

情绪比事实更可怕

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

核心观点：

SVB 来龙去脉：

新冠疫情期间，美联储开足马力大放水，科技企业迎来了融资热潮。SVB 是与科技行业深度绑定的，很多企业选择将资金存放在 SVB，因此，SVB 负债端的存款总额急速上升。为了追求相对较高的收益，SVB 选择将大量资金投向金融资产，主要是 AFS（美债占比约 62%）和 HTM（MBS 占比约 75%）。然而通胀飙升，美联储政策趋紧，无风险利率和市场利率均飙升，美债和 MBS 大跌。SVB 总计浮亏 177 亿美元，比他的所有者权益（163 亿美元）还高。当科技企业景气度大幅下降，开始提取存款，SVB 的流动性压力持续提升，于是宣布股权融资和出售资产。市场恐慌。

SVB 事件会扩散成系统性风险吗？

目前来看应该不会。SVB 的系统重要性程度并不高，其客户基本都在科技行业，存款行业集中度很高。因此，受影响的大概率也仅限于这类企业。同业业务也不多，对其他银行的直接传染效应不强。

SVB 事件会影响美联储的加息进程吗？

言之过早。目前大的影响停留在市场情绪层面。从美国市场来看，目前美国金融体系内流动性压力可能有所上升，FHLB 的预支款已经抬升了，但远谈不上达到危机水平。而且现在隔夜逆回购量依然很大，说明金融体系并没那么缺钱。此外，美联储的 SRF（回购工具）以及 DW（贴现窗口）还没发挥作用。前面还有这么多路要走，所以还轮不到美联储出手，也谈不上改变紧缩节奏。

风险提示 更多超预期事件暴露

目录

第 1 章	情绪比事实更可怕.....	3
1.1.	SVB 事件来龙去脉	3
1.2.	影响几何?	5
免责声明		7

第1章 情绪比事实更可怕

1.1. SVB 事件来龙去脉

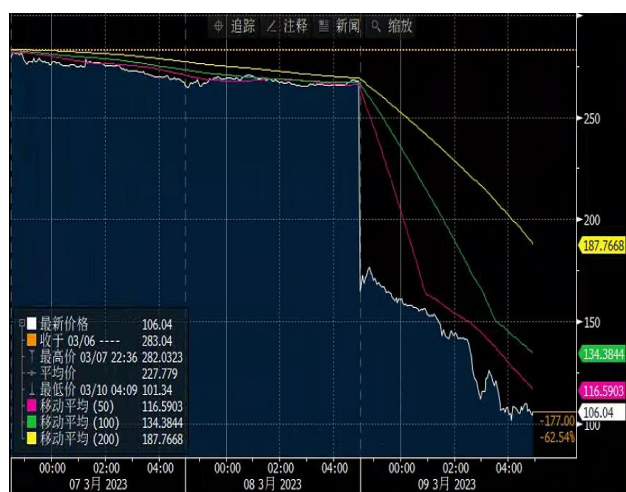
浮出水面

周四晚间开始,几乎所有的群都在讨论一家美国银行——SVB(Silicon Valley Bank, 硅谷银行)。

简单来说,整个故事是这样的。3月10日,硅谷银行发布公告,宣布其将出售可供出售金融资产组合(AFS)210亿美元,涉及的资产包括美债和MBS,资产久期为3.6年,收益率为1.79%。这部分资产出售将导致18亿美元的税后亏损。同时,为了提升资本充足率,匹配当前的高息环境,SVB将股权融资22.5亿美元(17.5亿普通股和5亿优先股)。

