

<本期亮點>

1. 在矽谷銀行轟然倒閉、遭到美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 接管之後，引發市場憂慮美國銀行業可能發生系統性風險，但初步觀察，預計系統性風險仍屬可控，且與此同時，由於美國經濟目前仍深受高通膨所苦，故相信聯準會不致因此重啟降息寬鬆，且近期金價已大幅上漲，已定價進不少風險預期。
2. 美國在 3 月第一週與第二週，共有三間銀行倒閉，這導致市場高度擔憂美國中、小銀行業的流動性風險，而目前美國監管機構與國會的討論方向，皆是朝向「對存款戶給予提現 (Withdraw) 承諾」，再加上 2008 年的前車之鑑，相信美國國會與監管機構應該能夠正視擠兌風險的嚴重後果，銀行業擠兌潮或不致於過度蔓延。
3. 展望黃金後市，美國公布最新 2 月非農報告揭露勞動人口正在重返就業市場，為美國薪資通膨持續降溫帶來了正向力量，但這仍不足以達到令聯準會重啟降息的程度，故雖然美國銀行業的擠兌問題尚未獲得充份解決，但市場對賭聯準會即將重啟降息的預期過度樂觀，一旦降息預期在聯準會 3 月利率會議遭到聯準會推翻，那麼金價即有反轉向下的修正風險。

SVB 倒閉掀擠兌風暴，但金價可能過度定價降息預期

在矽谷銀行 (SVB Financial Group) 轟然倒閉、遭到美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 接管之後，引發市場憂慮美國銀行業可能發生系統性風險，黃金也受惠於市場避險資金追捧、以及市場預期聯準會 (Fed) 可能將於不久重啟降息循環所推升，但雖然目前美國中、小銀行、區域性銀行的倒閉隱憂尚未完全解除，但初步觀察，預計系統性風險仍屬可控，且與此同時，由於美國經濟目前仍深受高通膨所苦，故相信聯準會不致因此重啟降息寬鬆，且近期金價已大幅上漲，已定價進不少風險預期，故預計金價反彈行情可能不具持續性。

美國在 3 月第一週與第二週，共有三間銀行倒閉，包括 Silvergate Capital Corp.、SVB Financial Group、Signature Bank，其中 SVB、Signature 更是美國歷史上第二與第三大的銀行破產案，這導致市場高度擔憂美國中、小銀行業的流動性風險，而目前美國監管機構與國會的討論方向，皆是朝向「對存款戶給予提現 (Withdraw) 承諾」，再加上 2008 年的前車之鑑，相信美國國會、美國政府皆深知越早解決擠兌風險，那麼付出的成本即越低，故相信美國國會與監管機構應該能夠正視擠兌風險的嚴重後果，相信將會提出更大的流動性挹注方案，銀行業擠兌潮或不致於過度蔓延。

而由於矽谷銀行等銀行業宣布倒閉，故利率市場高度預期聯準會將於 3 月升息一碼 (25BP) 之後，很快將於 6 月啟動降息循環，而這樣的寬鬆預期也刺激了金價高速走揚，但這樣的市場預期或許過度樂觀，因當前美國的高通膨風險尚未獲得控制，若聯準會過早重啟降息寬鬆，那麼很可能重新點燃市場的通膨預期，進而令通膨風險擴大，屆時聯準會又需要重啟升息來壓

制通膨，相信這樣反覆不定的貨幣政策，不會是聯準會想要的政策風向。

展望黃金後市，由於美國公布最新 2 月非農報告揭露勞動人口正在重返就業市場，為美國薪資通膨持續降溫帶來了正向力量，但這仍不足以達到令聯準會重啟降息的程度，故雖然美國銀行業的擠兌問題尚未獲得充份解決，但市場已開始對賭聯準會即將重新進入降息循環的預期快速定價，這也推升了近期金價高速上漲至每盎司 1900 美元大關，但一旦降息預期在聯準會 3 月利率會議遭到聯準會推翻，那麼金價即有反轉向下的修正風險。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2023/3/13

總經分析：

一.SVB 倒閉後，正快速激發市場的降息預期：

矽谷銀行 (Silicon Valley Bank) 於近日揭露鉅額虧損且增資失敗後，目前已遭到美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 宣布倒閉並接管，不僅對美國銀行業帶來衝擊，更引爆市場憂慮 SVB 可能只是中、小銀行業的冰山一角，擔憂美國銀行業掀起系統性的連鎖倒閉效應。

