

宏观周报

2023年03月26日

美联储：越是极限时刻，越是反转之时

——每周热点与高频数据

核心内容：

1.美联储：越是极限时刻，越是反转之时。硅谷银行事件之后，美联储等兜底了储户存款，同时对银行机构释放了3000多亿美元短期流动性，避免了危机模式。但3月22日美联储加息25BP之后，市场预期5月3日或6月14日将停止加息，且年内可能出现降息，这又一次证明了政策越是在极限时刻越会出现反转时机。

1.1.美联储对银行业危机的判断：美国银行整体“健康且有韧性，资本和流动性充足”。硅谷银行具有大量的无保险存款、特别的资产端久期风险，是银行体系的异常值（outlier）。美联储可通过BTFP和贴现窗口等工具稳定银行业流动性，但银行问题可能导致信贷派生、经济增速出现某种程度放缓，进而影响通胀增速。

1.2.美联储经济预测（SEP）：将2023年GDP增速从0.5%下调至0.4%，失业率从4.6%下调至4.5%，PCE和核心PCE小幅上调至3.3%和3.6%。美联储对美国韧性比较乐观，年末4.5%的失业率仍然对应的只是浅度衰退。

1.3.停止加息已然不远，但降息不会很快到来。美联储继续坚持2%的通胀目标，但将“继续提高目标利率是合适的”的表述替换为“进一步的政策紧缩可能依然适宜”。预计银行业问题导致信贷收紧，与加息达到类似效果，故5月是否加息要取决于信用紧缩对通胀和劳动数据的影响。在银行业问题的潜在影响下，加息应在上半年结束。但美国超额储蓄仍有1万亿美元，就业和消费相对稳固，经济不会立刻进入衰退。鲍威尔明确表示在通胀缓慢下降的情况下，年内不会降息。

2.海外银行业危机对全球金融资产的短期、中期、长期影响：短期风险偏好下降，中期流动性宽松形成利好，长期可能会推迟“盈利底”。目前正在进入第二阶段。

3.海外银行业危机对中国的两个方面影响：经常账户方面，中国出口的见底时间可能会推迟；金融账户层面，中美利差倒挂程度的收窄甚至转正，有利于人民币资产重估与FDI流入。

4.中美利差持续收窄至-50BP。3月24日美国10年期国债收益率3.38%（上周3.39%）；10年期与2年期利差倒挂缩小进一步缩小至-45BP（上周为-50BP）。伦敦黄金价进一步上升至1993.8美元/盎司。中美利差倒挂程度仍有-50BP左右（月初为-100至-110BP），美元指数收于103.11，USDCNY即期收于6.87（上周为6.88），人民币贬值压力得到进一步缓解。

5.银行业危机导致美元指数与商品价格同时下降，目前商品价格初步企稳。布油从月初85美元/桶最低降至3月20日72美元/桶，3月24日收于73.44美元/桶。LME铜价从月初9000美元/吨最低降至3月15日的8525美元/吨，但3月24日反弹至8927美元/吨。

6.美国与中国房地产销售都出现改善。美国2月成屋销售总数年化达到458万户（前值400万套），结束2022年以来的持续下行趋势（2022年1月为634万套），反映了抵押贷款利率小幅下降与房价回落的影响。国内方面，2月最后一周以来，30城住房成交面积平均达到345.6万平方米，已经接近2019年同期水平。

7.国内保持“稳货币宽信用”。银行同业存单收益率继续小幅下行至2.66%，而10年期国债收益率小幅反弹至2.8926%。

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

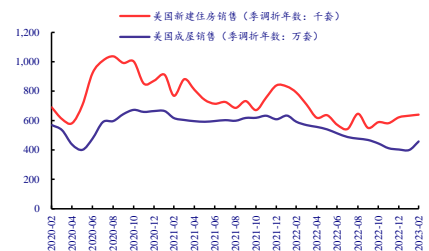
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

