

## 第六章 金融部门的未来

目前，金融部门面临多重挑战。从短期来看，这些挑战直接来自于此次金融危机本身。从长期来看，这些挑战则在于市场参与者和监管者如何建立一个更有韧性的金融体系。对金融机构的规模、业务范围、融资方式、风险管理、收入来源和国际操作方面所做的调整将重塑金融部门。

此次金融危机暴露了金融部门经营模式的结构性缺陷。几十年来，金融机构将保持高杠杆率作为提高短期利润率的手段，但是却造成经营业绩极具波动性。金融机构资本不足、资产缺乏流动性和对短期融资的依赖造成了其脆弱性，这种脆弱性导致金融体系近几年的巨额损失和系统性危险。

金融机构新经营模式的基础是提高资本和流动性缓冲，这将使金融机构运营更具有活力，从而稳定经济中的信贷流量。在成功向这种模式转型的过程中，有些因素将发挥一定作用。一方面，监管环境应激励金融机构和市场采取审慎行为；另一方面，金融机构需要降低经营成本和重组融资结构，包括国际融资行为。

本章概述了金融部门现有的经营模式，并探讨了业务模式未来可能的发展变化。本章首先比较了金融部门与经济其他部门在风险回报和规模上的差异。在讨论了金融部门近期可能的发展变化之后，本章转而介绍建立新业务模式的动因，在此业务模式下，可持续利润是建立在强健的资产负债表之上的。

### 在更广泛经济背景下的金融部门

不同经济部门之间的比较并不能清楚地说明金融经营模式的显著特征。从长期来看，此模式产生了低于平均水平的风险回报，并使投资者在经济低迷时感到失望。由于金融部门在经济中的地位越来越重要及其国际业务的不断拓展，提高金融部门的稳定性显得非常重要。

#### 相对业绩

金融公司的业绩  
具有竞争力……

……但是极具波  
动性……

金融主要是管理风险和杠杆率。事实上，金融公司的业绩主要依靠杠杆率，其杠杆率是其他部门的5倍（表6.1）。高杠杆率使金融公司的股本回报率（这对于股东很重要）具有竞争力，尽管资产回报率并不高。

虽然金融公司的股本回报率与其他类公司具有可比性，但稳定性稍差。由于杠杆率放大了股本回报率对经济环境的敏感性，金融股一直比非金融股的波动性大（图6.1，左图）。不仅如此，许多国家金融公司的股本回报率在长期内比其他部门低（图6.1，中图）。在有些国家，十年来金融部门与其他部门年股本回报率

| 利润率和杠杆率       |                    |       |       |       |                    |       |       |       |                  |       |       |       |
|---------------|--------------------|-------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------|------------------|-------|-------|-------|
| 各机构在每一时期的中值水平 |                    |       |       |       |                    |       |       |       |                  |       |       |       |
|               | 资产回报率 <sup>1</sup> |       |       |       | 股本回报率 <sup>2</sup> |       |       |       | 杠杆率 <sup>3</sup> |       |       |       |
|               | 95-09              | 95-00 | 01-07 | 08-09 | 95-09              | 95-00 | 01-07 | 08-09 | 95-09            | 95-00 | 01-07 | 08-09 |
| 银行            | 0.6                | 0.7   | 0.7   | 0.2   | 12.2               | 13.3  | 12.8  | 3.2   | 18.3             | 17.8  | 19.1  | 17.4  |
| 非银行金融机构       | 0.9                | 1.0   | 1.0   | 0.5   | 11.2               | 12.3  | 11.4  | 5.4   | 12.1             | 12.5  | 12.1  | 10.8  |
| 非金融机构         | 3.2                | 3.0   | 3.4   | 2.8   | 11.7               | 10.9  | 12.8  | 9.8   | 3.0              | 3.0   | 3.0   | 2.9   |
| 能源            | 5.9                | 3.9   | 8.1   | 5.2   | 14.2               | 10.8  | 18.6  | 10.1  | 2.4              | 2.5   | 2.3   | 2.2   |
| 原材料           | 4.3                | 4.3   | 4.7   | 3.2   | 10.6               | 8.8   | 13.1  | 8.5   | 2.5              | 2.4   | 2.5   | 2.7   |
| 工业            | 2.1                | 1.4   | 2.4   | 2.3   | 10.4               | 8.3   | 11.5  | 11.0  | 5.4              | 6.1   | 5.4   | 4.8   |
| 非必需消费         | 2.2                | 2.1   | 2.6   | 1.1   | 9.1                | 8.9   | 10.4  | 4.2   | 3.4              | 4.0   | 3.1   | 3.1   |
| 大宗消费          | 5.4                | 5.2   | 5.7   | 5.1   | 13.0               | 12.4  | 13.8  | 11.7  | 2.5              | 2.4   | 2.5   | 3.0   |
| 医疗卫生          | 8.1                | 8.0   | 8.3   | 6.5   | 18.2               | 18.8  | 18.5  | 15.3  | 2.3              | 2.3   | 2.3   | 2.3   |
| 信息技术          | 5.1                | 5.1   | 5.0   | 5.6   | 12.8               | 15.1  | 12.8  | 10.3  | 2.2              | 2.2   | 2.1   | 2.0   |
| 电信服务          | 3.2                | 3.6   | 2.8   | 2.9   | 8.5                | 10.8  | 8.4   | 6.4   | 2.6              | 2.7   | 2.6   | 2.7   |
| 公用工程          | 2.7                | 2.5   | 2.7   | 2.7   | 10.8               | 9.3   | 11.6  | 11.9  | 4.1              | 3.7   | 4.4   | 4.0   |

1. 净收益与总资产的比率，百分比。 2. 净收益与总股本金的比率，百分比。 3. 总资产与总股本金的比率。  
资料来源：彭博资讯。

表6.1

的差额在 4% 以上。因此，尽管几十年来金融股的回报较高，但过去四十年来，金融股风险调整后的业绩与非金融股差不多甚至更差些（图 6.1，右图）。

由于高杠杆率，金融公司对短期融资的依赖、融资过程中的不透明及其非流动性风险敞口加剧了金融部门对经济下滑的敏感性。因此，金融股回报率在市场普遍萧条时尤其低。当整个市场的回报率非常低时（具体而言，位于历史数据范围最低端 20% 的区间内），金融股的回报率比非金融股的回报率低，每年至少低 10 个百分点（图 6.2，左图）。比较而言，金融股在繁荣时期的回报率高于市场其他股（图 6.2，右图）。这些收益不足以弥补经济普遍萧条时期的损失，这说明资产负债表的流动性不强和股票价值高杠杆性具有非对称效应。

