

瑞信银行破产风险评估

■ 核心观点及内容摘要

寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书号：

Z0002132

肖利娜

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

报告制作时间：

2023年3月16日

审核人：车美超

一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

- 2022年瑞士信贷总资产近5600亿瑞士法郎，约合5755亿美元（2021年为近8300亿美元），为硅谷银行的近3倍。
- 目前瑞信一年期CDS的价格是20年平均水平的14倍以上，增幅还高于2008年金融危机时的水平。此外，瑞信CDS曲线从3月10日正常的上升形态转为倒挂，如无任何救援措施，瑞信信用违约的概率无限接近100%。
- 瑞信最大股东拒绝向该行提供更多援助。随后瑞士信贷已恳请瑞士央行救援。
- 当地时间3月15日晚，瑞士国家银行和瑞士金融市场监督管理局就市场不确定性发表联合声明称，如有必要，瑞士国家银行将向瑞信提供流动性支持。
- 对瑞信破产风险的担忧主要源自对其财务状况的担忧，2021年以来，瑞信财务风险不断加大，2022年全年亏损超过70亿美元。但从当前公司业务状况及经济政策环境看，短期瑞信破产风险较小，但在市场信心持续走低的情况下，公司长期破产可能性仍未消除。
- 从公司流动性看，作为系统重要性银行，瑞信被要求执行较高的风险监管标准，在同业中处于较好水平，短期应对资金流出压力的能力较强。此外，与雷曼公司不同，公司短期借款占总负债的比重仅为2.5%，公司流动性风险较低。
- 从公司业务结构看，2022年，公司总资产中，高风险投资银行业务占比仅为35%，受市场波动风险的冲击影响小于以投行业务为主的美国银行。
- 经济环境方面，截至2022年，欧美经济部门杠杆率水平远低于欧债危机和金融危机期间的水平。政策环境上，随着瑞士央行救助实施及市场对欧央行加息预期的回落，政策预期上有利于市场情绪的缓解。
- 此外，尽管股东放弃注资，目前瑞信仍在积极寻求注资，根据瑞信披露，目前公司已获得瑞士央行至多500亿瑞郎（约535亿美元）的借款，以及瑞信国际不超过30亿瑞郎（约32亿美元）的现金回购，同时，公司提出约合30亿美元的收购要约，及对巴西对冲基金Verde的股权出售。外部资金的支持有助于增强瑞信应对短期风险的能力，但对比2022年四季度，市场对瑞信风险集中爆发时期，超1000亿美元的资金流出压力，若市场风险情绪持续发酵，瑞信未来仍将面临进一步的融资压力。

