



从黑石违约到硅谷银行破产，美国是否会再次爆发金融危机？

联合资信 主权部

主要观点

2023年3月2日，黑石集团旗下价值5.6亿美元的商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）发生违约，市场担忧美国或重回2008年“雷曼时刻”。3月9日，总资产规模位列全美第16名的硅谷银行因流动性不足且资不抵债而陷入破产，储户陷入流动性挤兑的恐慌，如果引发银行业流动性危机和债务违约危机将会对美国金融系统产生直接冲击。

黑石违约与硅谷银行破产的共性在于，二者都是由美联储强势加息而引发的问题，前者体现在欧美央行抬高利率后商业地产收入回落以及流动性变差，以商业地产作为底层资产的CMBS面临到期违约风险；后者则是受美联储强势加息影响，美国中小型银行面临存款流失以及债券减值的双重困境，存在较为严峻的流动性风险。与2008年雷曼破产以及美国房价全面下跌的程度不同，二者均不具备大范围的冲击影响，预计二者的风险仍然会在小范围内传播，但暂时不会引发类似于2008年雷曼危机时的系统性金融危机。

从短期看，欧美金融监管机构需要及时缓解银行的流动性危机，以防出现恐慌性流动性挤兑。从中长期看，考虑到美联储后续继续收紧流动性可能会引发更大层面和程度的流动性冲击，美联储有必要提供长期的流动性支持，以防止单家银行风险向系统性风险蔓延，以及防止美国经济陷入“硬着陆”风险。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

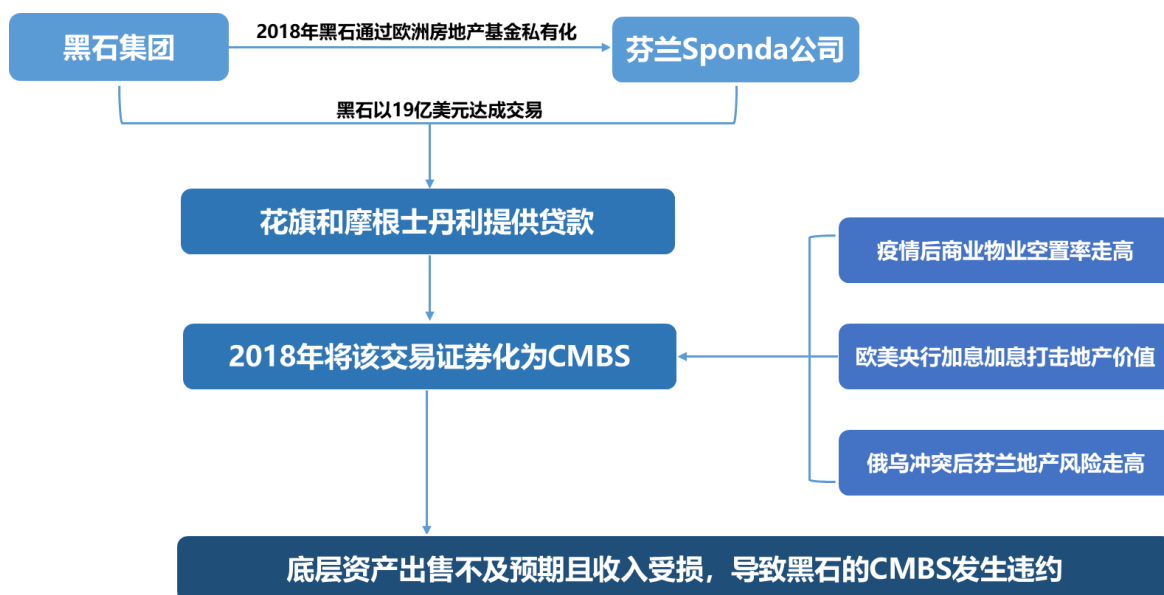


一、 黑石债券的违约原因及美国抵押贷款的违约风险

（一） 底层资产出售不及预期且收入受损是黑石旗下债券违约的直接原因

2023年3月2日，贷款服务机构 Mount Street 判定黑石集团有价值 5.6 亿美元的商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）发生违约，这批证券是以 2018 年收购的芬兰企业 Sponda Oy 所拥有的一系列写字楼和商店为担保，该证券化票据已经到期但尚未偿还。黑石旗下的 CMBS 违约引发市场关注，担忧美国或重现“雷曼时刻”。

