

# 矽谷銀行倒閉：

## 個案 vs 風暴初始？對後續市場的影響

林啟超

國泰世華銀行首席經濟學家

2023年3月13日

# 矽谷銀行: 靠大舉吸收存款拿來做科技融資及長債的銀行

矽谷銀行經營模式: 資金來源主要來自存款 (超過8成, Big 4: 64%, GS+MS: 47%), 再投放於其它商業融資 (科技新創企業) 及中長期債券, 兩者加總達9成 (Big 4: 47%, GS+MS: 33%)

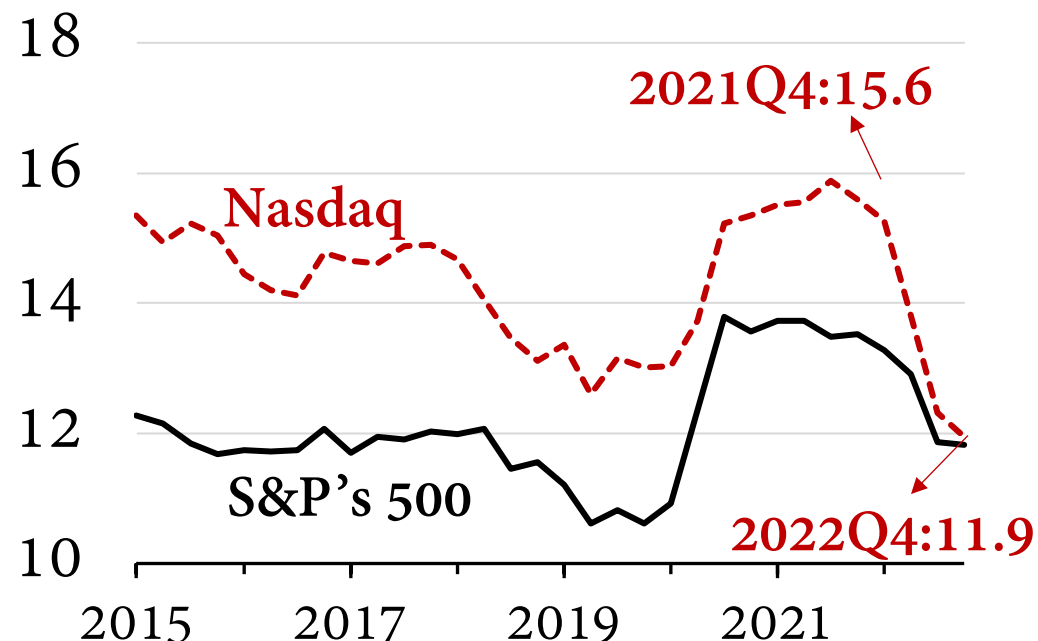
占資產比例, %	Big 4	GS+MS	矽谷銀	占資產比例, %	Big 4	GS+MS	矽谷銀
現金及銀行間存款	22.7	25.2	6.5	總負債	88.7	91.6	92.3
貸款	35.1	23.4	35.1	--存款	63.7	46.6	81.7
--其它商業貸款	15.2	3.1	33.1				
投資	31.4	30.1	56.7				
--交易	9.3	19.0					
--備供出售	7.2	3.2	13.6				
--持有至到期	14.7	2.9	43.1				

註: “Big 4” 指 JP Morgan, BoA, Wells Fargo, Citi; “GS+MS” 指 Goldman Sachs + Morgan Stanley, 均以2022年12月31日為例。  
資料來源: 各家財報, 國泰世華銀行。

