



# 美国金融诅咒：致命的约瑟夫





约瑟夫·詹蒂莱 (Joseph Gentile) 真是倒霉蛋，15年前，美国财政部长保尔森在国会山向众议院议长佩洛西单膝下跪，都没能拯救得了他带上不归路的雷曼兄弟，掀起了一场席卷全球的金融危机。2023年，约瑟夫主政的硅谷银行，正在让无数人夜不能寐，约瑟夫已经成为美国金融的诅咒，正在从硅谷向美国，向全球的金融、科技界蔓延。

硅谷银行是1983年成立的美国银行界的优等生，业务网络遍布欧洲、亚洲、印度、以色列等地，凡是科技创新蓬勃发展的地区，都能看到硅谷银行的身影，这家主要为创业企业和风险资本服务的银行，成功帮助过Facebook、Twitter等明星企业。3月7日进入福布斯最佳银行榜单，没想到3月10日就被美国加州金融保护和创新部宣布关闭了。

硅谷银行的破产让无数的创业企业和风险投资公司夜不能寐。包括中国人耳熟能详的红杉资本在内的 325 家风险投资公司，有大量的资金存放在硅谷银行，他们的资金大量来源于养老、大学、国际企业等，将用于科技公司的投资。硅谷银行的倒闭成为美国，甚至全球科技公司的灭绝级事件。硅谷银行一泄如注的股价，让红杉资本等公司深感失望和担忧。

硅谷银行犹如一只亚马逊蝴蝶，美国差不多 50% 的风险投资支持的初创公司，以及 44% 在 2022 年上市的美风险投资支持的技术和医疗保健公司有业务往来，意味着美国的风险资本和技术创新以及医疗保健公司大量的资金存放在硅谷银行，硅谷银行的倒闭将切断他们的血管，在美国加息的风暴中，硅谷，甚至美国的创新领域将出现流动性危机。

硅谷银行的首席行政官约瑟夫是个金融鬼才，他给硅谷银行设计了一个短债长投的赚钱路子。硅谷银行在货币市场利率只有 0.25% 时，吸引了大量的存款，加上 2021 年之前科技创投和 IPO 景气，硅谷银行的存款从 2019 年的 617.6 亿美元跃升至 2021 年底的 1892 亿美元。没想到，2022 年 3 月，美联储进入加息周期，硅谷银行服务的科技创新市场备受打击。

科技初创公司通过高估值融资快速成长，没想到美联储的加息周期严重打击了他们的估值，现金变成他们的命脉。到 2022 年底，硅谷银行的存款下降到 1731 亿美元。科技初创公司在风投的建议下，将硅谷银行的存款转移到收益率更高的替代品中，比如直接买收益率更高的美债。硅谷银行之前为了利润，将储户的钱买入大量固定收益债券。

约瑟夫在硅谷银行犯了一个在雷曼兄弟时同样的错误。约瑟夫在雷曼兄弟倒闭之前是固定收益部的 CFO，他在 2007 年 2 月，向公司提出将 Repo105 的限额提升 30 亿美元，Repo 就是回购的意思。约瑟夫想将雷曼兄弟短期借款作为一种资产抵押给借款方，从而获得等值或一定的现金作为交换，这对于全球四大会计师事务所安达信出身的会计师约瑟夫来说小菜一碟。

约瑟夫当初在雷曼兄弟的本意是想在不恶化资产负债表杠杆率的情况下增加流动性，没想到这反而变成了雷曼兄弟的毒药。在几个月内，雷曼兄弟对 Repo105 的依赖难以摆脱到了疯狂地步，只用了 6 个月，交易额就提高到 364 亿美元，到 2008 年倒闭前，提高到 503 亿美元。当流动性枯竭时，约瑟夫的交易就是毒药，然后，就没有然后了，雷曼兄弟就垮了。

硅谷银行的交易沿袭了约瑟夫在雷曼兄弟的策略。硅谷银行用无息，甚至低息的负债买入大量固定收益债券，在货币政策超级宽松的时候，硅谷银行肯定能获得大量的收益。可约瑟夫忘记了一个致命问题，美国市场上的产品总量增长有限，在货币宽松时，出现大量低成本，甚至零成本资金，这样很容易推高通胀，当通胀率超过 9%，美联储就会进入加息周期。

美联储的加息周期就是砍向约瑟夫的断魂刀，硅谷银行买入的低利率债券会下跌，因为钱直接存放在银行可以获得比硅谷银行持有的低利率固定收益债券更高的收益率，并且更安全。那么谁还会把钱放在硅谷银行呢？尤其是那些估值因加息而备受打击的科技创业公司，他们难以获得更便宜

的资金，所以他们会转移在硅谷银行的存款去获得更高的资金效率。

2022年3月开始，硅谷银行的存款开始净流出，存量从1980亿美元降到2022年12月的1730亿美元。其中，活期无息存款从2022年一季度的1280亿美元，降到2022年四季度的800亿美元。当大量的存款提前取走，硅谷银行为了维持流动性，不得不提高利息揽储，有息存款同期从700亿美元增加到920亿美元，利息从2021年底的0.04%提升到1.17%。

硅谷银行的负债端利息支出增长了30倍依然跟不上美联储450个基点的加息步伐，储户有了更多选择，为了应对储户的流动性，硅谷银行就不得不对持有的长期固定收益率债券进行斩仓。如果固定收益债券不提前斩仓，利率上行，债券价格下行只是账面损失，而不会出现实际损失。硅谷银行斩仓导致直接亏损18亿美元，资产负债表立即出现恶化。尽管硅谷银行想通过股权融资来缓解资产负债表危机，没想到股价暴跌60%，约瑟夫的希望化为泡影。

精于会计魔术的约瑟夫当年用会计手段粉饰资产负债表，营造雷曼兄弟净杠杆率及健康的假象，不断延迟雷曼兄弟绝症发病期的来临，约瑟夫

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_53194](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53194)

