

来源：方正中期期货有限公司

摘要：

SVB 破产事件导致上周五晚间以来外盘风险偏好明显下降。该事件是银行无法及时出售资产、客户挤兑等因素直接导致。背后则与美联储持续紧缩的货币政策、中小型科技公司估值缩水有关。后续影响未来仍需关注美联储紧缩节奏、美国金融市场流动性、全球风险偏好以及市场信心等，不排除宏观逻辑需重新调整与定价的风险。对期货市场影响来看，包括股指、国债期货和大部分商品期货受到影响有限。对贵金属短期避险推动为主，可持续性待观察。能源化工受到外盘影响波动有放大可能性，煤化工板块则未受到明显影响。有色金属在受到阶段避险冲击后仍回归原有路径。黑色金属影响还需关注美联储，焦点仍是国内旺季消费持续性及波动幅度。农产品与该事件直接关联度有限，更多体现为情绪影响，实际影响有限。

1.SVB破产事件解读

周末美国硅谷银行爆雷，引发长期积累的科技初创公司客户恐慌及挤兑。硅谷银行周五陷入崩溃并被美国联邦存款保险公司接管。加利福尼亚州金融保护和创新局周五发表声明称，由于流动性不足和资不抵债，该局已接管了硅谷银行并任命联邦存款保险公司为接管人。硅谷银行拥有约2090亿美元资产，是今年首家倒闭的得到联邦存款保险公司担保的机构。这也是2008年华盛顿互助银行倒闭案后，美国史上第二大银行破产事件。

美国硅谷银行经营模式与历史上破产的雷曼兄弟等银行有所不同。主要是在20-22年吸引了大量低息存款，然后贷款投放给中小型科技公司，中间赚取利差，并未大量涉及房地产业务。而2022年至今美联储持续大幅加息，中小型科技公司的估值缩水严重，客户有更好的投资产品，出现了存款挤兑，硅谷银行通过新增融资加资产减持等措施来筹集资金和弥补亏损，但是以失败告终，最终破产。硅谷银行出现风险的根源在于三个方面，第一是资产负债表结构错配造成的流动性风险，第二是大规模债券持仓浮亏，第三是未能在资本充足率计算中体现的债券浮亏对资本的侵蚀。

目前来看，美国监管已经宣布接管该银行经营，并且对改行全部存款予以保证。市场风险短期有所回落，美股、亚洲股市等风险资产开始有所反弹。但该事件尚未完全结束，且市场担忧未来其他银行可能继续产生类似风险。因此，后期仍需要关注几个方面。

第一，对美联储加息节奏的影响。从周五美联储加息预期来看，叠加上表现参差的非农数据，3月加息50BP的预期已经大幅降温，后续可能依然会有影响，需要关注

下周的CPI数据；美联储持续大幅加息的后遗症逐步显现，会反向制约美联储的行动。

第三，金融市场动荡以及流动性危机如果出现，最终会对美国实体经济产生冲击，美国经济加速下行风险将会上升。

第二，硅谷银行破产是否引发全市场风险偏好持续下降，以及是否有系统性风险，如流动性危机等。如果引发系统性风险，当前宏观逻辑将需要全面调整，美联储加息将会继续放缓停止甚至是降息，紧缩资产负债表节奏可能也将有所改变。

第四，市场信心受到影响。资本市场信心一旦动摇，会迅速形成多米诺骨牌效应。如果市场情绪进入恐慌状态并引发市场抛售潮，将形成向下负反馈机制，长端利差加速扩大并加剧短端流动性危机。

因此虽然目前该事件缓和，但仍需要重点关注未来进展。尤其是在美国货币政策持续紧缩的情况下，当前已形成的“黑天鹅”事件是否会演变成“灰犀牛”事件。一旦影响升级则宏观逻辑需重新调整与定价。

2.金融衍生品受影响不大

目前市场担忧硅谷银行事件引发市场连锁反映，尤其是在债券市场的抛售行为，但美联储和美国财政部已经采取果断立场行动，事件造成的恐慌情绪趋于下降。且外资在我国债券市场配置的主要券种是国债，其次是政策性金融债，总体持仓占比较低，约占中国债券市场托管余额的不足3%。此前国内外利差倒挂较深，导致国内债券在国际市场上的相对吸引力下降，境外机构连续10个月减持人民币债券，累计减持规模超7000亿元，但自2022年末开始已经重回增持。鉴于海外资金持有我国债券规模有限，市场影响更多体现在心理层面，我国债市表现将更多体现国内经济和政策条件。

