

研究报告

(2023 年第 3 期 总第 124 期)

2023 年 4 月 19 日

关于硅谷银行风险事件的“另类”启示

货币政策与金融稳定研究中心

周臻 唐纯

【摘要】 硅谷银行（Silicon Valley Bank, 简称 SVB）危机的根源在于存款人的恐慌和挤兑行为，而导致短时间内大规模挤兑的间接原因可能是该银行缺乏有效的（利率）风险管理、较为单一的存款人结构以及信息披露的失策。然而，我们应该避免过度解读这一风险事件。以上三个可能导致挤兑发生的间接原因并非一定会触发存款人恐慌和挤兑；而如果挤兑没有发生，硅谷银行大概率将免于生存危机。此外，目前被广泛讨论的期限错配是商业银行经营的基本特征，银行日常的流动性管理的目标也并非消除期限错配，因此也并不足以有效应对短时间内大规模的挤兑。但是，SVB 事件的分析仍然可以给我国商业银行的经营管理与监管体系的完善提供一些借鉴意义。

3月10日，拥有40年历史的美国硅谷银行（SVB）因“流动性不足和资不抵债”被美国联邦存款保险公司（FDIC）接管，从危机爆发至被接管，历时不到三天。硅谷银行风险事件是本轮美联储快速“加息”以来的第一例银行倒闭案例，也是2008年全球金融危机以来美国最大的银行倒闭案例。

防范化解金融重大金融风险是金融工作永恒的主题，本文以“另类”视角指出了一些评论在理解该事件中存在的误区，分析了事件发生的可能原因和商业银行可以从中汲取的一些教训，反思了事件对当前商业银行监管框架可能带来的挑战并尝试提出了政策建议，以期防范化解重大金融风险提供有价值的参考。

