

第六章 危机之后银行部门的演变

近期金融危机已向市场参与者及受托维护金融稳定的监管当局传递了清晰的信息：一是银行在国内与国际业务方面均存在流动性头寸管理不当的问题，且未能获取稳定、多样化的收入来源以及未能控制成本；二是资产负债表缺乏透明度，严重影响了有关风险分析，导致银行资本缓冲方面的脆弱性不能及时显现。困扰银行的问题已使股东遭受实质性损失、金融中介出现停滞以及全球经济陷入衰退。从危机中吸取的教训已影响了市场及分析师对银行业的解读，并已带动新监管动议的出台，其将改变危机后的银行经营模式。

银行在过渡期已致力于增强其抗风险能力，但仍未能成功解决所面临的问题。股票市场及债券市场的价格趋势反映，2012年银行业的总体情况类似之前雷曼兄弟公司倒闭后的情形。市场评估负面，同业机构间出现信任危机，很多银行严重依赖中央银行融资，且无法对促进经济增长作出贡献。

政策制定者的职责之一是提高银行业的稳健程度。当前工作的重中之重是确保被遗留资产拖累的银行通过损失确认及注资手段修复其资产负债表。这将帮助该行业恢复信心，进而重新回到传统融资市场中。同时，对相对拥有较快增速的经济体而言，其市场夸大了银行的金融能力并鼓励风险承担行为，当局应对此采取强有力的全周期评估监管措施。长期来看，新的监管环境应强化对银行的激励，激励其采取能产生持续性利润、降低对官方支持的依赖，以及减少金融危机跨境传播风险的经营模式。

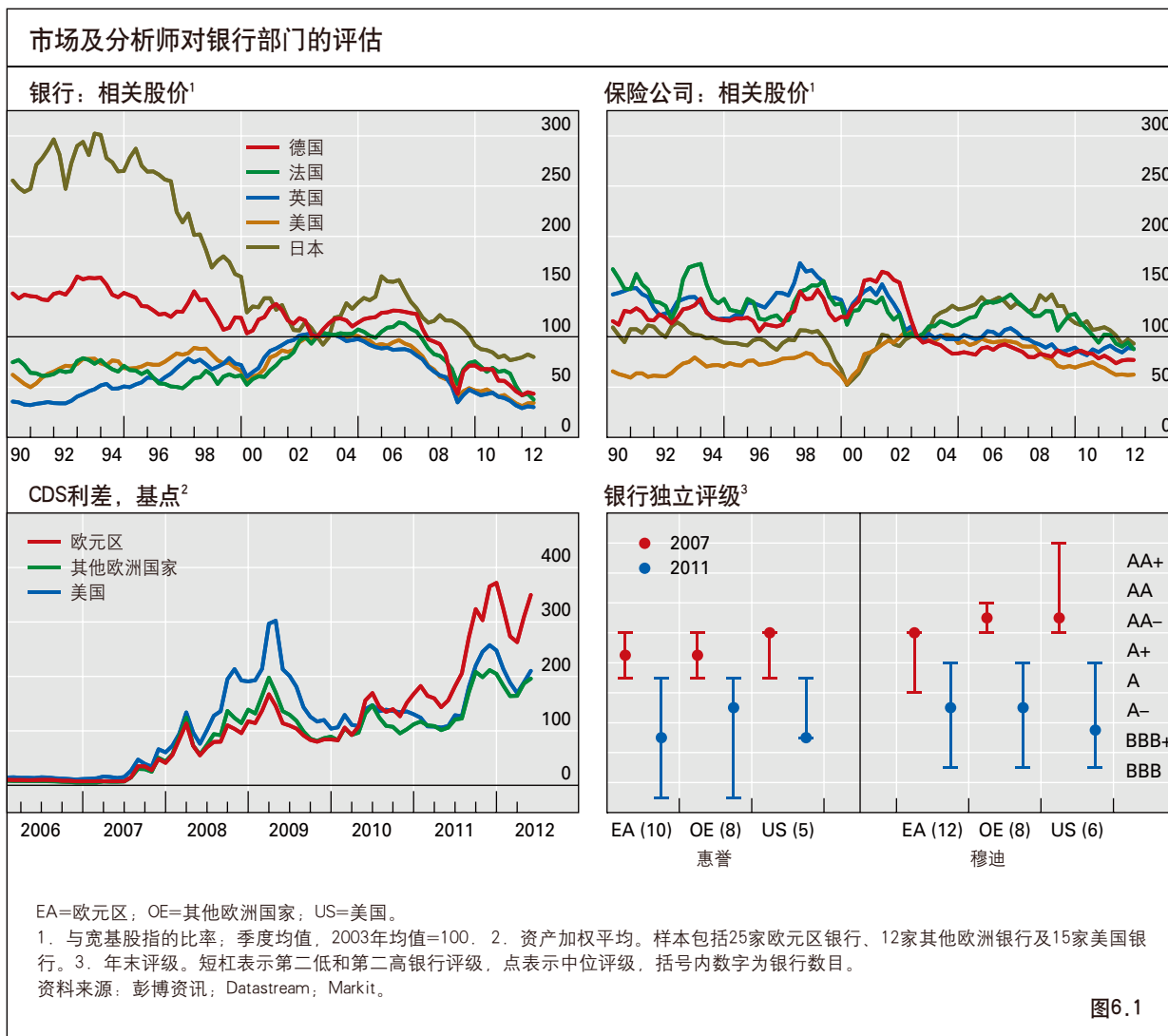
本章回顾银行业的当前状况并讨论该行业未来实现强健表现的必要条件。本章首先阐述银行业在危机后演化进程中的市场评估结果，随后检视银行资产负债表及利润来源。其中，大部分分析是基于包含发达经济体的国际活跃性机构和新兴市场大型银行在内的100家样本银行。随后，本章提出公共部门可采取帮助银行克服危机后遗症的相关政策建议。最后，本章特别从国际角度讨论了银行业面临的长期挑战。

