

欧美银行风险事件对金融市场的影响

2023年3月16日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

上周美国硅谷银行破产事件拉开了这一波欧美银行风险事件的帷幕。欧美股市连续下跌，恐慌情绪飙升，贵金属等避险品种价格大涨。与已出现的风险事件相比，市场更加担忧背后潜藏的风险点，受到欧美连续加息的影响，长短期资产收益倒挂，可能会进一步加剧欧美金融行业弱势环节的风险释放。由于国内货币政策、利率结构与欧美不一样，且相比于欧美金融行业过度使用创新工具，我国金融市场更加注重金融风险防范与金融工具的审慎应用，因此，欧美银行风险更多从情绪面传导至国内股市，而不太可能改变国内金融行业的基本面。

从国内市场来看，虽然近期也遭受到了回调行情，但风险情绪并未发生大幅增长，指数下跌与期权隐波下跌并存，市场升波预期不强，后市大概率维持震荡预期。板块方面，中字头央企类板块走势比较稳定，在外部环境走弱的情况下，国内央企核心资产的韧性强，围绕着优化央企、国企估值的政策导向，中字头板块具有比较优势。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

报告目录

1. 美国硅谷银行风险事件.....	3
2. 瑞士信贷风险事件.....	4
3. 欧美银行事件对国内外市场的影响.....	5
4. 总结与展望.....	8

图表目录

1. 图表 1: 美国:联邦基金目标利率 (%)	4
2. 图表 2: 美债收益曲线结构 (10 年期-2 年期) %.....	4
3. 图表 3: 瑞士信贷股价走势.....	5
4. 图表 4: 欧洲股市近期表现.....	6
5. 图表 5: 美国股市近期表现.....	6
6. 图表 6: CBOE 波动率 (VIX)	6
7. 图表 7: COMEX 黄金期价走势.....	6
8. 图表 8: COMEX 白银期价走势.....	6
9. 图表 9: 上证指数与深证成指.....	7
10. 图表 10: 沪深 300 与中证 500.....	7
11. 图表 11: 中字头央企指数.....	7
12. 图表 12: 期权隐含波动率 (%)	8

1. 美国硅谷银行风险事件

北京时间3月11日，美国加州监管机构宣布，硅谷银行(SVB)因“流动性不足与资不抵债”被FDIC(美国联邦存款保险公司)接管，并开始安排后续存款偿付计划。硅谷银行成立已有40年，总部位于加州，是美国第16大银行，截至2022年年底，总资产为2090亿美元，存款超过1750亿美元。其客户集中在高科技初创公司。

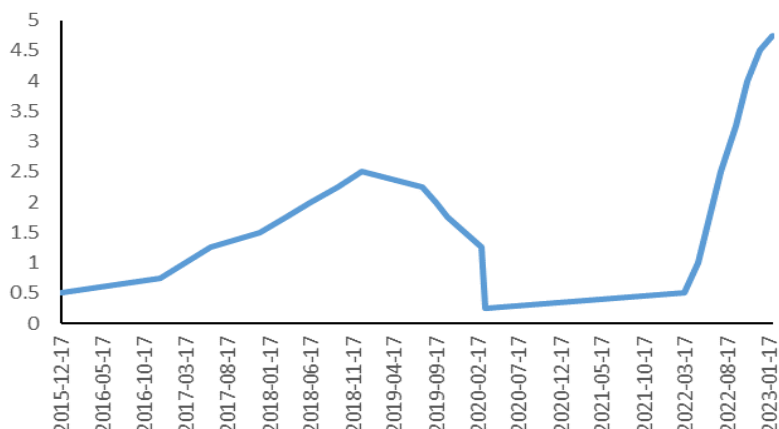
这场危机始于3月8日，当时硅谷银行宣布亏本出售210亿美元的债券，以应对取款需求，还将通过出售普通股和优先股的组合募集22.5亿美元的资金。此举引发主要风险投资公司的恐慌，并加剧提款挤兑。硅谷银行破产倒闭的原因在于负债端快速膨胀以及资产端的配置失衡，叠加短期的恐慌情绪诱发挤兑。

首先，负债端的快速膨胀。2020年因疫情的影响，美联储持续实施量化宽松政策，初创科技企业迎来一轮融资热潮，大量资金不断涌入初创企业。作为为初创科技公司提供金融服务的硅谷银行，也随之获得了大量资金存入，使其负债端在短短不到两年的时间内实现快速倍增，由2020年6月的760亿美元增加至2022一季度的1981亿美元。

