

# 交銀金融

2023 年 4 月號 第 178 期

環球金融市場部研究組

## 歐美銀行業危機的反思與啟示

### 摘要

- ✚ 2023 年 3 月矽谷銀行及瑞信等相繼爆發危機，究其原因，既有自身問題，也有行業經營環境等因素影響。資產負債端管理不善引發流動性危機，導致矽谷銀行倒閉。而瑞信則因內部風險管控不善，導致巨額虧損而被收購。
- ✚ 矽谷銀行與瑞信危機的共同點都與科技產業的階段性興旺、疫情爆發後的低息環境及美聯儲自去年 3 月以來的激進加息密切相關，高利率影響金融機構資產負債表，並對其穩健經營能力帶來挑戰。
- ✚ 銀行業整體穩健程度有所提升，發生大規模系統性風險的可能性已相對較低，但需警惕中小型地區銀行流動性風險或存隱患。
- ✚ 在金融風險可控、通脹仍然高企的情況下，預計美聯儲年內減息概率不大。

## 一、本輪歐美銀行業危機始末

### 1. 矽谷銀行倒閉：資產負債端管理不善引發流動性危機

美聯儲於 2022 年 3 月開啟加息周期之後，持續大幅加息，令矽谷銀行出現巨額風險資產減值。2023 年 3 月 8 日，矽谷銀行宣佈增發 22.5 億美元新股以補充營運資金。消息公佈後，點燃市場對其經營能力的擔憂，儲戶受避險情緒影響急於提取存款，造成銀行擠兌。3 月 10 日，矽谷銀行融資計劃失敗，其母公司矽谷銀行金融集團的股票在盤前暴跌並被停牌，美國加州金融保護和創新局（DFPI）宣佈依法接管矽谷銀行，並指定美國聯邦存款保險公司對其進行清算。矽谷銀行的倒閉事件顯示，在利率環境急劇轉變下，美國銀行體系的穩定性受到了一定程度的衝擊，同時也引發了一系列關於美國中小型地區銀行流動性及資產負債結構問題的反思。

- ✚ **矽谷銀行主要客戶群體為科技創新企業及創投基金：**總部位於美國加州的矽谷銀行成立於 1983 年。截止 2022 年底，矽谷銀行總資產高達 2,118 億美元，排名全美商業銀行第十六位；存款總額也高達 1,731 億美元，是所在地區存款最多的銀行。矽谷銀行專注於服務初創企業，後期業務範圍擴大至風險投資基金的銀行融資服務，與美國近半數初創公司及 44% 在美上市的初創技術

及醫療公司存在業務往來，擁有超過 20,000 名創投客戶。

- ✚ **疫情衝擊引致美聯儲大幅放水，科技企業迎來融資熱潮：**2020 年 3 月，新冠疫情爆發，嚴重衝擊美國經濟，美聯儲於同年 3 月 3 日及 3 月 15 日分別大幅降息 50 及 100 個基點，將聯邦基金目標利率迅速降至 0.00%-0.25% 區間，並實施無限量化寬鬆(QE)。美聯儲資產負債表規模從 2020 年 2 月底的 41,586 億美元迅速增長至 2022 年 4 月中的 89,655 億美元，短短兩年間，增幅高達 115.6%。商業銀行總資產也隨之水漲船高，從 2020 年 3 月的 17.24 萬億增至 2022 年 3 月的 20.62 萬億美元。期間科技公司也迎來高光時刻，以蘋果、微軟等為代表的科技企業股價屢創新高。兩年間，納斯達克 100 科技板塊指數從 4,502.7 點攀升至 8,302.2 點，年複合增速達到 35.79%。由於業績和估值雙雙迅速增長，全球迎來科技企業的融資熱潮。2021 年全美科創風險投資額達到 2,996 億美元，同比增長達 114.47%。



數據來源：美聯儲、Bloomberg、PITCHBOOK

- ✚ **矽谷銀行客戶存款翻倍，但存貸比遠低於同業均值：**矽谷銀行的存款規模由 2020 年第二季度的 760 億美元上升至 2022 年第一季度峰值的 1,981 億美元，增幅近兩倍。由於科創企業主要通過股權融資而非信貸融資，因此矽谷銀行的大量存款得以在低息環境下大量配置債券組合以獲取收益。2022 年末，矽谷銀行的貸存比僅為 43%，遠低於全美平均水平的 67%。
- ✚ **存款來源高度集中於科創業客戶，且存款保險覆蓋率低，負債端潛在風險高：**從矽谷銀行的存款結構來看，客戶存款佔總負債比高達 88.55%，其中大部分為公司客戶存款，且高度集中在科技行業，表內存款來源超過 60% 為科創、生物醫藥企業存款。存款結構過度單一導致其資金來源波動大，尤其是與科技行業的周期性具較強關聯，且銀行資產負債的錯配也在高息環境下缺乏韌性。同時，由於存款來源主要是公司客戶，87.52% 的矽谷銀行客戶存款未被 FDIC 保險覆蓋，遠高於美國大型銀行 43.4% 的平均水平。此外，客戶定期存款中單一賬戶餘額高於 25 萬美金的存款總額也高達 66 億美元。

圖3-1：2022年硅谷銀行流動性來源結構

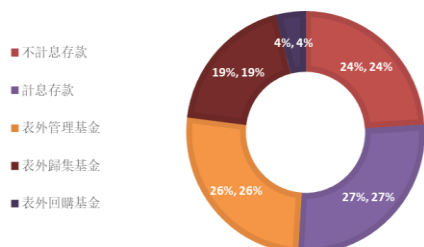
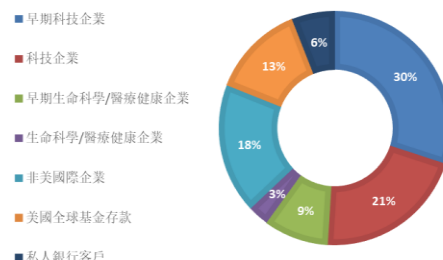


