

和合期货:黄金二季度报告

----欧美银行流动性危机暂缓，黄金高位运行



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要: 3月10日硅谷银行遭挤兑流动性迅速枯竭，引发金融市场恐慌，美国财政部和美联储快速出手救援，给予市场大规模流动性支持及财政保障，市场恐慌情绪没有好转。此时，爆出瑞信银行负面消息，危机情绪蔓延欧洲，在瑞士政府大力支援下，最终撮合瑞银快速收购瑞信，市场危机情绪暂缓。此外，最大矛盾点通胀依然维持高位，欧美央行再次加息用高利率来控制通胀问题，但使当前问题进一步复杂化，银行流动性危机的原因就是加息导致银行持有的债券价格下跌产生危机，目前的利率继续上行致使后市银行会爆发更大的危机，需跟踪局势进一步的演化，金价的避险情绪更加强化。

技术面看，22年9月底COMEX黄金触碰1620附近得到企稳，11月初再次探底得到支撑后反弹，黄金上涨，COMEX金在1800附近横盘震荡整理一个半月，1月初再次向上突破平台位，到2月初最高冲到1979高点后回落，3月初在60日均线附近横盘，随着欧美银行流动性危机出现，黄金市场避险情绪高涨，黄金上涨高位运行。

目录

一、硅谷银行危机引发金融市场动荡，欧美央行快速救援...	3
1、硅谷银行突发挤兑倒闭，危机快速蔓延.....	3
2、瑞信危机被瑞银快速收购，危机蔓延欧洲金融市场.....	5
3、面对危机与通胀，欧美央行继续加息.....	9
4、面对流动性危机，美联储被动扩表.....	11
二、黄金供需.....	12
三、美元指数震荡回落.....	14
四、后市行情研判.....	15

一、硅谷银行危机引发欧美金融市场动荡，欧美央行快速救援

1、硅谷银行突发挤兑倒闭，危机快速蔓延

硅谷银行（SVB），1983年成立于美国，是硅谷银行金融集团的子公司，截至2022年12月31日，硅谷银行总资产约为2090亿美元，存款总额约为1754亿美元。通过位于美国的27家办事处，3家国际分公司以及在亚洲、欧洲、印度和以色列的广泛商业关系网，硅谷银行主要服务于科技型企业，成功帮助过Facebook、twitter等明星企业。

成立时间: 1983年

性质: 州立商业银行


总部: 美国加利福尼亚州圣克拉拉

全美排名: 16


主要业务: 科技、风险投资等领域

资产: 截至2022年12月31日，总资产约**2090亿美元**，总存款约**1754亿美元**

员工: 截至2022年底，拥有8528名员工

 **3月8日**

- 硅谷银行母公司硅谷银行金融集团出售约**210亿美元**的证券组合资产，并因此亏损约**18亿美元**
- 硅谷银行尝试出售总额达**22.5亿美元**股票融资

 **3月9日**

- 投资者和储户试图从硅谷银行提取**420亿美元**，这是十多年来美国最大的银行挤兑之一
- 硅谷银行股价暴跌超**60%**

🕒 3月10日

- 硅谷银行关闭
- 加州金融保护和创新局宣布依法接管硅谷银行
- 美国联邦存款保险公司(FDIC)成为其破产管理人

🕒 3月12日

- 美国财政部、美联储和FDIC宣布采取行动, 为硅谷银行储户存款托底, 所有储户13日起都将取得全部存款

硅谷银行倒闭原因分析



美国第一公民银行 27 日宣布，已经与美国联邦储蓄保险公司签署协议，收购原属硅谷银行的存贷款和其他资产及负债。根据第一公民银行提供的信息，该行以 164.5 亿美元的折价购得约 1100 亿美元硅谷银行资产，其中包括 720 亿美元贷款，同时承担 936 亿美元硅谷银行负债。

自 27 日起，原属硅谷银行的 17 个银行网点将以第一公民银行的名义开展业务。数据显示，总部位于北卡罗来纳州首府罗利的第一公民银行在美国有 550 个经营网点，2022 年年底时的资产规模为 1090 亿美元。

