

## 镜鉴系列

# 瑞士信贷是如何走向衰亡的？

■瑞士信贷在过去15年来，始终在经营不善的泥淖之中不可自拔。一是陷入了资产收缩的恶性循环；二是存款和AUM增长乏力，2022年还出现了大幅流失；三是盈利始终深陷泥潭，营业收入15年间下跌超过6成，净利润的表现同样乏善可陈。

■瑞信的衰落源于重资产、高风险的投行业务战略。瑞信的业绩下行主要受投行业务拖累，所以瑞信的经营不善本质上是投行业务的经营失败，根源则是投行业务长期执行的重资产、高风险战略。瑞信也尝试过进行调整，但是投行板块在五年内分拆又整合，反映出战略方向摇摆不定。

■瑞信整体缺乏有效的风控机制。一是瑞信内部存在“风险让步于业务”的文化。违背风控独立性的原则，对高级风险管理人员的设置也相对薄弱；二是风控部门对业务的管控效力不足。Archegos、Greensill等事件都反映出瑞信的风控漏洞。三是管理层的风险管理职责不清晰。集团对财务报告的内部控制失去了作用，未能实现有效的风险评估。

■沉重的诉讼成本让瑞信雪上加霜。瑞信在长期经营不善的背后，还有着沉重的诉讼判罚成本。瑞信近年爆出了一系列的违法事件，包括协助客户逃税、帮助客户洗钱、商业贿赂等。这些给瑞信带来了巨额的诉讼及罚没成本，诉讼费用一度高达营收的15%，对其业绩形成严重拖累。

■对我国银行业的启示：一是投金业务要坚持轻资产、风险可控的原则。我国银行业投金业务的发展，要坚持在轻资产、风险可控的原则下选择适合自身的发展路径，形成相对均衡合理的业务结构。二是要建立与投金业务发展相匹配的风险管理机制。要明确管理层在投金业务各项风险中的职责；建设与投金业务相适应的风险管理文化；投金业务的风控体系要覆盖集团各相关子公司。三是要更加重视法律合规管理。法律风险比传统风险形式都更难监控和管理，我国银行业要把法律合规管理放到更加重要的位置。当前的国际环境复杂多变，反洗钱风险以及制裁合规风险持续上升，我国银行业境外分支机构要坚持合规优先，切实遵守各国法律及监管规定，树立合规经营的形象。

李关政

战略规划研究所所长

☎：0755-83078085

✉：lgzh8202@cmbchina.com

王子奇

战略规划研究员

☎：0755-83162524

✉：ziqu\_wang@cmbchina.com

魏蒙

战略规划研究员

☎：0755-83199152

✉：wmlemon@cmbchina.com

## 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、瑞士信贷走向衰亡的 15 年 .....          | 1  |
| 1、瑞信陷入了资产收缩的恶性循环 .....          | 1  |
| 2、存款和 AUM 增长乏力，2022 年大幅流失 ..... | 2  |
| 3、盈利始终深陷泥潭 .....                | 3  |
| 二、瑞信的衰落源于重资产、高风险的投行业务战略 .....   | 4  |
| 1、瑞信的业绩下行主要受投行业务拖累 .....        | 4  |
| 2、瑞信的投行业务长期执行重资产、高风险战略 .....    | 7  |
| 3、瑞信的战略调整方向不清晰，摇摆不定 .....       | 9  |
| 三、瑞信整体缺乏有效的风控机制 .....           | 10 |
| 1、瑞信内部存在“风险让步于业务”的文化 .....      | 10 |
| 2、风控部门对业务的管控效力不足 .....          | 10 |
| 3、管理层的风险管理职责不清晰 .....           | 11 |
| 四、瑞信要背负沉重的诉讼成本 .....            | 11 |
| 五、对我国银行业的启示 .....               | 13 |
| 1、投金业务要坚持轻资产、风险可控的原则 .....      | 13 |
| 2、要建立与投金业务发展相匹配的风险管理机制 .....    | 14 |
| 3、要更加重视法律合规管理 .....             | 14 |

## 表目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 表 1：瑞士信贷历年涉及的法律诉讼及监管判罚..... | 11 |
| 表 2：投行业务分类框架.....           | 13 |

## 图目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1：瑞士信贷资产规模及增速.....               | 1  |
| 图 2：瑞士信贷存款规模及增速.....               | 2  |
| 图 3：瑞士信贷 AUM 规模及增速.....            | 2  |
| 图 4：瑞士信贷营业收入及增速.....               | 3  |
| 图 5：瑞士信贷净利润及增速.....                | 3  |
| 图 6：瑞士信贷在三波业务下行期的分项收入情况（亿瑞郎）.....  | 4  |
| 图 7：瑞士信贷手续费及佣金收入变化情况（亿瑞郎）.....     | 5  |
| 图 8：瑞士信贷投行业务资产规模及占比.....           | 5  |
| 图 9：瑞士信贷投行业务营业净收入及占比.....          | 6  |
| 图 10：瑞士信贷整体的营收变动和投行业务的营收变动.....    | 6  |
| 图 11：瑞士信贷投行板块风险加权资产及占比（亿瑞郎，%）..... | 7  |
| 图 10：瑞士信贷投行板块杠杆敞口规模（亿瑞郎）.....      | 7  |
| 图 11：瑞士信贷权益及衍生品资产规模及占比（亿瑞郎，%）..... | 8  |
| 图 12：瑞士信贷投行板块的信贷规模（亿瑞郎）.....       | 8  |
| 图 13：瑞信集团组织架构调整.....               | 9  |
| 图 14：Greensill、瑞信、软银之间的资金交易模式..... | 11 |
| 图 15：诉讼费用对瑞信近两年的业绩产生了重要影响.....     | 12 |



硅谷银行倒闭的余波未了，欧洲的瑞士信贷集团也深陷危机，在 3 月 20 日被瑞银集团强制收购。瑞士信贷集团拥有 167 年悠久历史，并且跻身全球系统重要性银行之列，却在 2023 年走向了终结。如果说硅谷银行倒闭是一次黑天鹅事件，那么瑞士信贷就是一头灰犀牛，在 2008 年金融危机后的 15 年时间里一步步走向衰亡。复盘瑞士信贷的衰亡史，这背后有着太多值得反思和借鉴的地方。

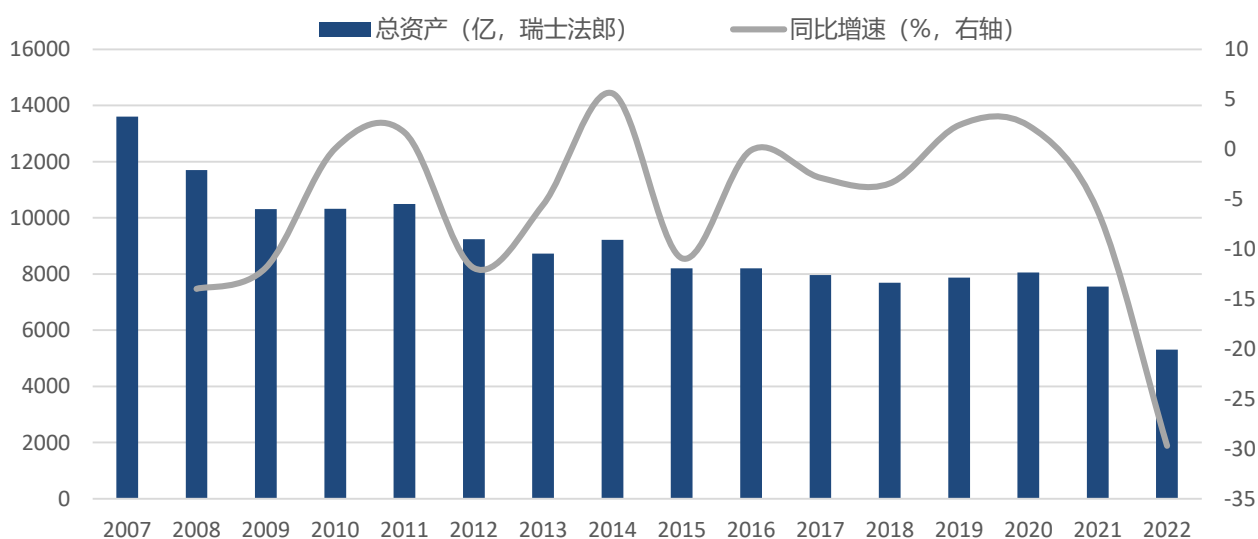
## 一、瑞士信贷走向衰亡的 15 年

瑞士信贷集团的历史可以追溯至 1856 年的瑞士信贷银行（Schweizerische Kreditanstalt，简称 SKA），成立的目的是为了给铁路网建设提供资金。SKA 从 1977 年开始向国际金融集团转型，并通过一系列的重组，于 1997 年转变成了瑞士信贷集团（Credit Suisse Group）。瑞信集团在金融全球化的背景下得到了长足的发展，成长为全球知名的金融集团之一，但是 2008 年金融危机可能是其发展史上重要的分水岭。瑞信集团在没有政府支持的情况下度过了金融危机，但是在金融危机后的 15 年来（以下统称后危机时期），就始终在经营不善的泥淖之中不可自拔。

### 1、瑞信陷入了资产收缩的恶性循环

瑞信集团在 2007 年末，资产规模最高达到 1.36 万亿瑞郎（折人民币约 8.73 万亿元），此后就呈阶梯式下滑，即便是在次贷危机和欧债危机过后都没有明显的复苏。2022 年再次出现资产的大幅收缩，到 2022 年底只有 5300 亿瑞郎（折人民币约 4 万亿元）。

图 1：瑞士信贷资产规模及增速



资料来源：wind, 招商银行研究院

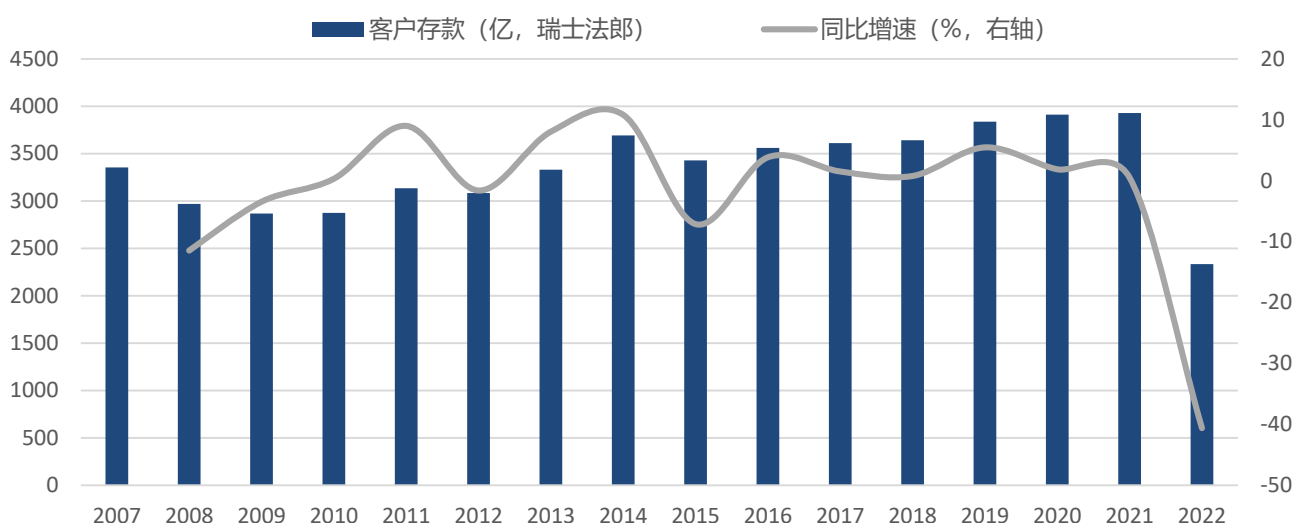


从资产结构来看，贷款规模大致在 2500 亿瑞郎左右波动，15 年间变化不大，主要是交易性金融资产的收缩导致总体规模的下降。

## 2、存款和 AUM 增长乏力，2022 年大幅流失

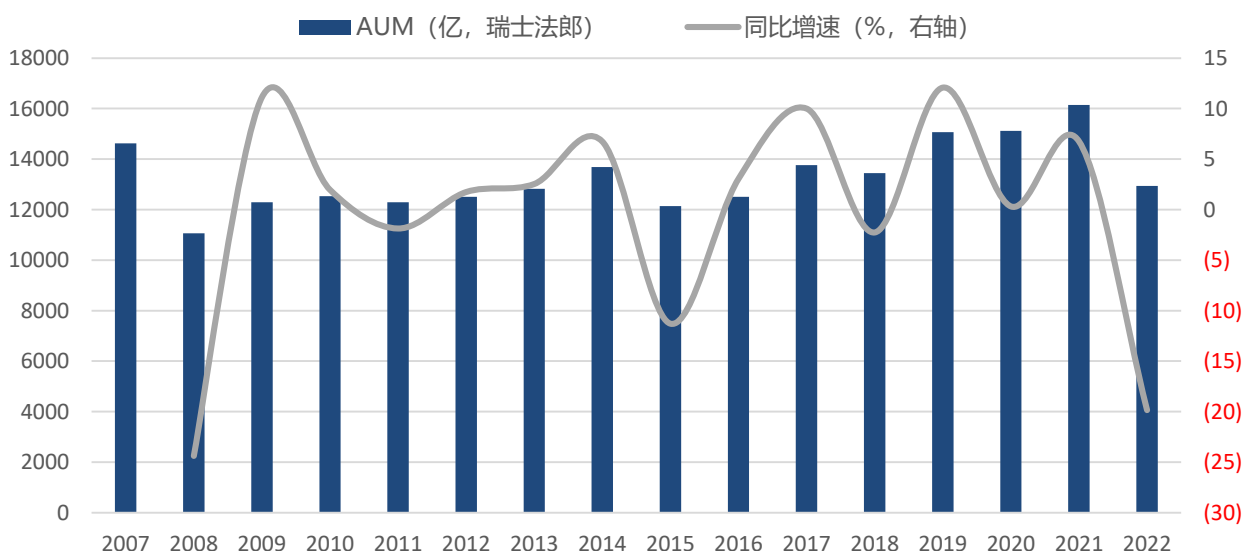
瑞信的客户存款表现优于资产，在次贷危机过后有所恢复，增长至 3928 亿瑞郎；但是在 2022 年因为诸多风险事件的叠加效应，存款出现大幅流失，余额降至 2332 亿瑞郎，缩水了约 4 成。瑞信的 AUM 规模在金融危机后长期增长乏力，在 2022 年又大幅下降到 1.29 万亿瑞郎。

