

## 硅谷银行倒闭的复盘、反思与启示

3 月 8 日，硅谷银行（SVB）公告称，因为出售 210 亿美元的证券导致了 18 亿美元亏损；同时拟实施 22.5 亿美元的股权融资以弥补该项亏损。硅谷银行的这则公告引发了投资人和存款人的普遍担忧，随后出现了严重的存款挤兑。3 月 10 日，加州金融保护与创新部关闭了硅谷银行，并由美国联邦存款保险公司（FDIC）接管了硅谷银行。

### 一、复盘：硅谷的明星银行如何突然倒闭

硅谷银行是全美第 16 大银行、硅谷最重要的商业银行，以专注于科技初创企业及风险投资机构而闻名于世，属于商业银行科创金融的先行者。硅谷银行此次因为流动性危机而被接管，主要经历了以下几步。

美联储“放水”让硅谷银行存款飙升。2020 年下半年，美联储为了应对新冠疫情的冲击，大福降息至零利率并启动非常规的量化宽松计划。宽裕的流动性让科创行业十分繁荣，科创企业获得大量的投资。而硅谷银行作为美国科创企业的首选银行自然受益，存款规模在一年多的时间里从 760 亿美元上升至 1900 亿美元。

巨额的证券投资导致其资产结构严重扭曲。面对极度宽裕的可投资资金，硅谷银行难以靠信贷资产来承接，自然是投资证券市场。在 2020-2021 年的零利率阶段，硅谷银行进行了大量的债券投资，在 2021 年末最高峰时持有美国国债（U.S. Treasury securities）达到 160 亿美元，持有 MBS 则高达 1000 亿美元，相当于硅谷银行总资产的一半。硅谷银行的商业模式是科创金融，而大量的债券投资却严重扭曲了它的资产结构，背后蕴含着巨大风险。

会计处理+资本计量的魔鬼细节，埋下了致命隐患。在会计处理上，硅谷银行将国债记入可供出售金融资产（AFS），将 MBS 记入持

有至到期金融资产（HTM），因此资产市值波动不会直接反映在损益上，只有出售才会确认损益。更为重要的是，这样的会计处理还能让硅谷银行享受到资本计量方面的“豁免”。根据美国的资本监管要求，硅谷银行作为中小银行，可以将部分 AOCI（累计其他综合收益）项目从资本中剔除，因此在持有期的浮亏并不会影响对外披露的资本充足率。这为后面的危机埋下了隐患。

**流动性储备不足却遭遇存款逆转。**截至 2022 年底，SVB 拥有 1200 亿美元的投资证券，其中大约 80% 的剩余期限都在十年以上；而现金及现金等价物是 138 亿美元，在 2021 年、2022 年持续下降。因此，硅谷银行在激进配置长久期资产的同时，没有预留出充足的流动性储备。而在 2022 年美联储加息后，私募股权融资市场也出现收缩，科创企业的融资环境恶化，但是“烧钱”还得继续，那就会快速消耗在硅谷银行的存款。2022 年，硅谷银行的活期无息存款由 1260 亿美元骤降至 810 亿美元，净流出高达 450 亿美元。存款的逆转是推倒硅谷银行的第一块多米诺骨牌。

**双重压力之下被迫抛售债券。**硅谷银行面临现金储备不足、活期存款持续流出的局面，就必须补足流动性。硅谷银行为了填补活期存款流失的缺口，在 2022 年增加了 300 亿的有息负债，但是在美联储加息背景下，负债成本大幅上升。在利率曲线严重倒挂的情况下，硅谷银行用高成本的短端借款来维持长端低收益的证券投资明显是不经济的；而且资产端的国债和 MBS 如果按照市价估值已经出现了大量浮亏，维持这样的资产负债结构将要承受双重的利率风险压力。所以硅谷银行迫不得已将可供出售（AFS）科目下的 210 亿美元债券卖出，一方面可以缓解流动性压力，另一方面也是为了止损。

**市场预期硅谷银行的浮亏将进一步暴露，并质疑资本真实性。**210 亿美元的债券抛售造成了 18 亿美元的亏损，虽然不是特别严重，但是 3 月 8 日的公告却给市场传递了十分不利的信号。一是硅谷银行在持

有到期（HTM）科目下仍然有接近 1000 亿的敞口，隐含估值损失接近 150 亿美元。硅谷银行会不会继续卖出 HTM 导致浮亏转为真实亏损？二是硅谷银行还同时宣布要补充资本金，暴露了其在资本充足率方面也出现了问题，这也是超市场预期的。如上所述，硅谷银行此前披露的资本充足率是没有考虑 AOCI 亏损的；而 3 月 8 日的公告披露了 18 亿美元的浮亏，将导致资本充足率下跌大约 1.65 个百分点。因此市场开始质疑硅谷银行的资本真实性。如果考虑在 HTM 科目下的 150 亿美元浮亏，真实的资本充足率到底是多少？硅谷银行的股价大跌 60%，就是市场对其真实资本的大幅折价。走到这一步，整个事态就开始失控了，硅谷银行不可避免地滑向了深渊。

**硅谷银行陷入挤兑，公告 48 小时后破产倒闭。**众多创投基金都是资本市场的机构投资者，对硅谷银行的暴雷做出了快速反应，提醒被投企业把存款从硅谷银行转移出去。3 月 9 日，硅谷银行的储户于一天之内挤兑了 420 亿美元，致使硅谷银行的现金结余直接转为 -9.8 亿。硅谷银行还没来得及采取任何有效的自救手段，局面已经不可收拾。加州金融保护与创新部宣布关闭了硅谷银行，由 FDIC 成立圣塔克拉拉储蓄保险国家银行（DINB），来接管硅谷银行。

## 二、反思：硅谷银行做错了什么

硅谷银行是一家很有特色的商业银行，而且作为其核心业务的科创金融并没有暴露很大的风险，却因为 18 亿美元的债券投资亏损就倒闭了。硅谷银行到底犯了哪些错误，值得我们深入探讨。

### 1、巨额的证券投资超出了其能力边界

硅谷银行本身是聚焦于科创金融的特色银行，而不是市场交易型的银行。银行在资产荒的情况下适度配置债券是可行的，但是像硅谷银行那样进行大量的债券投资，占到总资产的一半，就已经偏离其主航道，也超越了其能力范围。硅谷银行在这方面是犯下了战略性错误。

### 2、利率风险和流动性风险管理存在诸多漏洞

硅谷银行持有大量、长久期的固收资产，具有很高的利率敏感性。在货币政策转向的环境下要承担很大的利率风险。但是硅谷银行在资产多样化配置、利率风险对冲交易等方面不够充分，未能有效防范利率风险。流动性风险管理方面，硅谷银行在超配长久期资产的同时并未预留出充足的现金及现金等价物，期限过度错配极其容易引发流动性风险。

### 3、面向市场的信息披露与沟通出现严重失误

硅谷银行 18 亿美元的亏损只是一个问题，还不是危机；但是 3 月 8 日的公告却把问题演化成了危机，是整个事件的一个关键转折点。首先，硅谷银行只披露了已经发生的交易和亏损，却没有展示未来的交易计划以及预期损益，以引导投资者的预期。投资者在缺乏指引的情况下，对硅谷银行的损益前景形成最悲观的预期。其次，在没有确定好出资人的情况下公布股权融资计划，只是暴露了问题而没有任何正面的导向。这就导致投资者的预期从“损益出问题”升级到了“资本出问题”。最后，硅谷银行没有就流动性问题与市场进行充分沟通，稳定投资者信心。这样投资者进一步担忧硅谷银行“流动性出问题”，并引发了最后的挤兑。

### 三、启示：全面吸取硅谷银行的教训与经验

硅谷银行的倒闭是一个很重要的学习样本，我们可以从多个维度去吸取教训，以求在一轮轮的货币宽松与紧缩的周期中保持经营定力，保持对风险的敬畏，实现跨周期的稳健发展；同时也要学习和吸收硅谷银行曾经的成功经验，助力我国科技金融业务更好地发展。

#### 1、警惕美元回流对全球流动性的冲击

硅谷银行的突然倒闭并不是一个孤立的事件，而是美国在创纪录的降息叠加量化宽松之后，整个货币政策快速转向所带来的流动性冲击事件之一。在美元流动性的大幅收放之间，金融体系的薄弱环节就会爆发风险事件。英国养老金风波、瑞士信贷银行暴雷、黑石违约以

及硅谷银行倒闭都是在这一逻辑链条上爆发的风险点。硅谷银行不是第一家也不会是最后一家。只要是利用美欧在疫情期间的低利率资金进行长期限投资的行为，在本轮加息周期中都要面临相似的问题。我国银行要密切关注美元市场利率变化及流动性情况，注意规避交易对手风险。

## 2、坚持在自身的能力范围内经营

硅谷银行倒闭的起源，是其在吸收了超额存款后，把资产投放的重心转移到了债券投资，而脱离了自身的核心能力。银行经营总会遇到各种诱惑，特别是在“存款立行”的理念之下，对于低成本存款总是来者不拒的。如果自身有足够的资产组织能力来消化存款，那可以实现稳健增长；但如果吸收的存款超越了自身资产组织能力，那么存款的价值就可能为负，也许就要往外引流。无论是资产还是负债，都要在自身的能力范围内经营。

## 3、加强基于前瞻预判的资产负债风险管理

硅谷银行事件的核心原因在于错配风险过大，对于美元加息没有充分预判和及时调整，导致在利率上行时承受巨大的利率风险。在当前国内流动性盈余降低的趋势下，我们必须高度保持对资产负债错配风险的动态监测及前瞻管理。要保持对市场因子变化的敏感性，充分运用压力测试、情景模拟等手段前瞻检视错配风险大小，及时敏锐地调整资产负债结构安排，在错配风险与收益目标间动态合理地取得平衡。

## 4、关注股市对流动性风险的传染机制，做好投资者管理

银行的流动性危机通常是表现为居民储户挤兑，或者是在银行间市场的融资功能丧失；但是硅谷银行的流动性危机表现出和以往不同的传染路径，就是股票市场。硅谷银行作为上市公司发布公告，引发投资者的担忧；而股价下跌破坏了存款人的信心。值得注意的是，硅谷银行的存款客群主要是科创企业，所以是面临企业储户的挤兑。存

款保险对企业存款的覆盖率低，因此挤兑压力比居民储户要大很多。因此，流动性风险管理要关注股市的传染机制，要和投资者管理形成协同联动。

### 5、理性看待硅谷银行的科创金融商业模式

硅谷银行虽然破产了，但是与其科创金融的商业模式并无关系。硅谷银行主要商业模式是为初创企业提供投贷联动的金融服务，另外还对风投机构提供融资支持。科创金融经过长时间的实践，已经证明是一种可持续的商业模式。硅谷银行的倒闭并不是因为科创金融出了问题，恰恰是因为其脱离了科创金融的能力圈。

（作者：李关政、魏蒙、邹萌）