

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

内外风险偏好偏差

第 041 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、美联储加息 25BP，鸽派发言安抚市场，但加息的累进效应不容忽视。流动性将成为困扰金融市场的长期问题。

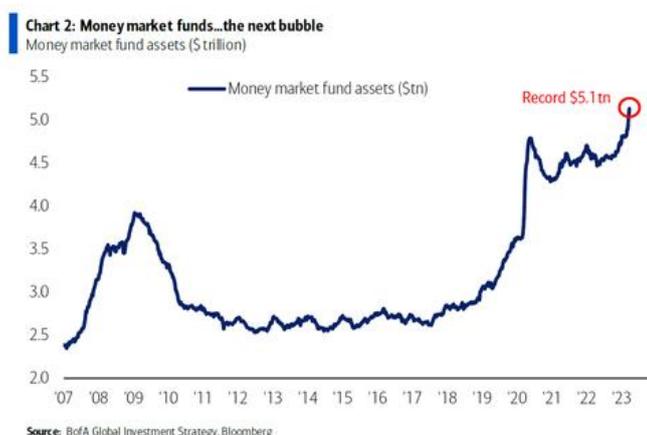
2、国内宽松的货币环境催生市场的投机热情，我们对于国内市场仍持乐观看法。

3、TMT 的投机热潮会持续，但泡沫化的风险较高。

内外风险偏好偏差

在彼时，桥水创始人达里奥说现金是垃圾资产，但在不断攀升的利率面前，现金不再是垃圾，对于风险的回避导致现金需求攀升，挤兑导致了银行的破产。

根据 美联储周五公布的数据显示，截至 3 月 15 日当周，美国银行存款减少 984 亿美元，至 17.5 万亿美元，这是近一年来最大周降幅。其中，小银行的存款减少了 1200 亿美元，而 25 家最大公司的存款增加了近 670 亿美元。巨量的资金流入了货币基金，过去四周里，货币基金规模增加高达 3000 亿美元，创下 5.1 万亿美元的历史记录。这说明美联储继续加息之后，市场的风险偏好仍然在降低。



尽管硅谷银行的风暴看上去已经停歇，但对于流动性的担忧仍然继续在蔓延，

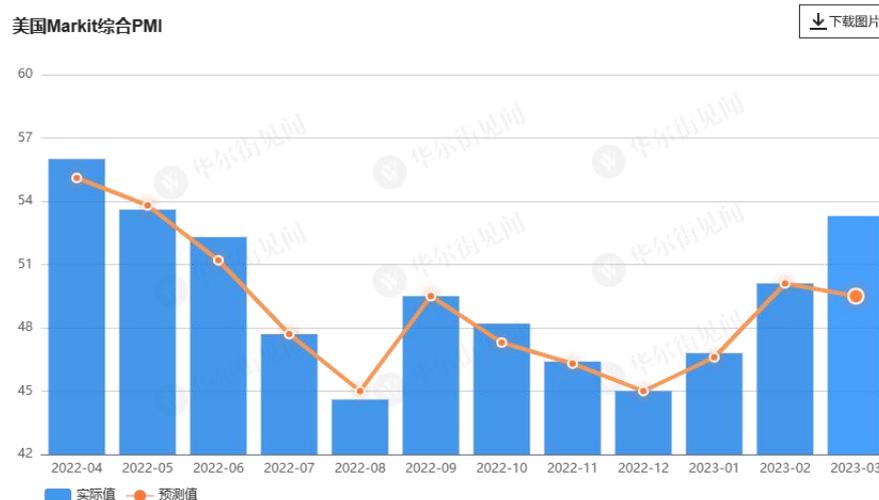
尽管瑞信被瑞银收购看上去是一个完美的结局，但是市场开始担忧下一个目标，德意志银行。

周五，德意志银行欧股跌超 8%，连续第三个交易日下跌，本月迄今已蒸发逾五分之一的市值。德意志银行 CDS 周四晚间跃升至 173 个基点，而前一天为 142 个基点。在瑞士政府减记瑞信 AT1 债券之后，德意志银行的 AT1 债券本周也遭到了大幅抛售。

尽管欧洲政府领导人和欧洲央行均表示欧洲银行业具有稳健的基本面，但市场并未止跌。

一面是紧张的流动性，一面是经济衰退的阴影，即便周五美股短暂的反弹走强，但我们认为市场并未彻底的逆转。

刺激周五美股能从欧洲疲软的冲击中反弹的是相对利好的 PMI 数据。



根据标准普尔公布的美国三月 PMI 数据，美国 3 月服务业 PMI 初值为 53.8，高于 2 月的 50.6，并创下 11 个月来高位；制造业产出指数初值为 51.0，越过荣枯线，并高于 2 月的 47.4，创 10 个月来高位；制造业 PMI 初值为 49.3，高于 2 月的 47.3 和市场预期的 47，创 5 个月来新高，但已经是连续第五个月位于荣枯

线下方：综合 PMI 为 53.3，创去年 5 月以来新高，2 月的综合 PMI 终值为 50.1。

这意味着，美国综合 PMI 连续两个月维持在荣枯线上方。令人乐观的 PMI 数据显示了美国经济仍然具有较强的韧性，尤其是服务业。

尽管市场预计美联储在年内开启降息，但是从服务业数据来看，并不支持降息。这也是布拉德在近期的发言中继续上调利率终点。

圣路易斯联邦储备银行行长 James Bullard 表示，鉴于美国经济持续强劲，他提高了对今年利率峰值的预测，从 5.375% 升至 5.625%。该预测是基于银行业压力将会缓解的假设。周五同日，另有多位美联储官员认为 3 月加息理由充分。

我们认为，海外市场仍然处于极大的不确定性之中，不断走弱的美元表明市场对于美经济衰退的忧虑深重。

回归到国内市场，近期 TMT 领域出现了明显的过热现象，这是由 ChatGPT 传导至国内对于创新领域的新一轮押注。

从底层原因上看，过去几年国内持续去杠杆的情况下，对于科技业的投资急剧紧缩；在目前国内宽松的资金环境下，必定会催生资本的风险偏好的上升，而 ChatGPT 意味着一个巨大而广阔的赛道，其成长性得到了一致的共识。

我们亦认同 ChatGPT 所蕴含的巨大机会，和此前的 VR 未成长出超级巨头不同，我们认为 ChatGPT 一定会出现新的巨头型企业。市场对于 AI 的泡沫化追逐仍将会持续一段时间。

对于中国市场的分歧性看法出现在了新能源领域。此前高盛预估铜是新时代的原油，在近期的 FT 商品全球峰会上，托克金属和矿产联席主管 Kostas Bintas 认为中国需求会催生铜价至创纪录的高点，甚至能达到 12000 美元/吨。与对铜乐观形成巨大偏差的是中国不断下降的碳酸锂价格。工业级碳酸锂价格在周

三跌穿 40 万元/吨大关，较去年 11 月的最高点已跌去 30%以上。

如若碳酸锂的价格存在巨大的泡沫，目前是泡沫的挤出效应，既然新能源的现实不如预期中理想，那么铜的美梦也能成真么？

不过，我们从近期的股市表现来看，可以明显看到内外风险偏好存在极大的偏差，我们认为国内股市表现会强于海外市场。

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。