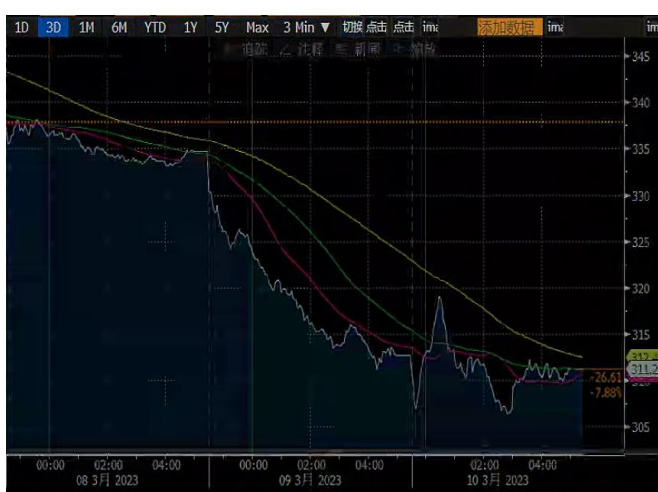
尽管SVB积极塑造健康的形象,但市场关注的点在于SVB为什么不持有到期,非要高吸低抛,而且亏损额还这么大?为什么要再融资?是不是流动性支撑不住了?其他银行是不是也存在类似问题?于是乎,不仅SVB大跌,美国银行业指数也受到大幅拖累。当晚美元指数下挫0.43%,美债收益率也下滑,一定程度上应该表现的是宽松交易,但美股则大跌。

图 1.1.1: SVB 股价大跌



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.2: 情绪蔓延至整个银行业



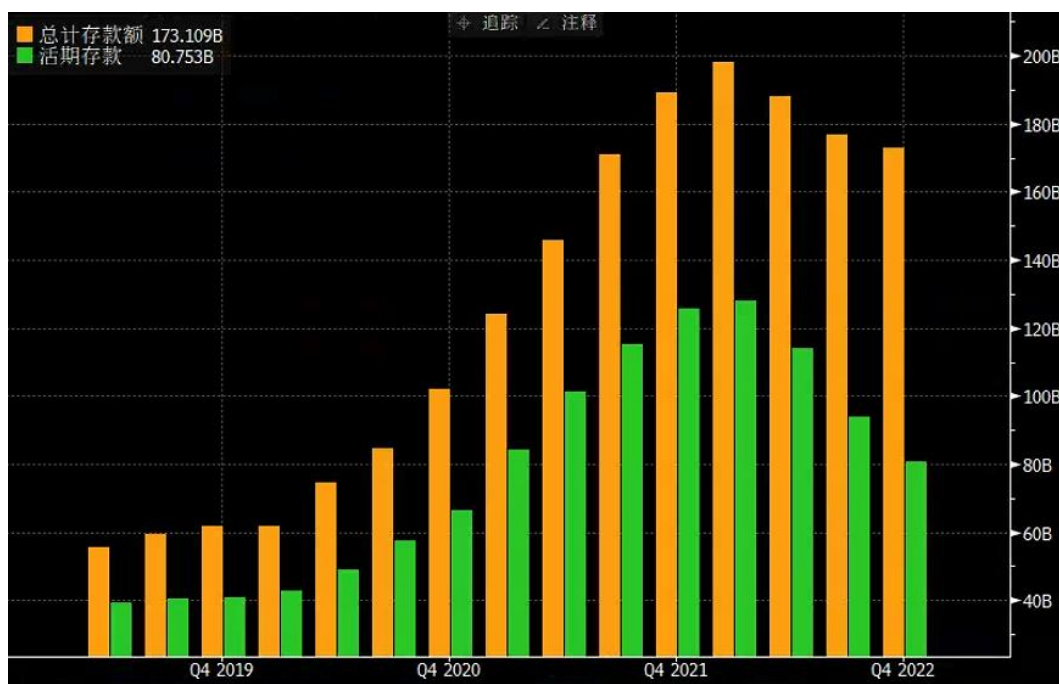
数据来源: Bloomberg 南华研究

成也萧何败也萧何

新冠疫情期间,美联储开足马力大放水,即使疫情褪去后,美联储依然维持量化宽松政策,导致的结果是科技企业迎来了融资热潮。SVB 是与科技行业深度绑定的。一般初创企业抵押品少,资金需求大,贷款风险高,很难拿到融资,因此,SVB 作为深耕这个行业的银行,占据很大的主动权。美国当地很多初创企业为了能够拿到贷款融资,通常会与 SVB 建立紧密的合作关系,譬如在 SVB 开立存款账户,获得外部融资后也会把钱存在 SVB。因此当科技企业大规模融资后,SVB 负债端的存款总额也是急速上升,由于

