

光期宏观：硅谷银行事件影响几何？

摘要：

光大期货研究所

硅谷银行暴雷的直接原因在于，资产端和负债端配置策略错误，导致发生挤兑事件，出现资不抵债继而倒闭。

硅谷银行存款在 2020 年无限 QE 期间快速扩张，这部分资金被大量用于在资产端购入债券，但随着美联储不断加息而出现亏损，而负债端，存款随利率增长而出现外逃。为维持必要流动性，硅谷银行不得不选择亏损出售持有的证券，因此引发市场对其流动性恐慌，发生存款挤兑，资不抵债进而破产。

光大期货宏观研究团队

撰写

硅谷银行的客户主要是 vc 和 pe，科创类公司，硅谷近半科技新创与硅谷银行有关联。目前硅谷银行的资产由联邦存款保险公司接管，后续偿付计划比较有序。虽然短时间内，对银行业产生了扰动，欧美主要银行股均出现一定下跌，但因为硅谷银行整体资产规模有限，且硅谷银行的主要业务模式与其他机构存在差异，故难以对市场产生巨大影响。

期市有风险

入市需谨慎

但仍应警惕由于美债收益率曲线倒挂加深与美联储加息降息步伐等问题，这些都可能放大局部金融流动性风险。

一、硅谷银行事件梳理

硅谷银行成立于 1983 年，为全美第 16 大银行，截止 2022 年年末总资产为 2090 亿美元。总部位于加利福尼亚州圣克拉拉，是联邦储备系统成员，在加利福尼亚州和马萨诸塞州拥有 17 家分行，主要为初创企业提供融资。

美国时间 2023 年 3 月 8 日，硅谷银行发布公告称（图 1），因预计利率将继续上行，对公开市场和私人市场带来压力，而客户的现金消耗水平将上升，因此宣布：1、出售 210 亿美元可供出售（AFS）证券（直接导致税后亏损约 18 亿美元）。2、发行普通股和优先股融资 22.5 亿美元（其长期客户 General Atlantic 已承诺投资 5 亿美元）。

图表 1：硅谷银行公告

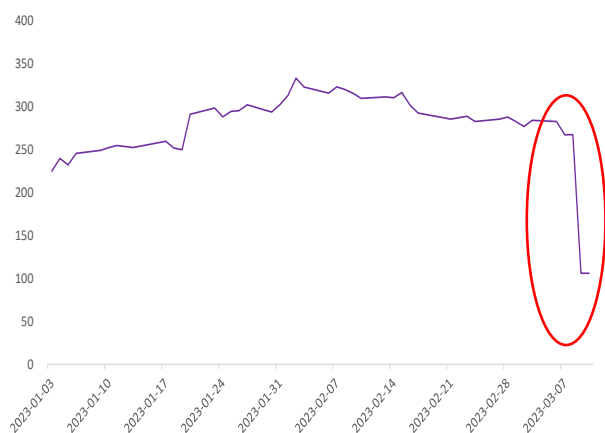
Strategic actions to reposition balance sheet for current rate environment

AFS Portfolio Sale	AFS Sale Size	\$21 billion	Intended benefits: Estimated +\$450M improvement in annualized NII (post-tax)^{1, 3, 4} ✓ Increase balance sheet flexibility and asset sensitivity ✓ Immediately accretive to EPS (excluding realized loss) and improves ROE going forward ^{1, 3, 4} ✓ Attractive net pay-back period of approximately 3 years ^{1, 3, 4, 5} ✓ Maintain strong capital ratios ✓ Partially lock-in funding costs and enhance liquidity
	Securities Sold	US Treasuries and Agency securities	
	Yield of Securities Sold	1.79% 3.6-year Duration	
	Preliminary Estimated Realized Loss ¹	\$(1.8) billion (after-tax)	
Capital Offerings (Base Size)	Common Stock	\$1.25 billion	
	Concurrent Private Placement	\$500 million commitment from General Atlantic to purchase restricted common stock at the public offering price in a separate private transaction	
	Mandatory Convertible Preferred Stock	\$500 million	
Net Capital Ratio Impact	SVBFG CET1 Ratio ²	+0.15%	
Actions to Increase Asset Sensitivity ³	Increase Fed cash	Increase Fed cash target to 4-8% of total deposits (from 4-6%)	
	Partially lock-in term funding ³	Increase term borrowings from \$15B to \$30B Hedge with forward starting swaps ³	
	Reconstruct AFS portfolio ³	Buy short-duration USTs ³ Hedge with receive-floating swaps ³	