银行部门市场评估

市场并不认为危机会很快结束。对银行部门脆弱性的关注使股票估值继续下跌并推高了债务市场的价差。官方支持仅提供了部分缓释。

股市估值

至2012年中，股价仍反映出市场对银行部门的普遍质疑。宽基指数表明，银



行估值仅略微改善，在某些情况下甚至比2008年底的情况更糟（图6.1，左上图）。相比之下，保险部门在同期表现更好，尽管处于利率较低的环境使其负债现值增加（图6.1，右上图）。

长期以来，市场对各家银行要求始终存在分化，对拥有更强健资本的机构允许其降低股本成本。这是投资者在证券投资组合管理中权衡风险回报的自然结果：用于吸收损失的资本能够提高银行的抗风险能力，并且确保其能持续从资金市场中融资。1990年以来的50家交易活跃银行数据显示，在其他指标相同的情况下，将总股本/总资产比例从2.5%提高至5%，股本成本降低80个基点。¹这种相关性在危机期间持续存在，并略有加强。

债券市场估值

债券市场投资者与股票市场投资者保持一致行为。尽管欧元体系2011年底推

1. J Yang 和 K Tsatsaronis, 《银行股回报、杠杆率及商业周期》，载《国际清算银行季报》，2012年3月，第45-59页。

出的特别长期再融资操作 (LTRO) 对欧元区贷方降低信用违约掉期的利差 (CDS) 有所裨益, 但 2012 年春季的利差水平与雷曼倒闭事件余波时期的水平相当, 甚至更高 (图 6.1, 左下图)。只是对相关信用风险的解读发生改变: 2008 年末美国银行被认为更具风险, 自 2010 年来被欧元区银行所替代。

评级机构也表现了对银行信誉的关注, 具体体现在“独立评级”方面, 即对银行不借助官方支持的自身财务稳健程度作出评估。不仅在过去五年间很多银行的评级下降, 且评级也反映出不同银行在财务健康方面的差距也在扩大 (图 6.1, 右下图)。

银行盈利及来源

市场及分析师对银行部门所持的观点包括了对机构盈利能力评估。尤其价值的是支持资产增长的持续利润流能抵御外部负面冲击。对很多银行而言, 获得此类利润将是短期内关键挑战 (见专栏 6.A 关于影子银行的讨论)。

总部设在发达国家银行的减值前营业利润从 2008 年低谷期复苏 (图 6.2, 左图)。然而, 2012 年第一季度一些大型银行盈利表现较弱, 令人质疑利润增长的可持续性。2009–11 年, 银行利润增长的主要动力来自交易收入 (危机证明利润增长不可依赖该来源)。相对而言, 净利息收入在危机期间维持稳定, 且与银行资产的比例在此期间几乎维持不变。

不同于发达经济体银行, 新兴市场银行的利润强烈依赖净利息收入, 其占银行减值前营业利润比例约为四分之三, 而发达经济体银行的该比例为二分之一。这说明, 某些新兴市场银行的净利息收入可能非持续性居高。例如, 中国的银行因政府对净利差设下限而获得利润增长。由于该操作降低了存款人收益, 银行部门之外的存款替代工具存在吸引力, 银行因此可能遭遇银行存款基础萎缩。

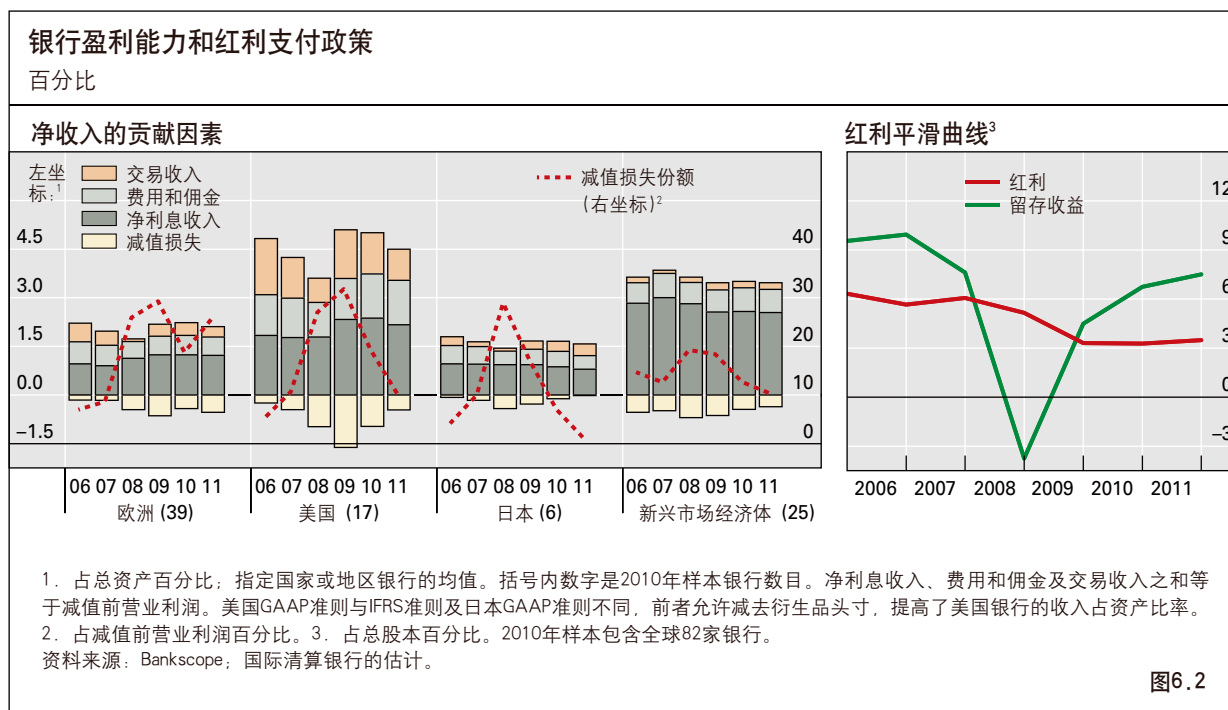


图6.2

专栏6.A 影子银行

本专栏简要回顾了影子银行概况，特别提及其金融中介日益增加的重要性及相关政策动议。当提到“影子银行”时，尽管定义上有所不同，皆泛指创造杠杆和/或从事期限及流动性转换等金融活动的非银行金融机构。因此，尽管影子银行和传统银行处于不同监管框架下，但它们从事的业务活动是并行的。影子银行的存在受历史及体制等因素影响且金融创新及专业化的快速发展大幅增加了在传统银行之外开展金融中介活动的吸引力。在正常时期，影子银行通过提供独有的金融产品及相关管理信用风险、流动性风险及期限风险的工具，增强了广义金融体系的抗风险能力。然而，在缺乏审慎保护措施的环境下，影子银行同样能带来风险，破坏金融稳定。

