

**BREZER, VOS, MANDELL, REEMS & HAO**  
**财富管理团队**  
BMO 私人财富中心

## 向前 2 步，后退 1 步

鉴于最近的市场动态和硅谷银行倒闭事件，我们给您提供一些更新。在 1 月份开年强势走高后，全球市场在 2 月和 3 月初小幅下滑。每个月的市场动态体现了对通胀及其他数据的解读，美联储减缓加息进程，并最终接近尾声。

市场开始走高时，美联储成员和主席 Powell 在媒体上打压市场预期，强调利息会长时间处于高位。这又抑制了市场的热情，因此市场出现每一周和每个月交替的上升和下调。

所以这是直到 3 月 14 日那一周的叙述。在意想不到的后果法则中，当快速提高利息时，系统中总会产生压力，这些压力通常在出现问题之前不会被观察到。在这种情况下，它是硅谷银行。到目前为止，美联储一直专注于打破通胀和观察失业数据，可能不太了解加息对美国较小的地区性银行的影响。硅谷银行 (SVB) 是美国第 16 大银行，独特的是它是一家“专业银行”，主要为科技领域的科技公司和风险初创企业提供服务。这导致他们在一个相当不稳定的行业中拥有非常集中的客户。2020 年和 2021 年，科技公司现金充裕，资金涌入该行业，风险投资、IPO 和兼并都导致这些公司拥有大量现金，并将其存入 SVB，从而导致 SVB 的存款基数迅速增长。现在请记住，在 2020/21 年利率基本为零，因此所有这些现金都存放在这些客户账户中，而 SVB 和其他银行基本上不支付存款利息。SVB 为了在银行的资金上赚取一些利差，于是购买了美国国债的投资组合。为了赚取更高利息，他们的债券组合更多分布在长期债券。为了阐述我们的观点，假设他们从债券中获得 2.5% 的利息。美国国库券投资组合似乎是一项非常安全的投资，对吧？

回到 2022 年，美联储以 40 年以来最快的频率加息，将利息在 1 年内从接近 0 拉高到超过 4%。因此银行开始要付利息，举例来说，假设银行存款利息为 4%。问题是债券组合只支付 2.5% 的利息，并且债券的票面值从 2021 年的高点下跌。

请记住债券市场在 2022 年与股票市场一样受到重创，特别是长期债券，SVB 的债券组合中大部分

是长期债券。第二个问题是科技产业在 2022 年出现资金缺口，科技公司之前持有的大量现金开始耗尽。SVB 需要现金来满足取款的需求和支付存款利息，但资金却锁定在票面值下跌的债券组合中。

美联储在之后的周末出面担保存款安全以及取款需求。英国央行和加拿大央行对在各自国家的 SVB 资产做出同样保证。

全球市场的负面反应即刻在 SVB 的情况披露后展现，并波及金融板块。这是自 2008 年金融危机后第一家美国银行倒闭，市场担心这一事件的“传染性”。值得强调的是，SVB 是一家特殊的银行，更类似一家“创投银行”，有着非常集中的客户群。也因为 SVB 的资产量不大，并不需要像 JP 摩根，美国银行等一些大银行一样满足严格的规管。

市场担心也许一些美国地区性小型银行存在类似的问题。相反的是，加拿大银行一贯保持严格的规管，规定必须保持高额足够的储备金。以 BMO 举例，自 1829 年来从未中断分红，经历了世界大战、30 年代大萧条、和 2008 年金融危机。

过去几天的波动影响了金融板块的所有股票，包括 TD, Royal, BMO, CIBC, Manulife 和其他公司。我们并不担心这些夸大的反应，并继续持有这些优质的分红股票。这次与 2008 年不同，我们并没有看到金融危机的迹象。

## 债券市场和美联储

该事件在这周继续发展，我们看到了 30 年来债券市场最大的一次同日增幅。究其原因，SVB 的倒闭使得关注聚焦于急速加息给金融和其他板块带来的影响。这是美联储之前并没有关注的。鉴于已经发生的事情，这意味着美联储不能再持续不断地加息。他们必须减慢甚至停止加息的进程，以使系统稳定下来，否则他们将面临进一步破坏系统稳定的风险。

在此之前，基于 Powell 主席的发言，债券市场已经消化了 2023 年加息的信息并体现在价格上。现在债券市场认为美联储必须在今年 7 月降息，比之前预期的更早。这将是一个非常急剧的逆转，因此债券市场在一天之内出现了巨大的反弹。

美联储下一个会议是 3 月 22 日，现在市场认为他们只能加息 25 基本点，有些经济学家认为他们甚至会暂停加息。通胀仍然是一个需要加以控制的问题，但是目前激进的加息进程似乎已经不在考虑之列。事后看来，加拿大央行今年早些时候“暂停”加息似乎是天才之举。

回想 2022 年，高利息导致了股市、债市、连同科技板块都表现的不尽如人意。而现在，在预期降息可能会提前的观点支持下，科技类公司也将成为最大受益人。尤其是那些大公司，比如谷歌，亚马逊和微软。事实上，在接二连三的波动中，我们看到了现金正在向这些板块聚集，股价也较稳定并缓步上升。

如果美联储今年暂停加息，房地产市场将会趋于平稳，这对于稳定消费者信心和增强财富效应也是很重要的。请记住债券市场对房贷利率的影响。金融市场受很多因素影响，当金融传染的风险消失时，我们就会看到整个市场趋于稳定。美联储的角色从未像现在这样重要，而他们在 3 月 22 日的会议上的任何言论决定都会对市场产生重大的影响。可以说美联储的第一要务就是稳定市场，他们在 SVB 破产后迅速坚决的介入也体现了这一点。接下来，他们需要给市场一个清晰的信号：他们已经看到高利息带来的冲击，并将会逐步降息。

## 市场反应

正如标题所示，2023 年至今，市场前进 2 步后退 1 步。就目前情况而言，许多北美指数年初至今的回报率持平或略微为负。在我们撰写本文时，TSX 指数为 -0.8%，S&P 500 指数为 +0.25%。由于指数中金融股的权重，道指下跌了 -4.9%。所以回到今年开始的位置。

值得强调的是，自 2022 年 10 月以来市场稳步上升。越接近加息尾声，我们就越接近市场稳定。最近的一连串波动将在未来几天平息，我们不认为我们正处于金融危机中，正如媒体想让你相信的那样，我们相信我们将在 2023 年下半年看到强劲的复苏和稳定。

正如我们的技术分析师，Russ Visch 在 3 月 15 日指出的：“所有短期指标数据都表明，在昨天的超卖过后，市场转为正向，现在是买入的好时机。”

如有任何问题，请与我们联系。



BMO Private Wealth is a brand name for a business group consisting of Bank of Montreal and certain of its affiliates in providing Private wealth management products and services. Not all products and services are offered by all legal entities within BMO Private Wealth. Banking services are offered through Bank of Montreal. Investment management, wealth planning, tax planning, philanthropy planning services are offered through BMO Nesbitt Burns Inc. and BMO Private Investment Counsel Inc. Estate, trust, and custodial services are offered through BMO Trust Company. Insurance services and products are offered through BMO Estate Insurance Advisory Services Inc., a wholly-owned subsidiary of BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Private Wealth legal entities do not offer tax advice. BMO Nesbitt Burns Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada. BMO Trust Company and BMO Bank of Montreal are Members of CDIC. ® Registered trademark of Bank of Montreal, used under license.



Brezer, Vos, Mandell, Reems & Hao  
Wealth Management Group  
BMO Nesbitt Burns