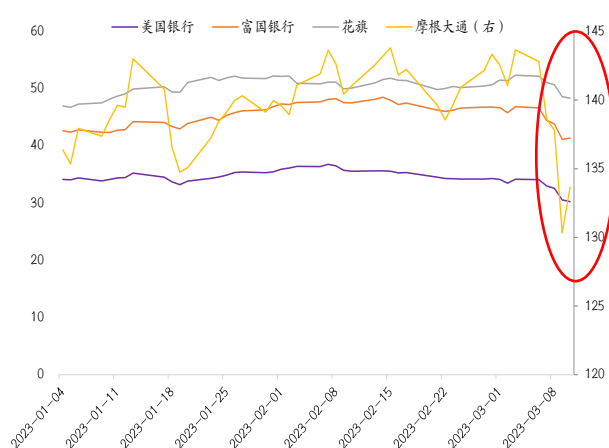
资料来源：硅谷银行

此消息一出，引发市场对硅谷银行流动性的担忧，美股开盘后硅谷银行股价暴跌超 60%（图 2），并带动银行板块普跌，银行板块下跌引领美股下跌（图 3）。

美国时间 3 月 10 日，美国联邦存款保险公司（FDIC）发布声明称，美国加州金融保护和创新部（DFPI）当日宣布关闭美国硅谷银行，并任命 FDIC 为破产管理人，介入后续存款保险事宜。

图表 2：硅谷银行股价（单位：美元）


资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 3：美国四大银行股价（单位：美元）


资料来源：Wind、光大期货研究所

二、硅谷银行倒闭原因

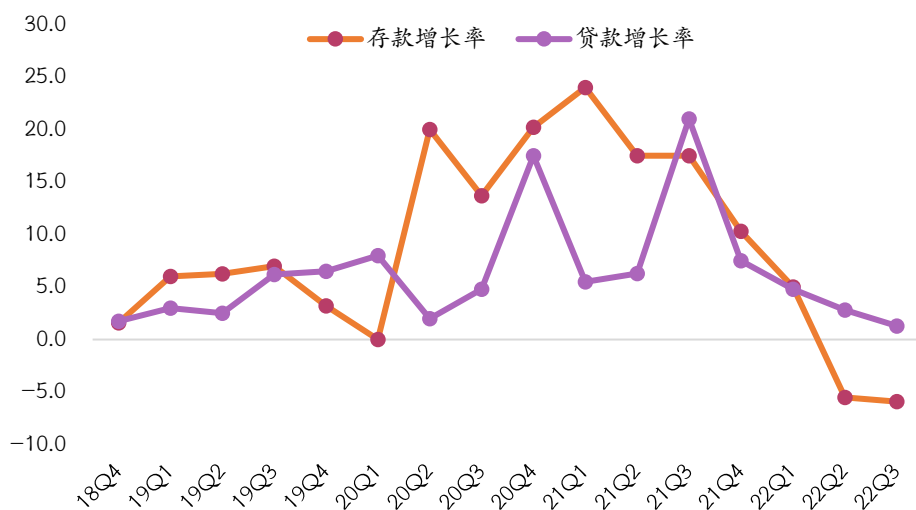
2020 年以来，美联储为应对疫情带来的经济衰退，而采取了无限量化宽松（QE）的经济刺激计划，缓解当前受疫情影响的流动性问题。开放式购买美国的国债和 MBS(机构住房抵押支持证券)，并且不收取回购利息，帮助金融机构和大型企业解决融资问题。

