

周皓：硅谷银行危机应无实质性外溢影响，但对中国金融监管改革有借鉴意义

原创 CF40研究部 潘潘 中国金融四十人论坛 2023-03-13 17:23 发表于北京

上周，美国硅谷银行爆发流动性危机并迅速演化为存款挤兑而被关闭接管，成为2008年以来美国金融业最大的倒闭案。这一事件本身前后历时仅仅不到三天，但由于业务涉及大量科技类初创企业和为其提供融资的风投基金，硅谷银行危机在全球金融市场和美国创投圈激起巨大涟漪，外界普遍关注这场危机的演化方向和溢出影响。

直到上周末，事件似乎终于迎来了较为确定的方向。伴随第二家倒闭并被接管的银行——Signature Bank——出现，美国监管层最终决定出手干预。

美联储、财政部及美国联邦存款保险（FDIC）在联合声明中承诺保障所有储户存款的安全，对超过25万美元存款保险保障限额的存款也全额支付。同时，美联储推出新的紧急融资工具——银行定期融资计划（BTFP），将向抵押美国国债、机构债务、抵押贷款支持证券（MBS）和其他合格资产的银行提供最长一年的贷款。但上述举措主要是为保障存款人权益，美国财政部长珍妮特·耶伦强调，“美国政府不会对硅谷银行实施救助。”

中国金融四十人论坛（CF40）特邀成员、清华大学五道口金融学院紫光讲席教授、南方科技大学商学院讲席教授周皓认为，官方出手干预，表明美国以财政部牵头、美联储为首的11个成员的金融稳定监视委员会（FSOC）认定硅谷银行危机有可能带来美国以至全球系统性金融风险传染。

他表示，这一系列应对措施，是2008-2009年金融危机后Dodd-Frank法案设立的金融系统性风险监管体系一次具体实践和运用，**应该可以确保“系统性金融风险”不再向中小银行和创投企业进一步传染。**

后续应继续关注美联储在3月21-22日的议息会议上，会否下调升息幅度，以保证金融市场的流动性充裕，同时保持对通胀的持续压力。**他预计本月美联储将升息25基点，六月份有可能是最后一次25基点的升息。**而目前对宏观经济“软着陆”向“硬着陆”靠近的普遍市场预

期，会加大今年末美联储开始降息的可能性。相对于微观审慎监管的常规操作，“硅谷银行危机给美联储的宏观审慎政策带来了一个不大不小的挑战。”周皓表示。

从外溢影响和对我国金融监管的借鉴意义来看，周皓表示，硅谷银行危机是美国国内中等规模、个性化的、非系统重要性的金融机构危机事件，除了市场情绪性传染，**应该没有实质性的外溢影响，但这一事件对于当前中国金融监管体系改革有重要的借鉴意义**。尤其对于中国已经初步建立起来的系统性金融风险处置体系，应该在今后偶尔可能出现的重大风险事件中予以实践和运用。

以下为访谈实录

Q1：为何硅谷银行突然爆发危机？根源是什么？

周皓：具有40年历史的加州硅谷银行，因为过去一年经营巨额亏损和预期的资不抵债，造成上周四（3月9日）一天420亿美元的存款挤兑——约占资产总额的1/4，周五被美国联邦存款保险公司紧急关闭和接管。硅谷银行危机有可能成为2008年全球金融危机以来最大的商业银行倒闭案，仅次于当时的华盛顿共同银行（Washington Mutual）。

硅谷银行危机的根本原因是其特定的个性化信贷运营模式、存款客户基础以及资产配置策略，同时也受到过去一年美联储强力升息政策的负面影响。**硅谷银行主要服务科技类和生物类约1000家初创企业以及为之融资的风险投资基金，约占美国风投支持的此类初创企业的百分之五十。**

科创和风投历史上也通常是利率紧缩周期首先受到冲击的行业，比如2000年代科技泡沫的破裂。与此相关联，**硅谷银行的1731亿美元存款中，96%是超过25万美元联邦存款保险限额的；而典型的商业银行如美洲银行（Bank of America）的1.9万亿美元存款中，只有36%是超过联邦存款保险限额的。**这就造成了硅谷银行**这类银行在短期流动性冲击和周期运营性亏损时，更加容易出现存款挤兑现象。**

最后，在2022年之前长期低利率和流动性充裕的资金环境下，硅谷银行接近一半资产的910亿美元配置在固定低息的长期美国国债和住房抵押债券；而典型商业银行会在升息周期把资产尽量配置在浮动高息的企业贷款或者浮动利率的国债、公司债以及住房抵押债券。硅谷银行这样一个独特的**资产配置策略，具有明显的期限错配和利率错配特征，是缺乏有效风险管理的典型商业银行案例。**

基于运营模式、存款基础和资产配置等方面的特点，2022年以来，在美联储下猛药治理通货膨胀、升息450基点的环境下，硅谷银行债券投资出现巨额账面亏损。在存款挤兑时变现

成为实际亏损，加速造成了资不抵债的预期。在最后几天内股权融资、优先股转换债发行，以及银行整体转卖努力失败之后，为了防止存款挤兑风潮的进一步恶化和传染，联邦存款保险公司于周五对硅谷银行即刻接管和关门停业。

Q2：硅谷银行危机将给美国金融体系、实体经济和美联储货币政策带来哪些影响？同时也请您简单谈谈其中的传导机制，以及您当前对美联储加息终点、加息次数和年内是否会降息的预期。

周皓：如上所述，硅谷银行危机本质上是比较个性化的事件，不同于2008-2009年全球金融危机中具有系统重要性的大型金融机构的倒闭和接管——贝尔斯登、雷曼兄弟、美国国际保险公司、房利美、美林证券等。通常情况下，硅谷银行危机不应该对美国金融体系的稳定、实体经济的运行、以及央行货币政策带来实质性的影响。

当然，硅谷银行危机也可能不同于美国二战后一些规模以上的个性化银行倒闭，比如1984年大陆银行(Continental Illinois)倒闭就没有对宏观经济运行和金融体系稳定造成显著的负面影响。但是，**上周五全球股市普遍受挫以及美欧亚三大洲银行股票暴跌，预示可能出现的金融市场（情绪）传染，以及对金融监管当局应对措施和美联储三月升息决策会议的关注与担心**——鲍威尔主席在此前国会货币政策年度听证会上，暗示就业强劲和通胀顽固可能需要强势和长期高利率，即3月21-22日议息会议50基点升息。

如果这样，是否会进一步加剧类似硅谷银行运营模式的其他中小型银行更为广泛的投资账面亏算？是否会影响超过一半以上的美国风投融资的科技初创企业的基本运营，包括对员工工资的支付？从而使得本来个性化的硅谷银行危机进一步扩散成为局域性的甚至系统性的金融风险？

历史经验告诉我们，**在面临个性化外部性的金融冲击时，即使这可能不会对国内实体经济和金融体系产生实质冲击，美联储也会在常规既定的利率决策中做出适度调整**，以充分保证个性化外部性冲击下金融市场充裕的流动性——比如1994年墨西哥违约时的暂停升息和1998年俄罗斯违约时的暂时降息（50基点）。据此判断，在3月21-22日美联储议息会议上可能出现三种结果：

- a) 既定的50基点升息强力遏制通胀，暂不考虑硅谷银行危机；
- b) 升息25基点继续遏制通胀，也保证硅谷银行危机下流动性充裕；
- c) 暂停升息，应对可能出现的更多银行危机和实体经济影响。

根据我过去23年央行政策工作经验，**美联储应该采取选项b，即保持升息遏制通胀，也顾及金融市场稳定。**展望未来，对美联储升息通道终点的预期，应该回到鲍威尔国会听证会之前的比较中性区间5.00-5.25，六月份有可能是最后一次25基点的升息。而目前对宏观经济“软着陆”向“硬着陆”靠近的普遍市场预期，会加大今年末美联储开始降息的可能性。

总之，**硅谷银行危机给美联储的宏观审慎政策带来了一个不大不小的挑战。**

Q3：在硅谷银行之前，已经有黑石CMBS违约、Silvergate Bank 清盘等风险事件出现，您如何评估年内美国、欧元区等主要经济体的金融系统稳健性与主要风险点？对于投资者担心的会否出现类似“雷曼时刻”的“SVB时刻”，您有何思考？

周皓：黑石CMBS违约是穿透式的单个资产证券化产品违约，在美国属于常规化市场化的债券违约行为；可能是因为黑石作为发起人或者管理者的缘故，才引起国内财经界的注意。Silvergate Bank 清盘是与币圈近期价格动荡和FTX崩盘伴生的，特性化行业服务银行的倒闭事件，对币圈之外的实体经济和金融市场没有实质影响。

即使是硅谷银行危机，如前所述，本质上也是个性化特色化的中小型银行危机，**对年内美国、欧元区等主要经济体的金融系统稳健没有可预见的实质影响。**近期金融市场可能有情绪传染性而价格受挫，需要宏观审慎当局有所关注，并在货币利率政策近期操作中适当考虑，充分保证当前金融市场的流动性充裕。

Q4：从美国监管机构的反应来看，硅谷银行风险爆发两天后就被果断关闭，并被美国联邦存款保险公司（FDIC）接管。您如何分析美国监管机构这样处理的原因和有效性？为什么是果断关闭而没有采取救助措施？

周皓：不同于对宏观审慎当局政策带来的不大不小挑战，硅谷银行危机中，**微观审慎当局的处置措施是百分之百的程序性常规操作。**基于1933年后美国联邦保险公司（FDIC）成立后90年的历史工作经验，通常处置步骤为：

a)周五危机银行在歇业后被FDIC接管，**b)**周末两天决定是否有资质完备的大银行或者其分支机构收购，**c)**如果严重资不抵债且没有收购者，则进入有序破产程序，**d)**周一危机银行在收购银行或者代管银行负责下正常开业——所有低于等于25万美元的存款都全额保障随时支取，所有超过25万美元的存款在破产清算后按比例偿付。

通常商业银行危机都是及时关闭进入上述处置程序，而不是采取联邦政府救助，从而造成未来银行业的道德风险。除非是在百年不遇的2008-2009年全球金融危机期间，系统性金融

风险已经全面发生，而系统重要性的复杂大型金融机构——贝尔斯登、雷曼兄弟、美国国际保险公司、房利美、美林证券等，无法通过常规化、市场化、法制化程序有序破产清算，美联储和联邦政府才有可能介入救助和纾困。

Q5：上周末，美国监管机构最终决定出手干预，包括承诺保障所有储户存款的安全，以及美联储推出新的紧急融资工具——银行定期融资计划（BTFP）。您如何理解美国监管层的最新反应？新措施是否可以确保阻断风险向其他中小银行和创投圈的进一步传染？

周皓：周日上午美国政府采取的一系应对列措施，是2008-2009年金融危机后Dodd-Frank法案设立的金融系统性风险监管体系一次具体实践和运用。其核心要点是：

- a) 以财政部牵头、美联储为首的11个成员的**金融稳定监视委员会（FSOC）认定硅谷银行危机有可能带来美国以至全球系统性金融风险传染；**
- b) 美联储和FDIC在硅谷银行有序倒闭清算过程中，援用“**系统性风险例外**” (Systemic Risk Exception)，将25万存款保险限额临时对硅谷银行和Signature Bank免除；
- c) Dodd-Frank法案之后美联储已经不再具有对单个机构纾困救助的权力（即13.3条款），但是保留了对**整个行业纾困救助的权力**——所以设立了为期一年250亿美元的“银行定期融资计划”（BTFP）；
- d) Dodd-Frank法案之后要求**对系统性风险救助不能增加纳税人负担**，所以此250亿美元BTFP计划暂时由财政部兜底，但是最后如果发生实现的救助损失成本将由对整个银行业的额外收费来弥补，同理，两家银行25万美元限额以上存款兑付也首先冲销银行股权和债权。

根据我在美联储参与过的2008-2009金融危机中系统重要性机构的救助经验（比如AIG），以及2010年Dodd-Frank法案后参与过的系统性金融风险个案的监测、认定、处置经验来看，此次硅谷银行危机的紧急应对方式是及时有力和恰到好处的，即没有过度浪费纳税人的资源。**应该可以确保“系统性金融风险”不再向中小银行和创投企业进一步传染。**

后续应该继续关注美联储在3月21-22日的议息会议上，是否如前所述，对升息幅度有所下调以保证金融市场的流动性充裕，同时保持对通胀的持续压力。这是考验一个成熟央行政策工作能力和工作艺术的关键历史时刻。

Q6：此次事件将给包括中国在内的全球金融市场运行带来哪些外溢影响？硅谷银行危机及处置过程对我国金融监管有何借鉴意义？

周皓：硅谷银行危机是美国国内中等规模、个性化的、非系统重要性的金融机构危机事件，**除了市场情绪性传染，应该没有实质性的外溢影响。**

换位思考一下，硅谷银行的相对重要地位，在中国算不上五大国有银行和股份制银行，但是也超过农商行和信用社或者特色类银行。近期与硅谷银行危机可以对照的，是包商、恒丰、锦州等城商行的危机处置——够不上系统性金融风险程度，但也具有区域性或者行业性金融风险的影响。需要理性看待和谨慎处理。

硅谷银行危机，对于当前中国金融监管体系改革有重要的借鉴意义：

- 1)** 支持综合性功能性大金融监管部的改革方向——集中有效及时应对可能出现的风险事件；
- 2)** 地方金融监管局（办）缺乏管理小型和类金融机构的能力，此类功能应该收归央行和大金融监管部；
- 3)** 金融改革开放与农村改革和企业改革不同，地区试点无法防止跨地区的套利行为，需要全国性统筹并且逐步推进。

尤其对于**中国已经初步建立起来系统性金融风险处置体系**——国务院金融稳定与发展委员会、央行货币政策与宏观审慎双支柱、《金融稳定法》、“金融稳定保障基金”来说，**应该在今后偶尔可能出现的重大风险事件中（比如去年以来的房地产行业）予以实践和运用**，从而不断修正和完善中国政府监测、认定、处置系统性金融风险事件的框架、组织和程序。



版面编辑：潘潘 | 责任编辑：潘潘

视觉：李盼 东子

监制：李俊虎 潘潘

喜欢此内容的人还喜欢

彭博：硅谷银行闪崩只是一个前奏
经济机器



两家银行接连爆雷，金融危机要来了？
很帅的投资客



欧洲投资银行“团灭”？从瑞信危机到巴克莱“踩雷”
杨普拉斯

