

美国硅谷银行倒闭的影响及启示

◎熊启跃 吕昊旻 初晓 黄小军

摘要: 2022年以来,在美联储持续加息背景下,全球美元流动性不断收紧,美国硅谷银行率先爆发流动性危机,引发金融市场震荡。本文通过梳理硅谷银行商业经营模式和倒闭事件演进历程,揭示硅谷银行危机的三个根本诱因:一是政策端货币条件大幅收紧导致廉价资金环境发生颠覆性的变化;二是负债端硅谷银行受保存款占比较低导致挤兑压力持续增加;三是资产端硅谷银行激进配置长长期资产导致大量利率债发生浮亏。当前,硅谷银行事件风险外溢影响不断发酵,通过利益相关者、金融体系以及实体经济渠道加剧风险传染。我国商业银行应当做好风险预警和针对性应急方案,坚守服务实体经济主业,平衡业务扩张与风险的关系,夯实业务发展韧性。

关键词: 银行危机;流动性风险;硅谷银行;金融风险传染

中图分类号: F830 **文献标识码:** A

2023年3月8日至10日,美国硅谷银行遭遇业绩爆雷、储户挤兑的至暗时刻,并最终宣布倒闭,成为2008年金融危机以来美国最大的银行破产事件,也是有史以来第二大银行破产案。硅谷银行危机的冲击波迅速蔓延,引发全球金融市场广泛关注。

一、硅谷银行倒闭事件的演进

(一) 硅谷银行的主要经营模式

硅谷银行1983年成立于美国,是隶属于加州的州立银行(State Bank)。硅谷银行专注于服务私募(PE)、风险投资(VC)、科技型企业,以及高科

技企业员工等高净值客户。主要业务板块包括全球商业银行(Global Commercial Bank,对公信贷/债务融资)、私人银行(SVB Private Bank)、股权资本(SVB Capital),下设不同的子公司和分支机构,对美国、欧洲、以色列、中国等国家和地区的创业市场提供综合性金融服务,业务集中在美国境内。截至2022年年底,硅谷银行合并资产规模约为2090亿美元,占美国商业银行总资产23万亿美元的0.91%;总存款约为1754亿美元。按资产规模排序,硅谷银行为美国第十六大商业银行(见图1),第二大州立银行。硅谷银行在商业模式和风险控制方面进行制度创新,适应科技企业成长规律,有效解决了收益和风险的匹配问题。其经营主要呈现以下特征。

一是专注细分领域的专业化管理。硅谷银行的服务领域集中在软件及硬件、生命科学和医疗、私募股权和风投基金等产业,通过建立资深背景的专家团队,深耕企业的业务流程、专业技术、产品市场、成长潜力等方面,从而提高银行提供金融服务时的议价能力和风险判断能力。

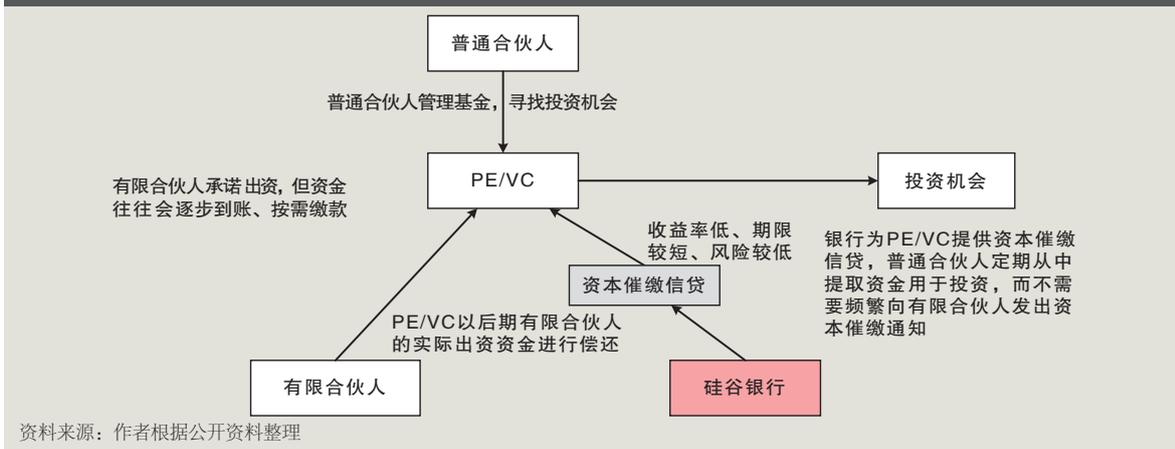
二是利息+期权的收益模式。一方面,基于高科技型中小企业的高风险性,硅谷银行给科技型中小企业贷款的利率普遍较高。同时,通过资本催缴信贷向PE/VC提供信贷。在有限合伙人承诺出资后,PE/VC并不会立刻获得资金,而是在发现可投资项目时向有限合伙人发出催缴通知,出于提高内部收益率以及快速把握投资机会等多种原因,PE/VC通常希望从银行获得一笔资本催缴信贷,来帮助其短期过渡,待有限合伙人资金到位后还本付息。该类贷款是SVB投放给PE/VC的贷款,通常期限偏短,风险较低,同时收益率也往往低于传统的工

作者简介:熊启跃、吕昊旻、初晓,中国银行研究院;黄小军,中国银行纽约分行。

图1 2022年年末美国商业银行合并资产规模排名



图2 硅谷银行资本催缴信贷机制



商贷款 (见图 2)。另一方面, 通过初创企业贷款向初创企业提供信贷。该类客户常常会在两轮股权融资之间向 SVB 借款以帮助其持续经营。由于该类贷款风险较大且缺乏抵押物, SVB 往往会向初创企业索要 3% ~ 5% 的认股权证, 由硅谷银行金融集团代持, 在企业公开上市或被并购时可以选择行权, 从而在股权退出中获利。认股权证收益能够较好弥补不良贷款造成的损失, 是实现业务可持续增长的重要推动力量。

三是接受专利技术作为抵押担保。硅谷银行接受专利技术作为抵押担保。当科技企业出现经营困难时, 通过与风投机构携手将企业质押的专利技术出售给大型高科技企业以实现变现, 弥补银行的贷款损失 (见图 3)。

(二) 硅谷银行倒闭事件的发展

2022 年以来, 美联储开启超级加息周期, 推动

政策利率大幅走高。由于“借短买长”导致的期限错配, 美国硅谷银行陷入流动性危机。2023 年 3 月 10 日, 美国加州金融保护和创新部 (DFPI) 关闭硅谷银行, 并任命联邦存款保险公司 (FDIC) 为破产管理人, 硅谷银行正式倒闭。

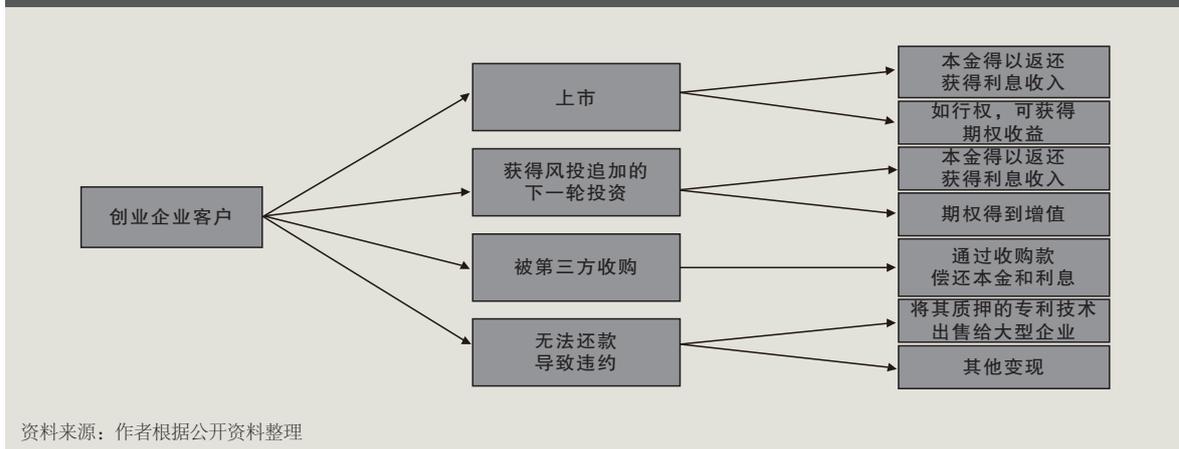
1. 起源: 美联储量化宽松促使硅谷银行资产快速扩大

疫情期间, 美联储开启量化宽松政策, 向市场注入巨额流动性, 美国的 PE/VC 市场也快速扩张, 给硅谷银行带来大量低息存款, 硅谷银行的资产规模快速增长。2019—2021 年, 硅谷银行资产总额从 710 亿美元增长至 2115 亿美元, 增幅达 198%。其中, 2020 年同比增长 63%, 2021 年同比增长 83%。

2. 转折: 货币政策快速转向导致银行经营压力攀升

进入 2022 年, PE/VC 市场的流动性盛宴结束,

图3 硅谷银行服务创业企业可能发生的四种情况分析



硅谷银行面临巨大经营压力。在美联储激进加息背景下，硅谷银行负债端成本大幅走高。从存款利率来看，2022年有息存款付息率较2021年上升100bps，至1.13%；从存款规模来看，2022年年末存款余额较2021年年末下降8.5%至1731亿美元。其中，无息存款更是减少36%，至808亿美元。

3. 预警：风投机构提示风险，硅谷银行高管套现

面对硅谷银行不断上升的经营风险，2022年风险投资公司Greenoaks Capital Partners向初创公司创始人提醒硅谷银行金融集团(SVB)旗下硅谷银行可能存在的问题。2023年2月27日，硅谷银行金融集团首席执行官Greg Becker根据一项交易计划出售360万美元公司股票，约合人民币2486万元。

