



# 天譽國際月刊

2023年05月版

# 目录 CONTENTS



- 1 **最新消息**  
把握最新资讯
- 2 **金融快讯**  
/ 金融案件 / 行情分析 /
- 3 **活动优惠**  
活动多多 优惠多多

## 关于天誉国际

天誉国际集团为一间植根香港面向全球的金融机构，业务遍布全球及中国各大城市。在市场推广与投资者教育方面，集团成员天誉国际金业有限公司凭藉多年经验、专业知识和高标准的道德操守，为广大投资者提供贴身的黄金交易服务。同时，集团另一成员天誉金号有限公司作为香港金银业贸易场AA级别类行员，致力为投资者提供诚信可靠的实货黄金买卖服务。



专心

卓越始于坚持——凭藉团队上下同心，坚持信念，【专心】做好每一个环节，致力为客户提供优质的贵金属交易服务。



专才

客户服务——24小时提供【专才】优质顾问服务，让投资者紧贴市场趋势获得更佳回报。



专业

系统交易平台——提供先进安全可靠的【专业】网上交易平台。



# 最新消息

把握最新资讯

## 劳动节假期存取款安排通告

兹因2023年5月1日为劳动节假期，本公司之提存服务将稍作调整：

交易日期 (北京时间)	伦敦金/伦敦银 交易时间(北京时间)	存款	取款
2023年5月1日 (星期一)	正常服务	正常服务	暂停服务
2023年5月2日 (星期二)	正常服务	正常服务	正常服务

此外，香港本地银行及本公司结算部门将于2023年5月1日暂停办理业务，香港公休期间将暂停办理本地存款、电汇、及取款业务。

客户于上述日子如有需要，请提早安排资金转帐。

温馨提示：

客户于假期后取款的实际到帐时间可能会比平常稍为延长，这主要取决于不同银行的处理时间，敬请各客户留意。不便之处，敬请原谅。

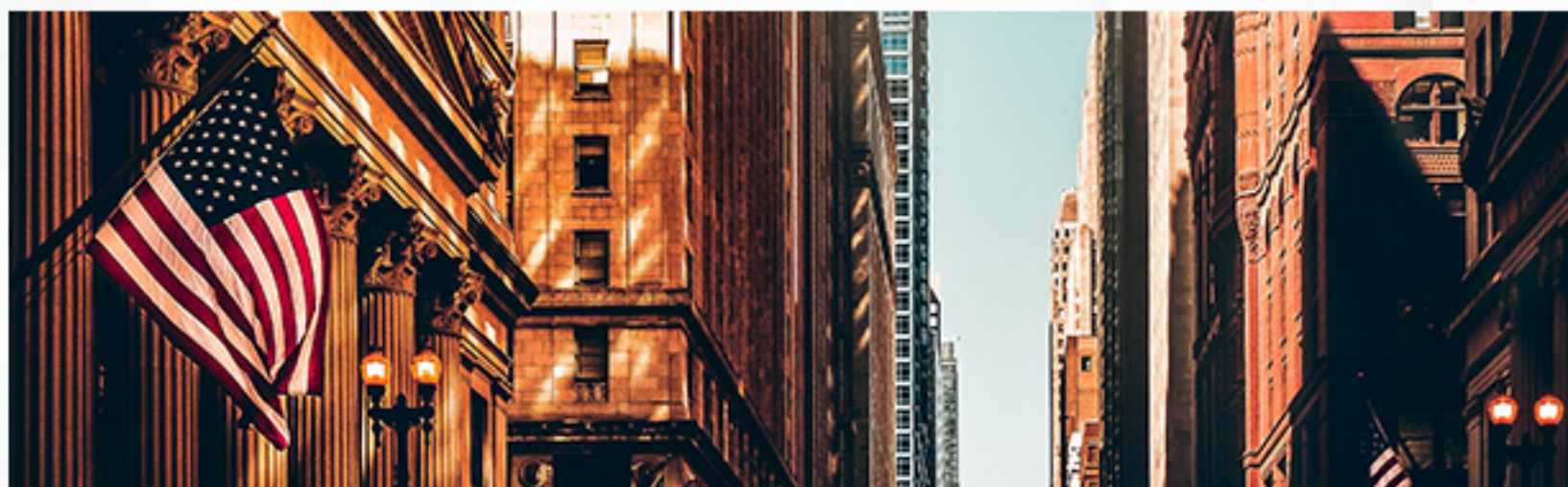
如有查询，请联络我司客服部。

此致  
尊贵客户

天誉国际金业有限公司谨启

2023年4月24日

## 重点关注： 美国第一季度GDP数据不及预期 美国经济惹人担忧



昨日公布的美国第一季度实际 GDP 年化季率初值公布值 1.1%，远低于预测值 2.00%，但另外一项重要数据美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季反而高于预测值 4.70%，公布值为 4.9%，这无疑美国经济增速下滑，通胀却在高位，让市场担忧美国进入滞胀模式。