近期金融市场风险偏好回落，股债跷跷板利多国债，国债期货呈现阶段性强势。这主要与国内经济修复速度边际放缓有关，近期公布的国内外贸数据、物价数据均低于预期，叠加月初资金面重回宽松，政府工作报告目标相对保守，国债期货保持阶段强势。但从中长期来看，随着政策效果显现，国内经济仍处于回升阶段，2月份金融统计数据继续好于预期，国内宽信用效果逐步体现，市场收益率回落空间有限，国债期货突破上方技术压力难度较大，当前依然为高位战略做空以及进行现券风险管理较好的时机。建议交易性资金逢高沽空，配置型资金于价格高位做好风险管理和久期调整。

该事件对内盘股指期货影响也相对有限。我国银行业在海外尤其是规模相对有限，

且未涉及类似SVB的为创投公司服务，因此类似风险完全可控。国内银行业以及股票、期指市场不会受到直接影响。该事件主要通过两个间接途径影响市场。一是外盘大幅调整后对市场信心带来压力。这一点影响在上周内外盘市场的共同下行中已经有所体现，但周末美国宣布接管SVB后外盘跌幅放缓，并且有反弹的迹象。周一晚间外盘变动需要关注。二是美联储持续紧缩之下，美国经济承压可能将对中国出口产生负面影响，这方面的影响更多集中在长期以及结构性层面，未来仍需持续关注。我们认为，年内经济上行步伐是影响市场主因，前期政策效果尤其消费、地产回升程度决定未来上行斜率。本周市场焦点除SVB破产事件之外，还包括13日国务院总理记者会、15日宏观经济数据等，国内经济和消息面变动仍是市场主要影响。

3.贵金属

短期避险推动为主，可持续性待观察。美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情；美元指数和美债收益率走势直接影响贵金属走势；亦要关注突发地缘政治、主权债务危机等黑天鹅事件的影响。前期美国经济软着陆预期持续升温，美联储偏鹰派加息继续应对通胀的预期持续升温，美元指数和美债收益率触底持续反弹，贵金属进入弱势行情，近期避险情绪主导下弱势行情再度强势反弹，关注可持续性；后续关注政策收紧节奏放缓、经济衰退预期与地缘政治等宏观因素能否助力贵金属持续上涨，中长期的低吸机会依然焦点。

运行区间分析：表现参差的非农数据与避险情绪推动下，伦敦金现大幅回落后再度反弹，关注风险事件进展，上方关注1890-1900美元/盎司压力位（425元/克）；下方继续关注1800美元/盎司支撑（410元/克），跌破后关注1770-1780美元/盎司支撑（405元/克）；随着联储政策收紧步伐放缓兑现并持续，经济衰退担忧加剧等因素影响，叠加美元指数和美债收益率继续回落，伦敦金现未来仍有上涨空间，需关注2000美元/盎司关口（435元/克）。白银再度反弹，上方关注21.5美元/盎司压力（5000元/千克）；下方继续关注20美元/盎司（4800元/千克）支撑，若有效跌破先关注19美元/盎司支撑（4600元/千克）。鹰派加息利空逻辑被风险事件所抵消，贵金属大幅反弹，短期呈现反弹行情，仍有上涨空间，但是暂时难言趋势性上涨，暂时建议观望等待中长期的低吸机会。

4.能源化工

原油：美国硅谷银行市场引发金融市场动荡，一方面该事件可能引发流动性危机及系统性风险，VIX恐慌指数大涨，同时欧美股市大跌，市场风险情绪下降，原油走势也将承压；但另外一方面，潜在的流动性风险令美联储加息预期大幅降温，3月加息幅度降至25BP，同时降息预期有所升温，若后期美联储货币政策因素发生变化，原油走势会受到一定支撑。从原油基本面来看，当前OPEC+、俄罗斯等主要产油国控产，原油供给增量有限，而需求端来看，虽然经济下行对美国 and 欧洲需求形成