……并且在经济普遍困难时期低于平均水平

### 相对规模

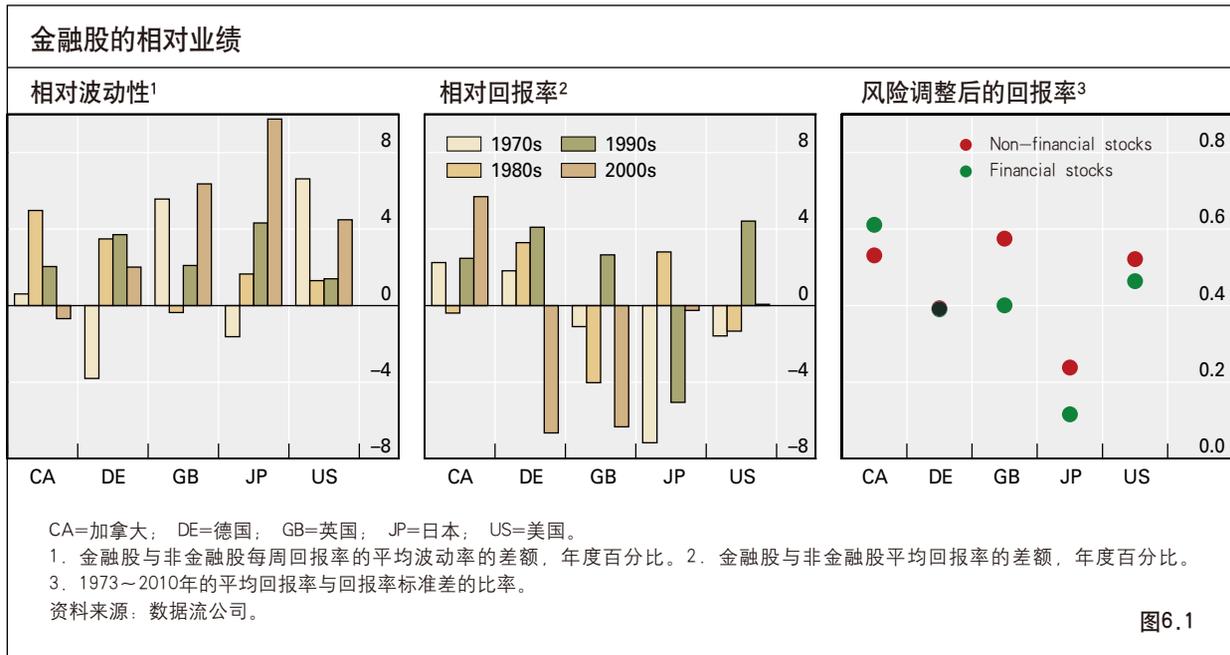
考虑到金融部门参与整体经济活动的程度，金融部门的稳定对经济运行的重要性在逐渐上升。由于金融部门在沟通能力、计算化水平和金融知识方面的提高和改善，金融部门的规模和附加值占比在不断上升。自 1980 年以来，美国、加拿大和澳大利亚金融部门附加值占比几近翻番，于 2009 年达到 8%。欧洲和日本金融部门的增长则缓慢些，附加值占比接近 6%（图 6.3，左图）。

金融部门的规模……

金融公司在全球投资组合中也占有很大份额，并还在增长。<sup>1</sup> 机构扩张和接连不断的合并风潮使最大金融机构的相对规模普遍有所增加，这些机构在许多国

……相对而言已有所扩大……

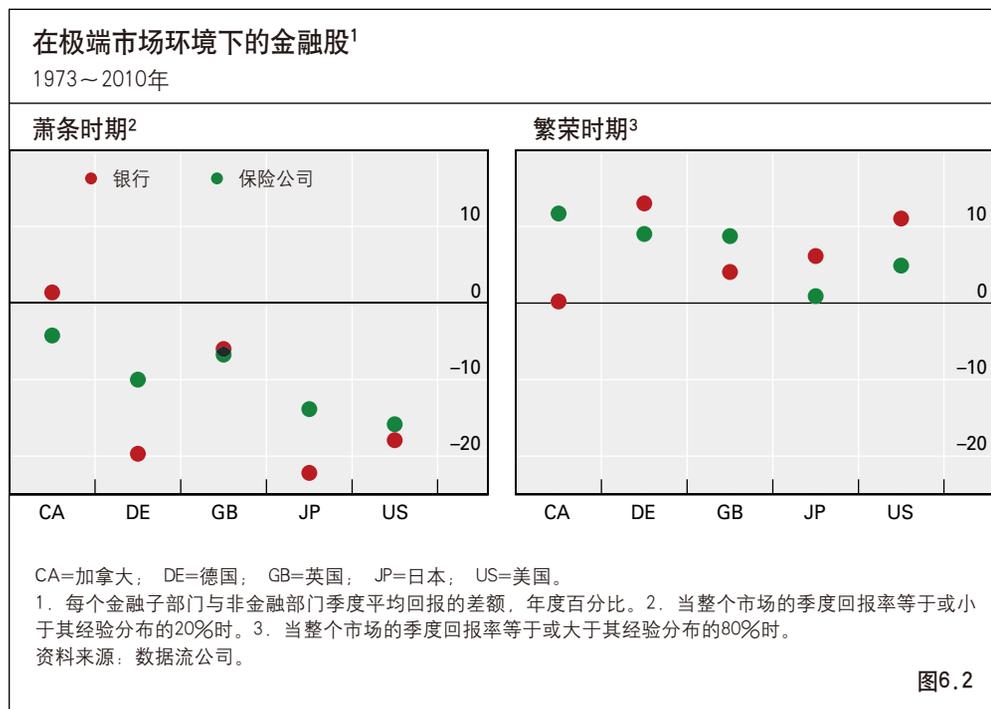
1. 英国的银行资产负债表相对于总体经济活动的增长能说明这一点，参见 P Alessandri 和 A Haldane 于 2009 年 11 月在英格兰银行所作的演讲《银行业现状》。

