

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

硅谷银行破产折射出的利率终点

第 039 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务(宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

核心观点：

1、硅谷银行的危机短期利空美银行板块，但我们并不认为该风险会在整个市场持续蔓延。

2、我们倾向于美联储货币紧缩政策已经接近终点，加息 50BP 并不会成为现实，25BP 为上限，甚至不排除暂停加息的可能。

3、国内融资数据利好，宽货币政策将持续助力国内经济增长。

硅谷银行破产折射出的利率终点

本周末的 Breaking News 是硅谷银行的光速宣布破产，这一事件快速在社交媒体发酵，尤其是境内财经自媒体，极力渲染这将是又一场金融风暴，甚至堪比雷曼破产。

对于此次事件，我们认为需要首先要厘清事件的本质，硅谷银行的破产的核心症结在于资产期限错配导致的账面浮亏从而引发的银行信任风险所衍生的资金大规模流出而产生的挤兑，这是一场流动性危机，而不是底层资产危机。

其次我们需要理解这究竟是美国银行业存在的特殊性个案还是普遍性存在的行业问题。如果只是特殊性的个案，那么风险不会在整个银行体系蔓延，仅止于硅谷银行；如果是普遍性的问题，那么可能会引发美国银行业的整体挤兑，则有可能引发银行业体系的灾难。

再次，这次事件是否有解决方案？从我们的视角来看，**银行是整个美国金融系统的基石**，美不会任由此次事件无限蔓延。我们倾向于救援已经在路上。美国知名对冲基金经理 Bill Ackman 呼吁政府立即采取行动的做法我们认为正确的，**储户不应该遭受惩罚**。

硅谷银行不是第二个雷曼

和雷曼不同，雷曼是一家投资银行，硅谷银行是一家商业银行，其业务模式相对简单，客户群体非常集中。硅谷银行的客户以初创科技型企业为主，是 PE/VC 和被投企业的桥梁，一方面低成本吸纳初创企业融资产生的大量冗余资金，一方面将闲置资金投资在低风险相对收益回报较高的证券资产组合。

由于过去几十年科技业发展迅速，风险投资市场极度繁荣，硅谷银行成长迅速，从历史财务报表上看，极低的存款获取成本和相对稳定的债券回报，让其具有极高的成长性，受到了市场的青睐。

由于其独特的客户结构和盈利模式，即便在其宣布破产之后，市场亦认同**硅谷银行的独特价值**。雷蛇创始人陈民亮在推特发文说推特应该收购硅谷银行，埃隆马斯克表示对于此想法持开放态度。

如前文所说，硅谷银行过去的长期繁荣依赖于科技业的繁荣和美联储的长期低利率政策。导致此次流动性危机的首要原因是其管理层对于市场发生变化的应对迟缓，其在流动性管理上的拙劣表现；其次是美联储的利率快速攀升加剧了其流动性的衰竭。

根据硅谷银行披露的财务报表，在过去的低利率和互联网繁荣时期，硅谷银行的存款从 2019 年第四季度的 610 亿美元增长到 2021 年第四季度的 1890 亿美元。且利率极度低廉，平均成本约为 25 个基点。巨大的存款不可能躺在资产负债表上睡觉，于是乎硅谷银行将这些巨量存款配置在彼时相对收益尚可的低风险债券上，即购买“持有至到期”(HTM)证券投资组合，这部分资产配置组合从 2019 年第四季度的 135 亿美元增加到 2021 年第四季度的 990 亿美元。如果仅从息差来看，这几乎是一笔稳赚不赔的买卖。以 0.25% 的利率吸纳存款，购买平均收益

率为 1.63% 的证券组合，持有到期将会获得 1.38% 的收益率。

但是市场发生了突然的变化，在通胀压力之下，美联储开始了快速的加息之旅，市场无风险利率飙升，国债价格迅速下跌。美国十年期国债在 2020 年的 140.75 美元高点下跌至此时的 113.03 美元，10 年期美债收益率攀升至 3.71%（周五市场数据）。美债快速下跌，而硅谷银行持有的敞口为持有到期组合，这就意味着硅谷银行的资产负债表上产生了巨额的浮亏。

如果仅仅是浮亏尚不会摧毁硅谷银行，摧毁硅谷银行的是科技业环境的恶化和利率的快速上升导致的储户一方面需要不断提取资金以应对支出，另一方面需要将原有的低息存款进行再配置以获取相对高额回报。

据说压死骆驼的最后一根稻草是来自于科技圈 Paypal 的前创始人，他们意识到了硅谷银行可能存在的流动性问题，让其投资企业转移在硅谷银行的存款，最终在倒闭前一天，硅谷银行发生了将近 400 亿美元的存款转移。这直接导致了硅谷银行的破产。

硅谷银行的破产和去年英国爆发的养老金危机有着极大的相似之处，都是由于利率上升，债券价格下跌所导致的流动性危机。英国养老金的解决办法是英央行再次入市购债，托举债市，硅谷银行的命运则没有英国养老金那么幸运，由于其目前仅是个案，尚不足以得到政府的救援政策出台。

根据统计，由于期限错配导致的所有美国银行的账面未实现亏损总计为 6200 亿美元。如前文所述，如该风险继续向其他中小商业银行蔓延，政府的救援措施势在必行。

由于美联储货币政策具有独立性，硅谷银行的破产尚不足以立即让美联储产生行动，对其货币紧缩政策进行调整。但硅谷银行的破产已经给美联储以警示，

联储的紧缩政策在于对抗通胀，而并不是要将美国经济拉入衰退的泥潭。尽管通胀数据仍然偏高，但目前的利率离中性利率并不遥远，美联储完全有时间和空间停下来看一看经济的实际演变，再考虑是否要进行进一步的紧缩。

尽管鲍威尔在上周的参议院听证会上继续强调其鹰派的立场，要加快紧缩，加快加息步伐。市场一度将三月利率调整幅度升至 50BP，但周五非农就业的数据公布之后，市场对于加息 50BP 的声音几乎消失不见。

尽管新增就业数据仍然不错，但是失业率明显上升，达到 3.6%，此外，工资增长的速度已经开始下降，时薪环比增长仅有 0.2%，如果工资增速继续回落，我们亦有理由判断工资螺旋带来的服务业通胀亦已经见顶。

尽管市场仍然在预期即将公布的 CPI 会左右美联储的加息决策，但我们倾向于即将公布的 CPI 并不会让美联储的加息幅度重回 50BP 的议题。我们更倾向于 3 月份的加息空间上限在 25BP，甚至不排除不加息的可能。

在硅谷银行议题甚嚣尘上的时候，大洋彼岸的社融数据利好显得暗淡不少。

2023 年 2 月社会融资规模增量为 3.16 万亿元，比上年同期多 1.95 万亿元，前值为 5.98 万亿元。

2 月末社会融资规模存量为 353.97 万亿元，同比增长 9.9%，前值为 350.93 万亿元。

2 月份人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，前值为 4.9 万亿元。

广义货币(M2)余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币(M1)余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，M2-M1 剪刀差为 7.1%，较前值的 5.9%小幅走阔。

从数据上看，2 月信贷社融再度大超预期、大超季节性，结构也有好转。尽

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

管过去几年国内经济承压，但是信贷宽松带来的融资成本下降，将极大的缓解企业经营的资金压力，如果经济修复持续，国内整体经济向上的确定性将不断的被证实。

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。