

金融市場風險事件的背景及成因

一連串金融市場風險事件的背景及成因：

(I) 背景

1) 美國快速加息及縮表

→ 2022年以來走勢：強美元、美債利率大幅上升。除了美元及黃金外，債券市場、非美及新興市場貨幣大幅下跌。

2) 倒掛的收益率曲線

→ 美債收益曲線在2022年下半年逐步出現倒掛。

(II) 影響

企業資產負債表收縮，負面影響盈利及流動性。

A. 資產：利率上升，長遠而言會導致資產淨值下降。同時，收益率曲線倒掛，「借短買長」的收益模式盈利由正轉負，企業去杠杆壓力大增，金融類別的企業盈利能力下降。

B. 負債：融資成本高及不穩定性大幅上升，流動性出現壓力。

公司例子：**日本央行、英國養老金、黑石集團、矽谷銀行、瑞信**

→ 持有資產期長的債券及不動產等會出現資產縮水情況。

1) 日本央行：匯率衝擊大，收益率曲線控制 (Yield Curve Control, YCC) 維持低利率操作：

→ 買入國債，央行會將該期限國債收益率壓低至目標水準，使得無風險收益率水準下降，進而推動信貸利率下行

→ 賣出美債和貸款，資產負債被動性收縮，加劇美債上行壓力

以上會令其匯率貶值，間接加劇了經濟下行和通脹上行風險，令收益率曲線控制更難。

2) 英國養老金：抵押物不足值，被動拋售資產去杠杆

大量資產負債表收縮後，最新情況

信用收縮、去杠杆：美國、歐元

- ➔ 廣義貨幣反映：美國、歐元區、英國明顯下滑
- ➔ 中國沒有去杠杆，信用環境友好。

樓價：美、歐、英同比增速快速回落。

美國商業銀行體系流動性 — *可留意數據

貸款及存款增速下滑，資產面的擴張受著負債面的限制，導致流動性壓力。

美聯儲貼現窗口： 借款窗口貼現為央行提供給商業銀行的資金渠道，簡單來說就是央行借錢給銀行，可滿足銀行短期的流動性。3月8日至15日當周，飆升至1583億美元，遠高於2008年的1110億美元。

逆回購和貨幣市場基金逆回購占比：

*逆回購：向市場上投放流動性的操作，亦間接反映銀行體系流動性。最近呈上升趨勢，銀行現金資產具有一定反向關係。

後續影響及啟示

當前歐美銀行的波動可能會帶來以下一些影響和啟示。首先，短期可能繼續主導市場情緒。

其次，或會促使貨幣政策當局在短期為了維護金融體系穩定性而放緩甚至放棄激進緊縮政策。造成的流動性影響將令銀行和投資者更謹慎，同時促成監管局審視現時的監管條文。

正因如此，政策的及時且對症下藥的應對以穩定市場情緒最為關鍵，否則可能會因為市場波動本身誘發更大問題。

政府處理及回應

美國財政部和美聯儲在3月12日推出全額保護當前出問題銀行儲戶、尤其是美聯儲提供銀行較為優惠條件的定期融資計畫BTFP，對症下藥及時，因此市場情緒明顯在其後有喘息空間。

不過，歐洲同樣面對緊縮及流動性壓力，而杠杆高、增長弱，對於金融體系和資產價格的壓力更甚，反映歐央行處理風險相對更難。

美一個月內事件時間線

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，且該週期將在上半年結束。

2

3月10日 — 矽谷銀行宣佈破產，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點子的概率急升至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，市場預期加息概率再次下調。市場將降息預期提前至6月。

美聯儲貨幣政策預期：即將出現轉捩點

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，信用收縮週期的改善主要仍需等待加息週期完結，更甚是降息週期啟動。

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。