图 2：瑞士信贷存款规模及增速



资料来源：wind, 招商银行研究院

图 3：瑞士信贷 AUM 规模及增速



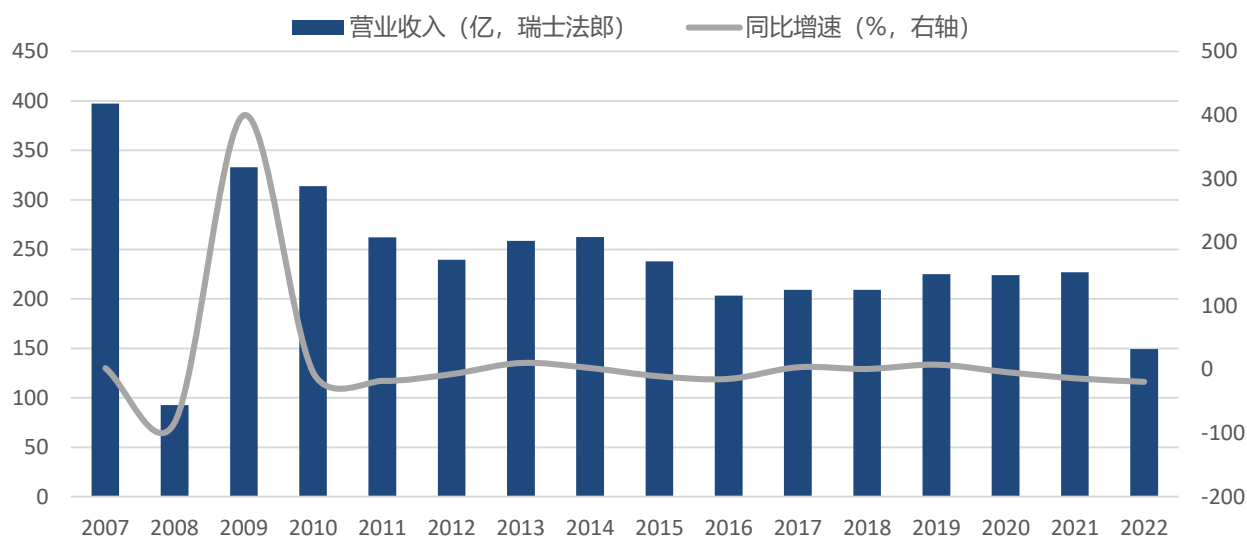
资料来源：公司年报, 招商银行研究院



### 3、盈利始终深陷泥潭

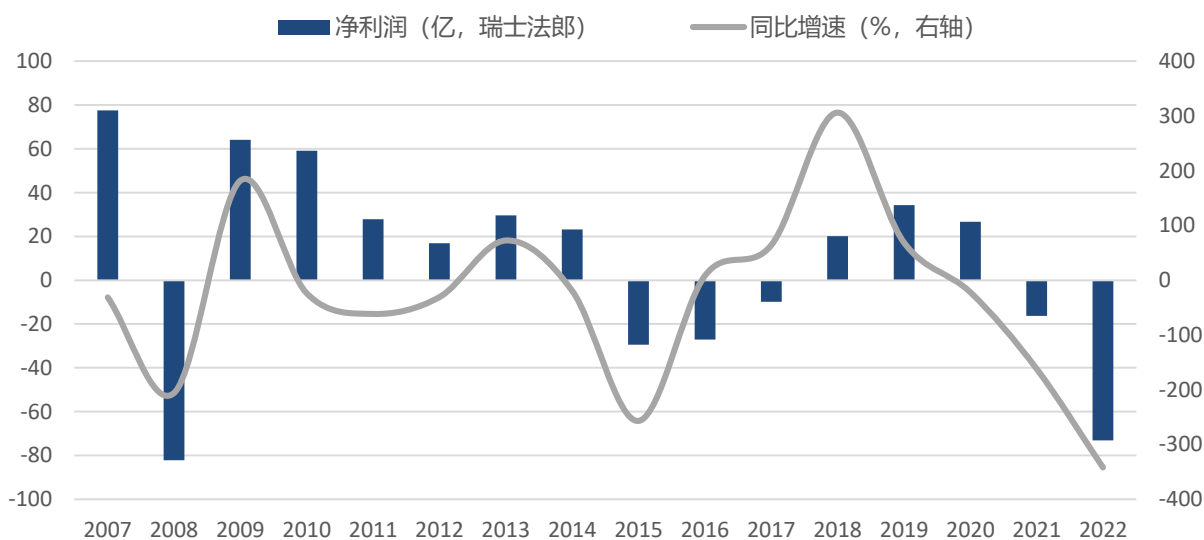
金融危机受挫后，瑞信的盈利能力始终未真正走出“泥潭”。营业收入在 2009 年以来一直波动下行，15 年间下跌超过 6 成。净利润同样表现乏力，在后危机时期分别于 2015-2017 年、2021-2022 年间出现连续亏损。2022 年的营业收入为 1393 亿瑞郎，同比下降约 20%；净亏损 73 亿瑞郎，较 2021 年进一步扩大了 56 亿；ROE 为-16.37%，已经连续五个季度为负值。

图 4：瑞士信贷营业收入及增速



资料来源：wind, 招商银行研究院

图 5：瑞士信贷净利润及增速



资料来源：wind, 招商银行研究院



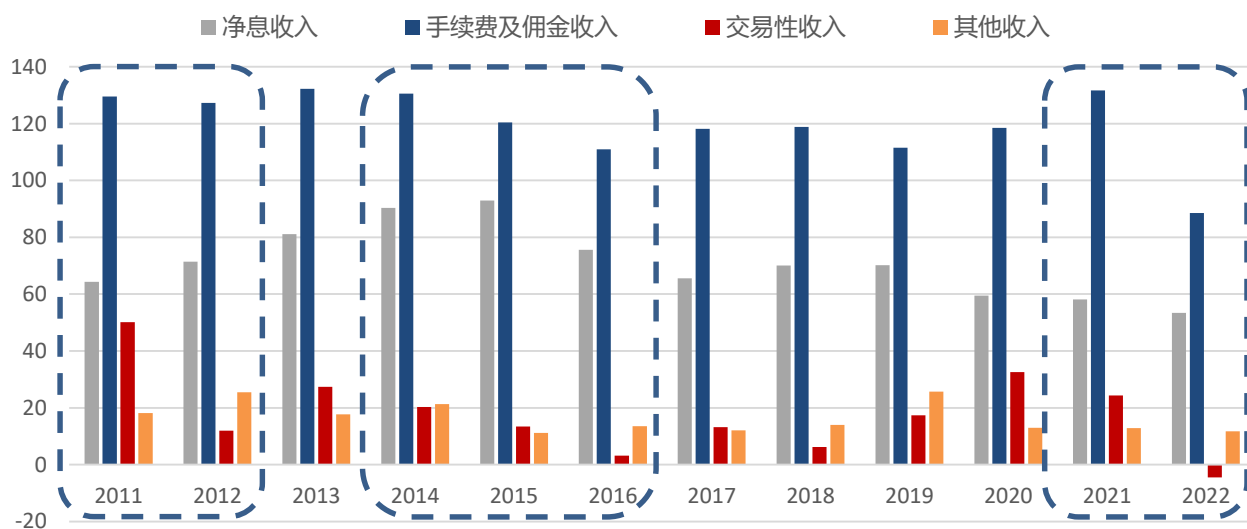
后危机时期的 15 年里，瑞士信贷就这样从顶峰逐步走向衰落，并在硅谷银行倒闭所引发的恐慌情绪中，被客户集体抛弃，最终被迫出售给昔日的竞争对手——瑞银集团。瑞信的衰亡之路，既有自身的战略性和战术性的失误，也有国际法律体系变迁的外部因素，值得深入分析。

## 二、瑞信的衰落源于重资产、高风险的投行业务战略

### 1、瑞信的业绩下行主要受投行业务拖累

瑞信在后危机时期经历的三波业绩下行（2011-2012 年、2014-2016 年，2021-2022 年），主要原因都是手续费及佣金收入、交易性收入的大幅下滑。比如，瑞信在 2012 年的交易性收入仅为 12 亿瑞郎，较上一年大幅下降近 40 亿。2014-2016 年的两年间，瑞信的手续费及佣金收入和交易性收入分别下降 20 亿瑞郎和 17 亿瑞郎。2022 年，瑞信的各项业务全线衰退，但其中降幅最大的还是手续费及佣金收入、交易性收入，分别下降了 43 亿瑞郎、29 亿瑞郎。