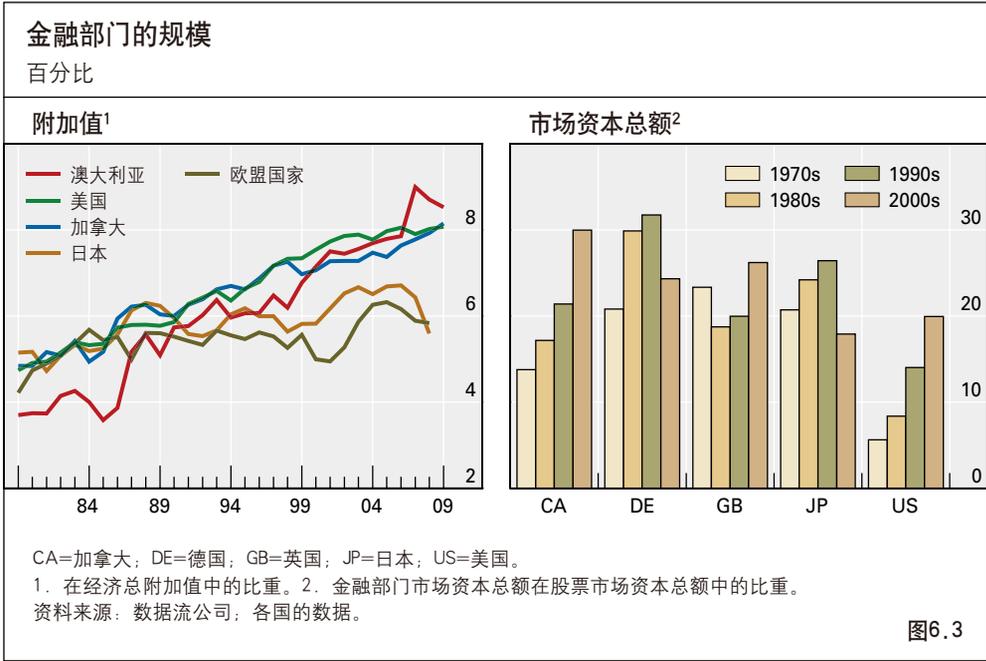


家标题股票价格指数资本总额的比重能说明这一点（图 6.3，右图）。但全球范围内的规模增长模式存在差异。北美金融机构规模的增长比欧洲快且更加稳健。自 20 世纪 90 年代早期，日本发生金融危机以来，日本金融机构在日本股票市场资本总额中的份额急剧下降。

### 国际银行业的增长

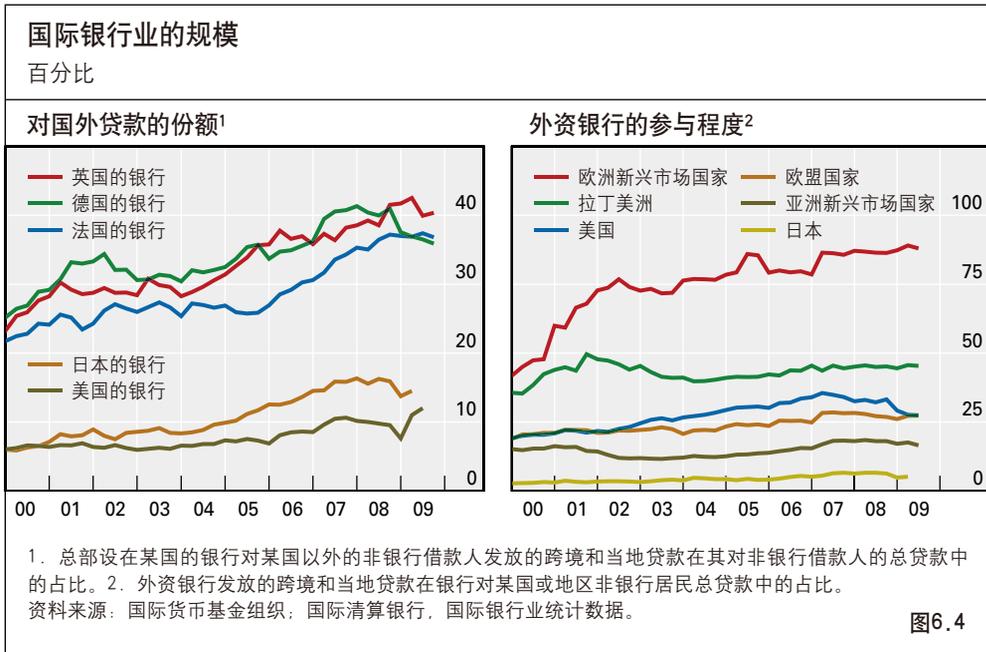
……也与其跨国 金融在国际范围内的扩展也使金融部门的稳定性显得越发重要。金融公司国





际经营的增加在促进全球经济一体化的同时，也造成经济困境跨国蔓延的溢出效应。国际贷款（无论是通过机构总部，或国外分支机构，或有关国际机构发放）在银行的非银行贷款总额中的占比呈上升趋势（图 6.4，左图）。<sup>2</sup> 欧洲银行国际贷款的占比在过去五年内大幅增长，目前已超过三分之一。由于日本和美国国内

范围相一致



2. 跨国银行贷款的不同形式与货币、融资、国家和银行集团风险的不同程度相关联。参见 P McGuire 和 N Tarashev 于 2008 年 12 月在《国际清算银行季报》上发表的文章《银行稳健性和向新兴市场贷款》，P McGuire 和 G Von Peter 于 2010 年 3 月在《国际清算银行季报》上发表的文章《全球银行业的构筑：从国际银行业转向跨国银行业？》；全球金融体系委员会于 2010 年 5 月提交的《国际活跃银行的融资模式和流动性管理》文章，CGFS 第 39 号文件。

经济体较大，所以日本和美国银行国际贷款在总贷款中的占比低于 15%。

非银行借款人总体上对外资银行有很大的依赖性，但程度因各国经济情况而异（图 6.4，右图）。一个极端的例子是一些欧洲新兴市场国家 80% 的银行借款来自总部设在国外的银行。另一个极端的例子是日本借款人从国外融资的部分仅占其总融资的 5%。在两个极端之间，美国和欧盟国家的外资银行的放贷额在银行总放贷额中约占四分之一。与“外资银行在新兴市场发挥了更大作用”的传统理念相反，外资银行在亚洲新兴市场经济体的份额不超过 20%。

## 近期的金融部门

在近期，金融部门必须应对……

近期，金融部门的发展变化将与危机的影响和相关的应对政策紧密联系。目前，金融公司需要解决危机后经济环境的不确定性和审慎机制上可预期的变化等问题。另外，由于市场参与者不确定银行最近利润的上升是否具有可持续性，以及出现困难的主权国家的金融敞口将产生何种后果，最近有效融资利率有所上升，减缓了经济复苏的进程（见第二章）。而且，金融机构需要应对三大挑战：一是对其大部分负债进行再融资；二是结束对公共部门应急支持政策的依赖；三是弥补资产负债表的缺陷和降低经营成本。

……再融资挑战……

在危机期间，银行债券融资的期限总体上有所缩短。有时，资金供给方的限制使金融机构无法发行短期以外的债券（图 6.5，左图）。这表明当总值为 3 万亿美元的债券到期后，未来两年再融资需求尤其高（图 6.5，右图）。