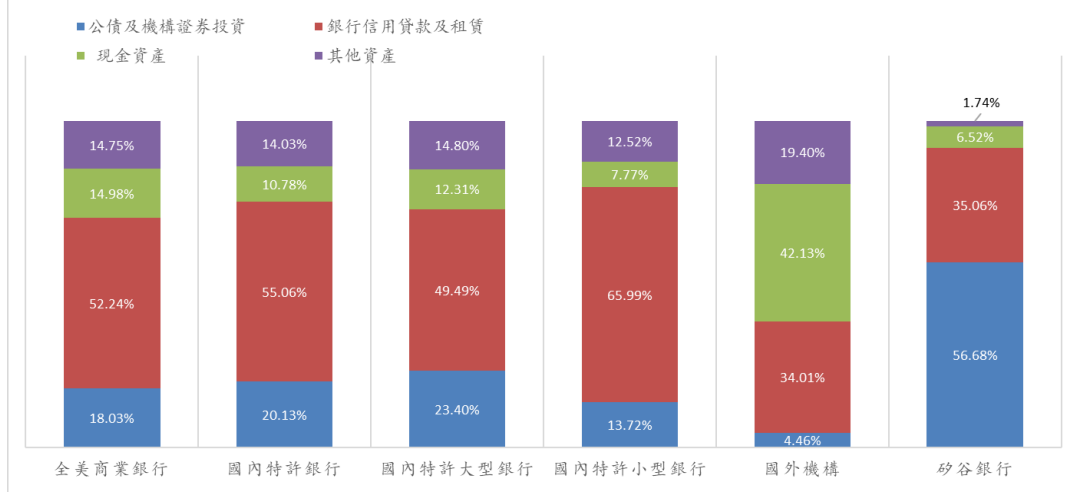
圖3-2：2022年硅谷銀行存款客戶結構



數據來源：SVB

- 大量投資於長期固定收益產品，且缺乏有效對沖機制，利率風險敞口大：從資產結構來看，矽谷銀行將大量資產配置在證券投資方面。截止 2022 年末，超過 50% 的資產配置在債券。值得注意的是，由於大部分債券投資產品都是在 2020-2021 年的寬鬆階段購入，矽谷銀行並沒有為其投資組合配置針對收益率波動的對沖。因此，在利率快速走高的背景下，資產面臨較大的風險敞口。

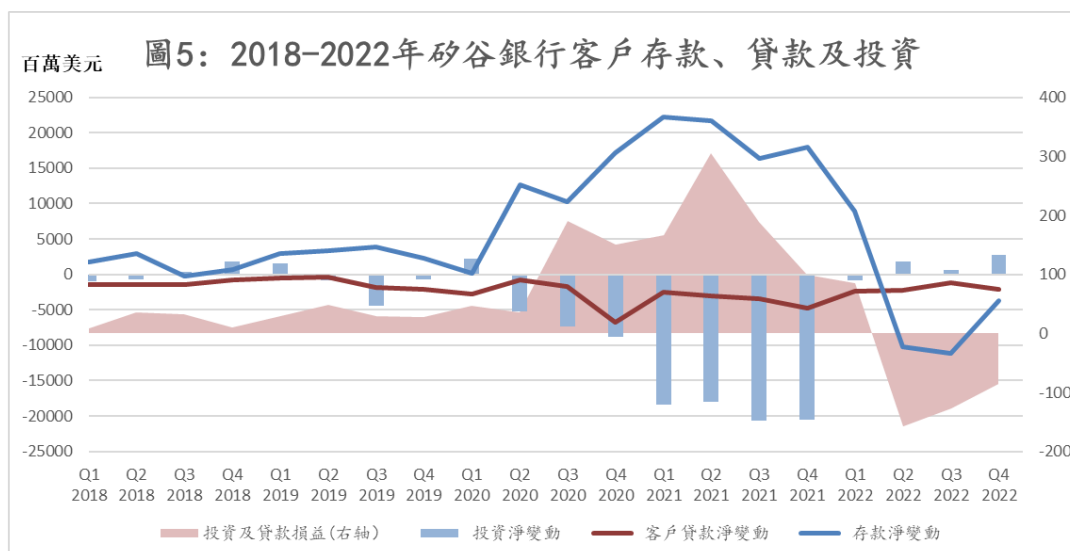
圖4：2022年全美商業銀行與硅谷銀行資產結構對比



數據來源：Bloomberg

- 美聯儲開啟加息周期後，面臨巨額浮虧及流動性收緊難題：美聯儲於 2022 年 3 月開啟加息周期以來，合共加息 9 次，累計幅度高達 475 個基點。期間美國國債暴跌，矽谷銀行持有高達 1,200.54 億美元金融資產（基本上為持有到期的長期債券）因缺乏有效對沖機制而受到巨大衝擊，年末其投資組合未實現虧損累計高達 177 億美元。雪上加霜的是，隨著美聯儲開啟縮表進程，

高利率帶來的高融資成本令全球風險投資陷入低迷；與此同時，高通脹也導致初創企業現金支出增加，導致矽谷銀行客戶資金加速流走，令流動性不斷抽緊。2022 年全年客戶存款總流量由正轉負，從 2021 年的 782.38 億美元淨流入，變為 2022 年淨流出 160.94 億美元。



**補充資本方案引發市場恐慌及儲戶擠兌：**2023 年 3 月 8 日，為應對流動性危機，矽谷銀行減持共計 210 億美元嚴重浮虧的可供出售證券 (AF Securities)，實際損失達 18 億美元，並在其財務顧問高盛的建議下，宣佈增發 22.5 億美元新股，其中包括 12.5 億美元普通股，5 億美元定向增發普通股及 5 億美元存托憑證，以便投資短期債券及修復利率風險敞口。但此舉令市場對其經營能力的擔憂瞬間被點燃。此前穆迪已根據其巨額未實現虧損將矽谷銀行的信用評級下調，並指出該行面臨「融資能力、流動性及盈利能力的持續惡化」。3 月 9 日，矽谷銀行股價暴跌 60.4%，並拖累美股、美債收益率普遍走低。大量儲戶急於從矽谷銀行提取存款，僅 9 日當天就試圖從該行提取約 420 億美元現金，佔其存款總額約 24%。3 月 10 日，矽谷銀行融資行動失敗，其母公司矽谷銀行金融集團股票盤前暴跌並被停牌，美國加州金融保護和創新局宣佈依法接管矽谷銀行並指定美國聯邦存款保險公司對其進行清算。

