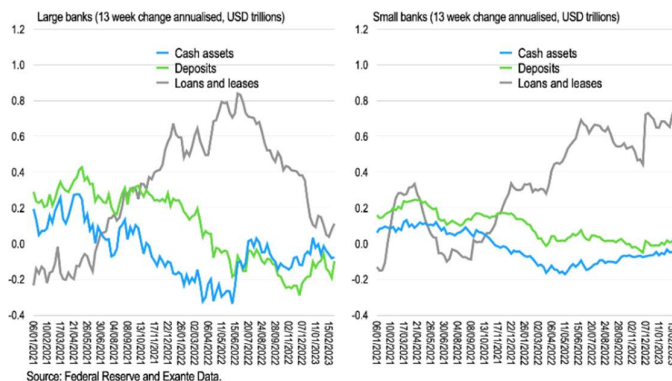


市场周报（2023 年第四周）

本周洞察

美联储公布了大型和小型国内商业银行资产负债表数据，其中大型银行为资产排名前 25 位的银行。市场现在特别容易受到小型银行信贷紧缩的影响，因为在过去 13 周里，它们发放了约四分之三的贷款和租赁融资。

美国几所大学和国家经济研究局(NBER)分析了最近利率上升对美国银行的资产敞口及其对金融稳定的影响。“美国银行系统的资产市值比持有至到期的贷款组合的资产账面价值所暗示的低 2 万亿美元。所有银行按市值计价的银行资产平均下降了 10%，最底层的第 5 百分位则下降了 20%。



关键是未投保的杠杆（如无保险的债务/资产）是了解这些损失是否会导致银行破产的关键——与有保险的储户不同，如果银行倒闭，未投保的储户将损失部分存款，这可能会刺激他们迅速挤兑。因此，我们需要意识到 10% 的银行未确认损失比 SVB 更大，SVB 并不是资本充足率最低的银行，10% 的银行比它还低。SVB 的无保险资金比例很高，只有 1% 的银行拥有比它更高的无保险杠杆。

分析表明，近期银行资产价值的下跌大大增加了美国银行体系面对对无保险储户挤兑的脆弱性。

上周要闻

美国经济/政治

- 美国申请失业金人数降幅超过预期，较前一周下降 2 万人 - 3 月 16 日
- CPI 在 2 月年比上涨 6% 后，国债收益率升至 3.6% 大关 - 3 月 14 日
- 费城工厂活动连续第 7 个月萎缩，房屋开工量飙升至 5 个月高点 - 3 月 16 日

欧洲和英国经济/股市

- 欧洲央行加息 50 个基点至 14 年新高并采取鸽派基调 - 3 月 16 日
- 因对美国银行体系的担忧，英国 10 年期国债收益率跌至 1 个月低点至 3.4% - 3 月 14 日
- 瑞士信贷在财务报告内部控制方面发现了“重大缺陷”——3 月 14 日

亚太经济/股市

- 2023 年前两个月流入中国的外国直接投资增长 6.1%，央行将存款准备金率下调 25 个基点 - 3 月 17 日
- 日本 10 年期国债收益率在 SVB 崩溃后跌至 3 个月低点 0.3% - 3 月 14 日
- 印度贸易逆差降至 174.3 亿美元，为一年多来最低水平，而通货膨胀率略微下降至 6.4% - 3 月 15 日

其他要闻

- WTI 原油期货表现 是今年最糟糕的一周
- 联邦公开市场委员会会议和利率政策。

每周数据追踪

表现

- 股票涨跌互现，总体疲软.
- 债券再次保持平稳.
- 布伦特原油表现最差的一周.