在低廉的融资成本，以及科创公司投资热潮的双重刺激下，硅谷银行的存款和贷款规模也随之增长。2022 年硅谷银行的总资产规模高达 2120 亿美金（图 4），管理用户资金超 3420 亿美金，贷款总额 740 亿美金，2022 财年 ROE 达到了 12.14%。其中，2020Q2 至 2021Q3 期间，硅谷银行的存款增长环比平均超过 15%（图 5），表内存款规模达到了 1592 亿美元，而在 2019 年硅谷银行仅有 558 亿美元的存款。

图表 4：硅谷银行财报


资料来源：硅谷银行

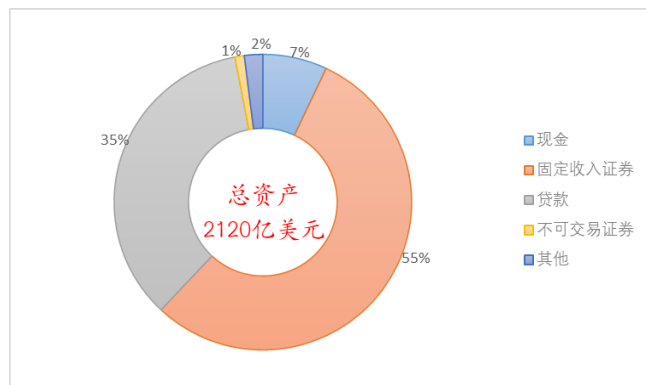
图表 5：硅谷银行存贷款规模（QoQ， %）



资料来源：硅谷银行、光大期货研究所

同时，疫情对经济活动限制与影响，使得贷款增长率未能与强劲的存款增长相匹配。因此，硅谷银行选择将存款流动性部署到投资证券中，尤其是由美联储支持的 MBS 和美国国债，投资证券占存款比高达 57%。自 2019 年 Q4 以来，硅谷银行的投资证券总额增长了 321%，截至 2022Q4，这一数字达到了惊人的 1170 亿美元（图 6），比 2019 年年底增加近 910 亿美元。其中，硅谷银行持有的 MBS 由 2019 年的 199.96 亿美元升至 998.12 亿美元，美国国债总额也由 39.62 亿美元增长至 165.44 亿美元。硅谷银行的投资证券占收益资产的 58%，远高于同行（图 7）。

图表 6：硅谷银行资产结构



资料来源：硅谷银行、光大期货研究所

图表 7：投资证券占收益资产比 (%)