特别感谢：于金潼

风险提示：银行业危机

图：美国新屋、成屋销售都开始改善



图：中美利差收窄有利于A股反弹



宏观周历

日期	事件或数据
3月27日 周一	1. 中国 1-2 月工业企业利润
3月28日 周二	-
3月29日 周三	-
3月30日 周四	-
3月31日 周五	1. 中国 3 月制造业 PMI 2. 美国 2 月 PCE 价格指数 3. 欧元区 2 月失业率 4. 日本 2 月失业率
4月1日 周六	-
4月2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、1 年期国债名义收益率



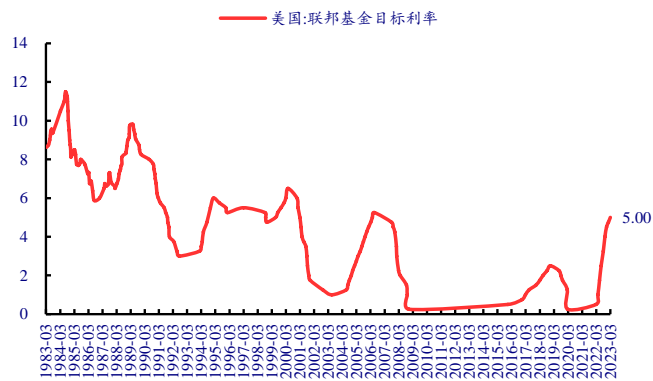
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



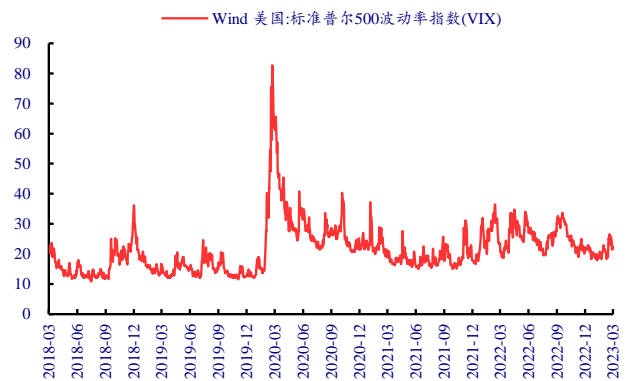
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 美国联邦基金目标利率



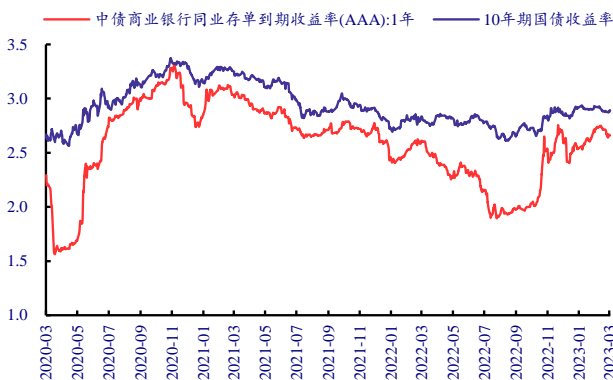
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

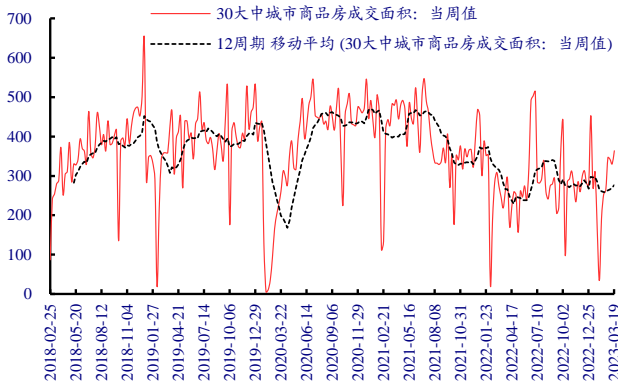
图 6: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

