

瑞银集团收购瑞士信贷，美联储联合五大央行救市

——全球宏观态势每周观察（2023年第11期）

分析师

程泽宇, chengzy@lhratings.com

张敏, zhangmin@lhratings.com



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

➤ 国际财经快讯

美国

- 美国2月CPI同比上涨6%，创2021年9月以来的最小增幅
- 美国上周初请失业金人数为19.2万人，环比下降2万人

欧盟

- 欧洲央行决定加息50个基点
- 瑞银集团以30亿瑞士法郎收购瑞士信贷银行

日本

- 日本央行削减购债

全球

- 美联储联合五大央行救市，以增加流动性供应

➤ 全球主要金融资产表现

- 各期限美债收益率大幅下行
- 主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄
- 全球主要股指回报率涨跌互现
- 美元指数波动走跌，主要非美货币表现不一
- 国际原油价格下跌至近15个月以来新低
- 黄金价格大幅上涨，逼近2,000美元/盎司大关

➤ 主权国家评级动态

- 标普上调阿根廷长期本币主权信用等级至CCC-
- 穆迪上调沙特阿拉伯评级展望至“正面”



美国2月CPI同比上涨6%，创2021年9月以来的最小增幅

当地时间3月14日，美国劳工部发布数据称，美国2月份消费者价格指数(CPI)环比增长0.4%，同比增长6%，创2021年9月以来的最小增幅，符合市场普遍预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国2月份核心CPI环比上涨0.5%，涨幅较1月扩大0.1个百分点；同比涨幅为5.5%。

- **联合点评：**美国2月CPI环比继续上涨主要是受到居住成本和食品价格上涨的影响，而能源价格平稳回落，对通胀的推动作用显著下滑。虽然美国的通胀压力降至2021年9月以来新低，但通胀粘性依旧较大，美联储依旧有继续加息的必要。考虑到近期美国中小银行爆发流动性危机，美联储在抗击通胀与稳定金融体系之间更倾向于保持平衡，预计3月美联储会以温和加息25个基点的方式应对。



美国上周初请失业金人数为19.2万人，环比下降2万人

当地时间3月16日，美国劳工部发布的初步数据显示，美国至3月11日当周初请失业金人数为19.2万人，环比减少2万人，前值由21.1万人修订至21.2万人。上周初请失业金人数录得自去年7月份以来的最大降幅，超出市场预期。

- **联合点评：**尽管大型科技公司大幅裁员，但受益于服务业的用工需求增长，上周美国初请失业人数超预期继续下降，表明美国劳动力市场依旧强劲。强劲的劳动力市场为美联储继续加息提供一定支撑，但考虑到由硅谷银行和瑞士信贷引发的银行业流动性危机或影响全球的金融稳定，预计3月美联储将采取相对温和的加息节奏，甚至不排除年内转向降息的可能。



欧洲央行决定加息50个基点

当地时间3月16日，欧洲中央银行召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调50个基点，自本月22日起将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至3.50%、3.75%、3.00%，符合多数机构和投资者预期。

- **联合点评：**欧洲央行自去年7月开启加息进程以来，已连续六次大幅加息以遏制通胀，共计加息350个基点。2月欧元区CPI同比上涨8.5%，欧洲的通胀压力依旧较为顽固，本次欧洲央行在银行流动性紧张背景下依旧继续加息50个基点，说明当下的首要目标依旧是控制通胀。此外，欧洲央行认为欧元区的银行业具有较强的韧性，拥有强大的资本和流动性头寸，爆发系统性金融危机的可能性较小，欧洲央行对于目前的银行业流动危机保持密切关注，以备需要时提供支持。



瑞银集团以30亿瑞士法郎收购瑞士信贷银行

当地时间3月19日，瑞士联邦政府宣布，瑞士信贷银行将被瑞银集团以30亿瑞士法郎的价格收购。此次收购是在瑞士联邦政府、瑞士金融市场监管局和瑞士国家银行的支持下实现的。

- **联合点评：**瑞信自身具有较大的脆弱性，一是盈利水平每况愈下，2021年和2022年连续两年大额亏损；二是瑞信风险事件频发，踩雷Archegos和Greensill；三是企业管理问题由来已久，自2012年起因洗钱等问题被监管审查和处罚。内部薄弱叠加外部风险，硅谷银行破产后欧美银行业流动性趋紧，再加上瑞信财务报告存在“重大缺陷”，引发市场的恐慌情绪。瑞信股票连续下跌，甚至引波及欧洲银行股的抛售。为缓解流动新紧张和市场波动，瑞银集团收购瑞信，对市场信心起到一定提振作用。



