

## SVB 对股指期货的影响分析

2021 年 11 月 25 日 星期四

兴证期货·研发中心  
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzsfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

硅谷银行是一家高科技商业银行，创立于 1983，该银行服务于初创企业，一方面为度过创业阶段的银行提供投融资及信用服务，另一方面从获得风投资金的企业吸收存款。由于 SVB 专门服务于高科技行业初创企业的资本供需双方，此前受益于美联储应对疫情释放出大量流动性，在美联储加息之后，估值减少而风险暴露。负债端，硅谷银行除了企业客户的活期存款，还有国债和资产支持证券。由于美联储紧缩、利率飙升导致硅谷银行购买的债券价格下跌。美联储开启激进加息周期，美债收益率全线下跌，美债价格跌幅较大（收益率与美债价格变动方向相反），再加上硅谷的科技公司融资需求骤降，债市暴跌对硅谷银行形成较大冲击。

从流动性和杠杆两个角度看，前者困境不足以引发金融动荡，市场担忧不足，而且由于国内创投行业对美元基金依赖度大幅度降低，影响有限。从美联储加息的角度看，该事件导致对美联储加息幅度和次数预期产生影响，但相对而言外围事件对 A 股影响有限。

报告目录

1. 硅谷银行破产 .....	3
2. 美联储创建 BTFP .....	5
3. 对股指期货的影响 .....	5

图表目录

图表 1：硅谷银行债券持有 .....	3
图表 2：SVB 存款流 .....	4

## 1. 硅谷银行破产

硅谷银行是一家高科技商业银行，创立于 1983，该银行服务于初创企业，一方面为度过创业阶段的银行提供投融资及信用服务，另一方面从获得风投资金的企业吸收存款。由于 SVB 专门服务于高科技行业初创企业的资本供需双方，此前受益于美联储应对疫情释放出大量流动性，在美联储加息之后，估值减少而风险暴露。负债端，硅谷银行除了企业客户的活期存款，还有国债和资产支持证券。由于美联储紧缩、利率飙升导致硅谷银行购买的债券价格下跌。美联储开启激进加息周期，美债收益率全线下跌，美债价格跌幅较大（收益率与美债价格变动方向相反），再加上硅谷的科技公司融资需求骤降，债市暴跌对硅谷银行形成较大冲击。

图表 1：硅谷银行债券持有

(Dollars in millions)	December 31,	
	2022	2021
AFS securities, at fair value:		
U.S. Treasury securities	\$ 16,135	\$ 15,850
U.S. agency debentures	101	196
Foreign government debt securities	1,088	61
Residential MBS:		
Agency-issued MBS	6,603	8,589
Agency-issued CMO—fixed rate	678	982
Agency-issued CMBS	1,464	1,543
Total AFS securities	26,069	27,221
HTM securities, at net carry value:		
U.S. agency debentures	486	609
Residential MBS:		
Agency-issued MBS	57,705	64,439
Agency-issued CMO—fixed rate	10,461	10,226
Agency-issued CMO—variable rate	79	100
Agency-issued CMBS	14,471	14,959
Municipal bonds and notes	7,416	7,156
Corporate bonds	703	706
Total HTM securities	91,321	98,195

Non-marketable and other equity securities:

Non-marketable securities (fair value accounting):		
Consolidated venture capital and private equity fund investments	147	130
Unconsolidated venture capital and private equity fund investments	110	208
Other investments without a readily determinable fair value	183	164
Other equity securities in public companies (fair value accounting)	32	117
Non-marketable securities (equity method accounting):		
Venture capital and private equity fund investments	605	671
Debt funds	5	5
Other investments	276	294
Investments in qualified affordable housing projects, net	1,306	954
Total non-marketable and other equity securities	2,664	2,543
Total investment securities	\$ 120,054	\$ 127,959

数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 2: SVB 存款流

### As expected, slowing VC deployment has reduced client fund inflows QTD

- Q1'23 U.S. VC investment is on track to decline **15-20%** vs. Q4'22, in-line with our expectations

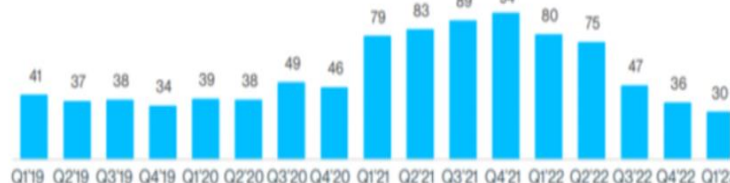
### We had expected modest, progressive declines in client cash burn, but burn has not moderated QTD, pressuring the balance of fund flows

- Client cash burn remains **~2x** higher than pre-2021 levels and has not adjusted to the slower fundraising environment<sup>2</sup>

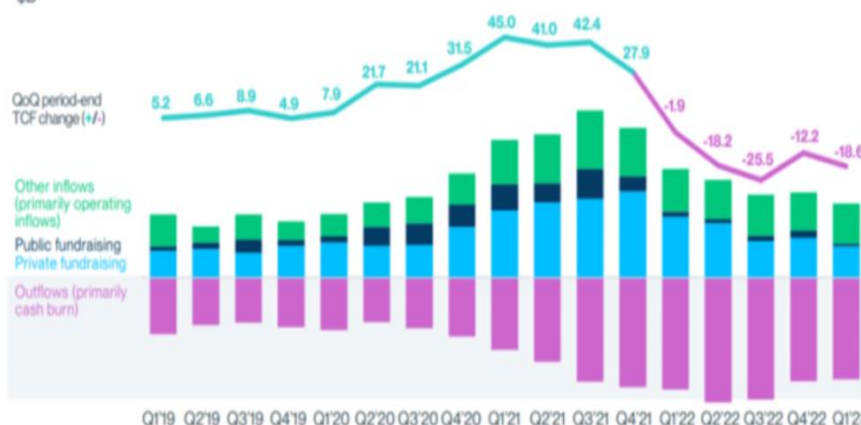
### Current 2023 expectations

- Cash burn remains **elevated** for 1H'23, with modest declines in 2H'23
- Still expect **-\$120-140B** of U.S. VC investment in 2023<sup>3</sup>

U.S. VC-backed investment activity<sup>1</sup>  
\$B



QoQ period-end total client funds ("TCF") by client activity (management's approximation)<sup>2</sup>  
\$B



数据来源: 官网, 兴证期货研发部

## 2. 美联储创建 BTFP

伴随 SVB 破产演化，3 月 10 日，财政部与 FDIC 介入，防止恐慌抛售。3 月 12 日，美联储发布声明，创建新的银行期限资金计划（BTFP）向符合条件的存款机构提供额外资金，确保银行有能力满足所有储户需求。美联储宣布，向银行，储蓄协会，信用合作社和其他符合条件的存款机构提供长达一年的贷款，以质押美国国债，机构债务和抵押贷款支持证券以及其他合格资产作为抵押品。这些资产将按面值估值。BTFP 将成为针对高质量证券的额外流动性来源，消除了机构在压力时期快速出售这些证券的需要。存款机构可以通过贴现窗口获得针对各种抵押品的流动性，该窗口仍然开放且可用。此外，贴现窗口将应用与符合 BTFP 资格的证券相同的保证金，进一步增加窗口的可借价值。美联储介入明显缓和 SVB 风波。

## 3. 对股指期货的影响

从流动性和杠杆两个角度看，前者困境不足以引发金融动荡，市场担忧不足，而且由于国内创投行业对美元基金依赖度大幅度降低，影响有限。从美联储加息的角度看，该事件导致对美联储加息幅度和次数预期产生影响，但相对而言外围事件对 A 股影响有限。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。