



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2022年10月4日

瑞士信貸CDS飆漲 後續如何看？

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。

瑞士信貸事件與投研觀點

- 觀點1: 瑞士信貸CDS雖飆升, 但短期倒閉風險仍低
 - 1) 目前瑞士信貸CDS突破300bps, 創2008年以來新高。不過, 離當時次貸風暴, 銀行業CDS都飆破500bps, 目前仍有些差距。
 - 2) 從財報來看, 公司的現金部位充裕、資本適足率亦符合巴賽爾規定。因此, 公司短期倒閉風險仍低。

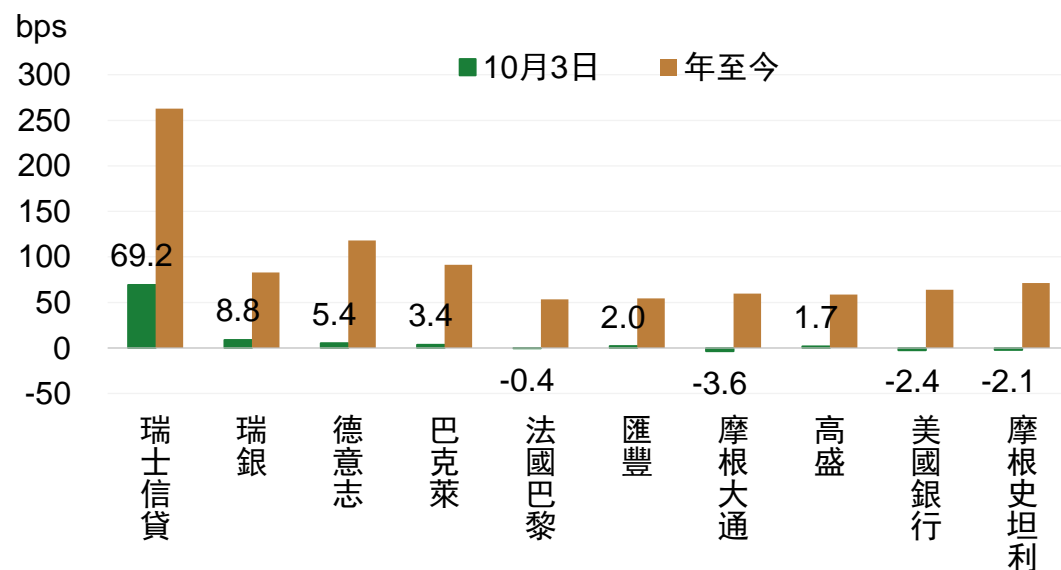
- 觀點2: 瑞士信貸事件尚未擴及金融業, 但觀察未來景氣是否大幅惡化。
 - 1) 由於歐洲經濟放緩, 加上歐央持續升息, 不僅衝擊營運動能, 同時也可能出現呆帳損失。此外, 隨融資成本上升, 加上利差擴大, 都增加未來公司籌資難度。
 - 2) 瑞士信貸事件目前仍僅侷限在個別公司, 尚未擴及整體金融市場。不過, 須嚴防外溢效果, 因整體景氣仍屬下行階段, 債市配置上仍以投資等級或償債順序優先的債券為第一考量。

近期市場狀況

上週末，市場傳聞瑞士信貸CDS過高，恐成為下一個雷曼兄弟。受此影響，昨日10/3瑞士信貸CDS再度飆高，單日上升69個基點，來到319基點，而公司股價盤中一度也大跌逾10%。不過，隨市場氛圍改善，公司股價大幅收斂，最終僅收低0.9%，但目前CDS仍維持在300個基點附近，顯示市場恐慌仍未解除。

