

## 硅谷银行风险事件分析

——银行行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023年03月17日

### 事件:

硅谷银行金融集团宣布大规模再融资引发市场担心该银行流动性及资产负债问题, 股价暴跌 60%, 影响波及银行业板块及美股市场。

### 投资要点:

**美国监管一系列应对措施:** DFPI 宣布因“流动性不足和资不抵债”接管硅谷银行。FDIC 表示将前硅谷银行的所有存款(包括投保和未投保)以及几乎所有资产转移到“桥银行”, 该机构的所有存款人都将得到全额补偿。美联储为符合条件的储蓄机构提供额外的资金创建新的工具 BTFP。

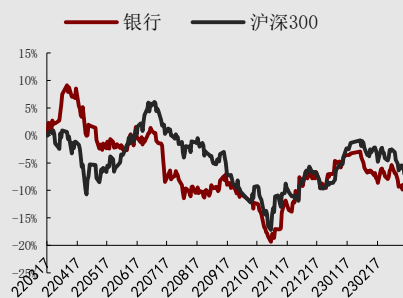
**硅谷银行金融集团资产负债表分析:** 2019年-2021年, 存款大幅增长。2022年末存款同比下滑 8.5%。长短期借款的增加弥补了存款的下滑。由此带来的长短期借款的利息支出达到了 3.26 亿美元。另外, 无息存款较 2021 年下滑近 36%, 占总存款的比重下滑 20 个百分点。付息存款占比的上升, 进一步增加了利息支出。资产端, 2020 年增加较多的是贷款和可供出售资产, 而 2021 年持有至到期投资增加了 816 亿美元。从公司持有的可供出售资产和持有到期资产的结构看, 主要以国债和住房抵押证券为主。加权的平均收益率都不高, 在 1.60% 左右, 公司估算的加权平均久期在 5.7 年。

**后续影响分析:** 2020 年初到 2021 年末, 为了应对新冠疫情对经济的影响, 美国先后出台了很宽松政策。联邦政策利率下调, 并大量购买国债等资产, 资产规模迅速扩张, 与此同时, 加码财政政策, 公共债务也迅速上升。政策刺激下, 美国资产价格持续走高。金融机构的资产规模、营收和净利润也水涨船高。2022 年 3 月, 随着美国通胀的持续大幅走高, 宏观政策转向紧缩。过去一年, 美联储连续加息并缩表, 利率风险陡增。FDIC 数据显示, 2022 年美国银行业浮亏达到 6200 亿美元。总结来看, 流动性宽松, 金融机构资产负债表扩张, 资产负债期限错配严重, 加息周期面临较高的利率风险。在短期利率高于长期利率的背景下, 负债成本明显上升, 持有资产的价格下跌, 负债端规模波动, 引发流动性风险。中小银行受制于负债端结构单一、集中度高等因素影响, 风险相对较高。

**投资策略:** 美国银行业风险事件对国内银行业的冲击或相对有限。开年经济修复符合预期, 后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动, 以及居民端收入预期的变化情况。

**风险因素:** 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

社融信贷超预期 结构有所优化

货币政策稳健精准

《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》  
解读

分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

## 正文目录

1 硅谷银行宣布出售大量债券并大规模融资，引发市场担忧.....	3
2 美国监管一系列应对措施.....	3
3 硅谷银行金融集团资产负债分析.....	3
4 后续影响分析.....	6
5 投资策略.....	7
6 风险提示.....	7
图表 1: 硅谷银行金融集团较高的成长性 (单位: % ) .....	4
图表 2: 硅谷银行金融集团 ROE 变动趋势 (单位: % ) .....	4
图表 3: 负债端的构成 (单位: 亿元) .....	5
图表 4: 2020-2022 年资产快速扩张 (单位: 亿元) .....	5
图表 5: 硅谷银行金融集团可供出售金融资产 .....	6
图表 6: 硅谷银行金融集团持有至到期投资 .....	6

## 1 硅谷银行宣布出售大量债券并大规模融资，引发市场担忧

上市公司硅谷银行金融集团（SIVB.O）宣布出售210亿美元可供出售证券资产，预计带来18亿美元的税后利润亏损；将定期借款规模增加至300亿美元，（2022年末为150亿美元），主要是基于公司对未来一段时间利率韧性的预判；再融资22.5亿美元，包括发行17.5亿美元的普通股，定向增发5亿美元，以及5亿美元优先股，以应对出售可供出售资产带来的大额亏损。

## 2 美国监管一系列应对措施

加州金融保护与创新部（DFPI），宣布根据加州金融法典第592条，因“流动性不足和资不抵债”，接管硅谷银行，并制定联邦存款保险公司（FDIC）作为硅谷银行的接管方。硅谷银行是一家州特许商业银行，总部位于圣克拉拉，是联邦储备系统的成员。它的存款由联邦存款保险公司在适用的限额下提供联邦保险。

FDIC，为保护储户权益，FDIC创建Deposit Insurance National Bank OF Santa Clara (DINB)。在硅谷银行关闭时，FDIC作为接管人立即将硅谷银行的所有保险存款转移给DINB。所有受保储户将获得全部受保存款。FDIC将在下周向未受保储户先行偿付一部分存款。未来FDIC出售硅谷银行资产后，未受保储户可能获得进一步偿付。

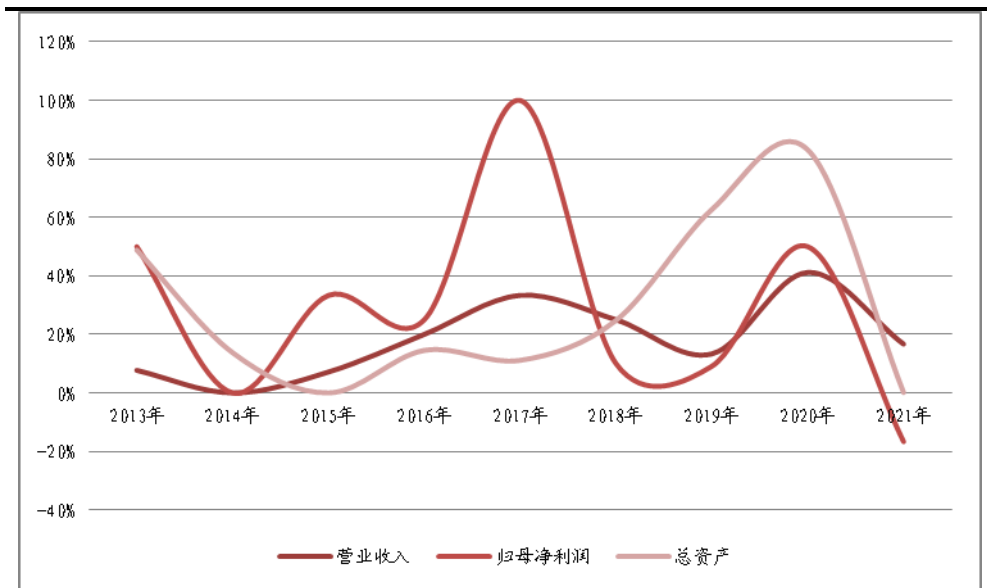
后来，FDIC表示将前硅谷银行的所有存款（包括投保和未投保）以及几乎所有资产转移到一家新成立的、由联邦存款保险公司运营的全面服务“桥银行”（bridge Bank），此举旨在保护硅谷银行的所有储户。该机构的所有存款人都将得到全额补偿。

美联储为符合条件的储蓄机构提供额外的资金，增强银行系统保护存款的能力。通过创建新的工具即银行定期融资计划（BTFP）。提供给银行一年的贷款，以美国国债、机构债券和抵押贷款支持证券以及其他合格资产为抵押，且这些资产将按面值计价。