重要的是，再融资并不需要扩张资产负债表和依赖证券化。最近，银行债券的信贷利差已大大高于危机前水平。对于中期期限的债券利差的变动幅度为 50 ~ 200 个基点，比 2007 年以前增加了 10 倍。随着公共部门借款的持续上升和中央银行持有的公共债务最终会减少，银行将会在债券市场融资上展开竞争。在长期内，无法开拓新融资来源的银行将不得不缩减规模。

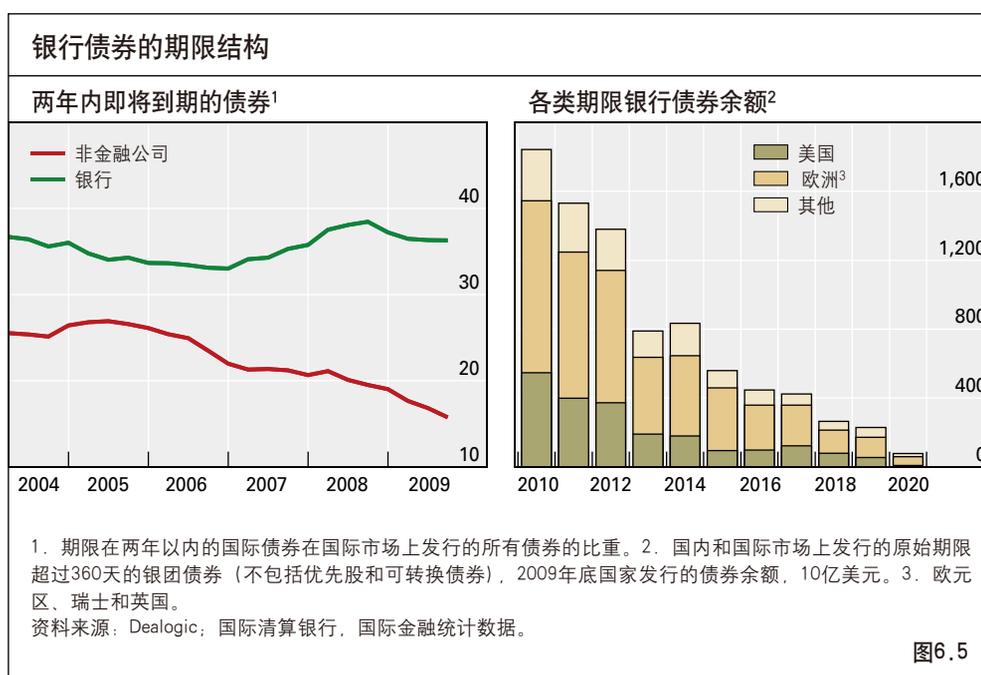
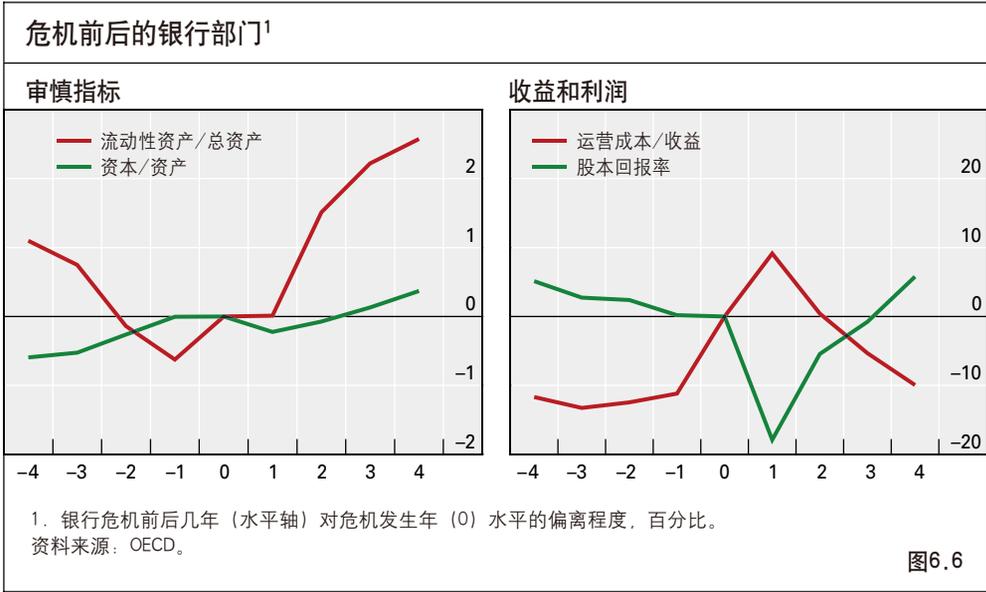


图6.5



金融部门的第二大挑战来自公共部门支持政策的最终退出。针对危机的非常规措施有助于减少不确定性和为市场和金融机构提供必要的支持。然而形势只有在这些措施完全退出后才会正常化。目前，仅有一些措施的重要性在降低。如欧元区银行对欧洲中央银行长期回购的需求在减少，美国也在减少持有联储商业票据融资工具。

……官方支持政策的退出……

另外，有证据显示其他政策工具继续对银行融资成本有一定影响。银行评级逐步改善的结果说明官方支持政策的影响实际上可能比危机前更强些。根据穆迪公司分析，由于官方支持，2009年50家最大银行评级在2006年调高两个级别（从A1到Aa2）的基础上，平均上升了三个级别（从A3到Aa3）。同时，在2009年12月前后，在银行发行的利率高于信用违约掉期（CDS）平均利差水平的债券中，四分之一的债券都有政府担保。同样地，政府由于向困难银行注资拥有了许多重要机构的大量股份，这些股份可能随着重要机构情况的改善而逐步减少。而且，中央银行仍然持有为支持特定市场而购买的大量资产组合，如证券化的抵押品。

金融部门面临的第三大挑战是修复资产负债表和加强利润率。在经济经历一段时期的萧条之后，银行部门将做出迅速反应以恢复其稳健性。尤其是银行会重建流动性缓冲和在危机后的四年内削减经营成本（图6.6）。例如，在20世纪90年代北欧国家发生危机之后，北欧地区的银行通过撤并分行和减少工作人员来削减成本。<sup>3</sup> 这种行为主要是为了使股本回报率达到具有竞争力的水平以吸引投资者（图6.6，右图）。重要的是，过去的经验也表明当金融机构向审慎监管当局提供其稳健性的真实情况，并使市场相信它们能有效处理金融部门中的产能过剩问题时，危机后的复苏将更为顺利。<sup>4</sup>

……以及对利润率的挑战

3. 参见 C Borio, B Vale 和 G Von Peter 于 2010 年 6 月在国际清算银行第 311 号工作论文集上发表的文章《处置金融危机：我们正在吸取北欧人的教训吗？》，文章对此次危机和北欧危机的处置制度进行了深入的比较分析。

