



李宗光：硅谷银行六问—— 茶壶风暴，还是大戏开锣？



意见领袖 | 李宗光

3月8日，硅谷银行（即 SiVB，下同）宣布卖出 210 亿美元证券，实现亏损 18 亿美元，同时拟发行 22.5 亿美元新股，引发股价暴跌。周末传出 SiVB 关闭消息，形势急转直下。

那么，SiVB 危机是如何发生的？更深层次的原因是什么？是够意味着 2008 年金融危机再现？对市场有何影响？我们尝试通过几个问题，梳理整个事件的脉络和影响：



01

硅谷银行是谁？

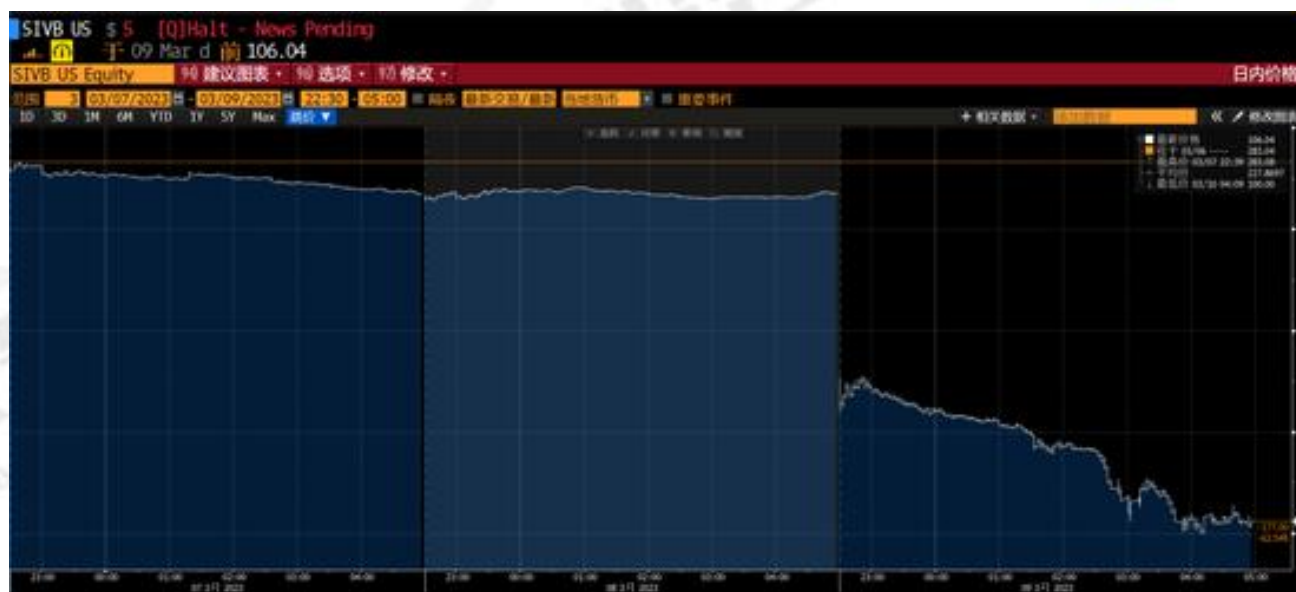
为何一夜之间火遍全球？

硅谷银行(SiVB)于 1983 年 10 月 17 日由 Bill Biggerstaff 和 Robert Medearis 创立。自成立之初，该银行的经营战略即是服务风险投资，主要存款来自风投支持的早期创新企业。随着客户的不断长大，SiVB 服务边界也在不断扩大，为创业企业提供融资，并为已经处于“成熟期”的客户继续提供服务。截至出事前，SiVB 是全美排名第 16 位的银行，算是中等规模的、有明确特色的银行。

根据其网站，美国得到风投参股的初创企业里将近半数公司和硅谷银行有生意往来，去年上市的美国风投参股的科技和医疗保健公司里 44%和该行打过交道。硅谷银行网站列举的客户名单中有 Shopify、风投公司 Andreessen Horowitz 和网络安全公司 CrowdStrike Holdings。

3 月 8 日，硅谷银行宣布已卖出 210 亿美元证券，实现亏损 18 亿美元，并计划发行 22.5 亿美元新股。这让包括 Peter Thiel 的 Founders Fund，Coatue Management 和 Union Square Ventures 在内的一些知名风投感到不安，据悉这些公司指示投资组合部门从硅谷银行提取资金。同时，如此大规模的股票增发，也意味着现存股东权益受到严重稀释，引发了股票抛售行为。3 月 7 号，股价先跌 15%。随后随着事件的发酵，3 月 9 日，股价一日暴跌 60%。

图 1、硅谷银行股价暴跌



股价暴跌伴随信心快速流失，之后就是经典银行危机的场景：储户挤兑，资金枯竭，向监管机构寻求求助，然后就是被接管，甩卖资产。3月10日，硅谷银行金融集团已经放弃了发行新股筹资的努力，随后，硅谷银行被联邦存款保险公司（FDIC）正式接管，25万美元以上的储户将不得不承担实质性损失。

市场担心，SiVB 破产将如何冲击市场，是否是新一轮金融危机的开端。

02

硅谷银行暴雷：

风口转向，猪越肥，摔的越重

2008 年金融危机之后，美国银行业整体元气大伤，大部分至今仍未走出困境。以美国最主要的几个大行，高盛、摩根史丹利、花旗和美洲银行为例，大部分刚爬出，甚至未爬出 2008 年砸下的深坑，走势表现远差于

同期的大盘指数—标普 500 指数（图 2）。

图 2、美国主要银行 2008 年后股价走势：显著跑输标普 500



但 SiVB 走出了极为出色的独立行情：自 2009 年 3 月触底以来，迅速向上，10 余年涨幅超过 50 倍!! 走出了令人瞠目结舌的节奏!! 50 倍什么概念？著名的科技巨头 FAANG 最高涨幅业不过如此。

图 3、硅谷银行股价走势（2009.03=100）



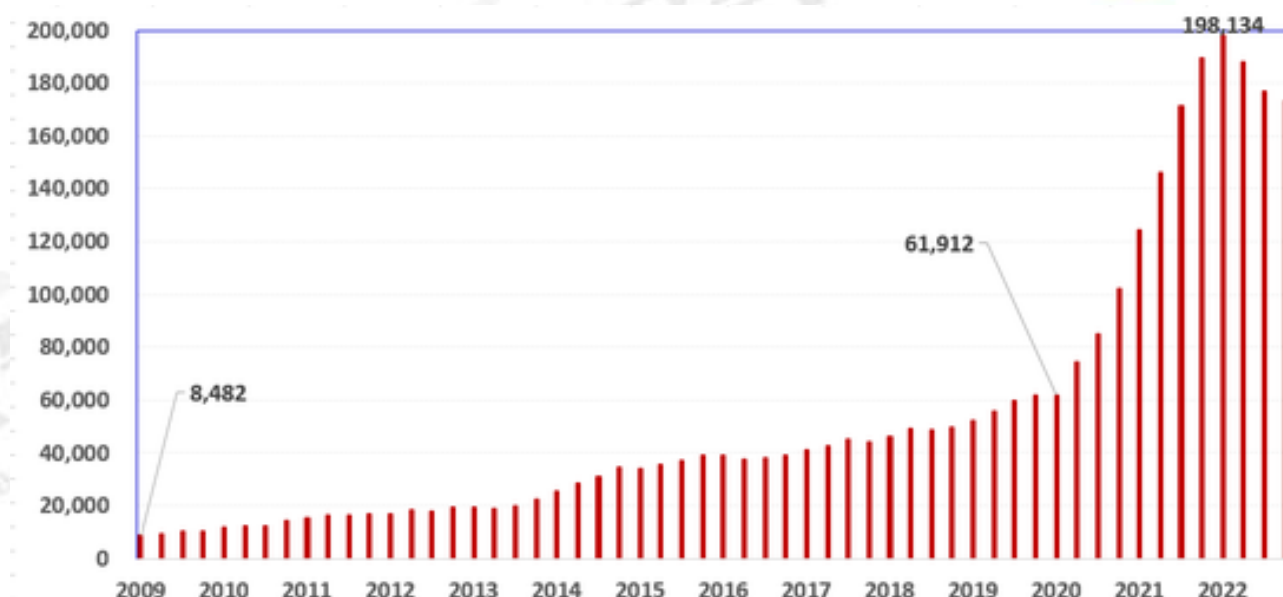
太阳底下没有新鲜事。SiVB 之所以走出牛市行情,主要是赶上了 2010 年代的移动互联网为代表的超级科技周期。2010 年后,移动互联网呼啸而来,诞生了一大批科技巨头,以 Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google (即 FAANG) 为代表,推动了史无前例的创业热潮,和 VC/PE 行业大发展。