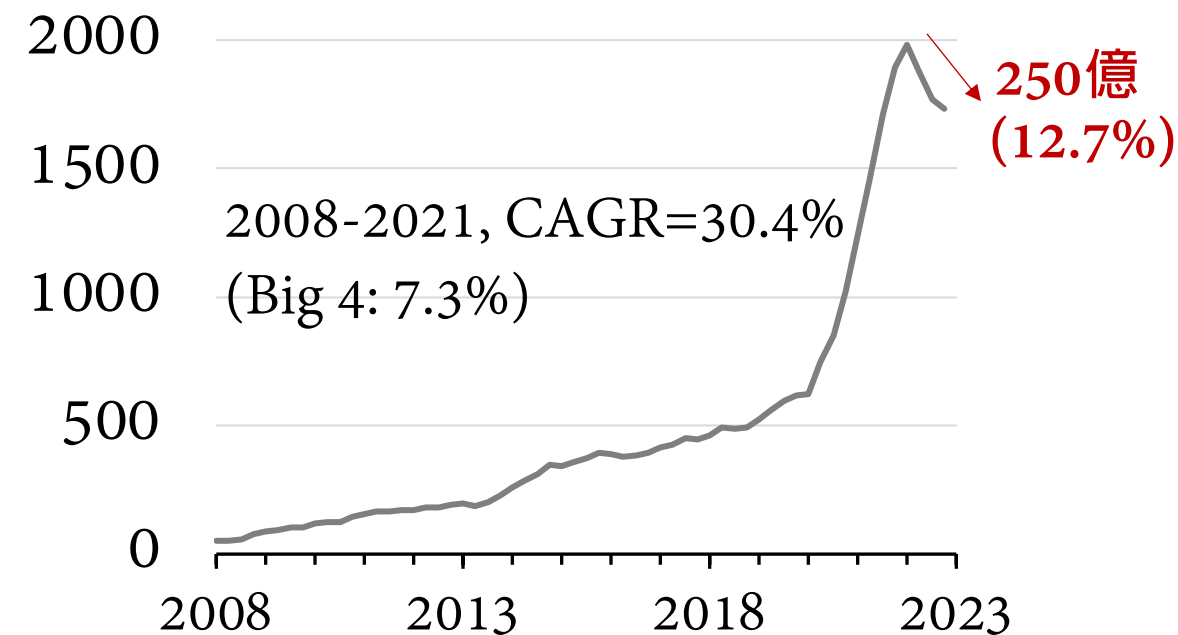
# 資產負債錯配, 最怕存款流失

隨著過去1年去庫存力道加劇, 加上Fed的暴力升息使融資成本增加, 科技業帳上的現金比重逐季降低, 先用舊錢 (成本低) 緩借新錢 (成本高) 也使矽谷銀行的存款大量流失

### 現金/總資產, %



### 矽谷銀行存款, 億美元



註: 現金/總資產, 指資產負債表的現金及約當現金, 除以總資產的比例。以S&P's 500為例, 2021Q4=13.5%, 2022Q4=11.8%。

資料來源: Bloomberg, SVB Financials Group, 國泰世華銀行。

# 過去1年大幅升息, 矽谷銀行帳上呈現潛在資本損失

矽谷銀行1年前的投資部位幾為債券, 這段期間公債及MBS指數跌逾1成, 若出售, 必然產生資本損 (入損益表及資產負債表); 若不出售, 則備供出售部位將有淨值損 (入資產負債表)

	2021/12/31	2022/12/31	
投資部位: (億美元)	1280	1200	
備供出售	272	261	未實現損: 25
-- 美國公債	159	161	
-- 機構MBS	86	66	
持有至到期	982	913	未實現損: 152
-- 機構MBS	644	577	
-- 機構CMBS	150	145	
-- 機構CMO (固定利率)	102	105	

註: MBS 指不動產抵押證券, CMBS 指商業抵押擔保證券, CMO 指抵押擔保債券。公債指數取 Bloomberg US Treasury Total Return Index (2021/12/31-2023/3/9), MBS指數取Bloomberg US MBS Index,

資料來源: SVB Financials Group Annual Report, 國泰世華銀行。

# 矽谷銀行: “自我實現預言” 導致倒閉成真

- 1 存款過去3季減少250億, 態勢未止
- ↳ 2 Moody's 3月初通知, 投資部位可能導致流動性及資本適足率不足, 預告降級
- ↳ 3 為防降級, 先賣公債 (210億) 換現金, 因應提領, 但出售公債損失 (18億), 尋求私募22.5億強化資本
- ↳ 4 籌資消息曝光, 股價下跌, 私募抽手, 新創存戶提領存款, 3/8達420億, 終無力償還