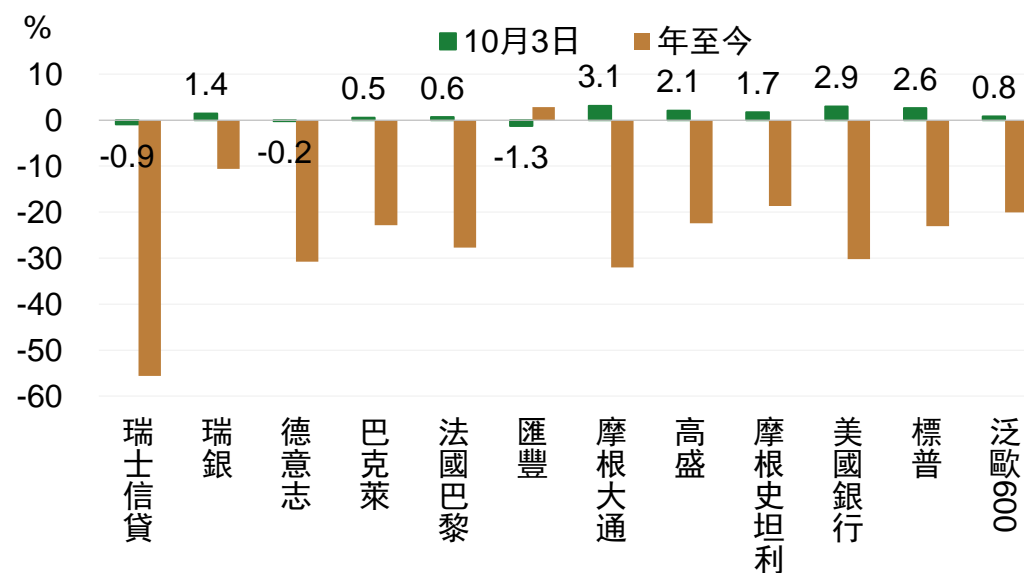
就相關銀行表現來看，目前仍僅限於個別公司，尚未蔓延至整體金融業。

主要銀行CDS變化表現



資料來源：Bloomberg。

主要銀行股價表現



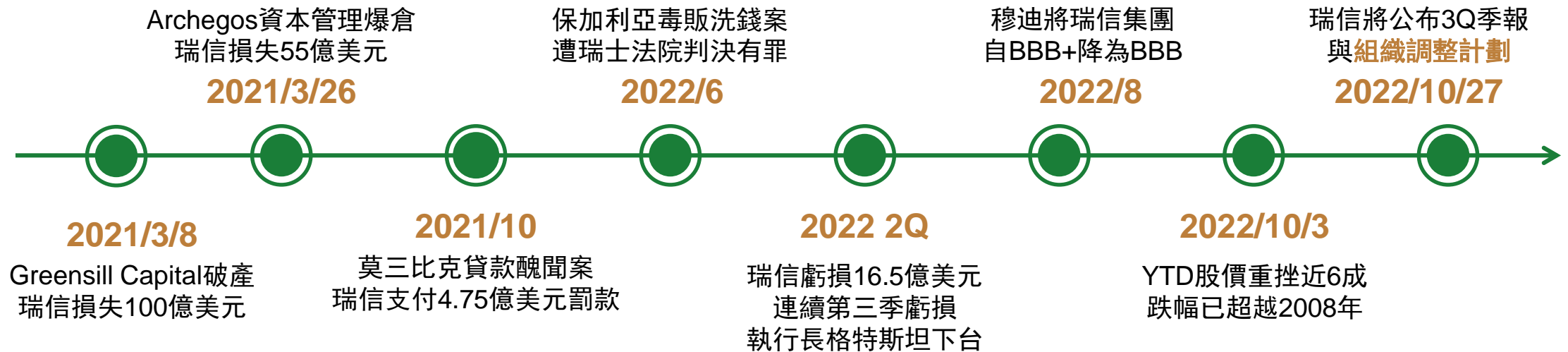
資料來源：Bloomberg。

歷史沉痾，瑞士信貸迎來組織調整，恐難以扭轉當前景氣下滑態勢

自去年初以來，因為投資失利，包括Greensill Capital、Archegos等事件後，導致公司獲利大幅下滑，甚至連3季虧損，造成市場對公司的前景感到憂慮。