4. 爆雷：硅谷银行宣布大规模再融资计划

2023年3月8日，SVB宣布出售其部分债券并大规模再融资，引发流动性担忧。当日，硅谷银行宣布一系列战略更新，具体包括三个方面：一是出售210亿美元债券投资，并立即重新配置到久期更短的债券，以提升其资产敏感度，这笔出售对其造成18亿美元的税后亏损。二是将定期借款规模由2022年年末的150亿美元增加至300亿美元，以锁定融资成本以及为公司提供更加稳定的流动性支持。三是再融资22.5亿美元以应对亏损并提供流动性支持。其中，包括17.5亿美元的普通股和5亿美元的优先股。

5. 挤兑：股价暴跌引发挤兑潮

2023年3月9日，SVB爆雷引发股价暴跌60%，美国银行股遭重挫。SVB战略更新方案加剧

了提款挤兑。Founder Collective, Activant Capital、USV等多家机构建议企业在硅谷银行资金耗尽之前，尽快取出资金。在硅谷影响巨大的风投基金，如“硅谷教父”彼得蒂尔创办的Founders Fund，也建议公司从硅谷银行撤资。在此背景下，硅谷银行陷入流动性危机，股价暴跌60%，创1998年以来最大跌幅，市值一日蒸发94亿美元。带动美股银行板块整体下跌，美国银行、富国银行跌幅为6%，摩根大通跌幅为5%，花旗集团下挫超过4%，四大银行市值蒸发524亿美元。加州监管文件显示，截至2023年3月9日，投资者和储户试图从硅谷银行提取420亿美元。

6. 倒闭：SVB遭遇倒闭和评级下调

2023年3月10日，美国加州金融保护和创新部(DFPI)宣布关闭美国硅谷银行，并任命联邦存款保险公司(FDIC)为破产管理人。同时，美国财政部长耶伦召集多部门领导人会议，针对硅谷银行事件表示，银行系统具有“弹性”。在此背景下，国际评级机构穆迪下调硅谷银行金融集团及其银行子公司硅谷银行的评级，并表示将出于商业原因撤销其评级。将硅谷银行的长期本币银行存款和发行人评级从A1和Baa1分别下调至Caa2和C，将硅谷银行金融集团的本币高级无担保和长期发行人评级从Baa1下调至C(见表1)。

2023年3月11日，硅谷银行危机的冲击波向海外蔓延，约180家科技企业请求政府干预。英国央行将硅谷银行金融集团英国附属公司(SVB UK)列入银行破产程序，SVB UK将停止(向客户)支付和接受存款。

表1 2023年美国硅谷银行爆雷后事件进展

3月8日	遭遇爆雷	SVB宣布，出售其所有210亿美元的可销售证券，由此遭受18亿美元的亏损，并寻求通过出售普通股和优先股募资22.5亿美元
3月9日	股价暴跌	突遭流动性危机，截至3月9日收盘，硅谷银行股价暴跌60%，创1998年以来最大跌幅，市值一日蒸发94亿美元
	银行股重挫	美国银行股遭抛售，美国银行、富国银行跌超6%，摩根大通跌超5%，花旗集团跌超4.1%，四大银行市值蒸发524亿美元
3月10日	股票停牌	盘前交易暴跌68%后停牌
	开启“自救”	硅谷银行宣布，已与股权投资机构General Atlantic达成协议，后者将认购硅谷银行约5亿美元普通股
	向投资者致信	出售股票筹资行为将带来现金流动性、盈利能力与财务灵活性的改善，增强硅谷银行财务状况与客户支持能力
	宣布倒闭	美国加州金融保护和创新部(DFPI)宣布关闭美国硅谷银行，并任命联邦存款保险公司(FDIC)为破产管理人
3月10日	评级下调	穆迪将硅谷银行的长期本币银行存款和发行人评级从A1和Baa1分别下调至Caa2和C；将硅谷银行金融集团的本币高级无担保和长期发行人评级从Baa1下调至C
	风险蔓延	英国央行将硅谷银行金融集团英国附属公司(SVB UK)列入银行破产程序，SVB UK将停止(向客户)支付和接受存款
3月12日	政府处置	3月13日储户将可提取存款，美国联邦政府宣布采取行动提振存款，并阻止硅谷银行突然倒闭带来任何更广泛的金融影响

资料来源：作者根据公开资料整理

图4 美国基准利率和CPI同比变化



资料来源：Wind

二、硅谷银行事件爆发的导火索及主要诱因

(一) 政策端：货币政策大幅收紧，廉价资金环境发生颠覆性变化

为应对疫情导致的经济衰退，美联储开启史无前例的宽松政策周期，将基准利率从1.25%骤降至0.25%。与此同时，美国通货膨胀一路飙升，从2020年3月的1.5%上升至2022年2月的7.9%，增长243.48%。2022年3月16日，在持续高通胀压力下，美联储货币政策紧急转向，开始实施紧缩性货币政策，连续8次加息。截至2023年3月12日，美联储累计加息450个基点，成为美联储40年来最快的加息进程（见图4）。不断攀升的利率切断了获得廉价资金的机会并暴露了经济的脆弱性。

(二) 硅谷银行负债端：挤兑压力持续增加，受保存款占比较低

2020—2021年，美国风投基金支持的初创科技企业掀起IPO融资热潮，科技初创企业积累大量资金，存入硅谷银行。2021年，硅谷银行总存款达1892.03亿美元，比2020年增长872.21亿美元，增幅达85.53%。硅谷银行存款占负债比重逐步攀升，2021年一度高达97.18%（见图5）。2022年以来，随着利率环境发生颠覆性变化，初创企业融资比例大幅下滑。根据PitchBook Data的统计，截至2022年12月12日，美国初创企业的风险资本投资较2021年下降约三分之一。但初创企业的支出并未减少，硅谷银行在公告中指出，客户的“烧钱速度”达到2021年之前规模的三倍。2022年，硅谷银行全年存款总额下降160.94亿美元，大约占存款总额的10%。

硅谷银行的受保存款比例较低。FDIC的数据

图5 硅谷银行存款与负债规模

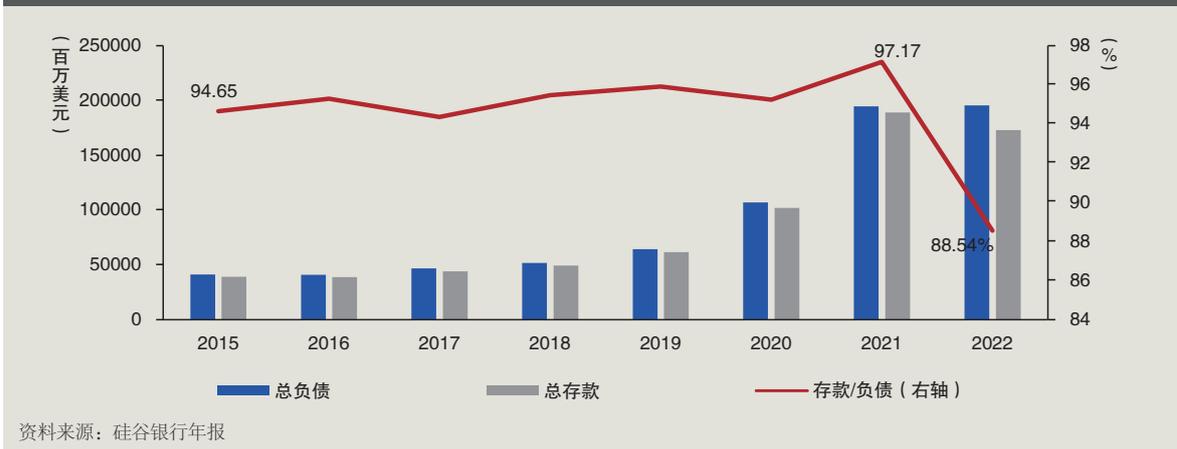


图6 硅谷银行不计息存款情况



显示，硅谷银行存款中受保存款占比约为 11%。由于受保存款比例较低，市场恐慌情绪将加剧储户资金抽离，一旦储户发现硅谷银行存在潜在风险，将迅速撤出存款资金，引致银行挤兑风险升温。值得注意的是，在硅谷银行存款流失中，低息存款流失更为严重。2022 年，硅谷银行全年存款总额下降 160.94 亿美元，大约占存款总额的 10%。其中，不计息活期存款由 1258.51 亿美元骤降至 807.53 亿美元，降幅高达 35.83%（见图 6）。

（三）资产端：激进配置长久期资产，大量利率债发生浮亏

硅谷银行资产端结构发生变化，证券投资占比大幅提升。一是硅谷银行将大量资金投资美债和 MBS。

2018—2021 年，硅谷银行证券投资占比^①由 40.89% 上升至 59.30%。其中，持有至到期（Held-to-maturity, HTM）项目投资规模从 2020 年的 165.92 亿美元提升至 2021 年的 981.95 亿美元，增幅达 491.82%，占总资产比重从 14.36% 提升至 46.43%（见图 7）。二是与疯狂增持 MBS 相比，硅谷银行现金和现金等价物有所下降。2020 年，硅谷银行现金及现金等价物为 176.75 亿美元，占总资产比重为 15.30%，2021 年、2022 年这一比例分别下降至 6.91%、6.52%。应对流动性危机的能力显著降低。

国债价格暴跌叠加存款挤兑，导致硅谷银行兑现浮亏。随着美国债券价格暴跌，硅谷银行购买的国债和 MBS 资产价值估值面临巨大损失。截至 2022 年年底，硅谷银行投资 MBS 和美国国债的浮

^① 被计入可供出售（Available-for-Sale, AFS）和持有至到期（Held-to-Maturity, HTM）项目的持有证券。其中，美国国债计入 AFS 项目，抵押贷款支持证券（MBS）主要计入 HTM 项目。