黑石集团是全球最大另类资产管理公司，管理资产规模高达 9,510 亿美元，同时也是华尔街最大的商业地产业主。本次黑石旗下 CMBS 违约主要是源于对芬兰的一笔地产投资，2018 年黑石集团通过旗下的欧洲房地产投资基金（BREIT）私有化了芬兰的房地产公司 Sponda Oy，该公司专注于在芬兰首都赫尔辛基和其他大城市的黄金地段拥有、租赁和开发商业地产。黑石以约 19 亿美元的价格私有化了 Sponda 公司，花旗和摩根士丹利为黑石提供贷款融资，这笔贷款在 2018 年 4 月被证券化，涉及 Sponda 的 63 处非核心地段的商业物业，这些抵押资产约占 Sponda 资产组合中的 10%~15%。本只 CMBS 产品原计划于 2023 年 2 月 14 日到期，但芬兰商业物业表现疲软且 CMBS 市场流动性较差，难以偿付本息，黑石曾向债券持有人寻求展期一年，以便有时间处置资产和偿还债务，但被持有人投票拒绝。2023 年 3 月 2 日，贷款服务机构 Mount Street 判定黑石集团对旗下北欧 CMBS 已经到期但未偿还，构成实质性违约。



数据来源：联合资信整理

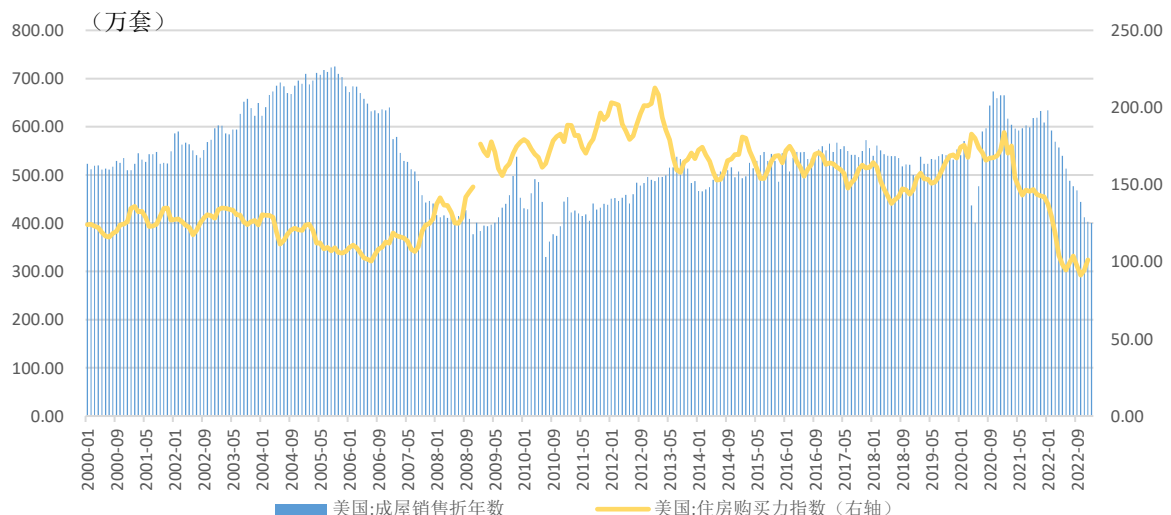
图 1 黑石集团旗下 CMBS 违约事件梳理

早在黑石旗下的 CMBS 发生违约之前，2022 年四季度黑石集团旗下的 BREIT 遭到投资者的大量赎回请求，投资者连续四个月蜂拥撤出 710 亿美元，为防止产品陷入流动性挤兑风险，黑石规定投资者每季度可最多赎回 5% 的份额，每月最多赎回 2%，降低投资人对非流动性房地产的抛售。本次黑石集团的“投资者抢赎”以及北欧 CMBS 产品暴雷，是受到三重因素的叠加影响：一是新冠疫情后居家办公使得全球商业地产的空置率较疫情前大幅走高，导致该债券的投资组合空置率上升约 10 个百分点至 45%，芬兰商业地产市场陷入“冻结”；二是 2022 年以来欧美央行激进加息导致资金成本提高，Sponda 公司多为短期债务，对短期利率的抬升更加敏感，因此房地产企业再融资更加困难，同时加息导致房屋价格大幅下滑，打击了欧洲的房地产价值；三是受俄乌冲突以及芬兰意图加入北约的影响，国际投资者出于避险情绪考量，对芬兰的资产“敬而远之”。受以上因素影响，Sponda 资产出售不及预期且收入受损，成为本次债券违约的直接原因。虽然本次黑石违约的 CMBS 规模为 5.6 亿美元，仅为黑石集团所管理资产的 0.06% 左右，违约事件对黑石的直接冲击较为有限。但如果未来美联储继续强势加息，美国地产泡沫存在一定的破灭风险，而住房抵押贷款作为各种金融衍生品的底层标的，一旦出险将会通过各类金融产品把风险传导至金融机构。

（二）目前美国地产抵押贷款风险远不及 2008 年次贷危机时期，但受地缘政治或房价下跌影响较大区域的风险敞口依旧较大

以史为鉴，2008 年美国金融危机便是由美联储加息导致次级房屋抵押贷款违约而引发。传导链条共有三步：**第一步，美联储收紧货币政策。**2003—2006 年美联储连续 17 次上调联邦基金利率至 5.25%，累计上浮 425 个 BP，连续而密集的利率抬升成为刺破房地产和资本市场泡沫的重要导因。此外，利率快速上扬导致信用紧缩，不仅抑制了居民消费还使居民住房抵押偿付实力承压。**第二步，房地产价格大幅下跌。**随着居民还款能力受挫，美国房屋空置率不断走高，次级房屋抵押债务违约日益明显。银行收回大量抵押房产后投入市场，使得房屋价格随之下跌，2007 年 12 月年美国房屋价格指数同比增幅由正转负，并且负增长持续至 2012 年 6 月，严重拖累了房地美、房利美等地产企业。**第三步，金融衍生品将信用风险在金融机构以及实体企业间传导。**2008 年美国抵押贷款组合市场总额高达 6.1 万亿美元，其中次级抵押贷款占比高达 9%，达到历史最高值。而房屋抵押贷款仅仅是底层资产，上层可以嵌套和撬动多重金融衍生品，以房屋抵押为底层资产池的金融衍生品（ABS、CDS、CMBS、CDO）通过杠杆效应将违约风险在金融机构间扩散，导致购买相关金融衍生品的银行、保险等金融机构风险扩大以及风险偿付能力下降，而金融机构的资产负债表恶化最终拖累实体企业融资。

与 2008 年类比来看，本次处于传导链条第二步的早期阶段，本次也是美联储开启强势加息节奏，且美国房地产已经出现区域性下跌信号。第一步，美联储自 2022 年 3 月以来连续加息 8 次累计 450 个 BP，将联邦基金利率提升至 4.50%~4.75% 利率区间，平均加息幅度高达 56 个 BP，远超 2008 年 25 个 BP 的平均加息幅度，美联储本次加息节奏较 2008 年更为强势。第二步，美联储密集而强势的加息节奏带动美国 30 年期抵押贷款利率一路飙升至 6.73%（2023 年 3 月 9 日），飙升的利率水平会打击购房者信心以及削弱购房者的购买力，对房地产销售和房价均造成巨大阻碍。2023 年 1 月美国成屋销售折年数下降至 400 万套，连续 12 个月环比负增长，降至 2010 年 11 月以来新低，美国房地产市场急速降温。美国房地美房价指数自 2022 年 6 月以来连续 7 个月小幅下降，美国房价仅为区域性下跌，其中特拉华州、加利福尼亚州以及伊利诺伊州较美联储开始加息前降幅均超过 5%，房价下跌州的数量约占全美的 25%，暂未出现全美范围内的房价大幅下跌，目前仍处于第二步的早期阶段。但从长远看，美联储持续加息和美国房屋价格回落是大势所趋，会增大美国房屋抵押贷款违约的风险。2022 年 12 月美国居民住房购买力指数已降至 101.2，跌落至 2006 年美国次贷危机爆发前水平，房屋断供及违约风险有所走高。如果年内美联储继续强势加息，大概率会带动房贷利率继续走高，受此影响居民住房购买能力将进一步削弱，预计美国住房按揭贷款违约的风险将进一步增大。

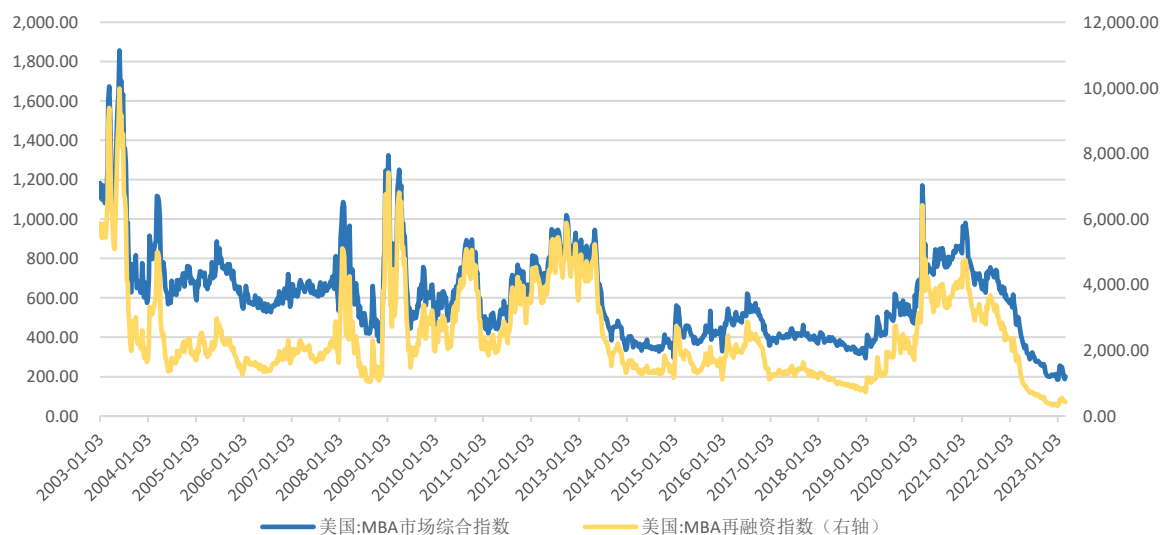


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2 2000 年以来美国成屋销售及住房购买力表现

但本次与 2008 年金融危机的不同之处在于，第三步的次级住房贷款抵押组合规模可控。2008 年美国次级抵押贷款规模约为 5,500 亿美元，再加上当时资产证券化创新产品快速发展，资产支持证券（ABS）、CMBS、担保债务凭证（CDO）等产品放大

了底层住房抵押贷款中次级债务的风险，所以次级债违约后大幅撬动杠杆风险，导致诸多金融机构深陷其中。之后美国政府相继推出《现代金融监管架构蓝图》《金融稳定计划》《金融监管改革白皮书》，以全面强化对金融衍生品的监管。截至 2022 年 9 月末，美国住房贷款抵押组合的市场总额仅为 2.7 万亿美元，约为 2008 年的 44%；其中次级抵押贷款占比仅为 2%，远低于 2008 年的 9%；次级抵押贷款规模约为 540 亿美元，仅为 2008 年的十分之一。根据美国抵押贷款银行协会（MBA）数据，截至 2023 年 3 月 3 日，美国抵押贷款综合指数以及抵押贷款再融资指数分别为 201.5 和 437.9，均是 2003 年有数据统计以来的较低水平，表明目前美国抵押贷款市场风险远不及 2008 年次贷危机时期，但抵押贷款存在较大的区域性差异，受地缘政治或房价下跌影响较大区域的风险敞口依旧较大。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3 美国 MBA 综合指数以及 MBA 再融资指数走势

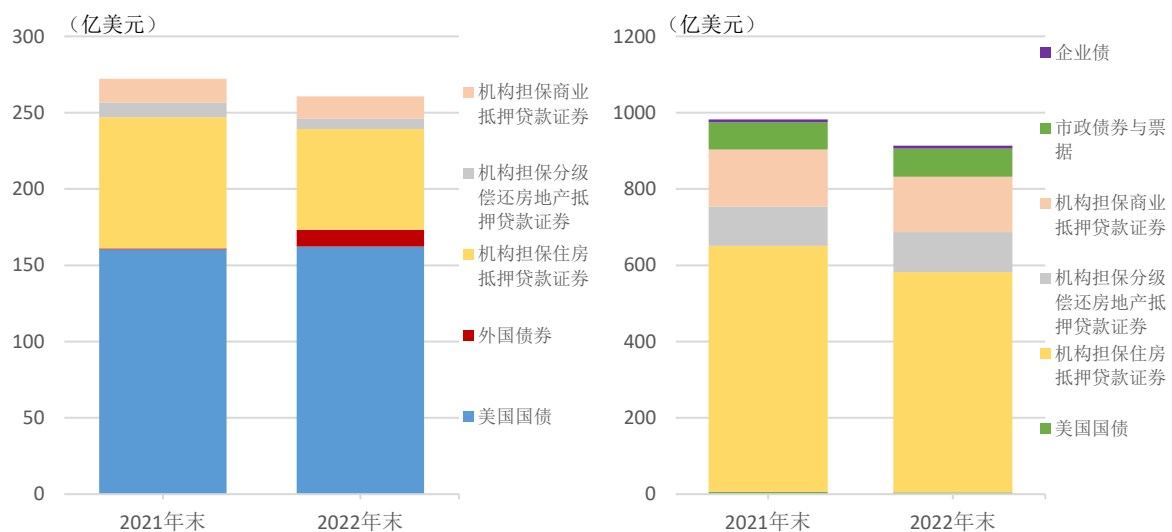
二、 硅谷银行的破产原因及美国中小银行的流动性风险

（一）受内部投资组合结构失衡以及外部美联储强势加息的双重影响，硅谷银行流动性不足且资不抵债，最终走向破产

3 月 9 日，总资产规模位列全美第 16 名的硅谷银行（SVB）宣布增发 22.5 亿美元新股，其中普通股 12.5 亿美元、定向增发普通股 5 亿美元以及存托凭证 5 亿美元，该大规模再融资引发市场对其流动性不足和资产负债表恶化的担忧，大量储户进行挤兑，恐慌情绪蔓延导致硅谷银行当日股价大幅下跌 60%，甚至波及整个美国银行板块，当日美国四大商业银行下跌均超过 4%。为防止美国银行业的流动性危机蔓延，3 月 10 日美国存款保险委员会（FDIC）以硅谷银行流动性不足且资不抵债为由对其

进行接管，并开始安排后续存款偿付计划。本次硅谷银行破产之所以引起市场的高度关注，主要是市场对美联储加息产生的连锁反应较为担忧，加息推升资金成本和借贷成本，如果引发银行业流动性危机和债务违约危机将会对美国金融系统产生直接冲击。

本次硅谷银行在短短两天之内发生断崖式破产，主要受内部投资组合结构失衡以及外部美联储强势加息的双重影响。硅谷银行是专注于 VC/PE 和科技型企业融资的中小型银行，主要客户集中于高科技企业和以及未盈利初创企业。新冠疫情后美联储释放空前流动性催生出科技企业的流动性泡沫，随之硅谷银行的存款规模也迅速扩张，存款规模由 2019 年末的 618 亿美元大幅增长至 2022 年末的 1,731 亿美元，涨幅超过 180%。客户资金大举涌入硅谷银行，对应的便是不断增长的资产配置需求，截止 2022 年 12 月末，硅谷银行的总资产为 2,120 亿美元，其中 57% 为证券投资组合、35% 为净贷款、7% 为现金。其中，证券投资组合的规模约为 1,200 亿美元，主要由 261 亿美元的可供出售证券（AFS securities）和 913 亿美元的持有到期证券（HTM securities）两部分组成，这些证券主要用来购买美国国债、住房抵押贷款证券（MBS）以及商业抵押贷款证券（CMBS）。可供出售证券的久期分布约为 3.6 年，加权利率仅为 1.8%；持有到期证券中的住房抵押贷款证券和商业抵押贷款证券的久期分布约为 6.2 年，加权收益率均为 1.6%。不难看出，硅谷银行在投资上选择较为稳健的美国国债和 CMBS，在疫情期间该投资策略无可厚非，可以稳定赚取息差，但问题症结在于 2022 年美联储强势加息且利率可能会走向更高且持续更久（higher for longer），暴露出以美债和 CMBS 为主的投资组合存在收益率低、久期较长的问题，而硅谷银行的现金及其等价物相对不足，存在较大的流动性缺口。



数据来源：硅谷银行，联合资信整理

图 4 硅谷银行可供出售证券（左）和持有到期证券（右）构成

硅谷银行的流动性紧张主要体现在储蓄的流出和资产收益的下降。一方面，2022年美国通胀压力高企叠加美联储放缓扩表速度，使得硅谷银行的初创企业客户的流动性趋紧且估值遭到较大回调，导致这些企业在硅谷银行的存款纷纷缩水。2022年客户资金总流量由一季度的流入19亿美元到四季度的流出122亿美元，2023年一季度迄今为止更是流出186亿美元，客户资金加速流出硅谷银行，相应推高了银行的流动性需求。另一方面，硅谷银行的资产购买集中在2020—2021年的低息时期，2022年美联储强势加息使得各期限美债收益率大幅上涨，导致硅谷银行的成本端快速上升，但硅谷银行可供出售证券和持有至到期证券的平均收益率很低，对净息差造成巨大挤压，硅谷银行陷入负息差困境，账面出现巨额浮亏，截止2022年四季度硅谷银行未确认损失总计约150亿美元。

为应对自身流动性危机，硅谷银行提出三个应对举措：一是宣布再融资22.5亿美元以应对亏损并提供流动性支持，二是将定期借款规模由2022年末的150亿美元增加至300亿美元，三是出售210亿美元可供出售证券。但2022年美联储快速加息导致全球科技初创企业融资困难，只能消耗其在硅谷银行的存款，硅谷银行的流动性不足问题愈发显现；同时，利率走高会拉长MBS的久期，令硅谷银行难以补充负债端持续的资金流出。硅谷银行不得不减持部分浮亏严重的可供出售证券，浮亏便会计入损益表变成实际的损失，出售210亿美元可供出售证券后的实际损失高达18亿美元。不仅如此，市场还担忧出售债券引发实际亏损的问题会继续发酵，如果硅谷银行继续出售900多亿美元的持有到期证券，其浮亏150亿美元会变成实际损失，硅谷银行的主要客户多为科技创新企业，不属于存款保险覆盖范围内，易发生流动性挤兑。市场担忧本次硅谷银行的流动性危机可能会向其他中小银行蔓延，进而点燃市场的流动性恐慌，甚至会对欧美银行业造成一定冲击。

（二）硅谷银行的流动性危机可能会在美国中小银行间造成一定恐慌性传导

硅谷银行破产的第一条传导路径是美国银行业的风险传导，硅谷银行爆雷引发市场担忧，目前美国中小银行的流动性问题已经显现。一方面，美国中小银行的收入结构更加依赖贷款，2022年美国中小银行的贷存比约为82%，远高于大型银行的60%，随着美联储持续收缩资产负债表，中小银行的存款准备金处于较低水平，因此对于短期借贷融资更为积极。由于短期利率受美联储加息影响而更加敏感，短端利率走高直接压降中小银行的息差空间，越发加剧了美国中小银行的流动性风险。另一方面，美联储作为“最后贷款人”提供贴现窗口指导，旨在为银行提供紧急流动性，如果中小银行出现资金短缺，可以向美联储质押获得短期融资，2022年三季度美国中小银行

通过贴现窗口借入 72 亿美元，创近两年来的最高水平，说明美国中小型银行的流动性已经出现紧张态势。

从中小银行风险看，虽然美联储已经放缓了加息节奏，但美国现在的借贷成本已经处于历史高位，对于抗风险能力较差的中小银行，面临严峻的流动性压力：一是美国中小银行在 2020—2021 年间大量购买低利率债券，面临较大的持有到期成本，当下发生浮亏的可能性较大；二是目前美国中小银行现金占存款的比率仅为 6.2%，低于大银行的 9.8%，表明中小银行的流动性较为紧张；三是美国 108 家银行中有 10 家银行 2022 年四季度呈现净息差收窄或增幅陡降的趋势。

表 1 美国 10 家中小银行的净利息收入/平均资产变化

银行名称	净利息收入/平均总资产		
	2022年四季度	环比 (pp)	同比 (pp)
Customers Bancorp Inc	2.61%	-0.49	-1.42
First Republic Bank	2.28%	-0.25	-0.22
Sandy Spring Bancorp Inc	3.10%	-0.24	-0.19
New York Community Bancorp Inc	2.10%	0.04	-0.10
First Foundation Inc	2.35%	-0.63	-0.06
Ally Financial Inc	4.04%	-0.16	-0.05
Dime Community Bancshares Inc	2.98%	-0.22	0.03
Pacific Premier Bancorp Inc	3.34%	0.00	0.07
Prosperity Bancshares Inc	2.72%	-0.06	0.07
Columbia Financial Inc	2.69%	-0.09	0.09

数据来源：联合资信整理

硅谷银行破产的第二条传导路径是硅谷高科技企业的风险传导，虽然硅谷银行的资产规模在美国银行业中属于中小银行，但硅谷银行的客户集中度较高，主要客户是科技初创型企业，其客户资源与硅谷科技创新深度绑定，对整个硅谷创投生态圈产生举足轻重的影响。这些硅谷高科技企业以及 VC/PE 投资基金的存款被冻结后面临一定现金流压力，由于这些企业的抗风险能力一般，如果企业存款资金受到较大损失，将会对企业的经营造成较大冲击。同时，这些科技企业为缓解自身流动性压力，多数会选择加速挤兑存在其他中小银行的存款，该举措进一步加速了中小银行的流动性风险。

整体看，在硅谷银行爆雷后，美国区域性中小银行面临较大的流动性压力，第一共和银行 (FRC) 等其他经营方式和客户构成较为类似的银行或也将面临相似的窘境，资本市场面临恐慌情绪传染和流动性紧张。3 月 10 日 FRC 盘中巨震，盘初曾跌超 50%，盘中不止一次因为股价波动过大而暂停交易。3 月 12 日美国财政部、美国联邦储备委员会和美国联邦储蓄保险公司发布联合声明，以“系统性风险”为由，宣布关

闭签名银行（Signature Bank），签名银行是加密货币行业主要的银行之一，客户也是集中在科技初创型企业，这是继硅谷银行后，三天内被关闭的第二家美国金融机构。3月13日阿莱恩斯西部银行和西太平洋合众银行也纷纷触发熔断，中小银行流动性恐慌继续发酵。因此，短期内硅谷银行的流动性危机可能会在美国中小银行间造成一定恐慌性传导。

三、 美国是否会再现 2008 年的雷曼危机？

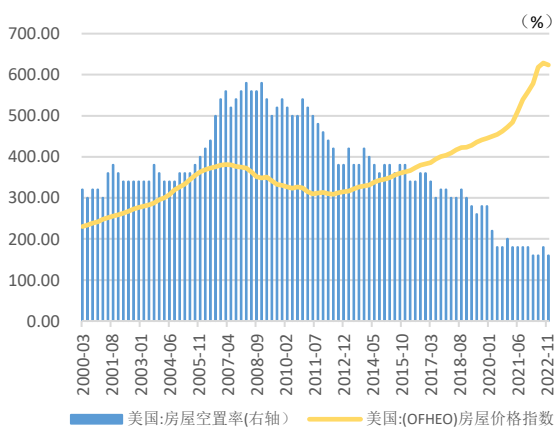
（一） 黑石违约与硅谷银行破产的共性在于都是由美联储强势加息而引发的问题，但二者暂时不会引发类似于 2008 年雷曼危机时的系统性金融危机

黑石违约与硅谷银行破产的共性在于，都是由美联储强势加息而引发的问题，前者体现在欧美央行抬高利率后商业地产收入回落以及流动性变差，以商业地产作为底层资产的 CMBS 面临到期违约风险；后者则是受美联储强势加息影响，美国中小型银行面临存款流失以及债券减值的双重困境，存在较为严峻的流动性风险。黑石违约与硅谷银行破产更像是美联储加息情景下的压力测试，黑石违约 CMBS 的投资标地是芬兰的商业地产，受到一定地缘政治风险影响；硅谷银行则是由于客户主要集中在科技创新企业且资产投资组合收益较低，自身抗风险能力一般而陷入流动性风险。

与 2008 年雷曼破产以及美国房价全面下跌的程度不同，二者均不具备大范围的冲击影响，预计二者的风险仍然会在小范围内传播，但暂时不会引发类似于 2008 年雷曼危机时的系统性金融危机。从美国房地产市场看，虽然美国的 OFHEO 房屋价格指数在 2022 年 12 月环比下跌了 0.78%，但整体美国 OFHEO 房屋价格指数依旧高居 623.7，处于 1975 年有数据统计以来的最高值，整体美国地产价格仍较为稳健。同时，美国的地产市场并未发生类似于 2008 年次贷危机时期的空置率大幅攀升以及次级抵押贷款大量违约的情况，截止 2022 年 12 月，美国的房屋空置率仅为 0.8%，处于 1956 年有数据统计以来的较低水平。截止 2022 年 9 月末，美国抵押贷款组合中有效贷款占比高达 97.2%，远超次贷危机时期最低的 86.5%；逾期 30~59 天的贷款占比仅为 1.2%，远低于次贷危机时期最高的 3.5%；严重违约的贷款占比仅为 1.3%，远低于次贷危机时期最高的 7.1%和新冠疫情暴发后的 6.8%，整体看美国房地产市场依旧较为健康。

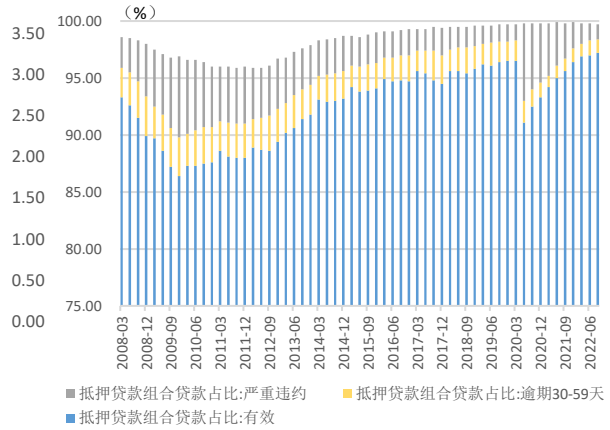
从美国银行风险角度看，杠杆方面，2008 年金融危机后，美国金融部门在强监管下整体杠杆处于较低水平，截至 2022 年三季度末，美国金融部门杠杆水平从 2008 年金融危机期间的 123%回落至 75%，资产负债表质量相对健康。行业集中度方面，截至 2022 年末，美国资产前 20 的大银行国内资产合计 12.6 万亿美元，占银行业总资产

产的 60%左右，硅谷银行总资产约占美国银行业资产总额的 1.1%，说明美国银行业整体较为稳健，硅谷银行爆雷对整个银行业的冲击有限。资产质量方面，截止 2022 年三季度，美国银行业的资本充足率为 14.2%，高于过去 10 年的平均水平，美国银行业资产质量健康，发生大面积破产的风险较低。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 5 美国房屋空置率和房价走势



数据来源：Wind，联合资信整理

图 6 美国抵押贷款偿付情况构成

（二）欧美金融监管机构及时救市，有助于避免更大危机的发生

雷曼兄弟是一家全球性的投资银行，2008 年次贷危机爆发后，雷曼兄弟因账面有高达 7,380 亿美元的衍生工具合约而陷入巨额亏损，因高杠杆率、资产结构偏重次级抵押贷款支持证券以及债务期限结构不合理，雷曼兄弟公司很快便陷入流动性不足的困境。由于雷曼兄弟的资产负债表漏洞较大，美国政府拒绝为其收购提供保证，受此影响美国银行、巴克莱银行等潜在收购者相继退出谈判，拥有 158 年历史的雷曼兄弟陷入破产。雷曼兄弟破产后对全球金融市场产生了极其严重的影响，引发了一系列金融危机和全球经济萎缩，之后美国政府不得不出手救助美国国际集团（AIG）、房地美以及房利美等大型机构。

借鉴 2008 年的监管救助经验，监管机构需要在第一时间进行风险控制，以避免更大危机的发生以及降低监管的纠错成本。从短期看，美联储于 3 月 12 日紧急宣布规模为 250 亿美元的银行定期融资计划（BTFP），宣布向所有美国联邦保险存款机构提供最长一年的贷款，该贷款计划将允许银行通过抵押美国国债、抵押贷款支持债券和其他债务，以一年期隔夜指数掉期利率加 10 个 BP 的利率借入资金来满足客户的取款要求，而不必亏本出售债券。这项紧急救济措施经过了美联储理事会一致批准，BTFP 的规模足够大，能够覆盖所有未投保（高于 25 万美元）的存款，BTFP 大幅降低了流动性挤兑风险。此外，财政部将从外汇稳定基金中拨款 250 亿美元作为 BTFP

的后盾，而与硅谷银行破产有关的任何损失都不会由纳税人承担。

BTFP 的推出有效缓解了美国银行业的流动性压力，截至 2022 年末，美国银行业可供出售和持有至到期的投资组合的未实现亏损总计为 6,200 亿美元，按照 BTFP 的规定，美联储不会要求银行质押超过其贷款的抵押品，避免机构在面临压力时快速出售这些证券而产生亏损。因此，美国的银行可以借入与抵押物面值相等的资金，这意味着美联储不会关注抵押品的市场价值，规避了由于利率上升而导致的巨大浮亏损失。考虑到硅谷银行的流动性危机也可能传导至设立在其他国家的子公司以及涉及硅谷银行的金融投资机构，欧洲多国监管也及时采取防御举措。3 月 11 日英国央行表示有意将硅谷银行英国附属公司（SVB UK）纳入银行破产程序，3 月 13 日汇丰控股英国子公司收购硅谷银行英国子公司，以保障英国金融系统稳定。此外，德国金融监管机构也表示将密切关注硅谷银行德国分行的流动性表现。

从中长期看，考虑到美联储后续继续收紧流动性可能会引发更大层面和程度的流动性冲击，美联储有必要提供长期的流动性支持，以防止单家银行风险向系统性风险蔓延，以及防止美国经济陷入“硬着陆”的风险，因此美联储央行货币政策转向宽松成为解决流动性危机的根本。根据芝加哥商业交易所集团的预测，美联储 3 月加息 25 个 BP 的可能性由过去的 59.8% 上涨至 96.0%，加息 50 个 BP 的可能性则由 40.2% 下降至 0%，预计未来一段时期美联储加息幅度或将有所放缓，甚至不排除下半年开始降息的可能。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【专项研究】美债当前面临的风险分析](#)

[【特别评论】美国高收益债券风险研究](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。