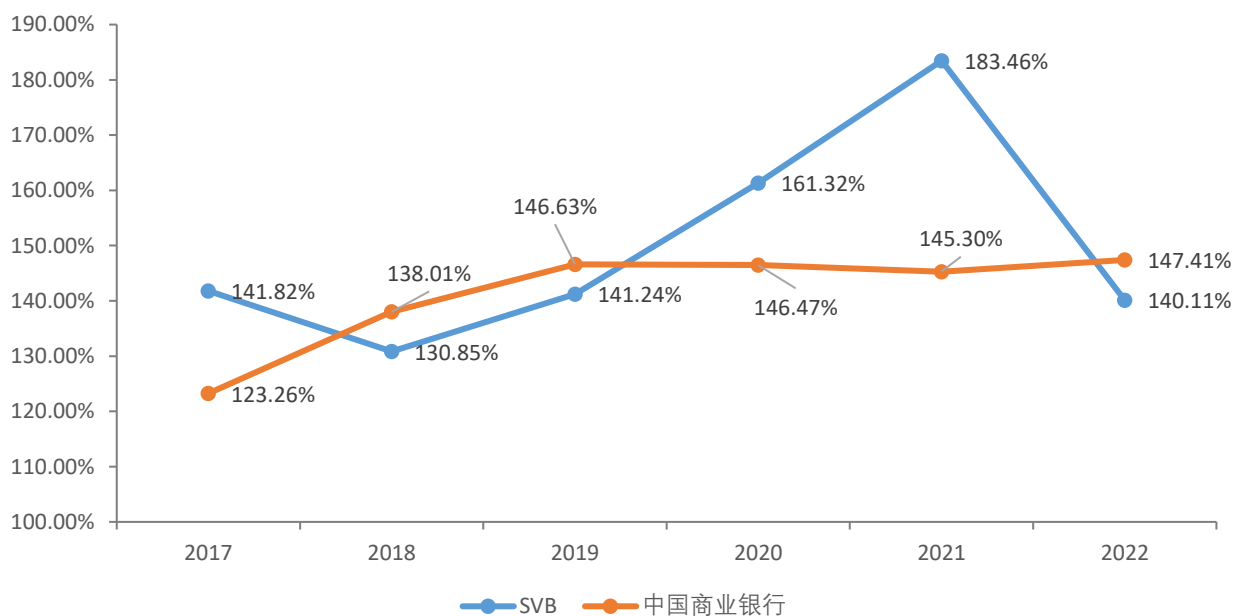
一、事件的成因

目前看，许多评论将SVB倒闭的根本原因归咎于流动性风险管理不善，在笔者看来，这既不准确，也不客观。

首先，混淆了“利率期限错配”和“流动性期限错配”的概念。通常而言，利率风险管理强调的是控制利率期限错配，主要通过匹配各类资产项目的重定价期限来调节，而流动性风险管理强调的是控制流动性期限错配，主要通过匹配各类资产负债项目的到期期限来调节。与此同时，由于债券属于可抵押、可变现的优质流动性资产，其到期期限并非流动性风险管理的关键变量，在传统的流动性风险计量框架中，美国国债、Agency MBS等信用风险等级高、流动性好的债券通常被视为一级合格优质流动性资产，是在压力情景下银行流动性安全的重要保障。因此，以SVB投资了大量长久期国债

和 MBS 作为论点来抨击其流动性风险管理不善是缺乏理论基础的。恰恰相反，SVB 因资产端贷款占比低，合格优质流动性资产占比高，其资产组合的信用风险水平和流动性优于大多数银行，甚至部分中资银行。以 2022 年末数据为例，SVB 资产端债券投资占比约 55.7%，保守估算的流动性覆盖率（LCR）为 140.11%，而国内商业银行资产端平均债券投资占比仅为约 20.0%，平均 LCR 为 147.41%。

图 1：历年 SVB 估算 LCR 与国内银行平均 LCR 情况对比



注：由于 SVB 的资产负债结构十分简单，可以通过假设其贷款 30 天内到期量为零，短期借款全部 30 天内到期，客户存款全部适用计量规则中非金融机构存款的最高流失比例（40%），HTM（持有到期资产投资）和 AFS（可供出售金融资产）债券全部计入 HQLA 来保守估算其 LCR 水平。本图中，SVB 估算的 $LCR = \frac{HQLA}{30 \text{ 天内现金净流出}}$ 。本图中， $30 \text{ 天内现金净流出} = (\text{现金} + \text{HTM 市值} + \text{AFS 市值}) / (\text{存款} * 40\% + \text{短期借款})$ 。