## 美联储宣布5月加息25个基点 公布前黄金暴涨接近2080

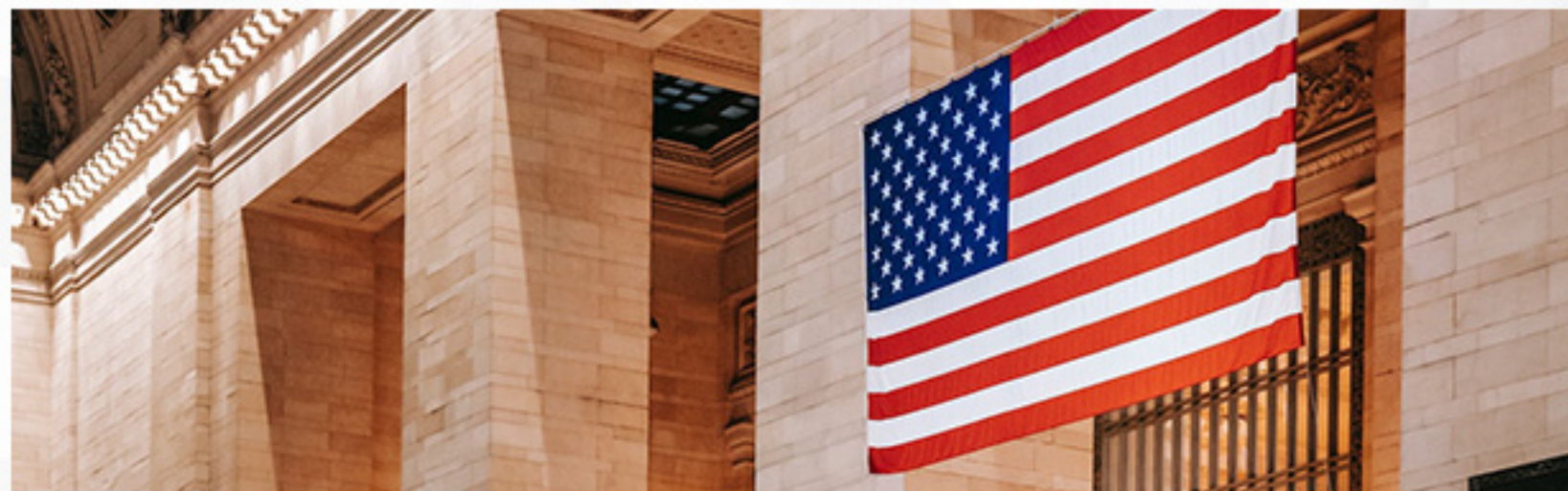


凌晨时间美联储加息决议公布前夕金价一度冲高接近 2080 关口，向上拉升超 40 美元随后回落，日内黄金或进一步向下调整，而美联储 5 月如期加息 25 个基点至 5%-5.25%，而后美联储主席鲍威尔暗示将会暂停加息，美联储加息周期或进入尾声。

# 金融快讯

/ 金融案件 / 行情分析 /

## “去美元化” 逆全球化时代的金融博弈



### 1、全球储备与结算货币：成也萧何，败也萧何

全球化时代，稳定的币值是国家间进行自由贸易的压舱石。回顾 1870 年至一战前的全球化浪潮，以英镑为核心的金本位制国际货币体系在推动全球贸易“蛋糕”做大的过程中发挥了重要作用，英国作为世界工厂，向全世界输出大量商品，其货币也作为全球储备与结算货币进行交易；二战结束后，美国拥有全球约 75% 的黄金储备，美元取代英镑成为全球最重要的储备货币，直到 20 世纪 70 年代前，35 美元可自由兑换 1 盎司黄金，从而形成“各国货币围着美元转、美元围着黄金转”的布雷顿森林体系。

然而，随着后发国家相对经济实力增强，储备货币国家维持其币值稳定的难度越来越大。一战结束后，英美两国国力发生逆转，英镑汇率较美元大幅贬值；英国为了稳定其国际储备货币定位，强行将英镑的官价维持在战前水平，反而进一步削弱了英国出口商品的竞争力，在此后的 30 年间英镑汇率都在剧烈波动中度过，一战前全球币值稳定的红利一去不复返。

与之类似，20 世纪 70 年代初美国贸易顺差转为逆差，此后十余年间爆发了数次美元危机。20 世纪 60 年代末至 70 年代初，美国出现二战后首次连续的贸易逆差，直接促使 8 月 15 日

时任总统尼克松宣布美元与黄金脱钩，布雷顿森林体系解体；1973年作为布雷顿森林体系解体后固定汇率安排的史密森协定失败，引发美元大幅贬值；整个20世纪70年代，美元兑日元累计贬值超过30%。1985年，美国、日本、联邦德国、法国和英国签订广场协议，此后不到3年时间里，美元兑日元贬值达到50%。

总的来说，在全球化时代，经济体量最大的国家货币币值稳定，其他国家愿意接受其作为储备与结算货币，从而进一步带来全球化的红利；而在逆全球化时代，经济实力的变化与大国博弈带来储备货币币值大幅波动，各国维持原有路径的成本大幅增加，进一步放大了逆全球化时代各国的效率损失。可谓“成也萧何、败也萧何”。



## 2、为何“去美元化”如此艰难？

20世纪80年代以来相继发生的拉美债务危机、亚洲金融危机和全球金融危机促使各国开始了“去美元化”的尝试，当前全球美元计价外汇储备占比已从2000年左右的70%以上降至60%以下；然而，与当前美国经济占全球GDP总量的比重相比，全球“去美元化”进程仍然非常缓慢。回顾过去，什么原因导致“去美元化”如此艰难呢？

