

## 欧美银行业风险事件分析

——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023年03月22日

### 投资要点:

**瑞士信贷问题分析:** 瑞士信贷在 2021 年和 2022 年分别亏损 16.5 亿瑞士法郎和 72.93 亿瑞士法郎。2021 年的亏损主要是受到 Archegos 和供应链金融基金事件的影响。同时,对公司的组织架构进行了重组。不过,2022 年受投行相关收费业务收入下滑以及财富管理相关收入的萎缩,使得营收端整体下滑 34.3%。此外,2022 年以来,负债端客户存款也持续下滑,从 2022 年一季度末最高点的 3986 亿瑞士法郎,一直下滑至 2022 年末的 2332 亿瑞士法郎,仅四季度单季环比下滑了 37.2%。

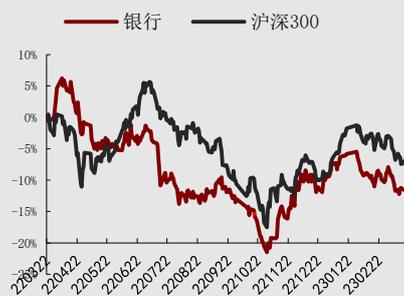
**瑞士政府和央行具体应对措施:** 瑞银集团发布公告收购瑞信集团。根据瑞士联邦委员会的紧急法令,瑞士央行提供流动性支持,并提供违约担保。瑞士政府已行使其紧急权力,以便在不需要股东批准的情况下迅速完成合并。在获得监管部门的快速批准后,预计交易将于 2023 年第二季度完成。

**后续影响分析:** 综合考虑瑞士信贷以及硅谷银行事件,我们认为本轮的欧美银行危机,更多的是利率快速上升导致资产负债表出现问题,而短期流动性压力上升导致风险的迅速传导和蔓延。不过,监管部门的快速反应,仍有助于缓解风险的蔓延速度。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。另外,海外风险的持续暴露,国内市场有必要保持流动性的宽松。

**投资策略:** 欧美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

降准有利于稳成本稳预期

硅谷银行风险事件分析

社融信贷超预期 结构有所优化

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

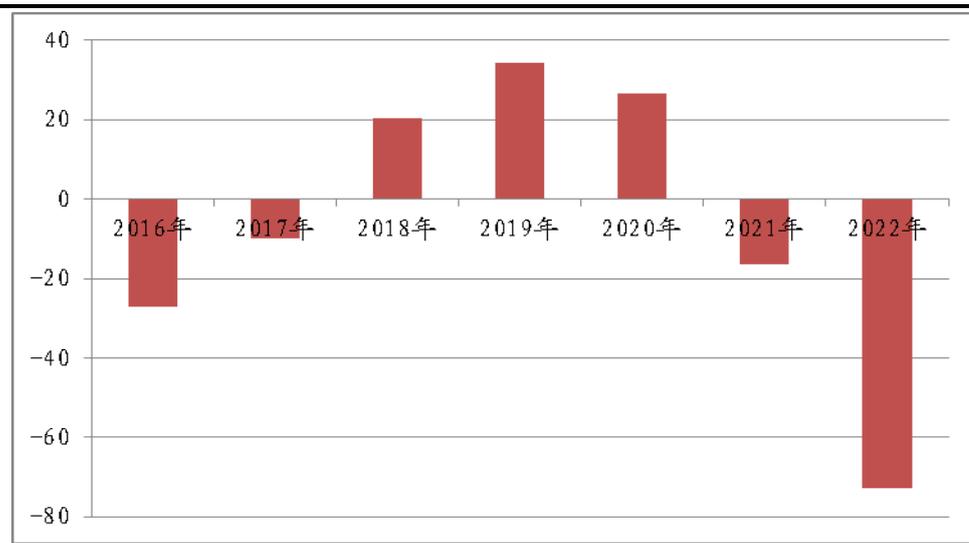
## 正文目录

1 瑞士信贷问题分析.....	3
2 瑞士政府和央行具体应对措施.....	4
3 后续影响分析.....	4
4 投资策略.....	5
5 风险提示.....	5
图表 1: 归母净利润变动 (单位: 亿瑞士法郎) .....	3
图表 2: 瑞信收入结构 (单位: 亿瑞士法郎) .....	3
图表 3: 存款变动趋势 (单位: 亿瑞士法郎) .....	4

## 1 瑞士信贷问题分析

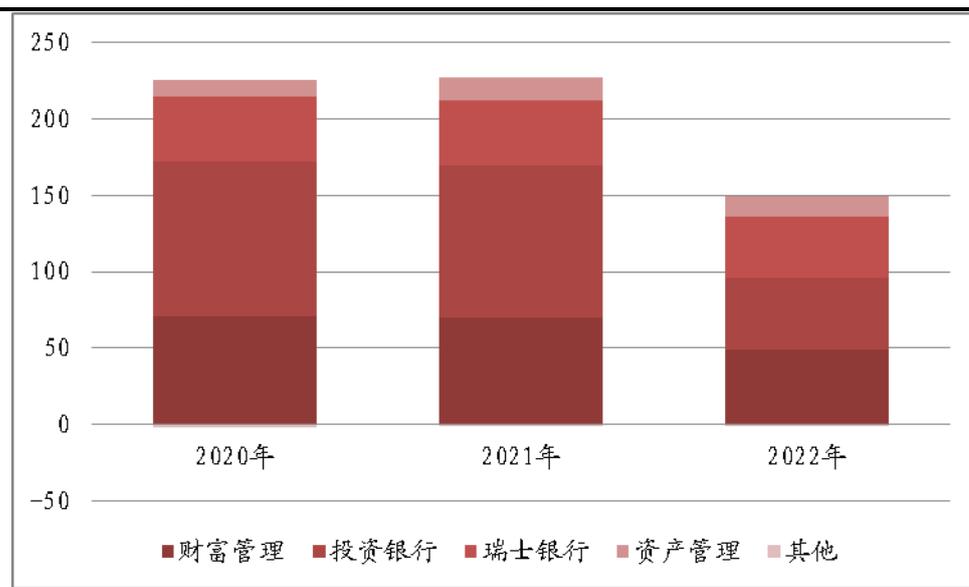
瑞士信贷在2021年和2022年分别亏损16.5亿瑞士法郎和72.93亿瑞士法郎。2021年的亏损主要是受到Archegos和供应链金融基金事件的影响。同时，对公司的组织架构进行了重组。不过，2022年受投行相关收费业务收入下滑以及财富管理相关收入的萎缩，使得营收端整体下滑34.3%。此外，2022年以来，负债端客户存款也持续下滑，从2022年一季度末最高点的3986亿瑞士法郎，一直下滑至2022年末的2332亿瑞士法郎，仅四季度单季环比下滑了37.2%。

图表1: 归母净利润变动 (单位: 亿瑞士法郎)



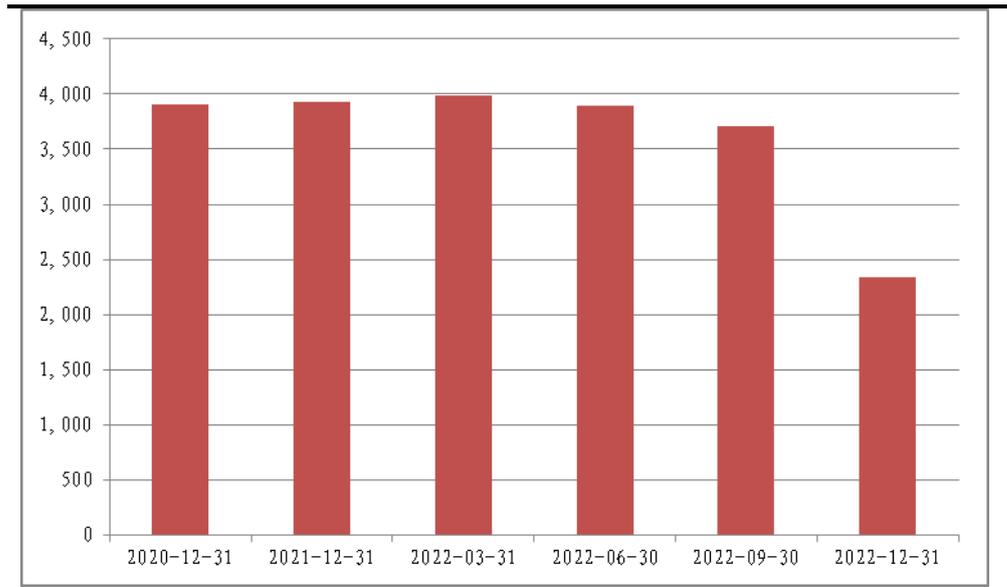
资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: 瑞信收入结构 (单位: 亿瑞士法郎)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 存款变动趋势 (单位: 亿瑞士法郎)



资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2 瑞士政府和央行具体应对措施

瑞银集团发布公告收购瑞信集团。根据瑞士联邦委员会的紧急法令, 瑞士央行提供流动性支持, 并提供违约担保。瑞士政府已行使其紧急权力, 以便在不需要股东批准的情况下迅速完成合并。在获得监管部门的快速批准后, 预计交易将于2023年第二季度完成。

具体来看, 根据联邦委员会的紧急条例, 瑞士信贷和瑞士联合银行可在破产时获得总额1000亿瑞士法郎的特别债权。此外, 还可以获得1000亿瑞士法郎的流动性援助贷款, 并提供联邦违约担保。该贷款的结构基于公共流动性担保(PLB), 其关键参数参考联邦委员会在2022年的决议。

从具体的交易对价结构看: 通过换股的方式, 瑞信股东以22.48股兑换1股瑞银股票, 相当于瑞信每股0.76瑞士法郎, 总对价合计30亿瑞士法郎。在损失保护方面, 瑞银集团在该交易中获得约250亿瑞士法郎的下行保护, 以支持交易标的, 收购价格调整和重组成本, 其中包括两部分, 第一是158亿瑞士法郎的瑞士信贷AT1债券将全部减记, 第二是瑞银集团承担前50亿瑞士法郎的损失, 瑞士政府承担非核心资产90亿瑞士法郎损失。

## 3 后续影响分析

综合考虑瑞士信贷以及硅谷银行事件, 我们认为本轮的欧美银行危机, 更多的是利率快速上升导致资产负债表出现问题, 而短期流动性压力上升导致风险的迅速传导和蔓延。不过, 监管部门的快速反应, 仍有助于缓解风险的蔓延速度。

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。另外，海外风险的持续暴露，国内市场有必要保持流动性的宽松。

## 4 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。

## 5 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