图 6：瑞士信贷在三波业务下行期的分项收入情况（亿瑞郎）

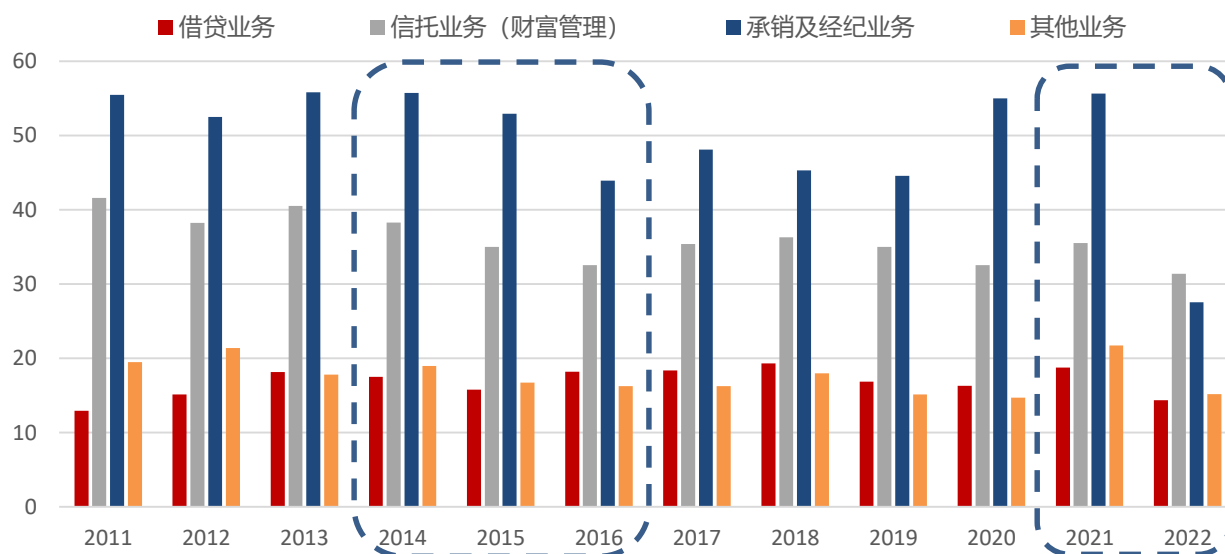


资料来源：公司年报，招商银行研究院

手续费及佣金收入主要来自投行业务和财富管理业务，而瑞信在上述两个时间段的手续费及佣金收入下滑都主要来自投行业务。2014-2016 年间，手续费及佣金收入中的承销及经纪业务收入减少约 12 亿瑞郎，2021-2022 年间，承销及经纪业务收入下降约 28 亿瑞郎，是导致手续费及佣金收入明显下降的最主要原因。



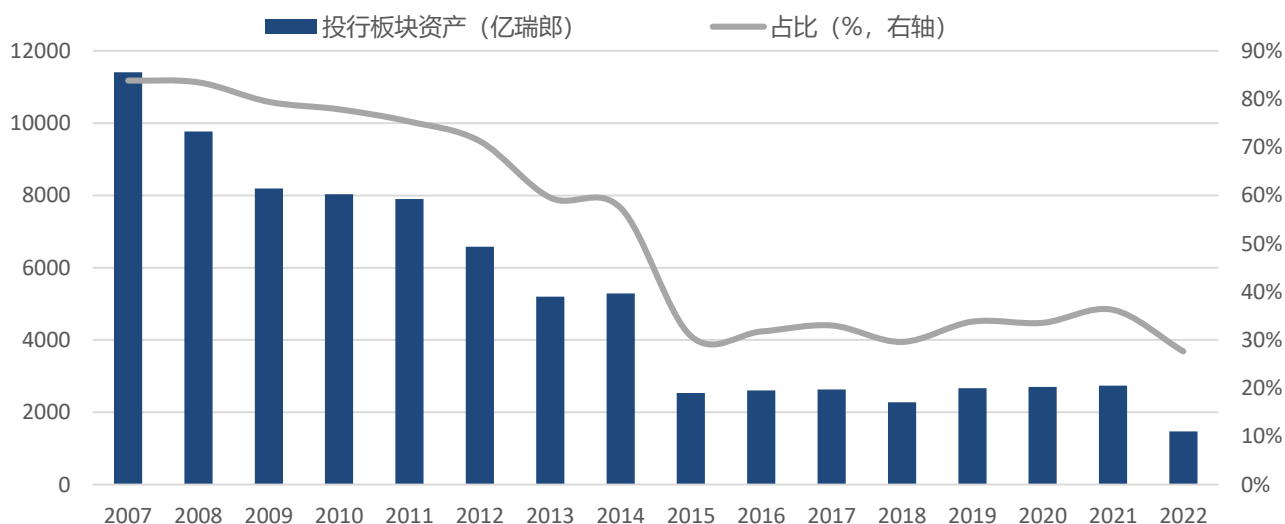
图 7：瑞士信贷手续费及佣金收入变化情况（亿瑞郎）



资料来源：公司年报，招商银行研究院

在瑞信的四大板块<sup>1</sup>当中，投资银行是最核心的业务。在次贷危机前，投行业务的资产占比曾高达 83%，属于非常典型的投行。此后虽然投行资产占比逐年下滑，但到 2021 年依然高达 36%。

图 8：瑞士信贷投行业务资产规模及占比



资料来源：公司年报，招商银行研究院

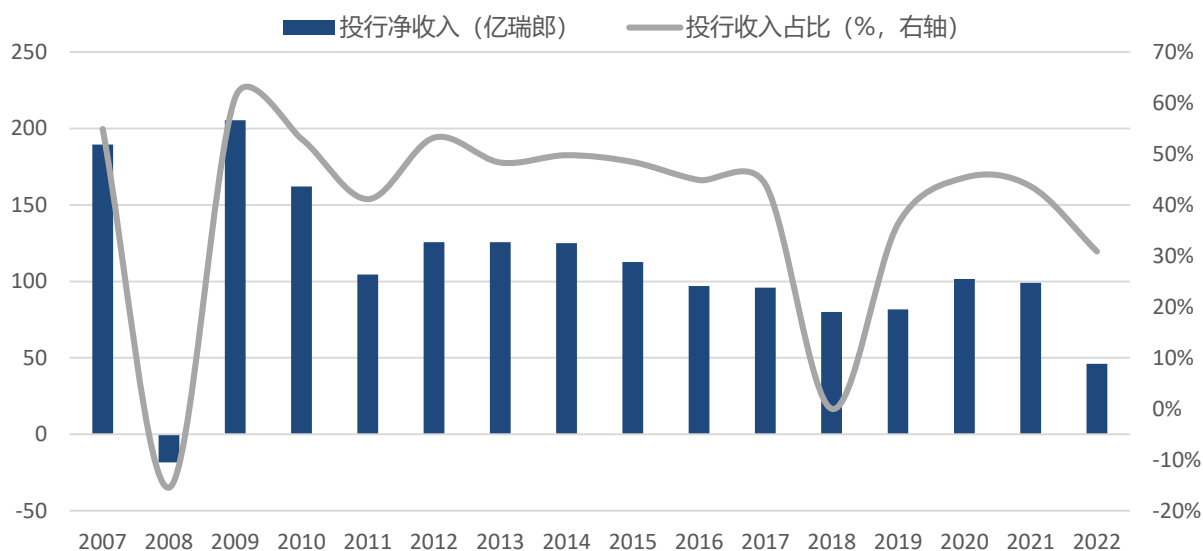
注：2015 年-2019 年间，瑞信把部分投行业务分拆到其他板块，因此规模和占比数据小于实际情况，下同。

<sup>1</sup> 即投资银行、财富管理、商业银行、资产管理



瑞信投行业务的营收占比同样很高，在 2009 年占比最高达到 61.1%，经过逐步下滑后，在 2021 年依然高达 44%，是营收贡献最大的板块。另外，投行板块还和财富管理、商业银行等其他业务板块有着诸多业务协同，是其他板块服务各类客户的重要产品提供者。

