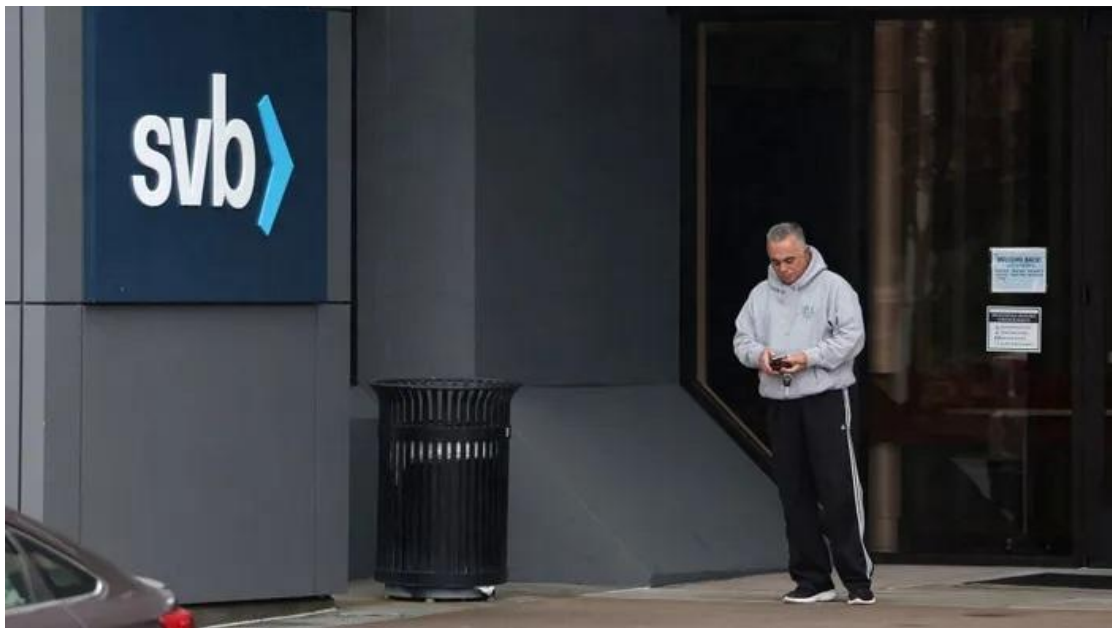


# 从历史来看硅谷银行倒闭的后果

银行将对存款外逃的威胁更加敏感，并为融资支付更高的费用，从而收紧金融状况。



硅谷银行(Silicon Valley Bank)的迅速消亡意味着什么？这可以说是目前全球金融领域最重要的问题。关于接下来可能发生的事情，金融史能告诉我们什么？

首先，硅谷银行在许多方面都是一个异类。自 2019 年第四季度以来，存款增长了两倍，至 2021 年底的 1890 亿美元。而根据 Autonomous Research 的数据，同期整个行业的增长率为 37%。

硅谷银行对企业和风险投资的依赖程度也异常高。去年底，该银行约 95% 的存款没有保险，而在美国主要银行样本中，这一比例为三分之一。此次挤兑让人想起 2008 年对冲基金逃离它们的主要经纪商。

决定性的是，该银行在最高价时对长期债券进行了令人震惊的大额非对冲押注。利率上升打击了这一交易，该行因此遭受了近 160 亿美元的未实现亏损，超过了其股本基础。随后，存款外流开始将这一损失具体化为已实现的损失。

鉴于高度特殊的倾向科技行业的存款基础和超大规模的利率交易，硅谷银行的崩溃最终可能不会是系统性的。“一个坏苹果不会毁了一堆苹果，”投资者、前银行分析师戴维德·塞拉(Davide Serra)上周末表示。

但这次失败对整个银行业市场以及对美联储的影响有重要意义。

硅谷银行与 1984 年伊利诺伊大陆银行的失败有一些相似之处——那是当时美国银行业历史上最大的一起破产。它也有一个非常不稳定的未受保的存款人基础——大量倾斜于国际企业存款——并且它也有一个高度集中的贷款簿。当时的美联储主席保罗·沃尔克选择了实用主义，在中央银行和联邦存款保险公司的合作下组织了一次救援。

如今的政策制定者可能被数字银行挤兑的速度打了个措手不及，但即时的政策回应将是遏制这种恐慌的关键。应该优先考虑找到一种方法以保全未受保储——这是现任美联储主席杰伊·鲍威尔(Jay Powell)在 1991 年救助新英格兰银行(Bank of New England)期间支持的事情。

历史还为投资者提供了其他一些教训。首先，银行将对存款外逃的威胁更加敏感，并为融资付出更高的代价，从而收紧金融状况。这种竞争应该会大幅推高所谓的“存款贝塔值”——即银行传递的加息幅度。此前市场普遍认为，本轮紧缩周期的累积贝塔系数将仅为 40%，但很容易突破过去 55%至 65%的周期，尽管实力最强的银行不需要为此付出那么多代价。银行的净利息收入将受到抑制。它们可能会变得不那么愿意放贷，包括对部分科技行业的贷款，至少暂时如此。

投资者将筛选出任何其他超额风险和薄弱的存款基础。尽管是美国硅谷银行是第 16 大银行，但不幸的是它没有接受美联储的压力测试，也没有接受国际巴塞尔银行业的流动性规则。转向高质量意味着政策制定者需要迅速采取行动，出台可信的防火措施，阻止目前被认为较弱的其它机构的存款外流。

接下来，硅谷银行的消亡可能预示着这个“特氟龙经济体”的宏观制度将发生转变。在救助伊利诺伊大陆银行后，沃尔克对美联储公开市

场委员会(Fed Open Markets Committee)表示：“我的底线是，在目前这种情况下，我们已经没有任何收紧货币政策的空间了。”在六个月内，美联储将利率下调了 0.50 个百分点。由于货币政策存在“长期而多变的滞后”，美联储这次可能会变得谨慎，但他们可能会选择暂停加息或恢复加息 0.25 个百分点。

最后，所谓数字货币(包括与法定货币挂钩的稳定币)的提供商可能会得到一些艰难的教训，它们需要为客户突然赎回做准备。央行数字货币的计划也可能被搁置。

央行行长们一直在煞费苦心地向我们传达，要担心非银行部门隐藏的杠杆池。但让我们陷入困境的，是始终处于银行业危机中心的东西：对一种被认为是低风险的大型资产类别的过度敞口，在本案例中，即美国国债的利率风险。从非常规的中央银行措施中撤退总是会非常棘手的。硅谷银行只是让它变得更加困难。

注：本文作者是奥纬咨询(Oliver Wyman)副主席，曾任摩根士丹利(Morgan Stanley)全球银行研究主管。