

## 策略月评 20230410

# 硅谷银行爆雷带来的流动性风险启示

2023年04月10日

### 事件

- 2023年3月10日，硅谷银行（SVB）宣布破产关闭，成为美国历史上第二大倒闭银行。本篇报告中，我们将围绕硅谷银行风波提出几点观察和对市场风险的思考。

### 观点

- **银行未实现亏损的长期流动性隐患。** 硅谷银行的崩盘或许具有特殊性，但其绝不是唯一一家存在资产价格暴跌风险的银行。自2022年以来，美国商业银行持有的投资证券的未实现亏损额大幅上升，截至2022年底已达到6200亿美元，硅谷银行的152亿美元未实现亏损只是美国银行业庞大浮亏的冰山一角。海外高校研究显示，美国有186家银行与硅谷银行存在类似的风险，而这些银行如果有一半遭遇挤兑，将有3000亿美元获得联邦储蓄保险的存款被置于风险中。
- **市场抱团行为和QT加剧银行流动性风险。** 早在硅谷银行危机之前，美国银行业就已经出现储户快速将资金从低收益的存款账户转移到流动性强、收益更好的货币市场基金的大趋势。在硅谷银行爆雷后的十几天里，货币市场基金更是吸引了大量资金快速涌入，导致伴随本轮加息周期开始的货币市场基金资金流入速度超越了过去30年所有的加息时期。在互联网时代，更高的信息透明度也导致储户和投资者的羊群效应更加明显，使得银行流动性风险更加严峻。
- **关注小型银行的流动性恶化情况。** 尽管出现流动性危机的硅谷银行及第一共和银行被归类为大型银行，储户信心的下滑对小型银行造成的压力更为显著。截至2023年3月15日的数据显示，大量资金流出了美国小型银行，而大型银行则呈现资金流入的趋势。截至3月22日，这一趋势似乎有所逆转。由于被视为避风港的货币市场基金获得资金流入趋势仍在持续，短期内，我们认为中小银行的储蓄流出可能还会加剧。
- **美元危机正在浮现。** 尽管美国银行系统内的美元存款受到美国政府的全面保护，但美国境外银行业中的数万亿美元存款不在美国监管机构的管辖和保护范围内，同时外国银行的美国分行也往往不在联邦存款保险公司的保险范围内。虽然外国银行可以用其流动的美元资产来满足美元存款的提取，也可以向美联储借款，通过外汇互换额度和FIMA回购机制获得流动性，但这些工具也具有一定的上限，例如FIMA的上限为每个对手600亿美元。截至3月22日的一周内，FIMA已经出现了一笔创纪录的600亿美元的融资借款，说明海外某一央行需要紧急借入美元满足流动性需求。伴随着加息和信用危机，离岸美元危机可能正在蔓延，美债这一曾被视为世界上最为安全的资产的风险也逐渐浮出水面，避险资金的出逃可能将带来金融市场的动荡。短期内，我们认为海外市场波动还会加剧，VIX恐慌指数会继续上升，推荐配置贵金属作为避险资产。
- **风险提示：** 美联储持续加息，债券资产缩水，冲击银行资产负债表；储户信心受挫，羊群效应加剧流动性风险；投资者逃离不受保护的离岸美元，引发金融市场动荡。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001  
021-60197988  
yjs\_chenl@dwzq.com.cn

### 相关研究

《看好房地产：短暂的反弹还是持久的回升？》

2023-04-09

《4月度金股：降低科技比重，开始均衡配置》

2023-03-31

## 内容目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 1. 银行未实现亏损的长期流动性隐患 .....      | 4 |
| 2. 市场抱团行为和 QT 加剧银行流动性风险 ..... | 5 |
| 3. 关注小型银行的流动性恶化情况 .....       | 5 |
| 4. 美元危机正在浮现 .....             | 6 |
| 5. 风险提示 .....                 | 7 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 美国商业银行持有的可供出售资产的未实现损失自 2022 年以来急剧上升.....               | 4 |
| 图 2: 截至 2022Q4 美国银行业可供出售和持有至到期证券的未实现损失总额为 6200 亿美元..        | 4 |
| 图 3: 各个美联储加息周期开始后数月内累计流入货币市场基金的资金 (十亿美元) .....              | 5 |
| 图 4: 目前来看, 美国银行业的流动性远好于金融危机时期.....                          | 5 |
| 图 5: 截至 2023 年 3 月 15 日美国小型银行呈现储蓄流出趋势, 但截至 3 月 22 日趋势有..... | 6 |
| 所逆转.....  | 6 |
| 图 6: 截至 2023 年 3 月, 外国银行在美联储持有超过 1.3 万亿美元的现金.....           | 7 |