4. 参见国际清算银行，第 63 期年报，第七章，1993 年 6 月。

## 向新经营模式的转变

对金融经营模式的检查……

市场参与者和审慎监管当局都要求对金融经营模式进行结构性检查。融资市场不断上升的警惕性和评级机构的日益严苛使金融机构风险评估更加严格且具有差别化。监管当局未来的主要工作重点是使审慎监管规则能体现当前需求，以加强金融部门的抗风险能力，形成可持续的利润基础。这些规则将引导金融机构提高流动性和资本缓冲以及运用可靠的资金来源。

### 推动转变的因素

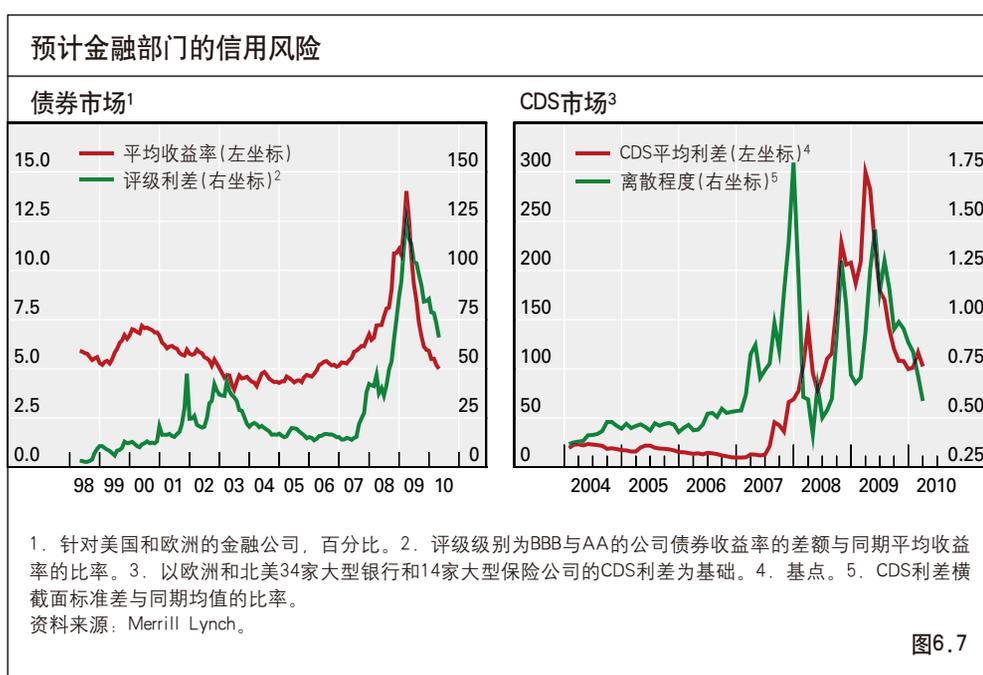
评级机构、市场参与者和审慎监管当局将引导金融部门向新经营模式的转变。危机伊始，评级机构宣布其未来将对金融机构进行更严格的审查和评级。评级机构的确开始更认真地评估银行业务中更依赖市场运行和情绪的部分，如大型交易操作和短期批发融资。另外，特许权的稳定性和抵押安排在信用评级中也非常重要。

……是市场参与者所要求的……

市场参与者也修改了对金融机构风险敞口的评估，并正在通过信用评级机构基于市场和机构数据的定量分析来补充信息。所以，金融公司的融资成本对信用风险更加敏感。例如，尽管美国和欧洲银行债券指数的收益率已经下降，但是风险较高和风险较低的机构的收益率的差额依旧很大（图 6.7，左图）。虽然这种差额已从危机高峰期有所下降，但仍然比 1998 ~ 2008 年的差额大。信用违约掉期市场的情况也差不多，即使时期较短（图 6.7，右图）。

……以及审慎监管当局

市场压力已经强迫金融机构建立抗风险能力更强的资产负债表。尽管如此，金融机构在提高流动性缓冲和寻求更稳定资金来源方面所取得的进展，不足以缓解 2010 年 5 月银行间市场越发紧张的局面（见第二章）。通常情况下，考虑到金融市场会放大经济周期，市场参与者可能会在下一个繁荣时期放松警惕性。审慎监管当局必须巩固和依赖市场化规则所取得的进展，以支持金融部门结构性抗风险能力。



目前在这方面的监管工作主要是寻求改善银行的风险管理、治理结构和透明度，并推动大型国际活跃银行的有效处置（见第二章）。建议所做的改变将提升资本和流动性缓冲的质量和规模，并限制金融机构的杠杆率。根据市场参与者关注点的转变，这些改变将会扩展监管框架的风险覆盖面，将更关注有形股权。而且，在提高金融机构资产负债表透明度和可比性方面所展开的国际合作主要是为了创造一个公平竞争的环境，改善市场规则并限制监管套利的范围。

### 改善融资和流动性管理

稳定的融资来源和强健的流动性缓冲是金融部门抗风险能力的保证。在经济困难时期，它们能使市场相信金融机构有能力继续运营或以极低的成本缩小其资产负债表规模。资产负债表透明度的进一步提高也会加强市场信心，这对于金融机构是最重要的。一旦市场信心缺失，主要金融市场会陷入瘫痪，从而迅速对生存能力本不存在问题的机构产生实质性影响。

危机刚开始就暴露了银行融资战略和资产管理的缺陷。随着财务损失的增加，金融机构资产负债表对其流动性不强的信息披露较少，市场不确定性加剧。这使银行更无法依靠受情绪主导的短期融资市场，恶性循环由此产生。<sup>5</sup>

银行流动性和融资问题在国际层面上尤为严重，其中信息披露问题最为严重。针对外汇掉期市场的混乱，中央银行于2008年以前所未有的规模干预和提供了紧急掉期额度。最近，类似的问题又出现了，从而使官方在2010年5月又进行了第二波流动性支持。另外，当外资银行在母国市场或第三国市场遭遇困难时，东道国金融中介也会出现混乱。每一个案例都表明应建立更分散的国际银行模式，以致在同一地点发放的贷款能得到更多的融资，能实现更大程度的扩张，并能得到更有效的监管。

这些年来，各国调整国际经营模式的程度各不相同。加拿大、荷兰和日本的银行已朝更分散化的模式转变，即更多地依赖当地资金为国际贷款融资，而较少地依赖银行集团内部的资金划拨（图6.8，左图）。美国、德国和澳大利亚的银行则朝相反的方向转变。这些发展变化导致国有银行体系的分散程度差异很大（图6.8，右图）。