第一公民银行收购硅谷银行



数据来源：第一财经

2、瑞信危机被瑞银快速收购，危机蔓延欧洲金融市场

瑞士信贷集团成立于 1856 年，总部位于瑞士苏黎世，经营范围覆盖财富管

理、投行、瑞士银行和资产管理等四大领域。

2021年11月23日,FSB将瑞士信贷集团纳入2021年30家全球系统重要性银行(G-SIBs)名单中,与中国农业银行处于G-SIBs同一档次,需要适用1%的附加资本要求。这意味着,瑞士信贷集团的重要性毋庸置疑。实际上,从员工数量上也可以看出CREDIT SUISSE的重要性。2007年以来,CREDIT SUISSE的员工数量一直在4.50-5.20万人的区间内徘徊。

瑞士信贷银行属于全球系统重要性银行

等级	全球系统重要性银行
第五档	--
第四档	摩根大通
第三档	法国巴黎银行、花旗、汇丰
第二档	中国银行、中国建设银行、中国工商银行、美国银行、巴克莱、德意志银行、高盛、三菱日联金融集团
第一档	中国农业银行、纽约梅隆银行、瑞信、BPCE银行集团、法国农业信贷银行、ING、瑞穗金融集团、摩根士丹利、加拿大皇家银行、桑坦德集团、法国兴业银行、渣打银行、道富公司、三井住友金融集团、多伦多道明银行、瑞银集团、裕信银行、富国银行

数据来源:财联社

在美国银行业危机仍持续发酵的情况下,以瑞士信贷为代表的欧洲银行业困境再次凸显。

当地时间2023年3月14日,瑞士信贷发布其被推迟发布的2022年年报(2月9日发布其2022年四季度未经审计的财务信息、年报本应于当地时间3月8日发布),在年报中瑞士信贷揭示其2021年和2022年财年内控制存在重大缺陷(material weaknesses),这些缺陷主要与风险评估流程、对管理层的监督等有关。为此,瑞士信贷的审计机构普华永道对其财务内控的有效性出具了否定意见,引起市场高度关注。

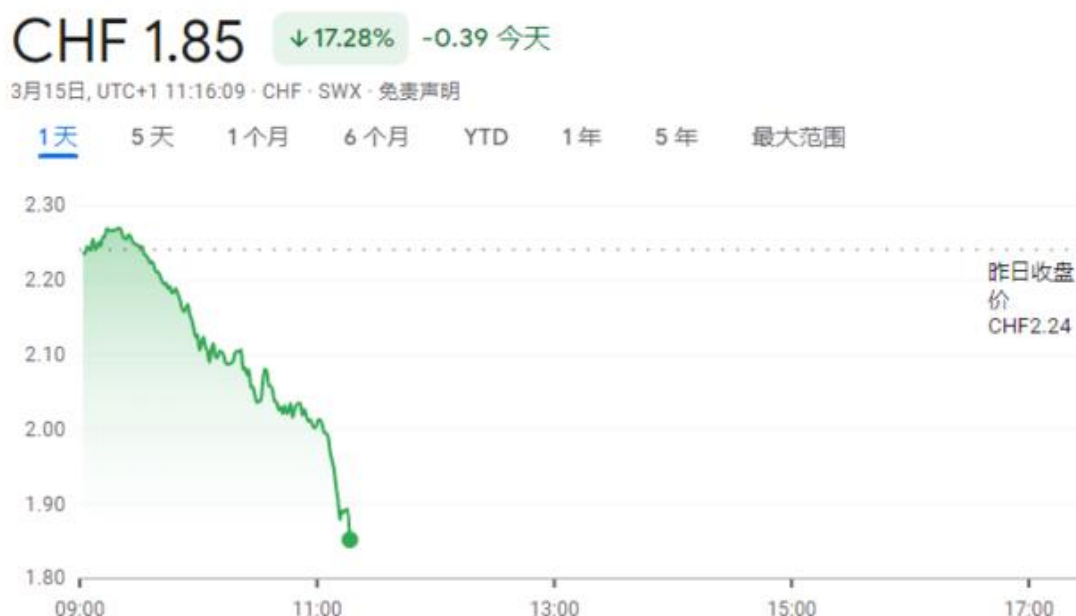
与此同时,瑞士信贷最大的股东沙特国家银行(Saudi National Bank,持