## 2.1 美国仍是全球科技创新中心

在20世纪上半叶美元替代英镑的过程中，美国不仅先后在经济总量和人均GDP方面超过英国，更重要的是抓住了第二次工业革命的红利，实现劳动生产率的持续提升。1870年—1913年间，英国年均劳动生产率增速为1.2%，美国则为1.9%；而到了1913-1950年间，美国和英国劳动生产率年均增速分别为2.5%和1.9%。世界第一的增长潜力也最高，使得美元替代英镑成为顺理成章的事情。

时至今日，尽管美国经济总量占全球的比重在下降，但美国仍然牢牢抓住第三次和第四次科技革命的发展机遇。科技创新能力是一国货币成为国际储备货币的基础条件之一。20世纪70年代以来，美国先后抓住了以计算机的应用为代表的第三次科技革命和21世纪10年代以来以人工智能为代表的第四次科技革命浪潮，科技创新能力始终保持在全球领先。1970年—2019年间，美国全要素生产率年均增速稳定在0.6%；与之相比，中国在此期间全要素生产率波动较大，年均增速仅有0.3%。

## 2.2 石油替代黄金成为美元之锚

20世纪70年代的“石油美元”为布雷顿森林体系解体后美元作为全球储备和结算货币提供了新的支撑。1971年美元与黄金脱钩以及1973年史密森协定失败，导致美元作为全球储备和结算货币缺乏合理的基础，国际货币体系进入到动荡时期。动荡之下，美国将目光投向产油国家。1974年起，美国与沙特、伊拉克、委内瑞拉等产油大国进行多轮磋商，达成以美元作为唯一结算货币进行石油贸易的协定；而产油国家将出售石油后获得的美元重新投资到美国资本市场，形成石油美元的环流。

1973年第四次中东战争爆发，阿拉伯国家地缘政治不安全感显著增加，中东大国沙特用美元结算石油换取美国的军事装备和庇护，其他产油国家也跟随效仿。由此，岌岌可危的美元找到了新的定价之锚，开启了美元作为储备结算货币的新时代。

## 2.3 新兴经济体的“美元化情结”

新兴经济体在经济发展早期，由于主权信用等级不高，金融体系不完善，往往会选择盯住发达国家货币，而美元无疑是这些国家的首选。例如，20世纪90年代，墨西哥、巴西等拉美国家普遍实行盯住美元的单一汇率制度，央行大量储备美元作为本币发行的唯一依据；阿根廷则采取本国货币与美元以固定汇率无限制兑换的货币局制度。可以说早期的“美元化”为新兴经济体带来很多好处，同时也产生难以“去美元化”的“路径依赖”问题。

首先，“美元化”使新兴经济体得以在国际资本市场以较低的成本获得贷款发展本国经济。新兴经济体由于内部金融市场不成熟，利率普遍高于发达经济体，因此，新兴经济体将本国货币与美元绑定，则有利于其从国际货币基金组织等国际资本市场获得以美元计价的成本相对低廉的资金，典型代表是拉美国家，20世纪80年代，拉美国家外债存量占GNI的比重一度达到60%以上。

其次，“美元化”的确缓解了困扰部分拉美国家的高通胀问题。阿根廷自1991年开始实行货币局制度，将本国货币比索与美元的兑换比例规定为1:1。阿根廷之所以采取这一汇率制度，主要由于在20世纪70-80年代，阿根廷经历了7次货币危机，每一次都伴随严重的通货膨胀。20世纪70年代阿根廷年均CPI达到138%，80年代年均CPI更是达到491%。实行货币局制度后，阿根廷CPI从1990年的7030%下降至1998年的0.9%。

最后，中国和东南亚国家或地区实施锚定美元的单一汇率制度，为出口导向战略创造了稳定的外部货币环境，实现了经济腾飞。1995-2004年美元对人民币汇率保持在8.3-8.5水平，实行单一的、有管理的浮动汇率制度。汇率制度为钉住单一货币美元，汇率政策目标为维持汇率稳定。东南亚国家中，也普遍选择将美元作为主要货币锚，以稳定国内通胀和出口贸易，实现“出口导向型”的经济增长。



## 3、“去美元化”从“量变”到“质变”

2008年全球金融危机后，美联储先后实施三轮量化宽松（QE），特别是新冠疫情以来美联储史无前例的大放水，导致各国美元资产面临损失；与此同时，全球分工格局的演变也为非美国国家“去美元化”创造了更多空间。2010年以后，各国“去美元化”进程明显加快，“去美元化”逐渐从“量变”到“质变”。

### 3.1 全球三级分工格局下生产国与资源国具备合作空间

当前世界存在以欧美国家为代表的消费国、以中国为代表的生产国和以中东国家和俄罗斯为代表的资源国的三级分工格局。生产国和资源国都曾经或多或少选择“美元化”来平抑汇率风险，但随着美国货币政策愈发倾向于“以我为主”，资源国与生产国“美元化”的代价越来越大，双方都有“去美元化”的内在需要，这就为资源国和生产国的“去美元化”合作创造了空间。

