

2023年03月11日

硅谷银行倒闭或难对美联储货币政策产生影响

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

潘纬桢（联系人）

hening@kysec.cn

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110044

● **事件：**3月9日，硅谷银行（SVB）宣布出售210亿美元资产并遭受18亿美元损失，并计划通过出售普通股和优先股以筹资22.5亿美元，引发市场恐慌。3月10日硅谷银行宣布破产倒闭，FDIC宣布接入接管，美国市场反应剧烈。

● **美联储快速加息缩表使得硅谷银行流动性风险暴露**

1. **美联储快速加息缩表是硅谷银行流动性风险暴露的起源。**硅谷银行（Silicon Valley Bank, SVB）在全美银行中排名第20，因起源于硅谷，与风投机构合作相对较多，主要同风险程度较高的初创公司开展业务往来。疫情后美联储采取了极度宽松的货币政策，市场流动性充足，各类初创企业融资渠道畅通，企业选择将资金存入硅谷银行，硅谷银行的存款有了较快增长。由于利率水平较低，该银行选择将相关的资产配置到久期比较高的美债和MBS上，以获得相对收益。但2022年后美联储快速加息，利率环境发生改变。初创公司融资变难、变贵，为了公司的正常运营，他们选择从该银行取出存款。存款的持续流出使得该行的流动性水平下降，但该银行资产端多数是长久期的资产，且在美联储快速加息下，短期的拆借利率比较高。在此背景下，其流动性风险逐渐暴露。

2. **为何引发市场恐慌并最终倒闭？**硅谷银行为了收回流动性，出售了约210亿美元的资产，并产生了税后18亿美元的亏损，并宣布进行新一轮筹资。其本意为改善自身流动性及资产负债状况，但市场担心该银行的借短买长策略在当前高利率的环境下可能无法持续，其亏损可能继续增多。此外很多科技公司的存款并不受存款保险制度保护，最终引发市场恐慌。在同可能的投资者谈判失败后，为防止风险蔓延引发更大恐慌，加州金融保护与创新部关闭了硅谷银行，美国联邦存款保险公司（FDIC）介入成为接受方，并处理后续存款保险事宜。

● **对美联储货币政策或难有影响**

硅谷银行遭受流动性危机并最终破产，让市场担忧风险可能蔓延至其它更大型的银行，并最终可能迫使美联储货币政策转向，但从当前来看或较难发生。一则硅谷银行发生危机因其客户主要是风险较高的初创企业，其自身的资产负债策略对金融环境以及流动性风险的预估不足，叠加事件发生时恰巧与Silvergate等加密货币银行宣布倒闭间隔较近，从而引发市场恐慌；二则当前美国金融部门杠杆率相对较低，资本充足率较高，发生大规模的债务危机可能性比较低；三则从流动性角度来看，美联储ONRRP（隔夜逆回购工具）资金量仍然较多，FRA-OIS利差已处于较低位置，显示当前整体流动性尚较充裕；四则FDIC的及时介入，也有助于对相关风险进行有效的处置和隔离，阻止恐慌情绪进一步蔓延。对于美联储而言，如果当前银行间流动性并未出现更大程度的恶化，整体利率水平保持相对平稳，其介入的可能性并不大，更多的可能是对相关事件保持一定程度的关注。

● **对美国各类资产短期或有负面影响**

对各类资产而言，硅谷银行倒闭事件或使得投资者短期内的风险偏好降低，从而利空美股、利好美债。事件发生之后，美股银行板块股价下跌较多，并最终带动三大股指全面下跌。同时投资者转向债券市场，十年期美债收益率在3月9、10两日迎来较大程度下降。此外，由于硅谷银行的倒闭涉及到众多科技公司，可能会影响到部分科技公司正常的现金流运转，从而影响其股价表现。