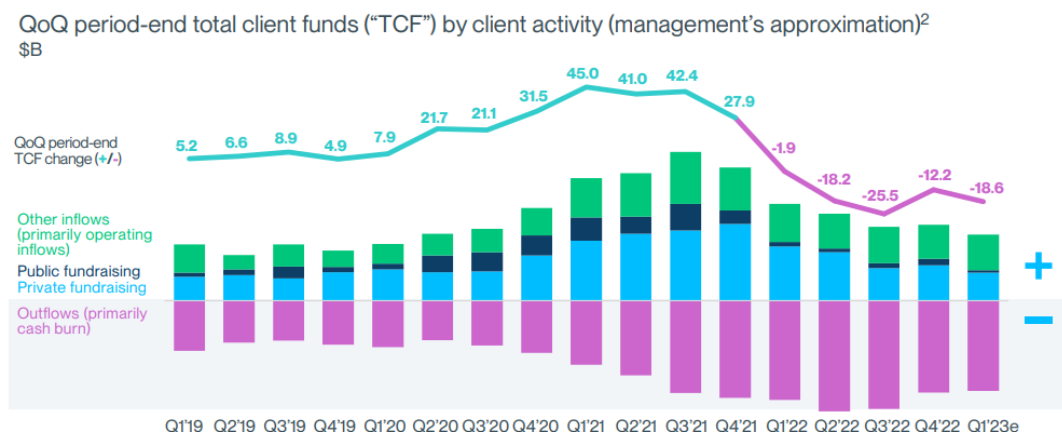


资料来源：彭博

然而，随着 2021 年年末美国通胀问题高企，美联储于 2022 年开启加息周期，加息幅度已累计高达 450bp。利率的快速上升令美国债券价格大幅下降，在投资证券上的巨额亏损，引发了硅谷银行的流动性紧缩。截止 2022 年 Q4，硅谷银行持有的 910 亿美元的持有至到期证券投资组合中处于 150 亿美元的未实现亏损头寸。

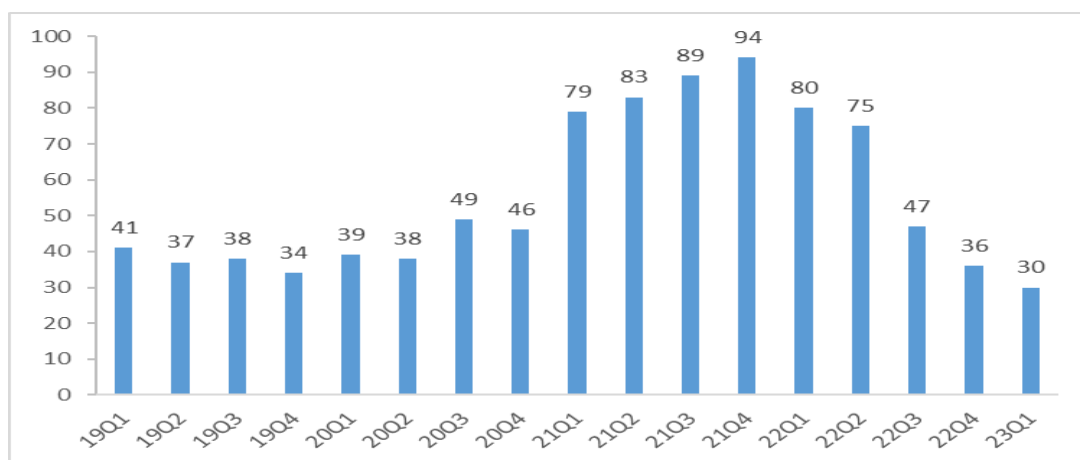
同时，由于美联储暴力加息，硅谷银行的存款大量流失（图 8），给硅谷银行的资产负债管理带来了问题，加速了硅谷银行的流动性紧缩。自 2021 年年末以来，硅谷银行与 VC 相关的存款增长持续减少（图 9），甚至在 2022 年 Q2 步入负值。硅谷银行无法承受大幅上调存款利息所带来的利差收入减少，以及为额外流动性所需要支付的成本。因此，随着存款的退出，硅谷银行不得不减少其 1170 亿美元证券投资组合中的部分以及自身股权，以换取流动性保障，也正是这一策略的更新，引发了外界对于硅谷银行流动性的担忧，进而演变为存款的挤兑，最终加速了硅谷银行破产的结局。这一策略具体包括：1）出售 210 亿美元债券投资，并立即投入投资期限更短的证券资产中来增加利息收入；2）将债权融资规模由 150 亿美元扩大到 300 亿美金，以提供额外的流动性支持；3）发行价值 22.5 亿美元的股权，以补充存款流失下的资金流动性。

图表 8：硅谷银行的客户存款变化（%）



资料来源：硅谷银行

图表 9：硅谷银行的 VC 活动（bn 美元）



资料来源：硅谷银行、光大期货研究所

三、硅谷银行倒闭的后续影响

硅谷银行破产对于市场的影响主要有三个方面。

其一，硅谷银行的存款客户将受到损失。随着硅谷银行进入破产程序，作为接管人的联邦存款保险公司已经将硅谷银行所有受保存款转移到 DINB。根据联邦存款保险公司的计划（图 10），少于 25 万美元的受保存款将先行偿付。而随着未来硅谷银行的资产出售，相信其他未受保存款也可能得到部分偿付。

