美联储陷入两难 避险情绪料继续升温

当地时间3月22日，美联储在议息会议后宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.75%至5%，利率升至2007年9月以来最高水平。此举符合市场预期。

业内人士表示，随着欧美银行业危机加剧，美联储政策陷入两难，一方面通胀高企使其难以转向降息，另一方面继续加息可能损害经济以及银行业等支柱产业。在此背景下，市场避险情绪可能继续升温，黄金、优质债券等资产将受到追捧。

● 本报记者 张枕河

新华社图片

美联储如期加息25基点

当地时间3月22日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.75%至5%。

美联储在声明中表示，近期指标显示支出和生产温和增长，就业加速增长，但通货膨胀居高不下。为支持就业最大化和2%的长期通胀目标，美联储决定将联邦基金利率目标区间上调到4.75%至5%。美联储将密切监测新信息并评估对货币政策的影响，预计“一些额外的政策收紧可能是适当的”。

美联储表示，未来美联储仍将高度关注通胀风险，坚定致力于将通胀率恢复到2%的目标。如果出现可能阻碍目标实现的风险，美联储将准备适当调整货币政策。

美联储还发布了最新一期经济前景预期，预计今明两年美国经济分别增长0.4%和1.2%，较去年12月预测分别下调0.1和0.4个百分点；预计今年美国失业率4.5%，较此前预测下调0.1个百分点，明年失业率将升至4.6%。物价方面，美联储预计今年通胀率升至3.3%，剔除食品和能源价格后的核心通胀率为3.6%，远高于2%的通胀目标，预计明年通胀率放缓至2.5%。

放缓加息成大概率事件

业内人士预计，美联储放缓加息步伐已经成为大概率事件。

FXTM富拓首席中文市场分析师杨傲正表示，在银行业危机发生之前，市场一度预期美联储将再次加快加息步伐，并定价了50个基点的加息幅度，但在三家银行接连倒闭后，市场预期迅速逆转，因为激进加息可能会使银行业面临更大风险。虽然美联储仍坚持最关注通胀的看法，但从通胀角度看，市场似乎已消化了进一步加息至峰值对压抑通胀的功效。

景顺亚太区（日本除外）全球市场策略师赵耀庭指出，尽管近期银行业受压，但美联储传递信号表示必须继续对抗居高不下的通胀。如果没有最近的银行业危机，美联储可能还会于今年年内进行两到三次25个基点的加息。

赵耀庭说：“市场没有准确地消化2023年最终利率，估计下半年会开始减息。美联储已表明将继续通过政策利率对抗通胀，同时运用其它针对性融资工具解决银行业问题。尽管22日美国股市因降息的希望破灭而下跌，但这次联邦公开市场委员会会议已较先前略显温和。”

工银国际首席经济学家程实表示，未来美联储还有至少一次加息空间，降息大概率会出现在明年。在金融不稳定性加剧和持续通胀压力之间，美联储短期将不再强求更激进的利率水平，但长期并不会轻易改变货币政策的审慎基调。短期内，美联储可能将被动容忍高通胀持续，这或将加大美国经济陷入“滞胀”的可能。

避险情绪将占上风

在美联储政策不确定性加剧的背景下，机构预计短期内避险情绪将占上风，黄金、优质债券等避险资产将进一步受到提振。

世界黄金协会中国区CEO王立新表示，近期由多家海外银行爆雷引起的金融风险事件，再次展现了黄金作为传统避险资产的吸引力。展望未来，预计更多投资者将重视黄金的避险功能，特别是在金融市场出现不可预料因素之时，它会表现出重大意义。此外，消费回暖等因素也将支撑金价表现。

瑞银在最新研究报告中表示，美国上市企业盈利或受到影响。自2021年下半年以来，银行一直在收紧贷款标准。在此背景下，该机构看好高评级和投资级债券。基于盈利前景恶化、估值高企及加息引发的风险，投资者应考虑在美股和成长股以外的多元化布局。相比之下，新兴市场股票、德国股票及部分欧洲投资主题更值得关注。