影子银行活动能够放大金融周期，因其在经济繁荣时期倾向增长，而在经济衰退时期收缩。此次全球金融危机及20世纪90年代瑞典和日本危机也是如此。据报告，当前中国影子银行业促进了信贷繁荣及资产价格上涨。在繁荣时期，影子银行助推了杠杆率的提高，加剧了流动性及期限错配，因此造成脆弱性积聚。重要的是，非银行金融中介有关风险并不处于监管范畴，且超出了公共政策工具覆盖范围，如存款保险、银行资本及流动性要求，以及央行准备金。这些风险可能威胁传统银行体系，其给影子银行业提供了一系列诸如保障、信用额度，及“仓储式”资产证券化等服务。近年来，某些领域主要关注点包括证券化链条、回购市场及货币市场基金（MMFs）的活动。

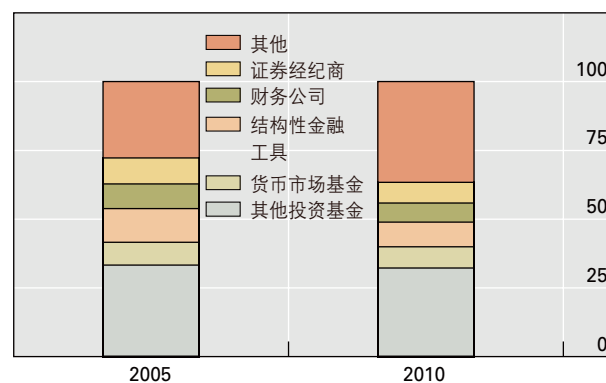
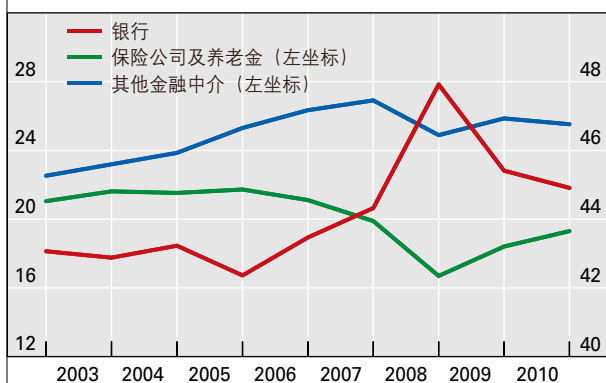
随着影子银行规模的增长，其在金融中介领域的份额也在增长，政策制定者不容易察觉并实施控制。数据缺乏以及非连续统计定义使官方很难监测到影子银行活动的规模及范围，据粗略总量测算，在全球金融危机发生的数年前其活动扩大（图6.A，左图）。根据金融稳定理事会（FSB）编撰的数据，“其他金融中介”持有金融资产（取部分发达经济体数据为样本数据）从2002年的23万亿美元估计值（或整个金融体系资产的约23%）增加至2007年底的50万亿美元以上（或27%）^①。尽管全球危机期间，受证券化及回购市场活动迅速萎缩影响，其他中介资产增速有所下降，但其总量水平仍处于高位。2010年底，结构化金融工具、财务公司、证券经纪商以及MMFs总体规模约占非银行金融中介总资产的三分之一，而其他投资基金（非MMF）则占另外三分之一（图6.A，右图）。

影子银行体系：规模和构成¹

百分比

占金融体系资产份额(按机构类型)²

非银行金融中介³资产



1. 样本包括澳大利亚、加拿大、法国、德国、意大利、日本、韩国、荷兰、西班牙、英国及美国的机构。2. 因部分类别并未在此图反映，各类百分比数据加总未达100%。3. 占非银行金融中介总资产百分比。非银行金融中介不包括银行、保险公司或养老金。
资料来源：FSB的计算；各国数据；国际清算银行国际银行业统计。

图6.A

鉴于影子银行规模和金融创新的快速发展步伐，近期政策动议总体关注常规监测及目标干预等方面。发起以上动议是为避免会危及金融稳定的杠杆累积以及期限和流动性错配。FSB 正在开展有关工作加强影子银行体系监管，并正在检视传统银行在证券化活动，证券借贷，及其与回购市场、MMFs 及其他影子银行实体间互动的监管。其他政策动议寻求提高报告标准，并增加获取非银行金融中介的有关信息。

危机期间 MMFs 出现挤兑以及官方对此的回应，表明了政策原则是如何被应用于特殊制度架构。MMFs 存在于多个国家及地区，在美国地位最为显著，美国企业及个人投资者将 MMFs 用做短期融资、现金管理或投资的工具。2011 年中，MMFs 在美国管理的资产高达 2.7 万亿美元，在欧洲为 1.5 万亿美元，其余地方为 4,000 亿美元。受结构因素影响，大部分 MMFs 及很多欧洲 MMFs 必须维持稳定的净现值 (NAV)，即 $(\text{总资产} - \text{总负债}) / \text{基金股份数目}$ 。虽然此结构便利现金管理，但当资产价值下降至基金 NAV 之下时，可能会加剧投资者挤兑风险。在雷曼兄弟倒闭前后，一些基金发起人因担忧出现挤兑而向旗下基金提供了紧急流动性支持。^① 美国当局认为，在雷曼兄弟倒闭后非常有必要出台一系列紧急流动性支持以避免 MMF 部门的问题对金融体系造成进一步冲击。

MMFs 挤兑风险（未承保投资者）反映出基金资产和负债的流动性错配问题。基金资产通常是短期的，且流动性程度不一；大多数基金需对随时赎回的承诺负责，因此其负债具有高流动性。为应对错配风险，2010 年美国证监会出台措施强化 MMFs 流动性及信用风险标准。此外，欧洲证券业监管者也针对欧洲 MMFs 发布了协同标准。

近期，由国际证监会组织 (IOSCO) 牵头的 FSB 工作组已讨论进一步方案以加强对 MMFs 的监管。其中一些正处于考虑之中的提案包括：对那些保持 NAV 浮动的基金进行授权，对需保持 NAV 不变的基金实施资本要求，以及实施“阻止”机制以限制兑现大规模同时期赎回请求。实际上，以上提案如若实施，则 MMFs 监管将更接近传统银行监管。

^① “其他金融中介”指机构在统计中并不被划分为银行、保险公司、养老基金或公共金融机构。^② 参见 N Baba, R McCauley 和 S Ramaswamy, 《美元货币市场基金和非美国银行》，载《国际清算银行季报》，2009 年 3 月，第 65–81 页。

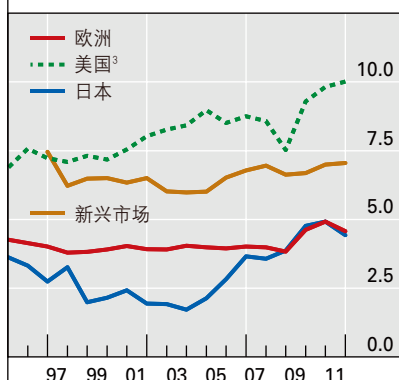
发达经济体银行与新兴市场银行间的区别也体现在信贷减值损失方面。2008–09 年，欧洲、日本及美国银行的信贷减值损失与减值前营业利润之比约为 30%，一年后，该比例降至 20%。2011 年，欧洲银行的该比例重新升至 25%，表明其仍被遗留资产问题困扰。相比之下，2006–11 年，伴随着快速信贷增长，新兴市场银行的这一比例保持在 20% 之下（图 6.2，左图）。

加强资产负债表所作的努力

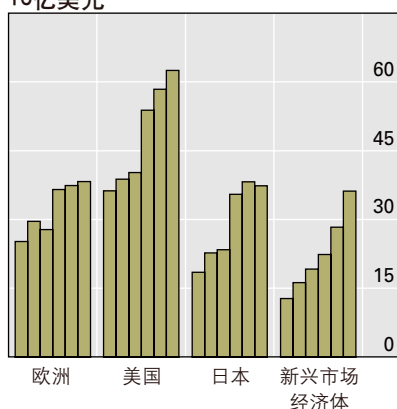
强健资本和流动性缓冲的重要性不言而喻。在面临损失时，资本更充足的银行更易于保持偿付能力，且能长时期向股权投资者持续提供金融服务及丰厚回报。在市场信心下降时，正是处于良好管理的流动性头寸才能发挥支持金融中介的作用。尽管流动性风险始终存在于期限转换中，但如果银行更多地依赖稳定零售资金，则将会比危机前更易于控制该类风险。

银行资产负债表的损失吸收¹

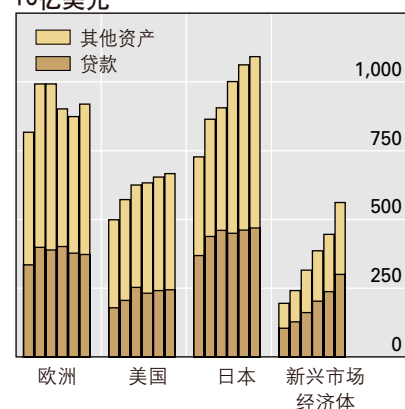
资本比率，百分比²



普通股，2006-11年
10亿美元⁴



总资产，2006-11年
10亿美元^{4,5}



1. 关于银行样本，见图6.2，左图。2. 普通股除以总资产；均值。3. 美国GAAP原则与IFRS及日本GAAP不同，前者允许减去衍生品头寸，如此增加了美国银行的资本/资产比率。4. 均值。5. 贷款加其他资产等于总资产。
资料来源：Bankscope；国际清算银行的估计。

图6.3

资本基础

近年来，世界范围内银行已显著增强了资本基础（图 6.3，左图）。2008-11 年，欧洲、美国及日本大型银行提高了普通股占总资产的比率，增幅分别为 20%、33% 及 15%。而新兴市场银行则于 2004 年起开始提高此比率。

各银行体系提高资本比率的背后动力因素有所区别。例如，2008-11 年，日本的银行通过增加普通股（幅度达 60%）且同时大规模扩张资产负债表（幅度达 20%）提高了其资本比率（图 6.3，中图和右图）。相对而言，美国及欧洲银行的股本增速相对缓慢，且美国银行资产扩张速度缓慢，欧洲银行资产出现萎缩。尽管资产负债表的变化反映出全球经济复苏的迹象，但也反映出银行业规模将被精简的长期趋势。

当发达经济体银行增速放缓时，新兴市场经济体的银行正变得日益重要。据报告，新兴市场经济体银行普通股份额稳步上升。选取世界范围内大型银行样本进行观察，新兴市场银行（行业均值）贷款总量已与美国银行相当；同样，新兴市场银行显著增加了证券投资（图 6.3，右图）。尤其是中国和印度的银行在 2008-11 年扩张其资产负债表，增幅高达约 75%。

银行传统红利支付政策加上不稳定的收入流，损害了其通过利润留存持续补充资本的能力。尽管自 2008 年以来，留存收益一直为正，主要贡献来自交易收入，交易收入在金融压力时期会急速下降（图 6.2，右图）。此外，银行奉行红利平滑政策，甚至在危机期间也不例外。2008 年当收益急转直下，银行仅为维持约等于危机前的红利支付水平（账面股本的 5%），甚至动用已经处于较低水平的资本缓冲。这种做法标志着股东短期利益与降低银行信用风险目标相悖。同时也可能反映出如下预期，即如有必要，官方支持将会维持银行生存。

展望未来，监管当局将鼓励大型银行使用范围更广的各类工具（如可转换债券）管理其资本基础。以上工具包含救助债券，即如果银行倒闭，其将吸收损失保护储户和纳税人；应急可转换工具（cocos），即如果银行处于压力状态，为维

全球大型银行的流动性和融资

加权平均，百分比¹

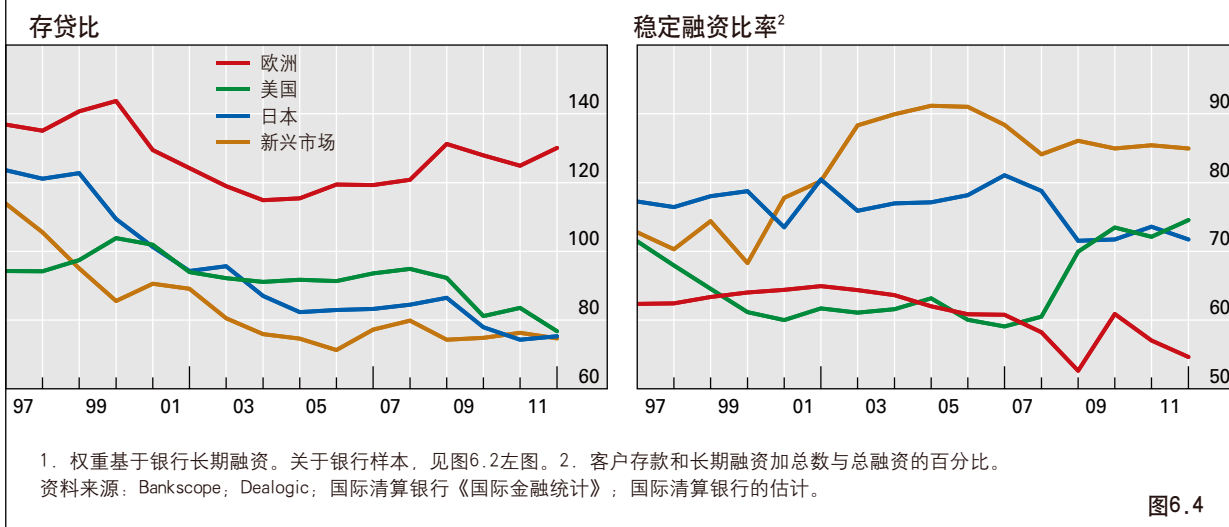


图6.4

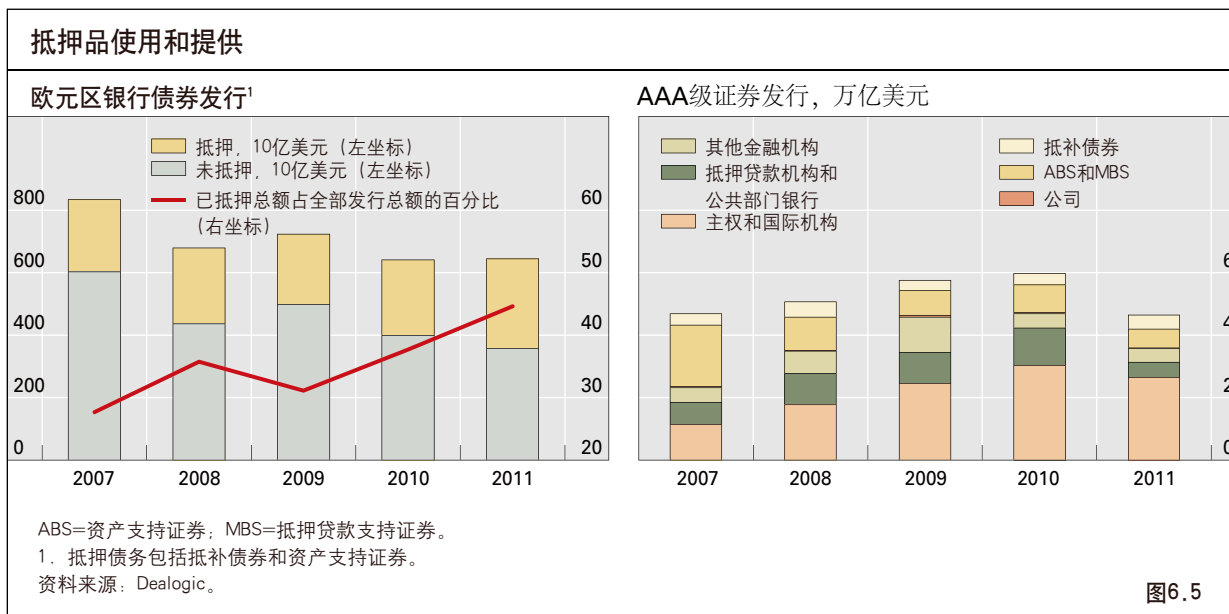
持其偿付能力和活跃性可将其转换为股权。一些欧洲银行已发行cocos并依据资本比率监管要求制定了转换触发点。这种金融工具未来将发挥何种功能将取决于是否能吸引来自非银行投资者的足够需求及这种转换机制是否能将发行银行隔绝于投机行为之外。

流动性头寸

欧洲银行依赖批发资金的程度很高，尽管危机已证实该资金来源并不稳定。其（通常缺乏流动性）贷款与（稳定）零售存款比率在危机期间增至130%，且之后难以下降（图6.4，左图）。而2011年，其他银行体系贷存比约为75%，与欧洲银行形成鲜明对比。稳定资金来源比率，即零售和长期融资合计总数占总融资的百分比，勾画出定性示意图（图6.4，右图），表明欧洲银行进行了大量资产负债期限转换。2011年，当相关流动性风险实质化时，欧元区银行无法进入传统融资市场，促使欧元体系在2011年12月和2012年2月推出特别LTROs。

因监管要求，单个银行将很快面临监管压力提高流动性头寸。巴塞尔银行监管委员会（BCBS）报告称，截至2011年6月30日，一项量化影响研究中涉及的205家银行中半数为满足流动性合规要求中即将出台的有关变化，²需要调整其经营活动，减少期限错配或增加流动性资产或长期融资。这些银行流动性资产缺口达1.76万亿欧元（相当于样本总资产的3%），或稳定资金来源缺口达2.78万亿欧元。当然，不应将不同缺口进行简单相加，因为一项措施的开展可能使银行能够同时满足不同的流动性要求。

2. 巴塞尔银行监管委员会，《巴塞尔协议III监测工作结论（截至2011年6月）》，2012年4月。



资产的产权负担

融资市场信心危机使银行增加更多资产作为新发行债券的抵押品。特别是欧洲银行因遗留资产和问题主权债敞口等原因, 向债权人提供了更多保障措施 (图 6.5, 左图)。然而, 这种做法对资产构成了产权负担, 当银行发生倒闭时则没有资产提供给持有无抵押债券的银行投资者。因为这提高了无抵押债券的风险, 所以抵押债券更受投资者欢迎, 潜在形成恶性循环。且当私人资本撤离市场时, 银行为获得官方支持选择提供抵押品, 进一步拖累其资产负债表。

行业估计显示, 2011 年欧洲银行 20% 的资产已构成产权负担。该总数反映出部分机构更多依赖央行提供的抵押贷款。例如, 在 2005-11 年, 希腊银行业产权负担资产占总资产比率增加至三分之一, 增幅达 10 倍。而在爱尔兰、意大利及葡萄牙的银行, 该比率同时期仅增加了一倍以上。

资产的产权负担同样也削弱了体系吸收冲击的能力。当银行面临抵押品贬值且需追加抵押品时, 其抵押资产比率越高, 脆弱性则越发凸显。若系统性事件触发追加抵押品需要时, 那么很多银行将需要同时补充抵押品。各家银行资产负债表同时期出现的类似调整将削弱整个体系的中介能力。

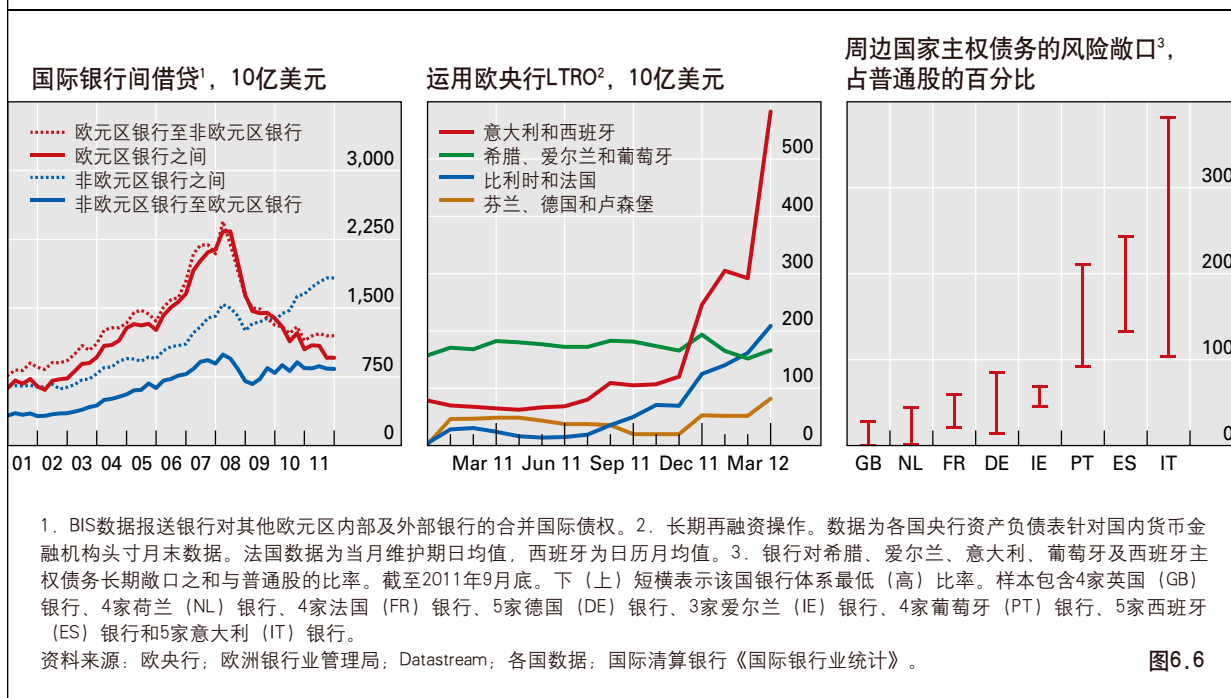
在银行对抵押品的需求持续上升时, 有迹象表明高质量一级抵押品供给量正在缩减 (图 6.5, 右图; 另见第五章)。这种趋势激励公司反复使用抵押品, 多次使用同一资产促成不同机构对其进行投资 (“再抵押”)。抵押品的多次抵押促进了金融交易但也损害了系统稳定, 例如, 加剧了同时期追加保证金的负面效应。³

迫在眉睫的政策挑战

恢复银行业健康需要立即采取政策行动。行动包括重建市场对问题银行的信

³ 见 H Shin, 《金融中介和后危机时代的金融体系》, 载《国际清算银行工作论文》, 第 304 期, 2010 年 3 月。

银行部门信心低迷



心。此外,在快速增长的经济体中,监管当局应确保上涨的市场不会趋于冒险进而损害金融稳定。

很多银行尚未从危机中恢复,因此仍未重获投资者信任,正如债券持有者要求增加抵押物一样(见上节)。此外,市净率低到50%表明,近期股票投资者不仅关注银行资产的根本价值,也关注到银行处于危机的最糟时期。

银行本身在同业间已丧失信心,特别对欧元区银行而言。2008年底至2011年底,欧元区国际银行间借贷总量在并表后大幅萎缩,与2003-08年同样大幅上升情况完全反向(图6.6,左图,红色实线)。自欧元区之外银行没能填补缺口以来(蓝色实线),一些欧元区银行转向求助央行对其大量融资(中图)。

银行因持有主权债,拖累了其重获同业及市场信任的步伐。在所持主权债中,对欧元区周边国家的敞口被认为存在极高信用风险(见第五章)。就总部位于欧元区周边国家的银行而言,此类敞口远大于普通股(图6.6,右图)。且在银行业规模较大的其他欧元区国家中,此类敞口也相当大。因此,有序处理主权融资是迈向健康银行体系的关键一步。

银行业信心也因银行内部评级模型不透明而受到损害,该模型主要度量资产风险状况并引导银行设定股权资本缓冲。对大型银行开展的一次抽样调查结果表明,2011年底总股本占总资产比率平均达7%,但五分之一的受调查机构该比率低于4%(样本信息见图6.2)。由于各银行资产负债表存在差异,如内部模型是正确的,则资本缓冲规模出现如此大的差距可以表明风险管理是有效的;相反,如果某些模型为对较低的资本/资产比率作出解释而得出过于乐观结论,也可反映出存在系统脆弱性。由于近期危机暴露出内部评级模型的缺陷,BCBS高度重视对上述模型的评估及其在跨国及跨机构领域中的协调应用等工作。

为恢复银行部门的信心,同样关键的是政策制定者应对银行施加压力敦促其

尽快修复资产负债表，正如 20 世纪 90 年代成功处置北欧危机一样。公共部门当局如具备条件可以运用财政空间减轻银行压力。一旦银行确认问题资产损失并获得再次注资，其资产负债表将变得更强健和透明。这将有助于银行重获私人无担保融资来源，进而降低资产产权负担。

此外，不良资产减记将使银行根据经济可持续增长目标重新调整激励机制。20 世纪 90 年代日本银行业危机表明，银行因考虑自身短期利益未将问题资产从表内剔除，并指望问题资产状况转好。这种容忍通常意味着银行将向问题借款人提供优惠条件以使其尽可能地延续经营。其间，银行则通过对状况良好的借款人多收费而赚取利润。该做法扭曲了相关价格，并导致信贷错配。类似的容忍现象于 2011 年在英国出现，大约涉及三分之一的商业地产贷款和 5–10% 的住户贷款。同样情形也在欧元区出现（见第四章）。⁴

银行的利益相关方应承担资产负债表修复过程中的损失。这种承诺将提高官方承诺的可信度，并有助于银行脱离对政府支持的依赖。相反，放弃政府支持将强化市场纪律，因为它将激励私人投资者更加关注银行内在健康。

尽管总部设在新兴市场国家的银行表现良好，但对它们潜在实力的质疑也同样存在。部分新兴市场经济体银行正在经历信贷和资产价格繁荣（见第三章），当地银行业绩因此获得提升，这令人联想到发达经济体危机前夕的情景。有关繁荣是否能够持续的质疑很自然地延伸至银行业绩是否可持续领域。新兴市场经济体当局的任务在于确保审慎政策反映严格及全周期的银行风险评估。

银行新商业模式的长期挑战

为取得长期成功，银行在充分吸取近期危机教训之后将需要适应新的金融环境。一个关键的挑战在于资产可作为抵押品的永久更高需求。在中央对手方地位日渐加强的背景下，其要求金融交易提供抵押品的做法可能拖累银行资产的增长，即使该要求在此轮信心危机结束后提出，也会构成拖累（见上文）。在其他条件不变的情况下，一旦银行倒闭，较高的资产产权负担与新清偿框架的生效将给银行债券持有人带来更大损失，这将永久提高银行资金成本。

接下来本节将讨论额外的长期挑战。首先评估对银行融资成本构成压力的额外因素，即官方支持的退出，其次讨论银行通过管理运营成本以平衡财务支出的空间，最后回顾国际银行业的变化趋势。

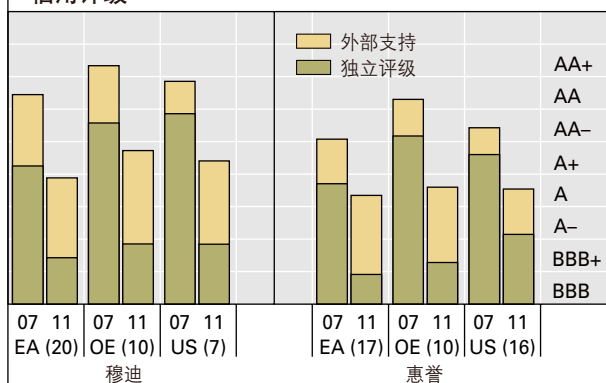
官方支持

官方支持退出银行业尚处于早期阶段。一些国家已作出明确表态不对银行股东提供担保；其他国家因财政状况恶化，越来越难以提供这些担保（见第五章）。然而，有关银行将继续接受大量官方支持的观点仍然存在。

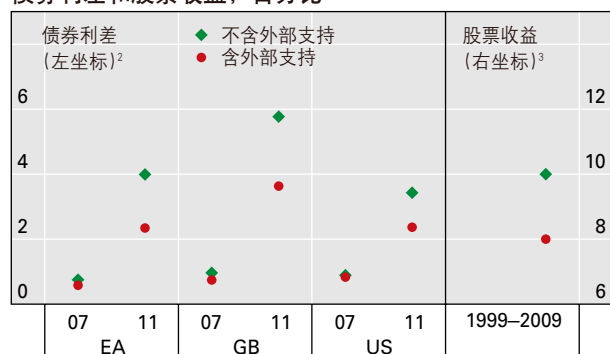
4. 关于日本情况分析，见 J Peek 和 E Rosengren，《非自然选择：日本银行业不正当激励与信贷错配》，载《美国经济评论》，第 95 卷第 4 期，2005 年 9 月，第 1144–1166 页以及 R Caballero, T Hoshi 和 A Kashyap，《日本僵尸贷款和低迷重组》，载《美国经济评论》，第 98 卷第 5 期，2008 年 12 月，第 1943–1977 页。关于 2011 年欧洲银行情况有关讨论，见英格兰银行，《金融稳定报告》，第 30 期，2011 年 12 月以及 A Enria，《监管政策和银行去杠杆化：欧洲视角》，第 21 届海曼·P·明斯基会议——美国与世界济状况，2012 年 4 月 11 日至 12 日。