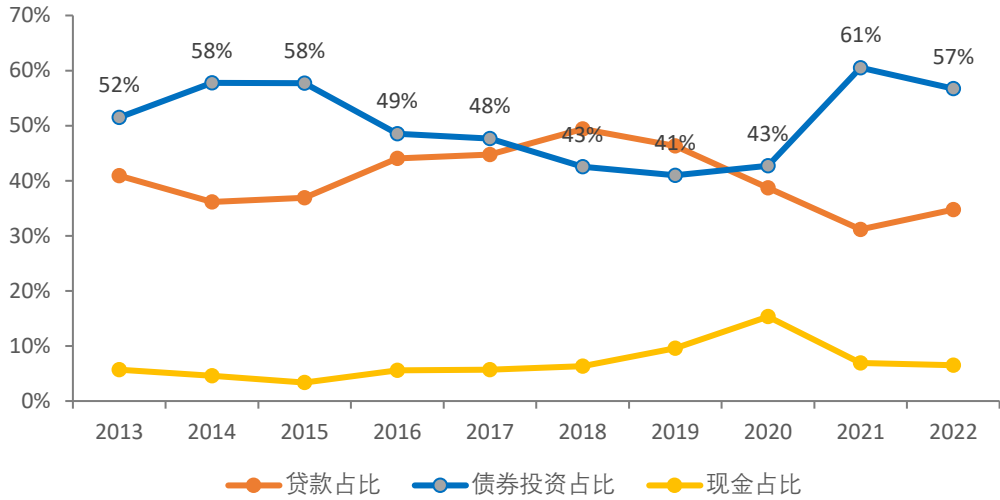
数据来源：SVB 公开披露的年报、中国银保监会，作者整理。

其次，忽视了资产负债流动性期限错配是银行商业模式的基本特征。银行负债端的存款是可以随时提取的，而资产端发放的贷款并不能做到随时变现，所以流动性期限错配是银行经营中难以避免的。也正是由于流动性期限错配的这个特征，银行储户（也包括其他形式的债权人）的“挤兑”行为始终构成对银行持续经营的威胁。正如 2022 年诺贝尔经济学奖得主 Diamond 和 Dybvig 1983 年发表的《银行挤兑、存款保险和流动性》的经典文献所刻画的，“挤兑”风险是商业银行的经营模式所决定的，而银行的日常流动性管理和金融监管当局针对流动性的常规监管要求也不能从根本上解决这一问题。“挤兑”发生的原因通常是债权人对银行的基本面失去信心，或者是一部分债券人对其他债权人不提款或继续借款失去信心。现实中，对银行而言，可能引爆“挤兑”风险的因素十分多元且难以控制，既可能是由于管理不善导致的基本面情况恶化，也可能与自身的信息披露、社交媒体中关于银行的各种负面信息有关等。就 SVB 事件而言，需要清晰地认识到“挤兑”是导致其破产的根本原因，是压死骆驼的“最后一根稻草”。而引发其“挤兑”风险的间接原因我们认为可能有三点：

一是，失控的利率风险承担。通过分析 SVB 近年资产负债表发现，其资产配置一直坚持“贷款+债券”双轮驱动策略，债券投资占比始终居于相对高位，最低值（2019 年）亦达到 41%，而最高值（2021 年）达到 61%。与此同时，从 SVB 年报披露的债券投资组合

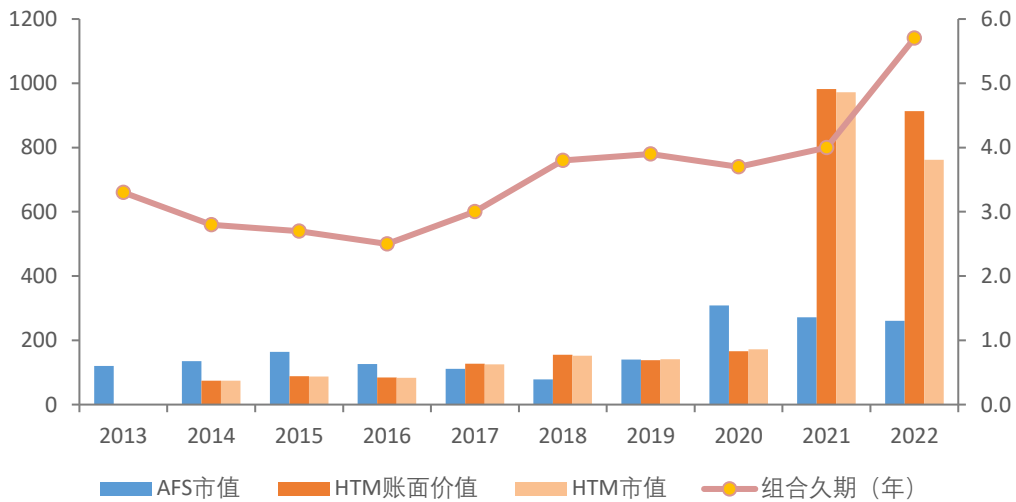
品种及债券会计分类结构看，SVB 债券投资策略亦十分鲜明，即在保证组合超高信用等级的前提下，不断增大规模（尤其是持有至到期资产规模）、拉长久期，以获取“稳定的”票息收入。SVB 自 2014 年起开始进行 HTM 投资，其规模从最初的 74 亿美元上升至 2022 年末的 913 亿美元，相应带动债券组合整体平均久期从 2.8 年上升至 5.7 年。债券组合以长久期 HTM 为主，不仅可以在当期享受相对高的票息收入，而且可以规避债券估值亏损对当期损益和资本充足率指标的负面影响，其优点显而易见；而其缺点在于增加了银行的利率期限错配，放大了潜在市场利率上升可能对银行损益产生的负面影响。但是，由于美国监管当局对 SVB 等资产规模小于 2,500 亿美元的银行并无明确的利率风险监管标准和信息披露要求，因此银行内部及资本市场对利率风险水平高低的关注度不足，风险偏好不清晰。2020 年一季度，为缓解降息对当年利息收入产生的负面影响，SVB 甚至主动提前终止了此前为对冲债券组合利率风险而叙做的利率掉期交易，这也侧面印证了其缺乏明确的利率风险管理目标，进而导致了失控的利率风险承担，也为 2022 年加息周期中的经营困境埋下了隐患。

图 2：SVB 资产结构变化情况



数据来源：SVB 公开披露的年报，作者整理。

图 3：SVB 债券投资规模和久期变化情况

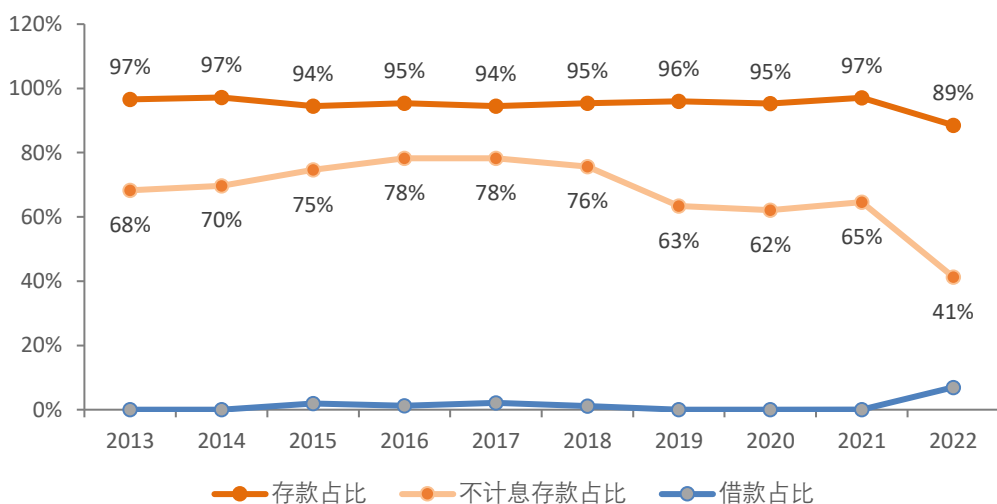


数据来源：SVB 公开披露的年报，作者整理。

二是，极其单一的负债结构。SVB 作为服务硅谷科创企业和创投基金的“明星”银行，自成立以来，其负债就几乎全部来源于上述企业的存款，且大部分是企业日常运营所需的不计息存款。正常情景下，该类存款兼具稳定性高、成本低等优点，成为助力 SVB 坐上硅谷地区银行“头把交椅”的关键，但“成也萧何，败也萧何”。

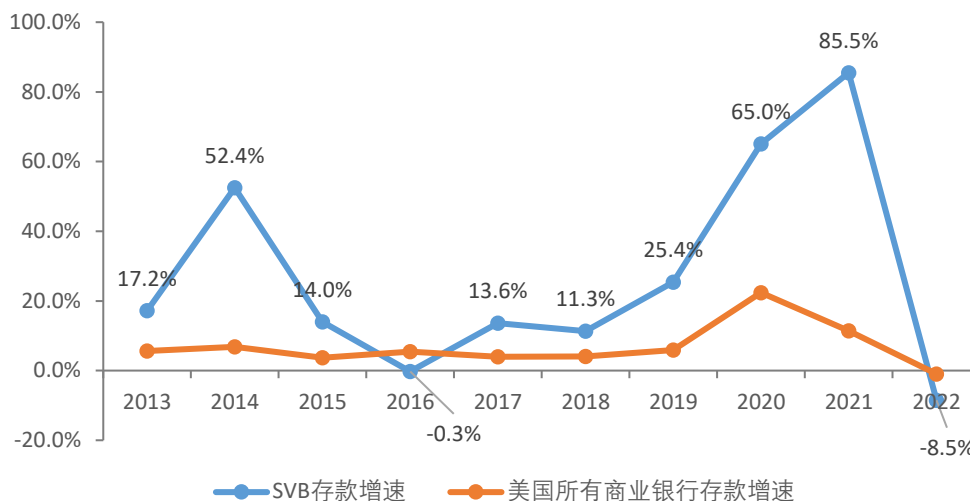
由于 SVB 的客户存款高度集中于创投行业及少数大客户（2022 年末，仅来自 META 一家公司的存款余额即超 100 亿美元，占比约 14%；受存款保险覆盖的存款占比不足 3%），极其单一的存款人结构导致其存款的波动性显著高于一般意义上来源分散的客户存款。2013 年以来，SVB 客户存款平均增速 27.6%，峰值、谷值分别为 85.5% 和 -8.5%，而同期美国银行业客户存款平均增速 7.0%，峰值、谷值分别为 22.4%、-1.0%。当市场融资条件宽松、创投行业处于繁荣周期时，SVB 被动承接了大量存款流入，并面临资产规模快速扩大和风险控制的问题；而当市场融资条件收紧、创投行业陷入衰退周期时，哪怕仅仅是基于正常“日常运营用款需求”（而非基于“挤兑”）的存款流出，也将为该银行的流动性管理带来巨大挑战。在企业“日常运营用款需求”大幅上升的情况下，一旦市场出现不利传闻，SVB 极其单一的负债结构使得其客户极易达成关于“挤兑”的一致行动，而 SVB 则由于缺乏足够的反应时间而快速陷入流动性危机。

图 4：SVB 负债结构变化情况



数据来源：SVB 公开披露的年报，作者整理。

图 5：SVB 存款增速与美国银行业存款增速对比



数据来源：SVB 公开披露的年报、美联储，作者整理。

三是，不合时宜的信息披露。“挤兑”对于所有银行而言均是致命的，而不发生“挤兑”的关键在于维持公众对于银行的信心。回顾 SVB 事件始末，关键的转折出现在 3 月 9 日其发布的公告。我们相信，SVB 公告的初衷在于向市场传递其主动应对加息带来的不利变化，优化业务策略，提升持续盈利能力等积极信号。但是，在美联储超常规“加息缩表”、科创企业经历融资寒冬的宏观环境下，市场自然地将 SVB “主动变现可供出售债券 210 亿美元产生 18 亿美元亏损并启动股权再融资”等信息解读为“流动性不足”，并在社交媒体的推波助澜下引发存款人恐慌并爆发“挤兑”，24 小时内存款流失规模达 420 亿美元，最终因流动性不足而倒闭。事后来看，如果 SVB 按计划低调进行业务策略调整，并在调整成功后再向市场披露，流动性危机大概率可以避免。

值得一提的是，这些因素可能可以在一定程度上解释“挤兑”为什么发生，但如果“挤兑”没有被触发，那么这些因素本身并不一定足以导致 SVB 的危机。当前的学术研究尚无法清晰地展示所有可能导致银行“挤兑”的原因，而我们也并不能确切地了解上述讨论的三点原因在多大程度上导致了 SVB “挤兑”的发生。但通过上述讨论，我们认为这一事件对商业银行如何通过加强日常经营管理以及监管机构通过采取特定的监管政策来避免“挤兑”的发生有一定的启示意义。

二、给商业银行的教训

一是，加强资产负债平衡管理，防止过度风险承担。实践中，商业银行资产负债管理的核心在于通过管理资产负债总量、结构、价格等要素，实现流动性、安全性、盈利性“三性平衡”。传统商业银行以“吸存放贷”为核心业务，并以信用风险承担作为主要盈利来源。尽管通过加市场风险、流动性风险承担亦能增加收益，但这并非商业银行擅长的领域，尤其是在复杂多变的宏观环境下，利率、汇率、流动性松紧等变量的前瞻性研判难度大，坚持“风险中性”理念，注重资产负债综合平衡，资金来源与运用的期限匹配，并适时运用风险对冲工具，将各类风险控制在合理水平，才能行稳致远。