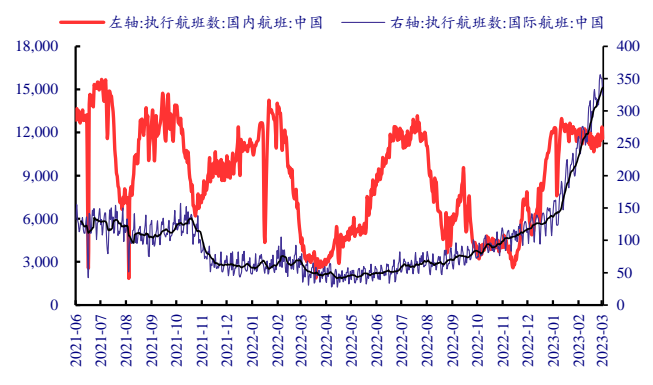
2. 国内经济高频数据与大宗商品价格

图 7: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



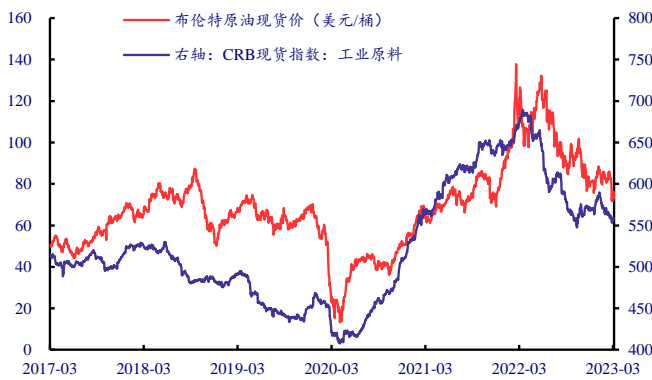
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 8: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数



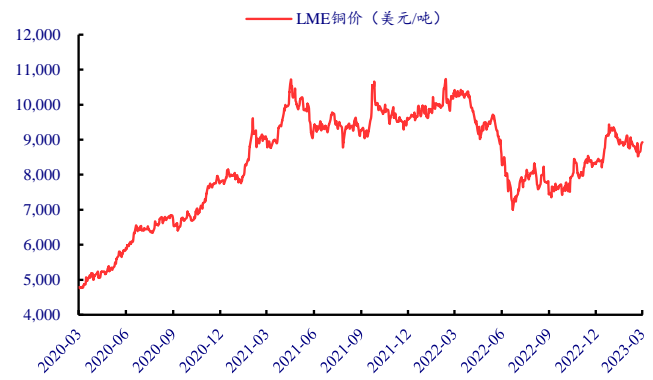
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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)



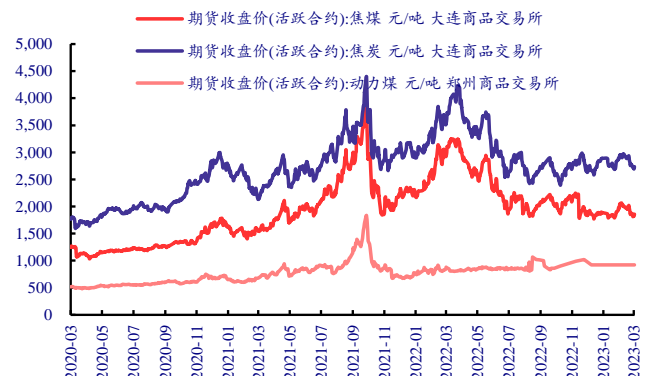
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



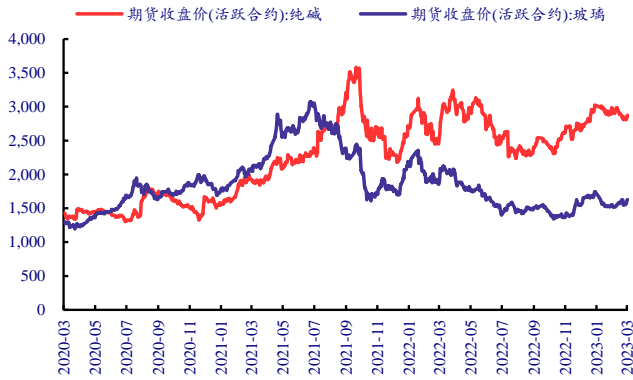
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