海外“黑天鹅”掀波澜 中国资产魅力不减

● 本报记者 周璐璐

近期，欧美银行业“黑天鹅”频出，在全球金融市场掀起波澜。当地时间3月22日，美联储并未暂停加息步伐，进一步推升市场恐慌情绪，美股当日全线大跌。

在业内人士看来，欧美银行业危机对国内金融体系影响极小，中国货币政策相对独立。同时，中国经济走强的迹象，为寻求躲避欧美银行业动荡的投资者创造了机会，中国资产魅力不减。

海外恐慌情绪难消

当地时间3月22日，美联储并未暂停加息步伐，而是继续加息25个基点，并表示年内不会降息。在欧美银行业危机未完全解除的背景下，美联储此举推升了海外市场的恐慌情绪。

Wind数据显示，美联储公布3月利率决议后，美股主要指数全线跳水。截至3月22日收盘，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别下跌1.63%、1.60%、1.65%；衡量美股波动率的CBOE波动率指数（恐慌指数）大幅走高，涨逾4%。

业内人士表示，海外市场恐慌情绪短期难以消散。

一方面，欧美银行业危机持续扰动市场。在国海证券海外策略首席分析师党崇钰看来，欧美银行业危机暂时不会造成较大的系统性金融风险，但是对美国科技行业或有一定影响，美股中长期承压。财信证券研究发展中心分析师黄红卫认为，当下，欧美的通胀及银行风险均未有效化解，预计未来两个月全球资本市场波动会加剧。

另一方面，美国经济“软着陆”概率变小，打击海外市场信心。国泰君安（香港）分析师周浩指出，美联储原本有望在本月的议息会议上宣布美国经济“软着陆”的到来，但银行事件显然打乱了美联储主席鲍威尔的如意算盘。目前需要更多的时间去看待美国经济和金融市场的走向。

中国资产获青睐

海外市场恐慌情绪升温之际，中国资产正在获得更多青睐。

隔夜美股大跌后，3月23日，A股、港股市场携手走高。Wind数据显示，截至收盘，上证指数涨0.64%，恒生指数涨2.34%。北向资金、南向资金均实现净流入，净流入金额分别为48.08亿元、8.27亿港元。

摩根资产管理公司近日发表观点称，中国经济走强的迹象，为寻求躲避欧美银行业动荡的投资者创造了机会。亚洲市场近期表现较为坚挺，特别是中国市场，优质固收产品正合时宜。

对于港股市场，党崇钰认为，港股市场的基本面情况主要看国内经济而非美国经济，今年国内经济基本面好于去年，这意味着港股调整后的运行中枢或高于去年最差的时候。

对于A股市场，中信证券首席策略分析师秦培景表示，全球流动性收紧预期的顶点已过，近期欧美银行业危机对我国没有实质性影响，反而有利于提升A股在全球的配置价值。配置上，建议投资者关注能源安全、科技安全、国防安全、粮食安全“四大安全”主线。

焦煤期货衍生品 多方位护航产业发展

● 本报记者 李莉

近来，越来越多焦煤产业链上下游企业借助期货规避价格风险。同时，伴随市场的不断发展，基差点价、场外期权等新的套保和定价模式也风生水起。

机构参与度大幅提升

Wind数据显示，截至3月23日收盘，大商所焦煤期货主力合约跌0.36%，报1818.5元/吨。

近几年，受经济增速放缓、能源结构调整等因素影响，焦煤价格出现剧烈波动，焦煤产业链上下游企业被迫面临价格波动风险及转型升级的巨大压力。广东盈瀚投资有限公司董事长罗茜表示：“焦煤期货等衍生品成为产业链相关企业规避市场价格风险、稳定经营利润的利器。”

谈到企业如何管理风险，中铝国际贸易集团能源业务中心总经理肖佳华说：“一旦遇到市场快速波动的行情时，我们就需要借助期货工具，在做好风险对冲的前提下保证现金流正常运转，确保在周期性行情中活下来。”

“对于生产和贸易企业，焦煤期货首先具备价格发现功能，现货贸易中可参照期货定价；其次，有了焦煤期货作为对冲风险的工具，生产和贸易企业才能在锁定风险的前提下扩大贸易规模。”肖佳华指出，从保供稳价角度看，交易所将交割库设置在主产区和主销区，确保了在价格波动时产业企业通过在期货市场做套期保值，使期货价格有效回归到现货，起到稳价作用。

