

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

多米诺骨牌倒下效应

第 040 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

核心观点：

1、硅谷银行的危机开始弥漫整个欧美金融市场，是否会倒逼央行货币政策转向是市场的核心关注点。

2、本周的联储议息我们倾向于暂停加息，但通胀压力下，鲍威尔发言仍然偏鹰派。

3、国内降准释放流动性，宽松前置既能对冲海外流动性风险，又能给与国内复苏试图较好支持，我们维持国内持续复苏的确定性观点。

多米诺骨牌倒下效应

信息传播的快速发展正在颠覆众多本看上去已经稳固的体系，在传统时代，银行的光速破产几乎不可能发生，但在今天已经成为现实。

在上周的宏观周报中我们对于硅谷银行的倒闭分析中，我们的观点是硅谷银行会得到救助，储户应该得到保障，事实亦是如此，最终美联储、财政部和 FDIC 发生，储户的存款可以得到全额保障，而银行股东和管理层则不受保护。

从储户的角度来看，这一政策的出台能稳住大量的存款搬家，从个例蔓延至全行业的挤兑风险似乎能止住。但这一政策并未能阻止大量银行股东的出逃，**硅谷银行的倒闭表明大量的中小银行并不安全**，可能到来的损失刺激美中小银行股东的用脚投票从而引发了金融市场的另一场挤兑，**美银行股暴跌**。

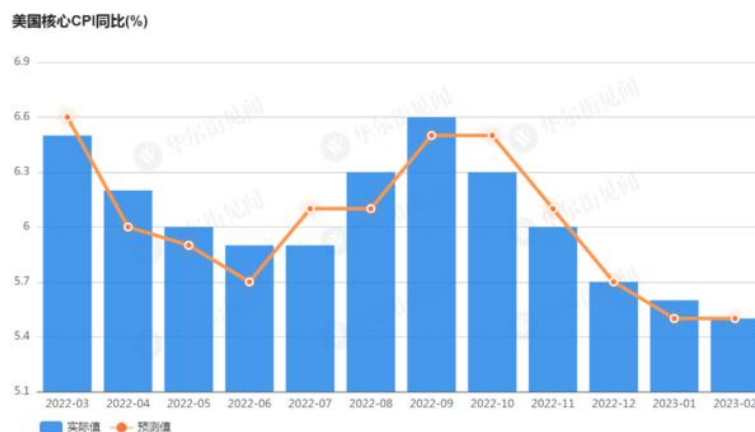
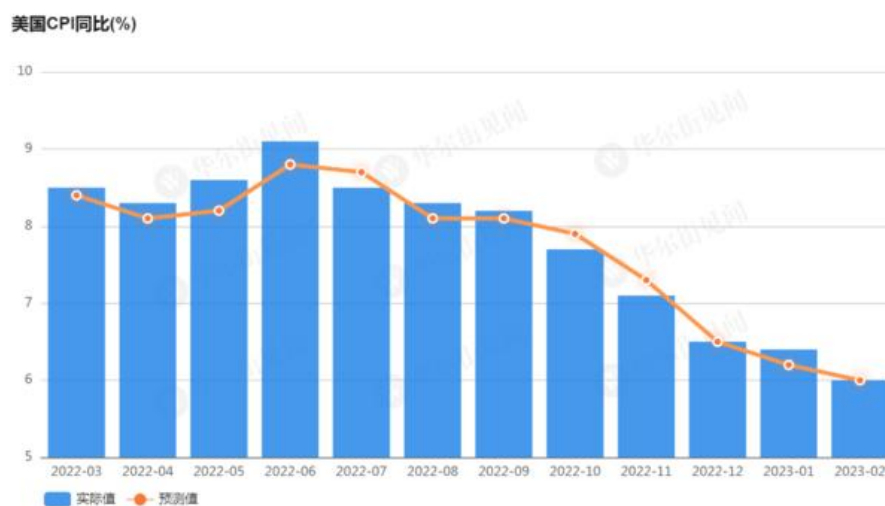
硅谷银行倒下的多米诺骨牌效应并未至于美国国内，危机迅速蔓延至欧洲市场，去年爆出问题的瑞信危机再次浮出水面。

信誉是银行业的基石，瑞信的盈利能力和流动性问题正在侵蚀客户的信任。如若瑞信不能获得流动性的支持，那么意味着大量的存款流出就足以让这家历史

悠久的银行重蹈硅谷银行的覆辙。

仅从投资的角度来看，我们认为曾被市场认为最稳固的银行业的盈利模式目前正在遭受质疑，如若美联储和欧洲央行仍然保持货币的紧缩大方向，那么意味着银行板块会持续处在高压之下，欧美的经济衰退并不会停留在假设层面，而是会成为现实，海外市场的熊市仍将持续。

本周的另一重头戏是最新公布的 CPI 数据，但是银行系统的危机让 CPI 的重要性降低不少。CPI 并未超预期的回落，3 月 14 日，美国劳工统计局的数据显示，美国 2 月同比增长 6%，连续第八个月下滑，为 2021 年 9 月以来新低；核心 CPI 同比增长 5.5%，已连续第六个月下降，为 2021 年 12 月以来新低。



