



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2023年3月16日

# 矽谷、瑞信接連觸動市場 神經，大盤持續震盪

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

## 重點節錄

### 1. 信用記事簿：矽谷、瑞信觸動市場神經，即便美國官方出手、基本面不差，但市場信心仍舊脆弱

- 關於矽谷銀行，美國財政部、Fed和FDIC(聯邦存保)發表聯合聲明：

- 1) 3/13 所有存戶將可**提領100%存款**，股東和某些無擔保債務人將不受保護。
- 2) 聯準會將成立「**銀行期限融資計畫(BTFP)**」向具有**公債等抵押品(100%面額)**的存款機構提供達一年的貸款。

- 關於瑞士信貸：

- 1) 上週SEC(美國證券委員會)對瑞信2020、21年財報有意見，使瑞信推遲發布2022年報；本週瑞信自揭過去兩年財報出現重大缺陷，但瑞信的審計機構**PwC(普華永道)**，就其**2022年的財報出具「否定意見」** (i.e. 嚴重違反IFRS)。
- 2) 雪上加霜的是，本週**最大股東沙烏地阿拉伯表示不再增資**，因而觸發原已擔憂銀行股的市場恐慌。

- 觀點：

- 1) 矽谷、瑞信分屬流動性、償付能力問題，後者較嚴重，除資產規模較鉅(2000vs.5760億美元)，對系統性風險影響也甚前者，更嚴峻的是本業虧損，客戶因醜聞、投資失利等衝擊流失。因此，債券部位若非主順位，風險將會較高。
- 2) 惟瑞士央行(SNB)已表達瑞信滿足資本與流動性要求，**若有必要，SNB會介入提供流動性**。**3/16 瑞信公布，已計劃向SNB借款500億瑞郎，並宣布將回購不到30億瑞郎的債務**，讓歐洲系統性風險有所降溫，今晨瑞信盤後交易反彈近10%。

## 重點節錄

### 2. Fed走向：

- 信用事件使3月升息預期呈現一日三市，凸顯Fed管控通膨與金融平穩間的兩難。
- 惟投研認為目前通膨不低，官方也已推出行動應對，故**Fed 3月升息1碼機率仍在，但若情勢惡化則有暫停的可能。**

### 3. 股債匯後市：

- **股市：**
  - 矽谷信用事件雖係因於**經營模式失當**，但也反映**資金退潮**的事實，後續波動難免，仍應避免追高。
  - 大盤方面，評價雖將較去年修復，但縮表仍會限縮評價回升幅度，故**指數大區間「橫盤打底」格局依舊。**
  - 類股方面，美國科技股評價仍相對較高，而金融股則有**信心匱散**之虞，投資人**無須急於抄底美國金融股**。因此，若投資人手中部位特別集中於美股，不妨可採**分散、多元的配置策略。**
- **債市：**總經面仍有利**公債殖利率偏下趨勢**，但信用利差水準則有上升可能，後續仍宜挑選信用品質較佳者為先。
- **匯市：**美元短線受信用事件影響而上下震盪，應注意追價風險；**長線而言，基本面支持美元趨勢偏貶。**

## 近期市場狀況

美國財政部與聯準會接連發表聲明與推出「銀行期限融資計畫(BTFP)」後，市場恐慌一度下降，不過，**瑞士信貸的2022年財報，遭其審計機構出具「否定意見」**，使市場對銀行股的不信任度再度燃起，瑞士信貸股價重挫24%，CDS飆升77%，連帶使歐股重挫2.9%，其中銀行類股大跌近7%。

債市方面，市場避險情再度加劇，美國10年期公債殖利率再度下跌23個基點，來到3.45%。

### 主要市場指數表現

債市	3/8	3/14	3/15	昨日變化 (bps)	3/8-3/15變化 (bps)
美2年公債利率	5.07	4.25	3.89	-36.3	-118.3
美10年公債利率	3.99	3.69	3.45	-23.4	-53.7
投資級債指數	2981	3008	3024	0.5	1.4
--yield	5.63	5.44	5.38	-6.0	-25.0
--OAS	1.24	1.48	1.63	15.0	39.0
非投資級債指數	2237	2226	2212	-0.7	-1.1
--yield	8.70	8.87	9.03	16.0	33.0
--OAS	4.00	4.69	5.11	42.0	111.0
股市	3/8	3/14	3/15	昨日變化 (%)	3/8-3/15變化 (%)
美股SPX	3992	3919	3892	-0.7	-2.5
美國區域銀行	111	79	77	-3.1	-30.9
泛歐600	461	450	436	-2.9	-5.3
歐洲銀行	168	154	143	-6.9	-14.6
比特幣	22007	24636	24391	-1.0	10.8

資料來源：Bloomberg, 截至2023/3/15。

### 主要銀行股價及CDS表現

地區銀行	3/15 股價變化(%)	3/8-3/15 股價變化(%)	3/15 CDS變化(%)	3/8-3/15 CDS變化(%)
摩根大通	-4.7	-6.9	8.6	45.6
美國銀行	-0.9	-12.5	8.8	56.2
花旗集團	-5.4	-11.6	7.1	46.9
摩根史坦利	-5.1	-11.0	10.7	68.0
<b>瑞士信貸</b>	<b>-24.2</b>	<b>-36.6</b>	<b>77.8</b>	<b>161.3</b>
法國巴黎銀行	-10.1	-18.7	19.1	46.1
法國興業銀行	-12.2	-20.8	10.6	21.6
德意志銀行	-9.3	-17.5	24.4	43.5
渣打銀行	-7.7	-18.3	10.7	68.0
巴克萊銀行	-9.1	-18.1	7.8	21.2

資料來源：Bloomberg, 截至2023/3/15。

## 信用記事簿：矽谷、瑞信接連觸發市場神經，即便官方出手、基本面不差，但市場信心仍舊脆弱

- 3/13 美國財政部、Fed和FDIC發表聯合聲明：1)矽谷銀及Signature銀行的存戶將可提領100%存款，但股東和無擔保債務人將不受保護。2)聯準會成立「銀行期限融資計畫(BTFP)」為銀行以公債等擔保品提供100%面額融資貸款，減少銀行因流動性問題須賤賣資產的狀況。
- 3/13 英國財政部、BoE和銀行監管機構也聯手，催生了匯豐銀行收購矽谷銀行英國分支的計畫，確保所有該分支的存戶存款的安全。
- 3/14 亞洲清晨，Fed聲明表示將會進一步審視對矽谷銀行的監管出了什麼問題，並將於5/1公布調查結果。
- 3/15 傳上週美國證券委員會(SEC)對瑞信2020、21年財報有意見，瑞信因而推遲發布2022年年報；本週瑞信並自揭過去兩年財報出現重大缺陷，但瑞信的審計機構PwC(普華永道)，就其2022年的財報出具「否定意見」(i.e. 嚴重違反IFRS)。
- ➔ 矽谷、瑞信分屬流動性、償付能力問題，後者較為嚴重，除因資產規模較鉅(約2000vs.5760億美元)，更嚴峻的是本業虧損，客戶流失。

### 美歐銀行多符合CET1 “7%”要求，惟地區銀行體質稍弱

美系	2021/12	2022/12	歐系	2021/12	2022/12
高盛	14.2	15.1	駿懋	17.2	15.1
摩根史坦利	16.0	15.3	巴克萊	15.1	13.9
摩根大通	13.1	13.2	渣打	14.1	14.0
美國銀行	10.6	11.2	匯豐	15.8	14.2
富國銀行	11.4	10.6	德意志	13.2	13.4
花旗	12.3	13.0	UBS	15.0	14.2
矽谷銀行	12.1	12.1	瑞信	14.4	14.1
第一共和	9.7	9.2	法巴	12.9	12.3
利凱國際	9.5	9.1	法興	13.7	13.5
Bank United	12.6	11.0	法國農業信貸	11.9	11.2
Truist金融	9.6	9.0	裕信	15.8	16.7

資料來源：Bloomberg。

### 美歐銀行備抵呆帳覆蓋率，%

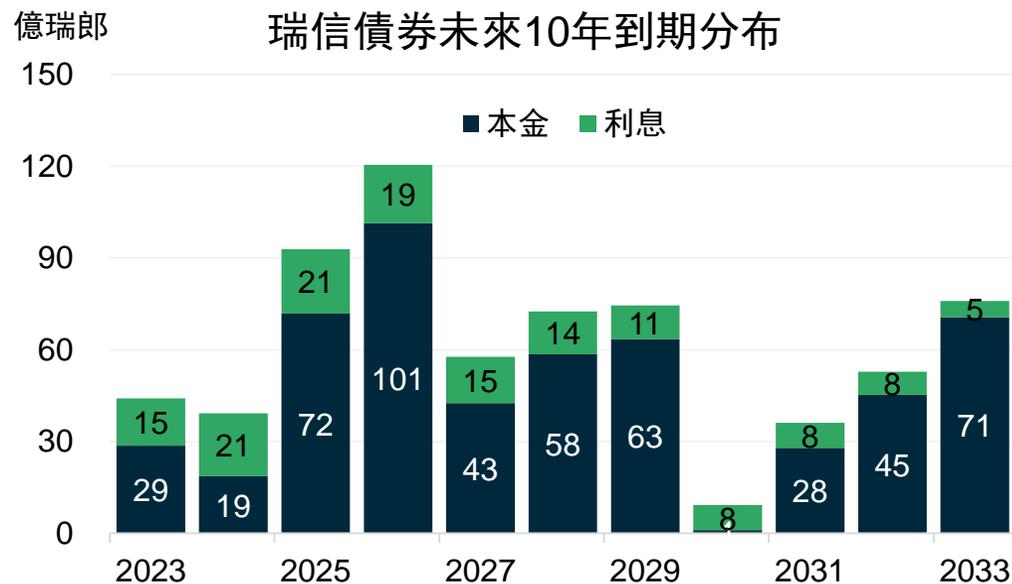
美系	2021/12	2022/12	歐系	2021/12	2022/12
高盛	147	208	駿懋	89	59
摩根史坦利	66	143	巴克萊	79	79
摩根大通	210	294	渣打	70	70
美國銀行	271	333	匯豐	60	58
富國銀行	173	231	德意志	42	42
花旗	487	696	UBS	25	25
矽谷銀行	502	464	瑞信	54	40
第一共和	499	719	法巴	91	95
利凱國際	234	345	法興	65	69
Bank United	61	142	法國農業信貸	75	70
Truist金融	399	368	裕信	81	93

資料來源：Bloomberg。

# 瑞信今年債務到期不多，但本業虧損才是根本原因，終需股東注資或政府出手



## 瑞信債務到期量集中在2025-26兩年，今年到期則不多



## 本業虧損才是信用事件的根本原因



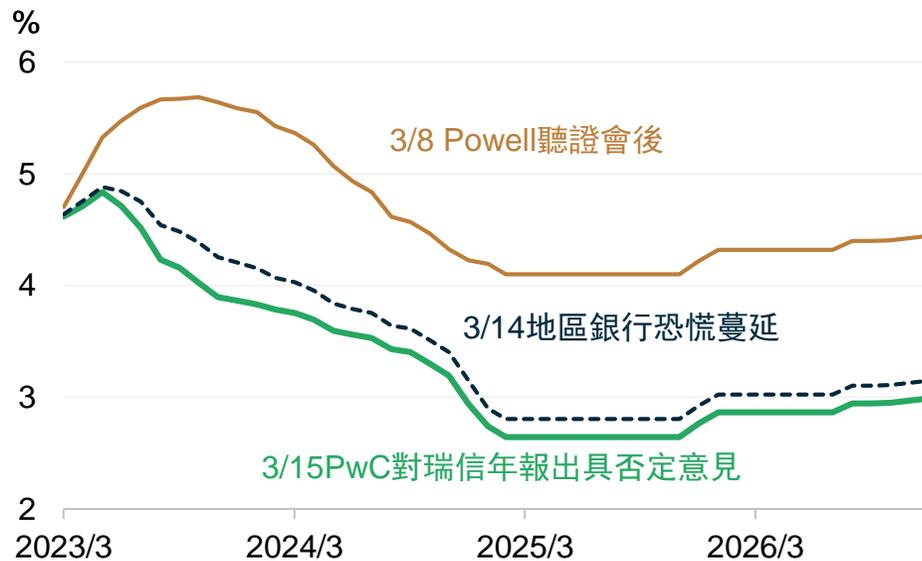
## Fed走向：市場恐慌雖使升息預期一日三市，但通膨與金融穩定兩難下，3月升息與否成變數

市場：矽谷銀行及區域銀行雖獲得官方控制，但瑞士信貸事件，使市場信心再度重挫，以利率期貨來看，Fed升息終點一路由3/8的高點5.75%，下修至3/10的5%，昨日更是僅4.75%，暗示3月FOMC會議可能暫停升息。

投研認為：以目前通膨水準不低，官方也已推出聯合行動，**Fed 3月升息1碼機率仍在，但若情勢惡化則有暫停的可能。**

公債利率受升息預期急遽下降及避險情緒升溫影響，快速下滑；公司債部分，觀察高評級的公司債、金融債在市場持續恐慌之際，利差也僅微幅走寬，且整體殖利率仍隨公債利率略為往下，表現持續穩健。**投資策略上，投資級債表現仍穩健，有部位者仍可續抱，然在目前通膨尚在高位之際，公債殖利率有過度下調疑慮，因此公債可待殖利率向上時分批布局。**

### 恐慌下，利率期貨市場對Fed升息預期進一步下降



資料來源：Bloomberg。

### 投資級債表現仍穩健，惟公債殖利率有過度下調疑慮



資料來源：Bloomberg。

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL: 8722-6666