

赵伟：硅谷银行破产，“危机”再现的前兆？

中新经纬3月12日电 题：硅谷银行破产，“危机”再现的前兆？

作者 赵伟 国金证券首席经济学家

美国硅谷银行经历了什么？简单来说，疫情“大放水”期间，硅谷银行采取了激进的投资策略，受益于宽松的流动性，硅谷银行资产负债表快速扩张。然而美联储激进加息，无风险利率上行，不利于长久期资产，硅谷银行账面出现大量浮亏，风险开始逐步积累。此后，随着客户存款快速流失叠加流动性资产的不足，硅谷银行被迫抛售美债兑现浮亏，而硅谷银行认亏进一步加剧市场担忧，最终引发导致其破产的“致命”挤兑。

硅谷银行的破产，会否引发系统性风险？会带来下一次“雷曼危机”吗？

会引发系统性风险吗？

硅谷银行规模小、同业少，直接溢出效应远低于雷曼兄弟银行；同时其抛售的底层资产无根本性问题，抛售底层资产-底层资产暴跌-其他银行风险暴露的链条不会成立。一方面，硅谷银行虽为美国资产规模第16大银行，但其体量远低于雷曼兄弟银行。另一方面，当下硅谷银行底层资产

美债、MBS(抵押贷款支持证券)相对健康，无底层资产抛售恐慌下的风险蔓延之虞。

此外，从CDS(信用违约掉期)利差、金融条件、货币市场流动性、货币市场利率等角度来看，当下美国金融市场环境仍较为稳定，暂无“流动性冲击”向“流动性风险”演化之忧。

2008年以来，随着对金融机构监管的趋严、《巴塞尔协议III》的推进，美国商业银行一级资本充足率明显抬升。与此同时，有了应对前期危机的经验，美联储创设了大量结构性货币政策工具，可以将流动性直接滴灌到系统性风险积累较高的市场。丰富的工具应对下，系统性风险集中爆发概率有所下降。

会倒逼美国货币政策调整吗？

硅谷银行事件爆发后，市场避险情绪明显升温；叠加失业率回升的影响，市场已在定价货币政策的

转向。

当下，美国银行业爆发系统性风险的概率较低，或有风险存在的中小银行规模占比低、高存款保险覆盖下传染性有限；硅谷银行破产风波倒逼美联储“政策转向”的可能性不高。结合上世纪80年代“储贷危机”期间美联储大幅加息的经验来看，本轮美联储货币政策就此转向的概率不大。

硅谷银行破产事件或进一步加剧市场对联邦基金利率定价的波动性。硅谷银行破产后，市场开始讨论，美联储是否会暂停，或停止加息。2022年全年，美联储只需要关注通胀目标，2023年，美联储更需要在最大就业、稳定物价和金融风险三者之间取得平衡，难度更大。目前，10年-2年美债期限利差位于历史高分位区间。1月PCE(个人消费支出价格指数)通胀超预期反弹。如果通胀继续保持粘

性，期限结构倒挂程度或进一步加深。

市场发生超调了吗？

当地时间3月9日，硅谷银行风险爆发后，美股大幅调整；避险情绪影响下，全球风险资产普遍调整，A股、港股次日大跌。硅谷银行事件中暴露的银行业账面“浮亏”问题、科技企业现金流“枯竭”问题，本质上都是美股盈利风险的逐步显现。美股“杀盈利”阶段或提前到来。

向后看，劳动力供求紧张推升人力成本、前期商品价格高位补库推升生产成本、发行利率飙升推高融资成本，“杀盈利”的压力或将显现。历史上，美国经济衰退期“杀盈利”往往在事件冲击后加

速，例如2001年EMC裁员潮、2008年贝尔斯登事件。此次事件暴露的风险，或成“杀盈利”导火索。

对A股而言，硅谷破产事件短期情绪冲击已过。从基本面来看，“非经济因素”干扰显著减弱，政治新起点下，稳增长政策的“累积效应”或将显现，驱动中国经济的复苏，中美经济周期的再度分化，或支撑A股摆脱美股下跌的影响；从情绪冲击来看，当下A股市盈率处于28.6%的历史分位数，结合历史经验，低估值下的情绪冲击或相对有限；从资金面来看，2023年中国经济或维持5%左右的增速，权益资产估值也相对合理，对海外资金吸引力明显增强。

来源：中国新闻网



赵伟 国金证券首席经济学家



2023年3月10日，在加州圣克拉拉，一名硅谷银行（SVB）的职员告诉外面的储户，银行已经关闭。硅谷银行于周五上午被加州监管机构关闭，并被置于美国联邦存款保险公司（FDIC）的控制之下。