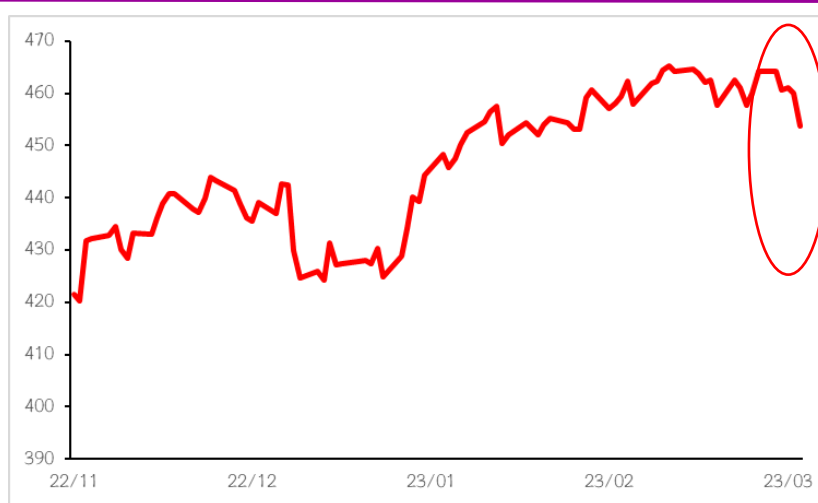
图表 10：联邦存款保险公司公告



资料来源：联邦存款保险公司

其二，对金融体系的影响。硅谷银行是一家专注于 PE/VC 和科技型企业融资的中小型银行。虽然它在美国金融市场上的份额相对较小，资产规模也仅有 2120 亿美金，但是它的破产关闭对金融体系带来了一定的冲击，包括对其他银行的信心影响等。美国主要银行和欧洲斯托克 600 指数出现暴跌（图 11）。其中欧洲斯托克 600 指数单日最大跌幅达 3.8%，相当于 335 亿欧元资产一度消失殆尽。

图表 11：欧洲斯托克 600 指数



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

其三，硅谷银行的破产关闭可能会对相关行业和地区的经济带来一定的影响。例如，硅谷银行的破产关闭可能会影响其所在地区的创业公司、初创企业的融资，对整个硅谷的创业生态造成一定的影响。作为美国第 16 大银行，硅谷银行专注于 PE/VC 和科技型企业融资，主要为创投机构支持的科技新创商提供融资。其客户高度集中在高科技初创公司，全美近半科技新创都与硅谷银行有融资往来（图 12）。因此，美国硅谷和金融界人士呼吁美国联邦政府在硅谷银行倒闭后，推动另一家银行承担其资产和债务责任。