股比例为 9.88%、持有股份数量为 3.955 亿股) 董事长表示“绝对不会向瑞信提供更多援助……除了监管和法定这些最简单的原因之外, 还有许多理由”, 引发市场对瑞士信贷的担忧情绪进一步升温。

3月15日周三下午, CMAQ 的报价显示, 瑞信债券的一年期信用违约互换(CDS) 从周二业务结束时的报价 835.9 个基点飙升至近 1000 点, 约为针对瑞银一年期 CDS 价格的 20 倍, 德银的 10 倍, 为瑞信集团的债券提供违约保护的成本逼近 1000 点, 表明投资者恐慌情绪爆表。

瑞信美股盘前跌超 20%, 不仅股价续创历史新低, 跌幅也创出历史最大纪录, 瑞信欧股跌逾 17%。

瑞士信贷集团



数据来源: 华尔街见闻

为了避免金融体系遭到系统性风险, 当日晚些时候, 瑞士央行发表声明支持瑞信。瑞信集团采取行动增强流动性, 将通过担保贷款和短期流动性贷款从瑞士央行借款 500 亿瑞士法郎。

随后瑞士政府的撮合终成正果, 在政府提供流动性援助并提出可兜底部分损失后, 经过一波三折的讨价还价, 深陷危机的瑞士信贷(瑞信)终于和国内另一银行巨头瑞银达成历史性的收购协议。

瑞士政府宣布, 为帮助瑞银接管瑞信资产, 将提供最高 90 亿瑞郎的损失担

保。具体来说，假设瑞信的投资组合产生损失，瑞银将承担前 50 亿瑞郎的损失，瑞士政府承担此后的 90 亿瑞郎，再有任何进一步的损失将由瑞银承担。

瑞士央行（SNB）发布声明称，提供大量流动性援助，支持瑞银收购瑞信。除了可以不受限制地使用 SNB 现有的工具获得 SNB 的流动性，瑞信和瑞银还可以根据瑞士联邦委员会的紧急条例，获得破产时具有特权债权人地位的流动性援助贷款，总额高达 1000 亿瑞郎（约合 1080 亿美元）。此外，根据紧急条例，SNB 可给予瑞信高达 1000 亿瑞士法郎的流动性援助贷款，由联邦政府违约担保支持。

在瑞士政府支持瑞银收购瑞信后，面值约 160 亿瑞郎（约合 172 亿美元）的瑞信 Additional Tier 1 债券将被完全减记。这意味着，为确保私人投资者帮助承担成本，这些面值的债券将变得一文不值。

德意志银行 CDS24 日跃升至 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。德银 24 日出人意料地宣布赎回一支二级资本次级债券，此举旨在让投资者对其资产负债表的实力充满信心，然而市场反应相当非理性，德银欧股一度跌超 15%，创 2020 年 3 月以来的三年最大盘中跌幅，凸显相关做法不足以安抚投资者。



数据来源：华尔街见闻

事后多家监管机构认为，一笔德意志银行信用违约互换（CDS）交易，可能

引发了 24 日的德银股票、乃至整体欧洲银行股的抛售。

美国硅谷银行和瑞士信贷引发了银行业危机，投资者缺乏信心，人心惶惶，人们寻找其他银行是否也会面临类似压力的线索，因此风吹草动都可能引发市场地震。以德银事件来看，540 万美元的 CDS 交易，令德意志银行市值缩水约 16 亿欧元，追踪欧洲银行股的指数缩水超过 300 亿欧元。

3、面对危机与通胀，欧美央行继续加息

面对银行业危机演变成整个金融系统危机的风险，欧洲央行选择了硬刚，但又没有完全硬刚。3 月 16 日，欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率上调 50 基点，基本符合市场预期。至此，欧洲央行存款便利利率升至 3%，边际贷款利率为 3.75%，主要再融资利率为 3.5%。