初创企业的钱多用于投资，因此以活期存款为主。

图 1.1.3：SVB 在危机期间存款总额大幅增长，大部分是活期存款

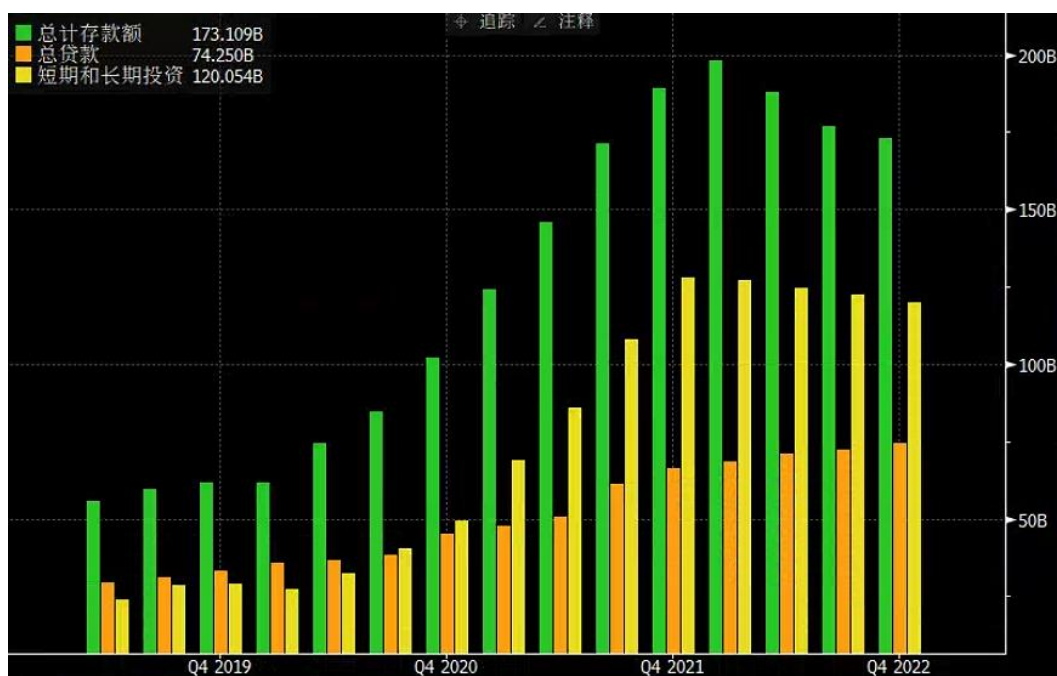


资料来源：Bloomberg 南华研究

这么多的低成本存款，在零利率环境下，为了追求相对较高的收益，SVB 选择将大量资金投向金融资产，主要是 AFS（美债占比约 62%）和 HTM（MBS 占比约 75%）。然而通胀飙升，美联储政策趋紧，无风险利率和市场利率均飙升，美债和 MBS 大跌。截至 2022 年年末，SVB 的 AFS（浮亏 25 亿美元）和 HTM（浮亏 152 亿美元）总计浮亏 177 亿美元，比他的所有者权益（163 亿美元）还高。

如果能将这些资产持有至到期，那么浮亏也就是浮亏，并不会转化成真正的亏损。但问题是现在的科技企业景气度大幅下降，我们也可以从信息业持续裁员的新闻中一窥究竟。企业缺钱时就会提取存款，导致负债端缺口越来越大，SVB 的流动性压力持续提升，于是出现了上述股权融资以及出售资产一幕，掀开了“冰山一角”。

图 1.1.4：SVB 在危机期间贷款增量不大，金融资产投资额度大



资料来源：Bloomberg 南华研究

1.2. 影响几何？

第一个问题，会扩散成系统性风险吗？

目前来看应该不会。

SVB 的系统重要性程度并不高，其客户基本都在科技行业，存款行业集中度很高。因此，受影响的大概率也仅限于这类企业。

同业业务也不多，对其他银行的直接传染效应不强。

第二个问题：会影响美联储的加息进程吗？

≡△▽□

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53239