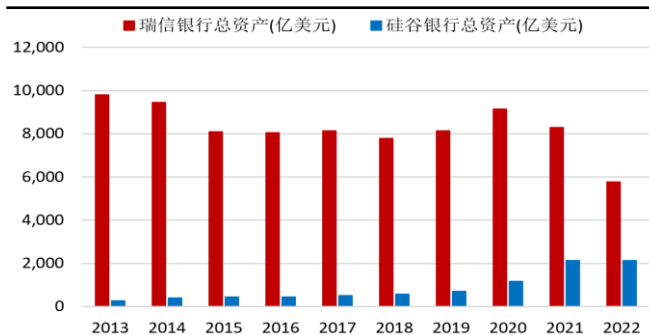
目 录

一、瑞信事件梳理	2
二、破产风险评估	3
免责声明	5

一、瑞信事件梳理

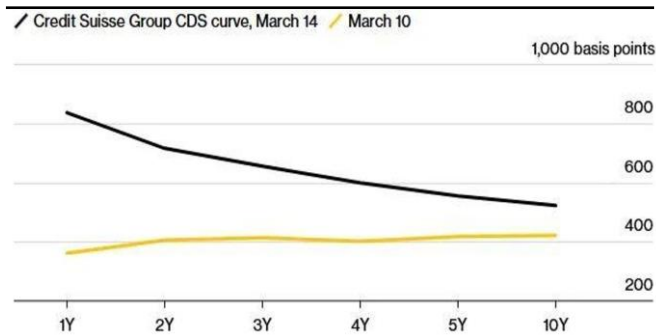
瑞信成立于 1856 年，从一个主要以瑞士基础设施和工业建设与扩建提供融资的开发银行，逐步发展成为一个在全球 60 个国家有经营业务的国际金融机构。瑞信集团总部设在瑞士苏黎世，是全球第五大财团、瑞士第二大的银行，是一家经营个人、公司金融服务、银行产品及退休金、保险服务的投资银行和金融服务公司，管理的财富曾超过 1.5 万亿美元。公开资料显示，2022 年瑞士信贷总资产近 5600 亿瑞士法郎，约合 5755 亿美元（2021 年为近 8300 亿美元），为硅谷银行的近 3 倍。

图 1：瑞信银行和硅谷银行资产规模对比（亿美元）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 2：瑞信债券 CDS 曲线



资料来源：CMAQ，华尔街见闻

瑞信银行的动荡来源于 CMAQ 的报价显示，针对瑞信债券的一年期信用违约互换 (CDS) 在 3 月 14 日尾盘指示性报价为 835.9 个基点，且其他报价来源显示该 CDS 在转天进一步上涨并逼近 1000 个基点 (CDS 价格越高说明违约概率越大)。目前瑞信一年期 CDS 的价格是 20 年平均水平的 14 倍以上，增幅还高于 2008 年金融危机时的水平。此外，瑞信 CDS 曲线从 3 月 10 日正常的上升形态转为倒挂，意味防范立即违约的成本已高于将来违约的成本，如果无任何救援措施，瑞信信用违约的概率无限接近 100%。

对瑞信来说，出现违约危机之后，首先能求助的就是大股东，其次是瑞士央行。但瑞信最大股东沙特国家银行考虑监管规则拒绝向该行提供更多援助。消息一出，瑞信股价暴跌，随后瑞士信贷已恳请瑞士央行救援。

当地时间 3 月 15 日晚，瑞士国家银行和瑞士金融市场监督管理局就市场不确定性发表联合声明称，美国某些银行的问题不会对瑞士金融市场构成直接蔓延风险。瑞士信贷满足对系统重要性银行的资本和流动性要求。如有必要，瑞士国家银行将向瑞

信提供流动性支持。

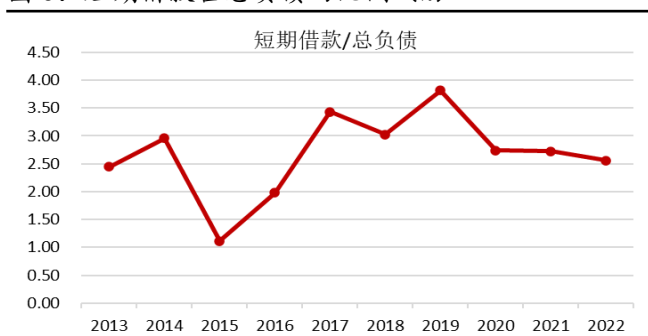
考虑瑞信的资产规模及信用违约影响，瑞士信贷若风险进一步发酵，瑞士央行将不可避免地进行干预。此前也有报道称，欧洲央行已要求欧盟银行披露其对这家瑞士银行的风险敞口。美国财政部则表示，正在密切观察瑞信的状况，并于全球监管机构就此事保持联系。

二、破产风险评估

对瑞信破产风险的担忧主要源自对其财务状况的担忧，由于长期存在管理不佳的情况，2021年以来，瑞信财务风险不断加大。2022年公司连续四个季度出现亏损，全年亏损超过70亿美元。2022年10月，由于对瑞信财务风险的担忧，公司资金流出量一度达到1105亿瑞郎（1195亿美元）。但从当前公司业务状况及经济政策环境看，短期瑞信破产风险较小，但在市场信心持续走低的情况下，公司长期破产可能性仍未消除。

