



# 任泽平：硅谷银行倒闭的原因、影响及展望



意见领袖 | 任泽平团队

近期美国硅谷银行股价持续暴跌，由于巨额亏损和被大幅挤兑，在尝试出售资产和再融资失败后，美国联邦存款保险公司 3 月 11 日称，硅谷银行被加州监管机构关闭，硅谷银行正式宣布破产。

但是，其拥有约 2090 亿美元资产，硅谷银行倒闭导致美股暴跌，并引发全球金融市场恐慌情绪上升，会否重演 2008 年的“雷曼时刻”？未来如何演变？对中国影响多大？如何应对？



1 原因：美联储前期直升机撒钱超发货币、后期激进加息收紧货币，引爆金融风险

每次美联储加息总是引爆金融风险，上次是 2008 年雷曼时刻和国际金融危机，这次是硅谷银行宣布破产，而且不止一家，美国头部加密银行 Silvergate 近期爆雷后宣布停止营业。

美联储正面临两难，通胀在高位，必须加息，但是经济衰退风险和金融机构爆雷风险，不能加息。

2023 年将是对过去几年美联储无上限 QE、直升机撒钱任性超发货币的总清算，不尊重规律迟早要付出代价的，即使是美联储也不行。通胀在任何时间任何地点都是货币现象，这在经济学上就像物理学的万有引力。

从 2008 年次贷危机以来，美联储过度超发货币没少给全球制造麻烦，美元嚣张的特权、货币纪律性不够和向全球过度收铸币税，导致通胀、资产价格泡沫、以硅谷银行为代表的金融机构过度投机期限错配，这极大的损害了美元的信用，并制造金融风险。

为应对疫情和经济衰退，2020 年 3 月美联储推出无限量量化宽松，随后承诺将长时间维持 0 利率水平，直升机撒钱导致流动性泛滥。截至 2022 年 3 月美联储宣布加息时，其资产负债表累计增长 110%，达到 9 万亿峰值。其中准备金、财政部一般账户以及衡量剩余流动性的隔夜逆回购用量分别增长 135%、57%以及 712%。

过剩流动性埋下了潜在的金融风险，银行在流动性过剩的环境下大量购入美国国债，在 2020 年全球大放水的环境下，银行贷款需求疲软，银行资金无处可去。2019 年第四季度至 2022 年第四季度期间，美国银行业存款增加了超过 5 万亿美元，其中仅 14%被用于贷款。

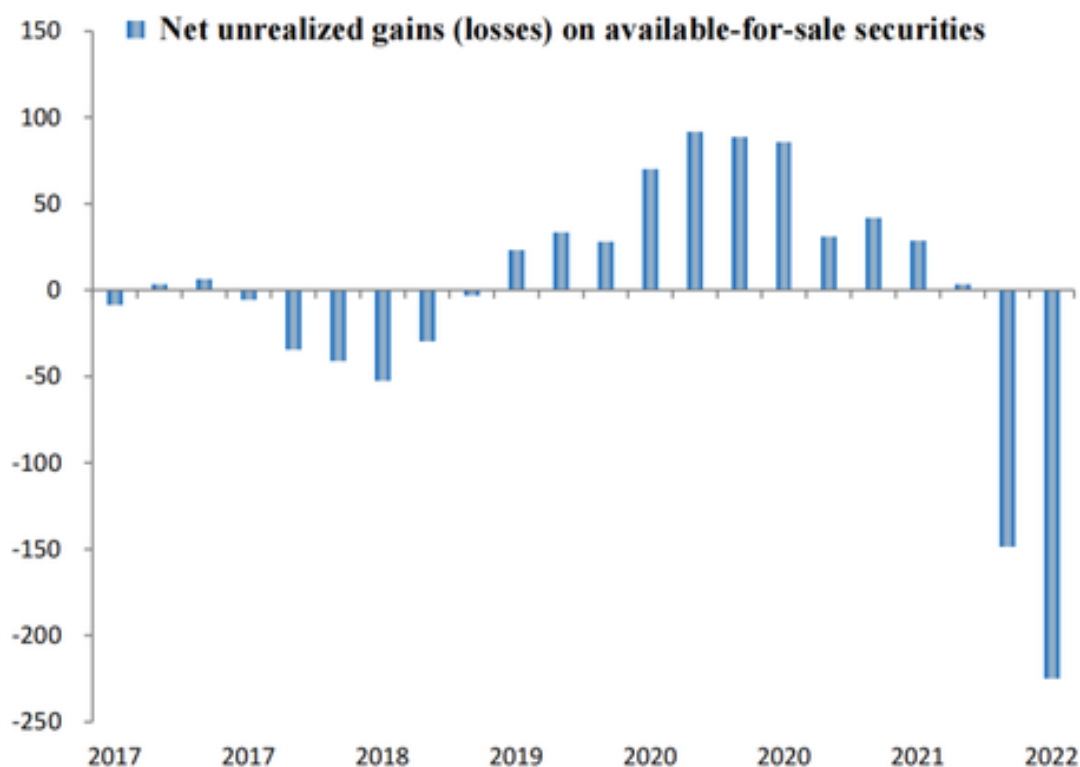
同时，隔夜逆回购账户、货币市场基金和 T-Bills 等收益较低。现金存



入美联储隔夜逆回购账户只能获得约 5bp-15bp 的年化收益，货币市场基金与 T-Bills 也仅有不到 20bp 的年化收益。截至 2022 年 3 月 15 日美联储宣布加息前，美国商业银行持有国债约 4.6 万亿美元，较量化宽松开始前增加 53%。

