

# ALPHA 市場月報

## MONTHLY REVIEW

香港告士打道151號  
資本中心8層807室

電話: +852-2539 9088  
傳真: +852-2880 0005  
電郵: alpha.cs@alphacapital-group.com

03/23

### 2023 三月 - 頭條

1. 美國硅谷銀行宣佈破產, 引發新一波銀行風暴
2. 瑞士信貸危機爆破, 被瑞銀集團低價收購
3. 法國人民抗議修改退休年齡法例持續, 警民衝突蔓延全國
4. 中國舉行全國兩會, 人民銀行再次下調存款準備金率
5. 銀行風暴影響國債殖利率下跌, 黃金一度突破 2,000

### 2023三月月底 市場快訊

道瓊斯	33,274	+ 1.8%
富時100	7,631	- 3.1%
恆生指數	20,400	+ 3.1%
WTI 原油	75.67	- 1.7%
黃金	1,986	+ 8.8%
歐元 / 美元	1.084	+ 2.5%
美國10年債券率	3.47	- 0.45

01



### 內容

- 2 美國市場回顧
- 3 歐洲市場回顧
- 4 亞太區市場回顧
- 5 商品與外匯市場回顧

02



05



## 美國市場回顧

道瓊斯	33,274	+ 1.8%
標準普爾 500	4,109	+ 3.5%
納斯達克	12,221	+ 6.6%

三月按月升跌

美國市場本月上演一連串的銀行風暴，在月中短短七天內一共有三間銀行迅速倒閉，分別為 Silvergate 銀行，Signature 銀行和 Silicon Valley 銀行（又稱硅谷銀行），其中硅谷銀行更成為美國歷史上繼2008年雷曼兄弟破產後第二最大的銀行破產案例，驅使投資者避險情緒攀升。事件讓美國及歐洲銀行股票短暫重挫也反映投資者目前對於美國中小型銀行的流動性擔憂。另一方面，美國二月份通脹率CPI按年錄得6%，對比一月比較下跌0.4%，錄得連續第八個月的按年通脹下跌，基本符合市場預期，帶領股市在上述的銀行危機過後回升。道瓊斯指數 (Dow Jones) 按月升1.8%，收報33,274；標準普爾500指數(S&P500)按月升3.5%，收報4,109；納斯達克指數(NASDAQ)按月升6.6%，收報12,221。

美國二月非農就業人口增加31.1萬，再次大幅高於市場預期的20.5萬，而美聯儲更關注的失業率卻從上月的3.4%回升至3.6%。失業人數上升與非勞動人口減少數量一致，反映失業率的上升主要來自勞動力供給的回升，顯示美國就業市場的正面走勢依然持續。有趣的是股市本月卻沒有像

美國硅谷銀行爆破的消息讓股價迅速崩跌，是本月銀行風暴的導火綫

### SVB Financial's stock slumps as investors fear bank run



前期一樣被高於預期的就業數據打壓，反而被數據提振拉升，說明市場可能開始拋開正面經濟數據驅使美聯儲繼續加息的看法，畢竟美聯儲在近月已明顯減慢加息力度。

本月的銀行風暴中，最值得關注的必定是硅谷銀行 (NYSE:SIVB) 的突發性破產事件。在流動資金短缺的前提下，硅谷銀行被逼出售其投資組合中部分已虧損的美國債券，套現現金支撐資產負債表，但同時卻向市場公佈銀行計劃發佈低價股票集資填補流動現金缺口。消息震驚市場，投資者大幅拋售硅谷銀行股票以外，該事件卻從新讓市場認識到美聯儲多次加息對當地銀行體系已經