图7 硅谷银行资产结构



亏分别高达93.49亿美元和25.03亿美元。通常情况下，只要不卖出证券并耐心等待利率回落便不会引发实际亏损，但由于负债端的挤兑，硅谷银行不得不低价出售所持证券换取现金，浮亏由此变为实际亏损。

三、硅谷银行倒闭危机的外溢影响渠道

当前，硅谷银行事件风险外溢影响不断发酵，影响渠道主要体现为以下几个方面。

(一) 利益相关者的风险传染链条

在美国金融机构分类中，硅谷银行属于第四类 (Category iv) 金融控股公司，具有一定的系统重要性^①。其利益相关人主要可分为以下几类。

一是储户及债权人。针对硅谷银行风险，FDIC 建立存款保险国家银行 (Deposit Insurance National Bank, DINB)^② 承接受保存款。储户是硅谷银行的主要债权人。FDIC 信息显示，硅谷银行存款中受保存款占比不足 11%^③，2022 年末受保存款规模达 1541 亿美元。这些储户的存款偿付金额最终取决于 FDIC 对硅谷银行采取的风险处置策略及最终处置效率。SVB 的存款主要由科创公司对公存款构成，规模远超 FDIC 的 25 万美元赔付门槛。硅谷银行进入

处置状态，将使部分储户及债权人陷入短期流动性冲击，这些机构对硅谷银行债权发生损失的概率较高^④，其财务运行状况值得关注 (见表 2)。

二是股东及资本工具持有者。根据美国 FDIC 的风险处置框架，问题机构进入处置阶段后，其股东应根据出资额进行损失吸收。硅谷银行是上市公司，股权结构分散，普通股主要股东为大型机构投资者。2022 年年末，其前十大投资者分别为领航资本 (10.85%)、道富基金管理公司 (5.22%)、黑石基金顾问 (5.18%)、Alecta 养老金 (4.46%)、Artisan (3.67%)、JP 摩根资管 (2.75%)、Geode 资管 (2.12%)、Harding Loevner (2.01%)、Franklin Mutual Advisor (1.68%) 和资本研究管理公司 (1.57%) (见图 8)。上述机构合计持股份额接近 40%，这些机构配置硅谷银行股票的资管产品净值大幅亏损。

除普通股外，硅谷银行还发行了较多优先股和高级无担保债券，两类工具主要投资者均为机构投资者，这些机构面临优先股减记或转股，高级无担保债券吸收子公司损失的风险。2022 年年末，硅谷银行的普通股、优先股及高级无担保债券规模分别为 53.2 亿美元、36.5 亿美元和 33 亿美元。

三是资管产品和附属公司。硅谷银行私人银行板块拥有较大体量的资管产品。2022 年年末，硅谷

① 硅谷银行是第四类银行。主要面临的额外监管要求包括：两年一次自行开展的资本压力测试，每年向监管机构提交资本计划。不需要满足流动性覆盖率和净稳定资金比例要求，不需要设置逆周期资本缓冲要求。
 ② 1933 年银行法案中赋予 FDIC 建立 DINB 承接失败银行受保存款的权利。DINB 是国家层面银行，具有相对有限的生存期和牌照功能。设立 DINB 的目的是让问题银行能够遵循有序处置的原则，减少对当地社区和金融市场造成的负面冲击。
 ③ 资料来源：<https://www.reuters.com/business/finance/global-markets-banks-wrapup-1-2023-03-10>。
 ④ 参考以往经验，类似 SVB 大体量的问题机构处置很可能会使用过桥银行策略，FDIC 历史上过桥银行处置策略的平均处置成本 / 总资产比例为 15% ~ 20%。

表2 硅谷银行主要储户情况及特征 (亿美元)