伴随我国金融市场不断发展，实体产业、机构投资者数量逐渐增加，成熟的产业、机构投资者占比也大幅提升。罗茜表示：“2022年，有近6000家产业链企业参与焦煤期货市场，中国旭阳集团、山西鹏飞集团等大型产业企业均主动利用焦煤期货工具进行风险对冲。同时，含有套期保值主题的A股公告数量突破1000份，说明上市公司参与程度大幅提升。”

1508万手

2022年，焦煤期货单边成交量1508万手，在FIA统计的全球能源期货和期权成交量排名中位列第26。

上市10年来，焦煤期货始终保持平稳运行，市场功能有效发挥。2022年焦煤期货单边成交量1508万手，在FIA（美国期货业协会）统计的全球能源期货和期权成交量排名中位列第26。

“近些年，焦煤期货在对冲风险、价格发现等方面的作用十分明显，为企业降低了库存风险。随着期现结合避险意识的提升，如今靠大量存货来博取利润的例子已经非常少见。”唐山百驰煤业有限公司常务副总经理张宏元坦言。

期现结合新模式涌现

随着期货功能有效发挥和价格影响力提升，在期货套保的基础上，基差点价、场外期权等新的套保和定价模式也风生水起。罗茜表示，现在煤企使用衍生品工具更加灵活多变，不再局限于传统的套期保值操作，还能熟练运用各种的基差交易，将商品的绝对价格波动风险转化为相对价格波动风险，大大地降低了贸易过程中承担的风险，提高贸易企业经营的稳定性和可持续性。此外，通过基差点价，可以让下游企业根据自身订单情况优化采购成本，增加贸易商与下游的黏性。

以介休市杰安煤化有限公司（以下简称“杰安煤化”）和山西晋玉煤焦化有限公司（以下简称“晋玉焦化”）两家企业为例，2020年5月，双方利用焦煤期货价格、以期货基差交易的方式对2.5万吨焦煤进行定价。

上游杰安煤化通过相关基差交易和套期保值，整体收益相对一口价增加了170万元。而下游晋玉焦化通过基差点价方式锁定了加工利润、保证了煤炭销售渠道顺畅，增强了与企业客户的黏性。“以‘期货价格+基差’形式定价，不仅将单边价格波动风险转为基差波动的风险，还可以在一段时间内选择更有利的价格来锁定成本。”晋玉焦化项目负责人说。

“2022年，期现价差走势平稳，基差波动区间保持在-200至+500元范围，约为现货价的10%。合理基差水平、稳定的波动率，都十分有利于企业参与市场、实现风险管理和期现贸易。”罗茜表示，伴随交易所的不断优化，衍生品相关机制的公平性与合理性大幅提升，帮助相关上市或非上市煤企建立平等共赢的经营环境。例如，对于交割库结构的设计，在主产区和主销区增设交割库，有助于主要产销区企业的套期保值操作；滚动交割制度帮助企业增加仓单的流转和降低交割成本，有助于企业提升风险管理效率。

罗茜表示，相关企业也希望交易所能够尽快推出场内期权工具，为产业企业参与期货市场创造更多选择。

中证商品指数公司指数行情

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅（%）
中证商品期货指数	1758.01	1766.12	1745.93	1747.87	1756.00	-9.03	-0.51
中证商品期货价格指数	1347.02	1353.24	1337.77	1339.25	1345.48	-6.92	-0.51
中证中金商品指数	—	—	—	3158.57	—	-15.62	-0.49

注1：中证商品期货系列指数涨跌幅=（今收盘－昨结算）/昨结算*100%
注2：中证中金商品指数涨跌幅=（今收盘－昨收盘）/昨收盘*100%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1161.71	1163.06	1147.27	1148.88	-9.12	1154.72
易盛农基指数	1402.54	1404.18	1385.94	1387.63	-10.45	1394.41