**後續發展：**矽谷銀行倒閉後，又有兩家美國地區銀行 (Signature Bank 及 Silvergate 銀行) 因風險情緒擴散及銀行擠兌被迫關閉並被接管。美國財政部、FDIC 及美聯儲快速行動，於 3 月 12 日通過緊急措施保護儲戶存款，防止風險蔓延以挽救市場信心。三機構發表聯合聲明，表示將成立「面向銀行的貸款計劃」。在新的貸款計劃下，抵押品將按照平價評估，貸款期限最長達一年，以供符合條件的銀行從中借款繼而鞏固資產負債表。3 月 27 日，美



國第一公民銀行宣佈達成對矽谷銀行的收購協議，美國地區銀行危機得到初步控制，市場對中小型地區銀行的擔憂有所減退。

## 2. 瑞信暴雷：內部風險管控不善導致巨額虧損

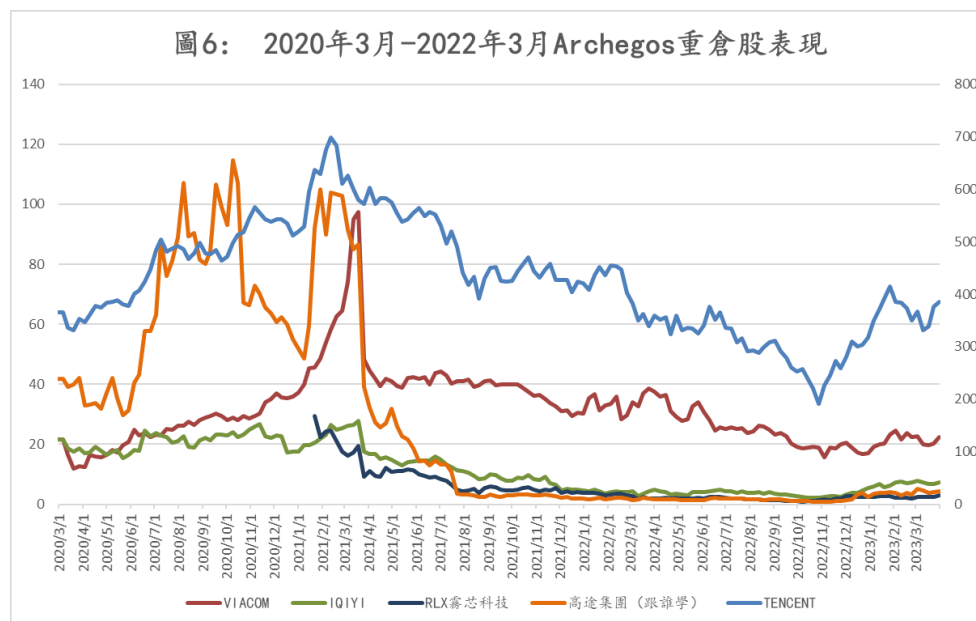
2023 年 3 月 14 日，瑞信發佈公告稱其在 2021 年及 2022 財年報告中發現重大缺陷，當日股價暴跌超過 30%。隔日其最大股東沙特國家銀行主席明確表示，不會向瑞信提供更多流動性援助，相關言論進一步加劇市場恐慌，令瑞信股價進一步暴跌。為防止危機蔓延，3 月 20 日瑞士央行出手挽救，並著手協調瑞銀集團以 30 億瑞郎（約合 32.3 億美元）收購瑞信。

✚ **股票互換合約實為場外槓桿融資工具，潛在交易對手風險極大：**2021 年 3 月，美國家族辦公室 Archegos 因其多隻重倉股票（特別是以 Viacom 為代表的科技股以及以騰訊為代表的中概股）遭受利空打擊而難以補足保證金，引發交易對手強行平倉，造成單日虧損超過 100 億美元。作為其重要的交易對手，瑞信在此次爆倉事件中合計損失約 48 億瑞郎（約合 55 億美元）。Archegos 是通過總收益互換（total return swap）及價差合約（Contract for Difference）等衍生產品協議，與高盛、摩根士丹利、瑞信等投行簽訂股票收益互換安排。投行通過衍生產品合約代替 Archegos 實際持有股票並將價差收益轉移給 Archegos，而 Archegos 則支付從投行進行融資買賣的利息費用及提供建倉、平倉保證金。這種收益安排是為了躲避美國證券交易委員會（SEC）對投資者持有上市公司股份超過 5% 必須披露後續持倉或淡倉計劃的監管規定，而分散的場外交易也令單個投行難以明確其真實的股票持倉情況，導致極大的潛在交易對手風險。

✚ **採用「靜止」保證金比率，互換合約槓桿率或被迫大幅提升：**根據瑞信的內部調查報告顯示，其與 Archegos 前身老虎亞洲基金的關係最早始於 2003 年。2012 年，老虎亞洲基金因涉及內幕交易指控而重組為 Archegos 的家族辦公室，並在 2014 年起被禁止在香港進行證券交易長達四年。瑞信在此期間均保持了與 Archegos 的業務往來，並未對該實體進行恰當的風險評估。而在 2018 年針對 Archegos 的香港禁令結束後，瑞信立即開展了與其在亞洲的業務協作。當時瑞信投資銀行部門下設的一級融資部（Prime Financing）負責處理包括各類互換合約的衍生產品交易，而包括交易對手風險在內的各種市場風險應當通過其內設的多層級風險管理體系進行每日監控。針對 Archegos 的投資組合，瑞信設立了相應的潛在風險敞口及壓力情景下的風險限額，並由一級融資部開展與 Archegos 的股票互換合約業務，對其保證金採取完全「靜止」的比例要求，即對衍生產品組合存續期只收取建倉時其市場價值特定比例的保證金，而不隨其市場價格變動對互換合約保證金額進行調整。當互換合約的市場價值上漲時，Archegos 對瑞信的槓桿率也隨之提升。