億美元, 2022/12/31

資產	2118	負債	1955
現金及銀行間存款	138	存款	1731
貸款	743	--活期存款	808
投資	1201	--計息存款	923
--交易	0		
--備供出售	287	股東權益	163
--持有至到期	913		



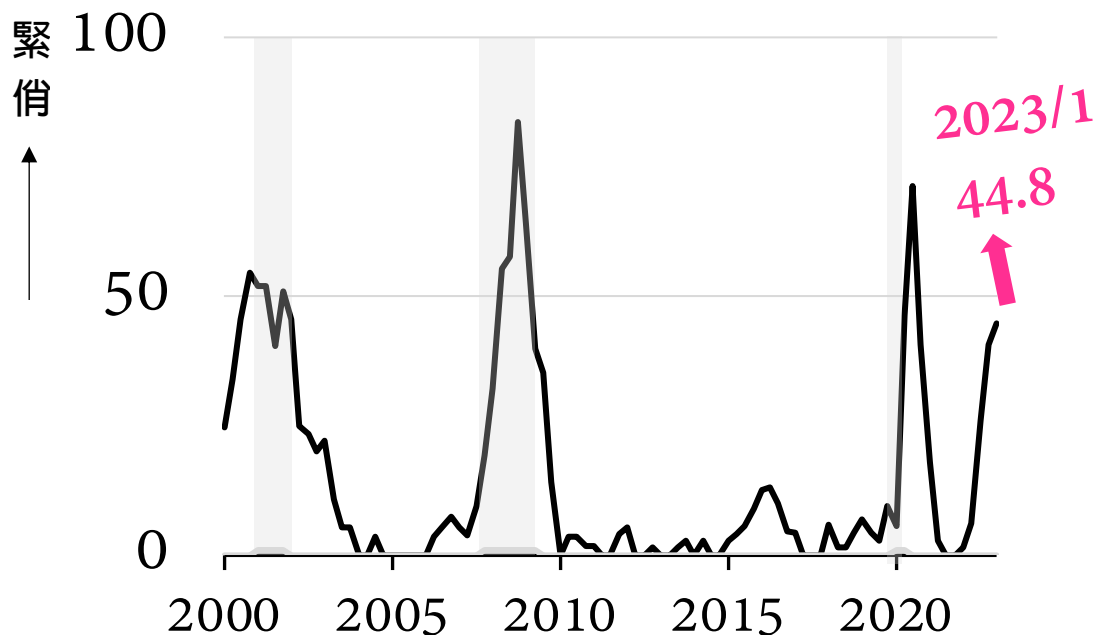
34億  
穩定幣

註: 表上金額均採四捨五入進位至億美元。表上謹列重要項目。  
資料來源: Circle, SVB Financials Group Annual Report, 國泰世華銀行。

