

金融市场风险事件的背景及成因

一连串金融市场风险事件的背景及成因：

(I) 背景

1) 美国快速加息及缩表

- 2022年以来走势：强美元、美债利率大幅上升。除了美元及黄金外，债券市场、非美及新兴市场货币大幅下跌。

2) 倒挂的收益率曲线

- 美债收益曲线在2022年下半年逐步出现倒挂。

(II) 影响

企业资产负债表收缩，负面影响盈利及流动性。

- A. 资产：利率上升，长远而言会导致资产净值下降。同时，收益率曲线倒挂，「借短买长」的收益模式盈利由正转负，企业去杠杆压力大增，金融类别的企业盈利能力下降。
- B. 负债：融资成本高及不稳定性大幅上升，流动性出现压力。

公司例子：**日本央行、英国养老金、黑石集团、硅谷银行、瑞信**

- 持有资产期长的债券及不动产等会出现资产缩水情况。

- 1) 日本央行：汇率冲击大，收益率曲线控制 (Yield Curve Control, YCC) 维持低利率操作：
 - 买入国债，央行会将该期限国债收益率压低至目标水平，使得无风险收益率水平下降，进而推动信贷利率下行
 - 卖出美债和贷款，资产负债被动性收缩，加剧美债上行压力

以上会令其汇率贬值，间接加剧了经济下行和通胀上行风险，令收益率曲线控制更难。

- 2) 英国养老金：抵押物不足值，被动抛售资产去杠杆

大量资产负债表收缩后，最新情况

信用收缩、去杠杆：美国、欧元

- 广义货币反映：美国、欧元区、英国明显下滑
- 中国没有去杠杆，信用环境友好。

楼价：美、欧、英同比增速快速回落。

美国商业银行体系流动性 — *可留意数据

贷款及存款增速下滑，资产面的扩张受着负债面的限制，导致流动性压力。

美联储贴现窗口：借款窗口贴现为央行提供给商业银行的资金渠道，简单来说就是央行借钱给银行，可满足银行短期的流动性。3月8日至15日当周，飙升至1583亿美元，远高于2008年的1110亿美元。

逆回购和货币市场基金逆回购占比：

*逆回购：向市场上投放流动性的操作，亦间接反映银行体系流动性。最近呈上升趋势，银行现金资产具有一定反向关系。

后续影响及启示

当前欧美银行的波动可能会带来以下一些影响和启示。首先，短期可能继续主导市场情绪。

其次，或会促使货币政策当局在短期为了维护金融体系稳定性而放缓甚至放弃激进紧缩政策。造成的流动性影响将令银行和投资者更谨慎，同时促成监管局审视现时的监管条文。

正因如此，政策的及时且对症下药的应对以稳定市场情绪最为关键，否则可能会因为市场波动本身诱发更大问题。

政府处理及响应

美国财政部和美联储在3月12日推出全额保护当前出问题银行储户、尤其是美联储提供银行较为优惠条件的定期融资计划BTFP，对症下药及时，因此市场情绪明显在其后有喘息空间。

不过，欧洲同样面对紧缩及流动性压力，而杠杆高、增长弱，对于金融体系和资产价格的压力更甚，反映欧央行处理风险相对更难。

美一个月內事件時間線

1

3月初 — 美聯儲主席鮑威爾講話明顯轉「鷹」，當時市場預期加息50點子機率升至70%，市場認為最終加息將到5.5%-5.75%之間，且該周期將在上半年結束。

2

3月10日 — 矽谷銀行宣布破產，市場恐慌；三日後美國財政部及美聯儲出手救市，金融市場重新定價美聯儲未來的貨幣政策路徑。事件發生後，3月加息由50點子下降至25點子的機率急升至95%，年底降息的預期塵囂甚上。

3

3月16日 — 成立於1856年，瑞士第二大銀行瑞信股價大跌，市場預期加息機率再次下調。市場將降息預期提前至6月。

美聯儲貨幣政策預期：即將出現轉折點

考慮美國數據：

- (i) 通脹：數據見緩和
- (ii) 工資：增速放緩
- (iii) 就業市場：求過於供，不過勞動參與率仍在上升

總結

事實上，風險若然要得到根本性的解決，最直接就是依賴利差倒掛的問題。與此同時，信用收縮周期的改善主要仍需等待加息周期完結，更甚是降息周期啟動。

不過，現時銀行系統及經濟下行風險迫在眉睫，降息預期更因此而推前，可以重新留意**債券**市場。同時，考慮到**黃金**的避險屬性及美降息預期，亦存在投資價值。