✚ **忽視諸多風險訊號，投行部門短視只重盈利：**同年，Archegos 向瑞信提出進

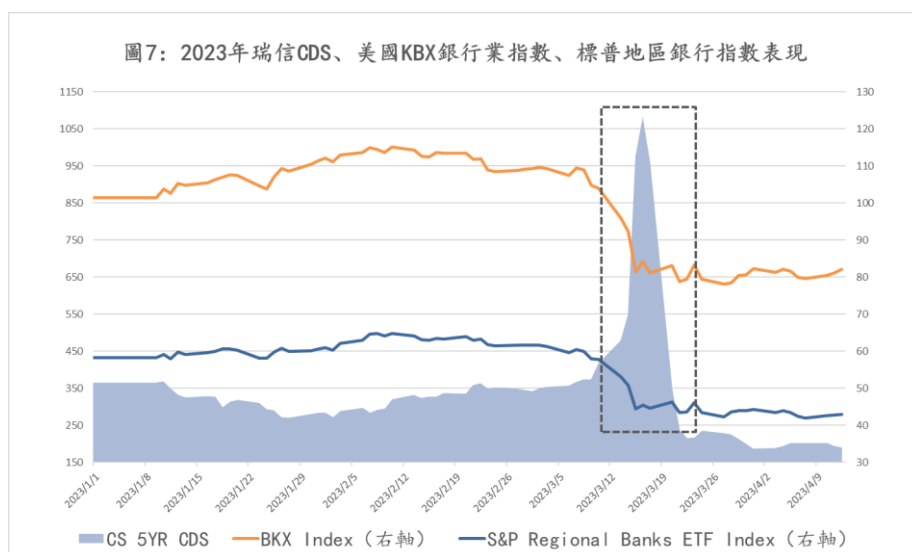
一步降低其互換合約保證金率至 7.5%。考慮到 Archegos 的互換合約空頭與其在瑞信經紀部門持有的現金證券多頭可以對沖，瑞信同意了其要求，但此舉嚴重地降低了 Archegos 股票互換業務方面的保證金比率。2019 年至 2020 年，Archegos 的組合風險敞口急速擴大，未被對沖的多頭佔比達到 35%。但這並沒有引起瑞信內部的警覺。與此同時，Archegos 開始不時突破風險管理部門為其設定的風險敞口。為了不損害客戶關係，瑞信並沒有採取追加保證金的做法，而是要求 Archegos 增加空頭頭寸進行對沖。截至 Archegos 爆倉前的 2021 年初，其組合淨多在 63%至 95%之間波動，且組合集中度日漸上升，流動性逐漸惡化。截至 2020 年 9 月，Archegos 通過瑞信持有的總資產達到 95 億美元，其中 71 億美元為股票收益互換合約，保證金比率僅為 5.9%，而其淨風險敞口餘額一度躍升至 8.28 億美元，為瑞信對其設定的敞口限額的 330%。2021 年初，由於 Archegos 的敞口持續突破風險限額，瑞信終於尋求啟動對 Archegos 的動態保證金方案，要求其追加 30 億美元的保證金。截至 Archegos 爆倉的 3 月 26 日，為了提升瑞信的業務盈利，投行部門忽視了諸多風險信號，繼續允許 Archegos 追加了高達 1.48 億美元的多頭頭寸，令其風險敞口高達 130 億美元。



數據來源：Bloomberg

**後續發展：**Archegos 爆倉後，同年 3 月，英國供應鏈服務公司 Greensill 因陷入「嚴重財務困難」無法償還數億美元貸款宣告破產，而瑞信曾為其設立了資產總計約 100 億美元的四家供應鏈金融基金。Greensill 倒閉後，瑞信暫停了基金的贖回及認購，同時減值處理超過 9,000 萬美元的貸款，並向投資者支付 7.5 億美元的賠償。Archegos 及 Greensill 事件合計給瑞信帶來了超過 75

億美元的損失。2021、2022 年瑞信分別錄得 16.26 億瑞郎及 73.06 億瑞郎的虧損。



數據來源：Bloomberg

### 3. 利率政策急劇轉變令金融體系穩健性受到考驗

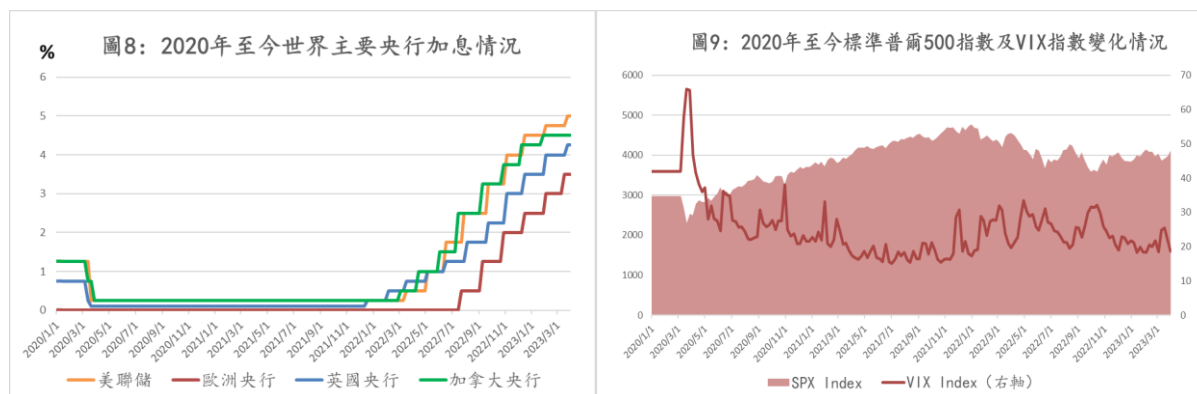
整體來看，矽谷銀行倒閉的直接原因是融資方案疊加巨額虧損引爆高息環境下脆弱的市場情緒，繼而造成銀行擠兌及流動性危機。而瑞信危機則根源於長期的經營不善，加上美國銀行接連倒閉及其大股東的負面言論觸發市場恐慌情緒，從而導致股價暴跌、CDS 急升等連鎖衝擊。但值得注意的是，儘管矽谷銀行與瑞信危機的導火索並不相同，但兩者的共同點則在於兩者都與科技產業的階段性興旺、疫情爆發後的低息環境及美聯儲自去年 3 月以來的激進加息密切相關；高利率侵蝕金融機構資產負債表，並對其穩健經營能力帶來挑戰。