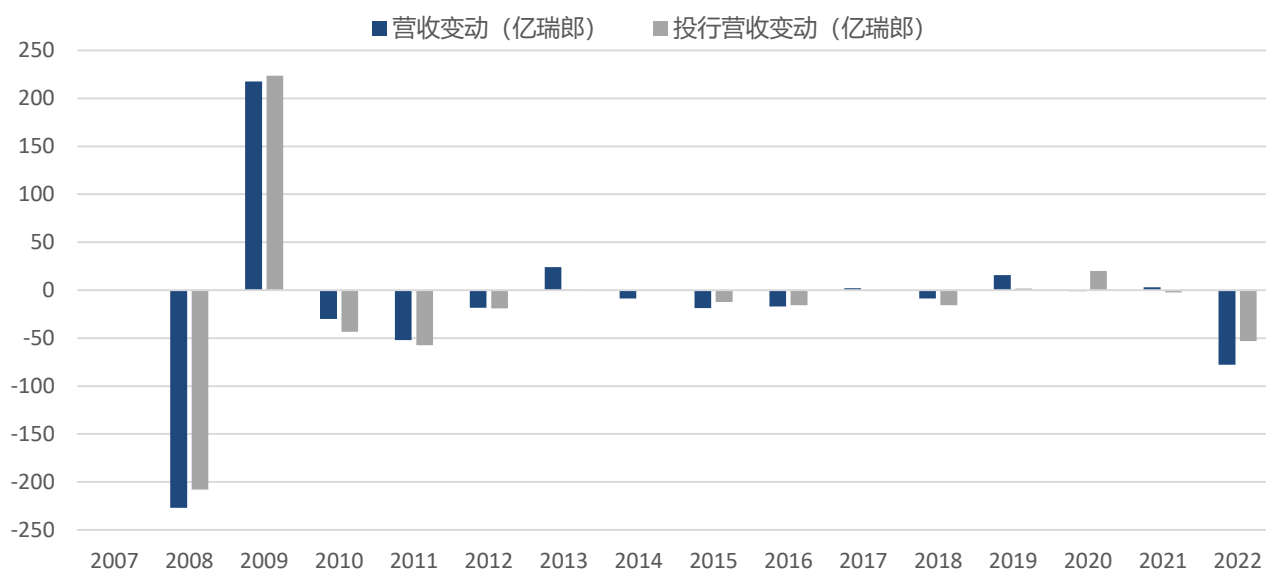
图 9：瑞士信贷投行业务营业净收入及占比



资料来源：公司年报，招商银行研究院

2008 年以来，瑞信投行业务的营收变动可以很大程度上解释整体营收的变动。所以，瑞信在后危机时期的衰败本质上就是投行业务的经营失败。

图 10：瑞士信贷整体的营收变动和投行业务的营收变动



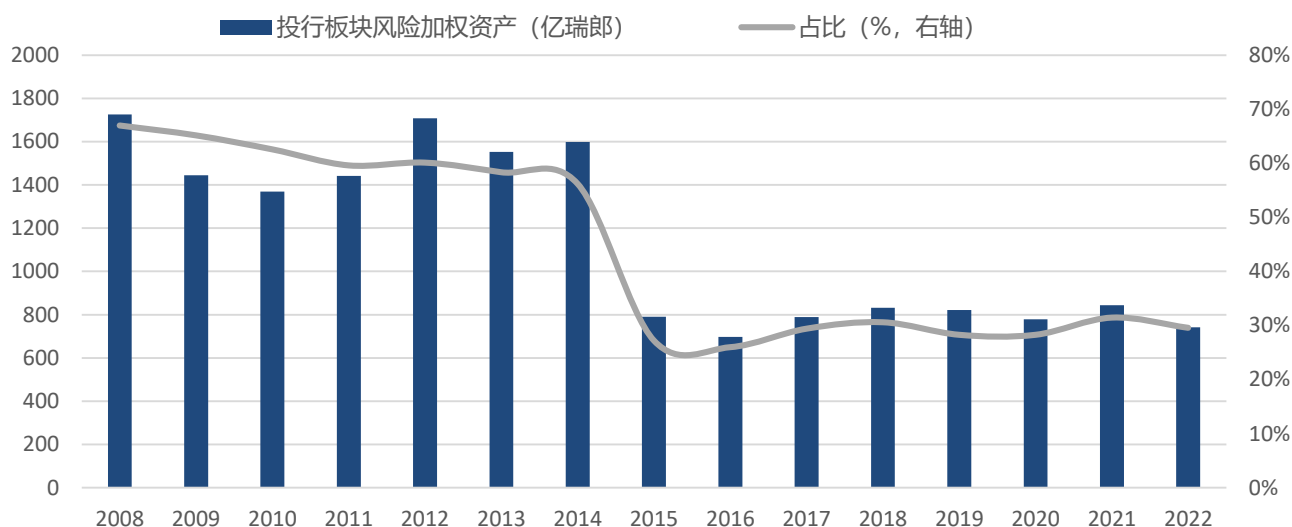
资料来源：公司年报，招商银行研究院



## 2、瑞信的投行业务长期执行重资产、高风险战略

投行业务既有轻资产的，也有重资产的。而瑞信则偏好于开展重资产的业务，比如自营投资以及杠杆融资、夹层融资、过桥融资、证券化产品等。这些重资产业务在投行板块形成了较大的风险敞口。瑞信投行板块的风险加权资产占到集团风险加权资产的比重曾高达 65%，经过这些年的逐级下滑后，依然达到 30%左右的水平。

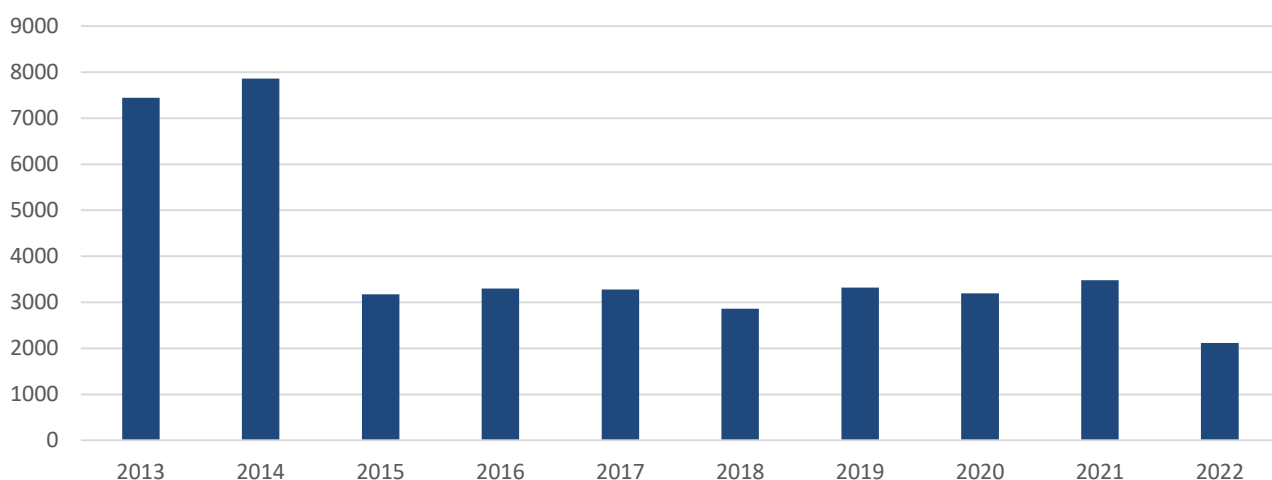
图 11：瑞士信贷投行板块风险加权资产及占比（亿瑞郎，%）



资料来源：公司年报，招商银行研究院

瑞信投行板块的杠杆敞口（Leverage exposure）则在 2014 年曾高达 7858 亿瑞郎，即便是在 2022 年降至 2116 亿瑞郎，仍相当于投行板块资产规模的 1.4 倍、风险加权资产规模的 2.8 倍。这使得本来应该是轻资本、高收益的投行业务变成了高资本消耗、高风险、收入质量很脆弱的业务。

图 12：瑞士信贷投行板块杠杆敞口规模（亿瑞郎）

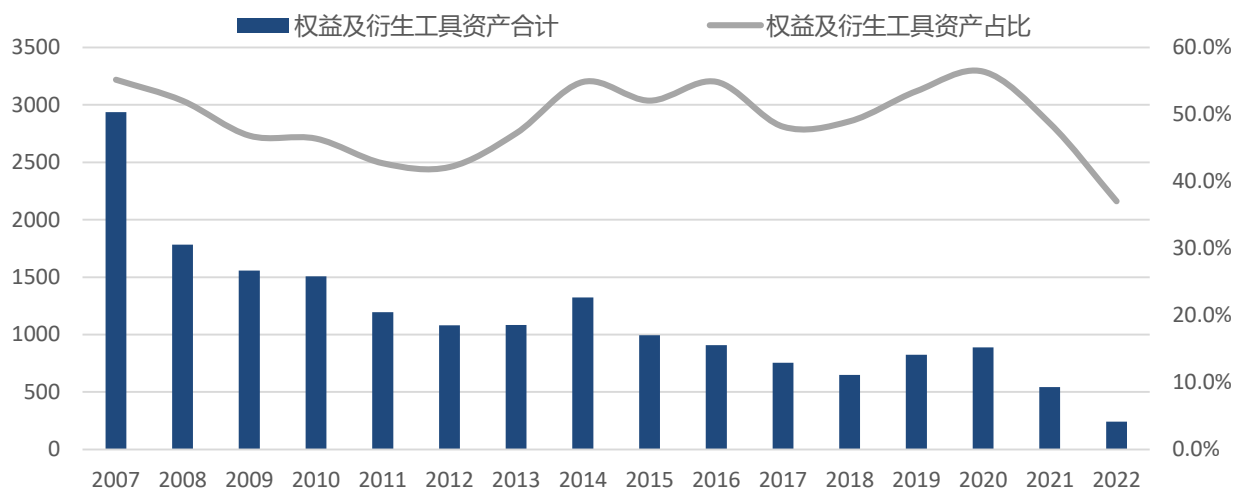


资料来源：公司年报，招商银行研究院



自营投资部分，瑞信比较偏重于投向权益及衍生品资产以博取高收益。在瑞信的交易资产（Trading assets）当中，权益及衍生品资产规模在 2020 年曾占整个交易资产的比例超过一半；2021 年以来则因为风险的暴露而被迫大幅收缩。

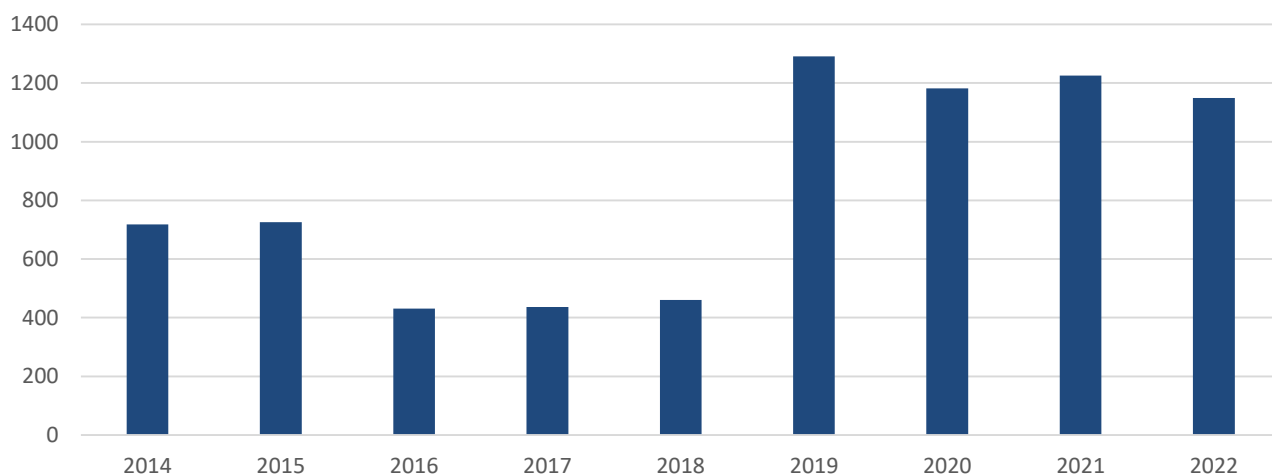
图 13：瑞士信贷权益及衍生品资产规模及占比（亿瑞郎，%）



资料来源：公司年报，招商银行研究院

瑞信还为客户提供信贷类融资服务，而且在瑞信各类单项业务的风险敞口中也是最高的，甚至超过了公司业务（CB）板块最为核心的石油天然气企业贷款。其中，瑞信特别面向对冲基金、养老基金等资管机构提供杠杆融资服务，这意味着其自身也要按照相应的杠杆倍数来承受市场波动的风险。

图 14：瑞士信贷投行板块的信贷规模（亿瑞郎）



资料来源：公司年报，招商银行研究院

注：瑞信在 2020 年把此前分拆到各个板块的投行业务重新调整回到投行板块，并追溯调整 2019 年的数据。

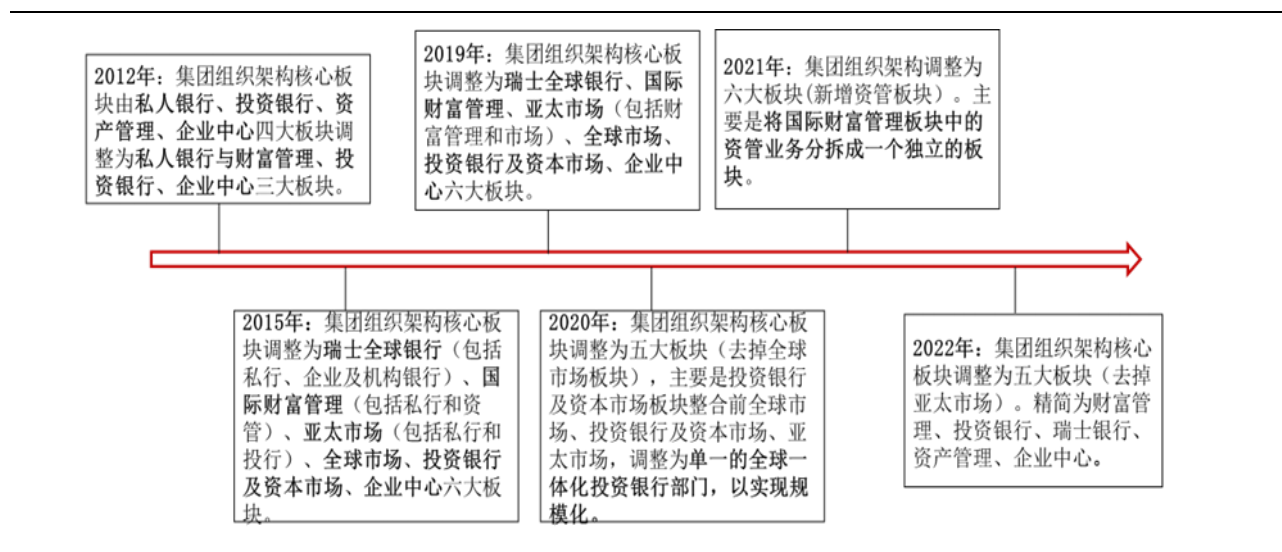


2021 年美国 Archegos 基金倒闭事件，就充分暴露了瑞信投行业务的脆弱性。美国对冲基金 Archegos Capital 是通过互换合约（Total Return Swap）等衍生品杠杆交易机制来进行股票市场投资，而瑞信则为其提供杠杆融资。2021 年 3 月，Archegos 因为投资失败被强制平仓，基金宣告倒闭，而瑞信为此损失了 48 亿瑞郎，投资银行板块的首席执行官和首席风险合规官也引咎辞职。瑞信因为 Archegos 事件发生巨亏在表面上看似偶发事件，但背后却是投行业务长期执行重资产、高风险战略的必然结果。

### 3、瑞信的战略调整方向不清晰，摇摆不定

2009 年以来，瑞信集团进行过多轮战略调整以及组织架构重整，其中涉及到投行业务的主要有 2015 年和 2020 年两次。2015 年，瑞信原来的三大板块分拆成为六大板块，其中把投行板块当中的部分业务调整到瑞士全球银行、亚太市场、全球市场这三个板块。2019 年投行及资本市场净收入下滑，2020 年，瑞信集团又将投行业务板块重新整合成单一的全球一体化投资银行部门。五年时间，投行业务板块历经分拆又整合，显示出瑞信的战略调整方向不清晰，摇摆不定。

图 15：瑞信集团组织架构调整



资料来源：公司年报，招商银行研究院

到了 2022 年 10 月，瑞信终于痛下决心要实施战略转型，首要任务就是彻底重组投行业务。具体措施包括：停止为对冲基金提供融资；通过出售证券化产品集团（SPG）的风险敞口、剥离非核心业务等方式把风险加权资产和杠杆敞口分别降低 40% 等。瑞信把财富管理以及瑞士银行板块确立为领头板块，并给予更多的资本投入；而投行板块在一系列的分拆和出售之后，将更名为市场（Market）板块，并降至四大板块的末位。

可惜，瑞信的战略觉醒来得太迟了，市场没有再给她机会。相比之下，瑞银集团是在 2011 年就开始战略转型，把战略重心从投行调整为财富管理，更早完成了转型，才得以在瑞信事件中充当“白马骑士”的角色。

### 三、瑞信整体缺乏有效的风控机制

如果瑞信集团只是投行业务战略有失误，但是风控保障机制完备的话，那风险还可控制在可承受范围之内。然而，瑞信集团在风险管理方面同样存在很大的漏洞，使得其已经千疮百孔，最终走向崩塌。

#### 1、瑞信内部存在“风险让步于业务”的文化

根据英国金融时报的报道，瑞士信贷的前首席风险官 Lara Warner 曾不断敦促风险和合规部门“更加商业化”、与前台交易员“保持一致”，这样的言论已经明显违背了风控独立性原则。瑞信对高级风险管理人員的设置也相对薄弱。其他投行通常设置两名高级风险官来独立审查风险，而瑞信只有一名高级风险官且身兼数职。

#### 2、风控部门对业务的管控效力不足

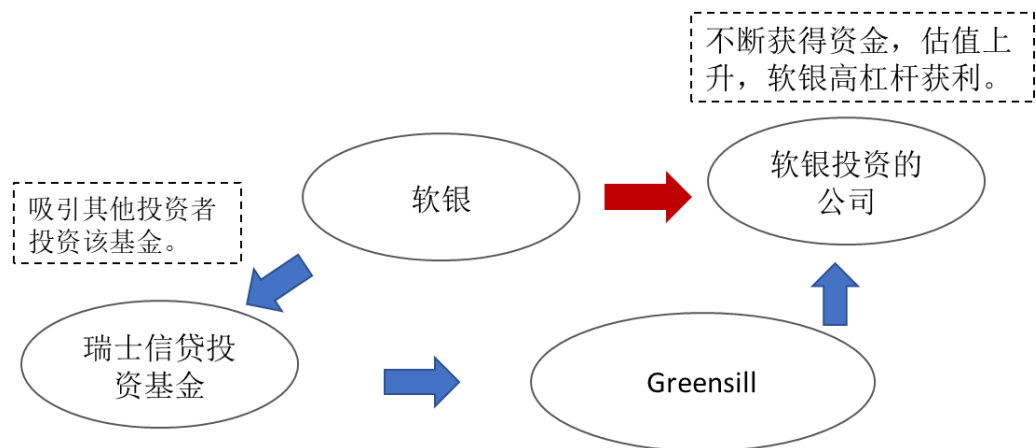
瑞信设有两道风险防线，一是信用风险管理部门 CRM（Credit Risk Management），是评估瑞信所有业务风险的部门，有设定交易限额的权限；二是主营业务风险部门 PSR（Prime Service Risk），负责设置保证金比例、要求顾客追加保证金，以及监控客户的资产组合不超过风险限额。但是这两道防线在 Archegos 事件中并没有发挥应有的作用。一方面，业务部门较这两个风控部门更加强势。PSR 与 CRM 在 Archegos 突破敞口限额的情况下，曾提出要终止互换合约，但是业务部门否决了该建议，甚至还有权限进一步放宽保证金限制。另一方面，这两个风控部门也存在失职的情况，比如 CRM 在对 Archegos 进行信用审查时发现其风控制度存在漏洞，但是基于其业绩表现而上调了信用等级；PSR 给 Archegos 设定了超低的保证金限额。

瑞信的风控失误在英国 Greensill 基金事件中有更充分的体现。Greensill 为客户提供供应链融资，将这些贷款打包成名为票据的证券，并通过包括瑞士信贷运营的瑞信基金出售给第三方。但是 Greensill 基金的模式存在很多疑点，其中，Greensill、瑞信和软银之间还有暗箱的资金交易模式：软银向瑞信基金提供资金，同时吸引其他投资者也参投该基金；瑞信基金把资金投向 Greensill，而 Greensill 的供应链融资主要是支持软银的被投企业。软银通过这种模式可以高杠杆获利，但是这些软银系的企业如果有一家发生违约，就会产生连锁反应。Greensill 就是因为资金链断裂破产，瑞信表内损失不大，但是瑞信的客户就受到很大的损失。瑞信基金的管理者并未向投资者完全披露软银的多重参与身



份，甚至还和软银签订了附带协议以保证 Greensill 可以获得稳定的融资渠道，这份附带协议也是未披露的。瑞信的行为严重损害了投资者利益，也充分反映了风险管理部门的严重失职。

图 16: Greensill、瑞信、软银之间的资金交易模式



资料来源：招商银行研究院

### 3、管理层的风险管理职责不清晰

在 Archegos 已经形成巨大风险敞口的情况下，投行 CRO 和权益部门主管从未向投行 CEO 进行过报告。公司高层是在 Archegos 被强制平仓的前几天才了解到该基金敞口高达 210 亿美元，已经错失了补救时机。瑞信还在 2022 年度报告中声明，2022 财年和 2021 财年的财务报告在内部控制方面存在重大缺陷，集团对财务报告的内部控制失去了作用，未能实现有效的风险评估。这实际上表明，没有管理层愿意为 2021、2022 年财报的真实性负责。

## 四、瑞信要背负沉重的诉讼成本

瑞信在长期经营不善的背后，还爆出了一系列的法律合规风险事件。总的来看，瑞信集团在过去 10 多年间主要存在以下几个方面的违法违规行为。一是协助客户逃税。瑞信在这方面是屡次违法，覆盖的客户范围包括德国、美国、意大利等多个国家，应该属于国际化的“服务”项目。二是帮助客户洗钱。最为典型的是为保加利亚贩毒集团洗钱，瑞信也成为瑞士历史上第一家背负刑事罪名的大型银行。三是商业贿赂。这分别涉及到马来西亚和莫桑比克。

表 1: 瑞士信贷历年涉及的法律诉讼及监管判罚

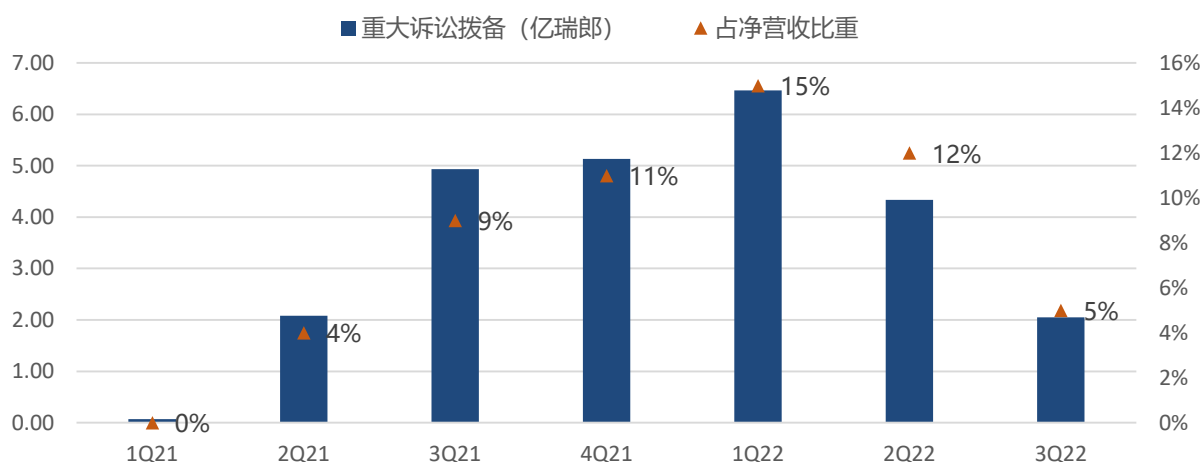
| 时间 | 法律合规风险事件 |
|----|----------|
|----|----------|

|         |                                                                                  |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 2011.9  | 涉嫌帮助 1100 名德国客户逃税，瑞信以支付 1.5 亿欧元为代价了结调查。                                          |
| 2012.2  | 美国检方指控四名前瑞信交易员谎报抵押贷款债券（MBS）的价值，最终在 2016 年被判罚 53 亿美元。                             |
| 2014.5  | 瑞信承认帮助美国人避税，向美国当局支付罚款 26 亿美元。                                                    |
| 2016.2  | 因反洗钱计划存在“重大缺陷”，被判处 1650 万美元罚款。                                                   |
| 2016.3  | 涉嫌协助客户隐藏资金和逃税，与意大利当局达成 1.095 亿欧元的和解协议。                                           |
| 2017.5  | 涉及马来西亚国家基金腐败案，新加坡金融管理局对瑞信处以 70 万新元罚款。                                            |
| 2019.12 | 瑞信旗下美国证券业务机构因为内部监控失效，被 FINRA 判罚 650 万美元；同时高管内斗“间谍门”引发监管调查，最终导致其原 CEO 于 2020 年辞职。 |
| 2021.10 | 因收受贿赂向莫桑比克金枪鱼捕鱼业发放贷款，瑞信将向美国和英国当局支付 4.75 亿美元罚款。                                   |
| 2022.2  | 瑞信帮助保加利亚贩毒集团洗钱罪名成立，面临 2100 万瑞郎罚款和赔偿。                                             |

资料来源：招商银行研究院

这些风险事件给瑞信带来巨额的诉讼及罚没成本。比如，瑞信在 2012 年被指控 MBS 欺诈，最终在 2016 年被判罚 53 亿美元，相当于当年营收的 24%。2022 年 1 季度的诉讼费用也高达当季营收的 15%。另一方面，这些违法行为也对瑞信的声誉造成了极其负面的影响，让客户失去对瑞信的信赖。

图 17：诉讼费用对瑞信近两年的业绩产生了重要影响



资料来源：公司公告，招商银行研究院

作为一家全球知名的大型金融集团，何以会知法犯法并且屡犯不改？直接原因是瑞信法律意识淡薄、机制不健全，更深层次的原因则是瑞信长期以来形成的法律合规管理体制以及合规文化落后于国际司法体系的最新发展。



瑞信能够成长为跨国金融机构，有一个很重要的外部条件是瑞士是以“永久中立国”以及严格的银行保密制度而闻名于世。这一方面使得瑞士的银行成为全球最令人信赖的银行，另一方面也为巨额资金避税、非法资金洗钱等提供了温床。在全球的反避税、反洗钱的法律体系尚未建立起来的情况下，瑞士的银行协助客户避税、洗钱的行为在一定程度上是许可的。国际银行业也默认了瑞士银行业在这方面有独特优势。瑞信经过 100 多年的经营，自然会在这方面形成行为惯性和路径依赖。但是，在近三十年来，国际司法体系对洗钱、避税行为的打击力度明显加强，司法手段也不断完备，反避税、反洗钱逐渐成为了国际通行的法律准则。瑞士也难以阻挡这一潮流，那么留给瑞信的合规操作空间就越来越小，触碰法律红线的概率也就越来越大。

## 五、对我国银行业的启示

### 1、投金业务要坚持轻资产、风险可控的原则

瑞信的衰落源于重资产、高风险的投行业务战略，这并不代表投行业务这个大的方向是错的。事实上，全球各大头部金融集团都把投金类业务作为核心业务，但是业务结构却差异很大，这对投行业务的稳健性有很重要的影响。比如，摩根大通的投行板块当中，轻资产业务（顾问咨询、股权承销、债券承销、支付业务、证券服务等）的收入占比大约为 45%；而其他重资产业务（融资业务、固收交易、权益交易等）的收入占比约为 55%。这就是一个轻与重相对均衡的比例。

当前，国内部分商业银行将投金业务作为重要方向之一，这是符合商业银行发展趋势和转型方向的。而在这一大方向之下，投金业务也有不同的发展路径，要坚持在轻资产、风险可控的原则下选择适合自身的发展路径，形成相对均衡合理的业务结构。

投金业务根据其是否使用自有资本承担风险以及风险的高低，可以大致分为服务型、资本中介型和资本型这三大类。商业银行可以基于此分类框架，全面掌握投金业务的整体轻重结构，评估投金业务是否偏离了轻资产、风险可控的业务主线。

表 2：投行业务分类框架

| 业务类型 | 业务内容    | 收入类型  |
|------|---------|-------|
| 服务型  | 股票、债券承销 | 承销收入  |
|      | 财务顾问    | 顾问费收入 |
|      | 证券交易经纪  | 佣金收入  |

|       |                 |        |
|-------|-----------------|--------|
|       | 资产托管及相关服务       | 托管费收入  |
| 资本中介型 | 做市商（以自有资金提供流动性） | 做市商收入  |
|       | 代客交易            | 交易差价收入 |
| 资本型   | 并购贷款、拆借资金、杠杆融资  | 利息收入   |
|       | 自营投资证券、金融衍生品    | 投资收益   |

资料来源：招商银行研究院

## 2、要建立与投金业务发展相匹配的风险管理机制

瑞信在经历了一系列重大风险事件后，才真正认识到风险管理的重要性，所以在 2022 年底的战略重组中，强调要把风险管理放在的核心位置，以及改善整个银行的风险管理和控制流程。瑞信给我们的教训是，发展投金业务必须要建立起与之相匹配的风险管理机制。尤为需要注意的是，投金业务的主要风险形式和传统商行业务不同，更多的是市场风险、交易风险、合规风险、模型风险等。因此，其风险管理机制不能沿用银行信用风险管理的模式，而是要根据投金业务的风险特点来逐步构建。

一是要明确管理层在投金业务各项风险中的职责。要划定各级管理层的风险限额权限，并且在此基础上形成清晰的逐级风险报告机制。当发生超限风险事件时，银行可以调用更多的资源来进行补救。

二是建设与投金业务相适应的风险管理文化。在风险管理文化缺失的情况下，风控底线就很容易被强势的业务推动所突破。投金业务部门要承担起第一道防线的作用，不能在高回报的激励制度下形成单向的业绩驱动。风险管理部门要坚持独立性，而且可以参考投行的通常做法，设置两名高级风险官来独立审查风险。

三是投金业务的风控体系要覆盖集团各相关子公司。

## 3、要更加重视法律合规管理

通过瑞信的案例可以发现：法律风险和其他形式的风险相比，有着截然不同的特征。一是潜伏期长。违规、非法交易带来的法律风险并不会因为时间流逝而消失，司法部门有着很长期限的追溯权；二是潜在损失大。司法部门的判罚力度上除了没收非法所得，还能处以相当于非法所得若干倍的高额罚金。三是绩效考核与薪酬制度难以覆盖法律风险。业务团队通过违规业务赚取了高额奖金，但是后续的违规成本却是要由银行来承担的。所以，法律风险比传统风险形式都更难监控和管理，我国商业银行要把法律合规管理放到更加重要的位置。



瑞信作为国际化投行要接受多国法律的约束。近年来所受到的法律判罚就包括美国、英国、加拿大、德国、新加坡等多个国家。这点对于有着广泛海外业务布局的部分商业银行来说尤为重要。特别是美国司法体系对金融违法行为判罚力度非常之大，或者逼迫违法金融机构缴纳巨额和解金。当前的国际环境复杂多变，反洗钱风险以及制裁合规风险持续上升。我国商业银行的境外分支机构要坚持合规优先，切实遵守各国法律及监管规定，树立合规经营的形象。

## 免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

## 招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号  
或一事通信息总汇