欧元区利率 (%)

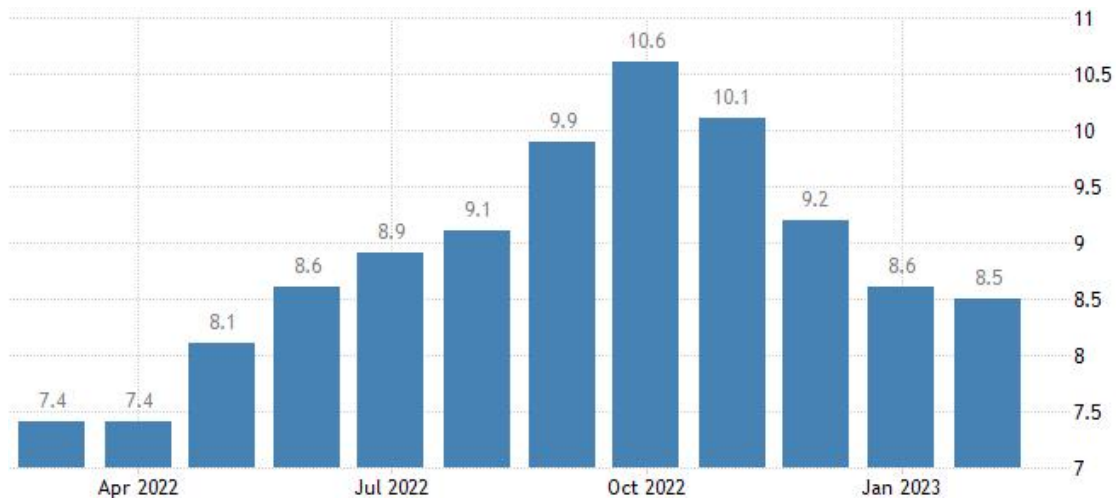


数据来源：全球经济指标数据网

欧洲央行在声明中表示：欧元区银行业具有弹性，资本和流动性状况强劲。无论如何，欧洲央行的政策工具箱已经准备就绪，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持，并保持货币政策的平稳传导。

通胀方面，欧洲央行将 2023 年调和 CPI 预期从去年 12 月的 6.3% 下调至 5.3%，将核心调和 CPI 预期从 4.2% 上调至 4.6%。另外，欧洲央行将 2024 年的 CPI 预期从此前的 3.4% 下调至 2.9%，将 2025 年的 CPI 预期从此前的 2.3% 下调至 2.1%。

欧元区通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

在欧洲央行加息 50 基点之际，欧美金融市场正暴雷不断，从美国硅谷银行闪电式倒闭到欧洲百年大行瑞信“摇摇欲坠”，整个银行业风雨飘摇。此次欧洲央行一反近期常态，并没有在声明中给出 5 月加息指引。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将采取“稳健”的措施，在必要时应对通胀风险，同时在出现威胁时也能帮助金融市场。尽管通胀高企、市场动荡，但拉加德坚称不会围绕欧洲央行的主要目标进行取舍。

3 月 22 日，美联储如期加息 25 个基点，令基准的联邦基金利率升至 4.75%-5% 目标区间，为 2007 年 9 月、即金融危机爆发前夕以来的最高水平。这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息，也是连续第二次幅度放慢至 25 个基点。

美联储利率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

鲍威尔称，在 3 月会议开始的前几天，美联储曾考虑过暂停加息，但加息行

动得到 FOMC 成员强有力的一致支持，如有必要，美联储将超预期加息，美联储会那样做，美联储预计今年不会降息。鲍威尔强调，少量银行陡然出现严重的艰难处境，准备用所有工具来确保银行系统的安全，一系列银行业倒闭事件可能会影响到美国经济，承诺将从本次银行业危机中汲取教训。