**美聯儲無限量 QE 導致市場風險情緒高漲，逐利驅動管理層忽略內部風險管控：**為緩解 2020 年以來的疫情衝擊，美國政府於 2021 年 3 月推出 1.9 萬億美元的經濟刺激計劃，美聯儲也在 2020 年 3 月至 2022 年 3 月的兩年間急劇擴表超過 4 萬億美元。但過分寬鬆的政策環境使科技企業名義增長速度飆升，由於低基數效應及低利率環境而實現的繁榮景象也使市場風險情緒快速修復到疫情前水平。納斯達克綜合指數從 2020 年 3 月的低位 6,631 點飆升至 2021 年 11 月的創紀錄新高 16,212 點，遠超疫情前的高位 9,838 點。在逐利驅動下，矽谷銀行及瑞信管理層默許了擴張對科技板塊的市場風險及交易對手風險暴露，放縱了對潛在風險訊號的管理與控制。

**俄烏衝突爆發，通脹飆升導致美聯儲轉向貨幣緊縮：**2022 年初，俄烏衝突爆發大幅推升國際能源、食品及原材料價格，美聯儲及其他主要央行為壓抑迅速飆升的物價而紛紛開啟緊縮周期，大幅加息。全球主要央行本輪加息速度之快、幅度之大超越過去 40 年任何一輪緊縮周期。至 2023 年 3 月，美聯儲已連續加息 9 次，累計幅度高達 475 個基點，導致風險資產估值急劇下跌。



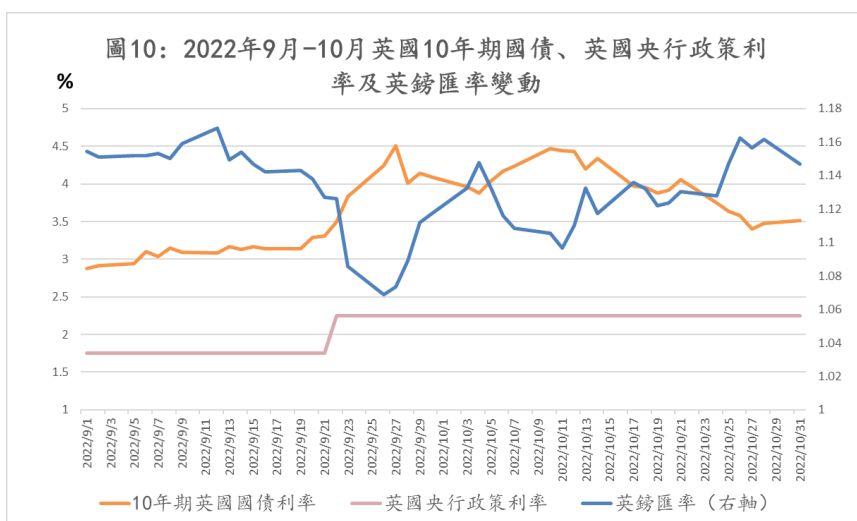
2022 年全年美股市值累計下跌超過 20%，各類資產價格劇烈波動，令金融體系面臨前所未有的壓力。特別是存款類機構在低利率環境下配置了大量較長期、高槓桿、流動性較差的固定收益產品，包括但不限於地產投資、私募股權投資、高收益債券投資、股債風險對沖產品投資等，在利率急升的情況下面臨嚴重的流動性風險、組合期限錯配風險及市值重估虧損風險等。



數據來源：Bloomberg

**利率急升侵蝕金融機構資產負債表的另一個實例：英國養老金暴雷事件。**在英國，包含職業養老金和個人養老金的私有養老金成為英國養老金的重要支撐。其中，職業養老金以收益確定型計劃（DB）為主，主要採用負債驅動投資計劃（Liability Driven Investment, LDI）尋求資產端及負債端折現後的現值相互匹配。目前管理總資產超過 1.5 萬億英鎊。為了滿足負債端（長期平均為 20 年）投資回報的要求，特別是在長期的國債無法提供較高收益的情況下，英國養老金通常選擇買入利率掉期產品以滿足其對「長期、高收益」證券的需要。在利率下降的情況下，負債淨現值與資產端利率互換（Interest Rate Swap, IRS）價值能夠實現同時上升。2022 年 9 月 23 日，英國首相卓慧思公佈推出高達 450 億英鎊的減稅方案，及為英國政府帶來 720 億英鎊的額外財政赤字。這份「迷你預算案」引發市場恐慌，英國股市、匯市及債市暴跌，英鎊兌美元一度急跌至創紀錄新低 1.0350，英國 10 年期國債收益率一度飆升至 14 年高位 4.6%，令英國養老金購買的利率衍生產品（支付浮動利率，收取固定利率）出現巨額浮虧，養老金因此需要追加大量保證金，被迫出售債券而導致其價格出現螺旋式下跌，從而進一步推高浮虧及保證金要求，形成惡性循環。為阻止危機蔓延，9 月 28 日，英國央行宣佈暫停出售國債計劃，並承諾購買高達 650 億英鎊的 20 年期以上政府債券。英國首相卓慧思於 10 月初宣佈放棄減稅計劃並引咎辭職，英鎊、英國國債及股市逐步回穩，英國養老金危機暫獲平息。