● **风险提示：**美国市场恐慌情绪超预期

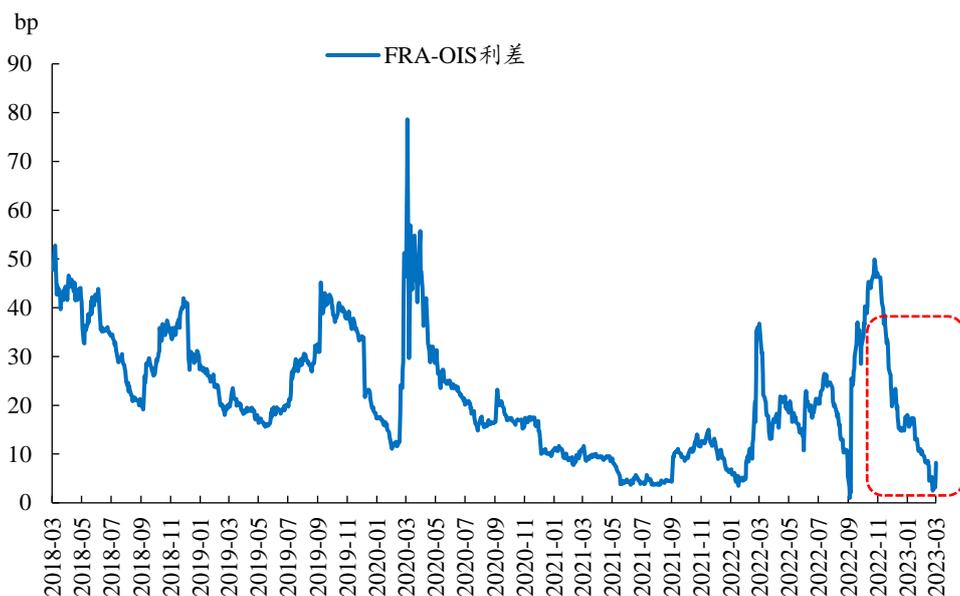
相关研究报告

《通胀高速上行风险不大——2月通胀数据点评—宏观经济点评》-2023.3.10

《出口边际改善，但总体仍不乐观——2月进出口数据点评—宏观经济点评》-2023.3.7

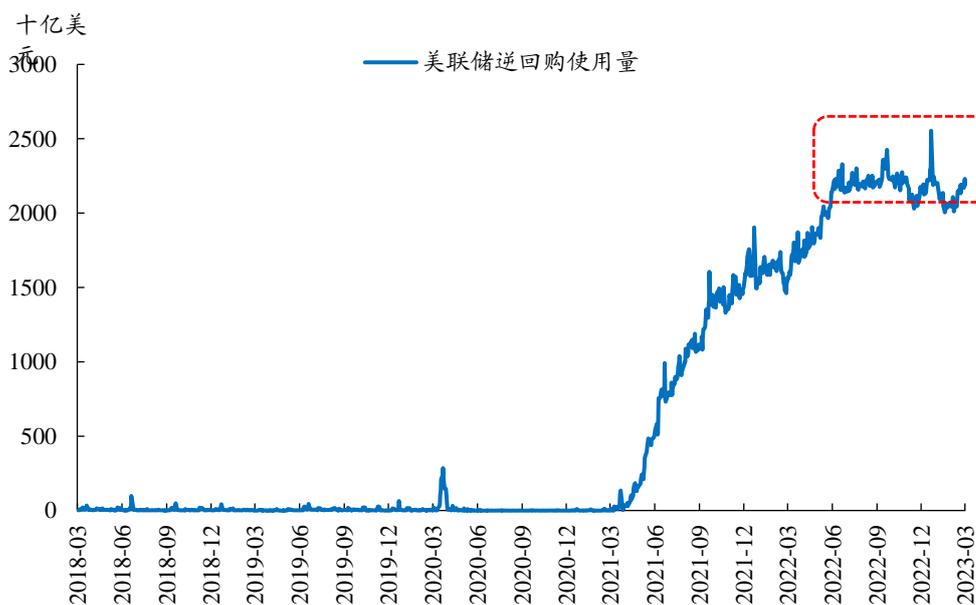
《应对不确定性——政府工作报告点评—宏观经济点评》-2023.3.5

附图1. FRA-OIS 利差并未出现大幅上升



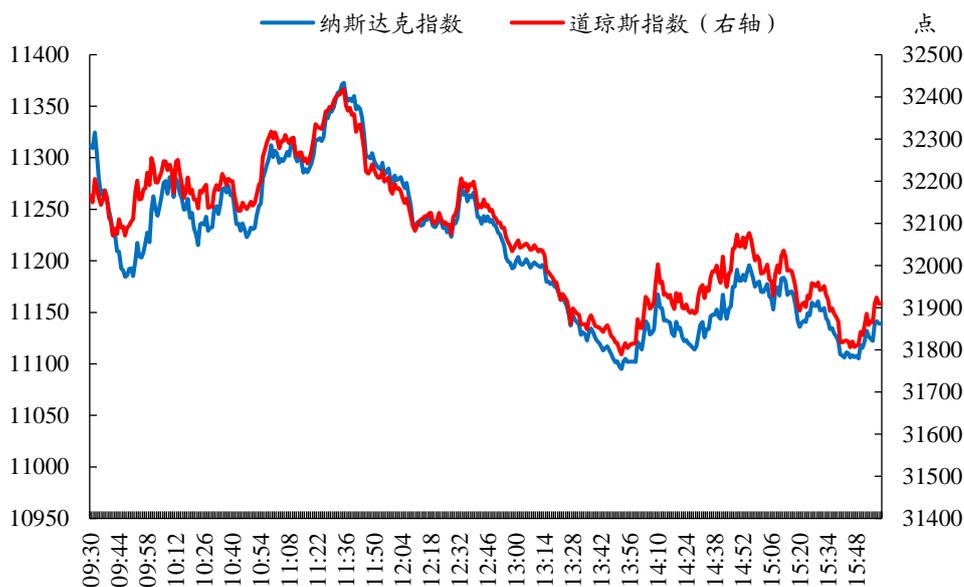
