

专题分析

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

金融期货研究组

曹晓军 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F3008012/Z0010934

刘德勇 分析师

从业资格证号:

F03094242

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

“硅谷银行”破产成因及影响分析

2023年3月17日

要点提示:当前影响全球金融市场的最大因素即美联储货币政策走向,无论加息还是降息,甚至是节奏的变化都深刻的影响全球资本的流动向。自2022年3月启动,至2023年2月,美联储已累计加息450个基点,并且在2022年6月起,美联储启动缩表进程,市场对于加息预期形成共识,期待今年美国经济的“软着陆”。但当前硅谷银行的破产成为本周最大的“黑天鹅”事件,虽然硅谷银行体量较小,并且持有多为优质资产,但是市场仍然联想到08年美林银行破产,猜测是否成为金融危机的先兆。在当前美国通胀-工资螺旋下,降低通胀是美联储的首要目标,在劳动力市场和CPI数据未出现明显改善下,突然爆发的“硅谷银行”使美联储面临两难选择:降通胀还是释放流动性,防止金融危机的发生。同时欧美银行相互间持有的主权债券规模较大,欧美央行的持续加息,导致债券资产浮亏加大,银行部门的海外债券头寸风险敞口增大,容易形成金融风险的跨国传导,以下是我们对于“硅谷银行”的事件分析。

目录

一、硅谷银行破产原因分析.....	1
二、硅谷银行事件带来的潜在影响.....	2
免责声明.....	4

图表目录

图表 1: 美国基准利率和 10 年期国债收益率.....	2
图表 2: 美联储资产负债表.....	2
图表 3: 美国物价情况.....	3
图表 4: 收益率与通胀预期.....	3
图表 5: 美国制造业 PMI 指标.....	3
图表 6: 美国失业率情况.....	3

一、硅谷银行破产原因分析

因披露流动性管理计划而遭到挤兑，硅谷银行被监管机构关闭。硅谷银行 1983 年成立，总部位于美国加州，先后在以色列、英国、中国、爱尔兰、德国等设立分支或展业，其业务集中在为科技企业提供融资服务、开展风险投资等领域。2022 年末，硅谷银行总资产规模逾 2000 亿美元，在美国商业银行中排名 17 位左右，属于中小银行。

硅谷银行破产原因主要有几点：

首先，自身风险管理不完善。监管机构关停硅谷银行的理由是“流动性不足和资不抵债”，这凸显了硅谷银行在风险管理方面存在的不足。**利率变动带来的市场风险。**硅谷银行的业务涉及为科技企业提供融资服务、开展风险投资等领域，在前期货币宽松环境下，硅谷银行负债端持有大量科技银行的短期存款，资产端则购入大量美国国债和 MBS 资产，久期相对较大，追求低风险的持有收益。随着美联储大幅快速加息，债券类资产价格大幅下降，商业银行的资产端蒙受损失。财报数据显示，硅谷银行持有的长久期、低收益率资产总计有超过 150 亿美元的未实现损失。**期限错配带来的流动性风险。**2022 年以来，受到疫情、通胀、加息等多重因素影响，美国经济面临衰退风险，科技企业在此环境下现金流需求较大，大量提现；资产端在净值回撤的情况下，还需要变现以应对现金流需求，最终导致硅谷银行面临挤兑，出现流动性危机。**展业中的集中度风险。**硅谷银行服务的客户群体和业务领域相对单一，这使得其在应对宏观环境变化中的灵活性较大型综合性银行要差一些。

其次，宏观环境变化。2020-21 年受到疫情影响，美联储实行量化宽松政策，推动股票市场尤其是科技股价格的攀升，造成科技行业的大量资金流入，硅谷银行的存款大幅增加。而进入 2022 年后，受到前期宽松政策以及俄乌冲突影响，美国国内通胀大幅攀升，导致美联储被迫多次激进加息，大幅加息环境下市场流动性出现紧张，科技行业景气不再，热钱流出，导致资金紧张，存款减少。受到宏观环境的影响，科技行业的存款大进大出，给商业银行的投资造成冲击。

再次，市场恐慌情绪蔓延。市场风险与流动性风险可以互相传导。同时，大量未保险存款的存在，也增加了储户挤兑的风险。硅谷银行在 3 月 8 日宣布，出售所有 210 亿美元可供出售证券，预计会对其造成 18 亿美元的税后亏损（2022 年公司全年归母净利润仅 15 亿美元）；通过出售普通股和优先股募资 22.5 亿美元。计划一公布，市场对其偿付能力产生质疑。3 月 9 日，其公司股价被恐慌性抛售，同时，储户集中挤兑。两天之内，公司被监管机构关停，存款由美国联邦存款保险公司接管。

最后，政策决策者的选择。金融市场，“信心比黄金更重要”。美国监管部门及时出手，为市场注入信心。3月13日，亚洲金融市场盘前，美国监管三部门（美国财政部、美联储与 FDIC）联合声明，对储户资金进行托底保障。同时，美联储新创设了一个紧急政策工具—银行定期融资计划（Bank Term Funding Program），向银行等存款机构提供长达一年的贷款，美财政部则表示将从外汇稳定基金中提供高达 250 亿美元的资金支持。总体，监管部门通过一系列措施，为市场提供流动性支持和信用支持，防止风险蔓延，防止产生系统性风险。