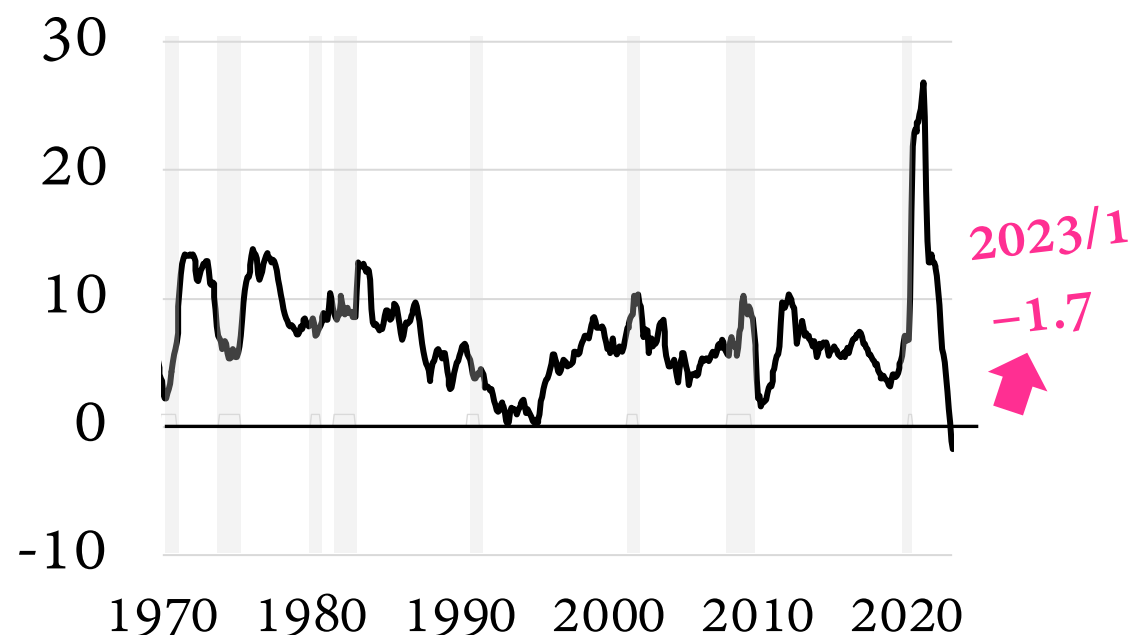
# 利率高位, 貨幣政策的遞延衝擊將漸顯現

隨過去1年暴力升息, 貨幣政策的遞延衝擊漸顯, 信貸政策趨緊, 貨幣供給減速, 連帶也使企業籌資成本及難度提高, 生產活動走緩, 及毛利下滑, 景氣衰退及零星信用事件的壓力仍存

## 美國授信緊俏度, %



## 美國貨幣供給M2年增率, %



註: 授信緊俏度為, 聯準會公佈資深授信高管調查中, 授信高管認為“非常緊縮+部份緊縮”比例加總。灰底為美國景氣衰退。  
資料來源: FRED。

# 矽谷銀行會像雷曼風暴一樣, 擴散開來?

矽谷銀行規模小 (第一大JP Morgan 的5.8%), 且政府在第一時間出手, 並在 3/13 (週一) 成立 Santa Clara 存款保險國家銀行接管, 如雷曼般的系統性風險言過其實

	3/8-3/10
美股SPX	-3.3
-大型	-3.1
-小型	-5.7
Nasdaq	-3.8
美股-金融	-5.8
美股-區域金融	-8.6
比特幣	-8.7
穩定幣	-5.1