首先，资源国GDP与能源价格高度相关，多元化计价有助于其降低与能源价格的波动性。资源国以出口本国资源品为主要经济支柱，经济结构相对单一，可以看到俄罗斯和沙特阿拉伯名义GDP增速与CRB现货指数高度相关；而由于大宗商品多亿美元计价，美元币值又对大宗商品有显著影响，因此就变成资源国GDP受美元币值波动的影响较大。若资源国将部分资源品出口以非美货币计价，则可以相对减轻本国经济受美元波动的影响程度。

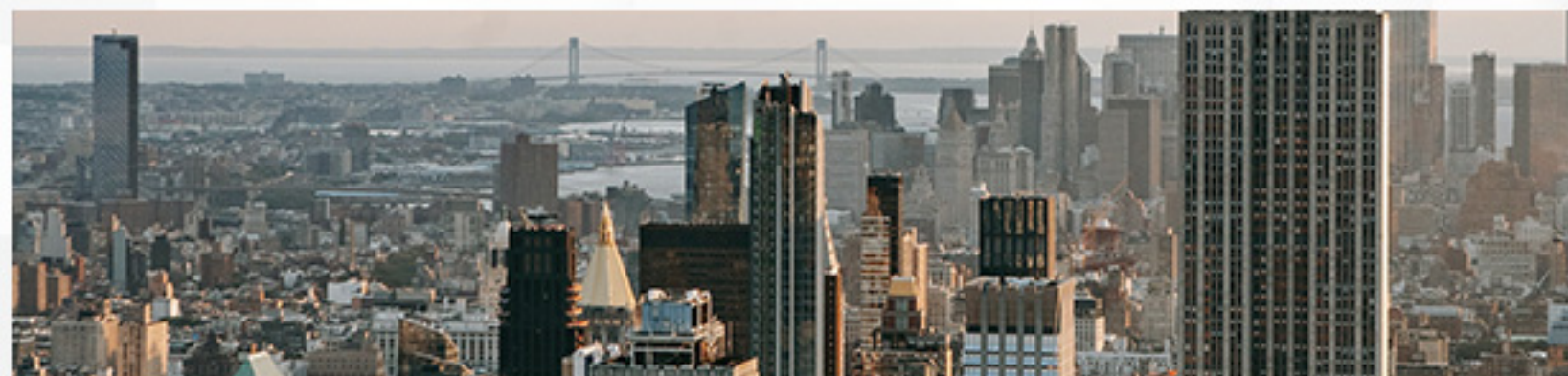
其次，生产国贸易结算货币多元化有助于其向消费国转型。对于储备货币国来说，大家普遍熟知“特里芬两难”，即美国一方面需要保持贸易逆差，确保美元流入非美国国家作为结算工具，但另一方面长期贸易赤字将会降低非美国国家持有美元的意愿。对于非储备货币国来说，若要维持出口商品竞争力，则需要使本国货币趋于贬值，但弱势货币不利于本国货币国际化，以致于不利于国内经济从“生产国”向“消费国”转型，我们可称之为“反向特里芬两难”。

过去的两极分工格局下资源国“没得选”，现在的三级分工格局下资源国与生产国能够形成独立于美元体系的“货币环流”。20世纪70年代之前，欧美国家还未将其产能大规模向新兴经济体转移，发达国家既是生产国、又是消费国，产能与市场都在发达国家，资源国“没得选”；而随着全球三级分工格局的逐渐形成，生产国强大的产业体系成为支撑其货币的锚，而生产国向资源国的产能输出和对外投资能够形成独立于美元体系的新的货币回流。

### 3.2 近年来各国“去美元化”的努力

第一，各国央行积极开展双边货币互换。双边货币互换协议作为一种政策工具，使得交易两国可通过为对方提供流动性支持的方式，有效规避短期美元流动性风险，并降低交易成本。2008年金融危机爆发以来，中国货币互换伙伴的范围从亚洲扩张到欧洲和拉美，截至2022年7月，中国已累计与40个国家和地区签署过双边本币互换协议；截至2023年2月，中国的互换规模达到3.66万亿元。与此同时，发展中国家主要经济体也普遍增加了本币结算规模和货币互换规模，俄罗斯、土耳其、印度、阿联酋、卡塔尔等国相互间签订了货币互换协议。

第二，在贸易结算方面，多国开始尝试通过本币结算以减少对美元的依赖。2023年3月30日，拉丁美洲最大的经济体巴西宣布与中国开通本币结算；3月31日，东盟各成员国同意加强本地货币使用；4月1日，印度与马来西亚同意以印度卢比进行贸易结算。此外，已有俄罗斯、伊朗、阿联酋等约30多个国家开始在外贸结算或投资中转向使用人民币；与此同时，中国人民银行已在29个国家和地区授权了31家人民币清算行，旨在提升人民币跨境清算效率，为市场提供更加多元化的币种选择。



第三，建立新的独立支付系统。截至目前，已有由德法英三国开发的“支持贸易往来工具”(INSTEX)、中国研发的跨境银行间支付系统(CIPS)、俄罗斯打造的“金融信息传输系统”(SPFS)以及金砖五国联合创建的统一支付系统(BRICS Pay)等新生支付体系。其中，截至2023年3月末，CIPS系统共有直接参与者79家，间接参与者1348家，覆盖全球109个国家和地区。

第四，各国央行和主权财富基金减持美元资产。美元持有意愿降低带来美元资产持有下降。截至2023年1月，中国连续六个月减持美债，持有美债数量降至8594亿美元，创2009年5月以来新低；与此同时，日本22年12月所持美债环比11月减少60亿美元，重新逼近2019年12月以来的持仓低位。此外，俄罗斯于2021年抛售了近96%美债后又清空了国家主权基金和福利基金中的美元资产；德国、法国、沙特、以色列等20多个国家在2022年上半年加大了美债的抛售力度。

### 3.3 不能将“去美元化”与人民币国际化划等号

近年来对“去美元化”的呼声确实日益高涨，但将“去美元化”与“人民币国家化”划等号仍为时尚早。

首先，国际储备结算货币的“路径依赖”导致转型周期及其漫长。自1870年美国抓住第二次工业革命的历史机遇，在科技创新原始动能方面超过英国，到19世纪末20世纪初美国分别在GDP总量和人均GDP超过英国，再到二战后完成美元对英镑国际地位的替代，整个过程经历了近70年。考虑到当前美国仍是全球科技创新中心，此时谈非美国货币对美元的替代为时尚早。

其次，与其他非美货币如英镑、欧元和日元相比，人民币国际化程度仍然偏低。

根据中国人民银行发布的《2022年人民币国际化报告》，截至2022年一季度人民币国际化综合指数为2.86，同比上升14%，但相较美元58.13、欧元21.56、英镑8.87和日元4.96的国际货币化指数仍存在较大差距。



## 4、去美元化大潮来临，对未来意味着什么？

尽管“去美元化”和人民币国际化均任重道远，但“去美元化”将从“量变”走向“质变”也是不争的事实，这将对黄金、美元和人民币资产产生重大影响。

### 4.1 黄金的需求大增，金价中枢抬升

全球金融危机之后，各国央行从黄金净卖家转变为净买家。自布雷顿森林体系解体之后，各国央行纷纷减持黄金储备，自1992年有数据以来直到2010年，央行始终是黄金的净卖家。全球金融危机之后，对美元信任的流失促使各国央行增持黄金，危机后的十余年，央行作为黄金净卖家的角色彻底扭转为净买家，特别是2022年，由于俄乌冲突等一系列地缘政治风险因素的催化，2022年全球黄金需求同比增长18%，达到4741吨，创下自2011年以来最高年度总需求量，特别是全年的央行购金量累计达到1136吨，创55年以来纪录新高。预计随着去美元化进程加速，多元货币时代对黄金的需求将持续增加，从而抬升黄金价格的长期中枢。

### 4.2 全球“收割”行不通，美国通胀中枢将抬升

享受低通胀是储备货币国家的特权，而随着去美元化加速，预计美国通胀中枢将抬升。20世纪80年代中后期，美国国内通胀水平显著降低，在此后长达30年的时间里，除2008年金融危机时期之外，均保持了低波动，成为“大缓和”时代的主要特征之一。全球分工格局演变和新兴经济体“美元化”是产生美国低通胀环境的重要原因之一。作为生产国的新兴经济体为提升本国产品出口竞争力，往往会有意低估本国货币，美国得以用较低的价格购买工业品和消费品。然后，各国“去美元化”的实质是本国商品（包括资源品、工业品和消费品）与美元脱钩，美国难以继续享受储备货币特权，从而会抬升其长期国内通胀中枢。

## 4.3 以“一带一路”为突破口形成“人民币环流”

人民币国际化需要国内资本市场优质的投资标的作为保障，才能够形成人民币结算后的回流机制，“一带一路”国家是重要突破口。20世纪70年代石油美元的底层支撑是美国国内强大的资本市场，为美元回流提供了保障。在“一带一路”倡议提出10周年之际，一方面，中国同“一带一路”沿线国家人民币跨境支付比例迅速增长；另一方面，随着新兴经济体崛起，沙特等中东国家主权财富基金对新兴经济体的配置需求将上升，4月沙特阿美收购荣盛石化10%的股权便是其中一个缩影。美国低通胀的“大缓和”时代也将一去不复返；更为重要的是，以“一带一路”国家为突破口形成“人民币环流”，人民币资产的国际吸引力将不断上升。

本文源自：券商研报精选



## 跨境理财通：

### 全面开花！大湾区跨境金融服务、金融创新来了



#### 1、什么是跨境理财通？

“跨境理财通”，是指粤港澳大湾区居民个人跨境投资粤港澳大湾区银行销售的理财产品，按照购买主体身份可分为“南向通”和“北向通”。

2020年6月29日，为贯彻国家建设粤港澳大湾区的战略部署，落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》关于“扩大香港与内地居民和机构进行跨境投资的空间，稳步扩大两地居民投资对方金融产品的渠道”的要求，中国人民银行官网发布《人民银行会同香港金管局、澳门金管局发布“跨境理财通”业务试点公告》。

2021年10月18日，香港金融管理局（金管局）公布19家可开展“跨境理财通”业务的香港银行名单，最早可以于19日开始提供“跨境理财通”服务。

#### 2、“跨境理财通”业务金额超8亿元

央行广州分行公布的数据显示，截至2022年3月31日，粤港澳大湾区参与“跨境理财通”个人投资者合计25836人，包括港澳投资者16726人，内地投资者9110人，涉及相关资金跨境汇划8941笔，金额82880.54万元。

