

图说经济金融

发展规划部

第7期

2023年3月20日

温彬 民生银行首席经济学家

民生银行研究院院长

宏观研究团队

王静文 中国宏观经济研究

应习文 国际宏观经济研究

孙莹 财政政策研究

杨美超 外资外贸研究

金融市场团队

张丽云 货币政策与流动性研究

李鑫 外汇商品研究

韩思达 资产配置研究

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

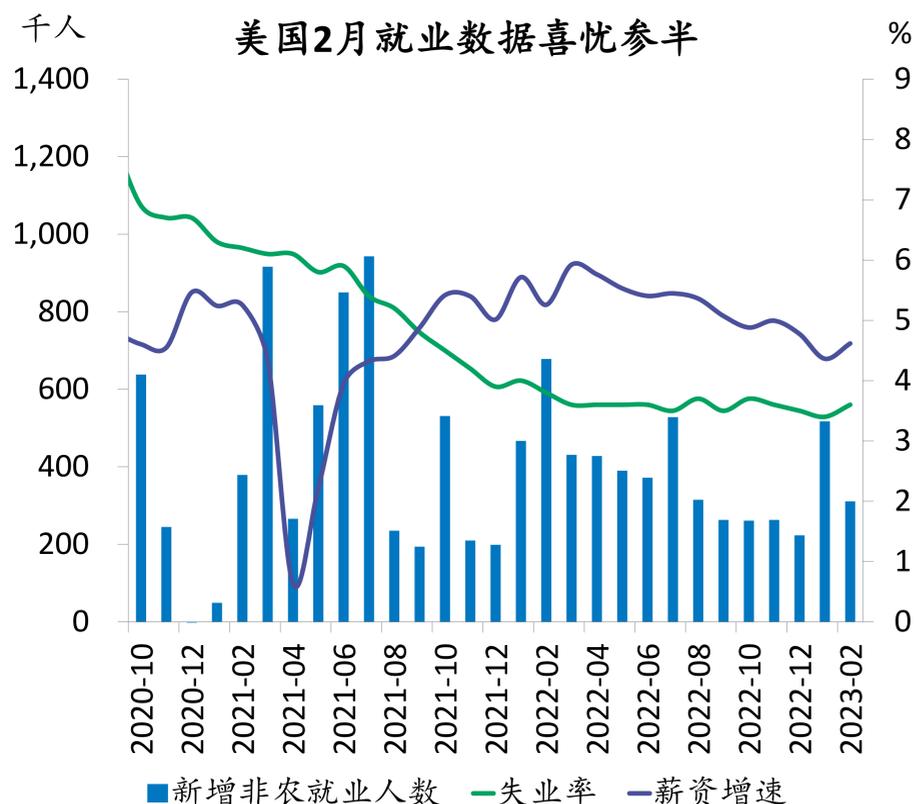
内容摘要

宏观经济 每日一图

- 硅谷银行危机会否影响美联储加息计划？
- 汽车降价是因为需求不足吗？
- 关注经济复苏中的三大短板
- 楼市回暖信号增强
- 欧央行加息50bp是否冒险？

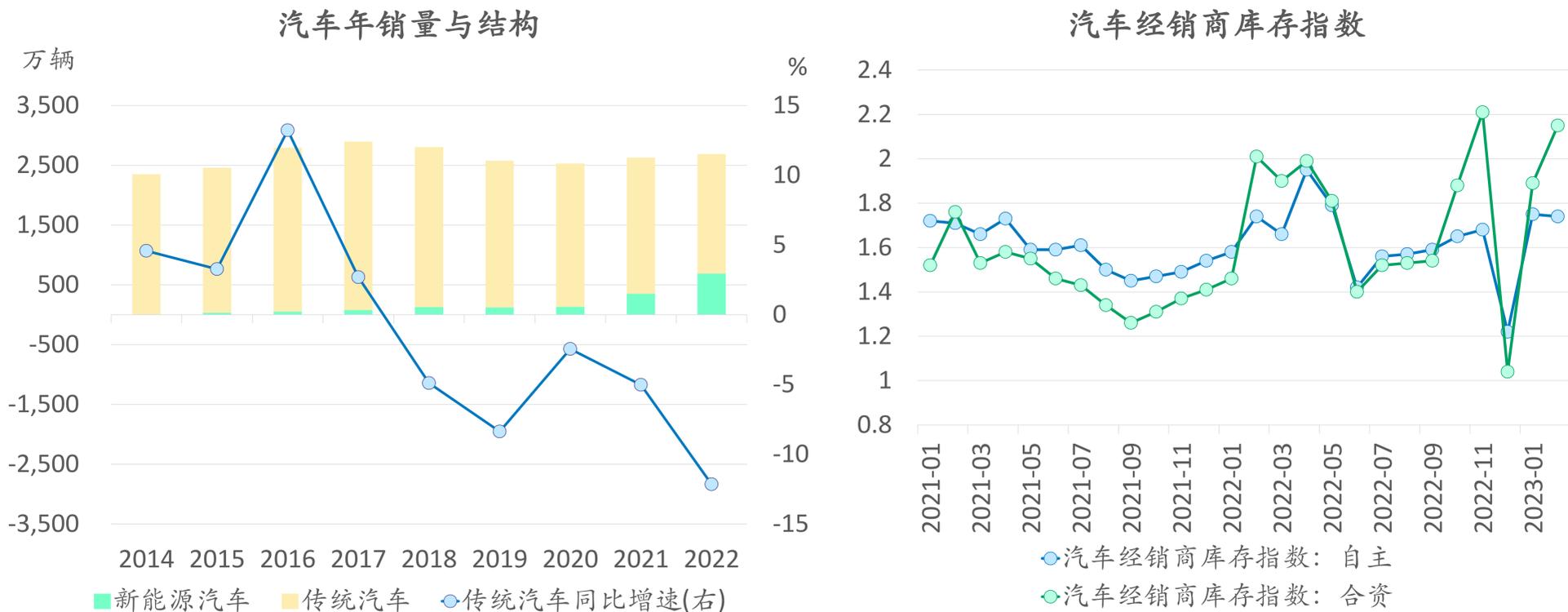
金融市场 热点图解

- 硅谷银行事件始末及市场影响
- 次贷危机以来美联储货币政策演进概览
- 瑞士信贷危机下的市场担忧及启示
- 如何看待此次超预期降准？
- 一周金融市场盘点（2023.3.13-3.19）