日本央行削减购债

当地时间3月15日，日本央行公告显示，将购买500亿日元25年期或更长期限的债券，而原定计划范围的购买下限为1,000亿日元，1-10年期债券的购买量与计划范围的下限一致。

- **联合点评：**长期以来，日本央行为满足收益率曲线控制而大量购买国债，以向市场提供流动性。随着硅谷银行倒闭导致全球利率下降，日本央行调整或取消收益率曲线的压力已显著缓解，因此日本央行适度缩减购债规模。3月15日，日本央行宣布缩减50%对长期债券的购买规模，此举引发机构对于日本央行政策转变的担忧，从而出现部分抛盘，带动各期限日本国债收益率收涨。



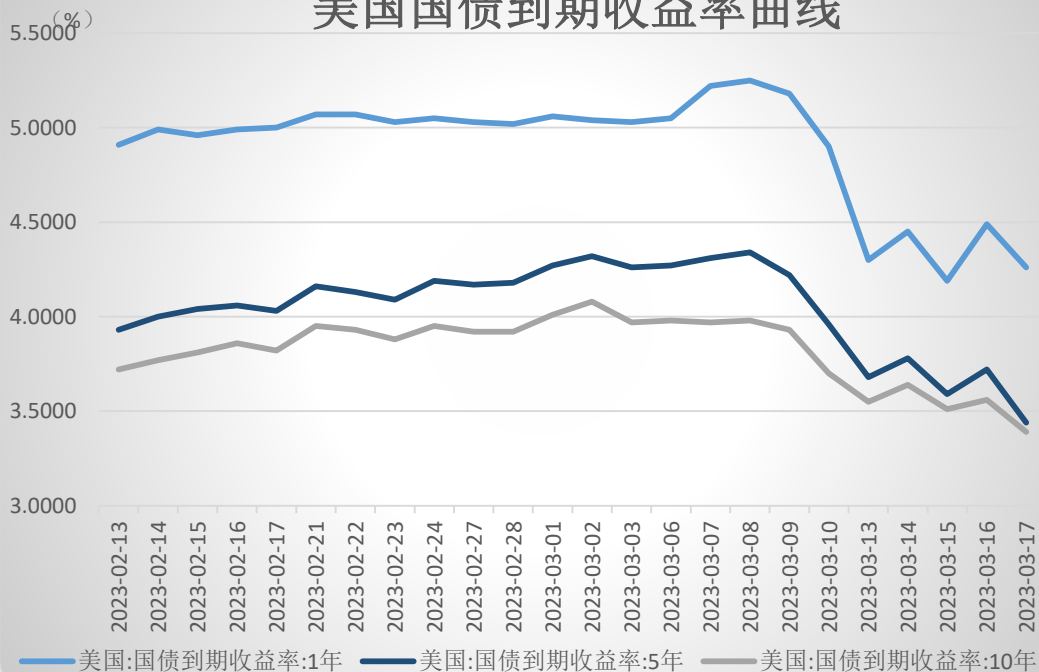
美联储联合五大央行救市，以增加流动性供应

当地时间3月19日，美联储联合英国、加拿大、日本、欧洲央行及瑞士央行共同宣布，将通过常设美元流动性互换协议，增加流动性供应。从3月20日起，将操作频率从每周一次增加到每天一次，持续到至少4月底。

- **联合点评：**从硅谷银行破产到瑞士信贷被瑞银集团接管，欧美银行业流动性风险引发市场恐慌情绪。为防止挤兑以及缓解流动性压力，美联储联合五大央行一同救市，通过常设美元互换协议，可以在他国央行面临美元短缺问题时，用本币向美联储兑换美元，并约定在未来以同样汇率换回并支付一定利息，起到了缓解全球融资市场流动性压力的重要作用。

各期限美债收益率大幅下行

美国国债到期收益率曲线



资料来源: Wind, 联合资信整理

- ▶ 本周，受硅谷银行破产以及瑞信集团股价暴跌的影响，欧美银行业陷入流动性危机，加速市场避险资金流入美国国债，带动各期限美债收益率走跌。同时，美联储和欧洲央行纷纷救市，市场预期美联储和欧洲央行的货币政策可能转向宽松，进一步带动美债收益率下跌。
- ▶ 具体来看，本周1年期、5年期和10年期美国国债平均收益率较上周分别大幅下跌了78.20个、57.80个和38.20个BP至4.34%、3.64%和3.53%。