整體而言，**預期公司不致於破產，但即使10/27公布新的組織調整計畫，預期也難以扭轉當前景氣下滑態勢。**

瑞士信貸2021年至今重大事件



資料來源：天下雜誌，國泰世華銀行投研團隊整理。

瑞士信貸事件解析

自2008年金融海嘯以來，全球對金融監管的要求提升，檢視目前瑞士信貸資本水準狀況如下(以下皆用瑞士法郎)：

- 1)目前瑞士信貸總債務1499億(2023年前到期約259億)，但帳上現金類資產就高達1595億，顯示瑞信倒「債」、甚至倒閉的風險並不高。
- 2)依據Basel III規定，若CET1資本未達一定比例，AT1資本將面臨減損的風險，然目前瑞信離觸發條件仍有178億的緩衝，顯示AT1資本遭債轉股或減損的風險亦有限。
- 3)且若CET1比率符合標準，考量目前瑞信累積保留盈餘仍有291億，瑞信無法AT1無法付息的風險亦低。

Basel III* 認定的最低資本類別說明

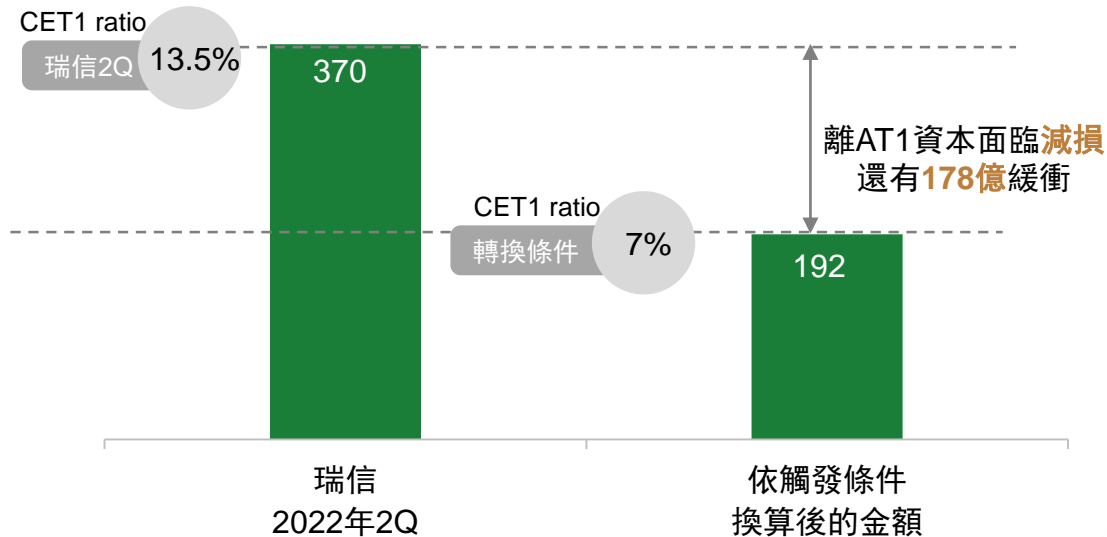
巴賽爾 III 認定的資本類別	繼續經營條件下 吸收損失的方式		主要類型	居前
	T2	無	<ul style="list-style-type: none"> 優先無擔保 次順位債 	求償順位
AT1	當CET1比例低於觸發條件，AT1資本恐將面臨 1) 資本減損 或 2) 債轉股	<ul style="list-style-type: none"> AT1永續債 		
CET1	損失發生時，優先保留盈餘吸收損失	<ul style="list-style-type: none"> 普通股 保留盈餘 	居後	