二、硅谷银行事件带来的潜在影响

美联储货币政策是否转向？

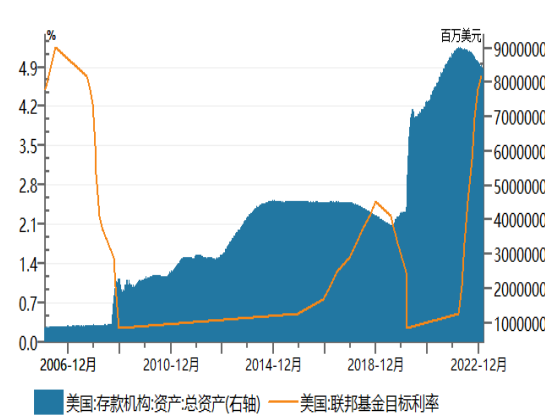
本轮加息自 2022 年 3 月启动，至 2023 年 2 月，已累计加息 450 个基点。同时，2022 年 6 月起，美联储启动缩表进程。美联储紧缩影响金融机构持有的现金和有价证券，比如影响长久期美国国债的市场供求。

从美联储资产负债表规模来看，美联储紧缩一年来，该指标已经从 9 万亿美元，降至 8.4 万亿美元。缩表取得一定成效。不过参考历史情况可以看出，大幅宽松往往带来资产负债表急速扩张，而货币收紧环境下的资产负债表规模收缩却是一个漫长的过程。从通胀水平来看，美国 2 月 CPI 同比涨幅进一步回落至 6%，连续八个月呈回落态势；核心 CPI 同比涨幅为 5.5%，数据整体符合市场预期。整体通胀水平依然偏高。另外，从通胀预期指标来看，当前市场通胀预期略有下降但降的不多，根据美联储会议纪要的说法，虽然有迹象表明通胀在下降，但不足以抵消进一步加息的必要性，目前通胀率“仍远高于”2%的目标。综合来看，当前美国货币政策或维持偏紧态势。预计后续加息步伐放缓，缩表进程持续。

图表 1：美国基准利率和 10 年期国债收益率



图表 2：美联储资产负债表

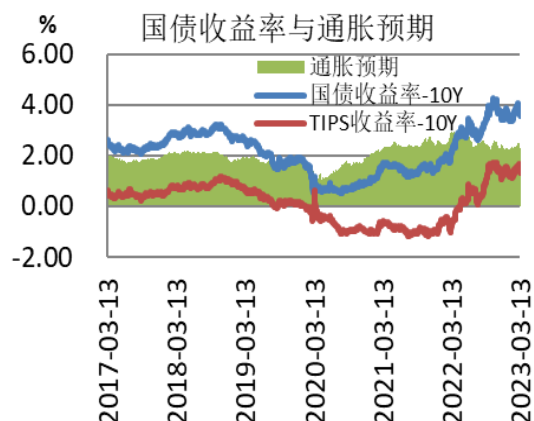


数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

图表 3: 美国物价情况



图表 4: 收益率与通胀预期



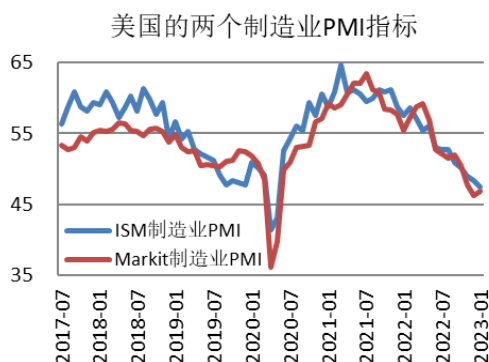
数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

商业银行金融风险的跨国传导

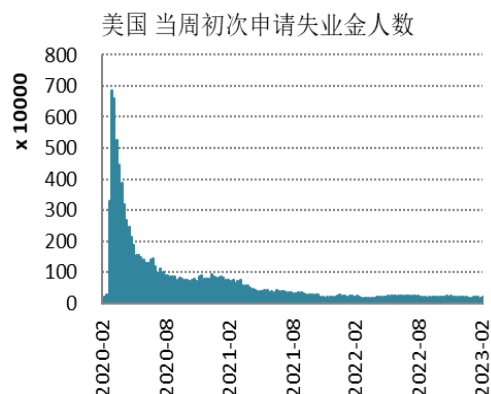
当前除了美国通胀高涨，欧洲同样面临经济衰退和通胀压力较大，当前欧洲央行基准利率已经从去年6月份至今加息300bp至3%，同时加息的动力仍在，导致德、法两国的国债收益率持续攀升。而欧美银行相互持有的主权债券规模较大，收益率上升，导致债券资产浮亏加大，银行部门的海外债券头寸风险敞口增大。而在当前欧债的收益率面临大幅上行压力，商业银行的主权债券头寸的浮亏变大导致欧洲银行的资产负债结构整体出现风险，有可能造成跨国商业银行继“硅谷银行”后步入破产风波。

3月16号，欧洲具有重要系统性银行-瑞信银行爆发危机，瑞信债券一年期信用违约互换(CDS)飙升至近1000点，因此欧美商业银行风险的跨国传导，可能加剧全球金融风险的传导，打乱美联储的加息计划和节奏。从危机爆发后，近期的全球债市的反应来看，海外主要经济体国家债市收益率出现大幅下跌，美国和日本10年期国债收益率均出现20bp的下跌，反映市场预期未来经济可能面临衰退风险。日本和英国长期国债收益率也出现小幅下跌，硅谷银行的破产具有一定的金融传染性。

图表 5: 美国制造业 PMI 指标



图表 6: 美国失业率情况



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。