前面我们提过, SiVB 的定位就是服务于硅谷的初创客户。伴随客户起飞, 硅谷银行就成为了风口上的那头猪, 自身也迎来了超级周期, 存款哗啦啦地不断流入:

2009 年, SiVB 总存款为 84.82 亿美元, 到 2020 年底则增长至 619.1 亿美元, 增幅超 6 倍;

2020-2022 年, 在美联储大放水背景下, 互联网行业和 VC/PE 行业迎来最后疯狂, SiVB 存款两年内进一步增长 2 倍, 至 1981.34 亿美元。

图 4、硅谷银行存款总额 (百万美元)

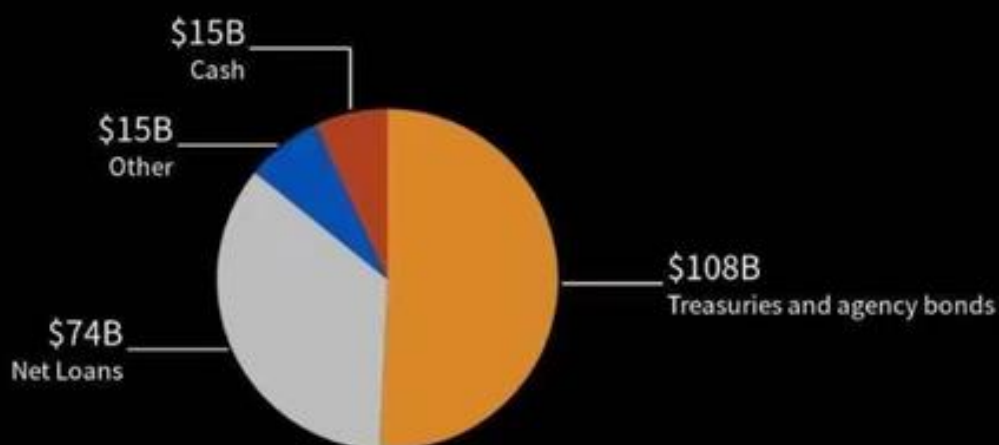


存款过快增加，给银行资产配置带来严峻挑战。短期内，把钱贷出去是不可能的。唯一能做的，就是在二级市场上购买债券资产，主要是国债和按揭贷款证券（MBS）。按照彭博数据，在 SiVB 2000 亿美元的资产负债表中，约 1080 亿美元配置在国债和机构债（即 MBS 和两房债券），贷款仅有 30%（图 5）。

图 5、硅谷银行资产负债表：风险敞口

SVB Had More Than Half Its Assets in Treasuries and Agencies

SVB Financial's assets by category



Source: Company presentation
Note: Figures as of end of December

Bloomberg

图 6、硅谷银行风险敞口：明细

(Dollars in millions)	December 31,	
	2022	2021
AFS securities, at fair value:		
U.S. Treasury securities	\$ 16,135	\$ 15,850
U.S. agency debentures	101	196
Foreign government debt securities	1,088	61
Residential MBS:		
Agency-issued MBS	6,603	8,589
Agency-issued CMO—fixed rate	678	982
Agency-issued CMBS	1,484	1,543
Total AFS securities	26,069	27,221
AFS securities, at amortized value:		
U.S. agency debentures	486	609
Residential MBS:		
Agency-issued MBS	57,705	64,439
Agency-issued CMO—fixed rate	10,461	10,228
Agency-issued CMO—variable rate	79	100
Agency-issued CMBS	14,471	14,959
Municipal bonds and notes	7,416	7,156
Corporate bonds	703	706

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_53199