从借款人的角度看，向更分散的国际银行模式的转变是有利也有弊。例如，这种模式将有助于国内经济与国际活跃银行在其他地方出现的困难进行隔离。但是，与此同时，更分散的模式也意味着分散当地冲击的能力较差。另外，跨境银行资金的流动支撑着高额的净外债（图6.9，右上象限），必须有另一种资金来源替代这种资金流动。

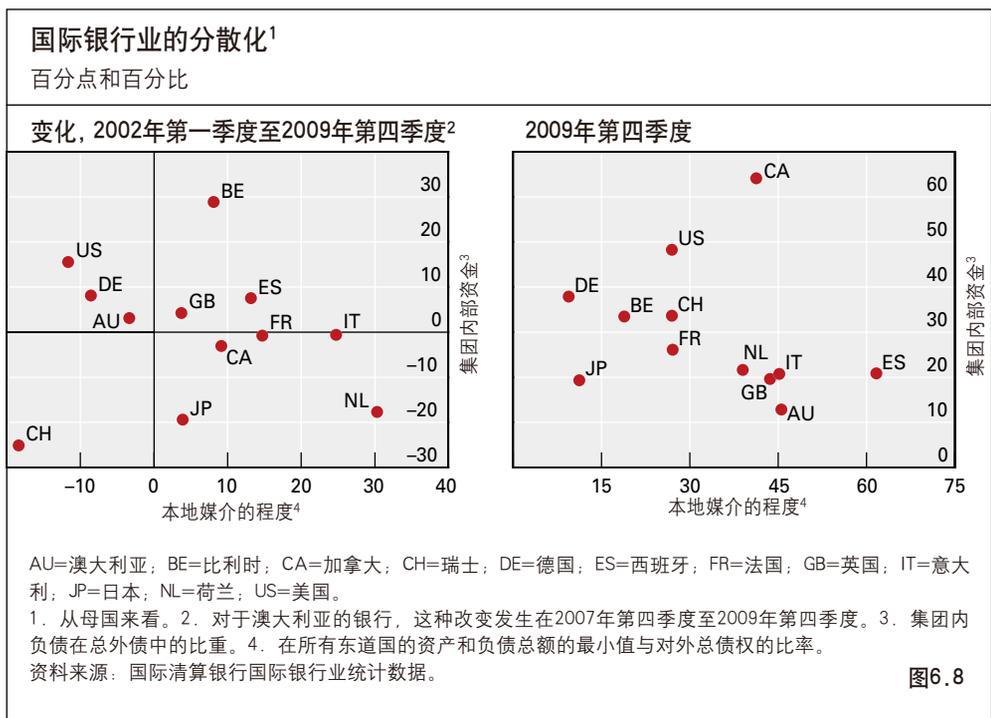
关于向更分散国际银行模式转变的利弊考虑提醒人们，通过机构重组来完全消除风险是不可能的。需要通过建立更强健的流动性缓冲和更多依靠稳定资金来源（如零售存款）来降低流动性和融资管理中的风险。

增加的融资和流动性风险

向更分散化的国际银行业务转变的做法……

……需要权衡

5. 从实证结果来看，稳定的资金来源能提高金融股的回报和银行的抗风险能力，参见 A Beltratti 和 R Stulz 于 2009 年 7 月在 NEBR 第 15180 号工作论文集中发表的文章《为何有些银行在信用危机期间表现优于其他银行？关于治理结构和监管影响的跨国研究》；R Huang 和 L Ratnovski 于 2009 年 7 月在国际货币基金组织第 WP/09/152 号工作论文集发表的文章《为何加拿大银行的抗风险能力更强？》。



### 提高资本: 能否实现抗风险和利润率之间的平衡?

监管改革的成功取决于审慎监管当局的目标和金融机构的动机之间的角力均衡。与以前的说法不同, 近几年的实证案例并未揭示繁荣期间银行资本重组和股本回报率之间的冲突, 虽然它指出了危机期间较低资本率与较高损失之间的联系。另外, 对一家具有代表性的银行的资产负债表和收益表的分析表明, 对于资本重组较成功的金融机构, 通过对其长期抗风险能力提供回报, 融资市场能确保金融部门获得高额长期利润。投资者也需要认识到银行最近的净盈利实质上是以官方担保为支撑的。而且, 金融部门获得可持续利润率之前, 应解决其产能过剩的问题。

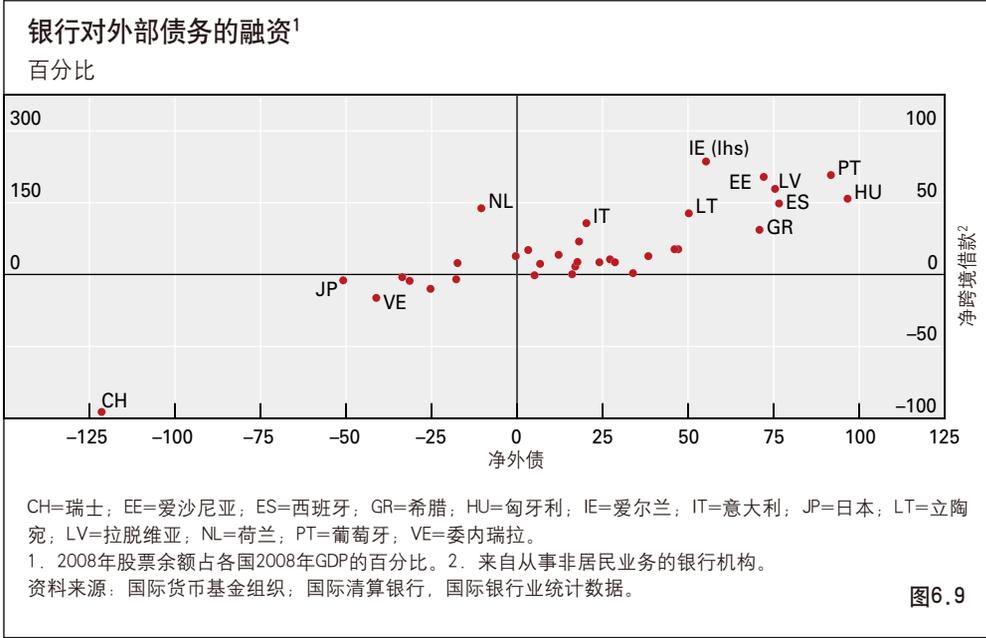
高资本与高利润  
不同时并存……

40家大型银行在上次繁荣时期的经历表明, 股本回报率和所持资本之间并不存在明显的联系。2004~2006年, 资产回报率低的银行提高杠杆率以获得高股本回报率。这些银行的资本比率相对较低, 但是股本回报率与具有较强资本基础的银行差不多(图6.10, 左图)。高资本率在一定程度上会增强抗风险能力, 但并没有案例显示安全性的增加和高额回报存在此消彼长的关系。

……它也提高抗  
风险能力

此次危机中, 40家情况相同的银行中的最佳表现者的案例说明高资本率确实有助于增强抗风险能力(图6.10, 中图)。2006年持有高额资本的银行在2007~2009年对紧急救助措施的要求并不高。更重要的是, 2006年具有低资本率的银行在危机期间则需要广泛的紧急救助。这种情况非常明显, 即使不考虑决定银行在危机中命运的其他主要因素, 如流动性缓冲的规模。<sup>6</sup>

6. 对于进一步表明危机期间较高的资本率具有更强的抗风险能力的证据, 见 A Beltratti 和 R Stulz, 《信用危机期间为何有些银行表现出色? 对治理和监管的跨国研究》, NBER 工作论文, 第 15180 号, 2009 年 7 月; K Buelher, H Samandari 和 C Mazingo, 《资本率和金融萧条: 来自危机的教训》, McKinsey 关于风险的工作论文, 第 15 号, 2009 年 12 月。

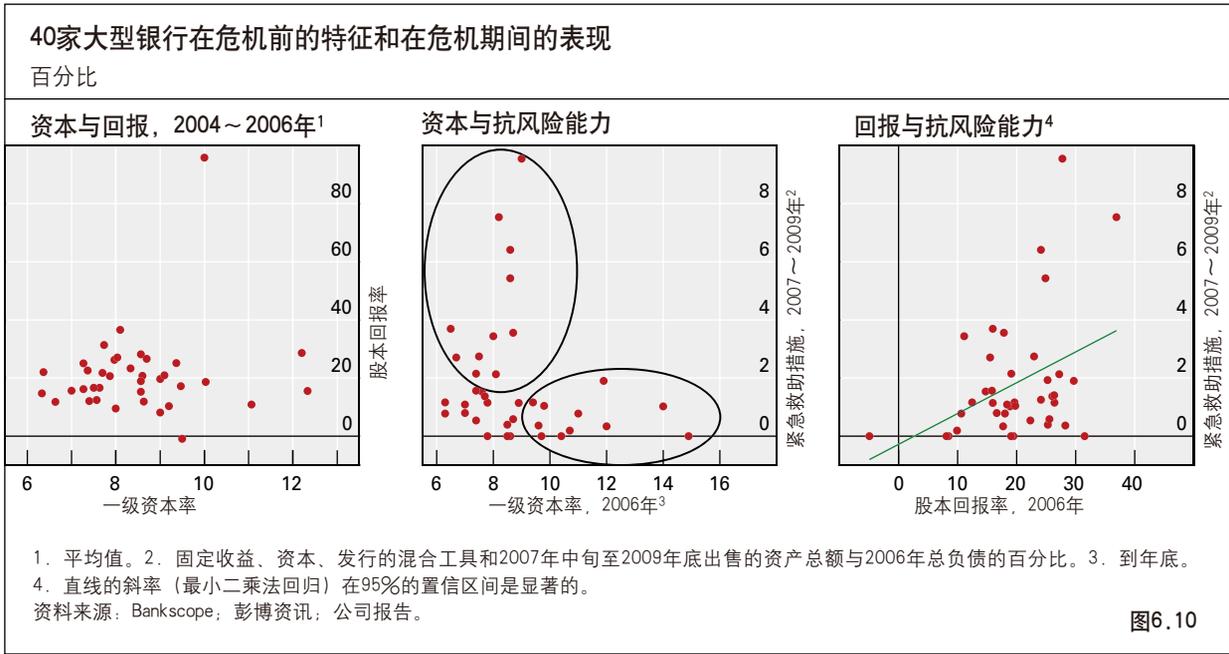


此次危机也暴露了银行利润的不确定性。危机前具有高资本回报率的银行需要大量的紧急救助(图6.10, 右图)。这尤其说明了银行经营模式的结构脆弱性。根据表6.1、图6.1和图6.2所显示的长期趋势, 金融部门股东的高回报是不可持续的, 因为这种高回报是由高杠杆率和承担风险形成的, 这在经济出现困难时是无法控制的。

高额且可持续的利润得到支持……

展望未来, 强健的资本缓冲应有助于提高金融机构的抗风险能力。当市场认可这种抗风险能力时, 融资成本就会下降, 金融部门的资产回报率就会上升。由于提高资本会限制杠杆率, 从而限制金融机构以增加困难时期的贷款损失为代价, 在繁荣时期推高股本回报率的行为。

……具有抗风险能力的资产负债表……



### 专栏：一家代表性银行持有资本与利润率之间的关系

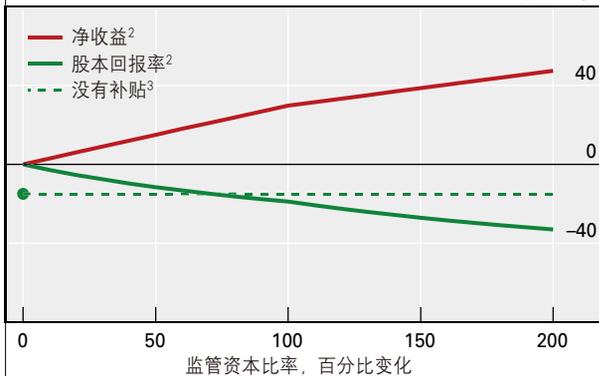
较高的资本要求将对银行利润产生怎样的影响，银行将作何反应呢？这一专栏内容主要是为了寻求提供定量性的答案，并通过计量银行从政府支持中的受益来分析它们未来的关系。图 6.A 中所显示的结果是基于 2006 年末欧元区国有银行资产负债表和收益表，这些表是由经合组织公布的。选取一家代表银行体系平均水平的银行的资产负债表和收益表，杠杆率（即资产占资本比率）为 20，股本回报率（或净收益与股权资本的比率）为 14%，经营支出相当于利息支出的 40%。假设银行起初对贷款收取 6% 的利息（利息收入对有息资产的比率），且其 60% 的资本被认定为监管资本。

图 6.A 左边的两个图说明了较高的资本要求对净收益和股本回报率的影响。假设前提是银行通过将一部分债务工具转换为股权而满足较高的资本要求，同时并不改变资产负债表资产一方。这使银行杠杆率下降，从而提高了银行的信誉，假定这仅会降低银行发债的利率。在保持收入不变的情况下，融资成本的降低会增加净收益，如图中红线所示。虽然对净收益产生积极的影响，但提高资本会降低杠杆率，对股本回报率（绿线）产生净负面影响。

融资市场对银行资本比率反应越强烈，较高的资本要求对净收益的正面影响越大，对股本回报率的负面影响越小。图中上下两栏的图反映了对融资市场不同反应的两种假设。融资市场的弱反应

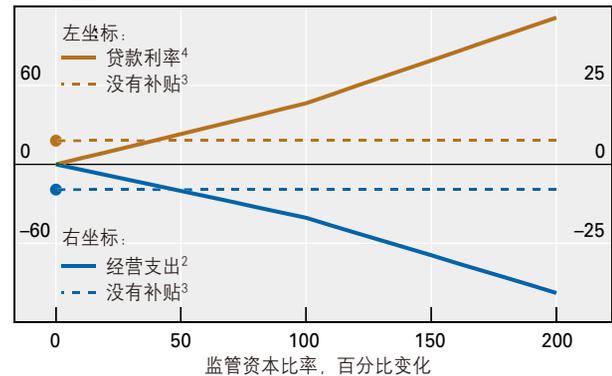
#### 提高持有资本的影响

##### 利润率

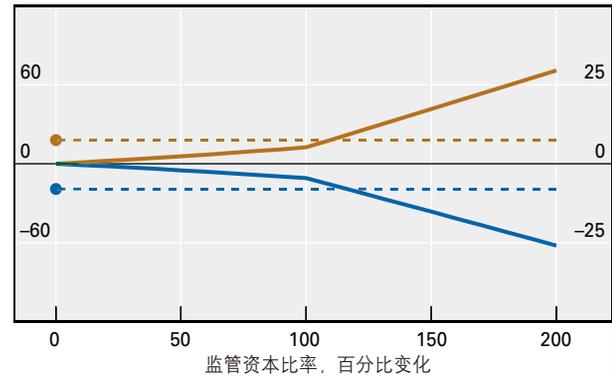
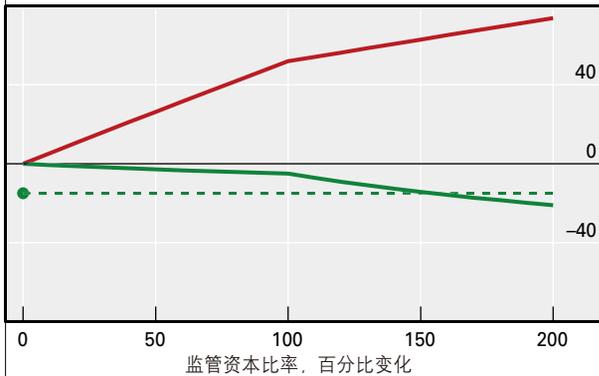


##### 抵消调整<sup>1</sup>

##### 融资市场的弱反应



##### 融资市场的强反应



1. 贷款利率和经营支出的变化使股本回报率保持不变。2. 百分比变动。3. 对股本回报率（左边两图）的影响，以及如果持有资本不变但融资成本上升1个百分点，贷款利率和经营支出所作的抵消融资成本上升的调整（右边两图）。4. 基点变化。

资料来源：OECD。

图6.A

导致100% (200%) 增加监管资本的融资利率下降15% (17%)。无风险利率是3.5%，这种下降的幅度正好对应了2005年欧元区银行信用评级从A升至AA (或至AAA) 时，信用违约掉期利差收窄的幅度。根据2006年信用违约掉期利差收窄的幅度，融资市场的强烈反应将导致融资利率下降40% (48%)。

右边的两个图说明了在新资本要求下，恢复银行初始股本回报率的两种不同方法。一种方法是提升贷款利率 (褐线)。另一种方法是削减经营支出能将股本回报率稳定在同一水平 (蓝线)。

从未来的角度来看这些结果，该图也显示了去除政府支出将对利润造成何种影响。根据穆迪公司评级，若政府没有提供支持，2009年对50家最大银行的平均评级将会下降三个级别 (从Aa3降至A3)。银行最近信用违约掉期利差数据显示，这种降级将会使银行发行证券的利息水平提升1个百分点。左边的两个图中的虚线显示了当银行持有资本维持在初始水平时，代表性银行股本回报率下降的幅度。右边的两个图中的虚线显示了在政府没有提供支持的情况下，要保持初始股本回报率不变，贷款率上升的幅度和经营成本下降的幅度。

较低的股本回报率实际上可能是长期投资者和整体经济所期望的结果。根据最近经历 (图6.10, 右图), 股权持有人将会要求获得较低但更稳定的股本回报率, 就风险调整而言, 这可能说明金融机构具有较高的利润。对整体经济而言, 金融部门更稳定的业绩将意味着金融危机发生的概率降低, 以及与其相关的成本也会降低。

另外, 由于受到显性的和隐性的公共担保支持, 金融部门股本回报率从高水平的回落将有利于金融部门的稳健运行。如前所述, 政府支持已使最近穆迪公司对50家最大银行的平均评级提升了三个级别。从2009年银行信用违约掉期利差水平来看, 评级级别的提升使融资成本下降1个百分点, 从而提高了股本回报率。这就相当于补贴, 这种补贴使金融部门利润人为地维持在高水平, 扭曲了经济决策的制定。因此, 提高持有资本不仅能提高机构的抗风险能力, 而且通过降低股本回报率, 抵消政府支持所导致的扭曲性影响。

计算说明了对一家代表性银行而言, 提高资本抵消政府支持影响的程度 (参见专栏)。持有资本的增加导致股本回报率高于初始资本时股本回报率水平, 当然是在不存在公共担保形成补贴的情况下。在图6.A (左边的两个图) 中, 这种差额就是绿线高于虚线的水平。具体而言, 当融资市场为建立抗风险的资产负债表而提供高额回报时, 增持资本150%对股本回报率的影响比去除公共担保的影响小 (左下图)。

银行通过降低经营成本或提升借贷利率 (图6.A, 右图) 能弥补股本相对于债券而言的较高成本。如果融资市场对银行资产负债表抗风险能力的改善反应强烈, 经营支出的削减幅度最小 (右下图)。例如, 为使股本回报率保持在初始水平, 若增持资本120%, 成本削减的程度小于资本保持不变但去除政府补贴时的成本削减程度。银行提高借贷利率也将获得类似的结论 (褐线)。

……和鼓励审慎态度的融资市场

## 总结

此次危机暴露了金融部门沿用几十年的业务模式的缺陷。自从金融机构通过不透明且流动性不强的资产负债表的高杠杆率, 而获得具有竞争力的股本回报率,

它们的业绩在整个时期是波动的，而且在经济出现普遍困难时低于平均水平。随着金融部门在整体经济活动中地位的提升和金融机构参与国际活动规模的扩大，加强金融部门抗风险能力的重要性也在不断上升。提高审慎缓冲和降低杠杆率将有助于确保金融部门的结构性抗风险能力。银行在重组成本、稳定资产负债表和消除产能过剩方面所取得的持续进展，将有助于其获得可持续的利润率。