序号	公司名称	行业	业务特征	市值	硅谷银行存款
1	SunRun	清洁能源行业	从事住宅太阳能系统设计、开发、安装、销售和维修，是全球最大的住宅太阳能企业	44.5	不超过 8000 万美元
2	Payoneer	金融服务公司	总部设在纽约，是万事达卡组织授权的具有发卡资格的机构；为支付人群分布广而多的联盟提供简单、安全、快捷的转款服务	21.9	不超过 2000 万美元
3	Ambarella	半导体行业	专注低功耗、高清和超高清视频压缩、图像处理和计算机视觉处理器；产品广泛用于人类和计算机视觉应用，包括视频安全、高级驾驶员辅助系统、电子后视镜、行车记录仪、驾驶员和车内监控、自动驾驶和机器人应用	29.7	约 1700 万美元
4	COHU		专注半导体测试和检测处理器、微机电系统测试模块、测试接触器和热子系统的供应商，用于半导体制造商和测试分包商	17.4	约 1230 万美元，占现金的 3.8%
5	SoFi	互联网金融	总部位于旧金山，通过移动应用程序和桌面界面提供金融产品，包括学生和汽车贷款再融资、抵押贷款、个人贷款、信用卡等	52.2	4000 万美元融资便利
6	iRhythm Technologies	数字健康	数字健康咨询服务公司，拥有世界上最大的心律失常咨询数据库	32.4	约 5450 万美元
7	Eyepoint Pharma	生物制药	从事生物制药、研发和销售	0.8	100 万~ 1000 万美元
8	Karuna			61.8	
9	Axsome Therapeutics			25.4	
10	Protagonist Therapeutics			12.3	
11	Eiger Biopharma			0.53	约 830 万美元，占公司现金的 6.9%
12	Rocket Labs	航空航天	私营航空航天制造商	21.1	7.9% 现金及等价物，3800 万美元
13	JNPR	网络	网络通信设备公司，创立于 1996 年 2 月，主要供应 IP 网络及资讯安全解决方案	99.8	不到 1% 的现金及等价物
14	Roblox		大型多人线上游戏平台，允许用户设计自己的游戏、物品、服装	242.4	5% 现金及等价物
15	Roku	媒体服务商	推出网络机顶盒，提供各种流媒体内容，并输出到电视上	84.1	26% 现金及等价物
16	Circle	加密货币	美国支付和区块链金融服务机构，以虚拟数字货币和法币兑换服务及相关业务起家	90.0	33 亿美元
17	BlockFi		美国数字资产抵押贷款服务商，为数字资产所有者提供贷款服务，允许用户使用比特币和以太币作为抵押品申请贷款	破产	约 2.27 亿美元

资料来源：作者根据公开资料整理

图8 硅谷银行金融集团前十大股东



资料来源：作者根据公开资料整理

表3 硅谷银行金融集团子公司

机构	国家
1.SVB India Advisors, Pvt. Ltd 2.SVB Global Services India LLP	印度
1.SVB Business Partners (Beijing) Co. Ltd. 2.SVB Venture Capital Investment 3. Management (Shanghai) Co. Limited 4. Shanghai Yangpu Venture Capital Fund LP) 5. Shengwei Shengxiang Capital Hangzhou Venture Capital Fund (LP) 6. Shanghai Sheng Wei Dong Fang Jia Rui Equity Investment Fund Partnership	中国
1.Silicon Valley Bank UK Limited 2.SVB Financial Group UK Limited	英国
1.SVB Israel Advisors, Ltd.	以色列

资料来源：硅谷银行年报

银行管理的资产规模达到 172.94 亿美元，资金主要来自硅谷银行贷款公司的高级管理人员。硅谷银行风险事件期间，不仅面临存款端的挤兑，资管产品也面临较大的赎回压力。此外，硅谷银行在英国、印度、中国（中国最大投资是浦发硅谷银行 50% 股权）、以色列拥有子公司（见表 3）。随着硅谷银行集团层面风险处置的推进，子公司股权很有可能用于风险处置吸收损失。相关策略取决于子公司的直接股东和硅谷银行采取的具体处置策略。

（二）金融体系传染效应

硅谷银行系统重要性体现在规模和业务复杂性方面。硅谷银行作为美国第四类银行，在关联性、金融基础设施、复杂性和跨境业务五个评估系统重要性的维度上，其在规模和复杂性上的得分相对较高，而在机构关联性和跨境资产负债方面的系统重要性程度较低。硅谷银行 2000 多亿美元的资产规模意味着，其处置需要消耗大量金融资源。

美国 FDIC 风险处置遵循损失最小原则，参照以往经验很可能会采取过桥银行处置方式。过桥银行从建立到最后完成收购与承接需要消耗较长时间，利益相关人容易受到资金链断裂影响。利益相关人资金链容易受到波及。如果 FDIC 动用有序处置基金参与硅谷银行处置，将向市场释放进一步的风险信号。此外，硅谷银行投贷联动业务模式，导致其拥有较多不透明和表外资产，比如资本催缴信贷、初创企业的认股权证等，这些

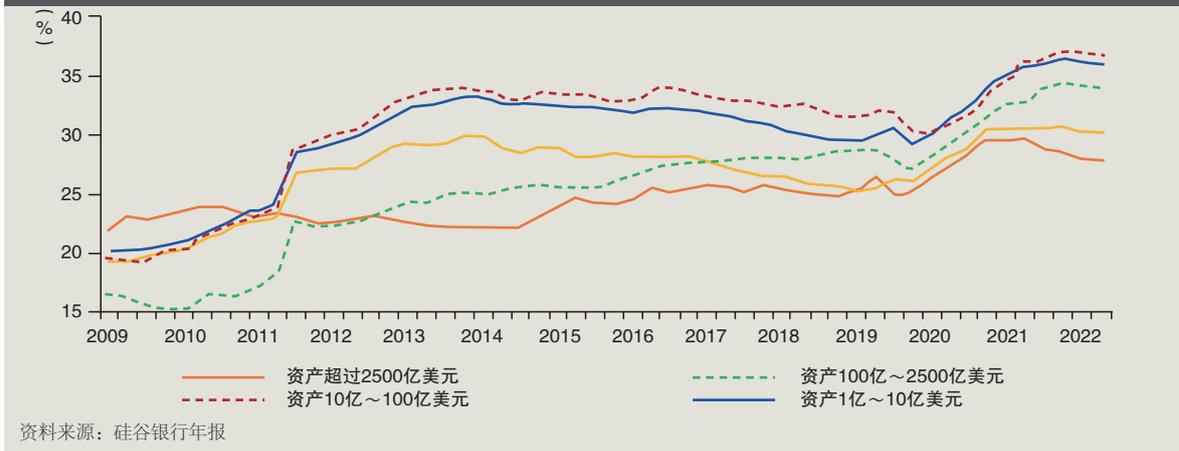
不透明资产在风险处置过程中容易产生风险放大效应。

金融机构流动性收缩压力加大，市场情绪传染效应上升。硅谷银行事件后，美国市场对金融机构，特别是中小银行、部分非银行金融机构的经营前景担忧程度明显上升。与大型银行相比，美国部分中小银行存款集中度高、受保存款占比较低，资产端长久期利率风险敞口规模较大，面临与硅谷银行同样的经营困境，面临挤兑风险。2023 年 3 月 12 日，美国监管机构关闭了总部位于纽约的 Signature Bank，以防止危机传染。储户和资管产品投资者悲观预期上升，市场信用环境恶化，流动性紧缩效应强化，脆弱性风险提高。2023 年 3 月 13 日，美联储发布新的银行定期融资计划，提供额外的资金。该计划将向存款机构提供最长一年的贷款，由这些机构持有的美国公债和其他资产作担保。值得关注的是，贷款计划的抵押品价值由面值而非市值决定，这将较大程度减小估值损失带来的影响，提高银行的再融资能力。同期，美国财政部、美联储和 FDIC 联合发表声明表示，对硅谷银行的处置将确保所有储户得到足额偿付，且不利用纳税人资金。目前看，资金大概率将暂时由 FDIC 垫付，如超过其资金余额将使用受保机构特殊保费的后备融资机制^①。FDIC 垫资将在后续硅谷银行处置中得到部分偿付。对非受保存款提供全额保护，对稳定市场情绪发挥了重要作用。

近年来，对于资产规模 1 亿美元至 2500 亿美元的美国银行，其久期拉长趋势较为明显。特别是，硅谷银行所属的 100 亿美元至 2500 亿美元组别银

^① 2008 年金融危机期间，FDIC 曾使用过类似工具。

图9 美国不同规模银行久期超5年资产占比



行，该比例从疫情前的 28.0% 升至 34.1% (见图 9)。与此同时，中小银行受保存款比例持续下降，100 亿美元至 2500 亿美元组别银行存款中受保存款的比例只有 56.7%，较疫情前的高点下降了 3.5 个百分点。

另外，部分非银行金融机构风险值得关注。近年来，货币市场基金、对冲基金、养老金等非银行金融机构在美国金融体系的份额持续上升，这些机构面临的监管标准低，大量使用加杠杆和期限错配策略，具有较为明显的羊群踩踏特征。在市场悲观情绪不断上升背景下，易产生系统性风险。

资本市场估值效应。硅谷银行事件风险在美国股票市场得到较大程度释放，美国科技股和银行股遭遇重创。2022 年年底，美国股票总市值为 51.3 万亿美元。其中，信息技术和金融行业市值占比分别为 26.0% 和 13.6%，合计接近 40%。部分其他国家和地区的科技和银行板块股价也受到波及，如中国香港、英国以及中国内地等市场。与科技和金融行业高度相关的美国虚拟货币市场也遭到波及。2023 年 3 月 10 日，比特币跌破 2 万美元大关，加密货币全网共有 8 万人爆仓。

(三) 实体经济传染效应

硅谷银行的存、贷、资管及股权投资业务与美国科技行业高度绑定。美国得到风投参股的初创企业中近半数公司和硅谷银行存在业务往来。2022 年上市的美风投参股的科技和医疗公司中 44% 和硅谷银行开展了业务合作，其中包括 Shopigy、风投

公司 Andreessen Shrowitz 以及网络公司 CrowdStrike Holdings。中国的红杉资本、IDG 资本、高榕资本、襄禾资本等多家头部私募基金在硅谷银行开设了账户。科技行业，尤其是初创企业自我现金流造血能力较差，现金流支出强度较高，又无抵押产品，资金链断裂对该行业影响较大。

硅谷银行仅是科技行业的负传染效应的一个开端。与硅谷银行业务模式类似的第一共和银行(First Republic Bank)也遭遇了挤兑。硅谷是美国经济最有活力的地区，科创企业发展疲软，对上下游行业，乃至整个美国经济产生负面冲击。

四、情景研判及几点启示

展望未来硅谷银行倒闭事件发展态势，可能呈现轻度、中度和重度三种不同情景。

一是轻度情景下，硅谷银行风险得到妥善处置，及时执行承接与收购，风险传染仅限于主要利益相关者。股东和资本工具投资者充分吸收损失，非受保存款者得到较充分偿付。美国银行体系信用进一步修复，后续未发生类似风险事件，银行股和科技股股价快速反弹。