美联储进一步上调今年的名义 PCE 通胀预期，和今明两年的核心通胀预测：上调 2023 年 PCE 通胀预期至 3.3%，去年 12 月份料为 3.1%，2024 年 PCE 通胀预期 2.5%，与去年 12 月份持平，2025 年 PCE 通胀预期 2.1%，与去年 12 月份持平，维持更长周期的 PCE 通胀预期在 2.0% 不变。



数据来源：全球经济指标数据网

4、面对流动性危机，美联储被动扩表

此前，美联储为了遏制历史罕见的高通胀，撤回疫情期间实施的前所未有的政策宽松措施，美联储自 2022 年中期以来一直在大量减持美国国债和抵押贷款支持证券，借此从金融系统中消灭数万亿美元的过剩流动性。

面对硅谷银行流动性危机，美联储紧急掏出的新救助工具 BTFP，此举被华尔街大行们解读为变相 QE。该计划将允许银行以高于市场价值抵押美国国债、抵押贷款支持证券和其他债务，而不必亏损出售债务满足客户取款需求。对此，花旗银行认为，BTFP 将在金融系统中创造额外储备以减少银行融资压力，这在本质上就相当于量化宽松（QE）。

最近的美联储货币政策会议显示，美联储将继续按同样的速度缩表，即最多每月 600 亿美元的美债本金到期不再投资，以及最多 350 亿美元的按揭贷款支持证券到期后滚落资产负债表，但资产负债表大幅回升。

美联储已经通过贴现窗口操作 (DW)，银行定期融资计划 (Bank Term Funding Program, BTFP) 和直接向实体 (SVB 和 Signature Bank) 提供贷款，共计释放 3000 亿美元的流动性。尤其是本次美联储通过贴现窗口向多家存在流动性风险的美国银行提供资金支持后，市场开始认为联储的贴现窗口操作是美联储重启扩表的开始。具体来看，2022 年 5 月以来，美联储启动“缩表”使其资产负债表总规模减少 6250 亿美元，不算 BTFP 和 FDIC 提供的流动性支持，仅贴现窗口操作投放的流动性相当于总的“缩表”规模 3 月内回升至 4770 亿美元。

美联储资产负债表大幅回升 (亿)



数据来源：全球经济指标数据网

然而，从议息会议上鲍威尔的回应来看，尽管贴现窗口被视为联储最传统的扩表方式，但本次的贴现窗口操作仅仅是为了应对短期的流动性风险，从而作为“最后贷款人工具”为多家美国银行提供资金支持。同时鲍威尔也强调了中长期将继续坚持缩表。相比公开市场操作，贴现窗口的期限最长为 90 天，因此部分的流动性支持不具备长期性和可持续性。

尽管联储认为现时的贴现操作是临时性的，但这并不代表未来不存在的流动性风险延续。一个重要的信号是如果未来贴现窗口操作到期，更多的银行或金融机构申请续贷，这将意味着市场的流动性缺口将继续扩大，市场的流动性需求将会从临时性转变为长期性。