其次，资产端的配置失衡，硅谷银行资产端配置了大量的美债和住房抵押贷款支持证券(MBS)。根据硅谷银行披露的数据，2020年6月到2021年12月，其持有美债规模由40亿美元增加至160亿美元，MBS规模由200亿美元增加至1000亿美元，几乎占其总规模2000亿美元的一半。资产端长短久期资产配置失衡，使得硅谷银行资产端结构脆弱，更容易受到资产价格与久期变动的影响。硅谷银行存在“借短买长”错配压力，加息周期下成本收益倒挂，前期配置的债券面临账面浮亏，面临流动性危机。截至2022年末，硅谷银行的贷存比仅为43%，相比之下其余同业平均水平为75%，2022年末公司可出售与持有到期的资产合计占到总资产55%，信贷资产占比仅为35%。硅谷银行业务集中在科技、风险投资等领域，相对传统银行更少依赖个人储户存款，存款来源集中于科技行业。加息周期下后高科技初创企业融资困境加剧，并且开始消耗其存款。

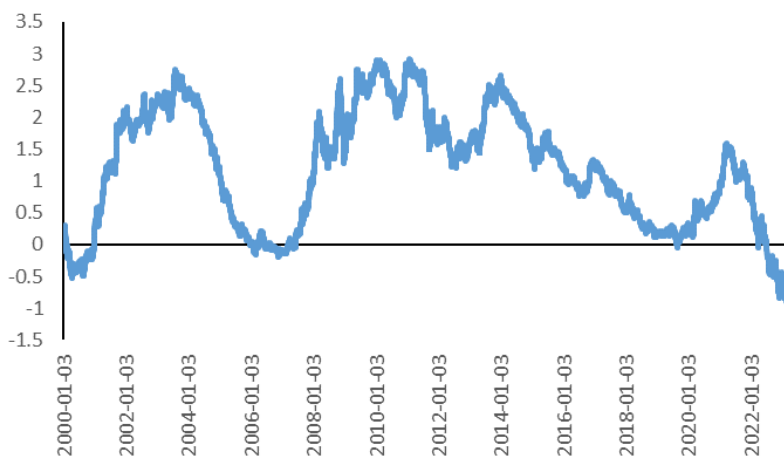
最后，恐慌情绪集中释放，致使发生挤兑事件。在硅谷银行宣布出售210亿美元资产将带来18亿美元亏损时，恐慌的情绪开始蔓延，叠加硅谷银行还未出售的1000亿美元持有至到期资产伴随着约150亿美元未实现损失，进一步降低了初创科技企业对于硅谷银行的信心，促使这些企业加快转移资产，进而造成了挤兑破产局面。

图表 1: 美国:联邦基金目标利率 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 2: 美债收益曲线结构 (10 年期-2 年期) %



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

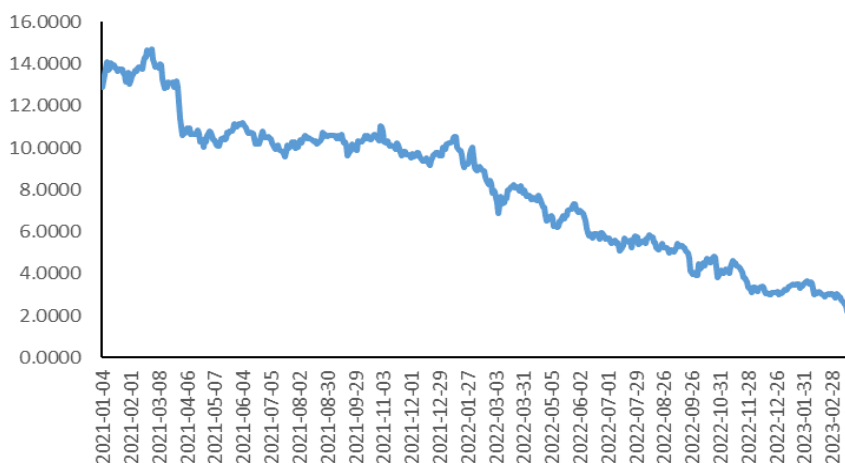
2. 欧美银行事件对国内外市场的影响

在美证监会与司法部表态出手调查硅谷银行破产事件后,3月14日的欧美银行股风险一度有所收敛。但仅仅一天后,在硅谷银行风险传播是否已经见顶仍不明之际,已连续巨亏两年的投行瑞士信贷(简称瑞信),又成了新风险源头。瑞信成立于1856年,有167年历史,是全球第五大财团,瑞士第二大的银行。瑞信的业务遍布全球,到2022年底,它的资产约为5800亿美元,是上周倒闭的硅谷银行规模的两倍多。

3月14日,在美国银行危机时刻,瑞信自爆已发现财务报告程序存在“重大缺陷”,股价随之暴跌。隔夜市场,瑞信的欧股和美股盘中齐跌30%、收盘跌超20%,首次跌穿2瑞士法郎,创史上最大单日跌幅且连跌八日,并拖累全球股市下挫。由于近期瑞信再爆

出财务负面消息令投资者感到担忧，3月15日，瑞信一年期信用违约互换(CDS)从14日业务结束时的报价835.9个基点飙升至近1000点，表明投资者恐慌情绪爆表。瑞士信贷的最大投资者沙特国家银行董事长在金融行业会议间隙接受媒体采访时表示，不会向瑞信提供更多援助。同时，法国巴黎银行通知客户，将不再接受涉及瑞信的互换合约更新，此举旨在降低其对瑞信的敞口。

图表 3：瑞士信贷股价走势



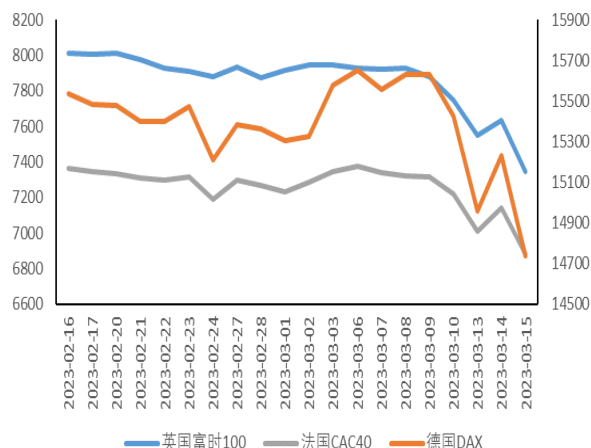
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 欧美市场避险情绪大涨

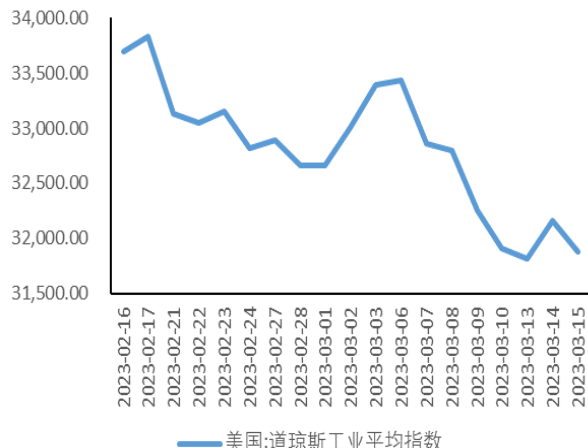
(1) 欧美市场避险情绪大涨

市场恐慌情绪短线飙升，受到硅谷银行事件的冲击，美国芝加哥期权交易所(CBOE)的波动率指数连续飙升，在3月9日至3月15日的期间，VIX波动率从19.11%上升至26.14%（期间最高触及30.81%），反应市场恐慌程度大幅上扬，道琼斯、英国富时、德国DAX、法国CAC指数跌幅分别为-2.82%、-7.38%、5.74%、5.99%。贵金属受恐慌情绪影响，短线大幅拉升，COMEX黄金与白银期价累计上涨5.79%、9.05%。

图表 4：欧洲股市近期表现

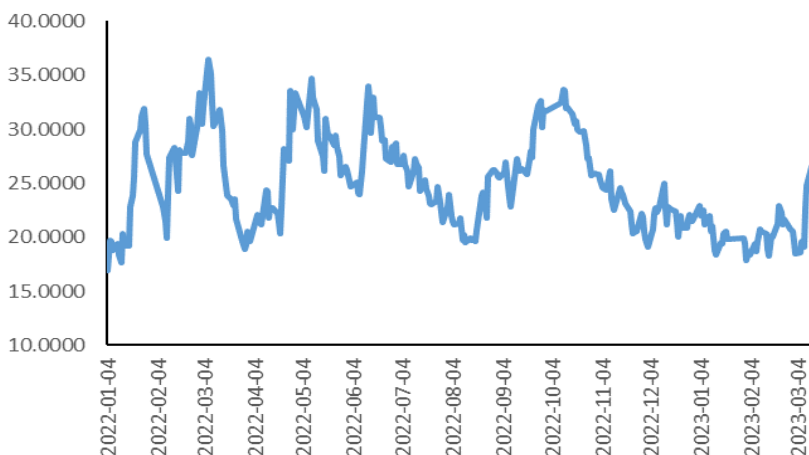


图表 5：美国股市近期表现



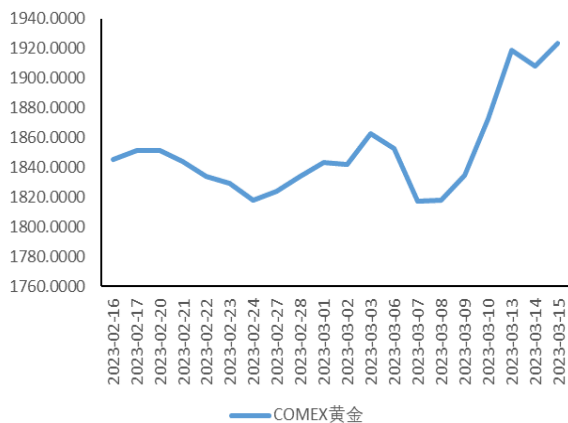
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 6：CBOE 波动率 (VIX)

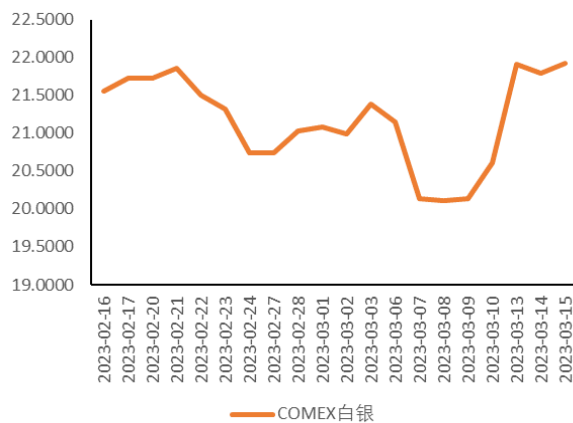


数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 7：COMEX 黄金期价走势



图表 8：COMEX 白银期价走势



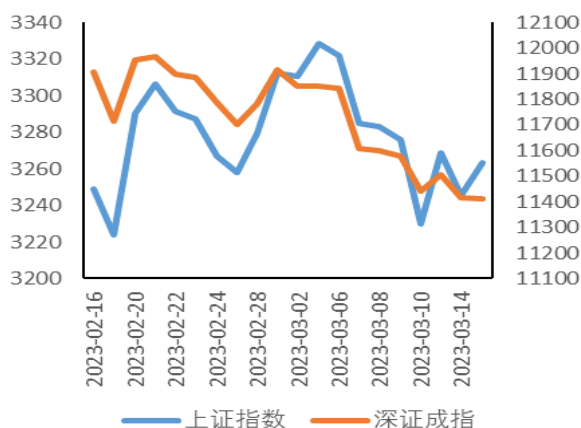
数据来源：Wind，兴证期货研发部

(2) 国内股市回落，中字头韧性强

国内股市普遍回落，但是金融期权市场情绪面相对比较平稳。股市方面，国内 A 股市场的指数波动相比欧美市场较小，3 月 9 日至 15 日期间，上证指数、深证成指累计跌幅分别为-0.6%、-1.59%，沪深 300 与中证 500 期间累计跌幅为别为-1.17%、-1.22%。板块方面，中字头国企改革概念表现较稳定，中字头央企指数期间变化 0.16%，盘中波动较小，在欧美经济衰退危机基本面走弱背景下，凸显国内核心资产的韧性。

在金融期权市场方面，无论是对应大盘蓝筹的 50ETF 与 300ETF，还是对应中小板、科技股的 500ETF、创业板 ETF，此次欧美银行事件影响力远远弱于对欧美市场的冲击。波动率变化幅度较小：50ETF 期权、300ETF 期权、500ETF 期权与创业板 ETF 期权的隐含波动率分别变化-1.69%、-1.28%、0.88%、-1.50%。国内金融期权隐含波动率普遍下跌，反映了在欧美避险情绪大幅上升的情况下，国内金融市场依然以强震荡预期为主。

图表 9：上证指数与深证成指

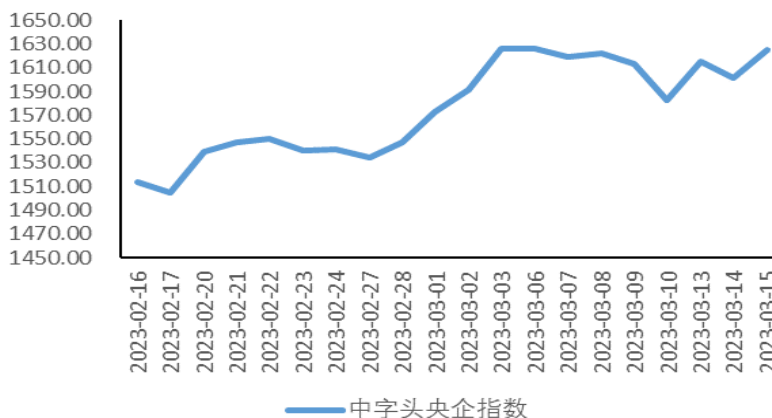


图表 10：沪深 300 与中证 500



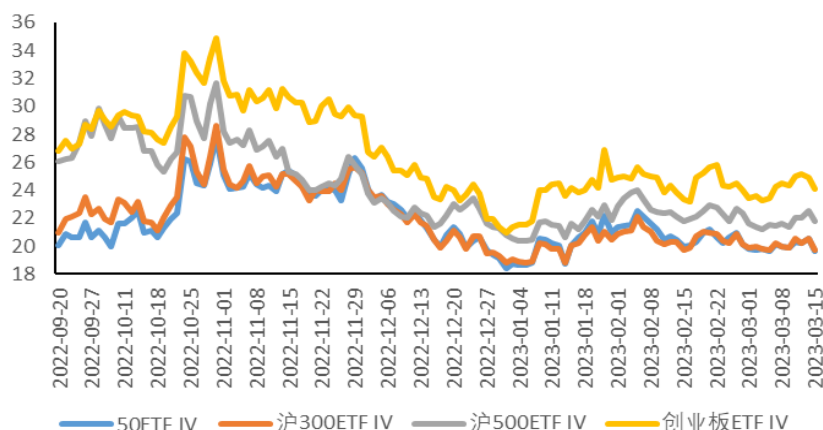
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 11：中字头央企指数



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 12: 期权隐含波动率 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 总结与展望

上周美国硅谷银行破产拉开了这一波欧美银行风险事件的帷幕。从硅谷银行到签名银行,再到欧洲瑞士信贷风险事件,虽然欧美国家监管层释放出减缓风险释放的对策,但是从市场层面来看,欧美股市连续下跌,恐慌情绪飙升,贵金属等避险品种价格大涨。国内股市近期也走弱,但是仍然存在结构机会,中字头央企类板块走势比较稳定,凸显了在外部环境走弱情况下,国内央企核心资产的韧性强。

本轮欧美银行风险陆续爆发,与现已出现的风险事件相比,市场更加担忧背后潜藏的风险点,受到欧美连续加息的影响,长短期资产收益倒挂,可能会进一步加剧欧美金融行业弱势环节的风险释放。相比之下,国内货币政策、利率结构与欧美不一样,且相比于欧美金融行业过度使用创新工具,我国金融市场更加注重金融风险防范与金融工具的审慎应用,因此,欧美银行风险更多从情绪面传导至国内股市,而不太可能改变国内金融行业的基本面。从国内市场来看,虽然近期也遭受到了回调行情,但风险情绪并未发生大幅增长,指数下跌与期权隐波下跌并存,市场升波预期不强,后市大概率维持震荡预期。板块方面,围绕着优化央企、国企估值的政策导向,中字头板块具有比较优势。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。