中规中矩的 CPI 数据令美联储颇为头疼，如果继续以对抗通胀为第一要务，政策无转向宽松的可能；而迫在眉睫的银行业流动性风险则正在挤压美联储进一步紧缩的空间。

在上周的宏观周报中我们明确表示，**此前市场热议的 50BP 已经不再有空间，25BP 为上限，甚至会直接不加息**。我们的判断几乎成为本周市场的共识，众多分析师认为美联储下周不会加息，**甚至会提前进入降息的节奏**。

我们认为市场过度渲染了高企的通胀，**美联储政策的独立性过多的遭受到了政治方面的影响**。理性的来说，目前市场的利率已经非常接近中性利率，且 GDP 的增长会给予通胀一定的补偿，短期的通胀回落速度并不会因为美联储的政策而发生改变，**遏制住通胀增长速度是联储政策的核心使命**。在早先的宏观经济周报中，我们曾重点阐明，各国央行需要停下紧缩的步伐，以观察实际经济的进一步发展。

尽管银行危机正在肆虐整个欧美市场，但欧洲央行本周仍然再次加息 50BP。此前欧洲央行货币紧缩的步伐明显慢于美联储，目前欧洲的利率仍离美国有一定距离，欧洲需要通过加息维持通胀回落的势头，但是，欧洲和美国的经济基本面却有着本质的差别。美国经济持续过热，而欧洲正处在衰退的进程之中。在欧洲央行加息之后同时公布了对于未来三年的经济增速判断，认为 2023 年 GDP 增速将达到 1%，我们认为这将是难以实现的任务。

对于整个金融系统来说，目前银行业的警报并未消除，美国债务天花板的问题仍然高悬，瑞信的风险正在发酵，市场预估德意志银行可能成为下一个瑞信，此前英国养老金爆发出来的隐患也只是暂时得到解决，风险并未彻底消除，另外我们还需要关注的是此前欧债重灾区的南欧债务风险甚至有卷土重来的可能。

对于当前复杂的欧美局面来说，市场的下跌是完全合理的，即便是美联储下周超预期的停止加息可能会带来市场风险偏好的转变，迎来短暂的反弹，但我们认为市场的长期风险仍然是偏高的。

本周的另一重要事件是国内突然降准，对于央行的政策，国内众多机构解读为宽松前置，时点超预期，从体量上看，释放长期资金接近 9000 亿元。

毫无疑问对于国内市场来说这是利好，但在外围风险持续增加的情况下，我们预期会有大量的国际资本从中国流出自救，而这将有可能造成国内流动性的紧张，从央行的举措来看，我们认为这是一个提前应对政策，以缓解资本外流对于中国经济复苏进程所造成的冲击。

3 月 18 日，海关总署数据显示，以美元计算，1 月出口额为 2922 亿美元，2 月出口额为 2,140 亿美元，1 月同比下降 10.5%，2 月同比下降 1.3%，从环比上来看，1 月环比回落 4.4%，2 月环比回落 26.8%，似乎表明海外需求仍然低迷，出口方面的压力仍然较大。

(1) 进出口商品总值表(美元值) B:月度表

发布时间：2023-03-18 10:15 文章来源：海关总署 【字体：大 中 小】 下载 分享到

单位：百万美元

年月	进出口	出口	进口	贸易差额	1至当月累计			
					进出口	出口	进口	贸易差额
2022.01	570,907	326,461	244,446	82,015	570,907	326,461	244,446	82,015
2022.02	406,040	216,743	189,297	27,446	976,947	543,204	433,743	109,461
2022.03	505,516	274,934	230,582	44,352	1,482,462	818,138	664,325	153,813
2022.04	495,203	272,339	222,864	49,475	1,977,666	1,090,477	887,189	203,288
2022.05	534,451	306,410	228,041	78,369	2,512,117	1,396,887	1,115,230	281,656
2022.06	558,782	328,053	230,729	97,324	3,070,899	1,724,940	1,345,959	378,980
2022.07	561,990	332,291	229,700	102,591	3,632,889	2,057,230	1,575,659	481,571
2022.08	548,927	314,858	234,069	80,789	4,181,816	2,372,088	1,809,728	562,360
2022.09	558,853	321,465	237,388	84,077	4,740,669	2,693,553	2,047,116	646,436
2022.10	511,056	297,949	213,106	84,843	5,251,725	2,991,502	2,260,223	731,279
2022.11	521,135	295,002	226,134	68,868	5,772,860	3,286,504	2,486,357	800,147
2022.12	533,647	305,641	228,007	77,634	6,306,508	3,592,144	2,714,363	877,781
2023.01	484,487	292,276	192,211	100,064	484,487	292,276	192,211	100,064
	-15.1	-10.5	-21.4		-15.1	-10.5	-21.4	
	-9.2	-4.4	-15.7					
2023.02	411,231	214,026	197,205	16,821	895,717	506,301	389,416	116,885
	1.3	-1.3	4.2		-8.3	-6.8	-10.2	
	-15.1	-26.8	2.6					

注：

1. 本年度各月第一行数字为绝对指标；第二和第三行数字为相对指标。其中，第二行数字为与去年同期比（加减符号）；第三行数字为与上月环比。

进出口数据中稍显利好的是进口数据的增长，表明国内的消费有了明显的改善，表明中国需求仍然处在复苏之中。

在此前的周报中《产业劈叉中的内循环元年》和《国内确定性与海外不确定性》中我们的核心观点是内需的复苏的确定性，我们仍然认为国内的权益类市场是最为确定性的市场，**尽管海外的冲击会导致市场的起起落落，从中长期来看，我们仍然倾向于多配国内市场。**

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。