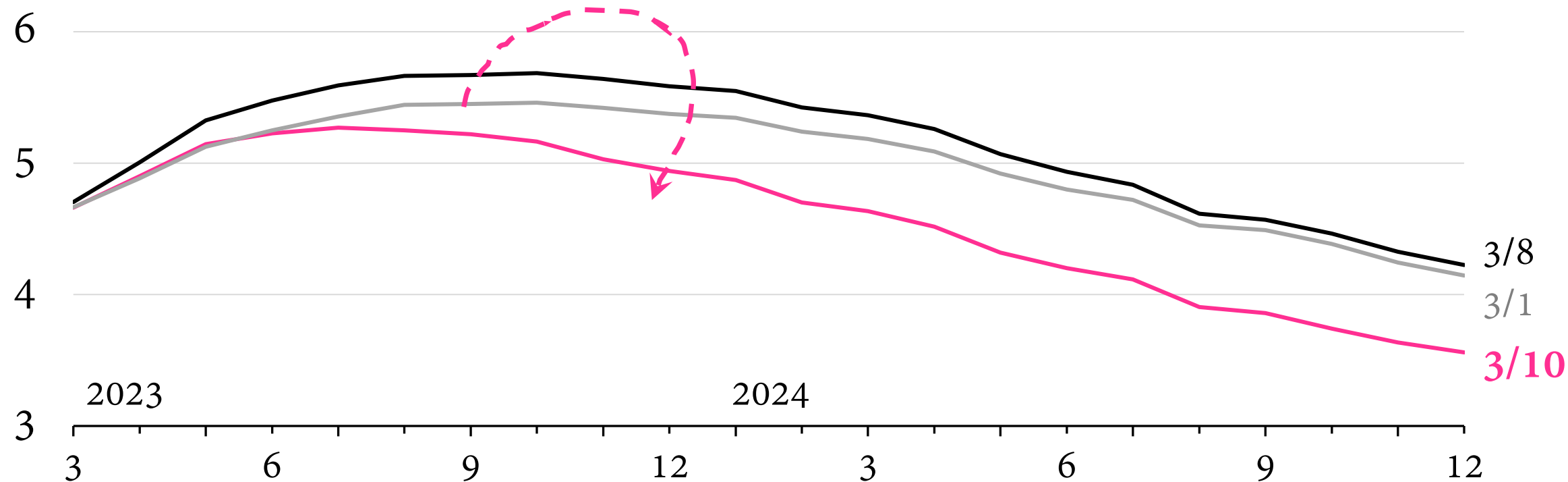
	3/8	3/10	變化
美2年公債利率	5.07	4.59	-48 bp
美10年公債利率	3.99	3.70	-29 bp
美投資級指數			1.2 %
-- yield	5.63	5.41	-22 bp
-- OAS	1.24	1.36	12 bp
美非投資級指數			-0.5 %
-- yield	8.70	8.83	13 bp
-- OAS	4.00	4.50	50 bp

資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

# 聯準會3月升息可能再轉彎, 今早緊急宣布救市措施

矽谷銀行倒閉後, 美國利率期貨扭轉 Powell “3月升2碼” 的暗示, 不排除僅升1碼, 且聯準會今早緊急宣布救市措施, 提供流動性以協助陷入困境的銀行, 英國稍後可能亦採取類似行動

美國政策利率期貨, %

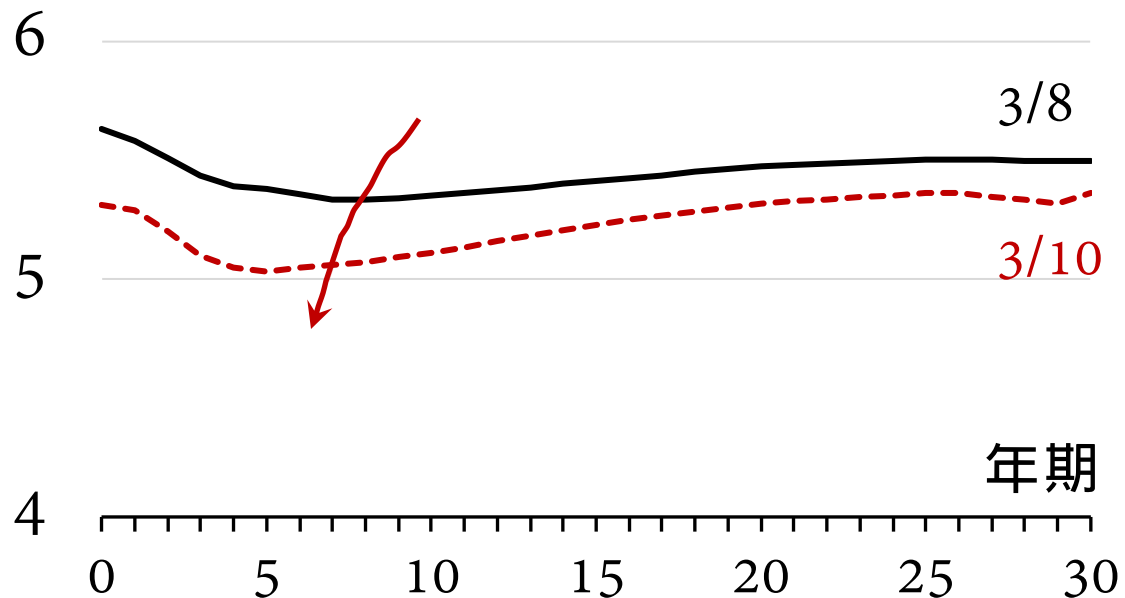


資料來源: CME, 2023/3/10。

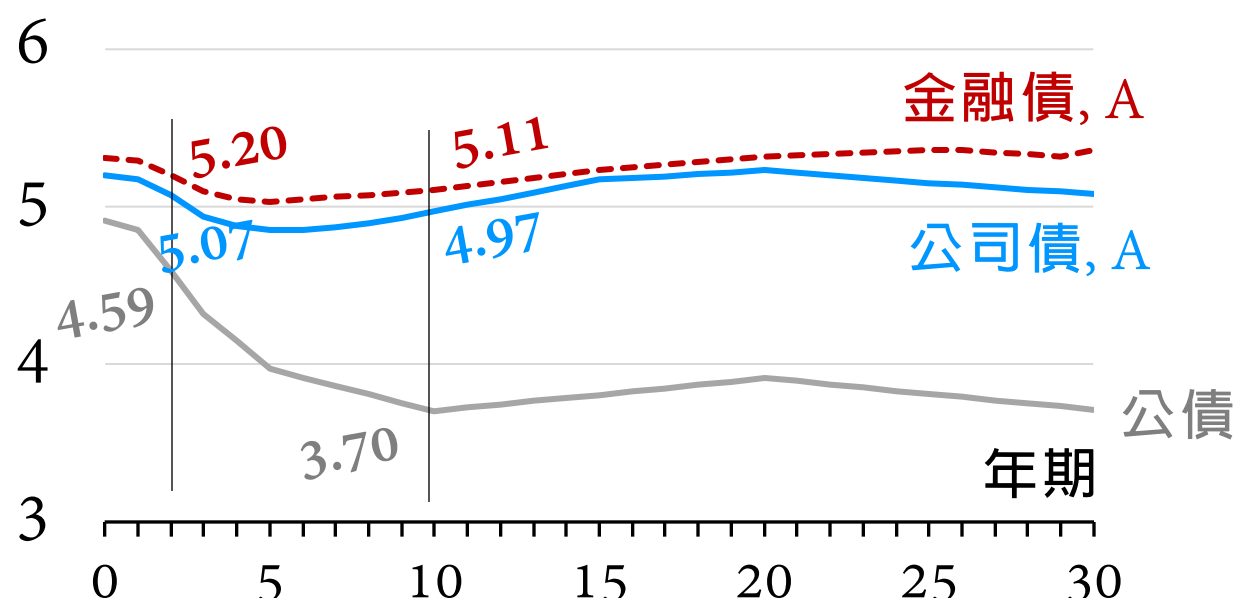
# 媽的多重宇宙？先求穩定的現金流為先

本波景氣宛如多重宇宙，在政策不確定性極大的情勢下，應先求穩定的現金流為先，短券重穩定金流，長券重降息，現在的利率其實是過去追求定存概念股的水準

### 美國金融債利率, A級 %



### 美國債券利率, %



資料來源: Bloomberg, 2023/3/10。

# 觀點

- **矽谷銀行不是雷曼事件的翻版**: 矽谷銀行的倒閉, 反映美國暴力升息下的政策遞延衝擊漸顯, 今明兩年零星的信用事件仍可能發生, 未來兩週美國政府將加強穩市, 聯準會3月22日不排除僅升1碼
- **投資上先求穩定的現金流**: 政策不確定性大, 景氣及市場呈多重宇宙, 配置上側重穩定的現金流為先
- **今年以來股市過於樂觀, 待拉回再行佈建長期部位**: 股市過度反應降息及中國解封題材, 致使出現盈餘下降, 但本益比回升的行情, 考量政策不確定性及訂單存貨比的情勢, 股市再現修正, 將漸站買方思考

# 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並非考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相牴觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號

TEL: 8722-6666