造成深層的壓力，畢竟不斷的加息帶領美債殖利率快速飆升才是導致硅谷銀行原本持有的債券虧損的主要原因。雖然美國政府已立即擔保硅谷銀行所有賬戶的資金安全，並要求加強監管銀行體系，但三家銀行的迅速倒閉不得不讓市場懷疑當地目前的經濟體系是否比預期更脆弱。儘管如此，美聯儲本月卻堅持原本的方針繼續加息0.25%至4.75-5%的空間，而主席鮑威爾本月的言論更暗示將在本年再次進行一次0.25%的加息，也意味著長達接近一年的加息歷程可能已經接近尾聲。此外，雖然鮑威爾多次表面本年不準備降息，但市場的利率期貨在月底顯示美聯儲可能最快在本年九月開始掉頭減息。

## 歐洲市場回顧

英國富時 100	7,631	- 3.1%
德國DAX	15,628	+ 1.7%
法國CAC 40	7,322	+ 0.7%
歐洲STOXX 600	457	- 0.8%

三月按月升跌

美國本月被銀行危機捆綁的同時，歐洲也不甘後人，同時上演了另一場銀行風暴。瑞士信貸（SWX: CSGN）在月中突然宣佈最大股東拒絕對公司進行進一步注資，消息引發全球風險資產拋售而讓瑞士信貸股價崩跌。雖然瑞士政府承諾在必要時將對瑞士信貸提供流動性支持，但事件最後卻演變成瑞銀集團（SWX: UBSG）以32億美元低價收購瑞士信貸，其中約160億的一級債券卻被完全歸零，讓債券持有者血本無歸。事件引發市場對歐洲銀行體系的擔憂升溫，但歐洲央行卻堅持原本公佈的加息議程，在本月再次加息0.5%。投資者消化銀行危機後在月底開始回歸市場，但標準歐洲600(STOXX600)指數在本月依然錄得0.8%的少許跌幅，收報457。

英國本月的通脹數據再次顯示通脹下行的趨勢並沒有市場預測的順利，二月份按年通脹率錄得10.4%，對比上月的10%意外地回升0.3%，更高於市場預期的9.9%，是連續六個月維持在10%水平以上。面對通脹不跌反升的局面，英國央行本月再次加息0.25%，並表示如果高通脹持續，將毫不猶疑地進一步維持緊縮，但同時堅持通脹應該在第二

瑞士信貸面對流動資金問題的消息在月中傳出後，公司債券價格迅速下沉

Credit Suisse 2027 perpetual bond prices



季度開始穩步下降。目前市場預期英國央行將在下次會議再次升息0.25%，但隨後會否暫停，還有待時間證明。富時100指數（FTSE100）按月跌3.1%，月底收報7,631。

在美國與瑞士的銀行體系面臨重大考驗的同時，德國的德意志銀行（ETR: DBK）本月也成為歐洲經濟媒體的目標。德意志銀行的信用違約掉期本月突然飆升，讓外界質疑銀行會否與硅谷銀行和瑞士信貸面臨同一命運，驅使股價一度大幅下跌。另一方面，德國的二月份按年通脹率維持在8.7%的水平，與上月對比一樣，再次證明德國與歐洲整體一樣至目前依然不能實現預期的通脹下

滑幅度。DAX指數按月升1.7%，月底收報 15,628。

法國民衆對抗政府強行修改退休年齡從62歲延長至64歲的法例本月演變成歐洲政局的焦點。當地示威及警民衝突已經蔓延至全法國，參與的民衆從上月的100萬提升至本月合共的350萬，嚴重影響經濟與民生，而總統馬克龍的民衆信任度也大幅下降，對總統不信任的比率在本月底更攀升至70%。另一方面，法國的二月份按年通脹率也跟隨其它歐洲主要經濟體一樣不跌反升，錄得6.3%，高於上月的6%和市場預期的6.2%，延續頑強趨勢。CAC40指數按月升0.7%，本月底收報 7,322。