矽谷銀行是一間主要服務科技公司、風險投資、新創公司等客戶之銀行，全美有接近一半以上的新創公司都是矽谷銀行客戶，因

此對市場投下震撼彈。

矽谷銀行之所以出現倒閉，背後的原因主要來自於聯準會長達一年的高壓升息之後，使得新創科技公司等主要客戶紛紛來向矽谷銀行提取存款來維持自身營運，這導致矽谷銀行出現現金短缺問題，故矽谷銀行為了籌措資金，被迫虧損賣出手上債券，導致稅後投資虧損高達 18 億美元，而矽谷銀行也在增資失敗後，最後資不抵債而宣布破產。

而美國監管機構也已於 3 月 10 日宣布關閉矽谷銀行，美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 也旋即宣布接管並承諾所有矽谷銀行存戶的提款保證，初步止血矽谷銀行存款戶對該行的擠兌風暴，但市場情緒已蔓延轉向其他高 HTM (持有至到期)、高度持有房地產抵押貸款證券 (MBS) 之區域性銀行，擔憂美國中、小銀行可能進一步掀起倒閉潮。

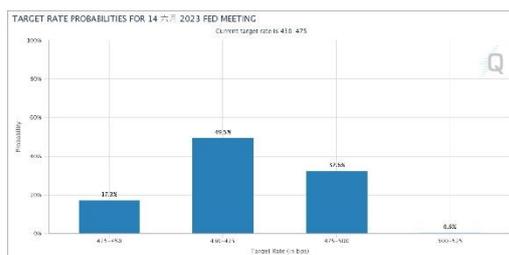
目前初步觀察銀行股 10-Q、10-K 財報，確實如嘉信理財 (SCHW)、第一合眾銀行 (FRC)、阿萊恩斯西部銀行 (WAL) 等銀行如果發生擠兌風暴，那麼這些銀行即需要出售手中 HTM (持有至到期) 資產來滿足存款戶的提現請求，但一旦出售 HTM 資產，那麼就將實現資產帳面上的未實現損失，這可能直接導致資產負債表中的股東權益項歸 0。

雖然美國聯準會已宣布祭出 Bank Term Funding Program (BTFP) 措施，來向市場提供緊急流動性，但目前觀察，即使美國銀行業有了 BTFP 的支持，但似乎仍是無法安撫市場信心，美國中、小型銀行和區域性銀行股價在近日持續暴跌。

當前美國中、小銀行和區域性銀行的擠兌問題仍舊存在，確實 FDIC 也已提出 25 萬

美元的存款保證，但由於保證的規模過低，故此一保證仍不足以撫平擠兌問題，但鑒於 2008 年的前車之鑑，且觀察美國國會、聯準會、財政部等監管機構目前的討論方向，相信後續將有可能擴大「對存款戶給予提現 (Withdraw) 承諾」，後續擠兌風險仍有待觀察。

而據芝商所 (CME) 截至 3 月 13 日最新數據，由於矽谷銀行所引發的美國中、小型銀行擠兌風暴，正令利率期貨市場預期聯準會於 3 月升息一碼 (25BP) 至 4.75-5.00% 利率區間之後，5 月即無力再次升息，並估計於 6 月就將重啟降息一碼回到 4.50-4.75% 利率水平，以緩解後續美國金融業的系統性風險。



CME 數據顯示，利率期貨交易員認為聯準會將於 6 月降息一碼 資料來源：tradingview 資料日期：2023/3/13

二.美國 2 月非農報告揭露勞動供給增加，薪資通膨降溫有望延續：

美國勞工部 3 月 10 日公布最新 2 月非農報告，其中新增非農就業人數報 31.1 萬，遠高於市場預期的 20.5 萬人，而 2 月失業率報 3.6%，亦高於市場預期與前值 3.4%，但與此同時平均時薪增速有所放緩，這彰顯了美國失業率走升主要是來自於勞動人口的回流，而這也幫助美國勞動力市場供需缺口縮小，進而壓制薪資通膨的增長動能。

2 月非農就業報告細項：

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

- 非農新增就業報 31.1 萬人，預期 20.5 萬人，修正後前值 50.4 萬人
- 失業率報 3.6%，預期 3.4%，前值 3.4%
- 平均每週工時報 34.5 小時，預期 34.6 小時，修正後前值 34.6 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.6%，預期 4.7%，前值 4.4%
- 平均每小時薪資月增率報 0.2%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.5%，前值 62.4%



美國新增非農就業表現 資料來源：tradingview 資料日期：2023/3/10

美國 2 月非農新增就業人數 31.1 萬人，遠超過預期的 20.5 萬人，修正值為 50.4 萬人，而 2 月失業率為 3.6%，創 1969 年 5 月以來新低，略高於預期和前值的 3.4%。

從 2 月非農報告觀察，2 月非農新增就業人數超預期表明 1 月的就業人數激增並非偶然，先前 1 月非農就業大幅成長主要受到一連串因素影響，包括反常的溫暖天氣以及季節性調整等因素。

另外，2 月非農報告也顯示，2 月美國勞動力參與率升至 62.5%，寫 2020 年 3 月以來新高，這證明了美國 2 月失業率走升並非是美國民眾失業所導致，而是因為勞動人口開始回流美國就業市場，而這也幫助了美國 2 月薪資增速繼續放緩。

籌碼分析：

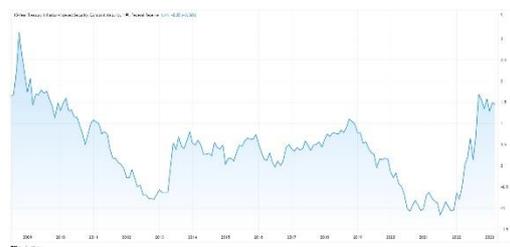
上週美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 在 3 月 10 日仍舊沒有公布最新倉位數據，包括黃金、白銀等期貨商品的倉位數據皆繼續延遲發布。

CFTC 表示，由於第三方數據服務提供商的持續問題，已影響了 CFTC 向市場提供即時準確數據的能力，故 CFTC 只能延遲發布倉位報告，而也由於 CFTC 數據的持續延遲，這正使得黃金交易員在籌碼的倉位判斷上失去了參考的指南針。

估值分析：

黃金主要以實質利率作為定錨，過去 20 餘年間，金價是與實質負利率呈現絕對負相關，故市場常見的金價估值方式，即是以實質利率進行估值，據費雪方程式 (Fisher Equation) 公式描述，實質利率即等於名目利率減通膨預期。

截至 3 月 13 日最新數據，美債實質利率仍居於 1.44% 的高檔水平，並未從前波高點 1.72% 下降太多，反映出在當前美債殖利率受到避險資金買盤湧入而下降的同時，市場對於美國未來的通膨預期也出現顯著降溫，故支撐實質利率在高檔徘徊。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2023/3/13

黃金後市：

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

雖然當前美國中、小銀行和區域性銀行的擠兌風暴尚未完全解除，但考量到 2008 年的前車之鑑，以及本次擠兌風暴發生後美國監管機構的快速反應，故初步觀察，當前美國銀行業的倒閉風險仍屬可控，應不致於擴大蔓延造成系統性的連鎖倒閉效應，而再考慮到美國通膨問題仍未解決，故市場定價聯準會即將重啟降息的預期可能過度樂觀，這將為金價帶來修正風險。

在存款戶的擠兌壓力下，雖然有聯準會提供 BTFP 的緊急流動性援助，但這仍未緩解市場對於美國中、小銀行業出現流動性風險的擔憂，但觀察目前美國監管機構與國會的討論方向，皆是朝向「對存款戶給予提現 (Withdraw) 承諾」，再加上 2008 年的前車之鑑，故相信美國國會、美國政府深知擠兌風暴在初期解決所付出的成本最低，故相信美國政府與國會將能提出更完善的流動性挹注方案，銀行業擠兌潮或不致於過度蔓延。

而美國 2 月非農報告確實顯示了美國勞動力市場的供需狀況正在趨向平衡，這有望進一步降低薪資通膨黏性，但 2 月份數據是首次出現美國勞動人口回流就業市場的證據，故相信聯準會不會因為僅僅因為一個月的單一數據即重啟降息，且考量到 2 月美國平均薪資增長年增率仍高達逾 4.5% 之上，故聯準會更合理的政策走向仍舊是維持高利率一段更長時間 (higher for longer)。

展望黃金後市，雖然當前美國銀行業的擠兌壓力尚未完全結束，但當前金價、債市皆已快速定價聯準會的降息預期，這也推升了近期金價大幅上漲，而考量到目前美國經濟仍尚未解除高通膨壓力，且銀行業的系統性風險仍屬可控，故聯準會仍相當可能於 3 月利率會議上再次重申維持高利率

更長時間的政策方向，而一旦聯準會重製市場的降息預期，那麼金價即可能迎來修正壓力。

OANDA 官方網站

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

OANDA 黃金價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/xau-usd/>

本網站上發布的事項僅用於提供可作為投資決策參考的資訊，不構成所述投資買賣的邀請或要約。請自行判斷投資政策、投資時機等。請注意根據此服務的資訊，我們對任何交易損失概不負責。此外，本公司也不保證資訊的準確性和完整性，並可能在不事先通知的情況下更改或取消內容。

請注意，我們對資訊中的任何遺漏或錯誤概不負責。