图表 12：硅谷银行财报

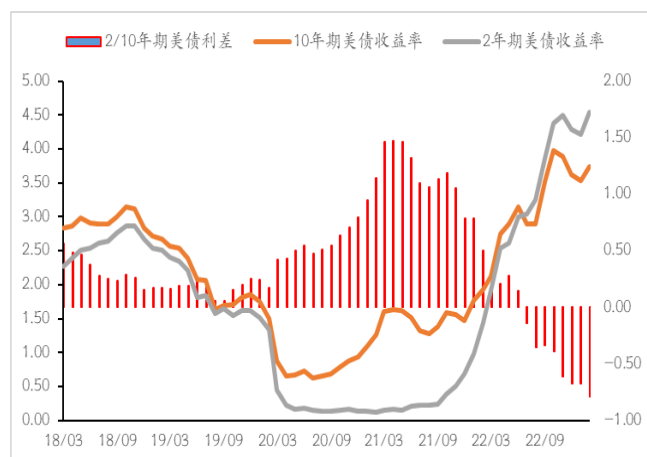


资料来源：硅谷银行

四、流动性风险与利率风险

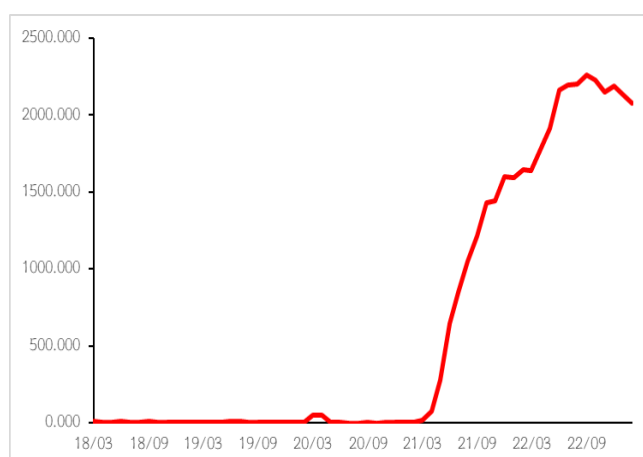
美国硅谷银行困境的主因是美联储持续加息背景下自身流动性不足风险的暴露，美国高利率环境下金融体系的风险在逐步累积，美债收益率曲线倒挂（图 13）与债市流动性收归于美联储隔夜逆回购（ONRRP）工具（图 14）等问题可能放大局部金融风险，但美联储有能力通过增加流动性或者其他信用支持的方式来稳定市场波动，防止单家银行风险向系统性风险蔓延。

图表 13：美债收益率曲线倒挂（%）



资料来源：Fed st louis、光大期货研究所

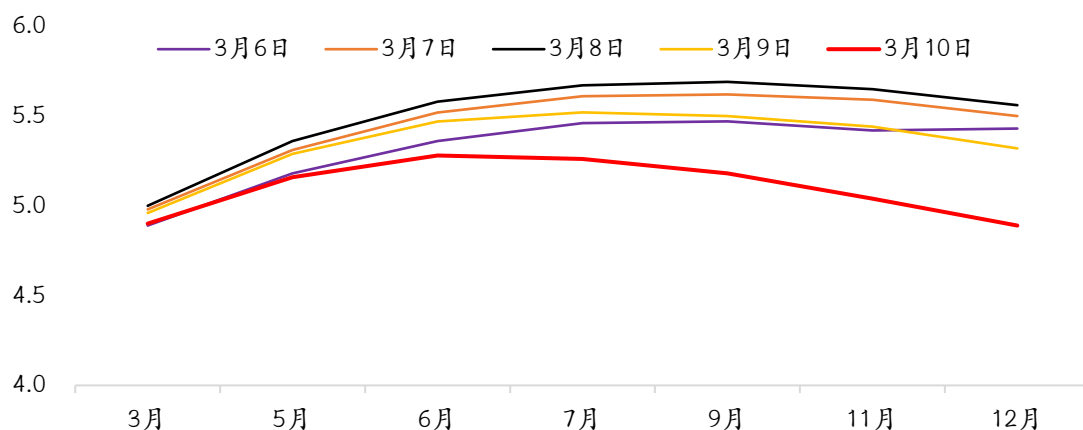
图表 14：美联储隔夜逆回购（ONRRP）bn



资料来源：Fed st louis、光大期货研究所

同时，硅谷银行倒闭的消息令交易员重新思考货币紧缩前景，对今年晚些时候降息的预期快速上升（图 15）。根据芝商所的统计，当前市场预测 3 月美联储加息幅度为 25 个基点的可能性超过六成。并且，美债交易员们预测，美国银行业的任何动荡都可能降低美联储继续加息的能力。

图表 15：芝商所 Fedwatch Tool



资料来源：芝商所、光大期货研究所

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、可靠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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。