## 3 硅谷银行金融集团资产负债分析

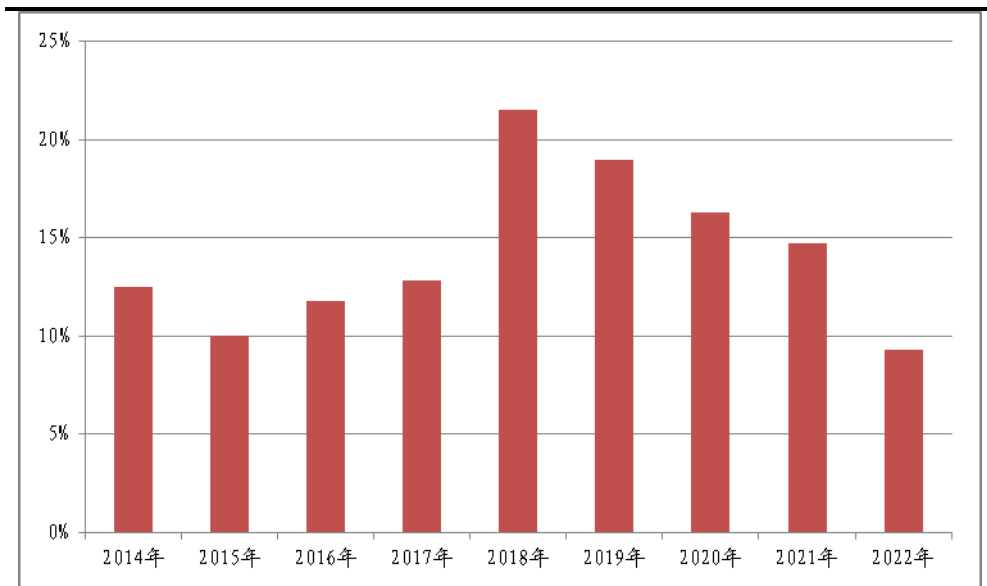
硅谷银行金融集团专注于科技、生命科学/医疗保健，私募股权/风险投资和优质葡萄酒行业提供融资需求服务，并经营私人银行、投行以及股权投资业务。由于其业务的高成长性，并具有较高的盈利能力，常年PB估值保持在1.4倍以上。

图表1: 硅谷银行金融集团较高的成长性 (单位: %)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: 硅谷银行金融集团 ROE 变动趋势 (单位: %)



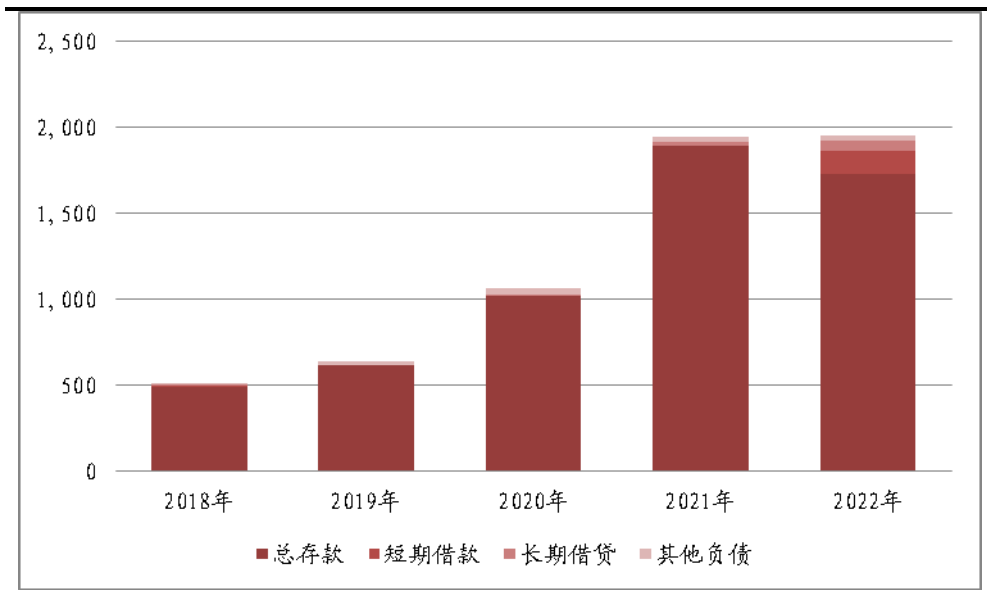
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

截至2022年末, 硅谷银行金融集团的负债端, 存款占比89%, 短期借款占比7%, 长期借款占比3%。此前, 2020年和2021年存款占比分别为95%和97%。

2019年末存款仅为618亿美元, 而到2021年存款已经到达了1892亿美元, 2年内有1274亿美元的存款流入。2022年末存款规模1731亿美元, 较2021年末下滑8.5%。同期总负债增长0.3%。长短期借款的增加弥补了存款的下滑。由此带来的长短期借款的利息支出达到了3.26亿美元, 而2021年仅为4800万美元。

而存款的内部结构看, 无息存款较2021年下滑近36%, 无息存款占总存款的比重从2021年的67%下降至47%。付息存款占比的上升, 进一步增加了利息支出。

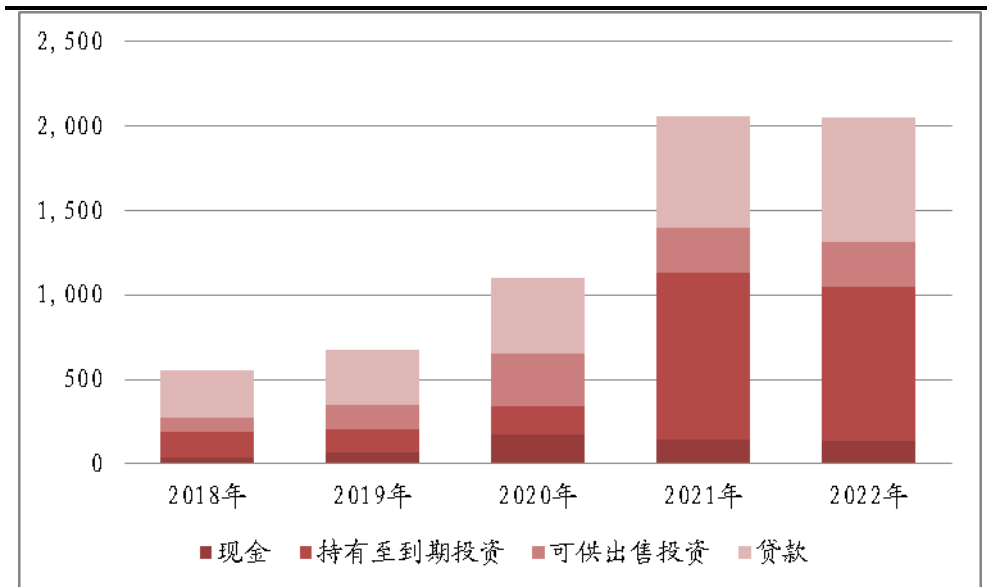
图表3: 负债端的构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

2022年末, 硅谷银行金融集团的资产端持有贷款736亿美元, 占比总资产的比重达到35%, 可供出售资产216亿美元, 占比12%, 持有到期债务913亿美元, 占比43%, 现金占比7%。2022年末, 总资产合计2118亿美元, 较2021年仅增长3亿美元, 而2020年和2021年分别增长了62.7%和83.1%。其中, 2020年新增的资产中, 增加较多的是贷款和可供出售资产, 而2021年持有至到期投资增加了816亿美元。

图表4: 2020-2022年资产快速扩张 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

从公司持有的可供出售资产和持有到期资产的结构看, 主要以国债和住房抵押证券为主。加权的平均收益率都不高, 在1.60%左右, 公司估算的加权平均久期在5.7年。

图表5: 硅谷银行金融集团可供出售金融资产

(Dollars in millions)	December 31, 2022									
	Total		One Year or Less		After One Year to Five Years		After Five Years to Ten Years		After Ten Years	
	Carrying Value	Weighted Average Yield	Carrying Value	Weighted Average Yield	Carrying Value	Weighted Average Yield	Carrying Value	Weighted Average Yield	Carrying Value	Weighted Average Yield
U.S. Treasury securities	\$ 16,135	1.49 %	\$ 983	1.16 %	\$ 14,373	1.43 %	\$ 779	2.96 %	\$ -	- %
U.S. agency debentures	101	4.15	-	-	33	4.47	68	4.02	-	-
Foreign government debt securities	1,088	2.12	101	1.06	52	2.29	935	2.21	-	-
Residential MBS:										
Agency-issued MBS	6,603	1.54	-	-	-	-	43	2.86	6,560	1.53
Agency-issued CMO - fixed rate	678	1.33	-	-	-	-	-	-	678	1.33
Agency-issued CMBS	1,464	1.89	-	-	326	2.21	1,138	1.84	-	-
<b>Total</b>	<b>\$ 26,069</b>	<b>1.56</b>	<b>\$ 1,084</b>	<b>1.15</b>	<b>\$ 14,784</b>	<b>1.46</b>	<b>\$ 2,963</b>	<b>2.32</b>	<b>\$ 7,238</b>	<b>1.51</b>

资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 硅谷银行金融集团持有至到期投资

(Dollars in millions)	December 31, 2022									
	Total		One Year or Less		After One Year to Five Years		After Five Years to Ten Years		After Ten Years	
	Net Carry Value	Weighted Average Yield	Net Carry Value	Weighted Average Yield	Net Carry Value	Weighted Average Yield	Net Carry Value	Weighted Average Yield	Net Carry Value	Weighted Average Yield
U.S. agency debentures	\$ 486	1.91 %	\$ 1	2.39 %	\$ 118	2.50 %	\$ 367	1.72 %	\$ -	- %
Residential MBS:										
Agency-issued MBS	57,705	1.56	-	1.65	25	2.38	1,066	2.32	56,614	1.54
Agency-issued CMO - fixed rate	10,461	1.48	-	-	90	1.47	129	1.71	10,242	1.48
Agency-issued CMO - variable rate	79	0.74	-	-	-	-	-	-	79	0.74
Agency-issued CMBS	14,471	1.63	39	0.45	153	0.86	966	1.93	13,313	1.62
Municipal bonds and notes	7,416	2.82	29	2.26	235	2.48	1,362	2.74	5,790	2.85
Corporate bonds	703	1.86	-	-	115	1.72	588	1.88	-	-
<b>Total</b>	<b>\$ 91,321</b>	<b>1.66</b>	<b>\$ 69</b>	<b>1.25</b>	<b>\$ 736</b>	<b>1.90</b>	<b>\$ 4,478</b>	<b>2.43</b>	<b>\$ 86,038</b>	<b>1.63</b>

资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 4 后续影响分析

2020年初到2021年末, 为了应对新冠疫情对经济的影响, 美国先后出台了很宽松政策。联邦政策利率下调, 并大量购买国债等资产, 资产规模迅速扩张, 与此同时, 加码财政政策, 公共债务也迅速上升。政策刺激下, 美国资产价格持续走高, 无论是房价指数还是股指或是虚拟货币等都大幅上涨。金融机构的资产规模、营收和利润也水涨船高。2022年3月, 随着美国通胀的持续大幅走高, 宏观政策转向紧缩。过去一年, 美联储连续加息并缩表, 利率风险陡增。FDIC数据显示, 2022年美国银行业净亏损达到6200亿美元。

总结来看，流动性宽松，金融机构资产负债表扩张，资产负债期限错配严重，加息周期面临较高的利率风险。在短期利率高于长期利率的背景下，负债成本明显上升，持有资产的价格下跌，负债端规模波动，引发流动性风险。中小银行受制于负债端结构单一、集中度高等因素影响，风险相对较高。

## 5 投资策略

美国银行业风险事件对国内银行业的冲击或相对有限。开年经济修复符合预期，后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动，以及居民端收入预期的变化情况。板块盈利方面，下半年部分银行的净息差或有望边际企稳，受规模扩张支撑，一些城商行仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注对公房地产相关贷款占比高的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

## 6 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心  
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心  
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场