二是中度情景下，虽然硅谷银行风险得到有效处置，但遵循过桥银行模式，耗时长，风险存在外溢。普通股和资本工具全部减记或转股，非受保存款者发生一定程度损失。银行体系信用环境短期恶化，个别中小银行，甚至非银行金融机构陆续爆发风险事件。科技企业资金紧张局面延续，科技股和

银行股股价处于缓慢修复状态。

三是重度情景下，硅谷银行触发系统性风险处置框架，即 FDIC 不遵循风险最小化原则，动用有序处置基金进行处置。在该模式下，普通股和资本工具全部减记或转股，过桥银行负债承接遵循“存款偏好”原则，非受保存款出现较大程度损失。银行信用环境恶化，中小银行迎来破产潮。科技行业企业资金链持续紧张，风险不断向产业链上下游传染。股债汇市同步暴跌，进一步加剧市场流动性危机。

综合研判，在救助、处置政策有力推动下，硅谷银行倒闭事件未来演进呈现轻度或中度情景的概率较高。对于我国银行业而言，以下几个方面值得进一步关注。

第一，密切跟踪硅谷银行倒闭的后续处置进展，及时研判美国联邦存款保险公司对硅谷银行的接管效果及外溢效应。一方面，密切跟进硅谷银行接管处置进程，动态研判后续进展及风险态势，制订不同情景下的应对预案；另一方面，从业务经营角度出发，深入剖析硅谷银行经营管理模式，分析类似金融机构的结构性风险点，对标排查潜在风险隐患。同时，重点关注美国久期错配较严重、负债成本较高、因债券折价导致账面浮亏金额较大的中小银行，全面梳理与此类商业银行的业务往来，提前做好风险预警和针对性方案。

第二，关注与硅谷银行业务关联度较高的重点企业经营情况，厘清金融机构交易对手方风险，梳理传染链条，重点做好风险监测。关注与硅谷银行业务关联度较高的重点企业、行业风险，特别是部分在美中资风投、科创企业的经营状况。关注流动性收紧背景下，金融机构交易对手风险，重点关注负债端批发融资比例较高，资产端配置大量长久期利率债及利率衍生品的金融机构经营状况。夯实基准利率抬升较快地区分支机构的流动性管理能力，提高对利率风险，特别是国债价格大幅波动风险的管理能力，严格按照会计分类管理证券资产，完善负债和资产端的集中度管理，通过资产组合效应分散风险。

第三，在廉价资金消失潮背景下，关注因硅谷银行倒闭扩大的系统性裂缝，防范由于股债汇市场

同频动荡，触发中小银行及非银行金融机构的脆弱性。硅谷银行破产倒闭大概率不会影响美联储加息进程，美联储已于 2023 年 3 月加息 25 个基点，5 月、6 月存在连续加息 25 个基点的可能，美国政策利率的终端水平或将达到 5.25% ~ 5.5% 区间。在此背景下，全球流动性或将引发股债汇市场动荡加剧。警惕科技、金融板块，特别是银行业股票价格大幅波动。关注核心政府债券市场变化，由于其作为关键抵押资产以及银行、货币市场基金等金融机构资本、流动性监管要求，在压力时期这些市场更容易出现流动性失衡。动态调整资产管理产品结构，预防净值大幅波动造成的踩踏效应。

第四，吸取硅谷银行教训，在宏观环境、货币政策立场大幅调整情况下，坚守主业、抑制短期逐利动机。疫情前，硅谷银行依靠以科创投资联动为核心的业务模式取得了 20 多年的快速发展，业务模式经历了互联网泡沫危机、美国次贷危机等多轮洗礼，具有较强韧性。疫情以来，硅谷银行资产中证券投资占比大幅增至 59.4%，贷款占比降至 40%。硅谷银行为了短期收益，大量增配证券投资，放弃传统业务优势，是其最终破产的重要诱因。在当前宏观环境和货币政策立场调整背景下，银行业应深耕主业，防止特定类型业务风险敞口的短期集中积累，平衡业务扩张与风险的关系，夯实业务发展韧性。

第五，加强事前监管，完善事后风险处置机制。由于流动性监管要求不严，硅谷银行在挤兑压力下最终酿成危机。危机发生后，FDIC 以及美联储的救市措施发挥了积极效果，对稳定市场信心产生了重要作用。应吸取此次危机的经验和教训，关注金融机构资产负债结构变化，加强事前的资本和流动性监管，完善事后风险处置和救助机制，防止系统性风险外溢。

参考文献：

- [1] 陈卫东、熊启跃：集中度与金融稳定——国际经验及对中国银行业的启示[J]. 国际金融研究, 2021 (6) : 56-65
- [2] 余永定：美联储货币政策转向的原因、评价与启示[J]. 国际金融, 2023 (3) : 3-11

(责任编辑：冯天真)