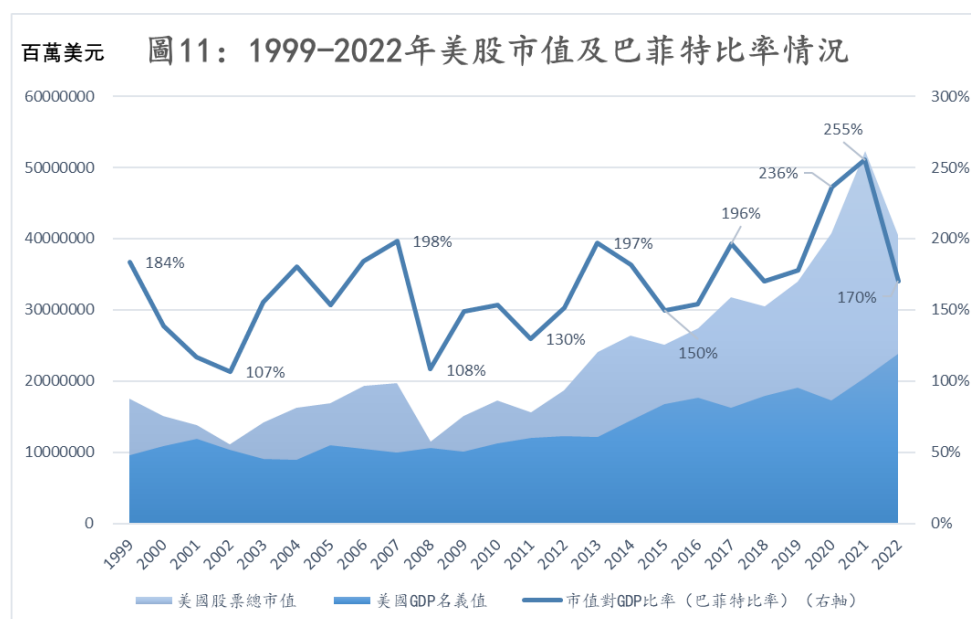


## 二、銀行業危機的思考

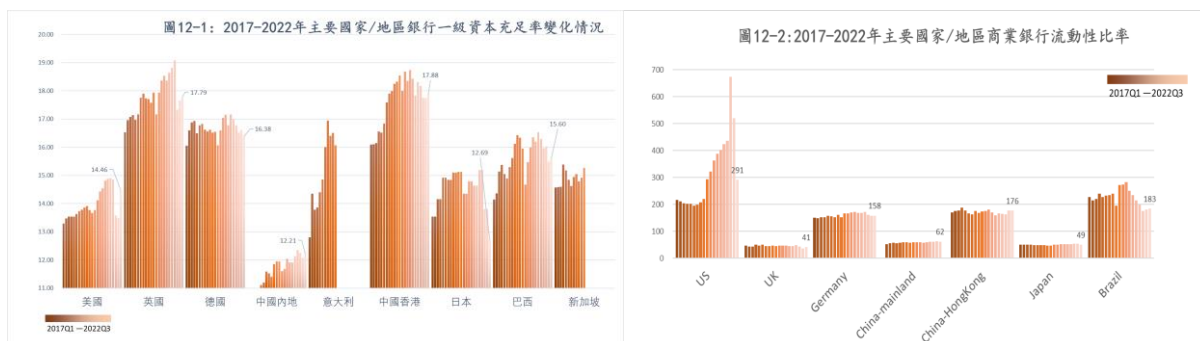
### 思考之一：監管放鬆後，美國中小型銀行或存隱患

自 2020 年實施無限量寬鬆之後，全球金融市場仍存在較大脆弱性，特別是發達經濟體槓桿率與金融資產佔比都處於較高水平。雖然受益於國際金融危機後各國加強對銀行業的監管，近十年全球銀行業的穩健程度有所提升，系統重要性銀行出現危機的可能性已相對較低，但高利率環境下個別機構風險資產減值導致的風險情緒蔓延仍然不容小覷。特別是 2018 年美國修改《多德-弗蘭克法案》（Dodd-Frank Act）後，放鬆對中小型銀行的監管要求，其流動性狀況或成為金融系統穩健性的隱患。

自 2020 年實施無限量寬鬆後，全球金融市場仍然存在較大脆弱性：截止 2022 年 12 月，美國股市總市值達到 40.51 萬億美元，佔 GDP 比重高達 170%，雖然自 2021 年巔峰的 255% 顯著回落，但仍然遠高於 2001 年股市泡沫爆破時期的 107%。與此同時，歐元區經濟中各項槓桿率指標也有所上升。歐元區整體政府債務佔 GDP 比重從 2019 年第四季度的 84% 升至 2022 年第四季度的 92%，其中接近 76% 為債券發行，在快速加息的高利率環境下，歐美金融市場仍具脆弱性。除此之外，日本央行為了維持超寬鬆貨幣政策及將國債收益率控制在正負 0.5% 的區間內，日本央行不得不持續購買日本國債來壓低收益率，這令日本國債市場流動性不足的問題進一步惡化。日本央行於 4 月 7 日公佈的數據顯示，其持有的日本國債規模於 3 月已達到 582 萬億日圓，創紀錄新高。截至 2022 年底，日本央行持有國債按市值計算，在國債餘額中的佔比高達 52.02%，也創歷史新高。另一方面，美國勞動力市場持續緊張，3 月份失業率進一步跌至 3.5% 的紀錄低位附近；與此同時，核心通脹黏性依舊較強，為美聯儲加息路徑增添不確定性。若美聯儲持續加息，風險資產價格或進一步受壓，金融機構資產負債結構、現金流及損益料將受到更大的挑戰。



- 近十年全球銀行體系穩健性有所提升，但需警惕資產減值帶來的短期流動性風險：2008 年金融危機後，各國加強了對銀行體系的監管，制定了《巴塞爾協議 III》，強化銀行業的資本充足率要求，並增加關於流動性與槓桿比率的要求。根據 IMF 數據顯示，2022 年美國、英國、德國的一級資本充足率分別為 14.46%、17.79%及 16.38%，均高於巴塞爾 III 中不低於 6%的要求。根據英國《銀行家》雜誌，排名前 1000 位的銀行一級資本對總資產率達到 6.7%，高於巴塞爾 III 中不低於 5%的規定。特別是對於美國主要大型銀行而言，受益於金融危機後出台的《多德-弗蘭克法案》，美國監管當局每年都會對其進行壓力測試，並加強對大型銀行在風險管理方面的管控，因此大型銀行流動性更佳、業務結構更多元化、更穩健，受到危機波及的可能性較低。
- 但值得注意的是，截止 2022 年底，矽谷銀行及瑞信賬面核心一級資本充足率分別為 12.09%及 14.1%，一級資本充足率分別為 15.44%及 22%，遠高於巴塞爾協議 III 及監管當局的要求。雖然全球銀行業整體的穩健性有所提升，系統性風險敞口可控，但在高利率環境下，因資產減值導致虧損從而引發短期流動性危機的風險依然存在，需特別關注一些規模較小的地區性銀行。