2023年3月10日，硅谷银行（SVB）宣布破产关闭，成为美国历史上第二大倒闭银行。本篇报告中，我们将围绕硅谷银行风波提出几点观察和对市场风险的思考。

## 1. 银行未实现亏损的长期流动性隐患

无需过多赘述的是，硅谷银行破产的核心原因是硅谷银行在利率较低的时期配置了过多的长期美债和 MBS，随着美联储加息，其持有的债券价值大幅缩水，资产端出现巨大的未实现亏损。而随着其客户要求提取此前的存款，硅谷银行被迫出售手中的资产，导致未实现损失成为了实际的亏损，最终引发挤兑。一些市场观点认为，在此次暴雷事件中，硅谷银行的案例存在一定特殊性。首先，硅谷银行囤积债券资产的时点是 2021 年下半年科技行业如火如荼之时。由于其客户多为风投基金和科技初创公司，这些客户在收益最好时存入的大量资金成为了硅谷银行购买长端资产的现金来源。而由于当时极低的利率环境，硅谷银行相当于在价格高点购入了大量长端债，而加息带来的债券价格下跌也就对其资产端造成了格外严重的冲击。其次，也是由于其客户群体的特殊性，硅谷创业公司在科技顺风时期的提款需求导致硅谷银行的存款快速流出，而银行为了满足这些需求抛售资产带来的损失一经确认，科技企业热爱抱团的羊群效应也导致了挤兑的发生。

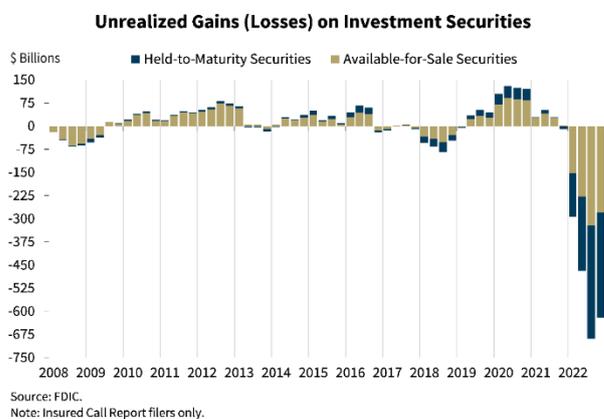
硅谷银行的崩盘或许具有特殊性质，但其绝不是唯一一家存在资产价格暴跌风险的银行。自 2022 年以来，美国商业银行持有的投资证券的未实现亏损大幅上升，截至 2022 年底已达到 6200 亿美元，硅谷银行的 152 亿美元未实现亏损只是美国银行业庞大浮亏的冰山一角。海外高校研究显示，美国有 186 家银行与硅谷银行存在类似的风险，而这些银行如果有一半遭遇挤兑，将有 3000 亿美元获得联邦储蓄保险的存款被置于风险中。

图1：美国商业银行持有的可供出售资产的未实现损失自 2022 年以来急剧上升



数据来源：Fred，东吴证券研究所

图2：截至 2022Q4 美国银行业可供出售和持有至到期证券的未实现损失总额为 6200 亿美元



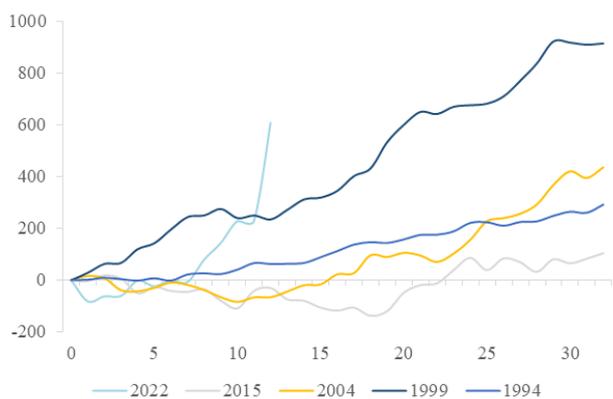
数据来源：FDIC，东吴证券研究所

## 2. 市场抱团行为和 QT 加剧银行流动性风险

早在硅谷银行危机之前，美国银行业就已经出现储户快速将资金从低收益的存款账户转移到流动性强、收益更好的货币市场基金的大趋势。在硅谷银行爆雷后的十几天里，货币市场基金更是吸引了大量资金快速涌入，导致伴随本轮加息周期开始的货币市场基金资金流入速度超过了过去 30 年所有的加息时期。在互联网时代，更高的信息透明度也导致储户和投资者的羊群效应更加明显，使得银行流动性风险更加严峻。