主要经济体国债与美债收益率利差多数收窄

指标名称	国家	本周平均利差 (%)	较上周均值变化 (BP)	今年以来累计波动 (BP)
与1年期美国国债到期收益率利差	中国: 1Y	-2.08	76.53	59.70
	日本: 1Y	-4.45	75.58	31.50
	欧元区: 1Y	-1.63	22.57	30.28
与5年期美国国债到期收益率利差	中国: 5Y	-0.95	56.75	55.67
	日本: 5Y	-3.50	49.36	28.00
	欧元区: 5Y	-1.37	7.09	8.92
	英国: 5Y	-0.33	18.69	1.71
与10年期美国国债到期收益率利差	中国: 10Y	-0.67	37.00	43.74
	日本: 10Y	-3.20	20.46	12.60
	欧元区: 10Y	-1.23	-1.68	6.29
	英国: 10Y	-0.11	1.86	-12.32

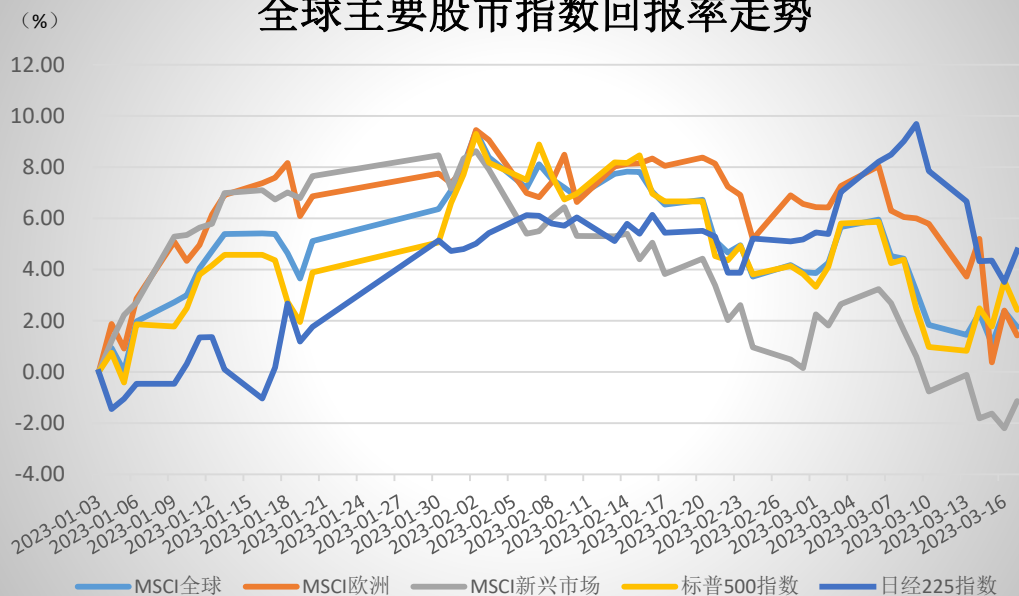
注: 数据更新于北京时间3月20日早上10:00

资料来源: Wind, 联合资信整理

- 中美国债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期分别较上周收窄76.53个、56.75个和37.00个BP至-2.08%、-0.95%和-0.67%。
- 日美国债平均收益率利差: 1年期、5年期和10年期分别较上周收窄75.58个、49.36个和20.46个BP至-4.45%、-3.50%和-3.20%。
- 欧元区公债与相应期限美债平均收益率利差: 1年期和5年期分别较上周收窄22.57个和7.09个BP至-1.63%和-1.37%，10年期较上周走扩1.68个BP至-1.23%。
- 英美国债平均收益率利差: 5年期和10年期分别较上周收窄18.69个和1.86个BP至-0.33%和-0.11%。