持续压制，但美国汽油消费步入季节性回升阶段，叠加中国需求恢复预期，原油供需层面对油价仍有一定支撑。整体来看，近期硅谷银行事件可能引发金融市场剧烈波动，若发生系统性风险，原油面临大跌，但供需面支撑下，原油跌幅可能受限。

沥青：美国硅谷银行事件对沥青的影响主要将通过成本端传导，对沥青自身暂无影响。近几个月国内稀释沥青供给持续下降令市场质疑3月高排产预期，而当前沥青道路需求仍然有限，全国多地出现降温、降雨天气，公路项目施工将继续受到影响，并抑制沥青需求的释放，而由于近期部分炼厂执行优惠政策，下游贸易商仍有一定投机备货需求。从盘面来看，原料端利好叠加资金面推动，沥青盘面整体表现坚挺，但若后期出现系统性风险引发原油下跌，沥青也将受到拖累。

LPG：SVB破产事件对于LPG暂未有明显影响，LPG更多还是走自身基本面逻辑。当前PDH装置开工率偏低，MTBE和烷基化装置开工率较为稳定，期价缺乏持续性上行驱动，目前港口库存偏高情况下，期价整体依旧承压。从盘面走势上看，PGO 4合约在4850--5200元/吨区间震荡，以短线操作为主。

燃料油和PTA：硅谷影响事件是美联储激进式加息背景下，风险开始暴露的体现，该事件发生以后，美联储致力于坚决防通胀决心可能有所动摇，现在美联储策略既要抗通胀又要防风险，从而造成美联储3月份加息50BP的概率断崖式下跌，如果风险事件未进一步蔓延，加息放缓概率大幅增加以后，经济衰退忧虑降低，对能源品需求可能会受到一定提振，对能源品燃料油及PTA品种成本端影响最为明显，从而走出加息放缓，价格上行逻辑；如果风险事件进一步发酵，可能会导致燃料油或者PTA品种价格波动率大幅提升，市场避险情绪抬升，能源品种作为强风险资产可能承受较大抛压。

5.煤化工

从3月9日硅谷银行暴雷，再到3月10日倒闭，再到持续发酵，市场对于美联储的激进加息预期逐步消退。硅谷银行破产事件本身对煤化工板块短期未有明显影响，期货盘面亦未出现剧烈异动。上游煤炭市场表现强于下游产品，随着需求端恢复，煤化工产品弱势调整后有望逐步企稳。

一、焦煤焦炭

SVB破产事件对于双焦暂未有明显影响，双焦更多还是走自身基本面逻辑。焦煤方面：从焦煤自身基本面来看，汾渭能源统计的53家样本煤矿原煤产量数据上周小幅下滑，当前整体供应仍维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，补库积极性下滑，近期焦煤流排比增加，故盘面上行的动能稍显不足，短期期价仍维持在1900-2100元/吨区间高位震荡，操作上短线操作为主。

焦炭方面：从焦炭自身基本面来看，当前终端需求在逐步恢复，同时铁水产量的稳步回升，对期价有一定支撑。目前钢厂利润偏低制约焦炭上方空间，同时焦煤供应偏宽松的预期导致期价上涨阻力依旧偏大。从盘面走势上看，05合约3000元/吨仍有较强压力，短期维持2800-3000元/吨区间震荡，后期密切关注成本端焦煤价格变化。

二、甲醇

煤价近期偏强运行，甲醇成本端大稳小动，企业面临生产压力尚未缓解。甲醇市场呈现供需两弱局面，市场参与者心态谨慎。西北、华北以及华中地区装置运行负荷提升，甲醇行业开工水平有所回升，增加至68.73%，较去年同期下跌3.31个百分点。目前仍有多套装置处于停车状态，尚无重启计划，3月中下旬装置检修与开车共存，预计开工率变化有限。甲醇月度产量维持在低位，货源供应压力不明显。下游市场需求跟进缓慢，入市采购不积极，虽然生产厂家存在挺价意向，但实际商谈价格仍存在让利空间。除了沿海地区个别前期重启的MTO装置负荷略有提升外，大部分装置均平稳运行。传统需求行业依旧不温不火，对甲醇消费增量较为有限。海外市场供应有所增加，全球报价弱势下滑，进口货源未出现明显增加，库存维持低位波动态势。甲醇供应端预期回升，在需求跟进滞缓的情况下，市场大概率步入缓慢累库阶段，期价或延续弱势整理走势，暂时关注下方2530附近支撑。短期宏观层面扰动加大，更多的表现为市场情绪的带动作用，长期仍重点关注市场库存的变化。