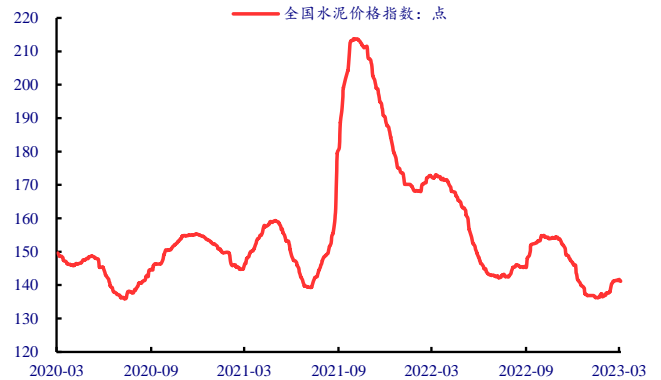
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



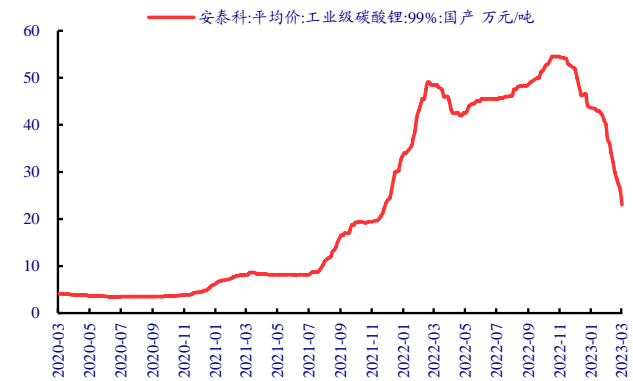
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: 全国水泥价格指数 (点)



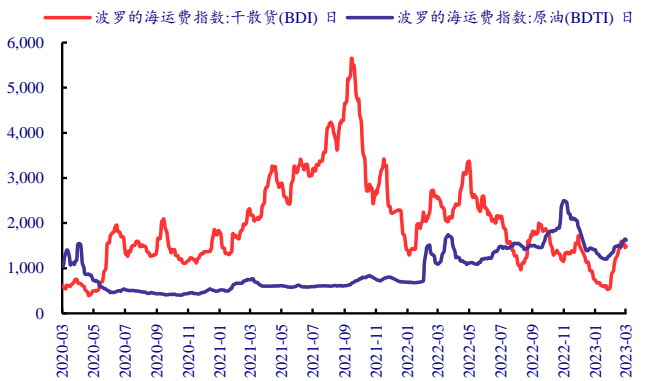
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 工业级碳酸锂价格



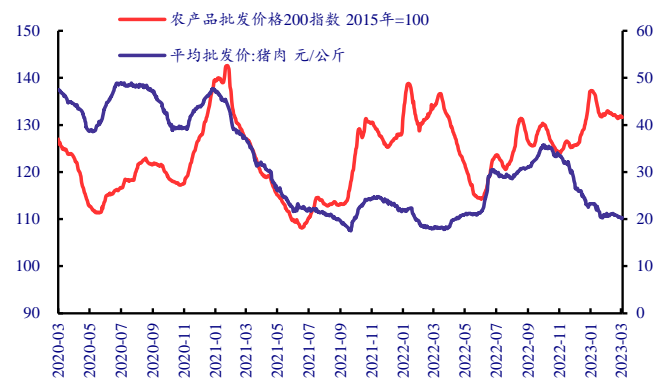
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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



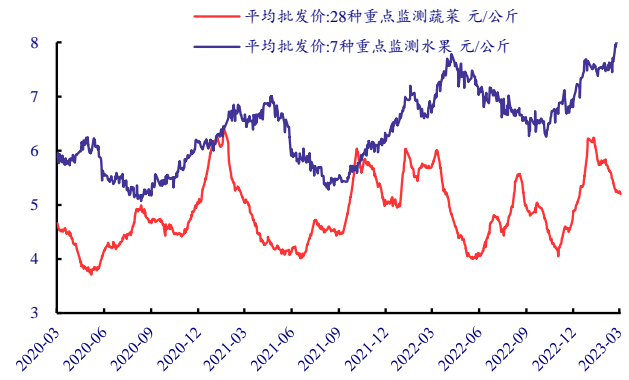
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

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、1 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: 美国联邦基金目标利率.....	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: 美元指数与 USDCNY 即期汇率	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: 工业级碳酸锂价格.....	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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn