

经济预测分析

第 10 期

国家信息中心

2023年03月21日

硅谷银行倒闭敲响美国金融市场动荡的警钟

内容摘要：3月10日，美国硅谷银行宣布破产，这是2008年雷曼兄弟倒闭后美国最大的银行倒闭案，引发全球金融市场恐慌情绪上升。回顾历史可以发现，美国历次加息周期均出现了严重的金融危机。美联储本轮激进加息造成利率急速跃升，大量在宽松货币环境下获得高额收益的金融机构均面临着严重的资产期限错配、成本收益倒挂等问题，已经出现了巨大的风险敞口。硅谷银行倒闭事件仅仅是当前美国银行系统流动性问题的冰山一角，因此虽然该事件不一定是引发全面危机的第一张多米诺骨牌，但却无疑敲响了美国金融市场将进入动荡阶段的警钟。

一、硅谷银行倒闭影响持续外溢

硅谷银行从“爆雷”到破产仅仅用了 72 个小时，给银行储户和投资者造成巨大的恐慌情绪，影响多家美国银行出现了挤兑风潮，金融机构股价也大幅缩水。为了防止出现系列性银行倒闭连锁反应，美国政府被迫紧急出面兜底救市，向所有储户保证存款安全。

（一）硅谷银行的最后 72 小时

3 月 8 日，穆迪公司将硅谷银行的评级展望从“稳定”下调至“负面”，首次暴露该银行出现经营问题。3 月 9 日，硅谷银行宣布三项举措：（1）低价出售价值 210 亿美元的可变现资产，将导致亏损 18 亿美元；（2）发行可转债筹措 150 亿美元资金；（3）紧急发售新股筹资 22.5 亿美元。这三项举措向市场传递了硅谷银行出现了严重的流动性危机的信号，随即出现挤兑潮。根据美国联邦存款保险公司（FDIC）监管文件显示，当日客户提现要求高达 420 亿美元，相当于该银行总存款的 1/4。到了 9 日晚间，硅谷银行的现金余额为负 10 亿美元，已经无法满足其在美联储的应付款项。3 月 10 日，硅谷银行股价盘前暴跌 60%，从 8 日的 267 美元极速跌至 35 美元，这也导致其 22.5 亿美元的新股发行计划彻底沦为泡影。10 日午间，FDIC 宣布紧急接管硅谷银行，这也意味着其彻底破产。

（二）硅谷银行破产的影响持续外溢

受硅谷银行破产影响，投资者恐慌性抛售相关股票，欧洲斯托克 600 指数、英国富时 100 指数、日经 225 指数等股票指数均出现暴跌。在硅谷银行破产后的两天时间里，MSCI 全球金融指数以及 MSCI 新兴市场金融指数的总市值蒸发了 4650 亿美元。3 月 12 日，美国监管机构以“系统性风险”为由，宣布关闭总部位于纽约的签名银行（Signature Bank）。3 月 13 日，另一家位于硅谷的金融机构——美国第一共和银行股价暴跌 60%，也出现挤兑风潮。3 月 15 日，瑞士信贷

的最大投资方沙特国家银行由于监管限制无法为其增加流动性资金支持，重燃投资者对欧美银行体系稳定性的担忧，瑞信股价盘中一度下跌达 30%，收盘跌幅为 24%，为史上最大跌幅。

（三）美国政府被迫兜底救市

在硅谷银行破产后，拜登连续两天就硅谷银行事件发表讲话，强调风险可控，并将采取行动保证美国金融体系的安全。3月12日，美联储紧急创建新的银行定期融资计划（BTFP），为陷入困境的金融机构提供长达一年的贷款，帮助这些机构避免在出售所持证券时出现损失。美国财政部从外汇稳定基金中提供 250 亿美元作为 BTFP 的后盾。3月13日，美联储与美国财政部、FDIC 决定联合救市。所有硅谷银行和签名银行的储户（无论是否已投保存款保险）均能收回所有存款。在美国政府出手兜底救市后，美国第一共和银行以及其他小型银行储户的恐慌情绪得到缓解，没有出现第二次挤兑风潮。

二、硅谷银行破产既是个性风险的“爆雷”，也是共性风险的“暴露”

硅谷银行在负债端高度依赖稳定性差的企业活期存款，而在资产端过度投资流动性较弱的固定期限债券，为其破产埋下了伏笔。但美联储开启“疯狂”加息周期，造成利率环境在极短时间里发生 180 度反转，才是硅谷银行破产的根源。因此，硅谷银行倒闭虽有其特殊背景，但不能视为个案，而是一个非常有代表性的金融机构资产负债表无法适应新的利率环境而出现的典型案例，是金融扩张周期向金融紧缩周期转变过程中对“不谨慎”金融机构的“清算”。

（一）硅谷银行倒闭的个性原因：资产负债结构错配

硅谷银行倒闭与其自身行业背景以及资产负债结构有直接关系。

一是**客户结构单一**。硅谷银行是一家服务于科技创投领域的专业性银行，其客户结构与传统商业银行有很大不同，主要为 IT、生物

医药、清洁能源等领域的新兴科技公司以及私募股权/风险投资基金提供服务，并不面向一般企业和居民家庭。这些新兴科技公司的业务发展具有较大不确定性，现金流不如制造企业或者商业企业稳定。

二是存款来源结构单一。硅谷银行在 40 多年里帮助了超过 3 万家初创企业进行融资，这些初创企业与硅谷银行保持了持续的业务往来，硅谷银行的资金主要来源于其企业客户的活期存款，其中一般存款占到近 90% 的水平。在疫情期间，美国实行量化宽松政策，科技行业的投融资市场活跃，硅谷银行也获得了大量存款，2021 年硅谷银行存款暴增 86%，达到 1890 亿美元。

三是资产结构单一。硅谷银行在存款急速增长的同时，却无法找到足够多的创投领域投资标的，被迫大量购买国债和抵押贷款证券产品（MBS）。截止 2022 年 12 月 31 日，硅谷银行总资产为 2120 亿美元，其中 7% 为现金，35% 为净贷款、55% 为固定收益证券投资。在证券投资组合中，“持有至到期证券”（HTM）的规模为 913 亿美元，是其最大资产构成，这就造成硅谷银行的资产收益率较低，且在到期日之前变现不仅没有利息还会面临本金损失。

（二）硅谷银行倒闭的根本原因：美联储加息导致流动性危机

2022 年 3 月以来美联储累计加息 450 个基点，利率水平和金融环境的快速变化让硅谷银行陷入了危机。

一是美联储加息导致硅谷银行资产投资大幅亏损。随着利率水平不断提高，硅谷银行在低利率环境下购入证券的收益率变为负值，出现巨额浮亏。彭博数据显示，2022 年底硅谷银行证券投资浮亏已经达到 175 亿美元，超过了其 153.9 亿美元的资本权益，成为硅谷银行破产的必要条件。

二是美联储加息导致硅谷银行存款不断流失。美联储加息诱发股市大跌，此前领涨大盘的科技类股票成为重灾区，风险投资规模大幅下降，高科技初创企业融资困难，不得不消耗存款维持生存。自 2022

年3月起，硅谷银行的存款项从净流入变为净流出，活期无息存款由2022 一季度的1280 亿美元骤降至2022 四季度的800 亿，而有息存款由700 亿增加至920 亿，在降低现金储备的同时增加了负债端的利息支出压力。

三是美联储加息导致资产变现困难。硅谷银行在存款过剩时购买了大量国债以及抵押贷款证券产品（MBS），并配置了“持有到期证券”（HTM）和“可供出售证券”（AFS）两个类别，其中前者收益率更高，而后者流动性更高。在稳定的市场环境里，硅谷银行持有的证券都是优质资产，但美联储持续大幅加息后，这些低利率时期购入的资产质量迅速恶化。其中 AFS 资产首先出现亏损，硅谷银行为了遏制亏损，将 AFS 资产转换到 HTM 资产中，这又造成硅谷银行资产久期延长至 6.2 年，流动性下降，因此在被迫出售资产补充流动性时遭受了巨大损失。

三、硅谷银行破产可能造成持续负面冲击

回顾历史可以发现，上世纪 80 年代以来美国历次加息周期均出现了严重的金融危机。硅谷银行倒闭事件仅仅是当前美国银行系统流动性问题的冰山一角。虽然该事件不一定是引发全面危机的第一张多米诺骨牌，但却无疑敲响了美国金融市场将进入动荡阶段的警钟，并加大了美国陷入衰退的可能性。

（一）可能引发美国中小银行“破产潮”

硅谷银行破产暴露出美国银行业普遍存在的资产质量恶化问题，加速了资金逃离中小银行。疫情期间美国超宽松货币政策带来了银行业存款量飙升，同硅谷银行一样，许多银行都投资了大量债券等金融产品，加息后出现了债券贬值和存款减少的资产负债“双杀”局面，诸多银行都出现了经营困境。截至 2022 年第四季度，根据 FDIC 统计，美国银行业 AFS 有 2795 亿美元未实现损失，HTM 有 3409 亿美

元未实现损失。总资产规模前 100 的银行中，施瓦布银行、硅谷银行、夏威夷银行等 HTM 未实现损失占其总资产规模比重高达 50%，银行业的流动性风险显著提升。根据华尔街研究机构测算，从股价遭抛售的幅度和净息差(利息收入-利息开支/平均总资产)等财务指标来看，第一共和银行、西太平洋合众银行、签名银行、桑德斯普林银行、纽约社区银行等中小银行都面临很大的风险。目前，签名银行已经破产，第一共和银行也遭遇挤兑。随着投资者和储户存款的减少，未来可能还会有更多银行“爆雷”。

(二) 美联储可能被迫放缓加息步伐

美联储大幅加息，银行证券投资组合都面临着较大的浮亏，银行资本的充足率下降，增加了银行业流动性压力。根据摩根大通的估计，约有多达 30 家小型银行面临资不抵债。美国银行业暗藏的流动性危机以及银行破产的现实可能，使得美联储需要重新评估加息的幅度。市场普遍认为 3 月美联储可能会放弃 50 个基点的加息，选择更小幅度的加息，甚至会做出放弃加息的决定。芝加哥商业交易所利率观察工具 FedWatch 的最新数据显示，投资者预计美联储在下次会议上加息 25 个基点的概率为 56.1%，按兵不动的概率为 43.9%。而此前，该数据认为加息 50 个基点的可能性接近 80%。

(三) 加剧金融系统的不稳定性

为了遏制危机升级，美国政府选择为储户兜底，这可能会产生两个问题。一方面，美国政府的兜底做法可能会导致美国的存款保险制度“形同虚设”。存款保险制度设立的目的是减少公众恐慌，以降低流动性危机的爆发。美国政府的兜底做法会对公众预期产生影响，即政府会对银行破产造成的损失全部买单，居民可能会放弃对其存款进行投保，造成存款保险制度的崩溃，进而导致美国金融体系发生较大的波动。另一方面，银行在看到政府的救市行为后，可能会选择更高风险的投资行为，也可能会放弃对其已有风险的管理，从而导致“道

德风险”滋生。

（四）可能导致系统性金融风险

目前美国仍处于加息周期中，利率水平持续升高将继续给美国银行体系带来持续的流动性压力，未来中小银行乃至大型金融机构仍有破产的可能，会在高度关联的美国金融市场造成危机传染。美国银行的股东大都为较大的财团、投资银行和基金公司等，美国金融体系内的交叉持股可能会引发危机的“交叉传染”。以硅谷银行为例，在硅谷银行的股东中，先锋集团持股 11.25%、贝莱德集团持股 8.05%、StateStreet 持股 5.22%、摩根大通持股 4.25%。一旦银行发生破产，将可能导致金融行业整体风险的提升，最终爆发金融危机。

（五）最终导致美国经济衰退

顽固的高通胀使美联储不得不持续加息，3月7日鲍威尔在国会听证会上再度表示，尽管近来通胀有所缓和，但要使通胀降至 2% 的过程任重道远，而且会很坎坷。最新经济数据强于预期，部分机构估计最终利率水平可能高于先前预期。长期且大幅度的紧缩可能导致金融市场的重新定价无法完成，在本轮美联储加息周期中，美国国债 10y-1y 和 10y-2y 倒挂的峰值都超过了 120bp。资本市场的定价不充分，可能会导致因底层资产价格暴跌引发的类似硅谷银行事件层出不穷。目前支撑美国经济的主要是繁荣的劳动力市场，一旦金融危机爆发，叠加美国居高不下的通胀，以及极高的利率水平，可能会导致金融行业大规模失业的爆发，并进一步传导至制造业、服务业、高科技产业等领域，最终会造成美国经济陷入衰退。

四、硅谷银行破产对我国的潜在影响

（一）可能引发我国相关企业的损失

据统计，硅谷银行破产后，我国共有 20 余家上市公司发布声明。诺亚控股、埏博医疗、北海康成、嘉和生物、基石药业、云顶新耀、

腾盛博药、加科思、圣诺医药、再鼎医药、百济神州等十余家公司发布公告，披露了在硅谷银行的存款额或存款占比，但均表示对公司影响并不重大。九安医疗发布公告称，截至3月10日公司及子公司在硅谷银行的存款金额占公司现金类资产及金融资产总额的比例约为5%，表示对该事件将持续关注。虽然此次美联储的兜底并未实际造成我国相关企业的损失，但也给我国企业敲响了警钟。一旦未来有更多的银行倒闭，我国企业在这些银行的存款可能会出现损失。

（二）可能加速中美国资本市场脱钩

根据中国法律的相关规定，中国企业需要开立离岸银行账户才能用外币向海外投资者筹集资金。而很多美国传统银行对于中国的初创企业并不友好，往往无法正常开出离岸账户，所以很多初创类企业的第一个离岸账户都是在硅谷银行开立的。硅谷银行倒闭后，可能增加中国企业赴海外融资的难度，进而导致中国初创企业特别是科技企业无法在美国进行融资，这也会进一步加大中国科技企业赴美上市难度，可能引发中国与美国在资本市场的脱钩。

（三）可能制约我国科技行业的发展

硅谷银行破产改变风险投资企业的投资意愿。如果初创企业的银行存款出现了较大的损失，损失的最终承担者将是为企业进行投资的各类资本公司。今后风险投资在选择投资标的时，除了需要考虑初创企业的未来发展前景和经营风险，还需要将银行可能的破产风险纳入考虑，这可能会增加风投企业的投资成本，进而改变其投资决策。

（执笔：张鹏、肖有智）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部
联系电话：68557142, 68558152
电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045
传真：68558210