數據來源：IMF

**美國中小型銀行流動性風險或成為金融市場的潛在隱患：**2008 年金融危機後，《多德-弗蘭克法案》出台，旨在對美國銀行業進行更為嚴格的監管。但 2018 年後，美國立法機構在各方游說下對該法案進行了重大修訂，特別是對商業銀行資本充足率、槓桿率、流動性指標、壓力測試及監管報告等要求進行修改，以放鬆金融監管、促進經濟增長。更改後的法案特別減輕了對中小銀行的監管，矽谷銀行亦因此獲得了豁免每年進行壓力測試及維持 LCR 及 NSFR 等流動性指標的監管要求。根據矽谷銀行財報，截止 2022 年底，其流動比率僅為約 71.71%，遠低於保持穩健的合理水平（100%）。2023 年 3 月矽谷銀行倒閉後，又有兩家中小型地區銀行因擠兌而被接管，美國放鬆對中小型銀行的監管，其流動性狀況或成為金融市場的潛在隱患。另外，矽谷銀行倒閉後美國監管當局為穩定市場情緒，迅速推出一個「面向銀行的貸款計劃」，並為「所有儲戶」提供保障，這些措施雖然有效阻止風險蔓延，但卻增加了未來銀行經營的道德風險，為美國銀行體系帶來負面影響。

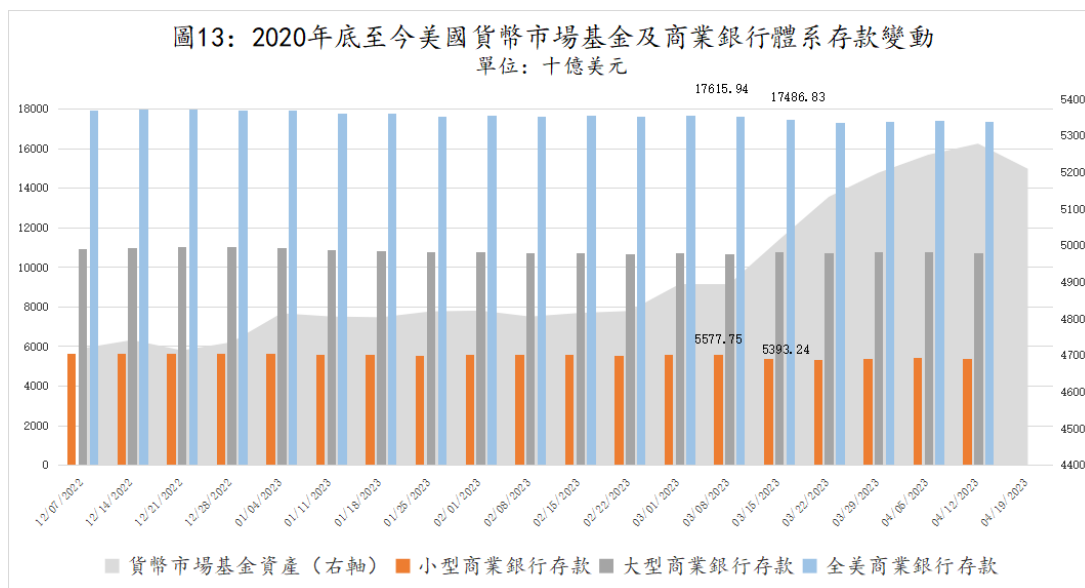
## 思考之二：危機下存款分流，美國銀行業或強者更強

矽谷銀行倒閉事件引發了市場對美國中小型地區銀行的信任危機，大量存款從中小型銀行流出，投向市場參與者認為能提供更高收益的美國貨幣基金及經營更為穩健的大型銀行。在美聯儲持續加息及銀行業監管放鬆的背景下，市場參與者信心的重建或將為美國銀行業態帶來重塑的機會。

**地區性銀行倒閉，千億資金流向貨幣市場基金：**根據美國投資公司協會數據顯示，矽谷銀行倒閉的當周，貨幣市場基金流入額已達到 1,210 億美元。由於當周全美銀行體系存款流出規模達到 1,290 億美元，這表明貨幣市場基金成為銀行信用崩塌時儲戶存款回流的主要安全港。這是源於美國貨幣基金的主要投資方向之一為短期美國國債，而其在美聯儲持續加息過程中能夠提供超過 4% 的利率回報，相較於美國主要銀行接近零息的回報具明顯吸引力。數據顯示，自 4 月開始，全美貨幣市場基金總資產規模已達到創紀錄的 5.25 萬億美元，並持續 1 個月維持在 5 萬億以上，或暗示資金流向貨幣市場基金