内地与港澳业务往来情况数据显示，截至2022年3月31日，内地与香港间往来的“跨境理财通”业务笔数4560笔，跨境汇划金额58793.77万元，占汇划总额的70.94%；内地与澳门间往来的“跨境理财通”业务笔数4381笔，金额24086.77万元，占汇划总额的29.06%。

大湾区内地业务办理情况方面，截至2022年3月31日，大湾区内地九市中，深圳、广州、珠海三市合计的“跨境理财通”业务汇划金额占比高于80%。其中，今年3月，深圳与港澳间往来“跨境理财通”业务汇划金额4380.9万元，占跨境理财通跨境汇划总额的28.26%，其中，与香港往来占比96.43%，与澳门往来占比3.57%。

而试点银行业务办理情况显示，截至2022年3月31日，国有银行办理“跨境理财通”资金汇划量最大，占比为50.44%；股份制银行占40.83%；外资银行占8.73%。

具体到投资持仓产品情况来看，截至2022年3月31日，参与“跨境理财通”的个人投资者购买投资产品市值余额为35643.59万元。其中，北向通项下，港澳个人投资者持有境内投资产品市值余额为21161.48万元，包含理财产品17605.82万元、基金产品3555.66万元；南向通项下，内地个人投资者持有港澳投资产品市值余额为14482.11万元，包含投资基金1742.14万元、存款12739.97万元。

### 3、“跨境理财通”迎来新机遇

2013年以来，随着内地与香港全面恢复通关，两地人员往来回归正轨，香港与内地迅速复常，个人投资市场气氛日渐回暖。“跨境理财通”迎来新的发展机遇。部分银行“南向通”业务在2月份增长超四成。

从产品配置需求来看，短久期、中低风险产品更受投资者青睐，其中美元存款等外币产品成为近来“南向通”投资者资产配置的重点。

投资需求的旺盛驱动金融机构加快跨境合作及产品建设布局。不过，目前“跨境理财通”仍处于在业务试点阶段，可投资产品与投资者需求之间仍存在较大差距。金融机构要持续创新服务方案，丰富跨境理财产品，满足投资者多元化资产配置的需要。

### 4、可投资产品仍待丰富

投资者对“跨境理财通”投资热情的趋高，加快了金融机构在产品及服务领域的布局进度。

其中为了更好地满足“跨境理财通”投资者的资产配置与服务需求，大湾区试点银行积极开展金融服务创新，及时研判投资环境，加强投资者权益保护意识，提供契合投资者需求的产品与服务。

外资银行和资管公司在全球资产配置以及跨境金融服务方面拥有丰富的资源和经验，大湾区持续引入这些优质的外资金融机构，为“跨境理财通”投资者提供了投资领域、优惠奖励、服务渠道等方面的更多选择。

截至2023年4月为止，参与试点的31家内地试点银行，涵盖国有银行、股份制银行和外资银行等机构。其中，8家试点银行已同时与香港、澳门银行机构建立业务合作关系，20家试点银行同时开通“南向通”和“北向通”业务。

在联动跨境优质金融机构，拓展投资覆盖领域的同时，试点银行也在积极丰富产品体系。中资银行积极发挥一体化服务优势，丰富“跨境理财通”货架产品及主题产品，为“跨境理财通”客户提供全方位服务。

“北向通”可投资产品范围涵盖中低风险等级的固定收益类、权益类公募理财产品和公募基金证券投资基金，“南向通”可投资产品范围涵盖中低风险等级的债券、基金、存款等产品。无论是“北向通”还是“南向通”，三地投资者的投资品种均已覆盖所有可投资的产品范围。

人民银行广州分行数据显示，截至2023年2月末，参与“跨境理财通”的个人投资者购买投资产品市值余额为6.73亿元。其中，“北向通”项下，港澳个人投资者持有境内投资产品市值余额为2.39亿元；“南向通”项下，内地个人投资者持有港澳投资产品市值余额为4.34亿元。

随着国内外经济形势变化，“跨境理财通”投资者需求也在呈现新的变化。港澳投资者可能更看重稳健收益，在选购产品时也会更为谨慎。根据前期调研，香港金融体系下基金、信托、保险等投资类型产品较为发达，但是针对存款替代型的稳健投资产品类型明显不足。

当前试点银行在满足“跨境理财通”投资者需求方面，仍面临合格投资产品范围较窄、与市场需求之间仍有距离的问题。当前“跨境理财通”北向和南向的可配置资产覆盖范围不同。其中，北向资金可配置的资产基本覆盖了权益类、债券类等绝大多数大类资产，且产品覆盖的风险等级也较全面。与“北向通”相比，南向的资金可配置资产的范围相对小一些，且偏重于固定收益类产品。

由于目前“跨境理财通”仍处于在业务试点阶段，南、北向符合资格投资产品范围均为三地监管部门认定的中低风险投资产品，且“北向通”未将存款纳入。可以考虑适时扩充产品种类，将风险等级和收益水平较高的产品（如权益类产品）纳入合格投资产品范围，同时考虑开放“北向通”存款产品，以满足投资者跨境投资的多元化投资需求。

虽然“跨境理财通”剔除了现金理财部分，但仍可以通过发挥理财稳的特性，以契合港澳居民的投资需求。下一步金融机构要把握政策机遇，持续创新服务方案，丰富跨境理财产品。同时也要关注投资市场的变化，把握市场时间机遇，发挥各自产品与服务优势，为跨境投资者提供更多高投资价值的理财产品，激活更多跨境投资者的服务需求。

此外，目前行业更为关注如何有效地在三地进行产品营销、客户招募并高效完成客户开户，但在三地客户拓展方面进度较慢。如何提升用户体验是获客开户的关键。在机制上，希望更为有效地利用科技手段，提高用户体验和开户展业效率。大湾区作为全球科技创新中心，在5G技术、人工智能、大数据、区块链等领域具备领先优势，试点银行需要运用金融科技做好对跨境服务的赋能，迭代升级跨境理财业务系统建设对接，布局数据分析、智能投资等先进技术，实现跨境理财业务的移动化、智能化、场景化，不断提高跨境理财业务的服务效率和客户体验。



## 油价跳涨，加速海外“衰退交易”



欧佩克+多个成员国于4月2日宣布自愿削减原油产量。包括沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、伊拉克、阿尔及利亚、哈萨克斯坦以及阿曼宣布将从5月起自愿减产。

从减产幅度来看，欧佩克+石油日产量将从原有200万桶/日减产计划基础上再减少约165万桶/日。另外，俄罗斯宣布将原计划自4月开始减产50万桶/日至6月的期限延长至12月。受此提振，WTI原油期货价格突破80美元/桶关口，布伦特原油期货价格交投于85美元/桶附近。欧佩克+成员国此次意外减产加剧了市场对美国通胀的担忧，在欧美银行业事件余波尚未完全平息之际，无疑再度加大了欧美央行平衡抗通胀和稳金融的难度。

## 1、欧佩克+意外减产原因何在？

减产保价是主要诉求。具体原因包括：

1) 持续加息环境下，经济放缓导致需求收缩，原油价格持续走低。随着全球央行开启加息潮，需求持续收缩的环境下，国际油价自2022年6月以来震荡下跌。3月“硅谷银行”事件加剧了市场对经济衰退的担忧，进一步冲击了原油价格。

2) 美国推迟石油战略收储计划，加剧油价下行风险。美国能源部在3月下旬表示补充战略石油储备将比此前预期所需时间长，且可能需要几年时间才能重新填满。与此同时，美国能源部长明确表示将不会在70美元每桶的价格回补石油储备，或进一步加大油价下行的压力。

3) 原油供给略有盈余，部分欧佩克+成员国因技术及资金问题，产能持续性受限。随着原油消费持续降低，当前国际原油供给相较需求较为盈余。部分成员国受限于技术和资金问题，产能释放受限。此外，低油价将冲击部分产油国政府财政预算。因此，本次产油国集体减产行为一定程度上可能是被迫行为，目的主要在于支撑油价。

## 2、欧佩克减产是否就意味着油价走高？

欧佩克减产多出现在油价阶段性低点，且通常对应经济转弱时期。1999年以来，经济周期和市场需求不断变化，欧佩克多次进行联合减产以平衡市场供需。在这些情况下，减产主要是为了应对经济下行期间的需求减弱，以削减过剩的原油供应，从而支撑油价稳定。历史数据显示，欧佩克的减产举措往往出现在原油价格阶段性低点，且多在经济转弱时期。

减产不一定能提振油价，后续表现仍然受到整体经济环境的影响。从长期经验来看，欧佩克成员国主要是价格接受者，减产未必能扭转消费国对油价的驱动。因而油价走势仍主要取决于欧美经济体需求状况。在经济尚未陷入衰退的阶段，由于经济仍具有一定的增长动力，原油需求得到一定支撑，此时减产可能会推动油价上涨，并对通胀产生一定压力。

相反，在经济衰退阶段，需求减弱的影响可能大于减产对油价的支撑作用，使得油价继续下跌。只有在经济触底反弹时，油价才有可能重拾上涨势头。因此，减产不一定能持续提振油价，后续表现仍然受到整体经济环境的影响。

减产不一定能提振油价，后续表现仍然受到整体经济环境的影响。从长期经验来看，欧佩克成员国主要是价格接受者，减产未必能扭转消费国对油价的驱动。因而油价走势仍主要取决于欧美经济体需求状况。在经济尚未陷入衰退的阶段，由于经济仍具有一定的增长动力，原油需求得到一定支撑，此时减产可能会推动油价上涨，并对通胀产生一定压力。相反，在经济衰退阶段，需求减弱的影响可能大于减产对油价的支撑作用，使得油价继续下跌。只有在经济触底反弹时，油价才有可能重拾上涨势头。因此，减产不一定能持续提振油价，后续表现仍然受到整体经济环境的影响。

美国经济转弱加大油价下行压力，并削弱减产带来的支撑，且不一定会抬高通胀水平。尽管国际油价对美国CPI的影响较大，且国际油价上涨或将推高美国通胀水平。但美国经济的强弱对国际油价的影响显著，美国制造业PMI与国际油价趋势基本保持同步，当制造业PMI转弱时，国际油价也可能随之下跌。当前美国加息周期尚未结束，意味着制造业PMI可能会继续走弱，尽管此轮欧佩克减产在短期内可能对油价产生一定支撑作用，但在需求减弱的背景下，这一支撑力可能不足以完全抵消美国经济转弱带来的下行压力，因而不一定会抬高通胀水平。