二、黄金供需

世界黄金协会数据显示：截至 2022 年 11 月底，全世界央行共有 35362.8

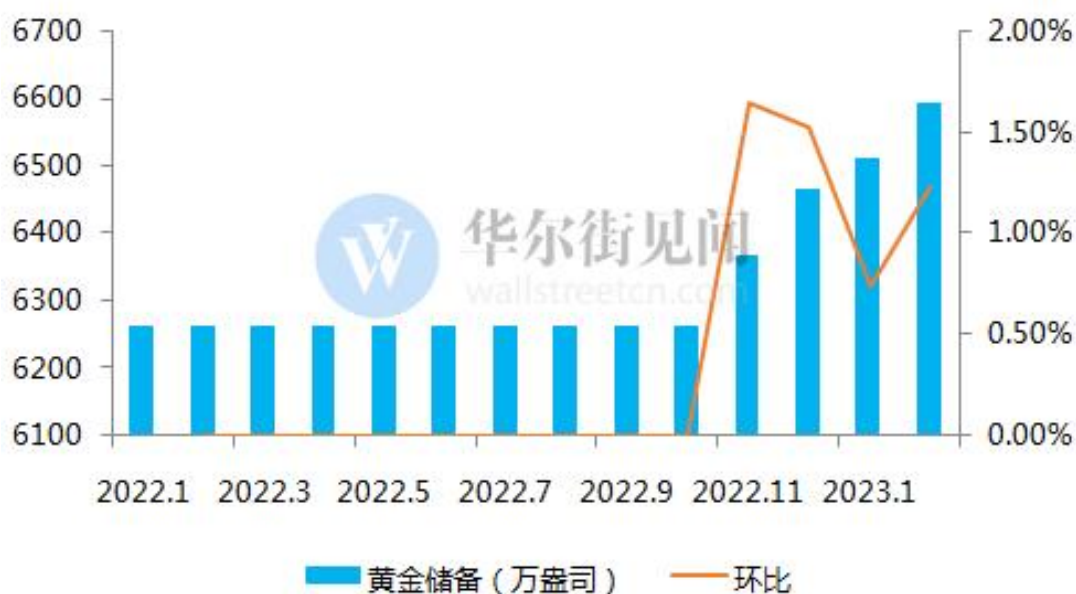
吨黄金储备。世界黄金协会数据显示，2022年，各国央行黄金净购入量达1136吨，创下了1950年以来最高年度需求，新兴市场央行购金占了大部分。从地区来看，中东地区是2022年最活跃的买家之一，埃及（47吨）、卡塔尔（35吨）、伊拉克（34吨）、阿拉伯联合酋长国（25吨）都显著增加了黄金储备。

进入2023年，各国央行购入黄金的势头不减。世界黄金协会经调整后的最新数据显示，1月全球央行净买入黄金的数据从此前的31吨上调至77吨，较去年12月环比大涨192%。

黄金需求创新高 凸显“去美元化”意愿增强专家分析认为，全球黄金需求创新高，这凸显了“去美元化”意愿在逐步增强。分析人士认为，美国频繁利用自身金融霸权将美元“武器化”，背离了美元作为世界货币的中立属性，暴露出其政治性、不稳定性和不安全性。多国央行为规避地缘风险开始转向黄金，不仅反映了全球对美元信心的下降，也表达了“去美元化”的意愿增强。

2月，我国国家外汇管理局(SAFE)数据显示，中国黄金储备连续第四个月增加。截至2月底，中国官方黄金储备总量为2,050吨，较上月增加25吨，占中国官方储备总额的3.7%。过去四个月里，中国人民银行黄金储备已累计报告增加102吨。

2022年至今我国黄金储备变化



数据来源：华尔街见闻

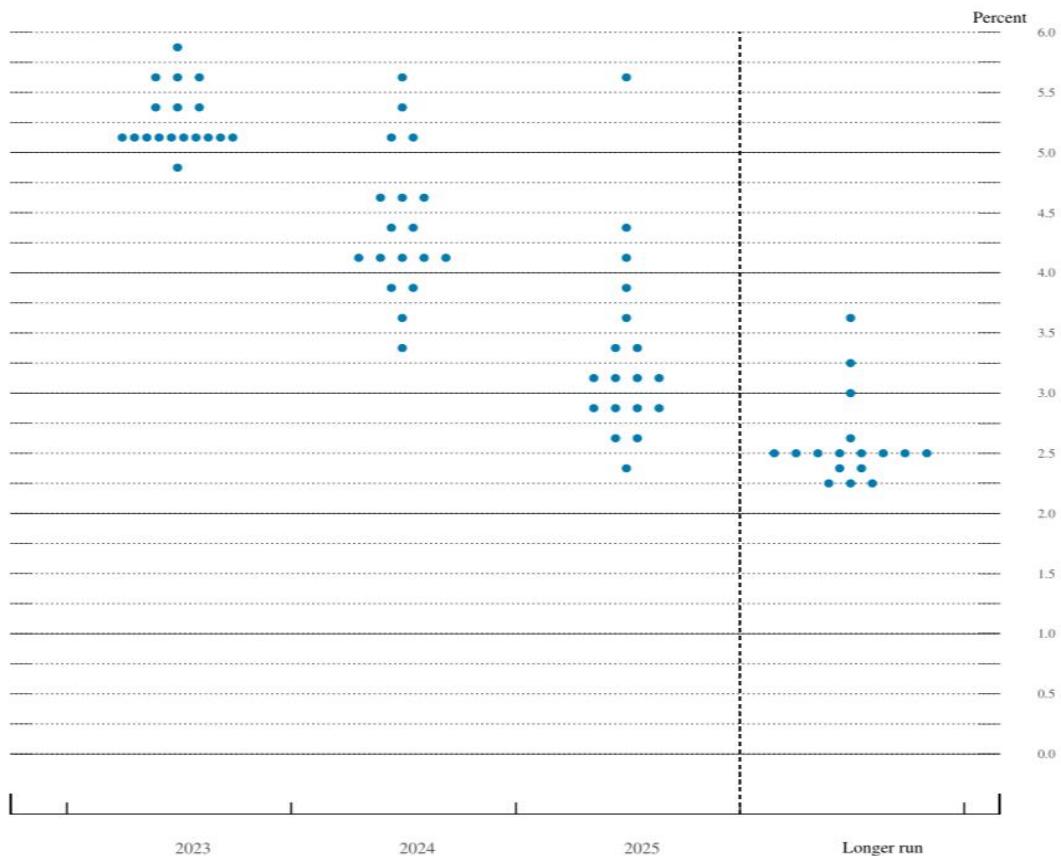
三、美元指数震荡回落

鲍威尔表示在 3 月会议开始的前几天，曾考虑过暂停加息，但加息行动得到 FOMC 成员强有力的一致支持，如有必要，美联储将超预期加息，维护市场对美联储的信心非常重要。但对最近的银行业危机展示谨慎论调，官员们对经济下行风险的担忧增多，整体声明措辞有所软化，均暗示加息周期即将结束。

官员们的中位数预期依旧是 2023 年美国峰值利率为 5.1%，与去年 12 月的预期持平，说明美联储可能只有空间再加息一次、且加息 25 个基点了。在 18 位官员中有 10 人都支持这一观点，占绝对多数。

相比于对今年的预测，对未来两年的点阵图预期显示出官员们之间存在相当大的分歧，但中位数预期表明 2024 年利率或下降 0.8 个百分点，2025 年将下降 1.2 个百分点。

美联储加息点阵图预测



数据来源：华尔街见闻

决策发布后，芝加哥商交所 CME 的 FedWatch 工具显示，美联储在 5 月按兵不动的概率从一天前的 36% 升至 53%，再加息 25 个基点的概率从 60% 降至 47%。

利率掉期互换市场显示，交易员预计年底前降息至 4.19%。这代表市场对利率的预期比美联储官员的展望更为鸽派。

美元指数回落



数据来源：文华财经 和合期货

四、后市行情研判

3月10日硅谷银行遭挤兑流动性迅速枯竭，引发金融市场恐慌，美国财政部和美联储快速出手救援，给予市场大规模流动性支持及财政保障，市场恐慌情绪没有好转。此时，爆出瑞信银行负面消息，危机情绪蔓延欧洲，在瑞士政府大力支援下，最终撮合瑞银快速收购瑞信，市场危机情绪暂缓。此外，最大矛盾点通胀依然维持高位，欧美央行再次加息用高利率来控制通胀问题，但使当前问题进一步复杂化，银行流动性危机的原因就是加息导致银行持有的债券价格下跌产生危机，目前的利率继续上行致使后市银行会爆发更大的危机，需跟踪局势进一步的演化，金价的避险情绪更加强化。

技术面看，22年9月底COMEX黄金触碰1620附近得到企稳，11月初再次探底得到支撑后反弹，黄金上涨，COMEX金在1800附近横盘震荡整理一个半月，1月初再次向上突破平台位，到2月初最高冲到1979高点后回落，3月初在60日均线附近横盘，随着欧美银行流动性危机出现，黄金市场避险情绪高涨，黄金上涨高位运行。

COMEX 黄金周线图



数据来源：文华财经 和合期货

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。