。

三、PVC

PVC现货市场低价货源增加，现货市场在贴水与升水之间频繁转换，点价货源优势依旧不明显，整体成交低迷。上游原料电石市场利空因素占据上风，导致区域性价格走低。电石需求不佳，供需关系短期偏弱，部分企业仍推出了下调计划，成本端缺乏支撑。PVC货源供应维持在高位，市场可流通货源充裕。西北主产区企业积极出货为主，部分厂家面临较大库存压力，实际签单情况不佳。随着烧碱价格持续下滑，氯碱企业综合成本压力加大，亏损增多，存在降负荷现象。短期装置检修多为短停，且停车装置存在重启计划，预计PVC开工水平难以明显回落。下游制品厂开工提升不明显，整体订单情况一般，生产积极性不高。终端需求表现不及预期，市场参与者信心不足。华东及华南地区社会库存继续增加，达到45.87万吨，。PVC市场延续累库局面，华东及华南地区仓库接近满库状态，需求跟进不足，高库存状态将维持。宏观及风险情绪释放后，PVC行情回归基本面，在成本压力下，盘面调整空间受限，下方6300关口支撑较强。

四、纯碱玻璃

硅谷银行破产对玻璃纯碱影响的传导路径可能是先影响国际经济状况，影响到海外需求状况，从而传导到玻璃纯碱供需。玻璃重点关注经济危机的潜在可能对汽车家具产量贸易量的影响，纯碱重点关注国际市场纯碱价格通过进出口传导到国内的路径。

五、尿素

尿素供需以国内为主，目前国内价格高于国际价格，出口负驱动。美国银行事件对行业影响链较间接，对于目前的出口负驱动有一定加强，在不发生系统性风险情况下，预计程度有限。

6.有色与新能源金属

宏观避险情绪有所升温，总体风险暂在可控范畴。从目前最新的影响来看，美联储紧急出手担任最后贷款人角色，稳定储户情绪，防止风险进一步扩散，经过周末的缓冲和采取的措施，市场已经有一定反映。后续还要进一步关注美国CPI数据等，目前来看，对有色影响比较直接的，还是对于加息预期的变化，目前来看，3月加息50BP的概率可能因事件影响有下降，这样美元指数强势可能略有缓解，而有色压力可能略缓和。从对具体品种的影响来看：

铜：对于“铜博士”来说，通常对宏观风险较为敏感，08年金融危机前后铜价均出现剧烈波动，随着美国财政部宣布兑付，SVB暴雷事件暂时得到解决，但中长期仍可能削弱短期市场风险偏好，加剧市场波动。从基本面来看，铜目前属于供需皆强的阶段，铜矿仍处于释放高峰期，而下游随着国内的基建电网项目落地，开工也迅速回升，未来关注旺季国内库存拐点的到来时间。预计短期波动率加剧，后续关注CPI数据，如果CPI再度超预期，加息和衰退逻辑可能再度主导市场，铜价重心料进一步走低。

铝：整体上看，目前下游加工企业逐步复工，供给端存在偏紧预期，建议短期维持偏空思路，中长期依然维持宽幅震荡走势。

锌：进入三月以后基本面出现走弱的迹象，随着欧洲逐步走出冬季，海外能源价格大幅走弱，当地冶炼复产已经开始兑现，而国内产量也将在两会结束后继续释放增量。需求端来看，国内基建开工尚可，但地产端仍偏弱势，可能存在旺季不旺的风险。综上，美国SVB银行暴雷事件可能影响市场风险偏好，沪锌关注22500支撑位，如果跌破不排除进一步破位下行的风险。

镍：本身供需面偏空，电解镍供给增加，需求偏弱，近期减产增加，汽车行业降价竞争有所加剧，交割品趋于扩容，因此在金融风险事件利空叠加下跌势较为显著，

从个体基本面来看，偏空走势暂可能震荡延续。

铅：需求端季节性转弱，但市场对于淡季不淡仍有期待，且近期产量压力不大，若没有进一步利空冲击，沪铅暂时继续会在15000-15500元之间波动。近期继续关注主产区供需改善相对节奏，以及库存变化。

锡：精炼锡目前基本面呈现淡季特征，节后下游加工企业开工恢复较慢制约锡锭库存的消化速度，且矿端资源紧张暂未在炼厂开工上体现。现货市场较为清淡，但低价接货意愿略有增加。盘面上，锡价跌势有所扩大，建议空单谨慎续持。

工业硅：供应端，北方产能持续释放，南方供应仍有扰动。短期宏观预期有所回摆，供应端云南影响低于预期。总体思路是在大复苏背景下，在成本附近甚至以下，寻找反弹机会。下游近期表现不及预期，暂观望。

7.黑色金属与建材

近期“SVB事件”对金融市场造成较大的情绪冲击，外部商品走弱，与国内经济相关度更高的黑色金属整体偏强，钢材期价创年后新高，原料价格也止跌上涨。

从影响看，“SVB事件”对黑色商品的负面影响目前仅停留在情绪上，传导路径较长，后续能否造成进一步的冲击还需要看美联储对此事的态度，及是否会影响货币政策节奏。黑色金属当前的主要关注点仍在国内政策及旺季终端消费恢复上。“两会”公布的今年一些具体经济指标的实际对于之前对政策面的一些乐观预期进行了修正，对黑色而言宏观影响转向中性，但和2022年同期不同的是，全年经济复苏的预期仍较好，这也使黑色金属需求端仍维持了一个不差的预期。

从现实端看，近一周钢材消费出现明显增加，螺纹钢需求明显高于去年，同时板材需求在年后一直呈现不差的状态，钢厂接单情况较好，旺季需求有兑现的迹象，目前钢厂原料库存相对不高，同时成材库存同比也偏低，在当前的消费水平下，如果暂不考虑后期需求是否能维持或进一步的变化，当前的供需是存在缺口的，在此之下，钢厂需求进一步增产来匹配需求，这也使钢厂利润和成本均有抬升空间，黑色金属短周期内有望出现一轮正反馈行情，螺纹定价暂时由之前的高炉和电炉之间向电炉成本之上移动，热卷定价也进一步向出口价格靠近，而原料在钢厂复产结束或者铁水产量见顶前，低库存下有补库预期，相应也会获得支撑。

整体看，“SVB事件”对黑色金属的影响还需要关注美联储态度，目前关注点在于国内旺季消费持续性及其波动幅度。

8.农产品与软商品

一、对生鲜软商品影响分析：

生鲜果品市场来看，以国内自产自销为主，对国际宏观情绪敏感度较低，除非硅谷银行破产在后续引发系统性流动性风险，导致大宗商品价格系统性回落，否则对生鲜果品价格影响相对有限。软商品市场来看，与国际市场关联度较高，不过硅谷银行事件与相关品种的直接关联度有限，因此更多的体现为情绪的影响，实际的影响或有限。

白糖市场来看，目前国内除云南地区之外，其他产区糖厂大部分已经停榨，本年度国内产量能否突破930万吨关键看后期云南的天气状况。3-5月是销糖淡季，若糖价涨势放缓，估计影响后期去库存速度。国际市场，印度减产题材基本被消化，泰国收榨前产量能否达到预期以及巴西是否提前开榨将成为市场关注的重点。郑商所调整白糖主力合约保证金比例及涨跌停板幅度，可能暂时减缓糖价涨势。国储糖投放增加供应才是解除市场担忧短缺的解决之道。纸浆市场来看，阔叶浆供应增加预期及针叶浆需求占比下降是近期价格走弱的主要驱动。1-2月中国纸浆总进口量551万吨，为历史最高。国内成品纸市场稳中偏弱，白卡纸、生活用纸价格继续下跌，文化纸价格稳定，纸厂在原料下跌后即期利润有改善，但长协及库存原料下的利润依然不好，按需补库，同时下游需求改善有限，涨价未能落实。春节后国内主要木浆纸产量快速回升，纸浆刚需稳定且向好，但欧洲港口木浆及生产商木浆库存均明显增加，也暗示全球木浆供需明显转弱并已体现在库存上。整体看，美联储货币政策及近期的硅谷银行事件对市场有一定利空，同时造纸行业春节过后恢复一般，在需求无改善下，阔叶浆新产能投放的利空继续压制市场情绪，成品纸改善前，纸浆缺乏基差支撑，盘面相对偏弱运行，联储加息利空影响减弱后，宏观压力可能缓解，但反弹力度偏弱，需要关注国内市场终端消费情况。

硅谷银行事件短期对棉花影响不大，棉花目前受到供应偏多的影响，整个基本面偏弱，短期具备一定的下行的压力，硅谷银行事件更多的是影响到宏观的层面，如果由此引发美国经济的衰退，甚至引发全球经济危机，将在中期内对棉花价格构成利空影响。

二、对油脂油料影响分析：

美联储持续大幅加息的后遗症逐步显现，有可能会反向制约美联储的加息节奏。对于农产品特别进口依赖度较高的豆类及油脂受到美联储加息节奏的影响较大。2022年7月以及2023年3月份豆类和油脂的走弱均在一定程度上受到美联储加息的利空带动。如果美联储加息预期下降甚至转向降息，那么国际大豆及油脂价格将会受到一定程度支撑，对于国内市场价格也会形成利多影响。但仍需关注事件的进展，如后续因金融动荡产生流动性危机，情绪恐慌引发市场抛售，则将对油脂油料价格产生利空影响。从基本面上来看，巴西大豆丰产预期较强，逐步上市的巴西大豆会挤占

美豆市场份额，对美豆价格造成季节性供应压力.油脂油料整体价格短期运行趋势偏空。

三、对饲料养殖影响分析：

国内玉米市场来看，主要以外盘的传导影响为主，不过由于直接关联性比较弱，因此实际的影响或有限，更多的是情绪面的影响。外盘市场来看，美玉米出口较弱，继续构成其压力，短期维持震荡偏弱的判断。国内市场来看，阶段性售粮压力以及外盘弱势对国内价格形成压制，不过大的消费基数带来的支撑仍在，整体继续维持高位区间判断。

该事件对国内大宗商品目前来看影响不大，目前来看该事件的潜在影响主要是美联储加息是否会继续放缓停止甚至是降息。但国内生鲜品又是生猪鸡蛋属于人民币计价商品，市场供需较为单一，直接受到影响的概率很小，更多受到来自饲料原料价格豆粕及玉米波动的拖累以及资金集中调仓带来的系统性波动。生猪基本上，3月份开始清明及五一假期临近，猪价将逐步过度至季节性旺季，因此生猪近端现货价格大概率已经触底。中期我们认为本轮猪周期的上行阶段可能并未走完，产业累计盈利的时间仍然较短，阶段性供给压力逐步释放后，2023年一季度末，产业可能逐步过度至盈利状态，只不过由于产能处在上升期，盈利水平可能不会太高、时间不会太久。期价上，05合约再度回到养殖成本线附近，07及09合约对05旺季升水偏低，由于生猪期价目前整体估值不高，收储加持下，期价存在继续往上修复的空间。交易上，政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪持续回暖，近端单边反弹对待，激进投资者07合约多头继续持有，谨慎投资者空5多7套利持有。鸡蛋基本上，截止2023年3月初，在产存栏蛋鸡绝对量依然处在历史同期偏低位置，当前鸡蛋基本面逐步过度至供需双强，清明节前可能迎来集中采购补库。边际上，3月初猪肉、禽肉、蔬菜等生鲜品价格止跌反弹也对蛋价形成边际利多，尤其肉禽价格强势带动淘鸡价格走高，继续有利于蛋鸡供给端收缩。但由于供给逐步恢复蛋价可能也难以出现去年同期的超预期上涨。之外，蛋鸡产业周期存在下行风险，令资金推涨蛋价较为谨慎。操作上，近端原料价格高位回落持续拖累蛋价走低，消费不弱的情况下，蛋价可能仍然较为抗跌。中长期参考蛋鸡产能周期逢高布局06以后合约空头逻辑不变。边际上警惕饲料养殖板块集体估值下移的风险。

本文源自行业资讯