每周图表

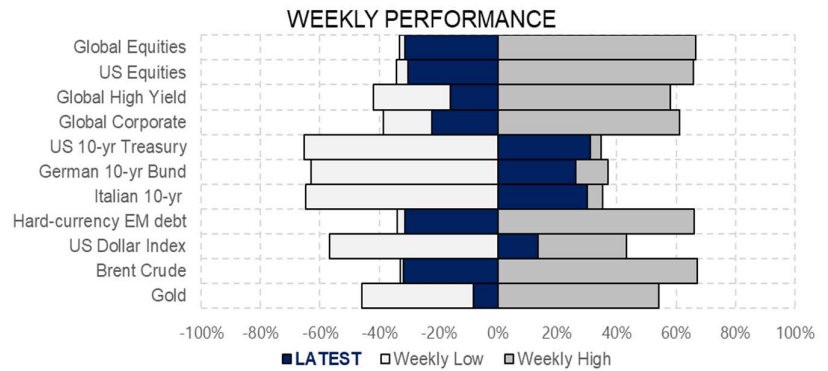
股票价差形成:

- 买入房地产股，卖出银行股
- 债券承压，表现波动.

注: 图表显示指标常态化后的

每周高点和低点，突出(蓝色)最近指标情况

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	-1.02	-0.64	3.43	-5.28	33.46	29.91
Global Real Estate	-2.09	-2.57	0.56	-17.23	0.81	22.18
US Real Estate	-2.34	-2.43	0.88	-15.60	4.97	31.83
APAC Real Estate	-1.40	-1.17	-1.51	-12.57	-20.20	-23.24
Investment Grade	0.03	-0.31	2.16	-4.19	7.60	14.98
High Yield Bonds	0.33	-0.27	-0.42	-12.24	-16.46	-8.90
Global HF Real Estate	-0.11	0.20	1.39	-0.18	8.73	8.62
Global HY ETF	-1.23	-3.37	4.06	-4.47	26.02	-6.23
ASIA Real Estate ETF	-2.00	-2.71	-2.08	-15.55	-13.21	-20.98
USD Index	0.72	0.38	1.69	6.87	9.19	16.85



本周图表

在新维创资本，我们定期监控股票因子以将其相关性纳入我们的投资组合中。本月至今和季度至今的因子表现具有这一时期的相关特征。

MSCI T.R. Index	World Value	World Growth	World Quality	World MinVol	World Dyield	APAC Value	APAC Growth	APAC Quality	APAC MinVol	APAC Dyield
MTD	-5.2%	-0.3%	0.3%	-0.5%	-2.3%	-1.3%	-0.6%	0.2%	-0.3%	0.6%
QTD	-4.0%	7.2%	3.8%	-2.3%	-2.9%	0.4%	0.6%	2.4%	0.0%	3.7%
1 Year	-11.3%	-16.5%	-11.8%	-9.1%	-7.7%	-10.7%	-14.7%	-14.0%	-11.1%	-8.1%
3 YEARS	39.0%	42.4%	46.4%	22.4%	37.0%	32.8%	8.9%	19.6%	19.5%	30.9%
5 YEARS	7.7%	46.3%	59.3%	26.3%	25.9%	-0.3%	-5.5%	13.3%	-1.5%	4.8%
10 YEARS	39.8%	133.1%	178.3%	93.9%	75.5%	23.5%	36.0%	67.9%	31.0%	21.2%

2023 年 2 月的因子表现趋势已经变得熟悉，但有几个趋势指出了对投资组合的相关影响。这种不必要的熟悉感来自表现疲软和利率的因素，这是全球利率上升的有力指标。影响越来越明显，特别是对与利率直接相关的因素，如固定收益利差。

对于我们直接感兴趣的纯股票因子，我们经历了类似的影响（见本周图表）。MSCI 因子指数显示利率相关因素疲软，如全球股息收益率，与同一亚太指数形成鲜明对比。这种影响很容易用对各自中央银行的预期来解释。

从积极的角度来看，全球增长指数今年的第一个月表现优异，随后缓慢逆转，一直持续到今天。出色的全球成长型股票表现损害了 MinVol 和 Quality 成分股等防御性股票（这些因素的表现很好地支持了 1 月份“垃圾反弹”的观点）。

鉴于本月市场行情，根据我们的短期观点，我们认为优质股将缓慢但肯定地复苏，亚洲或亚太地区对目前损害美国 and 全球市场的担忧表现出更好的弹性。我们预期一旦美联储确认加息不再必要，高股息收益率股票将重新反弹。

免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告的目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于其预期的其他目的，或就本报告向任何第三方使用，我们将不承担任何责任。