全球主要股指回报率涨跌互现

全球主要股市指数回报率走势



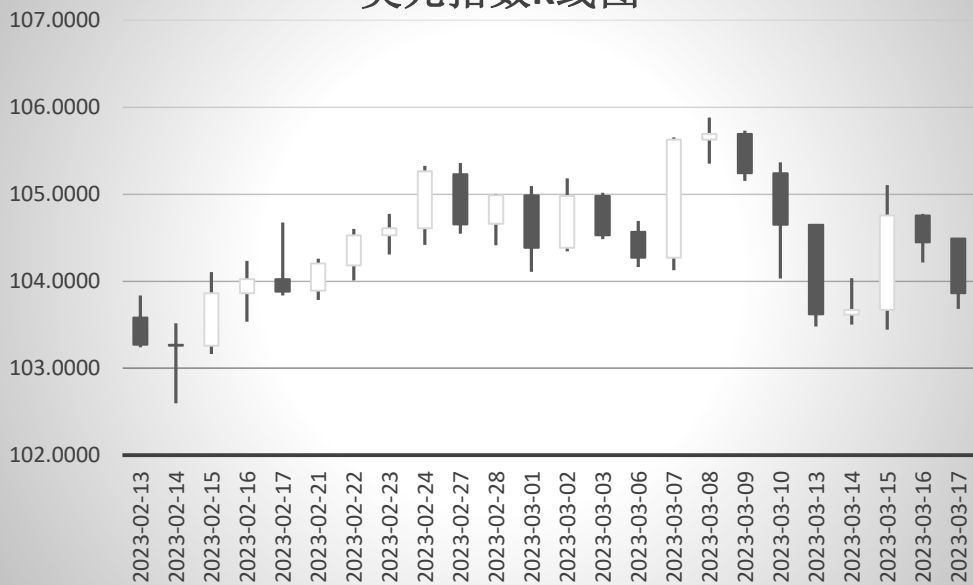
- 本周，虽然欧美银行业流动性危机持续发酵，但得益于美联储和欧洲央行积极救市，MSCI全球股票指数周内小幅收涨0.31%。
- 得益于美联储积极救市、美国通胀压力回落以及劳动力市场继续保持强劲，标普500指数周内显著回升1.58%，为本周表现最好的主要股票指数。
- 受到欧洲继续加息50个BP以及瑞士信贷危机不断发酵的影响，市场避险情绪拖累MSCI欧洲指数下跌2.21%，为本周表现最差的主要股票指数。
- 受欧美银行业流动性危机的传导影响，银行板块表现疲软，拖累本周MSCI新兴市场指数下跌1.03%，是唯一开年以来表现下跌的主要股票指数。
- 由于日本央行本缩减长期购债，引发市场对日本央行政策转变的担忧，日经225指数周内大跌1.79%，但日经225指数仍是开年以来涨幅最大的主要股指。

相应指标名称	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
MSCI全球	0.31	1.76
MSCI欧洲	-2.21	1.42
MSCI新兴市场	-1.03	-1.14
标普500指数	1.58	2.42
日经225指数	-1.79	4.75

资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数波动走跌，主要非美货币表现不一

美元指数K线图

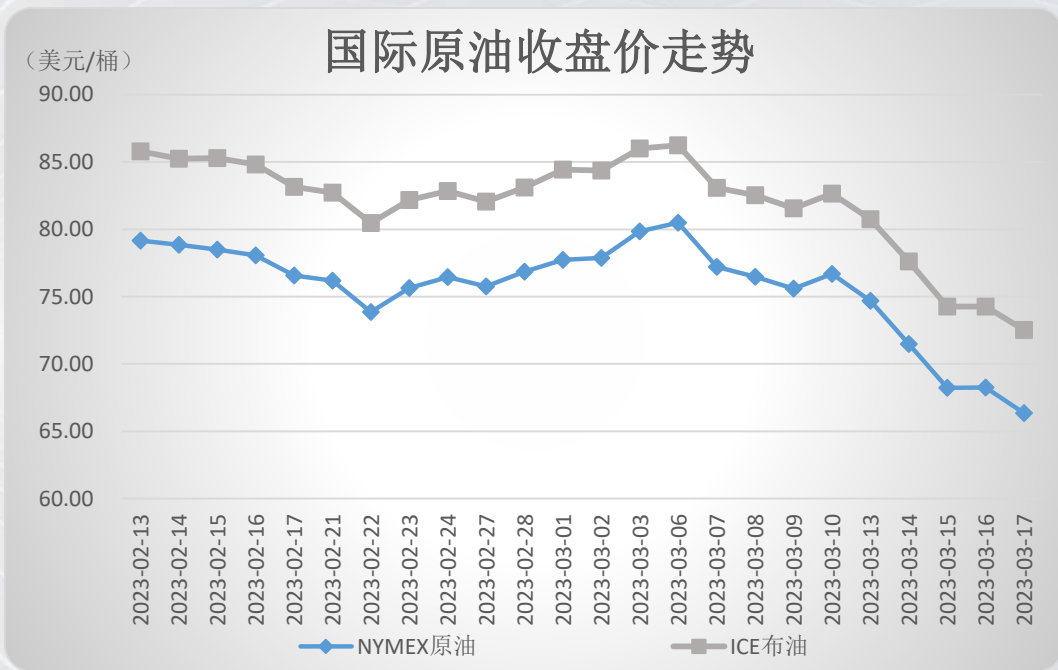


- 本周初，受美国银行业挤兑影响，市场预期美联储或转向宽松的货币政策，带动美元指数大幅收跌；周中受收益通胀数据和初请失业数据表现较好，提振美元指数表现；周四以来美元继续下挫，并在周五收于103.8637，周内累计收跌0.75%。
- 受欧洲银行业流动性危机爆发的影响，本周欧元表现较为疲软，截至周五，欧元兑美元收于1.0666，周内累计收跌0.15%。
- 本周英国财政宣布预算计划，加之市场预期下周英国央行将继续加息，英镑兑美元周内累计收涨0.91%，周五收于1.2185。
- 受日本央行缩减购债以及市场避险情绪影响，日元汇率得到显著提振，截至周五，美元兑日元收于131.8730，周内累计下跌2.00%。
- 本周离、在岸人民币汇率均有所上涨。截至周五，美元兑离岸人民币汇率收于6.8898，周内上涨0.39%；美元兑在岸人民币汇率收于6.8765，周内累计收涨0.47%。

货币	周涨跌幅 (%)	今年以来累计涨跌幅 (%)
欧元兑美元	-0.15	0.01
英镑兑美元	0.91	1.15
美元兑日元	-2.00	0.82
美元兑离岸人民币	-0.39	-0.49
美元兑在岸人民币	-0.47	-0.47

资料来源：Wind, 联合资信整理

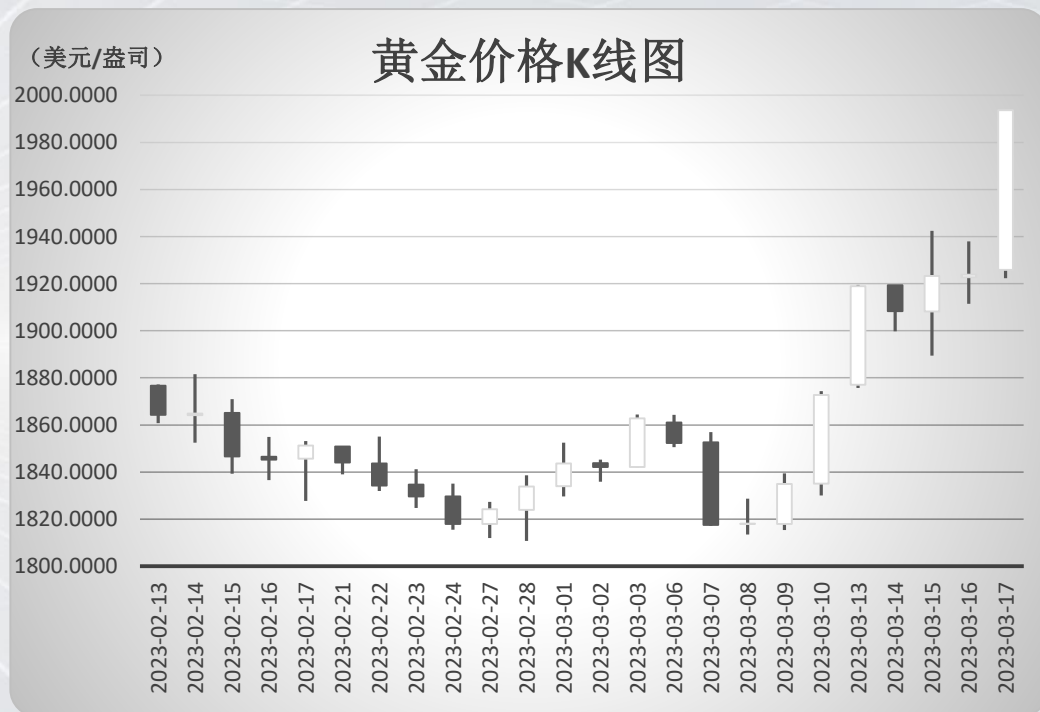
国际原油价格下跌至近15个月以来新低



- ▶ 本周，市场对欧美银行业流动性危机蔓延或加剧经济放缓的担忧愈发显著，预计将会对石油需求显著造成较大影响，再加上美国活跃钻井平台数增加，拖累油价大幅下挫。
- ▶ 截至本周五收盘，NYMEX原油价格收于66.34美元/桶，周内累计大跌13.39%；ICE布油价格收于72.52美元/桶，周内累计大跌12.20%，均刷新近15个月以来新低。

资料来源：Wind, 联合资信整理

黄金价格大幅上涨，逼近2,000美元/盎司大关



- ▶ 本周受欧美银行业流动性危机影响，市场避险情绪大幅回升；再加上各国央行纷纷增加对黄金的购买，避险情绪升温叠加黄金供不应求，使得黄金价格大幅上涨。
- ▶ 截至周五，COMEX黄金价格收于1,993.70美元/盎司，逼近2,000美元/盎司大关，创近11个月以来新高，周内累计大幅上涨6.21%。

资料来源：Wind, 联合资信整理

国家	最新评级	评级展望	评级日期	上次评级	上次评级展望	上次评级日期	评级变动
标普 (S&P)							
阿根廷	CCC-/CCC+	负面	2023/03/14	SD/CCC+	负面	2023/03/10	上调级别
玻利维亚	B/B	列入负面观察清单	2023/03/15	B/B	稳定	2022/12/06	下调展望
沙特阿拉伯	A/A	稳定	2023/03/17	A-/A-	正面	2022/03/25	上调级别
穆迪 (Moody's)							
沙特阿拉伯	A1/A1	正面	2023/03/17	A1/A1	稳定	2021/11/05	上调展望
希腊	Ba3/Ba3	正面	2023/03/17	Ba3/Ba3	稳定	2020/11/06	上调展望
卢森堡	Aaa/Aaa	稳定	2023/03/17	Aaa/Aaa	稳定	2014/02/28	不变
惠誉 (Fitch)							
韩国	AA-/AA-	稳定	2023/03/13	AA-/AA-	稳定	2012/09/06	不变
玻利维亚	B-/B-	负面	2023/03/14	B/B	稳定	2020/09/30	下调级别
土耳其	B/B	负面	2023/03/17	B/B	负面	2022/07/08	不变

资料来源：联合资信整理



标普上调阿根廷长期本币主权信用等级至CCC-

3月14日，标普将阿根廷长期本币主权信用等级由SD上调至CCC-。标普表示，上周阿根廷进行了自2022年8月以来的第四次比索债务交换，鉴于该主权国家宏观经济较为脆弱性，以及在不继续依赖交易所的情况下延长到期日和在当地市场投放票据的能力非常有限，标普将陷入困境的债务交换视为违约。但本周由于交换项下的新票据已交付给债券持有人，标普认为选择性违约已经被纠正，因此对阿根廷长期本币主权信用等级进行了上调。



穆迪上调沙特阿拉伯评级展望至“正面”

3月17日，穆迪宣布维持沙特阿拉伯长期本、外币主权信用等级A1不变，评级展望由“稳定”上调至“正面”。穆迪认为，受益于沙特政府改革和对各种非石油部门的投资，沙特经济和财政对石油的依赖大幅下降。此外，政府在实施基础设施全面结构性改革方面取得了显著进展，这将支持经济中长期的多元化发展，同时提高沙特阿拉伯的非石油收入。基于政府全面的基础设施结构性改革以及经济的多元化发展，穆迪上调了沙特阿拉伯的主权信用评级展望。

资料来源：联合资信整理

联合资信评估股份有限公司（“联合资信”或“公司”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratings.com。

信用评级是一种对于实体或证券可信程度的决策参考，不是购买、出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格、可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合资信保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评级委员会归属程序。

联合资信基于公司有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合资信根据审计的财务报表、访谈、管理层讨论和分析、相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合资信不进行任何审核、调查、核实或尽职调查。联合资信无法保证信息的准确性、正确性、及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合资信的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合资信及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合资信有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合资信从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合资信要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合资信出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合资信的知识产权。未经联合资信书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。