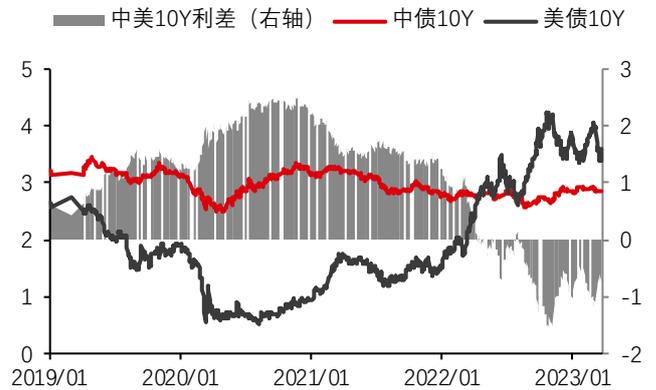
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



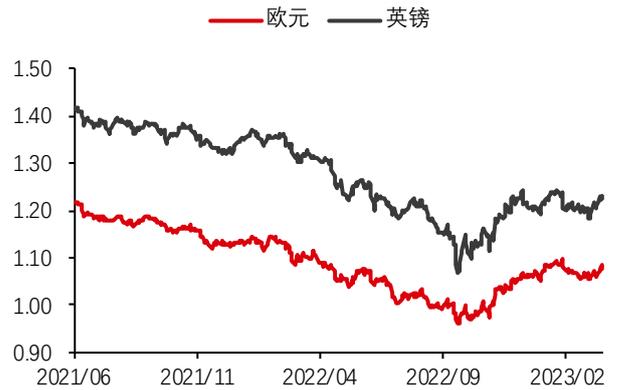
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

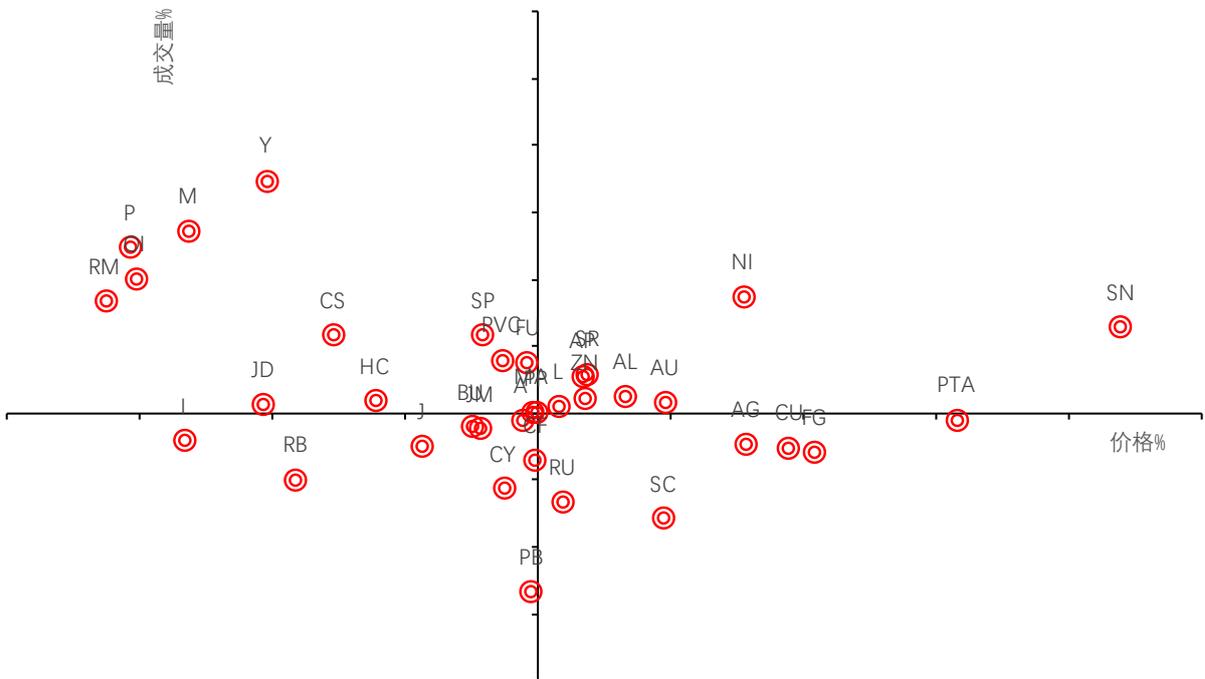
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

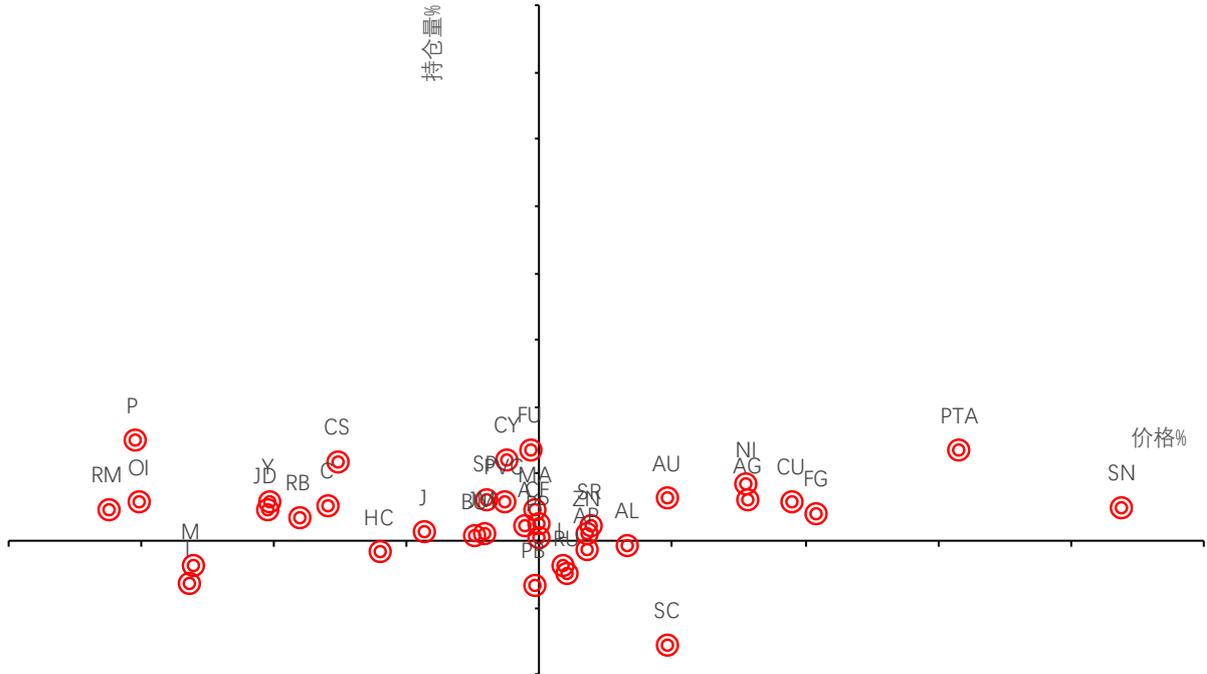
## 商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



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](http://www.htfc.com)