### 3、受供给端冲击，若油价中枢上行对CPI的影响有多大？

若此次冲击幅度可控，国际油价中枢上行10美元对CPI助推约0.2%。根据美国CPI预测模型来算，美国通胀有望沿着当前路径继续回落，考虑到近期欧佩克+成员国联合减产，国际油价中枢或由当前的80美元升至90美元附近，预计CPI全年中枢或上涨0.2%。

当前银行业流动性风险或进一步促成信贷收缩，从而边际上或有助于通胀回落。美国通胀尽管近期回落速度有所放缓，但在持续的高利率环境下，随着需求持续收缩，以及银行事件或加速信贷条件收紧，预计通胀仍沿着当前的路径回落，且在二季度有望降至5%以下，

并低于当前的联邦基金利率上限。

### 4、美联储5月份再加息25个基点 或是最后一次？

北京时间5月4日凌晨，美联储为期两天的货币政策会议结束，5月份FOMC（联邦公开市场委员会）会议声明显示，美联储再次选择加息25个基点，将联邦基金利率上调至5%至5.25%之间。本次加息基本符合市场预期。这也是美联储自2022年3月份开启本轮加息周期以来第10次加息，累计加息幅度达到500个基点。

就经济活动方面，美联储在当天发表的声明中表示，美国一季度经济活动温和扩张，近几个月就业增长势头强劲，但通货膨胀仍处于高位。FOMC依然高度关注通胀风险，为实现就业和通胀目标，FOMC委员一致同意将联邦基金利率提高到5%至5.25%区间，致力于把通胀率降至2%的目标水平。同时，美联储也将继续按此前公布的计划，减持美国国债和机构债券。

本轮美联储加息进程将于二季度结束，5月份是最后一次加息的概率较大。本月美联储政策态度出现重要变化为6月份暂停加息打开空间，但对于年内降息整体依然持否定态度，未来的政策路径将相机抉择，决策的核心变量将是通胀和信用紧缩。



笔者认为，美联储可能更愿意拉长间隔时间，观察加息继续产生的影响。当前市场有分析预测美联储年内降息，这有一个必需的前提是：情况紧急到了不得不请美联储再次出手相救，可能是经济危机或金融市场崩溃，但是滞胀并不会导致降息，所以做出降息预测相当于在预测危机爆发的时点。分析时必须注意，并非加息之后必然很快降息，货币政策决策者从来不会这样做。

美联储主席鲍威尔在会后的记者发布会上也对市场降息预期作出回应，鲍威尔表示，本次货币政策会议没有作出暂停加息的决定，如果需要更加限制性的货币政策，美联储也会准备这样做。通胀回落仍需时日，很有可能在需求和就业进一步降温后再考虑降息才比较合适。

从结果上看，此次美联储会议声明进一步通过措辞调整暗示加息周期可能接近尾声（尽管鲍威尔依然表示还需视后续数据而定），5月份大概率可能是最后一次加息，除非发生意外供给冲击导致通胀风险激增。对于市场更为期待的降息，如果美国当前的金融风险暂时平息下来，给定通胀接下来回落的路径，过快的降息预期可能并不现实。

此外，除美国区域性银行风险外，近期美国债务上限问题也颇受市场关注。美国财政部长耶伦5月1日警告称，如果国会不尽早采取行动提高债务上限，美国可能最早于6月1日出现债务违约。

6月份可能需要面对美国债务上限被突破、美国政府和议会未能达成妥协的冲击。这将影响到美联储货币政策方向。美国如果能够避免银行业和债务上限危机等重大事件，美联储可能更愿意拉长观察加息继续产生的影响，因为已有数据表明通胀正在失去动力。但是，美联储不希望市场预期发生翻转，不会明确告诉未来不再加息。

## 5、后市资产价格展望：

1) 美股：欧佩克减产冲击油价，短期风险偏好或受冲击，但对通胀回落影响有限，美联储仍有望二季度暂停加息，但中期经济下行担忧或拖累盈利预期下修，需警惕衰退风险。

2) 美债：流动性风险事件，叠加油价震荡冲击，衰退风险上升，美债收益率短期或于3.5%震荡，中期有望回落至3%~3.5%。

3) 黄金：中期经济衰退担忧和美联储政策转向前移，有望站稳2,000美元/盎司，并突破前高。

**风险提示：联储紧缩超预期、全球经济衰退预期、金融市场风险加剧。**

本文源自：券商研报精选



# 活动优惠

活动多多 优惠多多

活动多多  
优惠多多

## 天天都是交易日

一起猜猜周末的收市价，猜中的一位可获得  
红包RMB1800!

热门活动  
优惠活动进行中

## 眼力大挑战小游戏

快来挑战赢取  
最高 \$ 15 赠金



# 快來挑战赢取

最高

# 15



# 赠金

眼力大挑战小游戏 通关领取赠金



简单好玩无门槛



免费送赠金



眼力大挑战





# 猜收市价

## 赢取 ¥1800 红包

人人皆可参与 参与者无需开户

一起猜猜周末的收市价，猜中的一位可获得红包RMB1800！



参与无门槛



每周均可竞猜



最高 RMB 1800