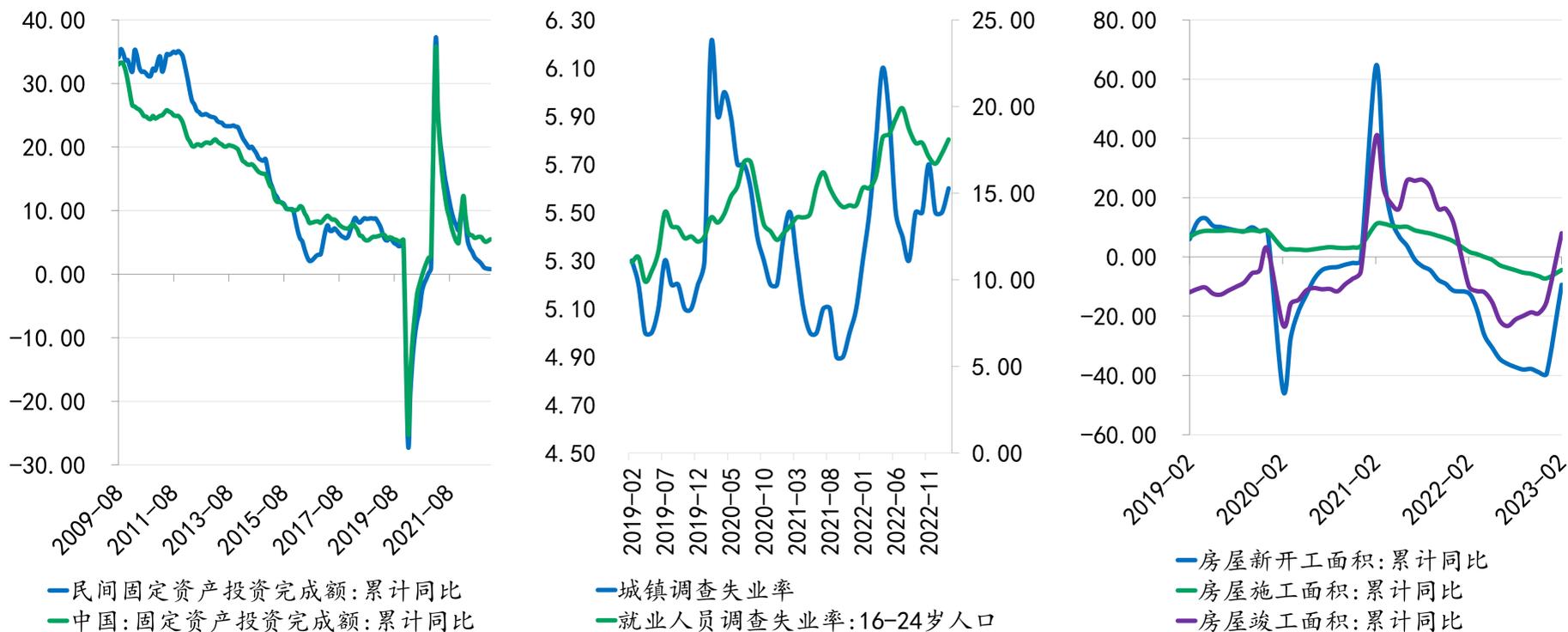


- 上周以来，美联储加息预期经历了剧烈震荡。在鲍威尔发表国会证词之后，3月会议加息50个基点概率一度飙升，但随着硅谷银行危机的暴发和蔓延，加息25个基点的概率重新占据上风。
- 上周五非农数据喜忧参半。2月新增非农就业人数31.1万人，低于1月数据，但高于预期值22.5万人。但与此同时，失业率升至3.6%，高于预期的3.4%，平均时薪同比增长4.6%，低于预期的4.8%。总体看，新就业数据对加息影响不大，真正引人瞩目的是硅谷银行事件。
- 硅谷银行的“借短贷长”模式在加息之后受到剧烈冲击，并引发了流动性危机，最终以美联储推出一项名为银行定期融资计划（Bank Term Funding Program, BTFP）的新工具而暂时得到平息。该工具将为面临流动性危机的银行提供最长一年的贷款，从而能确保储户存款安全，有效降低挤兑行为。
- 回顾整个事件，硅谷银行在短短48小时内经历了公告融资、遭大规模挤兑、市值暴跌，最终被政府接管，反映出在美联储持续大幅度加息下，银行面临的流动性风险正在发酵。避险因素推动2年期和10年期国债收益率出现大幅下降，市场对美联储3月加息25个基点的预期超过90%。银行因流动性问题导致的破产风险，或许会使美联储采取的加息行动更加谨慎。