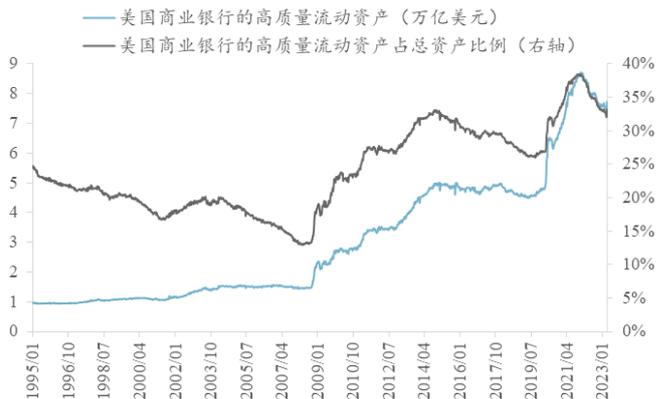
目前来看，美国银行业的流动性依然远高于金融危机时期，但随着逐渐升高的利率和 QT，流动性预计将稳步下降。正如我们过往报告中反复提及，由于货币市场基金不再倾向于持有短期美债，目前 QT 抽干的是银行准备金。美联储表示，即使降息开始，QT 也会持续下去，但目前银行准备金余额水平其实已经非常接近占 GDP 的 10% 的目标。为了规避爆雷风险，银行可能需要通过提高存款利率来留住现金存款、推动资金流出 RRP，这样一来，缩表长期持续、资金成本上升，对风险资产带来的负面影响预计将进一步加深。

图3：各个美联储加息周期开始后数月内累计流入货币市场基金的资金（十亿美元）



数据来源：FT，东吴证券研究所

图4：目前来看，美国银行业的流动性远好于金融危机时期

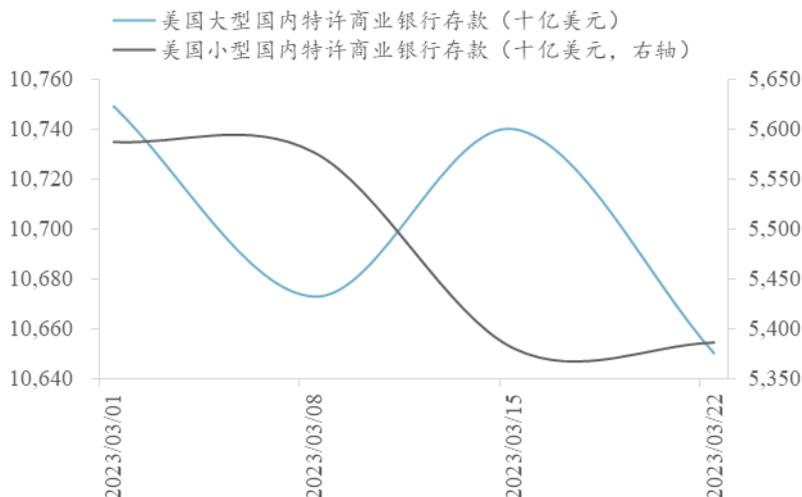


数据来源：Federal Reserve，东吴证券研究所

## 3. 关注小型银行的流动性恶化情况

尽管出现流动性危机的硅谷银行及第一共和银行被归类为大型银行，储户信心的下滑对小型银行造成的压力更为显著。截至 2023 年 3 月 15 日的数据显示，大量资金流出了美国小型银行，而大型银行则呈现资金流入的趋势。截至 3 月 22 日，这一趋势似乎有所逆转。由于被视为避风港的货币市场基金获得资金流入趋势仍在持续，短期内，我们认为中小银行的储蓄流出可能还会加剧。

图5: 截至 2023 年 3 月 15 日美国小型银行呈现储蓄流出趋势, 但截至 3 月 22 日趋势有所逆转



数据来源: Federal Reserve, 东吴证券研究所

#### 4. 美元危机正在浮现

美国国内银行的流动性危机已经在短期内得到缓解, 但美元在全球范围内的信用危机正在引起广泛的关注。尽管美国银行系统内的美元存款受到美国政府的全面保护, 但美国境外银行业中的数万亿美元存款不在美国监管机构的管辖和保护范围内, 同时外国银行的美国分行也往往不在联邦存款保险公司的保险范围内。虽然外国银行可以用其流动的美元资产来满足美元存款的提取, 也可以向美联储借款, 通过外汇互换额度和 FIMA 回购机制获得流动性, 但这些工具也具有一定的上限, 例如 FIMA 的上限为每个对手 600 亿美元, 截至 3 月 22 日的一周内, FIMA 已经出现了一笔创纪录的 600 亿美元的融资借款, 说明海外某一央行需要紧急借入美元满足流动性需求。伴随着加息和信用危机, 离岸美元危机可能正在蔓延, 美债这一曾被视为世界上最为安全的资产的风险也逐渐浮出水面, 避险资金的出逃可能将带来金融市场的动荡。短期内, 我们认为海外市场波动还会加剧, VIX 恐慌指数会继续上升, 推荐配置贵金属作为避险资产。

图6: 截至 2023 年 3 月, 外国银行在美联储持有超过 1.3 万亿美元现金



数据来源: Fred, 东吴证券研究所

## 5. 风险提示

美联储持续加息, 债券资产缩水, 冲击银行资产负债表;

储户信心受挫, 羊群效应加剧流动性风险;

投资者逃离不受保护的离岸美元, 引发金融市场动荡。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