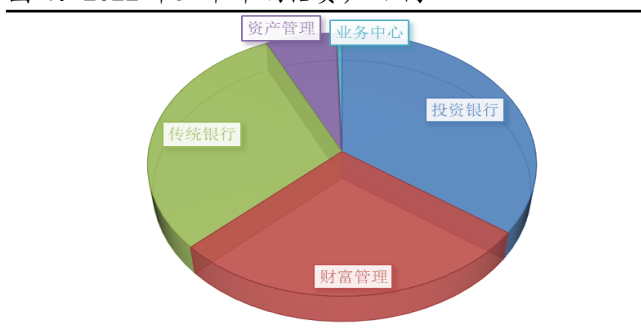
首先，从公司流动性看，作为系统重要性银行，瑞信被要求执行较高的风险监管标准，至2022年第四季度，公司一级资本充足率为14.1%，流动性覆盖率为150%，远高于监管要求，在同业中处于较好水平，短期应对资金流出压力的能力较强。此外，与雷曼公司不同，至2022年，公司短期借款占总负债的比重仅为2.5%，远低于雷曼公司倒闭时的65%，公司流动性风险较低。

图 3：短期借款占总负债的比例（%）



资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 4：2022 年上半年瑞信资产结构



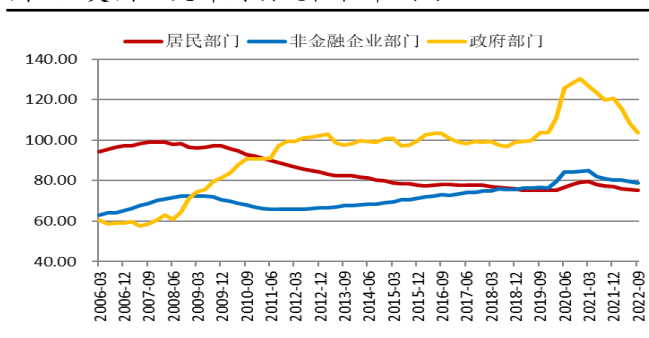
资料来源：公开资料，作者整理

其次，从公司业务结构看，2022年，公司总资产中，高风险投资银行业务占比仅为35%，低风险的财富管理及传统商业银行业务占比合计接近60%，业务结构上，受市

场波动风险的冲击影响小于以投行业务为主的美国银行。

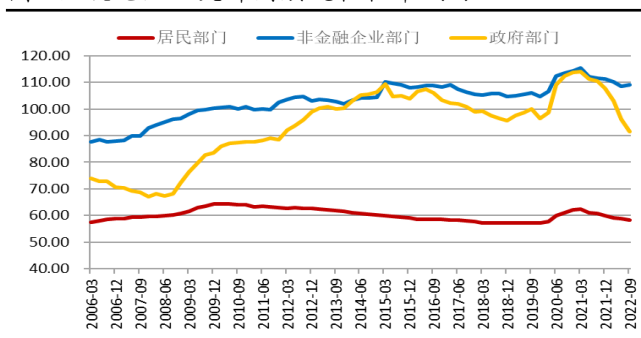
第三，经济环境方面，一方面，金融危机以来，欧美国家杠杆率水平持续下降，截至 2022 年，欧美经济部门杠杆率水平远低于欧债危机和金融危机期间的水平。另一方面，政策环境上，随着瑞士央行救助实施及市场对欧央行加息预期的回落，政策预期上有利于市场情绪的缓解。

图 5: 美国三大部门宏观杠杆率 (%)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 6: 欧元区三大部门宏观杠杆率 (%)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部


此外，尽管股东放弃注资，目前瑞信仍在积极寻求注资，根据瑞信披露，目前公司已获得瑞士央行至多 500 亿瑞郎（约 535 亿美元）的借款，以及瑞信国际不超过 30 亿瑞郎（约 32 亿美元）的现金回购，同时，公司提出约合 30 亿美元的收购要约，及对巴西对冲基金 Verde 的股权出售。外部资金的支持有助于增强瑞信应对短期风险的能力，但对比 2022 年四季度，市场对瑞信风险集中爆发时期，超 1000 亿美元的资金流出压力，若市场风险情绪持续发酵，瑞信未来仍将面临进一步的融资压力。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn