

# “雄鹰”袭硅谷——破解 48 小时 硅谷银行闪崩之谜<sup>1</sup>

## 案例正文

**摘要：**2023 年 3 月 10 日，美国硅谷银行因“资不抵债”遭金融监管部门关闭，成为了自 2008 年金融危机以来美国银行业发生的规模最大的银行倒闭事件。美国二十大银行之一，坐拥超 2000 亿美元资产，有着 40 年历史的硅谷银行，从爆雷到破产只历经不到 48 小时。从大西洋彼岸飞出的这只“黑天鹅”，正在全球金融市场中掀起着巨大波澜，所暴露出的银行流动性风险管理问题给全球银行敲响了警钟。本案例为学生深入理解“流动性风险管理”、“期限错配理论”及“商业银行资产负债管理”等相关理论，提供了适当教学场景。旨在通过还原硅谷银行破产倒闭事件的始末，引导学生对于商业银行流动性风险管理以及资产负债配置结构的思考。

**关键词：**硅谷银行；流动性风险；美联储加息；资产负债管理

1. 本案例由合肥工业大学经济学院周志翔、王泽宇、方安祺撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权等。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

# 目 录

<b>0 引言</b> .....	<b>1</b>
<b>1 轰然坍塌，惊心动魄</b> .....	<b>1</b>
1.1 惊魂 48 小时，骤不及防 .....	1
1.2 监管接手，“硅”去来兮 .....	3
<b>2 追忆往昔，意气风发</b> .....	<b>4</b>
2.1 鸿蒙初辟，助推科技金融浪潮 .....	4
2.2 投贷联动，置身刀尖上的舞者 .....	6
2.3 披荆斩棘，国际化扩张走向世界 .....	9
<b>3 焯赫背后，暗流涌动</b> .....	<b>10</b>
3.1 危如累卵，保障与监管皆失 .....	10
3.2 大厦将倾，闪崩前夕早有端倪 .....	11
<b>4 三把利刃，刀刀致命</b> .....	<b>12</b>
4.1 风暴起源，期限错配 .....	12
4.2 雄鹰急袭，美联储加息 .....	15
4.3 祸不单行，科技业寒冬 .....	16
<b>5 翘首以望，路在何方</b> .....	<b>18</b>

## 0 引言

48 小时，这是美国一家 2000 亿美元资产的明星级银行从危机爆发到确认倒闭的时间。

回顾过往，40 年的漫漫征途，硅谷银行敢为天下先，勇担助力科技金融之责，凭借独特的投贷联动业务模式，在金融界大放异彩，一举成为全球科技银行的样板。然而，在经济下行和美联储加息的大环境下，硅谷银行过往发展模式所蕴藏的危机正在逐步暴露。在挤兑风波真正来临之际，其崩盘的速度更是令人难以置信。2023 年 3 月 7 日，硅谷银行连续第 5 年登上福布斯年度美国最佳银行榜单，并进入福布斯首届金融全明星榜单。3 月 10 日，美国监管机构宣布关闭硅谷银行，并任命了接管人。短短 48 小时，一纸接管公告，便给硅谷银行的 40 年画上了句号。

硅谷银行作为创企生态系统中的支柱，也是风投融资的首选金融机构，却轰然倒塌，这其中究竟发生了什么？究竟是谁“杀害”了硅谷银行？它的破产倒闭是否会引发新一轮的金融市场风暴呢？想要揭开这些疑问的面纱，那就让我们一起走进这场惊心动魄的银行破产事件吧。

## 1 轰然坍塌，惊心动魄

创立于 1983 年的硅谷银行，专为创新科技企业提供金融服务。2022 年资产规模达到 2118 亿美元，在全美银行业中排名 16 位。在过去 40 年中，先后挺过上世纪九十年代加州房地产危机、2000 年互联网泡沫破裂和 2008 年次贷危机。但这次却没能渡过美联储大幅加息的冲击，遭遇严重的挤兑风波，甚至在挤兑来临之际“毫无抵抗之力”。

### 1.1 惊魂 48 小时，骤不及防

2023 年 3 月 7 日，硅谷银行官方宣布“很荣幸连续 5 年登上福布斯年度美国最佳银行榜单”。此时，硅谷银行看起来还是一个资本充足、正常运营的机构。可让人意想不到的是，短短 48 小时内，这家备受尊敬的银行会迅速退出历史的舞台。

3 月 8 日 16:00，硅谷银行母公司——硅谷银行金融集团 SVB Financial 突然向社会公众宣布了三件事情：为筹措资金，硅谷银行低价抛售价值约 210 亿

美元的证券资产，造成了 18 亿美元的亏损；发行可转债筹借 150 亿美元资金；以及紧急发售新股进行 22.5 亿美元的融资。同时宣布这三大举措，明确无误地指向同一个信号：硅谷银行出现了严重的现金流危机。接收到这个信号后，惊慌失措的投资者们立即开始抛售所持有的硅谷银行的股份。

3 月 9 日，截至当天收盘，硅谷银行金融集团股价暴跌超 60%，从每股 267.83 美元跌至 106.04 美元（详见图 1），创 1998 年以来最大跌幅。仅仅 3 月 9 日一天时间，挤兑的浪潮就彻底吞噬了硅谷银行。根据监管文件显示，单是 3 月 9 日一天，硅谷银行的客户提现要求就高达 420 亿美元，相当于银行总存款的四分之一。到了当日晚间，硅谷银行的现金结余已经变成负 10 亿美元，已无法满足在美联储的应付款项。这表明硅谷银行已无法持续运营下去。



图 1 硅谷银行股价走势情况

Figure 1: Silicon Valley Bank stock price trend

3 月 10 日 8: 41，硅谷银行盘前股价再次暴跌超 60%，宣布停牌。3 月 10 日 9: 36，开盘后继续停牌，尝试融资的行动遭遇失败，被迫停止交易。3 月 8 日股价还高达 267 美元的股票到这天已不到 35 美元。

3 月 10 日 12: 00，美国联邦存款保险公司（FDIC）发布声明指出：美国加州金融保护和创新部（DFPI）宣布，以“流动性不足和资不抵债”为由关闭美国硅

谷银行，并任命美国联邦储蓄保险公司（FDIC）为破产管理人。

硅谷银行 CEO 格雷格·贝克尔（Greg Becker）在 3 月 10 日给员工的一段视频留言中承认，“难以置信的艰难 48 小时，我无法想象你们在想些什么，你们的工作，还有你们的未来。”在短短不到 48 小时，硅谷中初创企业的顶梁柱就这样刹那间灰飞烟灭了。

## 1.2 监管接手，“硅”去来兮

一般来说，美国监管机构都会在市场收盘之后再采取行动进行处置，但这一次美国联邦存款保险公司（FDIC）连半天都等不下去了。3 月 10 日中午，FDIC 就紧急接管了硅谷银行，创建了一个新实体圣克拉拉存款保险国家银行（DINSC），将硅谷银行所有的存款都注入这个新实体。FDIC 起初为每个受保银行的每位储户提供至多 25 万美元的保险。而超过这一保险上限的存款则需要等待银行后续的资产清算，究竟能拿回多少存款就变成了未知数。

但是这一次，为了避免曾经的金融危机再现，同时加强公众对于银行系统的信心，防止硅谷银行历史性倒闭后银行之间出现更多的不稳定性。美联储和财政部联合出手，为硅谷银行的所有储户全额兜底，提供完全保护，以此来拯救被阴霾笼罩的金融市场。

3 月 11 日，美国联邦储蓄保险公司（FDIC）成为破产管理人。美国财政部长耶伦在接受媒体采访时表示：我们不会再做出和曾经金融危机期间一样的行动，我们关切的是储户，我们将专注于满足储户的需求。3 月 12 日，美联储推出一项新的预防银行挤兑的融资工具：银行期限资金计划（BTEP）。3 月 13 日，财政部、美联储及 FDIC 发表联合声明：无论储户存款是否参加了存款保险，硅谷银行所有储户的存款都会得到 FDIC 的全额保护。这是联邦政府为了保护数十亿美元未保险资金而采取的一项非同寻常的举措。

显然 FDIC 和其他银行监管机构介入的主要目标是：保护存款人和遏制系统性风险。监管部门的及时出手能够增强公众对银行系统的信心，最大程度的遏制这场闹剧造成的影响。而硅谷银行的破产倒闭不仅仅会为全球银行敲响流动性警钟，或也会带给美联储一定的反思，进而影响美联储未来的加息进程。而这一切正如诗赋《归去来兮辞》中所述——悟已往之不谏，知来者之可追。

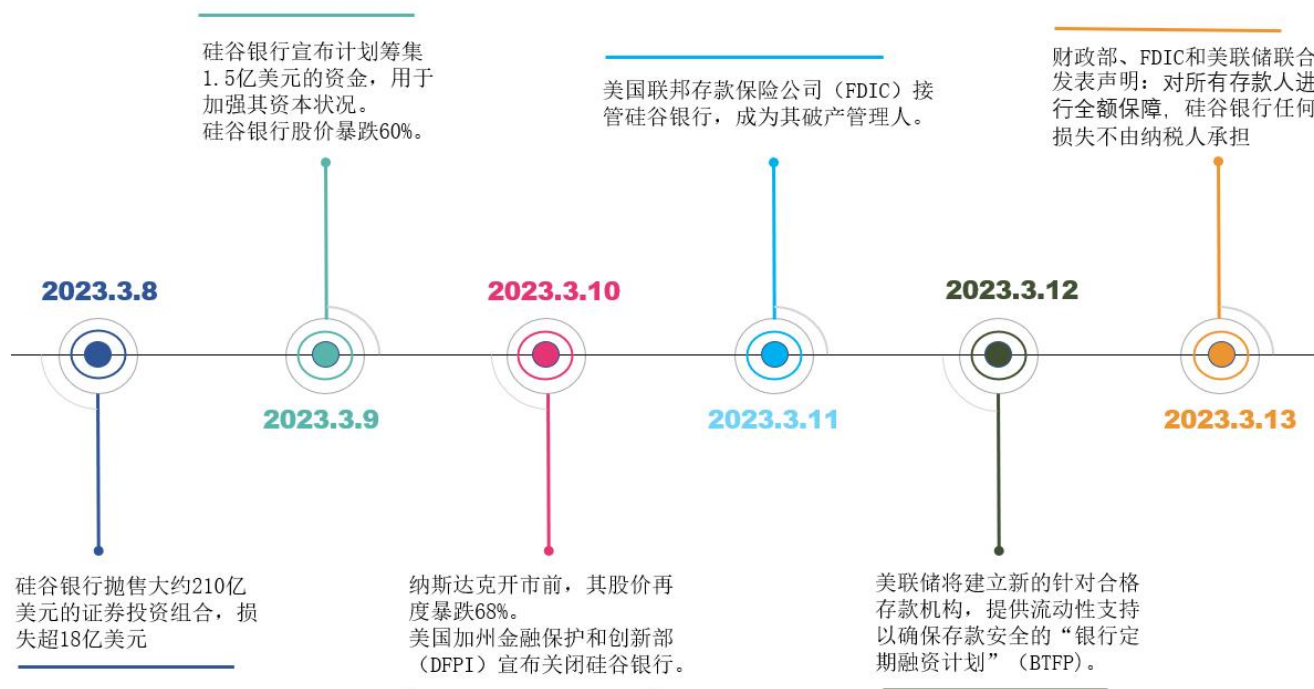


图 2 硅谷银行破产倒闭事件脉络

Figure 2: Silicon Valley Bank bankruptcy event context

自 1983 年成立以来，硅谷银行很快以名列前茅的市盈、市净率指标从众多银行中脱颖而出。然而从往日光辉到转瞬落魄，硅谷银行的命运在令人唏嘘的同时，禁不住让人问其究竟：硅谷银行到底经历了什么？那么，下面我们先从硅谷银行的成立开始娓娓道来——

## 2 追忆往昔，意气风发

如果说过去的 40 年，“互联网+风险投资”交叉融合的爆发成就了硅谷，那么这种效用同时也缔造了硅谷银行这家特殊的“银行”。曾经的硅谷几乎就是美国科技行业的代名词，在高科技创业企业融资难成为全球关注焦点的时代下，硅谷银行应运而生，一度被视为全球科技银行的样板。

### 2.1 鸿蒙初辟，助推科技金融浪潮

硅谷银行（Silicon Valley Bank，SVB）创立于 1983 年，总部位于美国加利福尼亚州圣塔克拉拉。硅谷银行的创始人是一群来自硅谷的企业家和投资者，他们认为传统银行对于科技创新领域的支持力度不足，而科技企业的金融需求日益上升，因此决定创立一家专门为科技公司提供金融服务的银行。

硅谷银行成立初期，客户、服务与其他传统商业银行并无太大差异，还不算

是真正意义上的科技银行。但硅谷银行十分注重和风险投资机构之间的合作，为其向科技银行调整转型奠定了基础。1993 年，硅谷银行调整了经营战略，大幅缩减房地产和一般商业贷款业务，将业务聚焦于风险投资支持的科技和生命科学领域的企业中，实施新的创新型经营战略——将目标市场定位在那些新创、发展速度快、其他银行认为风险太大而不愿意提供服务的中小企业身上。

1996 年，硅谷银行为初创企业打造“Quick Start Package”服务。任何企业只要获得任何一家顶级风险投资机构的支持，就能从硅谷银行无条件获得 45 万美元为期 18 个月的贷款，并且这笔贷款仅需支付 2%-5%的利息和一些认股权证。并且通过“贷前、贷中、贷后”三个方面下手（详见表 1），“多管齐下”建立起了专门针对科技初创企业的贷款审批流程。这一套流程帮助硅谷银行有效识别贷款客户，降低了单个企业的信用风险，并成功打进了其他银行不敢涉足的初创企业信贷市场。

表 1 硅谷银行面对科技初创企业的贷款流程

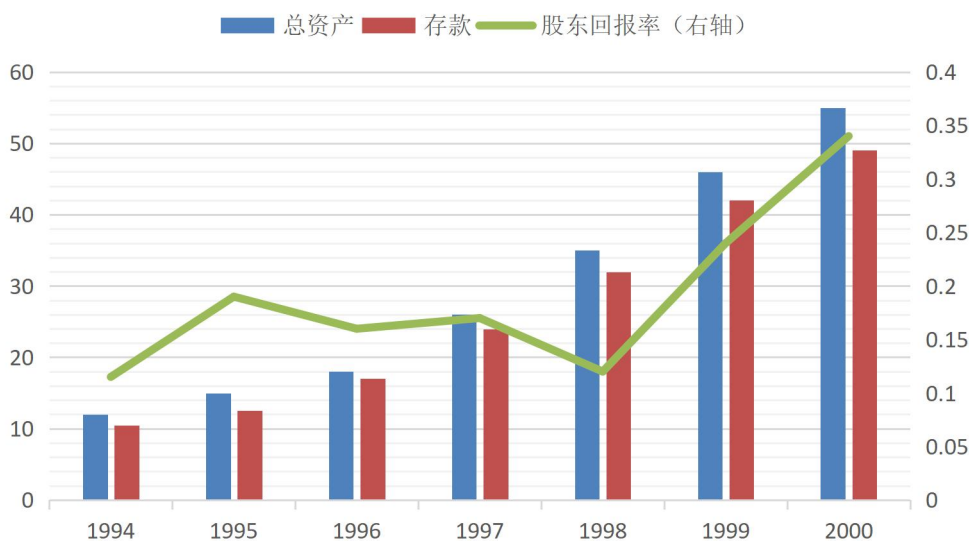
Table 1: Silicon Valley Bank 's loan process for technology start-ups

贷款流程	业务具体内容
贷前	硅谷银行采取跟投的策略。企业只有在获得风投基金投资后，才可能获得一定比例的硅谷银行贷款。
贷中	硅谷银行根据不同的初创企业特点要求不同的贷款条件。贷款时硅谷银行会要求少量（通常不超过 1%）的认股权证作为贷款附加条件。
贷后	硅谷银行要求企业将资金账户开在本行内。通过对企业日常资金进出情况进行监控，银行可以从侧面掌握企业的经营状况，并及时对缺乏资金还贷的企业进行流动性预警和提前处置。

至此，硅谷银行“科技银行”业务领域正式形成，专注于为各种初创的互联网、生物技术等领域的科技公司提供金融服务。这一创新金融服务模式，迅速引起众多传统银行效仿、复制和放大。硅谷银行成为了一家具有科技型特色的商业银行。

在 1993 年至 2000 年，硅谷银行通过自身特殊性业务取得了瞩目的成就。银行资产从 9.35 亿美元上升至 55 亿美元（详见图 3），雇员从 235 人增加到超过 1000 人，而市值也从上市之初的 6300 万美元上升至 2000 年的 30 多亿美元。从 1993 年以来，硅谷银行平均每年的股东回报率是 17.5%，而同期美国商业银行的平均回报率是 12.5%左右。近 10 年出色的业绩使硅谷银行一跃成为美国科技市

场中最有地位的银行。在 2000—2001 年进行 IPO 的科技与生命科学公司中，近 1/3 是硅谷银行的客户，美国一半以上的风投公司也都成为了硅谷银行的客户。



资料来源：SVB 金融集团财报

图 3 硅谷银行 1994-2000 年经营状况（亿）

Figure 3: Silicon Valley Bank 1994-2000 operating conditions (billion)

硅谷银行通过不断投入研发和创新，不断推出具有前瞻性和颠覆性的金融产品和服务，满足了初创科技企业多元化的需求。其不仅是全球第一家推出互联网银行的商业银行，也是第一家推出移动银行应用的商业银行。至此，硅谷银行开始成为全球知名的科技银行之一。

## 2.2 投贷联动，置身刀尖上的舞者

在高新技术产业快速发展时期，硅谷银行的风险贷款经营模式逐步走向成熟。硅谷银行没有停下创新发展的脚步，在新的金融产品中融入股权投资，成为区别于传统商业银行的重要标志，“投贷联动”的硅谷银行模式由此产生，硅谷银行的核心业务正式形成。

投贷联动，是由投资机构向企业进行股权投资，再由硅谷银行为企业提供信贷支持（详见图 4）。借助投资机构的专业能力，提升信贷客户质量，降低风险水平；同时对于非常看好的初创企业，通过子公司硅谷资本，进行直接股权投资，或通过参股风投基金，进行间接投资等方式，分享其发展成果。相比传统银行，硅谷银行在借贷标准上更加灵活，并以创新创业公司的未来收益为主要还款来源。同时，硅谷银行与风险投资机构、私募股权公司的合作，为初创企业提供了更全面的融资渠道和服务。



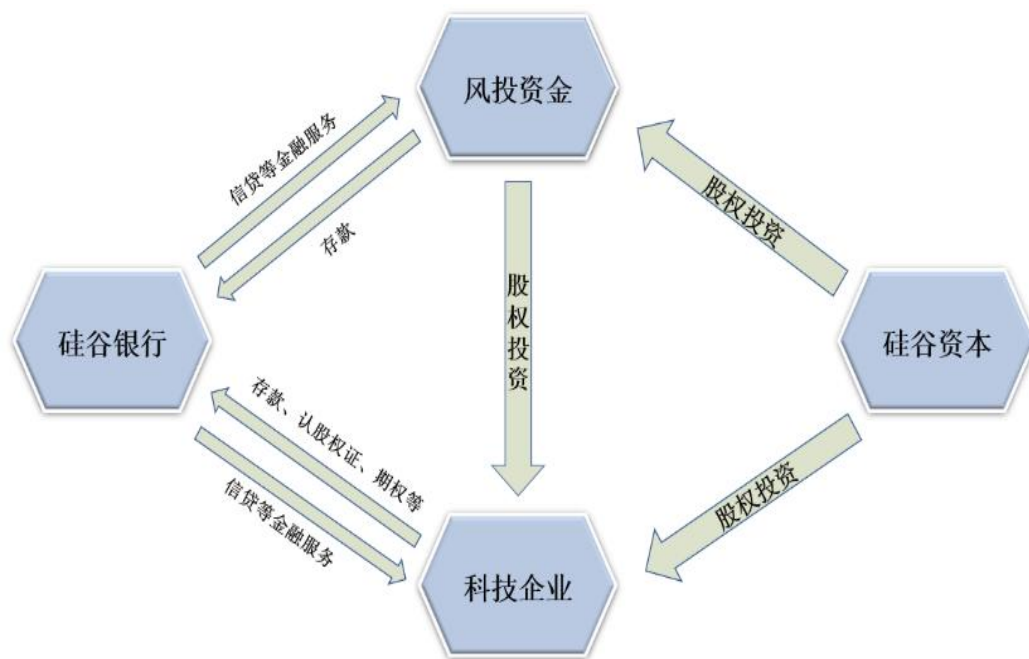


图 4 硅谷银行投贷联动运作模式

Figure 4: Silicon Valley Bank investment and loan linkage operation mode

硅谷银行以投贷联动业务为核心经营模式，一度成为国际公认的典范。其具体的投贷联动业务模式可以细分为以下两种：

(1) 银行贷款+子公司股权直投

硅谷银行和硅谷资本均为硅谷银行金融集团的控股子公司，硅谷银行负责为企业贷款，硅谷资本直接投资企业或者入股 PE/VC 机构间接投资企业。借助 PE/VC 的风险识别能力，硅谷银行筛选出优质的、具有增长潜力的企业放贷。一般来说企业只有在获得 PE/VC 融资后，硅谷银行才会按照一定比例的信贷额度发放贷款（详见图 5）。

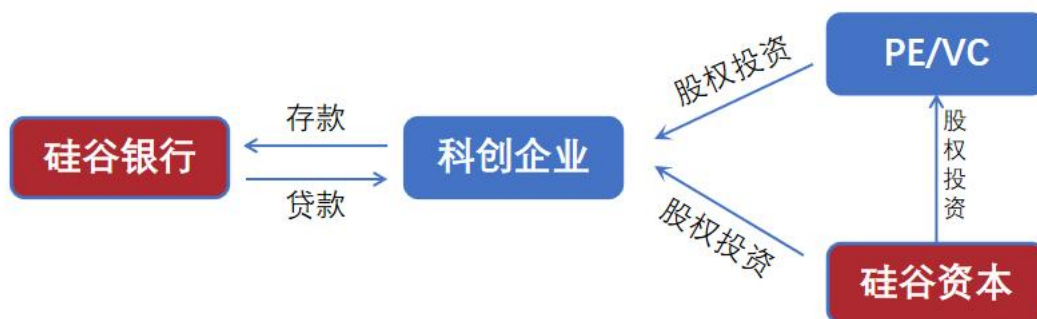


图 5 “硅谷银行+子公司”业务模式图解

Figure 5: "Silicon Valley Bank + Subsidiary" business model diagram

(2) 硅谷银行+VC/PE

硅谷银行与风险投资机构合作，贷款给 PE/VC，间接投资企业。硅谷银行集团为创投基金提供银行开户、基金托管、存贷款、直接投资等服务，从而与 PE/VC 保持长期战略合作关系，并借助 PE/VC 的风险识别能力，间接投资创业企业。（详见图 6）

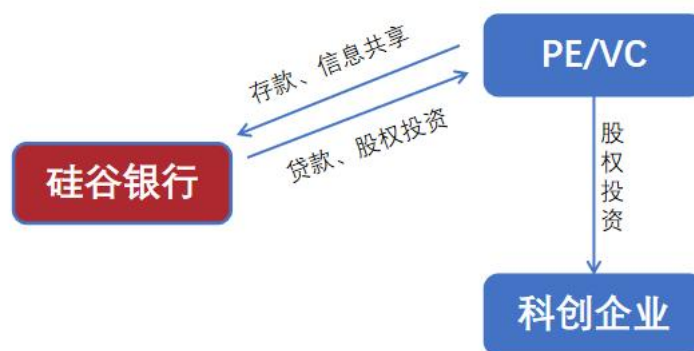
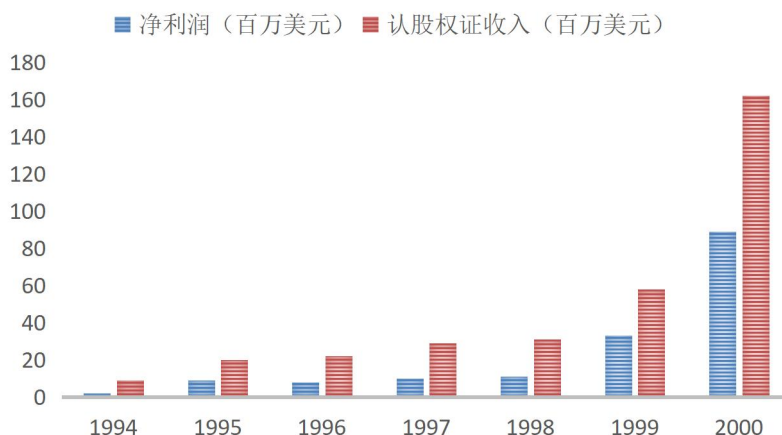


图 6 “硅谷银行+VC/PE”业务模式图解

Figure 6: "Silicon Valley Bank + VC / PE" business model diagram

硅谷银行将传统单一的信贷服务模式，升级为“股权投资+信贷”投贷联动模式，成为集团主要的收入和利润来源。通过持有有一定数量企业的认股权证，由硅谷银行金融集团持有，在企业公开上市或被并购时行使。在提供贷款的同时享受股权升值带来的权益类收益，能够获取较高的资本增值收益（详见图 7）。



资料来源：SVB 金融集团财报

图 7 初创企业认股权证带来的巨额收益

Figure 7: The huge income brought by the warrants of start-ups

借助硅谷科技产业大繁荣，投资机构、科技企业爆发性增长的背景，硅谷银行依托开创的投贷联动模式，实现了快速发展，并成功立足硅谷，一举成为科技企业信贷领域领导者。但在享受巨额收益回报的同时，这种业务模式也蕴藏着极

大风险。初创、高成长的公司生存和发展都面临极大的不确定性，一旦出现客户恶性违约或风险事件，硅谷银行的损失将会非常巨大。虽然也采用了较多的科技手段进行风险管控，但在面对极其不确定的初创企业时，管控风险仍然是非常困难的工作。硅谷银行一直“在刀尖上跳舞”，在悬崖边上最大限度控制着风险。

### 2.3 披荆斩棘，国际化扩张走向世界

依托自身独特的业务模式，深耕于美国高科技企业投融资服务的硅谷银行，其发展也并非一帆风顺。硅谷银行一路过关斩将，先后成功渡过三次金融危机的考验，才得以在全球科技初创企业投融资领域享受盛誉。

#### 危机一：加州地产危机

初期的硅谷银行采用的是相对平衡的发展战略，为了能够更好的站稳脚跟。形成了科技银行（面向高科技初创企业）、商业银行（传统信贷业务）、房地产银行（面向当地房地产项目提供信贷）“三足鼎立”的格局。而在上世纪 90 年代，加州地区房地产价格大幅下降，导致硅谷银行贷款不良率一度超过 10%。对此硅谷银行痛定思痛，剥离了房地产银行业务，一心专注于科技初创企业投融资服务与软件、生物医药等特定高科技产业的银行服务。

#### 危机二：互联网泡沫破裂

2000 年对于美国互联网历史而言，是互联网泡沫破灭的黑暗时刻，此时大批互联网科技企业的倒闭使得硅谷银行的科技企业信贷及认股权证收入受到冲击。硅谷银行在艰难的市场环境中，迅速找到了新的出路，硅谷银行通过业务国际化，加大对中国等新兴市场科技创新产业的投资，以此获得新的收入增长空间。

#### 危机三：2008 年次贷危机

雷曼兄弟破产所引爆的这轮金融危机席卷了整个世界，致使全球的金融市场剧烈动荡，硅谷银行自然也难以逃脱这场危机。次贷危机的爆发，给硅谷银行一直赖以成功的业务模式构成了新的冲击。为了能继续维持高业绩，硅谷银行对风投基金的支持由股权转向信贷，为风险投资基金开展业务提供必要的资金支持。

随着硅谷银行的一次次转危为安，不但跻身全美明星银行之列，在全球业务布局方面也呈现多元化态势。2000 年互联网泡沫的破裂在另一方面也是推动硅谷银行走向全球的契机。硅谷银行自此一直秉持着“技术中心在哪里，硅谷银行就在哪里”的经营原则，开始国际化扩张（详见图 8）。



图 8 硅谷银行国际化扩张进展图

Figure 8: Silicon Valley Bank internationalization expansion progress chart

### 3 煊赫背后，暗流涌动

“夫风生于地，起于青蘋之末”。回顾硅谷银行的峥嵘岁月，不难发现其为了维持良好业绩，在竞争激烈的银行业中占据一席之地，大展宏图疯狂生长的同时，身后早已暗流涌动。

#### 3.1 危如累卵，保障与监管皆失

##### ● 保障失灵，守护之盾不再坚韧

美国作为世界上率先建立最完善政策性的存款安全保险制度的国家，于 1933 年便建立存款保险制度，初衷是保护中小存款者的利益，但是受保护的存款一直存在一个最高的限额。从 1933 年的 2500 美元，到 1980 年提高为 10 万美元，再到 08 年金融危机爆发后，于 2010 年将存款保险额度提高到 25 万美元。保证全额兑付 25 万美元以内的存款部分，目的都是不断增强对于储户的保障能力。

而硅谷银行，作为一家专注于面向科技和生物技术等高科技公司提供存贷款服务的银行。这些企业机构存款自然远远超过了 25 万美元——而这正是美国联邦存款保险的保险额度上限。2022 年底，硅谷银行 1730 亿美元的存款中，将近 96% 不在保险额度内。单是美国流媒体平台 Roku 一家的存款就高达 4.87 亿美元，占他们现金头寸的四分之一，视频游戏公司 Roblox 存款约为 1.5 亿美元，加密

货币公司 BlockFi 存款约为 2.27 亿美元，生物制药公司 Generation Bio 也有 500 万美元。仅有不到 4% 的存款账户在美国联邦存款保险制度的保护之下，也就是说，一旦危机爆发，硅谷银行 96% 的客户存款将失去保障。

### ● 监管缺失，硅谷银行顺势而为

然而事情远没有如此简单。2018 年，特朗普执政期间放松对于金融体系的监管，特朗普政府将系统重要性银行的资产认定标准从 500 亿美元提高至 2500 亿美元。也就是说，在 2017 年，硅谷银行总资产为 512 亿美元，属于系统重要性银行。2018 年，硅谷银行总资产 569 亿美元，已不属于系统重要性银行。特朗普政府的这一举措不仅放宽了硅谷银行的现金储备要求，同时也不再强制要求硅谷银行每年都参与美联储的压力测试。

监管政策的放松，使得硅谷银行在退出系统性重要银行后，不再受到严格的金融监管，这便意味着硅谷银行能够更多更大规模的扩张。在过去几年中，硅谷银行不断扩大存款规模，总资产迅速扩张（详见图 9）。截至 2022 年年底，其资产较 2019 年的 710 亿美元增至 2188 亿美元，短短三年，翻了不止一番。

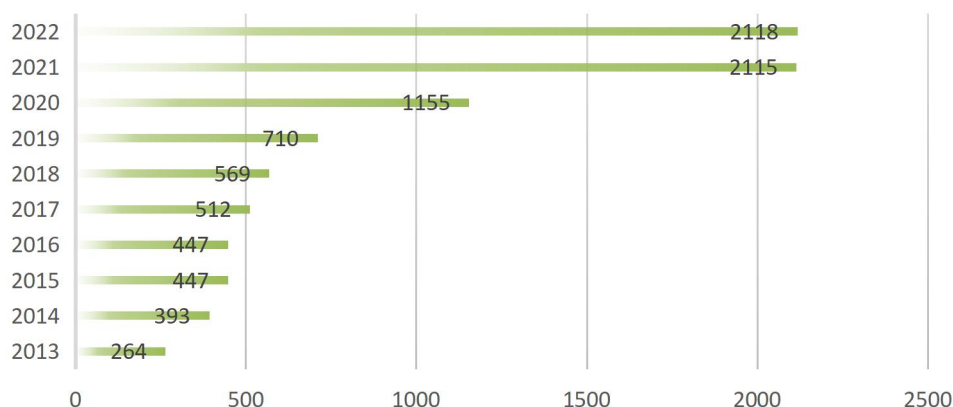


图 9 2013-2022 年硅谷银行总资产统计

Figure 9: Statistics of total assets of Silicon Valley Banks from 2013 to 2022

而就在此时，手握大量资金的硅谷银行做出了非常激进的举措：大量配置美国国债和 MBS。而这便给硅谷银行遭遇挤兑风波埋下了“伏笔”。

### 3.2 大厦将倾，闪崩前夕早有端倪

风暴在来临之际或许都早有预兆，硅谷银行闪电般的破产倒闭亦是如此。

**流动性风险暴露**——早在 2021 年底，随着硅谷银行规模的迅速扩大，硅谷银行接受到了更多的针对性检查。通过银行流动性压力测试、应急资金和流动性

风险管理相关的检查，监管部门发现硅谷银行资金集中于投资行为，在流动性风险管理方面存在不足。并在 2022 年指出硅谷银行存在风险管理薄弱、企业监管不力及内部审计职能不足的问题，并且将硅谷银行的管理评级下调。但是这些都没能引起管理层的重视。

**管理层激进决策**——此前，硅谷银行依托“投贷联动”的业务模式，通过净息差收入和股权投资收益获得了巨大回报。但在 2008 年金融危机的爆发后，美国出台了沃尔克规则。硅谷银行不得不侧重存贷业务与净息差来实现高业绩，导致硅谷银行不断扩大存款规模与疯狂加码短债长投行为，这种行为看似无风险套利，实在后患无穷。

**客户群体单一**——与传统银行不同，硅谷银行的客户群体高度集中在技术中心的科技初创公司和 PE/VC，行业属性高度集中，几乎没有吸收散户。其存款的源头是社会流向科创领域的投资资金，一旦美联储进入加息通道后，科创领域的资金便会收缩，硅谷银行的客户存款就会迅速减少。这种过于单一的客户群体结构，也为之后硅谷银行遭遇挤兑埋下了隐患。

种种迹象表明，硅谷银行将要面临的危机已然在慢慢浮出水面。

## 4 三把利刃，刀刀致命

硅谷银行的前半生是璀璨的、耀眼的，辉煌的战绩背后有着科创金融商业模式的积极探索，也有着对量化宽松和科技时兴的亦步亦趋。硅谷银行走向悲剧的那一步似乎是突然降临的、令人唏嘘不已的。但其实在很多命运选择的关口，早有三把利刃悄悄抵在了硅谷银行的身后。

### 4.1 风暴起源，期限错配

冰冻三尺，非一日之寒。

2020 年初全球新冠大流行，全球经济遭受重创，各国经济都十分低迷。美联储为应对新冠疫情带来的冲击，3 月份两次“紧急降息”，将基准利率逼近“零利率”（详见图 10），重启无限量化宽松和超低利率的模式。在流动性泛滥的背景下，美国高科技公司大量回购和融资，与高科技相关的 VC 投资也变得非常热门，美国的 PE/VC 市场快速扩张。

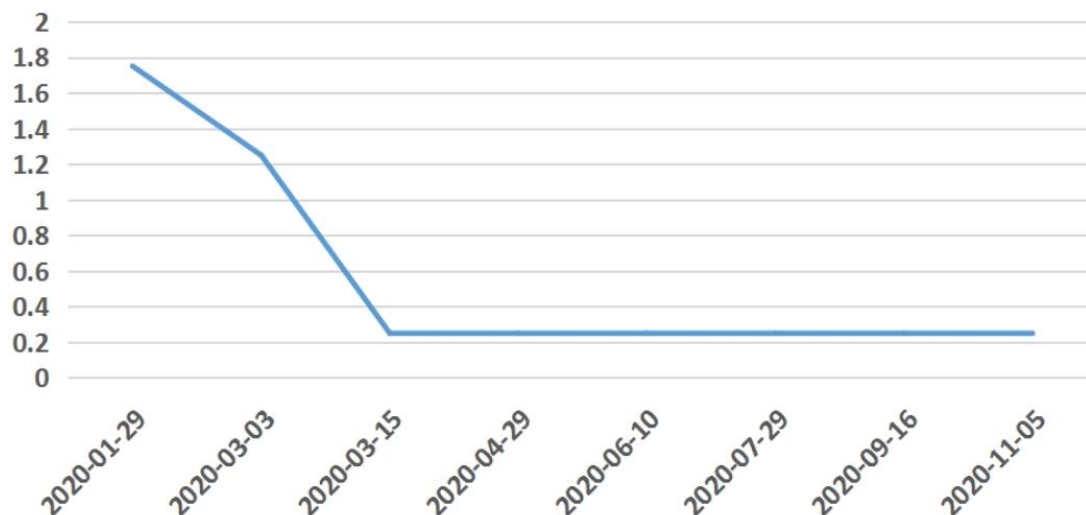


图 10 2020 年美联储目标利率走势 (%)

Figure 10: 2020 Fed target interest rate trend (%)

美联储的这一系列举措不断推动着高科技企业大规模举债筹资，硅谷银行在这时充分享受到了美联储放水政策带来的红利。来自各类高科技公司的存款激增，存款业务实现了跨越式发展。硅谷银行的存款规模由 2019 年年末的 617.6 亿美元大幅增长至 2021 年年末的 1892 亿美元（详见图 11），其中无息存款占比 65%，付息存款占比 32%，其他类型负债仅占 3%。同时，硅谷银行的规模在此期间也得以快速增长，其资产总额从 2019 年末的 710 亿美元增长到 2021 年末的 2115 亿美元，其中 2020 年同比增长 63%，2021 年同比增长 83%。

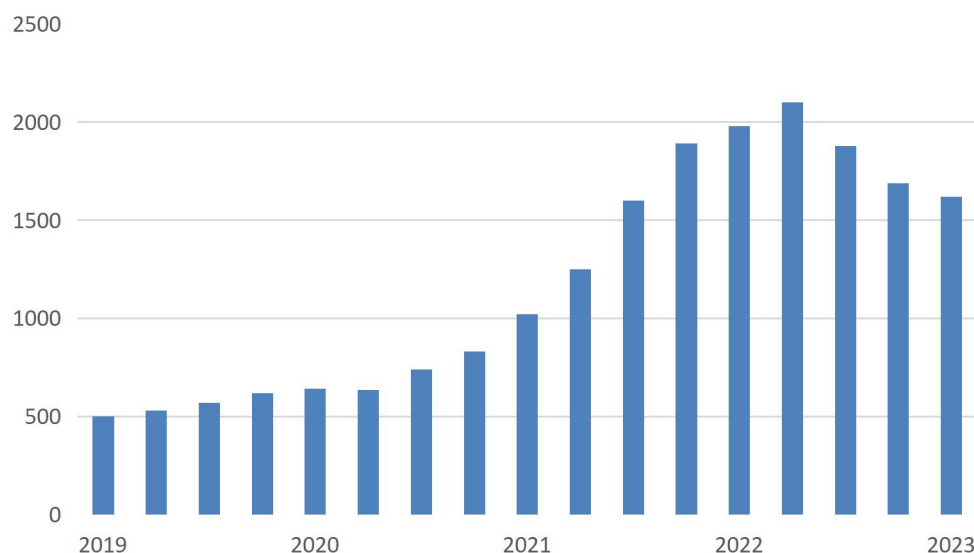


图 11 硅谷银行 2019-2023 年存款额变化情况 (亿)

Figure 11: Changes in deposits of Silicon Valley Banks in 2019-2023 (billions)

手握大量现金的硅谷银行为了获取更高额的利益，自然是将这些钱投资出

去。管理层决定将大部分的资金投资于长期美国国债与抵押贷款支持证券来套取更高的利差收入。而“短债长投”的决定正是硅谷银行一切崩盘的开始。

截至 2022 年底，硅谷银行买下了 1200 亿美元的投资证券，其中包括 910 亿美元的抵押贷款支持证券组合（MBS）和 260 亿美元的可供出售金融资产，甚至远远超过了其 740 亿美元的贷款总额。除此之外，为了获取更高的收益，硅谷银行还大量配置 1~5 年期的无风险国债（详见图 12）。

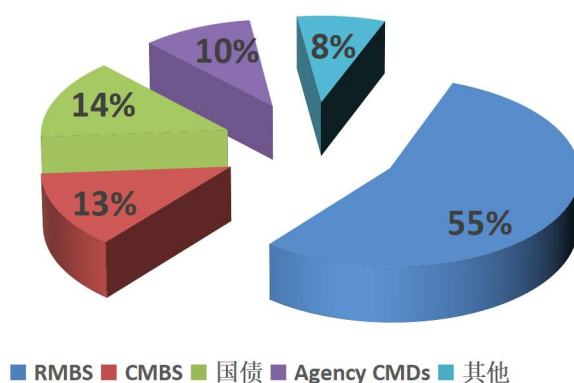


图 12 硅谷银行证券投资比例情况

Figure 12: Silicon Valley Bank securities investment ratio

虽然国债收益较低，但安全性较高。相较于手中吸收无息负债的成本而言，这仍是一笔稳赚不赔的生意。但是，在这些证券投资中，很多都是“持有到期债券”（HTM）。持有到期债券，只有持有到期，才能收回本息，如果提前收回，不仅没有利息，本金也会遭受损失。

从 2019 年至 2022 年，短短 3 年时间，硅谷银行总资产高达 2118 亿美元，其中存款规模 1730 亿美元（详见表 2）。而在其资产方，超过 1100 亿美元配置于美国国债与机构债，贷款占比仅为 30%。根据公开资料显示，在硅谷银行利用吸收的资金配置的证券资产中，仅有不到 270 亿美元的债券是以公允价值计价（AFS）的，高达 900 亿美元的债券是以持有到期方式计价（HTM）的，在其证券投资中占比 78%。

表 2 硅谷银行 2019 年与 2022 年资产负债情况对比

Table 2: Comparison of assets and liabilities of Silicon Valley Bank in 2019 and 2022

	2019 年	2022 年	增量	增量结构
可供出售资产	140	260	120	9%



持有至到期资产	138	913	775	55%
贷款	331	742	411	29%
其他	101	203	102	7%
总资产	710	2118	1408	
无息存款	408	807	399	30%
有息存款	209	923	714	55%
其他负债	27	224	197	15%
总负债	644	1954	1310	

纵观硅谷银行这一系列“短债长投”的投资行为，利用储户大量的活期存款，在资产端配置长久期的持有至到期资产和可供出售资产，使其资产端与负债端出现严重的期限错配，看似是进行无风险套利，实则暗藏极大的隐患。一旦出现大批储户提现，就会面临挤兑风险，造成无法兑付的情况。不仅如此，还将蕴藏着巨大的利率风险，一旦利率（资金成本）出现大幅抬升，那么硅谷银行所购买的大量债券便会出现严重亏损，直接影响储户存款的安全性。但在美联储加息决策到来之前，债券资产估值始终维持在高位，硅谷银行坐收较高净息差，以“躺平”的姿态实现着“躺赢”。

但是一切在 2022 年完全逆转，美联储加息的动作，就在此时相继而至，为硅谷银行的美好蓝图画上了休止符。

## 4.2 雄鹰急袭，美联储加息

古人云“成也萧何，败也萧何”。如果说彼时美联储为促进经济增长“一口气打完所有子弹”，将利率调降至零，由此造成了极度宽松的货币环境和科技公司的融资热潮；那么 2022 年美联储为抑制通胀再次“一口气打完所有子弹”，连续 7 次激进加息，又将对硅谷银行造成怎样的蝴蝶效应？

雄鹰是美国的国鸟。而这一次美联储加息的动作，正如雄鹰一样，来的迅疾而又猛烈。2022 年 3 月，美联储为克服通货膨胀，启动了力度空前的加息周期，前后 7 次加息，使得利率一度达到 4.5%~4.75%，PE/VC 市场的流动性盛宴结束，美国国债价格也迅速下跌。

在美联储激进加息的大背景下，硅谷银行的财务状况开始迅速恶化。一方面，存款成本变得更高，2022 年有息存款付息率较 2021 年上升 100bps 至 1.13%，

使其难以继续通过低成本揽储，存款规模也在逐渐下降，2022 年该行全年存款总额下降了 160 亿；另一方面，证券价值随着利率的飙升不断走低，这也就意味着硅谷银行所持有的大量证券资产的缩水，面临着巨额亏损（详见图 13）。不过只要硅谷银行不主动抛售证券，那么这个亏损暂时就不会暴露，资产市值的波动也不会影响公司利润，仅仅造成“未实现损益”。

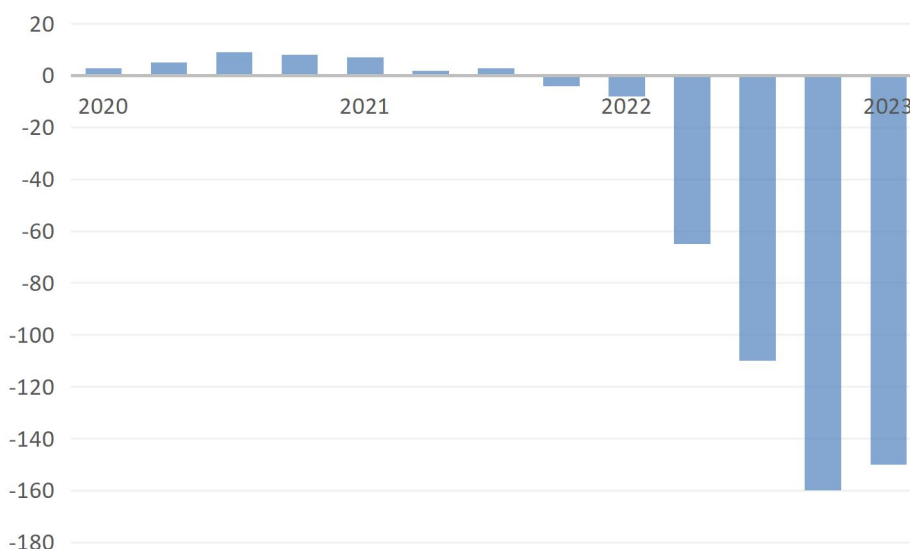


图 13 硅谷银行持有到期证券浮亏情况（百万）

**Figure 13: Silicon Valley Bank holding securities at maturity loss (millions)**

硅谷银行此时的困境便在于：流动性宽松时期吸收大量存款，并配置长期限的证券资产，导致潜在的利率风险大幅增加，而美联储激进加息的动作使得这一风险彻底暴露。这时，硅谷银行虽然还没有产生明显的还本付息压力，但也必须要卖出自己持有的可销售证券，回笼一部分资金，用于弥补初创企业造成的亏空。同时更换资产组合，及时止损，扭亏为盈。否则美联储继续加息，造成的损失会更长期、更不可控。

但是，福无双至，祸不单行。就在此时，美国又遇上了科技业的寒冬。

### 4.3 祸不单行，科技业寒冬

市场寒冬。在过去疫情笼罩经济不景气的情况下，市场需求大幅下降，消费者购买力也随之下降，使得科技公司的销售额急剧下降。从 2022 年下半年开始，大量的美国大型科技公司开始出现裁员的动作，锁住了招聘。特斯拉裁员、Facebook 裁员、微软裁员、Twitter 裁员，类似这样的新闻早已屡见不鲜。可以看出，科技公司正遭遇着前所未有的寒冬。

资本寒冬。在经济衰退期间，风险投资和私募股权投资公司的投资金额减少，连马斯克和扎克伯格都在纷纷裁员，更别说那些融资本就困难的初创企业，资本市场的寒冬对于他们而言，无疑是雪上加霜。对于许多初创科技企业而言，由于刚刚起步还未形成成熟的营收渠道，但研发运营投入又不能停止，相比加息后高额的贷款利息，它们自然会选择慢慢还贷或者延期还贷，然后优先使用银行存款支付成本。初创公司“融资-投资-融资”的链条正在被打破，当融资变得越来越困难，科技公司们只好通过消耗自身在银行的储蓄度日。