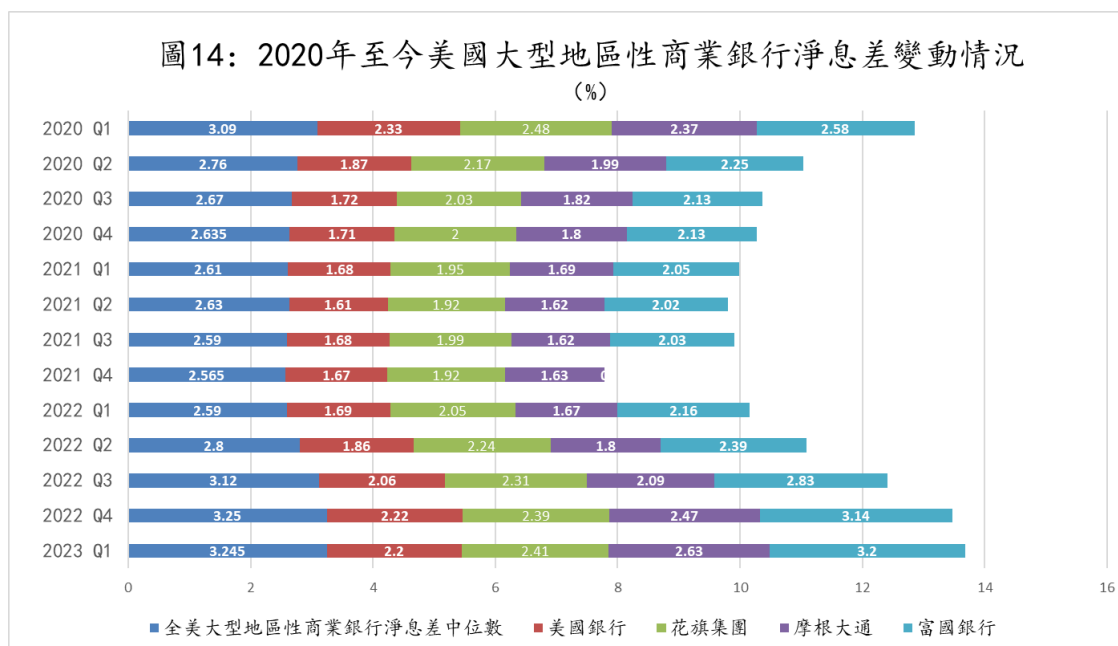


將成為一個趨勢。



數據來源：Bloomberg、Investment Company Institute

✚ **受益於美聯儲加息，大型銀行盈利逆勢增長，美銀行業或強者更強：**多家美國大型銀行 4 月公佈第一季度業績報告，亮眼的盈利表現超出市場預期。全美資產規模最大的銀行摩根大通的財報顯示，儘管受到存款流失 8% 的衝擊，但該行營收仍達到 383.49 億美元，同比增長達 25%，創歷史新高；淨利潤達到 126 億美元，較去年同期大幅增長 52%；淨利息收入也錄得 208 億美元，同比增長 49%。花旗銀行、富國銀行的業績表現也優於市場預期，分別實現 12% 及 17% 的營收增長，後者的淨利潤增幅更超過 30%。這些成績主要是源於美聯儲的大幅加息令美國大型銀行的貸款利率增速遠超存款利率，幫助全美大型銀行淨利息收入實現快速增長，並替代風險投資業務成為另一個重要的利潤增長引擎。根據金融時報報道，儘管美聯儲已將政策利率提升到 4.75%-5.0%，但美國大型銀行的存款利率依然偏低，如花旗集團 2022 年底有息存款利率僅為 2.1%。相對作為銀行主要資產之一的住房按揭貸款的利率則隨美聯儲加息一路飆升至 6.5%-7.5%。淨利差顯著擴大為大型銀行創造了盈利機遇。但值得注意的是，當融資條件收緊、儲戶開始關注短期收益率時，大型銀行也或將無法避免的面臨高息攬儲的壓力。



數據來源：Bloomberg

### 思考之三：政策面來看，美聯儲年內仍難降息

隨著矽谷銀行、瑞信等紛紛暴雷，引發市場對歐美銀行業危機的擔憂，市場對美聯儲貨幣政策的預期也發生了變化。3月初市場普遍預期美聯儲將於3月、5月分別加息至少25個基點，但在銀行危機爆發後，市場對美聯儲5月加息的預期一度大幅下降，甚至紛紛揣測美聯儲年內或減息。但美聯儲於3月如期加息25個基點後，最新利率點陣圖顯示，聯儲官員繼續維持今年底利率預測中值為5.1%，預示5月或將進一步加息及年底前減息的機會不大。

**美聯儲減息多與緊急危機事件有關：**回顧過去，美聯儲曾有因緊急危機事件而減息，但此類減息一般是為了應對國際事件的衝擊。例如，1995年墨西哥金融危機發生後，美聯儲分別於1995年7月、12月及1996年1月分別減息25個基點；但在危機解除後，1997年3月美聯儲再重新加息。另外，1998年亞洲金融風暴爆發後，美聯儲於1998年9月至11月連續三個月分別減息25個基點，待局勢緩和後，於1999年6月重回加息軌道。2001年互聯網泡沫爆破和2007年9月的房地產次貸危機後，美聯儲為應對緊急危機事件進行了減息。

時間	觸發美聯儲降息周期的事件
1973年至1974年	第一次石油危機，佈雷頓森林體系崩潰
1980年至1982年	第二次石油危機
1980s 中期	薪資溫和增長，通脹壓力減弱
1989年至1995年	儲蓄與貸款危機 (The savings and loan crisis)
2001年	互聯網泡沫破滅、911恐怖襲擊
2008年至2009年	次貸危機引發的2008年金融危機

- ✚ **通脹可控是減息的前提條件：**無論是基於經濟數據還是處於風險管理考量的減息，通脹可控都是美聯儲開啟減息周期的前提條件。自 1982 年以來減息時平均通脹水平為 3% 左右，其中一個原因是 70 年代美聯儲「走走停停」(stop-go) 的貨幣政策導致美國通脹失控，1980 年美國通脹率一度飆升至 14.8%，此教訓對美聯儲仍有深刻的警示作用，使美聯儲不會輕易在通脹仍有上行風險時急於減息。



數據來源：Bloomberg

- ✚ **目前美國通脹仍處較高水平，美聯儲年內減息概率不大：**美聯儲主席鮑威爾自去年 8 月以來，一直反覆強調「抗通脹」仍是其首要任務。一般而言，減息通常是針對整體經濟的普遍寬鬆，但當前核心通脹仍處較高水平，3 月核心 CPI 高達 5.6%，遠超美聯儲 2% 的通脹目標，若美聯儲此時貿然減息或將令過去一年「抗通脹」的努力前功盡棄。
- ✚ 歷史上美聯儲曾因防範金融風險而減息，但目前的銀行風險事件仍只局限在中小型地區銀行，大銀行仍然比較穩健；再加上美國監管當局迅速應對，果斷干預有效阻止金融風險擴散，所以由此而引發大規模金融系統性風險的機會不大。考慮到當前的金融、經濟及通脹形勢，美聯儲年內減息的機會不大。



**【 免責聲明 】**

本檔所提供的數據乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司對該等數據、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本文件只供一般參考用途，本文件（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部份。

本文件內容未經本行授權，不能作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式發給其他人。

本文件內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。