

策略快讯



是否需要担心硅谷银行倒闭的余震？

背景

- 位于美国加州的区域性银行硅谷银行(SVB)突然宣布资本重组，随即引发银行板块和股票市场急剧下降。上周四（3月9日）晚，此消息一出，标普500指数应声下跌1.8%，标普500银行指数暴跌6.6%。欧股周五开盘重挫（跌幅约为2%）；本周一上午，欧股跌近3%。

发生了什么？

硅谷银行专门为初创企业和年轻的科技公司提供融资，这种业务本就属于高风险，在美联储加息一年以来，其风险变得更高。

由于合作公司需要现金，因此硅谷银行这种业务模式令其现金量持续下降。为应对储户提款，该行最近出售部分固定收益投资但录得亏损，导致其资本承受压力。硅谷银行决定向投资者发行22.5亿美元新股来筹集资金，以支撑其财务状况并确保长期偿付能力。

此消息导致其股价暴跌60%，并波及整个美国银行体系。显然，这引发外界质疑银行体系的整体流动性和潜在的传染风险。上周末(3月11-12日)，美国监管机构最终决定接管硅谷银行，为该行储户存款托底，允许储户支取现金。该行周一（3月13日）开门营业，但其股票仍停止交易。

此次危机是否会蔓延至整个美国银行体系？

不见得。通常来说，美国大型银行的流动性状况非常稳健，并不需要出售债券来保证其流动性。硅谷银行是特例，其困境是由于现金和资产负债表管理不善（特别是考虑到其业务模式和客户基础）。

此外，美国银行系统出现过流动性紧张的局面，但那是由于美国政府在新冠疫情危机期间向美国家庭发放支票作为经济刺激措施后存款大幅增加。

美国大型银行的资产负债表十分健康。部分小型区域性银行可能对其资产负债表管理不善，但鉴于美国区域性银行数量众多，这在统计上并不罕见。加州某些其他小型金融机构似乎也正面对存款外流问题。但考虑到当前的情况，也不足为奇。

总的来说，美国银行业的信贷违约掉期(CDS)利差扩大约30-40个基点。目前的水平离去年10月因瑞士信贷重组危机达到的峰值还有段距离。

优质发行人的信贷利差增加约0.1%，而较低质素发行人的信贷利差则增加约0.5%，增幅都非常小。若储户将存款从陷入困境的银行转移，美国大型银行甚至可以从中受益。

Alain Gérard, MSc, MBA

法国巴黎银行财富管理
资深投资策略师(股票市场)



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

此次危机是否会波及欧洲银行体系？

这更不可能。总的来说，欧洲银行的CDS利差几乎没有扩大。近年来，欧洲银行普遍没有增加债券配置，因此其资产负债表受债息上升的影响相对较小。相反，它们现在的资产负债表非常强劲，使其能够以数年来最优惠的条件放贷，而其自身的融资仍然非常便宜，主要透过客户存款。

此外，很少有欧洲银行像硅谷银行这样专攻利基市场(niche market)。欧洲银行通常更多元化且监管良好。

其他影响

矛盾的是，若美联储因此调整货币紧缩政策，以提高流动性和市场信心，这场危机或许对股市有利。

此次风波突显投资于透明度不足或管理不善的小型公司所面对的风险。短期而言，可能会令投资者对资产负债表稳健和现金充裕的优质公司的需求回归。此前，投资者年初以来纷纷偏好风险和低质素公司机遇。

另一方面，流动性较低的高风险投资的风险溢价应会增加。美国监管机构上周末接管硅谷银行后还宣布创建新的银行定期融资计划(BTFP)，为符合资格的存款机构提供最长一年的贷款，申请贷款的债券担保品以发行价计算，而非市场价格。

结论

美国当局迅速出手救市，以确保流动性并遏制系统性恐慌，此举非常明智。

我们预期该事件将相对受到控制。我们会在未来数日及数周密切关注事态发展，然后斟酌是否需要调整我们对银行板块的正面看法。由于净息差出现前所未有的增长，推动该板块的利润激增，但其估值目前仍被低估。

相比美国银行而言，我们目前仍然更看好欧洲银行。



免责声明

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，并由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司(société anonyme)，其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构；于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行营运之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据 Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的唯一参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以代替阁下的任何决定或寻求独立专业意见（如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见）的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游说。此外，本文件及其内容不拟作为任何类别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不代表（1）交易的实际条款，（2）任何现有交易可以解除的实际条款，（3）交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或（4）法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明，以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意见可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的来源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意见构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意見可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显着有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未来表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。



免责声明

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构性产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则（1）若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及（2）无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以主事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意见或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的联营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者（Accredited Investors）（定义见新加坡法例《证券及期货法》（Securities and Futures Act 2001）），并且不拟向非认可投资者的新加坡投资者派发，亦不应供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

如本文件由法国巴黎银行在新加坡派发予非认可投资者、非专家投资者（Expert Investor）或非机构投资者（Institutional Investor）人士，法国巴黎银行（透过其新加坡分行）仅就本文件内容向该人士承担相关法例所规定的法律责任。

除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意见。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的承约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务状况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意见。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，亦受制于法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条所约束。如发行人文件的条款与法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。





免责声明

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人及/或安排人。法国巴黎银行及其附属公司以及与其有联系或有关连的人士(统称“法国巴黎银行集团”)可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益,包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团(包括其高级职员及雇员)可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所述的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务(包括作为顾问、经办人、包销商或放款人)。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下,于本文件所载的资料刊发之前,依据有关资料或据此进行的研究或分析行事,或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如,其及其附属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其附属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(E.O.) (经修订) 适用之规定 (及后续所有官方指引)。有关该行政命令的全部详情，请阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引，请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

就任何有关本文件或因本文件产生的事宜，阁下可与法国巴黎银行 (透过其新加坡分行) (10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (电话：(65) 6210 3888；传真：(65) 6210 3861)) 联系。如阁下 (a) 并非新加坡居民，及 (b) 由在香港的客户经理提供服务，则本段落不适用于阁下。如阁下符合 (a) 及 (b) 条件，阁下可就任何有关本文件或因本文件产生的事宜与法国巴黎银行 (透过其香港分行) (香港中环金融街8号国际金融中心二期63楼 (电话：(852) 2909 8888)) 联系。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2023) 版权所有。