汽车降价是因为需求不足吗？（3月14日）

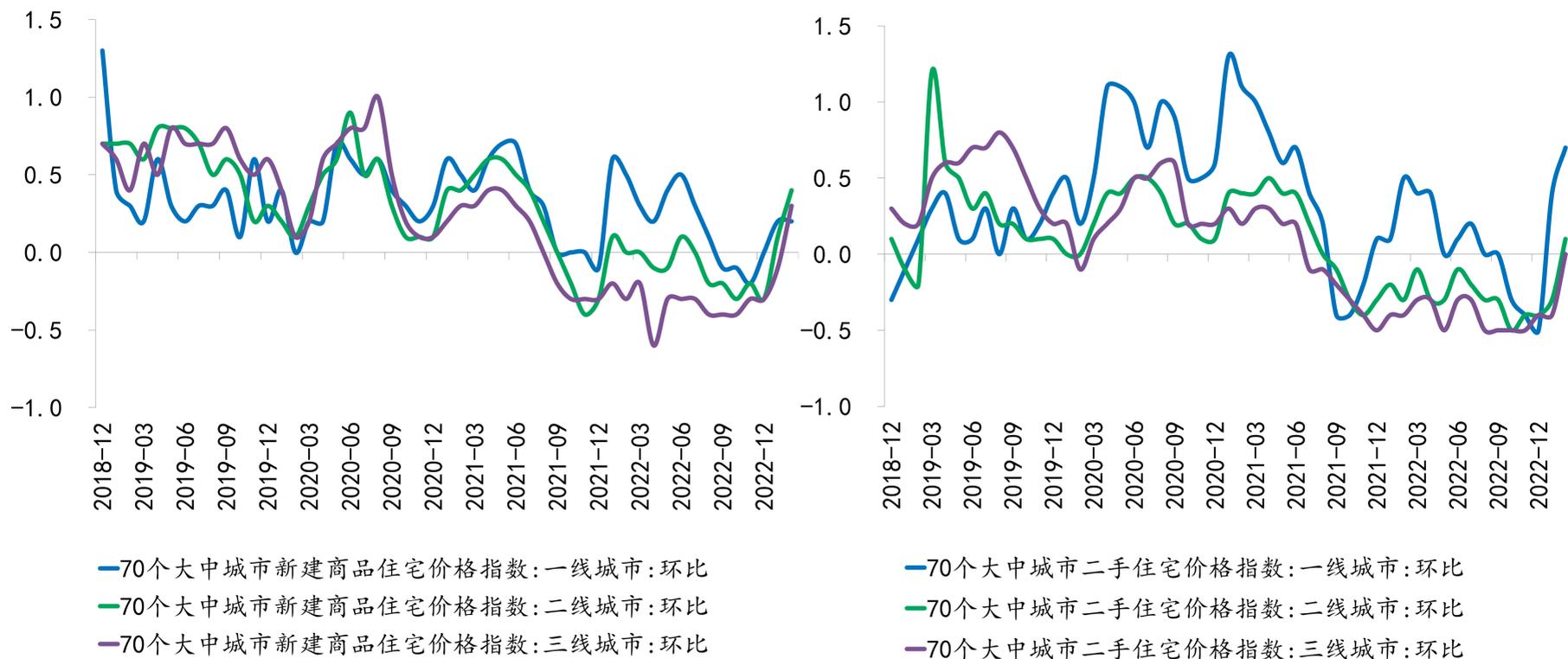


- 近期燃油汽车掀起降价潮，优惠幅度十分惊人。湖北省率先开启大额汽车补贴，一些合资品牌热门车型综合补贴最高可达9万元。随着数十个省市跟进，目前已有超过30个汽车品牌推出降价补贴活动。从原因看，当前燃油汽车大降价有供给、政策和需求三方面的原因。
- 从供给端来看，2017年我国汽车销量见顶，传统燃油与新能源汽车进入零和竞争时代，新能源汽车不断挤占燃油汽车市场。2022年我国新能源汽车销量增长96%，而燃油汽车下降12%。新能源汽车技术的快速进步，以及产业链的不断完善带来成本下降，不断向下挤压燃油车的定价空间。本轮燃油汽车降价其实也源于去年新能源汽车的降价潮。
- 从政策端来看，今年7月1日“国六B”标准第三阶段以及RDE测试正式实施后，实际行驶测试中氮氧化物和PN值不达标的车型将无法生产、销售以及上牌。这使得目前国六A超龄库存车面临压力，由于合资品牌燃油车占比更高，库存压力要远高于主打新能源的自主品牌。
- 最后才是需求端的原因。去年6月1日起国家对部分乘用车车辆实施购置税减半政策，有效刺激了居民购车需求，但也导致需求提前释放。随着今年燃油汽车购置税优惠政策的退出，燃油汽车需求出现下滑；而新能源汽车继续免征购置税1年，影响相对有限。



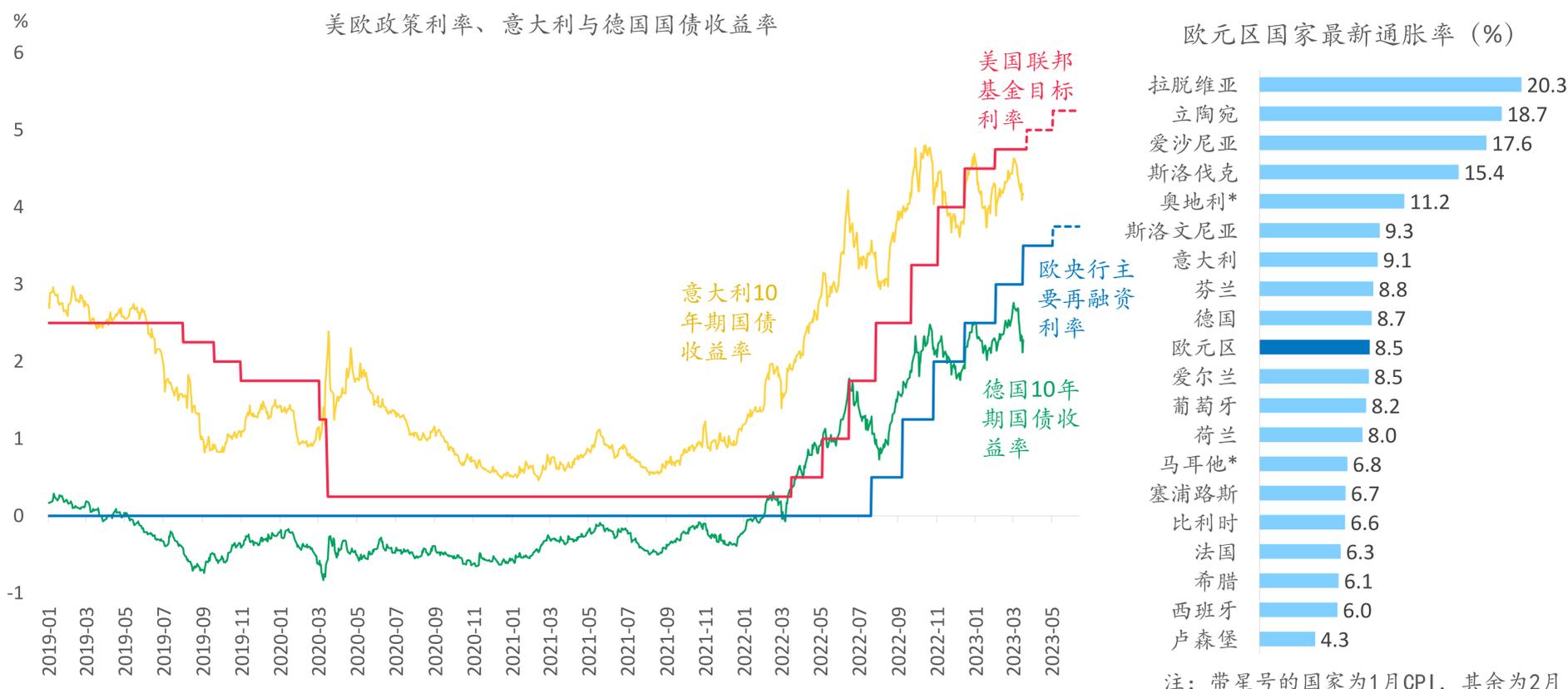
- 随着疫情防控平稳转段，经济循环加快畅通，生产需求明显改善，1-2月各项指标较去年12月全面好转。但经济复苏基础仍不稳固，集中表现为以下三个方面：
- 一是民企信心有待提振。1-2月民间投资仅同比增长0.8%，低于去年末的0.9%，创2020年12月以来最低水平，民间资本继续扩大投资的意愿仍显不足。
- 二是就业市场面临压力。2月份城镇调查失业率上升至5.6%，已超出年度目标区间，16-24岁人口失业率上升至18.1%，达到去年9月以来最高水平。就业压力尤其是年轻人口的就业压力仍不容忽视。
- 三是房地产市场有待稳定。目前二手房市场的回升幅度和市场热度都略高于新房市场，显示居民对于新房的信心尚未恢复；融资环境虽有所优化，但短期内仅惠及白名单优质企业，部分财务困难的房企仍较难获得支持；房企尤其是民营房企拿地和新开工的意愿仍显不足。
- 从政府工作报告和李强总理的记者见面会来看，决策层已经意识到这些问题并提出了针对性的政策。我们倾向于认为，随着政策效应持续释放和市场信心逐渐提升，经济复苏基础有望进一步夯实。

楼市回暖信号增强（3月16日）



- 据国家统计局，2月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比上涨城市个数继续增加，一手房和二手房价格环比上涨城市分别有55个和40个，比上月分别增加19个和27个。
- 各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。其中，一线城市一手房价格上涨0.2%，与上月持平，二手房上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3个百分点；二线城市一手房价格上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，二手房价格由-0.3%转为0.1%；三线城市一手房价格由-0.1%转为0.3%，二手房价格由-0.4%转为持平。
- 除了价格之外，房地产其他指标也明显好转，1-2月房地产销售、新开工、施工面积、房企到位资金等同比降幅均大幅收窄。去年底以来，融资端“三箭齐发”，房企的资产负债状况已有改善；国内经济保持复苏态势，居民就业和收入前景改善，加杠杆意愿回升，加之稳楼市政策组合拳大幅降低刚需首套房购房门槛和成本，此前受抑制的刚需和改善型需求正在逐步释放。
- 展望下一阶段，鉴于居民对新房的信心尚未完全修复、部分财务困难的房企仍较难获得支持、房企尤其是民营房企拿地和新开工的意愿仍显不足，房地产市场复苏的可持续性仍需关注。

欧央行加息50bp是否冒险？（3月17日）



- 欧洲中央银行当地时间3月16日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调50个基点，主要再融资利率已至3.5%。
- 当前欧美银行业正处在风口浪尖，前有美国硅谷银行破产，后有瑞士信贷自爆财报存在重大缺陷，美联储加息预期大幅下降，在此情况下，欧央行依然选择加息50bp，向市场展现了抗击通胀的决心。
- 欧央行在声明中强调“当前通胀在过高水平维持过久”。2月欧元区通胀初值依然高达8.5%，发动机德国通胀高于均值，东欧与中欧国家通胀压力更高。欧央行表示将坚定对抗通胀，预计今年通胀将压低至5.3%，明年至2.9%，同时上调今年GDP增速至1.0%。
- 在金融风险方面，欧央行表示，欧元区银行体系韧性强、资本充足、流动性好，其已关注到市场的紧张局面，并随时准备在必要时维护欧元区的金融稳定，相关工具已经备好。
- 当前欧元区长期国债收益率上升的斜率已无法追赶短期政策利率，虽然预示着经济衰退可能性上升，但也降低了短期金融风险。目前市场对硅谷银行与瑞士信贷的短期恐慌有所平复，随着监管层的快速介入，短期看爆发系统性风险的概率回落。预计欧央行5月仍有加息25bp及以上的可能。

硅谷银行事件始末及市场影响

- 3月8日，硅谷银行宣布抛售210亿美元可出售资产，同时再融资22.5亿美元。
- 9日，硅谷银行股价大跌超60%；10日，硅谷银行宣告破产，引发金融市场大幅动荡。
- 13日凌晨，美国财政部、美联储和联邦存款保险公司（FDIC）采取联合行动，宣布将提供250亿美元紧急贷款支持，为硅谷银行储户存款托底，后续市场和风险如何演变？

图1：硅谷银行2022年末存款客户结构

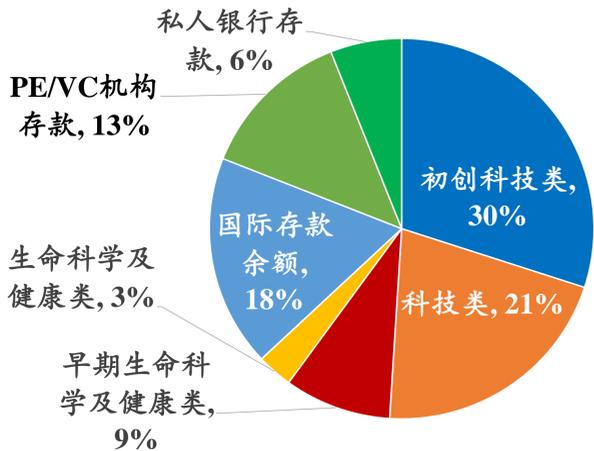


图3：硅谷银行2022年末资产组合结构

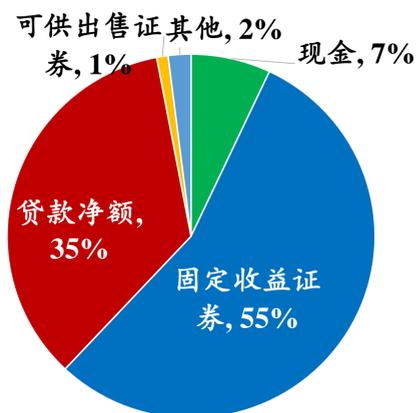


图2：硅谷银行2019年以来存款计息结构

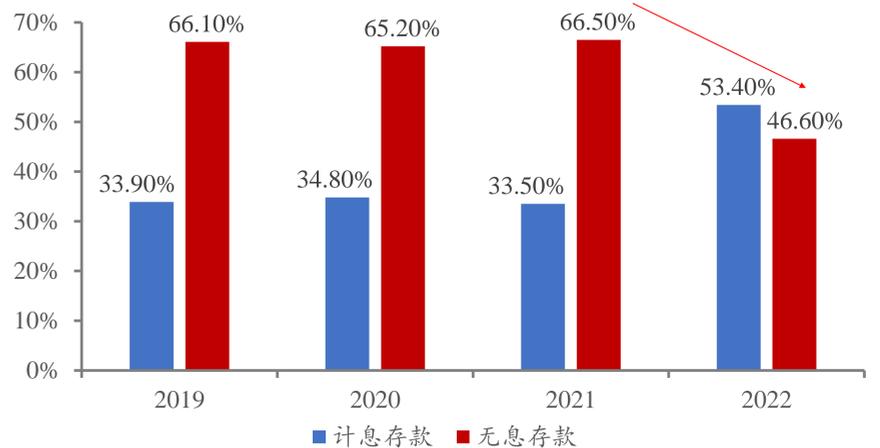
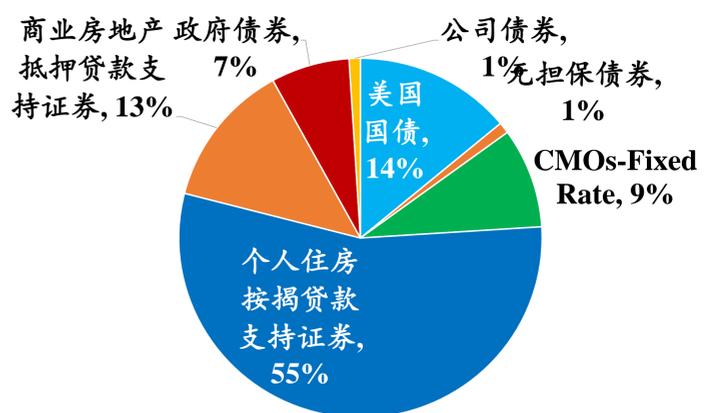


图4：硅谷银行2022年末固定收益投资结构



解读分析

- **硅谷银行破产事件，核心在于资产负债期限错配引发流动性危机，传导链条大致为：**疫情爆发后美联储迅速扩表——硅谷银行大量吸收科技和初创企业的存款——硅谷银行在资产配置中大量投资于长久期的美债和MBS——美联储连续加息导致企业融资环境恶化，客户大量提取无息存款，且自身持有证券大幅浮亏——硅谷银行为应对流动性危机宣布变卖资产、再融资——市场发现硅谷银行困境，形成挤兑——硅谷银行宣布破产，被联邦存款保险公司接管。
- **破产事件爆发后，金融市场大幅震荡。**美债利率和美股指数大幅下行，2年期国债利率连续两日下行共45BP，标普指数连续两日下跌共3.8%；全球风险资产普遍调整，A股也连续两日下跌；美元指数回落，黄金价格反弹；美联储3月再加息50BP的概率迅速降低。
- **硅谷银行破产，也引发第二个“雷曼”和金融危机猜想，但二者不可同日而语。**首先，硅谷银行体量远低于雷曼兄弟。硅谷银行总负债1955亿美元，远小于雷曼兄弟2008年一季度的7612亿美元，同时硅谷银行负债端以存款为主，同业债务规模仅193亿美元，远低于雷曼兄弟的1296亿美元。其次，硅谷银行底层资产相对健康。当下硅谷银行固收类投资的底层资产美债、MBS相对健康，不存在2008年过度包装与衍生的资产证券化产品和评级机构的“道德风险”，不会引发抛售底层资产的恐慌。第三，美国金融监管更加稳固。2008年金融危机之后，美国推出《多德-弗兰克法案》，全面加强金融监管，且巴塞尔协议III对银行杠杆和流动性错配施加了更严格的限制，美国银行业整体质量已大幅提升，美联储也吸取了危机经验，具备更丰富的工具箱。
- **政府支持计划及时推出，市场情绪得以回暖。**3月13日凌晨（北京时间），美国财政部与美联储和联邦存款保险公司发表联合声明，推出一项250亿美元的紧急银行定期融资计划（BTFP），将向符合条件的储蓄机构提供额外资金（最长可提供一年），以确保银行有能力满足所有储户的需求。此举对稳定全球金融市场和银行业起到积极作用，标普500指数期货亚洲早盘涨0.5%，纳斯达克指数期货涨0.4%，美指走软，黄金价格出现显著反弹。
- **美欧持续加息带来的流动性风险仍需关注，后续加息节奏或有所调整。**此次事件的溢出效应虽有限，但英国养老金危机、硅谷银行破产等风险事件频发，也一定程度上反映金融机构的流动性已承压。后续美联储从主要关注通胀目标，变为要在最大就业、稳定物价和金融风险三者之间取得平衡，货币政策制定难度增加，市场对加息、降息的定价波动也将更大。而美联储紧急出手后，3月加息50BP几率已不足10%，同时市场对下半年降息的预期正在飙升。

次贷危机以来美联储货币政策演进概览

政策	开始时间	结束时间	主要内容
QE1	2008年11月	2010年3月	共购买了1.25万亿美元的抵押贷款支持证券，3000亿美元的美国国债和1750亿美元的机构证券，累计1.725亿美元。
零利率	2008年12月	-	2007年9月至2008年12月，美联储共降息10次，2008年12月将目标利率降至0-0.25%。
QE2	2010年11月	2011年6月	购买6000亿美元的长期美国国债。
扭曲操作	2011年9月	2012年12月	供给购买约6670亿美元的6年期至30年期国债，出售规模相同的3年期或更短期国债。
QE3	2012年9月	-	每月购买400亿美元的抵押贷款支持证券
QE4	2012年12月	-	在QE3基础上，每月额外购买约450亿美元长期国债
Taper	2014年1月	2014年10月	逐步减少购买MBS和长期国债，至2014年10月正式完成Taper，对到期的MBS和国债进行再投资。
加息	2015年12月	2018年12月	开启加息周期，美联储共加息9次，2018年12月将目标利率升至2.25-2.5%。
缩表	2017年10月	2019年9月	减少从公开市场账户持有的证券中收到本金的再投资，逐步减少美联储持有的证券；2019年5月开始减缓缩表步伐，9月底正式结束缩表。
降息	2019年8月	2020年3月	美联储共降息5次，其中2020年3月两次降息共150bp，再次实施零利率
无限量QE	2020年3月	-	无限量按需买入美债和MBS，扩大量化宽松额度为无上限；美联储资产负债表规模由2020年2月底的4.2万亿美元增加至2022年5月底的8.9万亿美元。
Taper	2021年11月	2022年3月	逐步削减每月的资产购买规模
加息	2022年3月	至今	截至2023年2月美联储共加息8次，共加息425bp；曾连续3次加息75bp，2022年11月起逐步减小单次加息幅度至25bp。
缩表	2022年6月	至今	2022年6-8月缩表进度为475亿美元/月，自9月起缩表进度升至950亿美元/月。