大幅度加息暴露潜在金融风险，2022 年 3 月，美联储宣布开始加息，截至 2023 年 3 月，美联储累计加息 450 个基点，导致美债收益率快速飙升。此前在流动性宽松背景下大量购买的美债资产价格出现大幅下跌，被归类为可出售资产（AFS）的美国国债开始出现浮亏。虽然 AFS 亏损可以转回，但当银行开始出售 AFS 兑换流动性时，AFS 的亏损则必须计入损失。根据 FDIC 数据，截至 2022 年第四季度，美国银行系统内未实现损失约为 6200 亿美元，其中可售国债及证券约为 2795 亿美元。

图表：美国银行系统未实现亏损上升



资料来源：Wind，泽平宏观

## 2 引爆：激进加息导致清算时刻来临，硅谷银行破产

美联储持续大幅加息后，美国不少金融机构成本收益倒挂，前期配置的债券面临账面浮亏，资金期限错配，难逃流动性危机，看美联储怎么收拾，存款保险、破产清算、放缓加息、注资重整等等，避免挤兑风险和传染链扩散。

硅谷银行轰然倒下，成为 2008 年金融危机以来美国最大的银行倒闭案。SVB 与近半数美国风险投资支持的初创公司以及 44% 去年上市的美国风险投资支持的技术和医疗保健公司都有业务往来。它的突然倒闭，给整

个创投圈带来了巨大的冲击:有的 VC 在月初就已经通知被投企业“撤资”，有的本周还在紧急转移资金。

硅谷银行关闭凸显美国联邦储备委员会激进加息的负面影响。硅谷银行业务集中在科技、风险投资等领域，相对传统银行更少依赖个人储户存款。美联储激进加息，导致债券价格下跌，商业银行存款流失过快、融资成本增加。在这种背景下，硅谷银行并没有做好准备，导致眼下的困境。

激进的资产配置以及对利率变化的准备不充分酿成了硅谷银行今天的惨剧。

硅谷银行作为专注于面向科技和生物技术等高科技公司的硅谷本地银行，其存款在流动性充沛时迅速扩张。截至 2022 年第二季度，其资产较 2019 年的 630 亿美元增至 1900 亿美元，涨幅约为 200%。

图表：硅谷银行存款在量化宽松期间激增

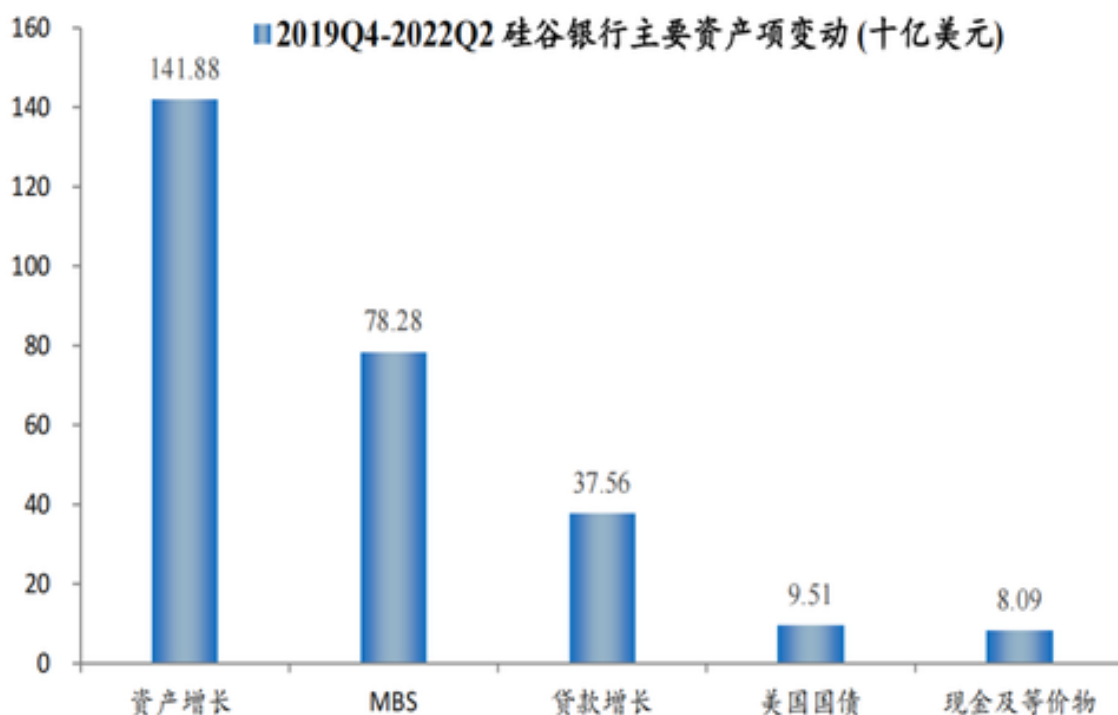


资料来源：Wind，泽平宏观

同样的，硅谷银行选择配置美国国债等，较为激进。2019年第四季度至2022年第二季度，硅谷银行资产端增长了1400亿美元；其中55%配置了MBS，7%配置在美国国债上，而现金及等价物仅6%。



图表：硅谷银行激进的配置策略



资料来源：Wind，泽平宏观

美联储加息，资产端受挫巨亏。随着美联储开启加息进程，硅谷银行资产端中的 AFS（主要是国债）资产开始出现浮亏。为了遏制浮亏，硅谷银行对其 AFS 资产进行了重新分配。其中 88 亿美元的 AFS 资产转换到 HTM 资产中。但其 AFS 资产占比下降并不明显。持有的 HTM（主要是 MBS）又具有较低价格的“负溢价（Negative Carry）”，因此整体

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\\_53200](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53200)

