

银行

报告日期：2023年03月12日

## 个案风险还是系统性风险？

### ——硅谷银行破产评析

#### 投资要点

□ 2023年3月10日，硅谷银行宣告破产。我们认为硅谷银行破产属于个案风险，但后续需密切关注此类低概率、高风险事件。对中国国内银行而言，我们认为不太可能出现类似风险事件，海外个案风险不影响我国银行业基本面向好趋势。

□ 硅谷银行破产的始末及成因？

##### 1、始末：

2023年3月8日，硅谷银行宣布抛售210亿美元AFS（可出售投资），预计产生18亿美元税后亏损。此外，公司将再融资22.5亿美元。2023年3月9日，公司股价大跌超60%，引发市场高度关注。2023年3月10日，公司宣告破产。

##### 2、成因：

过去，硅谷银行通过低息存款大量投资长久期、低风险的债券，获取价差。当前，资产负债期限错配引发流动性危机。①**负债端**：美联储加息导致初创企业融资环境恶化，初创企业加速取款使公司低息存款流失严重。②**资产端**：超配长久期、低风险低利率的债券。资产端流动性差导致无法应对初创企业的快速取款，被迫出售AFS（可出售投资）和HTM（持有至到期投资）。受美联储加息影响，硅谷银行持有的AFS和HTM已大幅度浮亏，被迫出售换取流动性，形成高额损失，最终破产。

□ 是系统性风险 or 个案风险？

我们认为是个案风险，但后续需密切关注此类低概率、高风险事件。

①**负债端**，其他银行遭挤兑的可能性小。S&P Global Market Intelligence 数据显示，22Q4末，硅谷银行仅2.7%存款低于25万美元（FDIC为破产银行的储户最高赔付25万美元），相比之下，其他样本银行25万美元以下存款占总存款比重的平均水平约40%，大面积挤兑的风险相对小。②**资产端**，其他银行HTM的规模较小。以71家在美上市中小银行为样本，截至22Q4末，硅谷银行HTM占总资产的43%，相比之下，其他中小银行HTM约占总资产9%。即便出现挤兑，其他中小银行被迫出售HTM造成亏损的压力相对小。并且我们判断，若流动性危机加剧，美联储大概率会给予流动性支持，以避免银行被迫出售AFS和HTM造成亏损。尽管现有浮亏可伴随美债利率下行化解，但近期欧美持续加息，英国养老金危机、美国硅谷银行破产等风险事件频发，一定程度反映金融机构流动性已承压。后续需持续关注美联储加息力度，不排除此类黑天鹅事件再次爆发的可能性。

□ 中国银行业的流动性风险？

我们认为国内银行不太可能出现类似风险事件。

①**国债利率上行幅度有限**。硅谷银行破产，外因是美联储快速加息。此前我国未大规模货币宽松，当前经济又处于平稳复苏阶段，我们判断中国国债利率上行幅度有限，银行表内金融投资出现大幅度浮亏的可能性极低。②**国内银行资产负债结构合理**。硅谷银行破产，内因是资产负债期限错配。我国中小银行资产负债结构合理、流动性充裕。截至22Q4末，我国上市城农商行HTM（持有至到期投资）占总资产的20%，低于硅谷银行23pc；零售存款占总负债的24%，同样远高于硅谷银行。

□ 投资建议。我们认为，海外个案风险不影响我国银行业基本面向好趋势。我们继续坚定看好银行股，重点推荐：平安/兴业/宁波/招行+南京/江苏。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 行业评级：看好(维持)

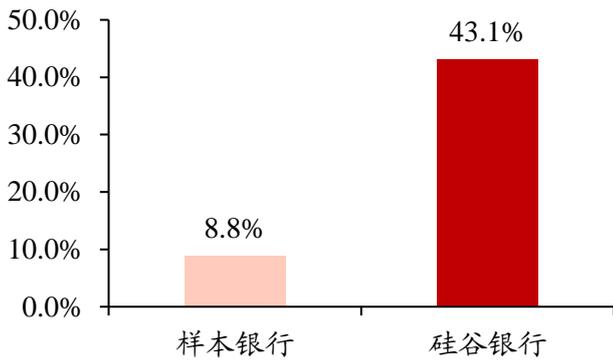
分析师：梁凤洁  
执业证书号：S1230520100001  
021-80108037  
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华  
执业证书号：S1230520010003  
02180105900  
qiuguanhua@stocke.com.cn

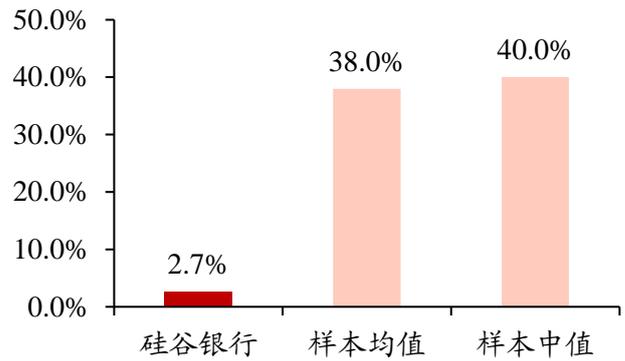
研究助理：周源  
zhouyuan01@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《信贷大超预期，居民短贷修复》 2023.03.11
- 《ChatGPT如何改变银行业？》 2023.03.09
- 《金融监管体系开启新纪元——国务院机构改革方案点评》 2023.03.09

**图1: 硅谷银行 HTM 的占比高于样本银行平均水平 34pc**


数据来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所。注: 所选取样本为 71 家在美国上市的区域性中小银行, 数据统计截至 22Q4 末。

**图2: 硅谷银行 25 万美元以下存款占比远低于样本行平均水平**


数据来源: S&P Global Market Intelligence, 浙商证券研究所。注: 所选取样本为 100 家在美国的各类银行, 数据统计截至 22Q4 末。

**表1: 中国上市城农商行的持有至到期投资、零售存款规模**

	持有至到期投资 (亿元)	占总资产比重	零售存款 (亿元)	占总负债比重	占总负债比重
紫金银行	65	3%	渝农商行	6,592	55%
苏农银行	117	7%	瑞丰银行	729	53%
瑞丰银行	156	10%	常熟银行	1,329	53%
青岛银行	564	11%	兰州银行	2,040	51%
沪农商行	1,394	12%	张家港行	744	46%
张家港行	211	12%	江阴银行	669	46%
常熟银行	331	12%	青农商行	1,839	45%
厦门银行	456	13%	无锡银行	842	44%
宁波银行	2,974	13%	紫金银行	903	43%
兰州银行	609	14%	沪农商行	4,381	40%
青农商行	820	18%	苏农银行	612	39%
苏州银行	952	19%	西安银行	1,232	38%
南京银行	3,606	19%	齐鲁银行	1,434	33%
江苏银行	5,414	19%	长沙银行	2,422	30%
无锡银行	403	19%	成都银行	2,509	30%
江阴银行	319	20%	苏州银行	1,348	29%
重庆银行	1,335	20%	贵阳银行	1,599	28%
<b>城农商行平均</b>	-	<b>20%</b>	青岛银行	1,287	26%
北京银行	6,625	21%	重庆银行	1,576	26%
齐鲁银行	1,021	22%	郑州银行	1,292	25%
郑州银行	1,308	22%	<b>城农商行平均</b>	-	<b>24%</b>
成都银行	2,007	22%	江苏银行	4,977	19%
杭州银行	3,943	26%	北京银行	4,914	17%
长沙银行	2,276	26%	上海银行	4,343	17%
上海银行	7,719	27%	南京银行	2,874	16%
贵阳银行	1,831	29%	厦门银行	442	13%
西安银行	1,071	30%	宁波银行	2,404	12%
渝农商行	4,079	31%	杭州银行	1,532	11%

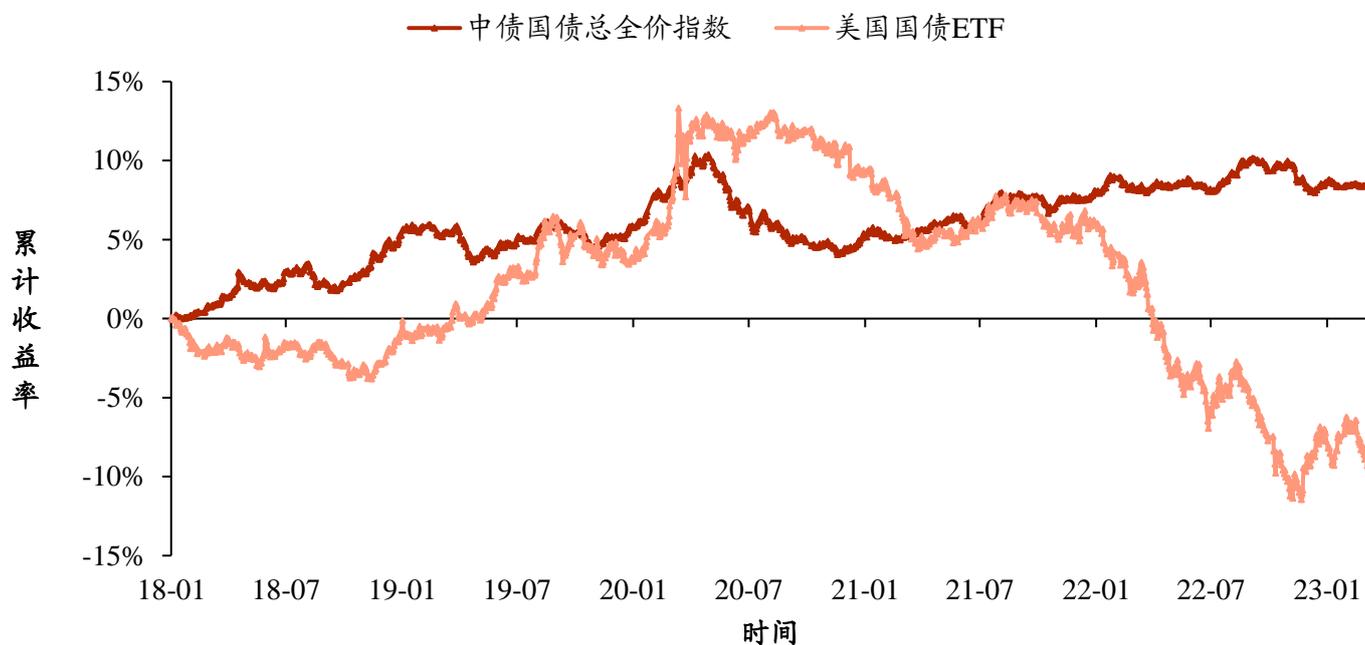
数据来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所。注: 数据统计截至 22Q2 末, 颜色越红代表持有至到期投资占比越低, 或零售存款占比越高。

表2: 中国 10 年期国债收益率上涨幅度明显低于其他国家

国家	21Q4 末 (%)	23M2 末 (%)	▲=23M2 末-21Q4 末 (bp)
意大利	1.18	4.47	329bp
西班牙	0.55	3.58	304bp
法国	0.20	3.12	292bp
德国	-0.24	2.65	289bp
英国	0.98	3.86	288bp
美国	1.52	3.92	240bp
澳大利亚	1.63	3.85	222bp
日本	0.09	0.52	44bp
中国	2.77	2.91	14bp

数据来源: wind, 浙商证券研究所。注: 颜色越红代表 10 年期国债收益率越低, 或 10 年期国债收益率上涨幅度越低。

图3: 2022 年以来, 美债价格持续下行



资料来源: Bloomberg, wind, 浙商证券研究所。注: 美债 ETF 为 iShares U.S. Treasury Bond ETF, 数据统计截至 2023 年 3 月 9 日。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>