註：*Basel III是由國際清算銀行制定，為全球主要經濟體的中央銀行參與制定並同意實施的全球金融監管標準(框架)。實際適用的資本要求比率依國家，銀行規模等有所不同。

資料來源：Bloomberg。

瑞信目前吸收損失的緩衝空間仍多

CET1金額, 億瑞士法郎



註：瑞信AT1主要為減損型的債券。

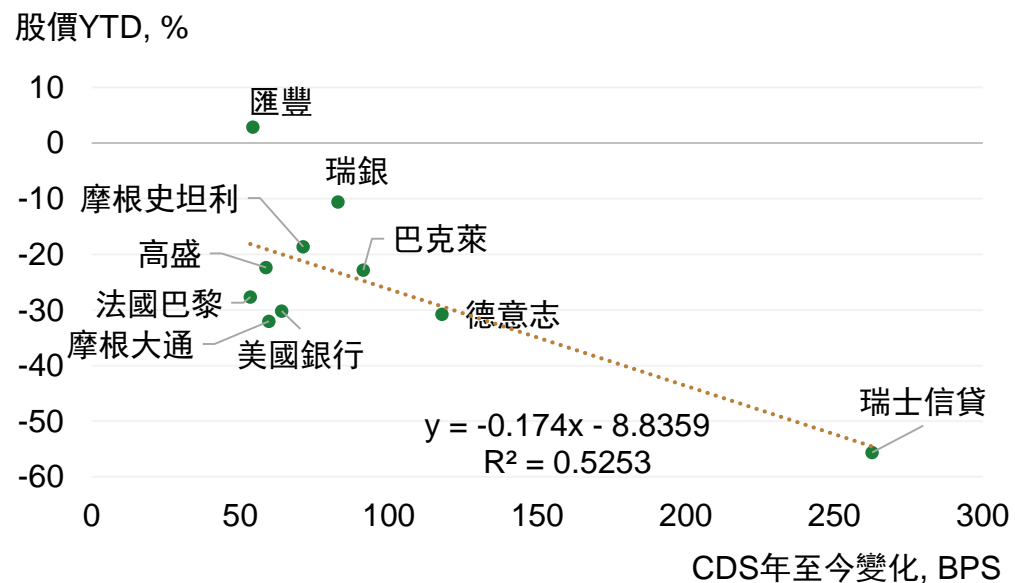
資料來源：瑞士信貸。

目前雖為個別公司問題，但慎防蔓延至金融市場

從瑞士信貸的財務結構來看，雖不致於破產，可能也僅個別公司問題。不過，對於金融市場而言，仍需慎防是否擴及其他公司。尤其，目前景氣仍處在下行階段，投資人一定會放大解讀。

債市策略上，由於歐洲景氣放緩，加上央行持續升息，對企業構成一定的壓力。若企業倒閉，可能造成銀行的呆帳損失。因此，若偏好歐洲金融債，以償債順序優先或擔保債為第一考量。

