

管涛：美国硅谷银行倒闭意味着什么？(中)

事件，还是会是多米诺骨牌前端的某一块？

为应对新冠大流行，美、欧央行先是采取了极度宽松的货币政策，去年3月之后为应对由此引起的高通胀又逐步开启激进加息的步伐。硅谷银行关闭事件，只是这种大起大伏的货币政策的影响在微观层面的一个不容忽视的连锁反应，而这可能仅是冰山一角。

疫情期间美国拜登政府的新财政刺激计划远超美国负产出缺口，可能招致高通胀，这一点中美两国的部分财政、货币政策管理者都曾预测到。政策刺激进易退难，中国银保监会主席郭树清此前曾强烈呼吁，各国要考虑大规模刺激政策如何退出：进入的时候，四面八方都欢欣鼓舞，退出的时候将十分痛苦。

现在看来，这个预言可能一语成讖。

全球紧缩导致资产价格大幅缩水

去年，全球逾90家央行累计加息3000基点以上。到去年底，全球负收益率债券规模骤降至2710亿美元，两年前峰值曾高达18.4万亿美元。目前，除日本央行还在坚守负利率外，欧元区、瑞士、丹麦等央行均告别负利率。

由负利率、零利率，进入到越来越高的正利率时代，绝不是简单的数字变化，而涉及财富再分配。去年，全球股债“双杀”。全年，巴克莱美国公债指数下跌12.5%；明晟全球指数下跌17.5%，明晟发达国家和新兴市场指数分别下跌17.4%和17.9%。结果，最稳健的“股六债四”的股债平衡投资策略失灵。去年，该组合投资回报率-17%，为2008年以来最差。今年前2个月，其回报也仅有2.7%，同期1个月、3个月、6个月期美国国库券日均收益率分别为4.6%、4.7%和4.9%。

去年，全球股债市值缩水45万亿美元。Politico(美国知名网站)撰文指出，欧央行、美联储、英格兰银行、瑞士央行等全球主要央行，去年全年总计账

面损失高达1万亿美元。同期，巴菲特旗下伯克希尔-哈撒韦公司净亏损228亿美元，上年净利润898亿美元；挪威主权财富基金巨亏1.64万亿克朗，投资回报率为-14.1%。

硅谷银行只是冰山一角

去年美联储刚启动加息周期时，市场争论美国经济衰退将会是“硬着陆”还是“软着陆”。随着美国通胀见顶回落，就业市场持续繁荣，市场转而预测“不着陆”，即通胀下来了，美国经济没有衰退而是直接二次起飞。去年四季度以来，美股止跌反弹，到今年1月底，美国三大股指较去年9月底回升了10%~19%。

现在市场可以率土同庆了吗？对2007年美国次贷危机的

后果严重误判的教训当引以为戒。2008年3月，美国第五大投行贝尔斯登倒闭。同年5月，时任美国财长保尔森表示，次贷危机最坏的时刻可能已过，政府不会出台新的经济刺激计划。但4个多月后，雷曼倒闭、“两房”被接管，引爆全球金融海啸。之后，才有英女王关于“为何没有人预见到2008年金融危机”的锥心之问。

今年2月底美国前财长萨默斯表示，人们对当前美国经济的强劲表现可能有点过度解读了，一两个季度后可能会截然不同。他形象地将其比喻为“威利狼”——一片中，这个美国卡通形象向悬崖跑去，跑着跑着，突然一脚踏空。

如前所述，这次主要央行超级紧缩，全球财富缩水是客观

现实，只是还没看到大机构出事。硅谷银行倒闭或许打开了这个“潘多拉盒子”。

硅谷银行总资产2000多亿美元，排名全美第十六。到去年底，该行拥有1200亿美元证券资产，包括持有到期投资中的913亿美元MBS(抵押支持债券)和261亿美元可供出售金融资产，远超740亿美元的贷款总额。

由于美联储紧缩、利率飙升，硅谷银行购买的债券价格下跌，造成了按市值重估的账面亏损。到去年底，硅谷银行可供出售金融资产的公允市值较其成本减少25亿美元。同时，其持有到期证券的公允市值为762亿美元，较其资产负债表的价值减少151亿美元。两项账面损失合计与其163亿美元的总股本基本持平。



2023年3月14日，日本东京证券交易所，一名男子走在显示股票价格的电子报价板前。当日，在华尔街涨跌互现、欧洲市场下跌之后，东京股市低开。KAZUHIRO NOGI 摄



2008年9月15日，雷曼兄弟伦敦公司的员工离开公司。当日，华尔街投资银行雷曼兄弟在走过158年的风雨后宣告破产，美国次贷危机爆发。Cate Gillon 摄