资金博弈激烈

机构称A股修复趋势清晰

● 本报记者 吴玉华

3月23日，A股三大指数悉数上涨。深证成指涨近1%，上证指数逼近3300点，成交放量，成交额超1万亿元。

分析人士表示，国内经济预期上修，超预期降准助力政策预期回升，美联储最关键的一次加息落地后，市场预期的转折点将明确，A股全面修复行情趋势日益清晰。

A股继续反弹

3月23日，A股市场低开高走，继续反弹，上证指数、深证成指、创业板指分别上涨0.64%、0.94%、0.83%，半导体股票大涨，科技股集中的科创50指数上涨2.41%。

个股方面，有2039只个股上涨，其中涨停个股数为27只；有2851只个股下跌，其中跌停个股数为5只。

从盘面上看，电子、计算机、通信行业涨幅居前，分别上涨2.80%、2.64%、2.21%；纺织服装、钢铁、社会服务行业跌幅居前，分别下跌0.58%、0.57%、0.49%。电子行业中，惠威科技、紫光国微、兆易创新、沪电股份等涨停。

板块快速轮动

近期，板块快速轮动。20日传媒板块领涨，21日消费板块领涨，22日通信板块领涨，23日电子板块领涨，期间AI炒作从应用端蔓延至算力、光模块、半导体等硬件端。市场热点快速切换，让人应接不暇。

在市场快速轮动的情况下，资金面处于博弈激烈的状态，主力资金连续流出，北向资金连续流入。

Wind数据显示，23日两市主力资金净流出50.96亿元，已连续4个交易日净流出。23日出现主力资金净流入的股票数为1882只，出现主力资金净流出的股票数为3054只。

从行业主力资金流向情况来看，申万一级行业中，电子、国防军工、非银金融行业主力资金净流入金额居前，分别净流入50.20亿元、16.29亿元、13.20亿元；在出现主力资金净流出的行业中，电力设备、传媒、医药生物行业主力资金净流出金额居前，分别净流出29.85亿元、27.09亿元、19.01亿元。

出现主力资金净流入的个股中，科大讯飞、紫光国微、浪潮信息主力资金净流入金额居前，主力资金分别净流入12.54亿元、11.00亿元、10.83亿元。出现主力资金净流出的个股中，拓维信息、阳光电源、宁德时代主力资金净流出金额居前，分别净流出4.79亿元、4.58亿元、4.53亿元。

北向资金实现本周以来连续4个交易日净流入。Wind数据显示，23日北向资金净流入48.08亿元。其中，沪股通资金净流入27.57亿元，深股通资金净流入20.51亿元。从沪、深股通前十大活跃个股数据来看，东方财富、京东方A、科大讯飞获北向资金净买入金额居前，分别为5.43亿元、4.36亿元、4.20亿元；同花顺、紫光国微、中际旭创获北向资金净卖出金额居前，分别为5.54亿元、5.03亿元、2.65亿元。

机构态度乐观

对于当前市场，机构人士看法较为乐观。

中信证券首席策略分析师秦培景表示，国内经济和政策预期的低点已过，数据验证下国内经济预期上修，超预期降准助力政策预期回升。A股第二波全面修复行情虽略有延后，但趋势日益清晰。

“当前，边际变化是重要的影响因素，这个边际变化可以是基本面、政策、产业周期等，如数字中国的政策催化、AI的技术革新、中国特色估值体系下的国企估值修复等。A股有望震荡向上，主题性机会以及低位行业轮动仍会持续。”富荣基金研究部总经理郎骋成表示。

华西证券研究所副所长、首席策略分析师李立峰表示，年初以来，多项经济数据陆续验证国内基本面整体复苏，上市公司盈利有望逐渐恢复。同时，降准落地表明了政策呵护流动性、促进经济平稳复苏的态度，将对当前市场起到支撑作用。海外方面，近期美联储和瑞士央行出手释放流动性，在一定程度上缓解了市场担忧情绪，但在高利率环境下，海外金融风险进一步蔓延的可能性仍然存在，这也将导致投资者对美联储的政策预期“反复拉锯”，行情走势或有一定波折。行业配置上，建议投资者关注三个方面：第一，AI相关的TMT、数字经济主线；第二，受益于美债利率下行，估值存在修复空间的半导体行业；第三，中国特色估值体系和“一带一路”催化下的优质央企。