

瑞信和硅谷银行的同与不同

2023年03月20日

瑞士信贷集团（下称瑞信）成为硅谷银行后下一个市场焦点，两者有何异同？

► 瑞信“恐慌”的前因后果。

瑞信业绩因经营不善下滑已久，年报事件和股东不再追加投资引爆恐慌情绪。

事实上，市场对瑞信的担忧并非新鲜事。在2021年，因 Archegos 爆仓和 Greensill 事件，瑞信业绩亏损严重，且引发投资人对其投行业务能力的担忧。

最近，因美国 SEC 对瑞信财报提出质疑，瑞信年度报告推迟发布。同时，瑞信在年报中表示其2022和2021年财报内控存在“重大缺陷”，且审计方普华永道对其内控有效性出具“否定意见”。瑞信最大股东沙特国家银行的董事长又在采访中表示，将停止追加对瑞信的投资。一连串的负面消息、财报利润亏损叠加 SVB 事件扰动余波，瑞信再度引爆市场的避险情绪，以及对潜在银行业危机的担忧。

► 瑞信和硅谷银行的相似之处。

第一，两家银行都经历了股价暴跌，并引发市场恐慌。

在3月8日发布关于出售债券资产和增发股票的融资公告后（参考报告《SVB 事件背后的中小银行困局》），硅谷银行股票开始暴跌。其3月份的跌幅达到了惊人的63.19%，并引发了美国投资者对美国中小银行危机的担忧。

瑞信在3月14日发布其年度报告后，股价也开始暴跌，其3月份跌幅达34.78%。同时，瑞信5年期 CDS 基差大幅飙升，这体现了市场对其偿付能力的担忧。由于瑞信规模较大，甚至引起了投资人对于爆发全球银行业危机的顾虑。

第二，瑞信和硅谷银行都遭遇了存款的大量流失。

硅谷银行事件起源于美联储加息后，其客户（以初创公司为主）存款的大量流失。截至2022年Q4，SVB的客户存款较2022年Q1的高点降低了超213亿美元。在最新年报中显示，瑞信也遭遇了存款外流的现象。截至2022年Q4，瑞信的客户存款较2022年Q1的阶段性高点下降了超过1792亿美元。在SVB的前车之鉴下，瑞信公布的存款流失让投资人更加紧张。

第三，政府均介入并对两家银行展开救助。

SVB事件开始发酵后，美国政府的行动比较迅速。3月10日 FDIC 开始接管 SVB，3月13日美联储和美国财政部发表联合声明称将保全 SVB 的所有存款，美联储还创设了流动性支持工具 BTFP（参考报告《美联储加息周期要终结了吗？》）。

欧洲方面，政府的动作同样及时。3月16日瑞士央行表示如有必要，将向瑞信提供流动性支持。同时，瑞士政府也主动撮合 UBS 收购瑞信。最新消息是，3月19日 UBS 宣布以30亿瑞士法郎的价格收购瑞信。

► 瑞信事件和硅谷银行事件的差异。

首先，瑞信是全球系统重要银行，在规模上远大于硅谷银行。

截至2022年Q4，瑞信总资产规模达5764亿瑞郎，远超硅谷银行的2118亿美元。同时，瑞信属于层级一(Tier 1)的全球系统重要性银行(G-SIB)，所受金融监管的严格程度也超过硅谷银行。

第二，瑞信因债券资产亏损而产生的“未实现损失”规模很小。

在购买美债或机构 MBS 后，商业银行可以将其记录在“交易资产”(trading assets)或“证券投资”科目(investment securities)。证券投资科目又可以分为“持有到期”(HTM)和“可供出售”(AFS)。若债券被记录在“证券投资”，其所受亏损不计入当期利润。(但 AFS 科目下资产亏损仍计入“其他综合收益”(AOCI)。

硅谷银行将其持有的所有债券资产都划入了“证券投资”科目，其中 HTM 资产和 AFS 资产的未实现损失达1516亿美元和253亿美元。相比之下，瑞信“交易资产”规模达655亿瑞郎，而“证券投资”规模仅有17.2亿瑞郎，其中 HTM 和 AFS 资产的未实现损失分别为4000万和1.56亿瑞郎。这意味着，瑞信在债券的投资损失大部分已经反映在当期利润中。

第三，从资本充足率看，瑞信的偿付能力仍比较优秀。

瑞信一级普通股本充足率(CET 1)和一级资本充足率分别为14.1%和20.0%，高于各国监管的最低要求，在同行中也属于较高水平。最重要的是，2019年美国商业银行监管发生改革，导致中小银行（如硅谷银行）的“其他综合收益”（包括 AFS 资产的未实现损失）不用计入一级资本。这意味着，硅谷银行的一级资本充足率可能存在虚高，但瑞信没有这个风险。

总的来说，瑞信虽然存在和硅谷银行类似的存款流失现象，但其在所受监管和隐含亏损上都比硅谷银行更稳健。我们认为，瑞信的问题更多在于经营，与硅谷银行的流动性困局存在差异。在 UBS 收购瑞信后，预计瑞信“危机”能得以遏制，市场风险偏好也会回升。

► 风险提示：美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

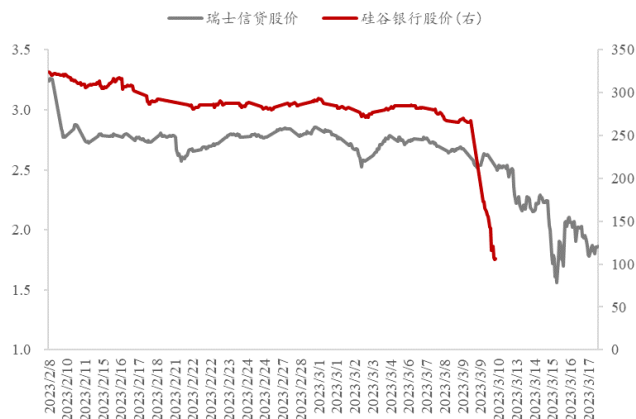
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

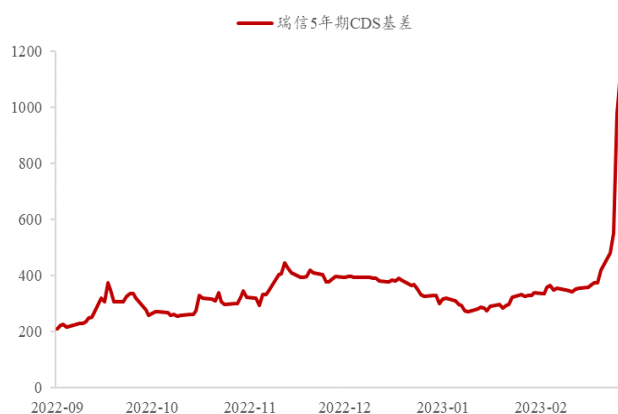
- 1.流动性跟踪周报：降准对债市是利好出尽吗？-2023/03/19
- 2.全球大类资产跟踪周报：全球风险偏好继续收敛-2023/03/19
- 3.2023年3月降准点评：降准的现实背景和政策意图-2023/03/18
- 4.2023年1-2月经济数据点评：强弱复苏的分界线-2023/03/16
- 5.美国2月CPI数据点评：美联储加息周期要终结了吗？-2023/03/15

图1：瑞信和硅谷银行股价大跌（左:瑞郎, 右:美元）



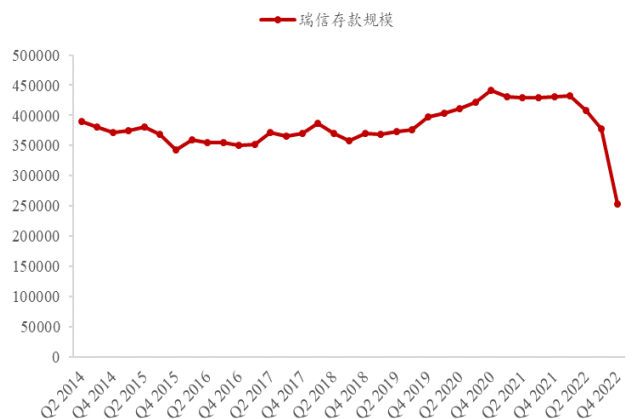
资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

图2：瑞信 CDS 基差飙升（单位:BP）



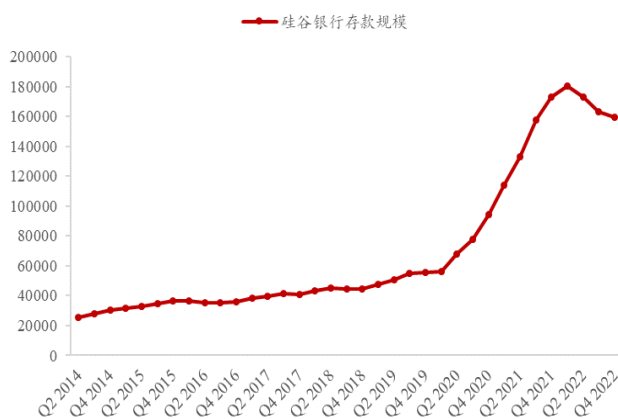
资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

图3：瑞信存款大量流失（单位：百万美元）



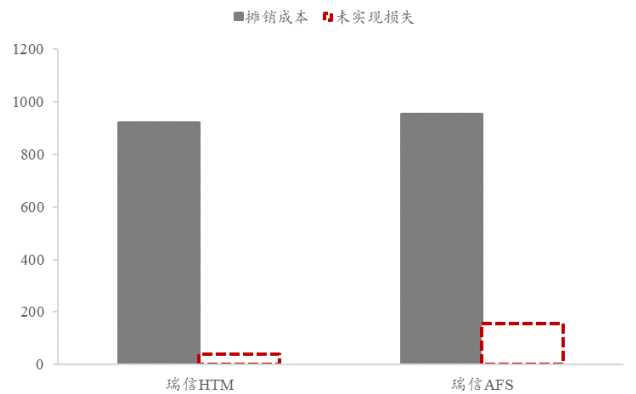
资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

图4：硅谷银行存款流失（单位:百万美元）



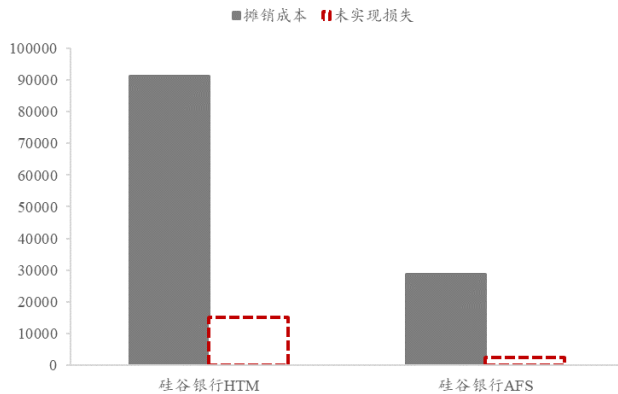
资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

图5：瑞信的未实现损失情况(单位:百万瑞郎)



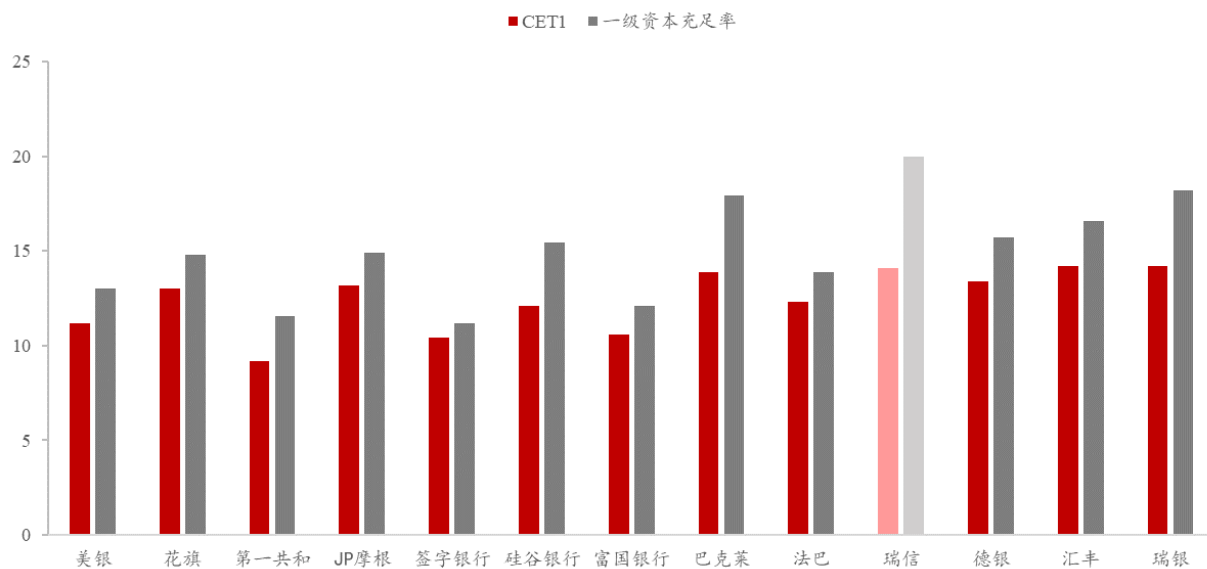
资料来源：瑞信年报, 民生证券研究院

图6：硅谷银行的未实现损失情况（单位:百万美元）



资料来源：硅谷银行 10-K, 民生证券研究院

图7：欧美主要银行资本充足率对比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026