数据来源: Bloomberg、开源证券研究所

附图2. 美联储隔夜逆回购使用量依旧较充足



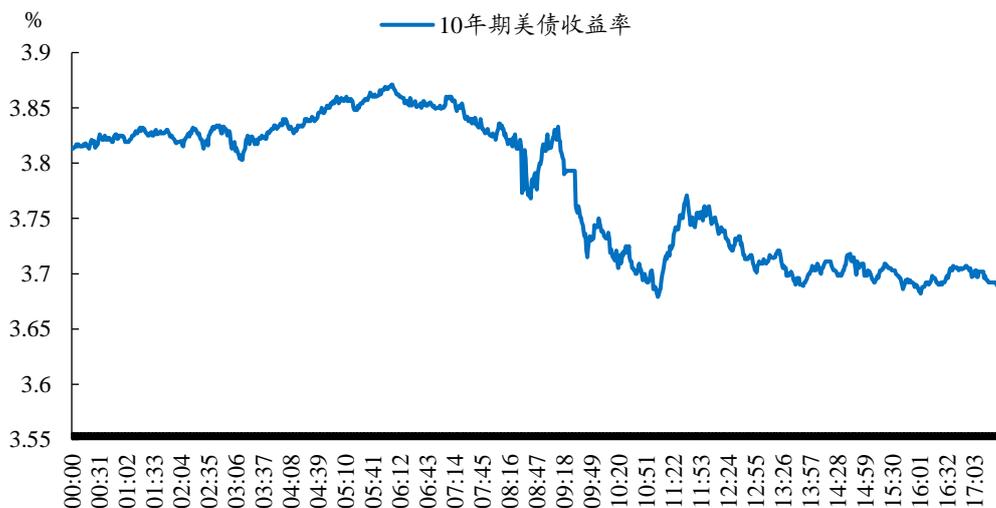
数据来源: Bloomberg、开源证券研究所

附图3. 3月10日美股出现较大跌幅



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图4. 3月10日十年期美债收益率持续下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn