

硅谷银行破产，敲响美联储加息警钟

► 陈云轩 陆昊宽

2023 年 3 月 10 日，作为美国第 16 大商业银行的硅谷银行再融资计划引发市场担忧，其母公司当日股价跌幅超 60%，拖累美股银行板块普跌。3 月 11 日美国加州金融保护和创新部（DFPI）宣布，硅谷银行因“流动性不足与资不抵债”被美国联邦存款保险公司（FDIC）接管，并开始安排后续存款偿付计划。作为全美第 16 大银行，硅谷银行的“暴雷”在向市场敲响“流动性”警钟的同时，也给美联储 3 月下旬的决议会议和经济衰退前景增加了更多不确定性。

硅谷银行成立于 1983 年，是一家服务风投基金与科技领域初创企业的商业银行，主要提供资本催缴信贷和信用贷款服务。与传统的商业银行相比，硅谷银行的业务既具有高成长性优势，也拥有长期领先的投资回报率。然而，美联储、公司与市场三方的失败互动，使硅谷银行成为了美国激进加息周期的“牺牲品”。

硅谷银行面临负债端与资产端“两端”压力

新冠疫情以来美联储不协调的货币政策给硅谷银行的运行带来了外部压力。2020 年下半年，为加速经济复苏，美联储持续推行量化宽松与零利率政策，科技领域随之迎来投融资热潮。美国风投基金支持的初创科技企业获得了大量低成本资金，这些资金转而涌入了专注于科技领域的硅谷银行。2020 年 6 月到 2021 年 12 月，硅谷银行的存款规模从 760 亿美元增加至近 2000 亿美元，可投资资金池迅速囤积膨胀。

然而 2022 年以来美联储政策的转向导致硅谷

银行之前吸纳的存款不断撤出。2022 年 3 月，面对高达 8.5% 的 CPI 同比增幅，美联储将基准利率提高 25 个基点并开启了加息周期。同年 6 月，美联储宣布开始缩表，目前联邦利率已经升至 4.5% 与 4.75% 之间。在激进的货币紧缩周期下，初创企业估值下挫、募资受阻，风投行业步入寒冬。这意味着，在负债端，硅谷银行不仅难以继续稳定吸收充足存款，还要应对生命科学、科技类初创企业“持续烧钱”趋势下，数额越来越庞大的提款汇款需求。特别是随着活期无息贷款在整体贷款结构中的份额下降，银行利息支出压力也进一步加大。而在资产端，利率上升不仅使得硅谷银行因债市大跌而积累了大量未实现损失，还促使美国购房者选择延长贷款时间，不动产抵押贷款证券久期变长，导致银行难以及时回笼资金。

在公司层面，失衡的业务与资产结构使得硅谷银行难以在多变的宏观环境中维持良好的流动性。与传统商业银行不同，硅谷银行专注于企业客户，并缺少规模庞大的个人客户信贷群体。因此当大量资金因投资热潮而流入硅谷银行后，银行信贷基础薄弱且缺少合适的贷款去向。由于当时科技企业的投资风险偏高，硅谷银行最终选择将大量资金配置于长期债券市场和美国国债，导致资产负债期限错配严重、利率风险敞口加大。2020 年中至 2021 年末，硅谷银行共增持 800 亿美元不动产抵押贷款证券与 120 亿美元国债，其持有的现金及等价物却减少了 10 亿美元。换言之，硅谷银行将新增存款的七成用于投资不动产抵押贷款证券。在宽松的政策环境下，这能为银行带来稳定且相对可观的投资收益。

但随着银根收紧、利率走高，这种资产结构就为银行的流动性危机埋下了隐患。

压力下的决策失误更引发市场恐慌情绪

硅谷银行的另一项决策失误，是在流动性压力下选择了错误的应对方案。鉴于当前美国长短利率倒挂，“借短补长”并不划算，因此硅谷银行没有选择向同业拆借市场或向联邦住房贷款银行借款，而是决定实施包括出售中长期债券与发行股份在内的大规模再融资计划。但这一方案并未得到市场认可，反而引发了恐慌情绪。投资者的担心主要有两点，其一是银行持有债券的未实现损失将继续变现，其二是发行股份客观上稀释了原有股东权益。在此影响下，硅谷银行在短时间内接连遭到股价暴跌和客户挤兑的打击，最终被迫进入破产程序。

此外，加息周期中市场各方对于流动性不足的既有担忧也压缩了硅谷银行的回旋余地。早在 2022 年，当硅谷银行持仓的美国国债市值损失超过其资本总额时，评级机构便开始考虑下调其信用等级，这客观上增加了硅谷银行的融资成本。自 2022 年末以来，包括绿橡树资本、创始人基金在内的美国风投公司已提示被投资企业转移存放在硅谷银行的资金以回避风险敞口。这些举措加强了市场对硅谷银行财务状况的警惕，使得其再融资计划难以获得市场认可。

总之，2020 年中期开始的宽松货币环境使硅谷银行获得了超出运营能力的巨量流动性。但随着



美国当地时间 3 月 13 日，客户在美国加州圣克拉拉市硅谷银行总部门前排队等候办理业务。美国联邦储备委员会和美国联邦存款保险公司（FDIC）12 日发表联合声明，宣布采取行动确保硅谷银行等存款机构储户的资金安全。声明称，在收到美联储和联邦存款保险公司的建议并与美国总统进行协商后，财政部长耶伦批准采取行动，使联邦存款保险公司能够以充分保护所有存款人的方式解决硅谷银行问题。从 3 月 13 日起，硅谷银行储户将可以使用所有资金。与硅谷银行解决问题有关的任何损失都不由纳税人承担。中新社记者 刘关关 摄

2022 年美国进入加息缩表周期，不断攀升的利率便提高了初创科技企业的融资成本，依靠前期大量投入的中小型科技企业的研发资金来源受到极大限制。股价处于高位的大型科技企业同样难以为继，盈利能力的降低促使其裁员潮接踵而至。科创行业迈入寒冬，市场风险偏好普遍下降，作为传统安全资产的美债陷入价值波动，硅谷银行面临着难以应对的流动性压力。

硅谷银行“暴雷”凸显美联储持续加息隐患

更重要的是，硅谷银行的“暴雷”预示着美国国内隐藏着更严重的系统性金融风险。随着美联储持续加息，疫情后“大水漫灌”的隐患逐步凸显。2019 年底至 2021 年底，受联邦存款保险公司担保的美国银行存款总额增加了 38%，而贷款总额仅增

加了7%，大量闲置存款被用于投资证券产品。然而，随着利率上升，原先在低息环境下购入的证券价格暴跌，给金融机构带来大量未实现损失。美国联邦存款保险公司2月28日发布的数据显示，投保机构的证券投资票面损失从加息前的80亿美元暴涨至6750亿美元。市场尤为担心的是，硅谷银行并非个案，其余业务与资产结构相似的银行可能也会陷入困境。3月11日，包括第一共和银行、西太平洋合众银行在内的美国头部地区性银行股价均遭重挫。宏观研究机构TS Lombard 2月的一份报告则指出，美国中小型银行的存款准备金率更低，融资成本与坏账率更高，抗风险能力远不如大型银行，因而成为流动性危机中的“薄弱环节”。

3月7日，美联储主席鲍威尔在参议院听证会上释放了大幅加息的鹰派信号，但硅谷银行的猝然倒下不免给即将到来的利率决议带来更大的不确定性。缺少约束的宏观政策正如饮鸩止渴，如果说新冠疫情后的“大水漫灌”曾给美国企业和居民带来短暂欢愉，那么当前的决策困境则是美国政府必须面对的苦果。

诚然，美国硅谷银行的破产可能不会立刻对美国金融系统造成过度影响。首先，该银行的性质及资产配置特殊。硅谷银行是一家主要服务初创科技企业的商业银行，其现金与证券投资配比异常，因而在加息周期中处于“两面受敌”的状态，但这在美国银行业并不具有普遍性。其次，该银行在第一季度因出售证券组合造成的实际亏损金额与其存款金额相比并不大，被联邦政府接管也是因为银行业的合规要求，并非管理层经营失控，因此尚不足以构成金融危机。硅谷银行的倒闭或将以被其他大机构或私人收购的结局告终。

但是，硅谷银行的破产是美联储加息周期大环境下美国企业和个人投资的缩影，衰退的警钟已经敲响。硅谷银行的破产最直接的影响是给美国科技



美国当地时间3月22日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.75%至5%的水平。在连续第九次加息后，美联储当天暗示本轮加息接近尾声。
中新社 张贤达 画

行业造成资金损失。硅谷银行的客户以企业为主，单客户平均账户余额远超25万美元的美国存款保险上限。大量基金、科技巨头和初创企业在硅谷银行的存款面临巨大风险。据美国商业内幕网站统计，硅谷银行超过90%的存款不在保险覆盖范围内。这可能会抑制美国国内高科技领域的投融资活动与初创企业的技术研发活动，并增加部分现金流吃紧企业的破产风险。过去几个月美国科技行业业绩不佳，许多头部企业已进行裁员，硅谷银行的破产可谓是雪上加霜。由于美国本世纪以来的资产增值大部分来自科技产业的世界领先地位，科技企业市值的缩水既给投资人带来了大量损失，也给科技迭代创新造成了阻碍。随着美联储开始加息，代表美国科技企业的纳斯达克指数已下跌约25%。美联储的加息节奏主要取决于就业情况和通胀数据，无法顾及科技企业“先投入后成长”的发展模式。目前6%的通胀水平离最终2%的既定目标还有很大距离，不断超预期的就业数据也意味着美联储无法立刻改变货币政策方向，这对科技企业来说无疑是雪上加霜。在企业利润不佳、投资环境变差的背景下，美国陷入经济衰退的前景正在显现。

【作者为清华大学国际关系学系博士生】