## 亞太區市場回顧

恆生指數	20,400	+ 3.1%
上證指數	3,272	- 0.2%
加權指數	15,868	+ 1.6%
日經指數	28,041	+ 2.1%

三月按月升跌

中國在月初舉行全國兩會，並公布政府工作報告，將在本年主力針對恢復擴大消費和增加人民平均收入的兩項重要工作，同時也定下本年GDP增長5%和失業率維持在5.5%的目標。值得關注的還有政府在本年的兩會表示希望“改善房企資產負債表”，暗示政府將可能進一步實施穩定當地房地產市場的政策。另一方面，中國政府本月公佈的經濟數據顯示當地經濟復甦的趨勢已逐步明顯，當地一月至二月的零售銷售總額錄得按年3.5%的增長，符合預期，其中餐飲收入的增長更按年攀升9.2%，證明春節以來，民衆出行增加帶動服務類消費回升的趨勢明顯。此外，中國人民銀行在月中意外地宣佈下調存款準備金率0.25%，預計向銀行系統釋放約5,000億人民幣資金，再度激勵經濟復甦。上證綜合指數(SSE)，按月跌0.2%，月底收報3,272。

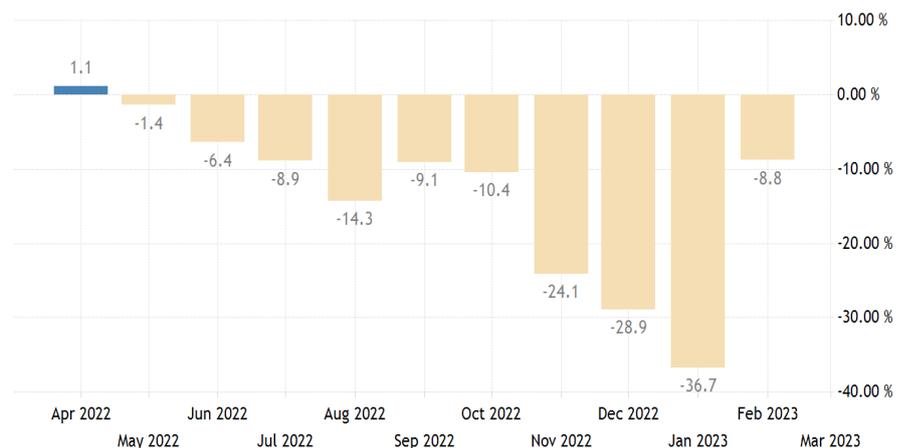
香港本月的貿易數據顯示略微改善的跡象，政府本月公佈的二月份整體出口貨值錄得按年8.8%的跌幅，是連續第十個月錄得出口跌幅，但依然大幅優於預期的28%跌幅，而對比一月份的36.7%跌幅也明顯轉好。當地政府表示，雖然外地發達經濟體的

需求可能在短時間受壓，但中國內地經濟回穩，而香港與內地之間的跨境陸路貨運限制已撤銷，將支持香港貿易的復甦。股市方面，在香港上市的中國科技巨頭利好消息推動下大幅回升，阿里巴巴(HKEX:9988)宣佈將分拆為六個個別業務集團，而騰訊(HKEX:0700)則宣佈利好業績，並公佈研發ChatGPT類別工具，帶領恆生指數重回20,000點以上，月底收報20,400，按月升3.1%。

日本央行本月公布的貨幣政策會議摘要顯示，在實現通脹回落至目標範圍之前，對放棄目前的大規模寬鬆政策依然持有謹慎立場，是第一次以官方名義冷卻市

場對新任央行行長植田和男上任後，可能進行重大貨幣政策調整的猜測。市場對本次明確表示央行行長更替後的方針反應正面，但持續的寬鬆政策會否對日元帶來進一步的衝擊，或引來困擾著西方國家的頑強通脹，還是未知之數。然而，日本經濟新聞部實施的“日本100名企業家問卷調查”在本月公佈的結果顯示，認為日本經濟正在擴張的企業家比例連續四個季度錄得超過半成，遠遠高於認為在惡化或萎縮的比例，證明大部份日本企業已經順利擺脫新冠疫情以及去年日圓貶值帶來的負面情緒，企業對當地經濟景氣已回歸上升軌道的態度明顯。日經指數(Nikkei)在月底收報28,041，按月上升2.1%。

香港連續第十個月錄得按年出口跌幅，但當地政府認為貿易的復甦已經開始



## 商品與外匯市場回顧

黃金	1,986	+ 8.8%
白銀	24.15	+ 16.1%
WTI 原油	75.67	- 1.7%
歐元 / 美元	1.084	+ 2.5%
美元 / 日元	132.76	- 2.5%

三月按月升跌

近月美國債券市場波動較大,而本月因為美國硅谷銀行破產與瑞士信貸被低價收購而引發的銀行風暴更再次讓債券市場成為市場焦點。事件發生前,美國兩年期國債息率持續向上,更一度突破5%,但銀行危機曝光後,銀行股票動盪觸發避險資金湧入美債市場,驅使美國國債殖利率大幅下跌,其中兩年期國債殖利率更一度失守4%的關口,而按絕對值計算,十年期國債殖利率的下跌速度更是近一年以來最快的。美債殖利率的快速下跌嚴重影響美元的表現,加上市場解讀美聯儲的言論後預期美聯儲將在下一會議裏考慮暫停加息,拖累美元本月下沉,美元DXY指數月底收報102.5,按月跌2.2%。然而,非美貨幣表現在本月也受影響,不少國家的央行已經開始發出暫停加息的訊號,其中加拿大央行更在連續加息九個月後在本月暫停升息。

原油市場本月先跌後升,在月初被銀行風暴短暫拖累全球經濟景氣,市場避險情緒大增,拖累原油市場下跌。另一方面,國際三大能源機構(EIA/IEA/OPEC)本月發佈的最新展望,表示全球原油需求增速雖然在中國經濟復甦的帶領下提升,但俄羅斯整

體原油供給的下滑速度不如預期,全球庫存堆積趨勢不變,原油市場短期內應該延續供需寬鬆的狀態,讓原油價格再度下沉至65-70的空間。然而,銀行風暴在月底前放緩,加上歐美經濟數據平均優於預期,帶動經濟活動上升景氣回歸,而美聯儲加息態勢看似已接近尾聲,WTI原油價格在月底明顯止跌回升,但按月依然錄得1.7%的跌幅,月底收報75.67。

隨著歐美銀行業風險持續發酵,國際金融市場的波動性顯然上升驅使投資者避險情緒再度浮現,帶動黃金價格飆升。資金湧進防守性較高的黃金市場讓黃金一度再次突破2,000的重要關口,挑

戰2022年三月創下的高位,但隨後回落,月底收報1,986,按月升8.8%。

不得不提的還有加密貨幣板塊近期的升幅。2023年初至今,加密貨幣板塊被全球通脹下行趨勢和市場推測多國國家央行的加息議程可能已經接近結束的可能性帶動回升,價格明顯從谷底反彈。此外,美國商品期貨交易委員會本月決定起訴全球最大的加密貨幣交易平台Binance,指控公司涉嫌違反監管措施,但加密貨幣板塊的價格卻完全沒有下跌的跡象,比特幣本身的走勢更完全沒被該事件影響,按月反而錄得23.1%的升幅,月底收報28,476。

黃金繼續近期的強勁,本月更一度突破2,000關口,挑戰2022年的高位



---

聲明：此文件是營銷材料。本文包含的觀點是作者的觀點和見解，不一定代表其他公司通訊，策略或基金中表達或反映的觀點。本材料僅供參考，本公司不保證其資料完整性或準確性，也不承擔基於資料產生的投資決定帶來的任何責任。所有有關數據可能會隨市場情況而變化。所有投資均涉及風險，包括可能損失本金的風險，本文不應被視為投資建議或用於投資決策。

© 2023 Alpha Capital Group  
All rights reserved.



市場研究部  
[research@alphacapital-group.com](mailto:research@alphacapital-group.com)