二是，加强负债质量管理，防范负债集中度风险。负债质量对于维护银行体系安全稳健运行至关重要，商业银行应紧密围绕《商

业银行负债质量管理办法》关于负债质量“六性”的要求¹加强负债质量管理，尤其须关注负债来源的稳定性和负债结构的多样性。在日常管理中，除确保流动性覆盖率（LCR）、净稳定资金比例（NSFR）等流动性监管指标合规外，还需对核心负债比例、最大十户存款比例、最大十家同业融入比例等流动性风险监测指标加强监测和管理，引导银行逐渐形成客户结构多样、资金交易对手分散、业务品种丰富、应急融资渠道多元的负债组合，防止过度集中引发风险。

三是，加强信息披露和声誉风险管理，防范风险传染。对于银行而言，信心比黄金更重要，尤其是在低信息成本的社交媒体时代，“谣言”的形成和放大就在顷刻之间。银行在进行重大战略调整、参与重大项目、实施重大金融创新及展业、重大营销活动及媒体推广、披露重要信息、涉及重大法律诉讼或行政处罚、面临群体性事件、遇到行业规则或外部环境发生重大变化等容易产生声誉风险的情形时，应进行声誉风险评估，根据评估结果制定应对预案。此外，银行须持续完善声誉风险全流程管理，做实做细声誉风险隐患排查、事前评估、识别和监测、应对处置、报告等关键环节，切实提升管理质效，防范因声誉风险引发难以应对的流动性危机。

¹ 具体是指，负债来源的稳定性、负债结构的多样性、负债与资产匹配的合理性、负债获取的主动性、负债成本的适当性、负债项目的真实性。

三、关于金融监管的反思和建议

很多评论认为，本次事件可能会颠覆 **Basel III** 的流动性风险监管框架，但笔者对此持保留意见。如前所述，银行的业务模式从根源上决定了其对“挤兑”风险无解，因而银行经营管理的核心在于通过一揽子管理措施维持公众对银行的信心，并确保“挤兑”不发生。

尽管流动性风险指标合规并不能保证银行免于流动性危机，但其提供了一个衡量银行流动性风险水平高低的监管标准。与流动性风险指标设计的初衷相一致，流动性指标水平更高的银行往往资产的流动性更高或/和负债的稳定性更强，因此理论上对流动性危机的应对能力也更强。从该角度而言，流动性风险指标仍然是银行开展流动性风险管理的重要“抓手”。

除统一的 **Basel III** 监管指标外，各家银行根据自身情况自行开展的压力测试同样重要。压力测试一定程度上是银行与市场沟通信息的一种方式：即，经过测算，该银行在面临一定的负面冲击的情况下，并不会因流动性/资本不足或者其他方面的问题而陷入危机。而监管当局可通过规定压力测试范围、情景假设的原则、承压因子、传导模型等方式来增强压力测试结果的可信度。事后来看，**SVB** 在 2018 年特朗普推行的新一轮金融监管放松中被免于压力测试要求，本质上使其丧失了一项重要的与市场沟通的工具，也可能为其遭遇日后的危机埋下了伏笔。

此外，危机情景下合理发挥“最后贷款人”作用至关重要。笔者认为，货币政策与金融监管的协调可以体现为，监管要求银行为防范流动性风险而持有足够的合格优质流动性资产（HQLA），而货币当局作为最后贷款人须保证银行在危机情景下，可通过出售或抵押 HQLA 获取足够的流动性。如此既避免了“道德风险”，又一定程度上帮助银行应对自身难以克服的“挤兑”风险。本次美联储和财政部针对美国中小银行潜在的流动性压力而设计的银行长期融资工具（BTFP）则体现了上述协调机制，值得借鉴。

（作者：周臻为清华大学五道口金融学院副教授、博士生导师，清华大学货币政策与金融稳定研究中心副主任。唐纯为清华大学五道口金融学院与中国人民银行金融研究所联合培养博士生。）