但是，这些对硅谷银行而言并不算是好消息。硅谷银行的大量储户，正是这类美国初创型科技公司。这意味着，硅谷银行手中那些成本为零的资金，正在不断的流失。随着众多高科技初创企业从硅谷银行抽走大量存款，取现越来越多，导致硅谷银行出现负债端的“挤兑”，陷入到了流动性困境当中。在本就遭遇内忧外患的残骸上，硅谷银行受到了致命一击。

存款挤兑成为了引爆这颗定时炸弹的导火索。

万般无奈下，硅谷银行只好抛售一部分资产来获得资金，通过砍仓亏损资产来缓解其正面临的流动性危机。但是那些“持有到期债券”，一旦提前抛售，就会产生巨大损失，亏损从浮亏真正变成了实亏。硅谷银行抛售了约 210 亿美元的证券，认亏损失高达 18 亿美元（详见图 14）。同时硅谷银行希望通过增发股票融资的方式来弥补亏损，向市场发布增发普通股和优先股募资 22.5 亿美元的信息。

AFS Portfolio Sale	出售可销售债券	\$21 billion	<b>\$210 亿</b>
	Securities Sold	US Treasuries and Agency securities	
	Yield of Securities Sold	1.79%	
		3.6-year Duration	
	<b>初步估算实现损失</b>	\$(1.8) billion (after-tax)	<b>\$18 亿</b>
Capital Offerings (Base Size)	Common Stock	\$1.25 billion	
	Concurrent Private Placement	\$500 million commitment from General Atlantic to purchase restricted common stock at the public offering price in a separate private transaction	
	Mandatory Convertible Preferred Stock	\$500 million	

图 14 硅谷银行抛售资产造成损失

Figure 14: Losses due to asset selling by Silicon Valley Banks

然而硅谷银行此番“自救”行为引发了市场更大的恐慌。其客户担忧其偿付能力出现问题而纷纷撤资，大量公司开始提现转移自己的存款。2023 年 3 月 9 日，

仅仅一天时间，硅谷银行的投资者及储户的提现要求便高达 420 亿美元，相当于银行总存款的 1/4。而硅谷银行的现金结余已经下降到-10 亿美元，无法满足在美联储的应付款项。

硅谷银行没有一点挣扎的余地，由于资不抵债，最终宣告破产。

## 5 翘首以望，路在何方

硅谷银行的迅速崩塌，似乎让投资者们看到了 2008 年的噩梦再度来袭。当年的全球金融海啸就发轫于雷曼兄弟这张“多米诺骨牌”的倒塌。那么，硅谷银行危机的蔓延，究竟是否会导致“雷曼时刻”的重演？

硅谷银行的破产倒闭，从表面上看，这似乎是一个由于美联储加息引发持有到期债券亏损，进而对银行资产负债表产生影响，最终导致硅谷银行资不抵债，最终破产的事件。而更深层次来看，这或许更多反映的是当前美国中小银行负债端不稳定，且资产端存在潜在亏损，流动性较差的普遍现象。

暴雷事件的归因总结：资产结构存危，货币政策推波助澜。从硅谷银行自身来看，前期资产配置不均衡。现金及现金等价物持有量不足，一半以上的资产是证券资产，难以应付不断增加的现金流支出；中期对宏观环境变化判断失误。在美联储加息步伐加快的背景下，硅谷银行缺乏相应措施，以处理不断增加的负债与不断减少的资产的两难困境；后期危机处理欠妥。低估了未实现损益确认损失、大量的尚未实现损失，以及发行股票稀释股权三重利空消息对于公众心理的冲击。

然而相较 2008 年金融海啸的“雷曼时刻”，硅谷银行危机与其有着显著的差别（详见表 3）。

表 3 硅谷银行危机与雷曼时刻比较

Table 3: Silicon Valley Bank crisis and Lehman moment comparison

不同点	雷曼时刻	硅谷银行危机
性质	产业信用危机	经济信用危机
规模	全美第四大投资银行，拥有约 25000 名员工和约 6000 亿美元资产	全美第 16 大银行，拥有约 3000 名员工和约 2000 亿美元资产
底层逻辑	银行持有证券的底层资产信用大幅下跌，且该证券作为抵押品广泛用于抵押借款	美债和 MBS 信用未出现问题。同时，硅谷银行负债端主要来源是银行存款，并未出现大量的抵

		押借款
金融风险 传染度	风险传染度高。受 MBS 底层资产 信用下降和自身银行存单违约的 双重影响，影响十分广泛	风险传染度不高且可控。投资者 及储户主要面向科技行业，客户 群体单一，并且监管及时出手救 场，硅谷银行流动性问题的传染 力度有限

这次的硅谷银行危机事件，使得整个金融市场的系统性风险和恐慌情绪急剧上升。在美国当前通胀率如此之高的环境下，很难说美国金融市场面临的风险会迅速结束，美联储是否会考虑减缓加息的步伐成为了人们十分关注的话题。而对于广大投资者而言，这次事件也再次提示了资产配置和流动性管理的重要性。硅谷银行在客户存款规模大幅增加，配置长久期资产的同时，为此预留的现金和等价物却并不充裕，并没有为应对流动性波动预留出相应的现金，致使其在面临期限错配、高利率下的资产减值及挤兑狂潮三把利刃时，不堪一击。

前路漫漫，在这条时势助发展之路上飞速前进的硅谷银行并非独行者，和硅谷银行一样存在流动性风险管理问题的银行也俯拾即是。那么对于这些银行而言，如何在实现规模发展的同时兼顾风险管理，如何监测相关指标以合理控制流动性风险，如何在政策大起大落的环境下保持长久的稳健发展……这些问题都等待着它们去寻找答案。

**（案例正文字数：12063 字）**

## **"Eagle" hits Silicon Valley——48 hours to crack**

### **Silicon Valley Bank flash crash mystery**

Zhou Zhi-xiang Wang Ze-yu Fang An-qi

(College of Economics, Hefei University of Technology,  
Hefei City, Anhui Province, China, 230601)

**Abstract:** On March 10, 2023, the Silicon Valley Bank of the United States was closed by the financial regulatory authorities due to insolvency, becoming the largest bank failure in the US banking industry since the 2008 financial crisis. One of the 20 largest banks in the United States, with more than \$200 billion in assets, has a 40-year history of Silicon Valley banks, from the explosion to bankruptcy only after less than 48 hours. The "black swan" flying out from the other side of the Atlantic is setting off a huge wave in the global financial market. The exposed problem of bank liquidity risk management has sounded the alarm for global banks. This case provides an appropriate teaching scene for students to deeply understand the theories of "liquidity risk management", "maturity mismatch theory" and "asset liability management of commercial banks". It aims to guide students to think about the liquidity risk management and asset-liability allocation structure of commercial banks by restoring the beginning and end of the bankruptcy of Silicon Valley banks.

**Key words:** Silicon Valley Bank; liquidity risk; the Federal Reserve to raise interest rates; asset liability management