

# 期限错配引发流动性危机，国内上市银行风险可控

银行业

## 核心观点：

推荐 维持评级

- **硅谷银行破产事件始末** 3月9日，SVB宣布出售其所有210亿美元的AFS，确认18亿美元亏损，同时发布22.5亿美元再融资计划，引发市场恐慌和资产抛售，随后SVB股价暴跌超60%，市值蒸发超94亿美元。同日，银行挤兑发生，投资者和储户周四试图从SVB提取420亿美元。3月10日，DFPI宣布关闭SVB，并任命FDIC为破产管理人。3月12日，美国财政部、美联储和FDIC发表联合声明，采取行动确保SVB储户资金安全。
- **硅谷银行破产原因** (1) 美联储加息导致科创企业融资受阻，银行存款账户抽水。截至2022年末，美联储全年加息7次至4.5%。科创企业融资环境遇冷，提取存款资金需求增加，以SVB为代表的银行存款加速流失。截至2022年末，SVB存款同比下降8.51%，其中，无息活期存款同比下滑35.83%。(2) 期限错配引发流动性危机。SVB的资产负债表呈现短债长投的特征，负债端以活期存款为主、定期存款多数在3个月以下；资产端自2020年起证券投资比例攀升且以久期较长的美国国债和MBS为主，难以应对负债端激增的提款需求。(3) 股价下跌导致再融资失败，存款保险覆盖程度低。AFS巨额亏损、HTM未确认损失以及银行挤兑等多重因素引发市场恐慌，股价暴跌之下再融资不具备可行性。同时，SVB客户以科创企业为主，存款金额普遍大于25万美元，未被保险覆盖比例达95.55%，进一步增加兑付压力。
- **经营环境和模式差异大，国内银行流动性风险可控** (1) 经济改善，通胀相对温和，短期大幅加息概率不大，叠加稳增长导向不变，企业融资环境和银行间流动性良好。(2) 业务模式差异大，国内银行以贷款为主，金融资产敞口小：截至2022年9月末，上市银行累计贷款占总资产比重55.92%。据不完全统计，10家银行以摊余成本计量的金融资产占总资产比重16.71%，其余银行债权投资(HTM)和其他债权投资(AFS)累计余额25.62万亿元，占总资产比重10.29%。(3) 流动性指标远超监管红线，负债端期限结构改善：截至2022年6月末，上市银行的平均流动性比例和流动性覆盖率分别为69.59%和173.66%。受近年来疫情、理财净值化、流动性充裕影响，居民预防性储蓄增加，银行存款保持较快增长，定期化程度提升，占比上升至52.21%，对息差的影响偏负面，但从资产负债期限结构角度而言有所改善。
- **硅谷银行破产启示** (1) SVB破产源于流动性风险而非信用风险，银行应做好宏观经济形势研判和跨周期经营管理；(2) 短债长投问题普遍，集中度高和融资渠道单一同样值得关注；(3) 银行应聚焦存贷主业，投资业务主要承担优化资金效率作用；(4) 稳健的货币政策对银行风险防控而言至关重要。
- **投资建议** 基于经营环境和业务模式上的差异，硅谷银行SVB破产事件对国内上市银行影响有限，但为国内银行业资产负债管理和风险防控提供良好借鉴。综合考虑当前阶段企业融资需求改善、信贷投放力度强劲、稳增长政策导向不变等因素，银行经营环境向好，基本面预计维持稳健，估值性价比突出，提供较好买入时点。我们持续看好银行板块投资机会。维持“推荐”评级，个股方面，继续推荐宁波银行(002142)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、招商银行(600036)、平安银行(000001)。
- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

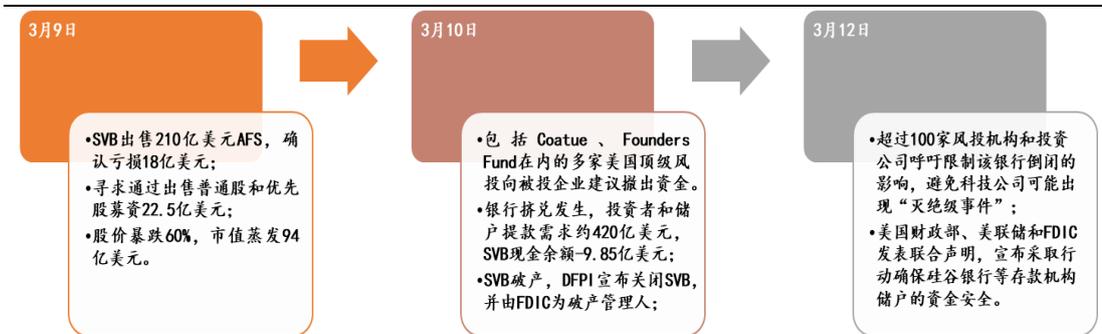
## 目 录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 一、硅谷银行破产事件始末.....                    | 2  |
| 二、破产原因：加息+期限错配+抛售挤兑+再融资失败.....       | 2  |
| （一）美联储加息导致科创企业融资受阻，银行存款账户抽水.....     | 2  |
| （二）期限错配引发流动性危机，资产分类调整致风险暴露不足.....    | 3  |
| （三）股价下跌导致再融资失败，存款保险覆盖程度低.....        | 5  |
| 三、经营环境和模式差异大，国内银行流动性风险可控.....        | 6  |
| （一）经济改善+货币政策稳健，企业融资环境和银行间流动性良好.....  | 6  |
| （二）业务模式差异大，国内银行以贷款为主，金融资产敞口小.....    | 8  |
| （三）流动性风险可控，负债端期限结构改善.....            | 10 |
| 四、硅谷银行破产启示：如何看待银行业资产负债管理和投资业务风险..... | 11 |
| （一）SVB 破产源于企业流动性风险传导，跨周期经营理念不足.....  | 11 |
| （二）短债长投问题普遍，集中度高和融资渠道单一同样值得关注.....   | 12 |
| （三）银行应聚焦存贷主业，投资业务主要承担优化资金效率作用.....   | 13 |
| （四）稳健的货币政策对银行经营而言至关重要.....           | 14 |
| 五、投资建议.....                          | 14 |
| 六、风险提示.....                          | 14 |

## 一、硅谷银行破产事件始末

2023年3月9日-10日48小时内，硅谷银行(SVB)相继经历了巨额亏损、抛售以及挤兑等过程，最终被DFPI关闭并破产，流动性危机全面暴露。具体来看：3月9日，SVB宣布出售其所有210亿美元的AFS，确认18亿美元亏损，同时计划再融资募资22.5亿美元，引发市场恐慌和资产抛售，随后SVB股价暴跌超60%，市值蒸发超94亿美元。同日，银行挤兑发生，投资者和储户周四试图从SVB提取420亿美元，但其现金余额已严重不足。3月10日，SVB再融资失败，美国加州金融保护和创新部DFPI宣布关闭SVB，并任命美国联邦存款保险公司(FDIC)为破产管理人。3月12日，美国财政部、美联储和FDIC发表联合声明，采取行动确保SVB储户资金安全，从3月13日起，SVB储户将可以使用所有资金。与硅谷银行解决问题有关的任何损失都不由纳税人承担。

图 1：硅谷银行破产的时间节点



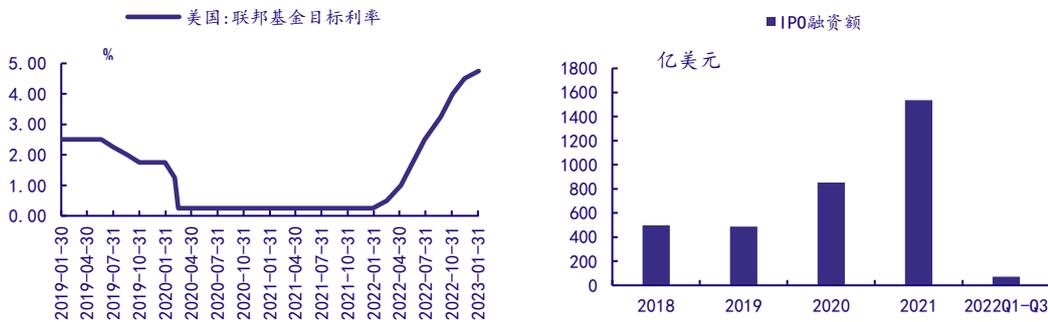
资料来源：公开资料整理，FDIC，中国银河证券研究院整理

## 二、破产原因：加息+期限错配+抛售挤兑+再融资失败

### (一) 美联储加息导致科创企业融资受阻，银行存款账户抽水

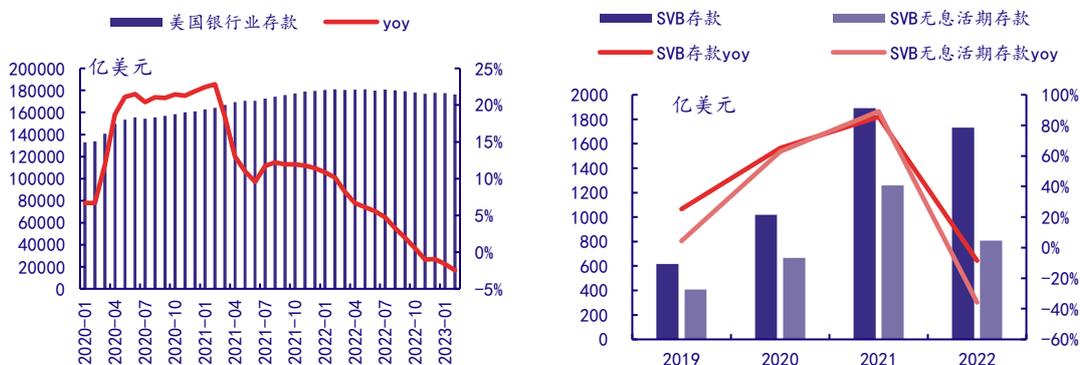
2022年以来美联储连续快速加息导致科创企业融资困难，转而通过银行存款账户资金来维持研发投入。截至2022年末，美联储全年加息7次，有年初的0.25%上升至4.5%，累计加息幅度达425BP，2023年1月继续加息25BP。在整体资金成本上行的环境，科创企业融资环境遇冷，提取存款资金的需求增加，以SVB为代表的银行存款加速流失。截至2022年三季度末，美股IPO融资金额为71亿美元，相比之下，2020年和2021年全年的IPO金额为854亿美元和1535亿美元，首发融资大幅缩水。与此同时，美国银行业的存款在2020年高增后于2021年3月开始拐点向下，至2022年末出现负增长，SVB存款下滑幅度远超全行业水平。截至2022年末，美国银行业存款余额达17.77万亿美元，同比下滑0.98%；SVB存款余额1731.09亿美元，同比下降8.51%，其中，无息活期存款余额807.53亿元，同比下滑35.83%。

图 2：美国联邦基金目标利率以及 IPO 融资情况



资料来源：东方财富 choice, sifma, 中国银河证券研究院整理

图 3：美国银行业存款及 SVB 存款情况

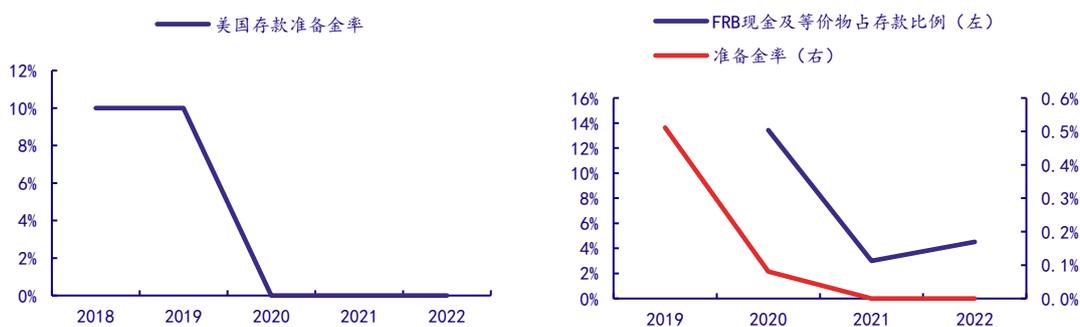


资料来源：st.louis fred, SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

## （二）期限错配引发流动性危机，资产分类调整致风险暴露不足

SVB 的资产负债表呈现短债长投的特征，期限严重错配，叠加准备金不足，引发流动性危机。截至 2022 年末，美国存款准备金率为 0%，但在 2020 年疫情前这一比例是 10%左右；SVB 的，准备金规模为 0，在 FRB 的现金及等价物余额为 78.23 亿美元，占存款比重 4.52%，相比于 2020 年处于较低水平。

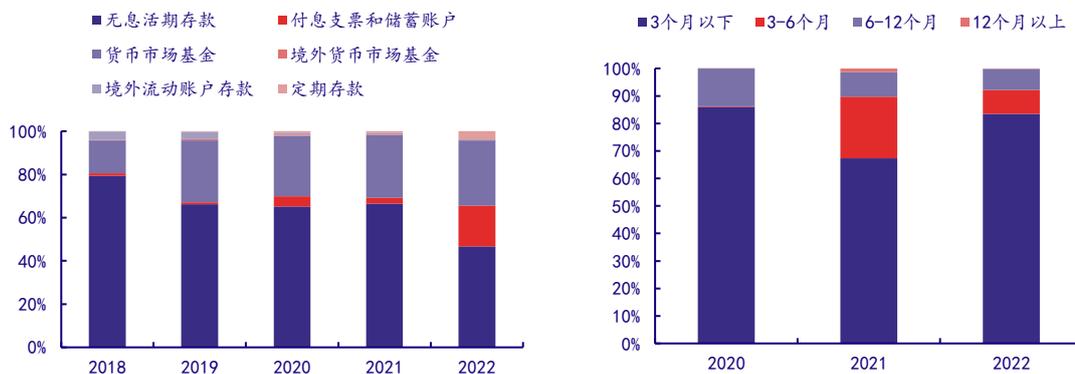
图 4：美国银行业存款准备金率和 SVB 准备金



资料来源：CEIC, SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

负债端结构来看，SVB 以活期存款为主、定期存款多数在 3 个月以下，整体期限较短。截至 2022 年末，SVB 的无息活期存款在总存款比重为 46.65%，其次是付息支票和储蓄账户以及货币市场基金，定期存款占比仅有 3.8%，而定期存款中 3 个月以下存款占比高达 83.46%。

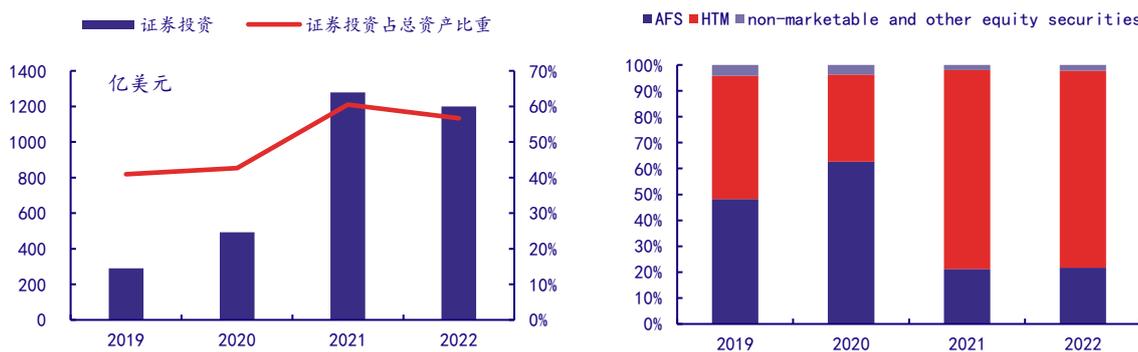
图 5: SVB 存款结构



资料来源: SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

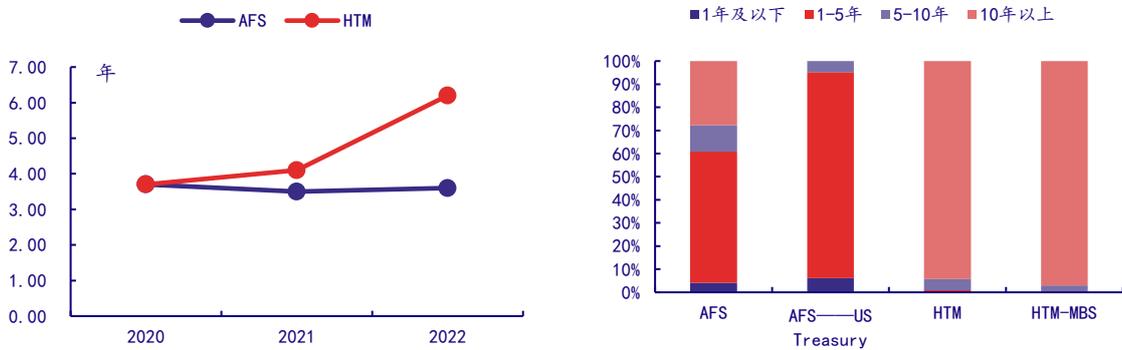
资产端结构来看，自 2020 年起，SVB 证券投资比例攀升并且以久期较长的美国国债和 MBS 为主，难以应对负债端激增的提款需求。截至 2022 年末，SVB 证券投资规模 1200.54 亿美元，占总资产比例 56.68%，2021 年一度超过 60%。证券投资主要分为 AFS（可供出售类资产）、HTM（持有至到期类资产）以及非流通证券和其他权益证券三类，前两类居多，占比达 21.71%和 76.07%。其中，AFS 多配国债，HTM 以 MBS 为主。截至 2022 年末，AFS 的平均久期为 3.6 年，1-5 年期比例较高，占比为 56.71%，其次是 5-10 年期和 10 年以上资产，占比为 11.37%和 27.76%；HTM 的平均久期为 6.2 年，10 年期以上资产占比达 94.21%。此外，考虑到 MBS 具备负凸性，在加息环境之下，居民提前还款意愿减弱，进一步拉长久期，加剧期限错配风险。

图 6: SVB 证券投资规模和占比以及细分结构



资料来源: SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

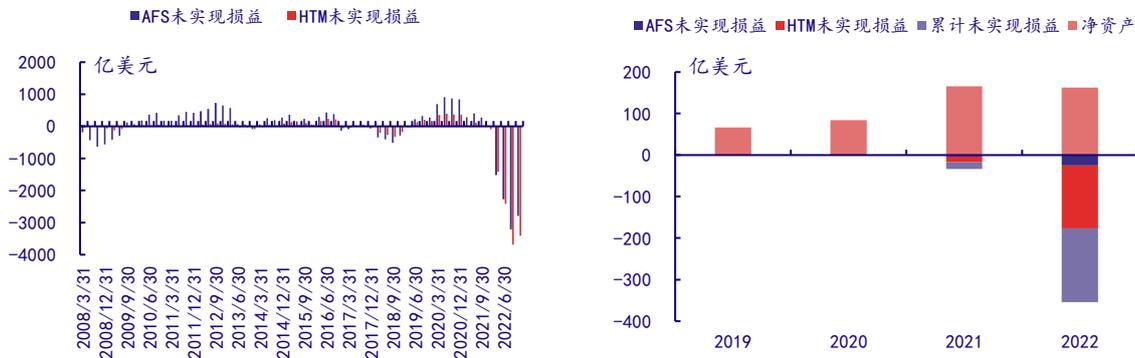
图 7: AFS 和 HTM 久期



资料来源: SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

基于浮亏会计计量方法上的差异, SVB 将部分 AFS (以公允价值计量来) 调整至 HTM (以摊余成本计量), 以应对浮亏加速扩大的局面, 导致整体风险暴露不足, 难以及时采取措施应对风险。截至 2022 年美国银行业 AFS 和 HTM 未实现损益高达 2795.03 亿美元和 3408.74 亿美元; SVB 中 AFS 和 HTM 的未实现亏损分别达到 25.33 亿美元和 151.6 亿美元, 累计未实现亏损为 176.93 亿美元, 净资产已无法覆盖。

图 8: 美国银行业以及 AFS 和 HTM 未实现损益



资料来源: FDIC, SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

### (三) 股价下跌导致再融资失败, 存款保险覆盖程度低

与科创企业融资环境相似, 加息导致 SVB 获取低吸存款和发行债券难度加大, 转而寻求再融资通道以补充资金、缓解现金流压力。3 月 9 日, SVB 发布 22.5 亿美元普通股+优先股再融资计划。尽管如此, AFS 巨额亏损、HTM 未确认损失以及银行挤兑等多重因素引发市场恐慌, 股价暴跌之下再融资不具备可行性。截至 2023 年 3 月 9 日收盘, SVB 市值 62.78 亿美元, 缩水 95.78 亿美元, 股价 106.04 美元, 较前日下跌 60.41%。

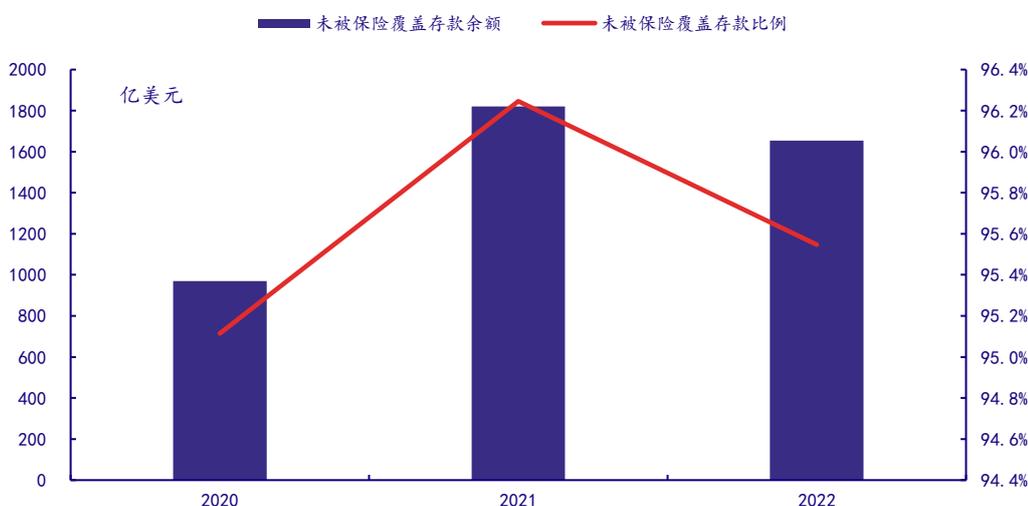
图 9: SVB 股价和市值表现



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

与此同时, SVB 的客户以科创企业为主, 存款金额普遍大于 25 万美元, 因此存款保险的覆盖程度较低, 进一步增加兑付压力。截至 2022 年末, SVB 境内外未被保险覆盖的存款达 1654 亿美元, 占总存款比重高达 95.55%。

图 10: 未被保险覆盖的存款



资料来源: SVB 公告, 中国银河证券研究院整理

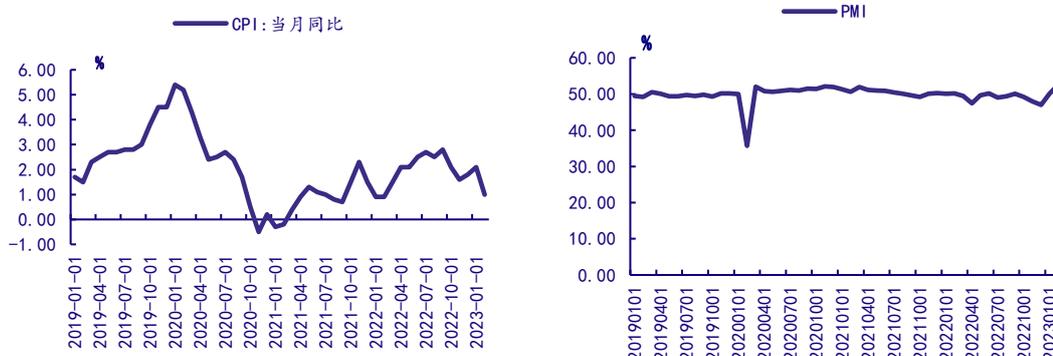
### 三、经营环境和模式差异大, 国内银行流动性风险可控

#### (一) 经济改善+货币政策稳健, 企业融资环境和银行间流动性良好

相比于欧美, 我国经济环境整体处于企稳复苏过程中, 通胀相对温和, 短期大幅加息概率不大。2022 年全年, 我国 GDP 同比增长 3%, 2023 年目标为 5%。2 月 CPI 同比增速为 1%, 全年目标在 3% 左右。依据银河证券宏观团队判断, 通胀年内可能低位运行, 主要考虑需求缓慢恢

复、稳增长政策成效、房价等多重因素影响。2月PMI为52.6%，维持在荣枯线以上，较1月进一步提升。

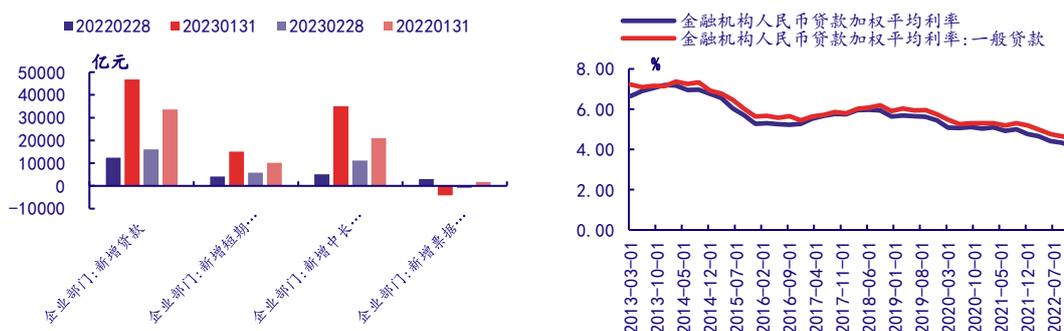
图 11: CPI 和 PMI



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

货币政策维持稳健，企业融资环境持续改善，体现在：（1）监管层面要求稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。（2）2023年前两个月信贷前置效应明显，服务实体经济力度加大，1月和2月新增企业中长期贷款3.5万亿元和1.11万亿元，同比多增1.4万亿元和6048亿元。（3）贷款利率维持低位，企业综合融资成本下降。截至2022年12月末，金融机构贷款加权平均利率4.14%，一般贷款加权平均利率4.57%，均位于近10年来低点。（4）全面注册制改革进一步拓宽企业融资渠道。

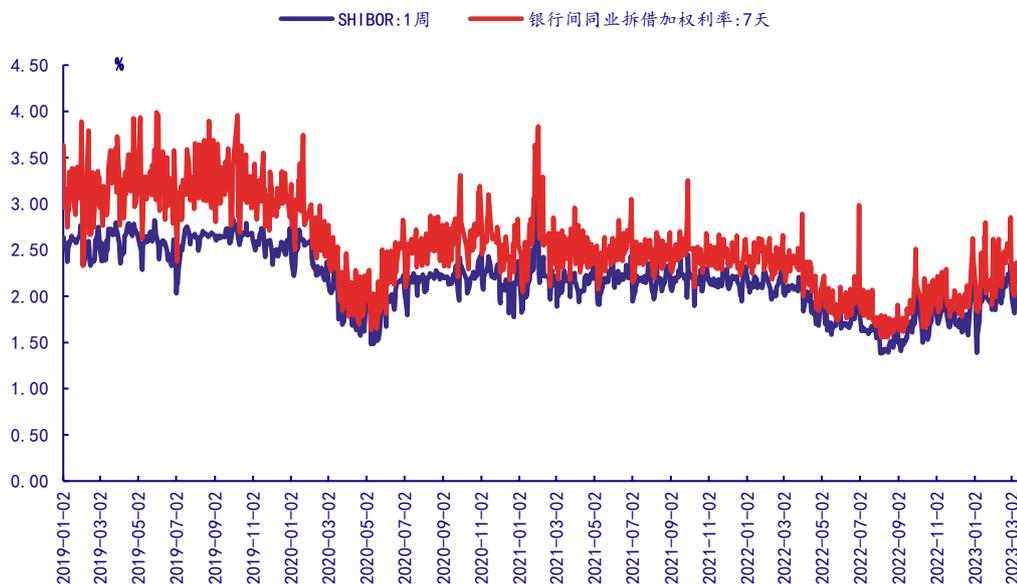
图 12: 金融机构企业中长期贷款投放以及贷款利率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

与此同时，银行业间市场流动性相对充裕，叠加外部环境优化。截至2023年3月14日，7天期shibor和银行间同业拆借利率分别为2.06%和2.34%，低于疫情前水平。

图 13：银行间同业存单发行利率和拆解利率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

## （二）业务模式差异大，国内银行以贷款为主，金融资产敞口小

与 SVB 不同，国内银行表内业务以贷款为主，金融资产占比不高，对流动性的影响有限。截至 2022 年 9 月末，42 家上市银行累计贷款余额 139.23 万亿元，占总资产比重 55.92%。依据现有会计准则，与 HTM 类似的主要是以摊余成本计量的金融资产，仅有 10 家银行披露该口径资产，累计余额为 23.36 万亿元，占同口径总资产比重 16.71%，8 家在 20% 以下；其余银行 HTM 和 AFS 资产主要存在于债权投资和其他债权投资两个科目之中，累计余额 25.62 万亿元，占同口径累计总资产比重 10.29%，多数银行在 20%-30% 之间。

表 1：上市银行资产结构

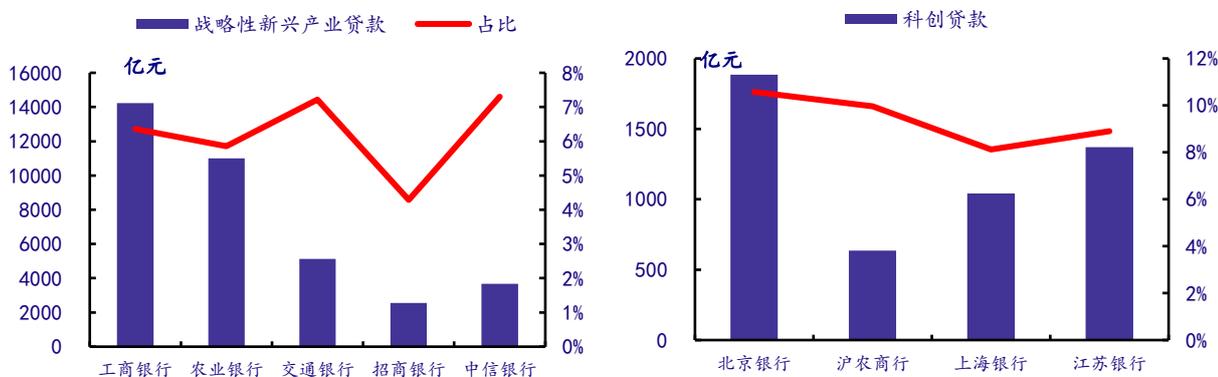
| 代码        | 简称   | 贷款       | 贷款占比   | 债权投资+其他债权投资 | 债权投资+其他债权投资占比 | 以摊余成本计量的金融资产 | 以摊余成本计量的金融资产占比 |
|-----------|------|----------|--------|-------------|---------------|--------------|----------------|
| 601997.SH | 贵阳银行 | 2658.93  | 41.58% | 2555.54     | 39.96%        | --           | --             |
| 600926.SH | 杭州银行 | 6481.99  | 41.46% | 5620.34     | 35.95%        | --           | --             |
| 601077.SH | 渝农商行 | 6020.99  | 45.26% | 4685.68     | 35.22%        | --           | --             |
| 601665.SH | 齐鲁银行 | 2454.60  | 50.01% | 1667.18     | 33.97%        | --           | --             |
| 601963.SH | 重庆银行 | 3318.61  | 49.51% | 2134.78     | 31.85%        | --           | --             |
| 601577.SH | 长沙银行 | 4104.10  | 46.71% | 2718.33     | 30.94%        | --           | --             |
| 002142.SZ | 宁波银行 | 9872.85  | 42.63% | 7108.56     | 30.70%        | --           | --             |
| 002839.SZ | 张家港行 | 1074.79  | 58.15% | 553.25      | 29.93%        | --           | --             |
| 601658.SH | 邮储银行 | 69152.78 | 51.14% | 38067.28    | 28.15%        | --           | --             |
| 601229.SH | 上海银行 | 12522.01 | 43.45% | 8012.64     | 27.80%        | --           | --             |
| 601838.SH | 成都银行 | 4512.63  | 49.72% | 2325.08     | 25.62%        | --           | --             |
| 002807.SZ | 江阴银行 | 974.40   | 59.66% | 417.61      | 25.57%        | --           | --             |
| 601009.SH | 南京银行 | 8965.33  | 46.11% | 4963.86     | 25.53%        | --           | --             |

|           |      |                   |               |                  |               |                  |               |
|-----------|------|-------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 600908.SH | 无锡银行 | 1212.72           | 57.69%        | 528.87           | 25.16%        | --               | --            |
| 601169.SH | 北京银行 | 17061.66          | 53.59%        | 7879.21          | 24.75%        | --               | --            |
| 002966.SZ | 苏州银行 | 2342.92           | 45.98%        | 1252.02          | 24.57%        | --               | --            |
| 601825.SH | 沪农商行 | 6241.40           | 50.70%        | 3022.50          | 24.55%        | --               | --            |
| 601528.SH | 瑞丰银行 | 961.80            | 60.74%        | 383.63           | 24.23%        | --               | --            |
| 002958.SZ | 青农商行 | 2291.91           | 52.55%        | 1038.61          | 23.82%        | --               | --            |
| 600015.SH | 华夏银行 | 22319.52          | 58.09%        | 9110.72          | 23.71%        | --               | --            |
| 603323.SH | 苏农银行 | 1026.52           | 58.27%        | 412.92           | 23.44%        | --               | --            |
| 600919.SH | 江苏银行 | 15363.62          | 52.57%        | 6748.68          | 23.09%        | --               | --            |
| 601166.SH | 兴业银行 | 47150.10          | 51.88%        | 20795.36         | 22.88%        | --               | --            |
| 601187.SH | 厦门银行 | 1843.25           | 50.68%        | 830.92           | 22.85%        | --               | --            |
| 601998.SH | 中信银行 | 49835.50          | 57.80%        | 19188.15         | 22.25%        | --               | --            |
| 601288.SH | 农业银行 | 185976.23         | 54.98%        | 70825.59         | 20.94%        | --               | --            |
| 001227.SZ | 兰州银行 | 2194.55           | 50.20%        | 903.25           | 20.66%        | --               | --            |
| 600000.SH | 浦发银行 | 48172.62          | 57.18%        | 17379.32         | 20.63%        | --               | --            |
| 601916.SH | 浙商银行 | 14674.83          | 57.70%        | 5121.72          | 20.14%        | --               | --            |
| 601860.SH | 紫金银行 | 1531.86           | 68.62%        | 413.12           | 18.51%        | --               | --            |
| 601128.SH | 常熟银行 | 1800.01           | 63.36%        | 517.04           | 18.20%        | --               | --            |
| 000001.SZ | 平安银行 | 32146.89          | 61.88%        | 8987.45          | 17.30%        | --               | --            |
| 601988.SH | 中国银行 | 169775.48         | 59.28%        | --               | --            | 33271.68         | 11.62%        |
| 600036.SH | 招商银行 | 57459.42          | 59.19%        | --               | --            | 13713.82         | 14.13%        |
| 601939.SH | 建设银行 | 202107.86         | 58.92%        | --               | --            | 59172.40         | 17.25%        |
| 600016.SH | 民生银行 | 40597.76          | 56.91%        | --               | --            | 13443.13         | 18.84%        |
| 601398.SH | 工商银行 | 223024.50         | 56.39%        | --               | --            | 76210.29         | 19.27%        |
| 601818.SH | 光大银行 | 34914.30          | 55.73%        | --               | --            | 11582.30         | 18.49%        |
| 601328.SH | 交通银行 | 70463.35          | 55.51%        | --               | --            | 23240.85         | 18.31%        |
| 002936.SZ | 郑州银行 | 3192.95           | 53.56%        | --               | --            | 1237.00          | 20.75%        |
| 600928.SH | 西安银行 | 1834.77           | 50.42%        | --               | --            | 1168.15          | 32.10%        |
| 002948.SZ | 青岛银行 | 2635.20           | 49.60%        | --               | --            | 593.42           | 11.17%        |
| <b>累计</b> |      | <b>1392267.49</b> | <b>55.92%</b> | <b>256169.23</b> | <b>23.46%</b> | <b>233633.04</b> | <b>16.71%</b> |

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

与此同时，我国上市银行的科创企业类贷款均处于初期布局阶段，业务体量不高，因此受硅谷银行事件波及有限。以 2022 年半年报披露相关数据的银行为例，国有大行和股份行战略性新兴产业贷款以及区域性银行的科创贷款在总贷款中的比重多数低于 10%。尽管如此，科技创新企业融资仍是国家政策重点支持方向，处于高景气度阶段，SVB 破产事件能够为我国银行业开展科创类业务中面临的风险提供良好的借鉴。

图 14：部分上市银行科创企业相关贷款规模及配置比例

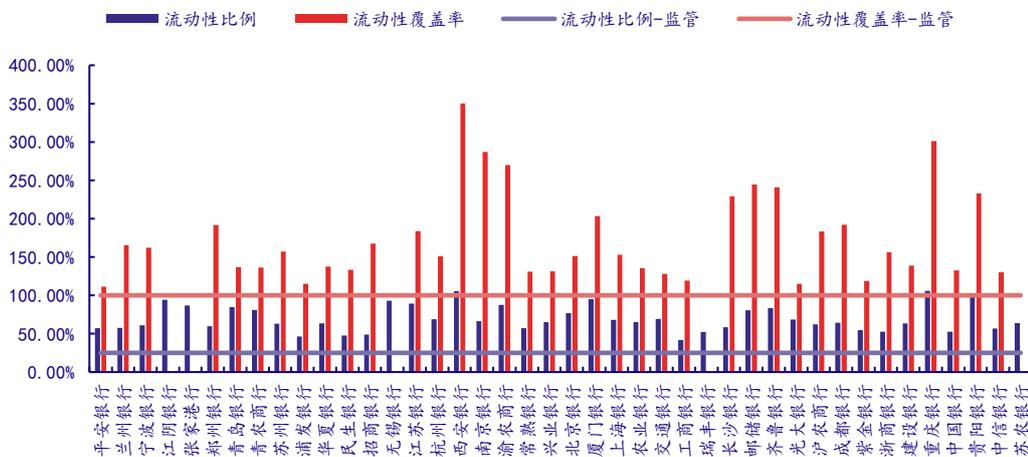


资料来源：公司公告，东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### (三) 流动性指标远超监管红线，负债端期限结构改善

就当前阶段而言，我国上市银行的流动性指标均远超监管要求，风险总体可控。截至 2022 年 6 月末，上市银行的平均流动性比例和流动性覆盖率分别为 69.59% 和 173.66%，远高于 25% 和 100% 的底线标准。

图 15：上市银行流动性指标



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

受近年来疫情、理财净值化、流动性充裕影响，居民预防性储蓄增加，银行存款保持较快增长，定期化程度提升，对息差的影响偏负面，但从资产负债期限结构角度而言有所改善。截至 2022 年 6 月末，42 家上市银行累计定期存款 88.54 万亿元，较年初增长 13.31%，超过 2021 年全年增速，占总存款比重 52.21%，较年初上升 1.9 个百分点。

图 16: 上市银行定期存款情况



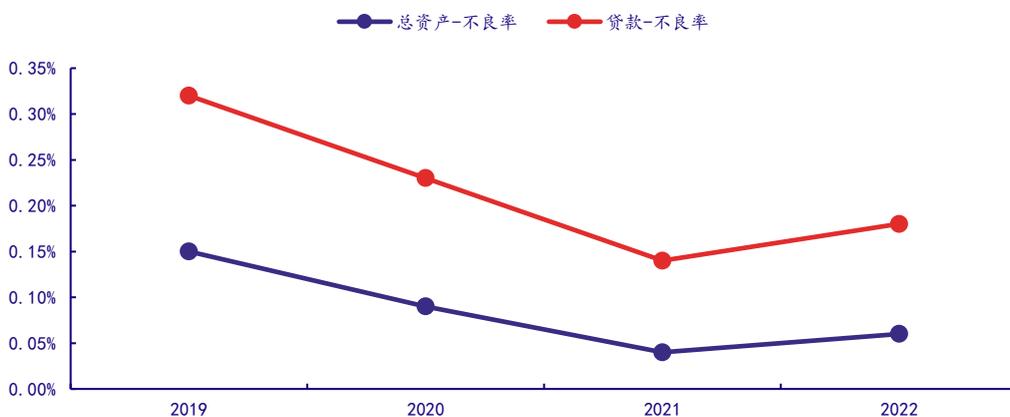
资料来源: 东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

## 四、硅谷银行破产启示: 如何看待银行业资产负债管理和投资业务风险

### (一) SVB 破产源于企业流动性风险传导, 跨周期经营理念不足

相比于商业银行普遍关注的信用风险, SVB 破产来源于美联储政策急剧变化所导致的流动性风险, 跨周期经营理念相对不足, 而其表内信贷和投资的资产质量并无太大的问题。从风险传导路径来看, 美联储加息, 企业融资环境恶化而科创企业研发投入巨大, 从而通过支取存款来填补资金缺口, 将企业自身的流动性压力传递至银行, 进而导致 SVB 不得不变卖资产, 引发市场恐慌和挤兑。尽管如此, SVB 贷款的不良率保持低位, 而投资业务多配风险较低的国债和 MBS, 本身的出现信用风险的概率较小。截至 2022 年末, SVB 贷款和全部资产的不良率分别为 0.81% 和 0.06%, 维持在历史低点。但与此同时, SVB 应对跨周期能力不足, 在利率低点配置很多长期债务。因此, 银行应做好宏观经济形势研判和跨周期经营管理, 因时制宜开展业务, 对于可能发生的流动性危机做好压力测试和应急处置方案。

图 17: SVB 不良率

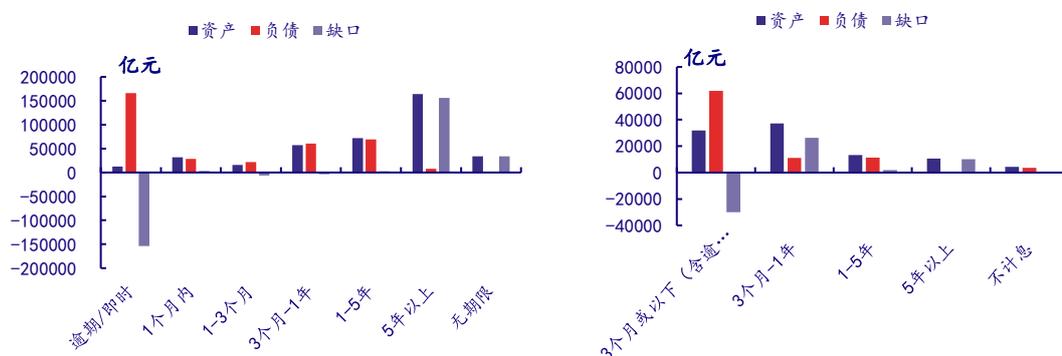


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## (二) 短债长投问题普遍，集中度高和融资渠道单一同样值得关注

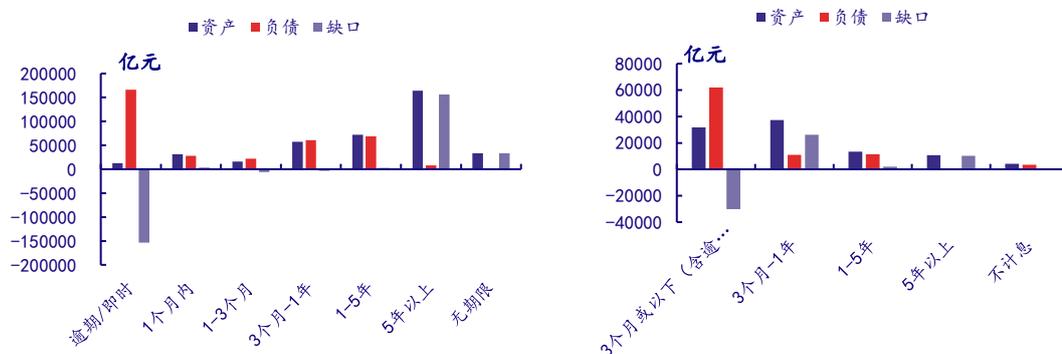
从商业银行盈利的角度而言，短债长投是获取息差的主要方式且在银行中普遍存在，完全匹配不具备可操作性，但在极端事件下容易导致流动性枯竭。例如英国北岩银行在 2008 年金融危机期间流动性较差资产占比 86%。此次 SVB 事件中中长期资产占比较高，而负债端却以短期存款为主，具体到国内银行，短期流动性缺口在各类银行中亦普遍存在。在存款流失不严重的阶段，流动性风险基本可控，但仍需做好资产负债管理，避免为了追求收益去盲目配置中长期资产。

图 18：部分国有行（左）和股份行（右）资产负债缺口-各期限



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

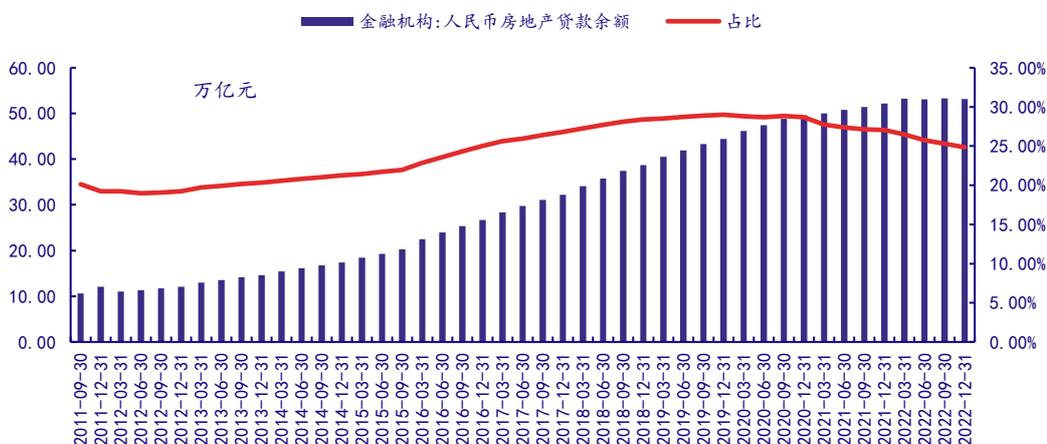
图 19：部分城商行（左）和农商行（右）资产负债缺口-各期限



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

除此之外，银行客群集中度过高容易暴露在行业周期波动之下，加剧流动性风险甚至信用风险。例如 SVB 专注服务 PE/VC 和初创企业，美联储加息引发该类企业融资渠道收紧，成为流动性危机的导火索。反观国内，银行业风险与房地产业的关联度高。截至 2022 年 12 月末，金融机构贷款余额 53.16 万亿元。其中，房地产开发贷和按揭贷款余额高达 23.84%，而 2022 年地产风险暴露也对银行扩表与资产质量造成冲击，对公房地产贷款不良率攀升，按揭负增长。随着经济结构的转型升级，高端制造业、科创、小微、绿色、消费金融有望成为未来发展方向，部分区域性银行凭借资源禀赋，专注细分市场，形成了差异化竞争优势，但也同时面临细分行业周期性影响或者区域经济与产业发展的影响。因此，从银行资产负债管理角度而言，需密切关注特定行业或者区域对银行自身流动性风险和信用风险的影响。

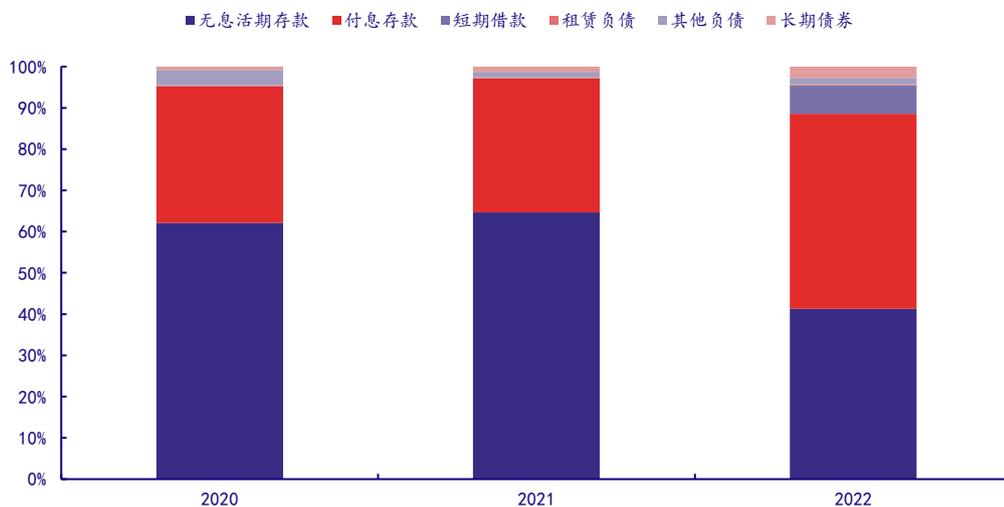
图 20：金融机构贷款与房地产领域投放



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

存款依赖度高同样加剧了 SVB 流动性危机，融资渠道多元化必要性提升。从资金来源上看，SVB 中存款占比高达 88.55%，且以集中度高、周期性强、存款保险难以有效覆盖企业存款为主，长期债券占比仅为 2.75%，在 2020 年市场利率低点并未大量发行债务补充中长期资金。因此商业银行有必要丰富融资工具，在客群层面坚持对公+零售两条腿走路，同时借助同业、债券发行、再融资等多种手段优化负债结构。

图 21：SVB 负债结构



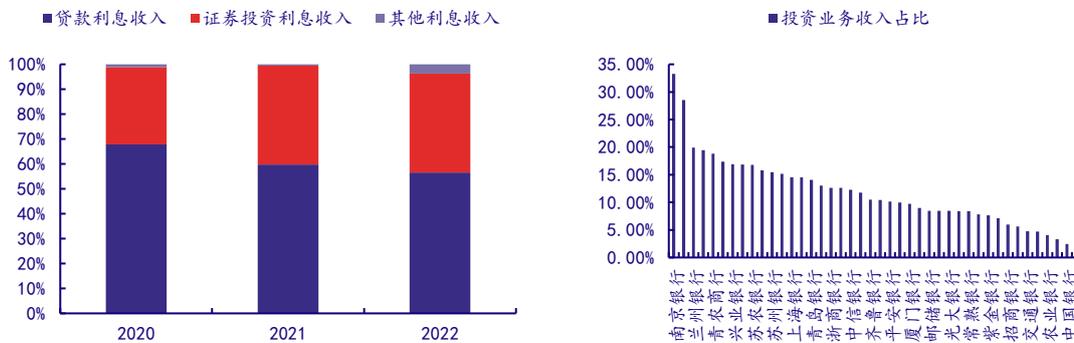
资料来源：SVB 公告，中国银河证券研究院整理

### （三）银行应聚焦存贷主业，投资业务主要承担优化资金效率作用

作为间接融资的重要载体，商业银行应以存贷款为主业、服务实体经济融资需求为目标，投资业务仅作为业务多元化和提供资金使用效率的手段。SVB 经营偏离了主业范畴且风格激进，负债端增长已经超出了主要需要，而金融资产投资规模远贷款，过度追求盈利性，进而影响到了存款端兑付。2022 年，SVB 利息收入中将近 40%来自于证券投资；相比之下，2022 年前三季度我国的上市银行投资业务收入仅占营收 6.31%，最高为 33.29%，比例整体不高但同样对利润

产生影响巨大，2022Q4 债市波动下，银行的非息收入缩水，影响全年业绩。

图 22: SVB 利息收入结构和我国上市银行投资业务收入比重



资料来源: SVB 公告, 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

#### (四) 稳健的货币政策对银行风险控制而言至关重要

SVB 流动性危机与美联储货币政策大起大落密不可分，保持货币政策稳定性对于我国银行体系平稳运行至关重要。依据 2022Q4 货币政策执行报告要求：(1) 稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度，并保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应，同时关注信贷总量增长的稳定性和持续性。(2) 继续深化利率市场化改革，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业融资和个人消费信贷成本。(3) 统筹金融支持实体经济与风险防范，稳步推动重点企业集团、中小金融机构等风险化解，保持金融体系总体稳定，守住不发生系统性金融风险的底线。总体来看，我国的货币政策从优先确保国内发展的角度出发，没有选择跟随加息，在降息空间有限的情况下，仍适度引导政策利率下行，确保利率处于合理区间，以首先适配稳定国内需求和就业的需要。2023 年，稳增长政策导向大概率不变，银行经营环境持续改善，风险可控。

### 五、投资建议

基于经营环境和业务模式上的差异，硅谷银行 SVB 破产事件对国内上市银行影响有限，但为国内银行业资产负债管理和风险控制提供良好借鉴。综合考虑当前阶段企业融资需求改善、信贷投放力度强劲、稳增长政策导向不变等因素，银行经营环境向好，基本面预计维持稳健，估值性价比突出，提供较好买入时点。我们持续看好银行板块投资机会。维持“推荐”评级，个股方面，继续推荐宁波银行 (002142)，江苏银行 (600919)、常熟银行 (601128)、招商银行 (600036)、平安银行 (000001)

### 六、风险提示

宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

## 插图目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 硅谷银行破产的时间节点 .....                | 2  |
| 图 2: 美国联邦基金目标利率以及 IPO 融资情况 .....      | 3  |
| 图 3: 美国银行业存款及 SVB 存款情况 .....          | 3  |
| 图 4: 美国银行业存款准备金率和 SVB 准备金 .....       | 3  |
| 图 5: SVB 存款结构 .....                   | 4  |
| 图 6: SVB 证券投资规模和占比以及细分结构 .....        | 4  |
| 图 7: AFS 和 HTM 久期 .....               | 5  |
| 图 8: 美国银行业以及 AFS 和 HTM 未实现损益 .....    | 5  |
| 图 9: SVB 股价和市值表现 .....                | 6  |
| 图 10: 未被保险覆盖的存款 .....                 | 6  |
| 图 11: CPI 和 PMI .....                 | 7  |
| 图 12: 金融机构企业中长期贷款投放以及贷款利率 .....       | 7  |
| 图 13: 银行间同业存单发行利率和拆解利率 .....          | 8  |
| 图 14: 部分上市银行科创企业相关贷款规模及配置比例 .....     | 10 |
| 图 15: 上市银行流动性指标 .....                 | 10 |
| 图 16: 上市银行定期存款情况 .....                | 11 |
| 图 17: SVB 不良率 .....                   | 11 |
| 图 18: 部分国有行（左）和股份行（右）资产负债缺口-各期限 ..... | 12 |
| 图 19: 部分城商行（左）和农商行（右）资产负债缺口-各期限 ..... | 12 |
| 图 20: 金融机构贷款与房地产领域投放 .....            | 13 |
| 图 21: SVB 负债结构 .....                  | 13 |
| 图 22: SVB 利息收入结构和我国上市银行投资业务收入比重 ..... | 14 |

## 表格目录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 表 1: 上市银行资产结构 ..... | 8 |
|---------------------|---|

## 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suivyun\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:suivyun_yi@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yi@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yi@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)