個別公司債務問題，慎防蔓延至金融市場



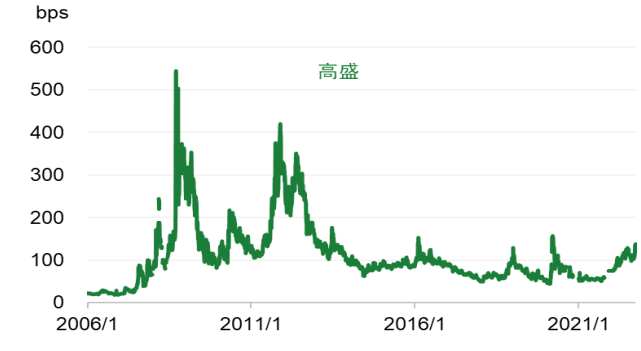
資料來源：Bloomberg，截至2022/10/3。

瑞士信貸CDS走勢



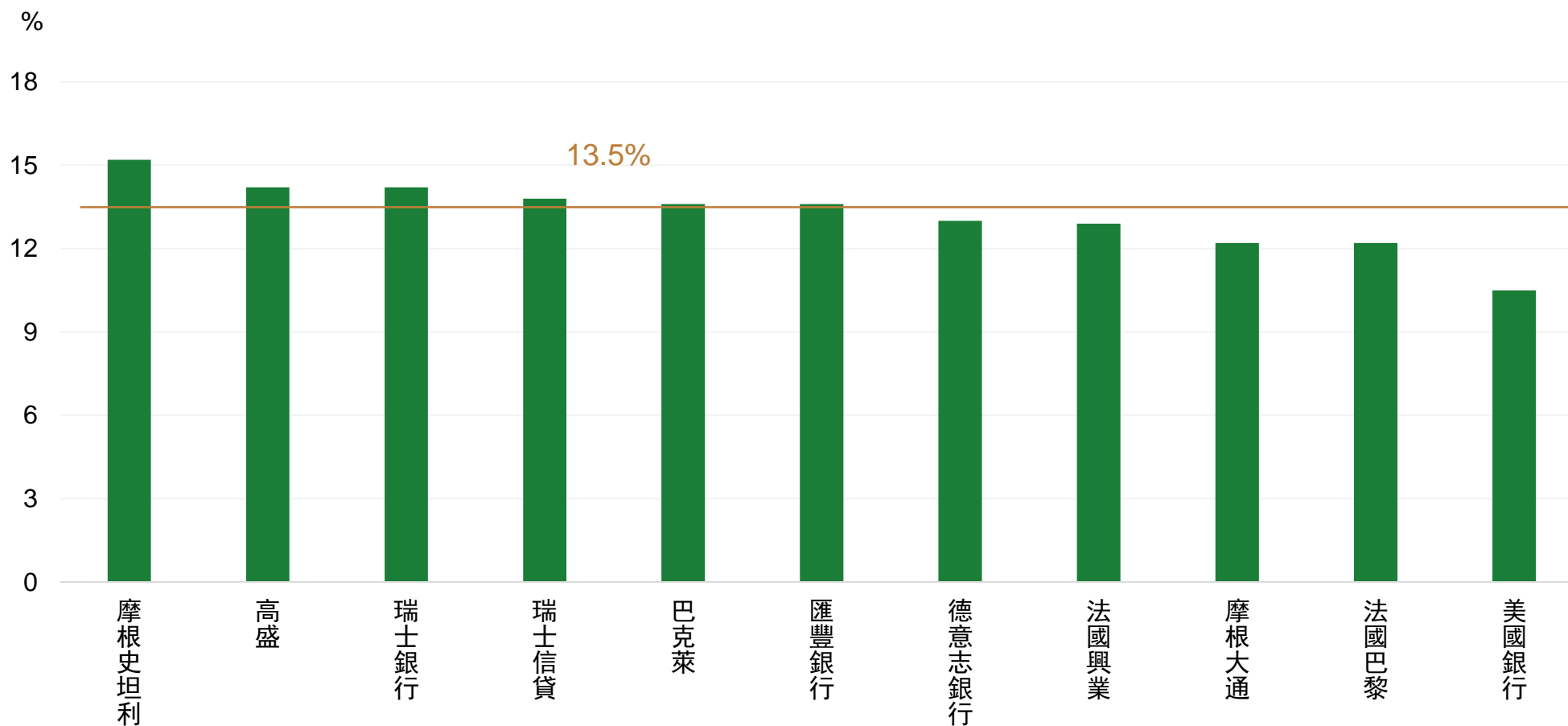
資料來源：Bloomberg。

附件1: 主要銀行CDS走勢



資料來源: Bloomberg, 截至2022/10/3。

附件2: 主要銀行CET1 RATIO



資料來源: Bloomberg, 截至2Q2022財報。

揭露事項與免責聲明

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