解读分析

- 次贷危机爆发后，为了维持金融稳定、促进经济复苏，美联储开始采用非常规的数量型调控方式，直接向金融体系注入大量的流动性，实施大规模资产购买政策。从2008年11月至2014年10月，美联储分三个阶段进行了四轮量化宽松（QE）。同时，从2008年12月起，美联储将联邦基金利率大幅降至0-0.25%区间。随着劳动力市场逐步改善，2014年9月17日，美联储宣布了货币政策正常化原则和计划。2015年12月美联储正式开始推进利率正常化，开启加息周期；2017年10月开始缩表，推进资产负债表正常化，2019年9月结束缩表。
- 2019年下半年，随着美国经济出现下行趋势，叠加股市动荡，美联储重新转向降息。2020年初，新冠肺炎疫情引起的全球金融市场动荡迫使美联储采取一系列措施救市，其中包括3月份两次降息，将联邦基金利率由1.5-1.75%区间再次大幅降至0-0.25%区间，以及启动新一轮的量化宽松政策，甚至在美股4次熔断后推出了无上限量化宽松。
- 随着2021年美国出现强劲复苏，通胀逐渐走高，美联储再次转向退出宽松政策，2021年11月启动Taper，2022年3月开启加息周期，且加息节奏不断加快，6、7、9月连续三次加息75bp。11月以来，通胀开始明显回落，美联储加息节奏逐步放缓。截至2023年2月，美联储本轮已累计加息450bp，为确立联邦基金利率为政策利率以来加息速度最快的一次。与此同时，美联储于2022年6月开始缩表，并从9月开始缩表规模翻倍。
- 近期硅谷银行破产事件持续发酵，一定程度上反映美国金融机构流动性已承压。与此同时，最新数据显示，美国就业市场喜忧参半，通胀率延续下降趋势，在此情况下美联储后续将从主要关注通胀目标，变为在就业、物价和金融风险之间取得平衡，3月份美联储大概率将加息25bp。

瑞士信贷危机下的市场担忧及启示

- ▶ 3月15日晚，瑞士信贷美股开盘跌近30%，创历史新低，之后跌幅收窄，收盘报2.15美元，跌幅14.14%，市值52亿美元。同日，瑞士信贷欧股下跌30%，也创历史新低。
- ▶ 3月16日（当地时间）瑞士信贷宣布获瑞士央行500亿瑞郎借款。后续风险如何演变？

瑞士信贷危机始末

当地时间		事件
2021年	3月	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 瑞士信贷作为对冲基金Archegos主要杠杆资金投资方之一，受其爆仓影响损失约55亿美元。 ▶ 供应链金融公司Greensill Capital倒闭，瑞士信贷旗下四只为其提供资金的供应链投资基金关闭，遭受损失约30亿美元。
2022年	10月	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 受2021年以来的连续亏损以及2022年四季度宣布的架构重组计划的不确定性等影响，瑞士信贷5年期信用违约互换（CDS）大幅攀升至2008年金融危机以来新高，市场对瑞士信贷流动性风险和资本不足担忧升温。
2023年	3月9日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 瑞士信贷宣布，接到美国证券交易委员会致电，对公司先前披露的截至2020年12月31日和2019年的合并现金流量表修订提出技术询问，将推迟公布2022年年报。
	3月14日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 瑞士信贷公布年报称，在2022财年和2021财年的报告程序中发现“重大缺陷”，未能在财务报表中设计和维持有效的风险评估，并在采取补救措施。 ▶ 年报显示，2022年全年瑞士信贷税前损失32.58亿瑞士法郎，归属股东的净亏损为72.93亿瑞士法郎。 ▶ 就瑞士信贷对截至2022年12月31日财务报告程序的内部控制的有效性，普华永道发表了否定意见。 ▶ 沙特国家银行董事长表示，绝对不会向瑞士信贷提供进一步的流动性支持。
	3月15日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 瑞士信贷美股、欧股大跌。 ▶ 瑞士央行和瑞士金融市场监管局紧急发表声明称“美国某些银行的问题不会传染到瑞士金融市场，适用于瑞士金融机构严格的资本和流动性要求可以确保其稳定性，瑞士信贷满足系统重要性银行所施加的资本和流动性要求。如有必要，瑞士央行将为瑞士信贷提供流动性支持”。 ▶ 沙特国家银行表示考虑到监管机构准备堵住漏洞，对瑞士信贷的恐慌是没有必要的。 ▶ 瑞士信贷发布公告称其将采取果断行动，加强流动性管理，收购公开债券。
	3月16日	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 瑞士信贷从瑞士央行计入500亿瑞士法郎的担保贷款工具和短期流动性工具，瑞士信贷国际将以现金回购至多30亿瑞郎的部分运营公司有限债务证券。 ▶ 瑞士信贷欧股单日上涨40%，为历史新高。

解读分析

- ▶ **近期欧美银行业危机事件频发，引发市场担忧情绪。** 硅谷银行破产后，3月14日穆迪下调对整个美国银行系统评级，美国中小银行存款仍持续面临流出压力。近日，作为全球系统性重要银行的瑞士信贷再爆风险，使得市场对流动性风险和银行业风险外溢的担忧进一步加剧。此外，诸多风险事件之后，市场对监管在抗通胀和金融稳定之间艰难取平衡的担忧也在加大。
- ▶ **瑞士信贷的个体风险和系统性风险值得关注。** 首先，瑞士信贷业务体系比硅谷银行更为复杂，风险点涉及到多个部门和多种业务，且2022年全年瑞士信贷缩表严重，仅去年四季度就减少了存款1380亿瑞郎，高流动性资产相应消耗，流动性压力高。其次，2022年以来，瑞士信贷的流动性覆盖率和净稳定资金比率虽然仍高于监管标准，但已由2021年的203%和127%分别降至144%和117%；且在进行了增资配股后，2022年总资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率仍分别较2021年底降低0.5、0.3和0.3个百分点至20%、20%和14.1%。再次，瑞士信贷无法脱离欧洲经济低迷的环境，美国银行业危机对欧洲的传染虽然较缓，但美国加息周期尚未结束，欧洲央行的被动加息若与经济衰退形成共振，将会对瑞士信贷甚至整个银行业带来更深层次的系统性风险。
- ▶ **国内金融机构应充分吸取近期欧美银行风险事件的经验教训，前瞻预警、优化结构、加强风险防范。** 一是追踪海外流动性和银行业风险后续演绎，加强流动性和利率风险管理，对利率敏感、高杠杆、未来现金流差、流动性弱、风险管理不足的脆弱部门，以及高收益债、地产、科技企业等部门加大关注。二是根据国外金融机构动态、金融市场波动，规避潜在的交易对手风险。三是不断优化业务结构，动态评估好期限错配情况，保持对市场的敏感性。四是关注信息披露的风险传染机制，以防股价波动放大风险事件，前瞻做好投资者管理工作。

如何看待此次超预期降准？

- ▶ 3月17日傍晚，央行宣布降准！决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。
- ▶ 3月15日，央行超量续作4810亿元1年期MLF，实现2810亿元的MLF净投放。
- ▶ 年初以来，市场对降准的预期较强，但在本月MLF大量超额续作后，年内降准落地的预期也被延后。但此次央行打出“降准+MLF超额续作”的组合拳，有何考量？

表1：本次降准后各类金融机构存款准备金率

机构类型		存款准备金率
农业发展银行		5.00%
国有大行		9.25%
股份制商业银行		7.25%
城市商业银行	仅在本省级行政区域内经营、区域外未设分支机构的城商行	7.25%
外资银行		5.00%
民营银行		7.25%
农村商业银行	非县域农商行	5.50%
	县域农商行	5.00%
农村合作银行		5.00%
农村信用社		5.00%
村镇银行		5.00%
财务公司		5.00%
金融租赁公司		5.00%
汽车金融公司		5.00%

图1：2023年以来信贷投放节奏较快

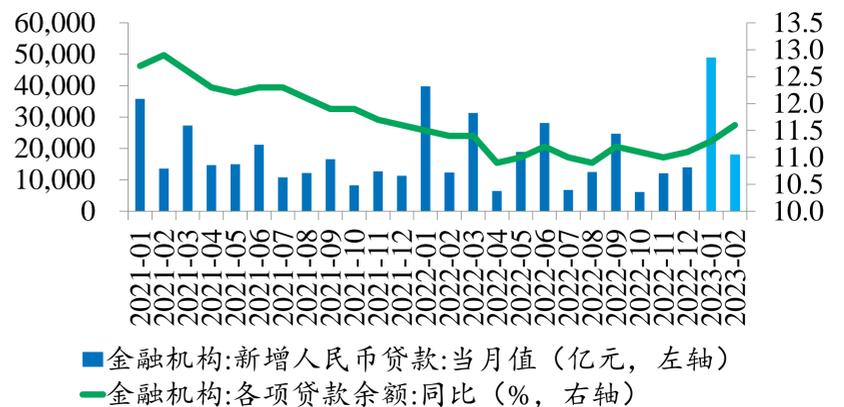
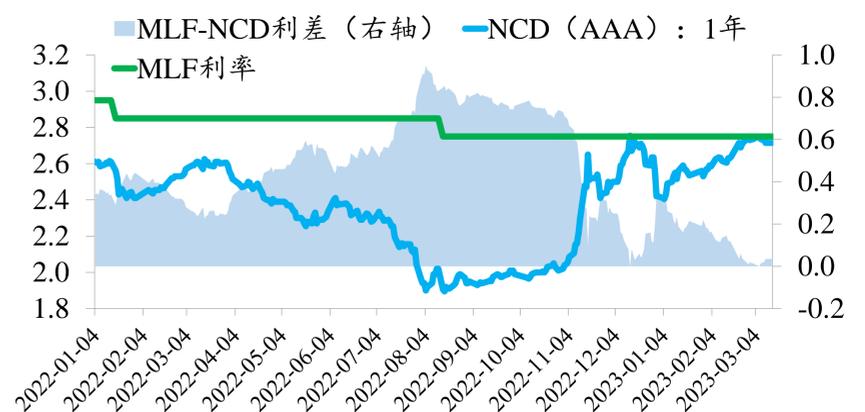


图2：同业存单利率快速抬升（%）



解读分析

- ▶ 从过往经验看，若金融机构存在中长期负债和流动性缺口，在经济向好时期，央行通常会选择MLF来满足市场资金需求；相反，在经济下行时期，央行一般会通过降准来满足。此次在金融和经济数据均好转，且MLF已超额续作的情况下，央行再次降准，或主要源于：
 - ▶ 经济复苏基础尚不稳固，经济和金融数据存在结构性隐忧，降准有助于更好支持实体经济。今年前两个月主要经济指标呈现回升向好走势，但整体复苏基础尚不稳固。虽然工业增加值、社零及固定资产投资数据均有好转，但汽车和耐用品消费数据偏弱，内需发力还有较大空间；且就业市场面临较大压力、房地产市场和民间投资仍有待稳定，成为影响经济运行的重要变量。新增信贷和社融虽延续放量，但结构分化明显，M2增速远高于M1增速，居民消费、购房需求仍弱，企业生产经营活动还偏谨慎，实体经济恢复仍需货币、财政等政策继续协同发力。降准可以更好的引导金融机构加大对实体经济支持、配合财政前置发力、提振主体信心。
 - ▶ 信贷快速扩张下银行资产负债错配压力凸显，缴准需求增加，降准有助于释放中长期流动性，增加银行体系资金稳定性。开年以来信贷投放节奏较快，超储率快速下降，银行间流动性维持低位。在大行加大信贷投放且中长期贷款占比较高情况下，头部银行资产负债匹配压力显著上升，对中长期同业存单等主动负债的发行需求加大，也促使同业存单利率居高不下，银行负债端持续承压。MLF超额续作可边际缓解银行所需负债缺口，但无法有效解决存款高增衍生的缴准需求。此次降准释放的中长期流动性，有助于减缓银行缺长钱压力，助力资金平稳跨季，且在当前海外银行业风险加大、全球流动性承压环境下，呵护银行业平稳运行。
 - ▶ 资金利率中枢快速抬升，银行净息差持续收窄，降准有助于降低金融机构资金成本，并促进实体综合融资成本稳中有降。今年以来资金利率中枢大幅回升，MLF虽加量投放，但价格偏高（2.75%），降准对于降低金融机构资金成本更为有效。在当前银行业负债成本高企、净息差收窄至历史低位（1.91%）的情况下，央行适时降准有助于更好的激发实体融资需求，稳经济、降成本，并有效缓解银行负债和经营压力，增强经营稳定性和抗风险能力。
 - ▶ 降准0.25个百分点，显示央行亦非常克制，需保持一定的货币政策空间。后续触发降准，或需要更多基本面走弱及风险压力因素。

一周金融市场盘点 (2023.3.13-3.19)

热点
图解

大类资产	名称	2023.3.17 (%)	一周变动 (BP)	较2月末变动 (BP)
信贷	LPR 1Y	3.65	-	-
	LPR 5Y	4.30	-	-
	国股转贴现票据利率1M	2.56	0	36
	国股转贴现票据利率6M	2.43	1	4
	国股转贴现票据利率1Y	2.34	9	16
大类资产	名称	2023.3.17 (%)	一周变动 (BP)	较2月末变动 (BP)
固收	DR001	2.25	44	16
	DR007	2.11	9	31
	NCD到期收益率 (AAA) 1Y	2.68	-4	-6
	NCD发行利率 (股份行) 1Y	2.73	-3	-2
	国债2Y	2.41	-2	-8
	国债10Y	2.86	0	-4
	企业债 (AAA) 3Y	3.11	0	-8
	企业债 (AA+) 3Y	3.27	-3	-14
	企业债 (AA) 3Y	3.68	-4	-9
	美国国债2Y	3.81	79	100
	美国国债10Y	3.39	31	53
	日本国债2Y	-0.07	-4	-4
	日本国债10Y	0.33	10	20
	英国国债2Y	3.26	37	43
	英国国债10Y	3.38	25	48
	法国国债2Y	2.49	69	70
	法国国债10Y	2.68	34	44
德国国债2Y	2.58	56	56	
德国国债10Y	2.28	26	36	
大类资产	名称	2023.3.17 (%)	一周变动 (%)	较2月末变动 (%)
外汇	美元指数	103.86	-0.8	-1.1
	欧元兑美元	1.07	0.2	0.9
	美元兑日元	131.87	-2.3	3.2
	英镑兑美元	1.22	1.3	1.3
	美元兑人民币: 即期汇率	6.88	-1.3	-0.9
	美元兑人民币: 中间价	6.91	-0.9	-0.7
	离岸人民币: 即期汇率	6.89	-0.7	-0.9
大类资产	名称	2023.3.17 (%)	一周变动 (%)	较2月末变动 (%)
大宗商品	CRB指数	541.41	-0.2	-1.3
	BDI指数	1,535.00	7.8	55.1
	NYMEX轻质原油	66.74	-13.0	-13.4
	IPE布油	72.77	-12.1	-12.8
	WTI原油	66.74	-13.0	-13.4
	COMEX黄金	1,973.50	5.7	7.4
	LME铜: 3个月	8,620.00	-1.7	-2.6
	CBOT玉米	634.25	2.8	0.6
大类资产	名称	2023.3.17 (%)	一周变动 (%)	较2月末变动 (%)
权益	MSCI全球	740.84	0.2	-2.3
	上证综合指数	3,250.55	0.6	-0.9
	沪深300指数	3,958.82	0.2	-2.7
	中证500	6,183.18	0.3	-2.7
	中证1000	6,736.37	0.9	-3.2
	深证成份指数	11,278.05	1.4	-4.3
	创业板指数	2,293.67	3.2	-5.6
	恒生指数	19,518.59	1.0	-1.4
	标普500指数	3,916.64	1.4	-1.3
	道琼斯工业平均指数	31,861.98	0.1	-2.4
	纳斯达克综合指数	11,630.51	4.4	1.5
	德国DAX全收益指数	14,768.20	4.3	-3.9
	英国富时100指数	7,335.40	5.3	-6.9
	法国CAC40指数	6,925.40	4.1	-4.7
	东京日经225指数	27,333.79	2.9	-0.4
	韩国综合指数	2,395.69	0.0	-0.7
	澳洲标普200指数	6,993.10	2.0	-3.6

重要政策数据

- ▶ 3月17日，央行宣布降准0.25个百分点，于3月27日实施。本次下调后金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。3月15日，央行超量续作4810亿元1年期MLF，实现2810亿元MLF净投放。央行打出“降准+MLF超额续作”组合拳，旨在补充中长期流动性、降低金融机构负债成本，更好支持实体经济提质增效。
- ▶ 今年前两个月我国经济企稳回升，1-2月全国规模以上工业增加值同比增长2.4%，固定资产投资（不含农户）增长5.5%，增速均较去年12月加快；社会消费品零售总额同比增3.5%，由降转增；房地产开发投资降幅收窄至5.7%。
- ▶ 美国2月CPI同比升6%，为连续第八个月下滑，创2021年9月以来新低。
- ▶ 欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调50个基点。
- ▶ 《党和国家机构改革方案》公布，提出组建中央金融委员会。

市场走势分析

- ▶ **流动性**：本周受缴税影响，资金价格上行至政策利率上方。周五央行宣布降准，呵护资金面，DR001、DR007分别收至2.25%、2.11%，跨季流动性料平稳无虞，后续资金利率下行确定性高。
- ▶ **NCD**：本周同业存单发行量和净融资规模环比回落，存单收益率整体下行。降准将释放低成本中长期资金，存单供需矛盾有望得到进一步缓解，存单利率仍存一定回落空间。
- ▶ **债市**：国内债市波动较小，前期受到欧美银行风险事件影响略有下行，周五在降准影响下小幅上行。美债利率在美国银行业风险持续发酵影响下大幅下行。
- ▶ **汇市**：硅谷银行破产事件继续搅动市场，而周中瑞士信贷财务暴雷，进一步造成市场恐慌，美联储加息预期降温，降息押注飙升，美指震荡下行。在美指大幅震荡下，终端需求好转及国内“稳增长”政策预期支撑，人民币震荡上行。
- ▶ **商品**：银行危机从美国蔓延至欧洲，市场对欧美经济可能陷入衰退的担忧加剧，加之美国原油库存增加，国际油价暴跌逾12%。接连发生的硅谷银行和瑞士信贷事件令市场避险情绪大幅升温，金价因此大幅上行，ETF持仓触底回升。
- ▶ **股市**：1-2月经济数据有所回暖，但未明显超出预期，叠加欧美银行业危机带来的全球风险偏好波动，A股以窄幅震荡为主。受欧美银行业危机事件冲击，全球风险偏好转弱，主要经济体股票指数大幅走跌，美股则对银行业事件带来的影响尚未形成一致预期。