官方支持对信贷和股票市场的影响

信用评级¹



债券利差和股票收益, 百分比



EA=欧元区银行; GB=英国财务公司; OE=其他欧洲银行; US=美国的银行。

1. 独立评级指惠誉所称的“个人评级”、穆迪所称的“银行财务实力评级”。独立评级加上因外部支持带来的正面影响等于全覆盖式评级 (all-in ratings)。惠誉称其为“长期发行人违约评级”, 穆迪称其为“发行人评级”。括号内数字为银行数目。2. 银行债券指数与政府债券期权调整利差, 相应于穆迪的银行全覆盖式评级 (包含支持因素) 或者独立评级 (不包含支持因素)。指定年底加权平均值。加权与每家银行长期融资互成比例。惠誉评级得出几乎相同结果。3. GSIBs (接受支持) 和非GSIBs (不接受支持) 平均预期股本回报率。见J Yang和K Tsatsaronis, 《银行股票收益、杠杆和商业周期》, 载《国际清算银行季报》, 2012年3月, 第45-59页。

资料来源: 彭博资讯; Datastream; 美林证券; 国际清算银行的估计。

图6.7

评级机构评估官方支持强化银行信用的程度, 其降低了银行融资成本。银行债券投资者并没有直接受到借款者内在风险影响 (图 6.1, 右下图的独立评级), 因为它们受到显性和隐形政府担保保障。全覆盖式银行评级 (all-in ratings) 将政府支持因素考虑在内。⁵ 通过比较全覆盖式银行评级和独立评级, 反映评级机构认为 2007-2011 年官方对银行的支持大幅增加 (图 6.7, 左图)。2011 年底, 此类支持降低了银行长期债券利差约 1 ~ 2 个百分点, 换言之, 此官方支持在危机后对降低利差的贡献高于危机前的 10 倍以上 (图 6.7, 右图)。

同样, 一直以来股票投资者都从那些获得更多官方支持的机构接受更低的回报。例如, 全球系统性重要银行 (GSIBs): 如果其经营出现困难, 公共当局很可能实施救助避免出现系统范围的倒闭事件。在其他因素不变的前提下, 1999-2009 年 GSIBs 股票平均收益低于非 GSIB 股票 2 个百分点 (图 6.7, 右图; 另见 Yang 和 Tsatsaronis (2012), 同上)。

官方支持降低了融资成本, 加强了股票投资者短期内对更高杠杆率的偏好。任何公司的股东倾向于对上行潜在利润和下行损失风险抱以不对称态度, 对于前者他们可获得更高红利或股票升值价差, 对于后者其损失不可能超过本金。由于杠杆率的提升将增加利润波动性, 这将提升潜在收益且最大损失也不可能超过本金。

正如危机所示, 股票投资者对高杠杆率的偏好是短视的。长远来看, 更高杠杆率伴随的更高波动性侵蚀了短期利润。而且, 杠杆率较低的银行更具有抗风险能力, 因而能给股东和其他利益相关方带来更多长期价值。⁶ 因此, 基于较少官

5. 见 F Packer 和 N Tarashev, 《银行评级方法》, 载《国际清算银行季报》, 2011 年 6 月, 第 39 至 52 页。

6. 见《国际清算银行第 80 期年报》, 2010 年 6 月。

专栏6.B 巴塞尔协议II和巴塞尔协议III的资本要求

巴塞尔协议III框架涵盖监管及银行业风险管理等内容，是20国监管改革议程的基石。2011年，BCBS在27个国家的协同努力下发布巴塞尔协议III最终框架。^①巴塞尔协议III在范围上比巴塞尔协议II更加广泛，且其结合了微观与宏观审慎改革应对机构和体系层面的风险。

巴塞尔协议III引入了新的元素增强银行资本基础。首先，它显著地扩大了风险覆盖范围，增加了风险加权资产。特别是针对危机中最易出现问题的工具及市场，例如交易账户敞口、对手方信用风险以及证券化资产。第二，且是关键的一点，巴塞尔协议III收紧对合格资本的定义，将重心放在普通股上（见表6.B）。这表示已逐步离开复杂混合资本工具，鉴于已证实其在压力期间不能发挥吸收损失的作用。此外，巴塞尔协议III对普通股的定义要比巴塞尔协议II更加严格。特别是巴塞尔协议III规定，在将危机时不可变现资产（如商誉和递延税项资产）从银行资产负债表中剔除之后计算普通股。实际上，估计巴塞尔协议II下仅有70%的普通股符合巴塞尔协议III对普通股的定义。最后，巴塞尔协议III也对杠杆率设限（股权与总资产比率），杠杆率在基于风险框架中扮演支撑角色。

巴塞尔协议III的一个独有特征是引入资本缓冲。此方式下，银行可避免其偿付能力受到影响，同时避免增加额外资本压力。首先，建立资本留存缓冲，若银行资本充足率下降，则限制银行任意分红、支付奖金等行为。第二，建立逆周期缓冲，即在景气时期积累资本，在压力时期提取资本。这将有助于银行抵御金融周期风险。最后，针对系统重要性金融机构（SIFIs）或大型高度关联且进行复杂操作的银行，将额外提高资本要求以降低集中度风险。以上国际标准对各监管当局规定了下限：某些国家可根据国情选择对特定风险实施更高标准。巴塞尔协议II和I也提供了这种选择权，这同样将适用于巴塞尔协议III。

以上因素综合起来将显著提高银行资本要求。例如，根据巴塞尔协议III，一家SIFI当处于金融周期的峰值时可能被要求所持普通股占风险加权资产比例达12%。而根据巴塞尔协议II，由于普通股定义并不如巴塞尔协议III那般严格，则上述同一家机构普通股占风险加权资产的比率至少要至少达到15%。^②这意味着甚至在未实行更严格及更全面的风险加权资产覆盖情况下，其比巴塞尔协议II要求的最低值要超出七倍。

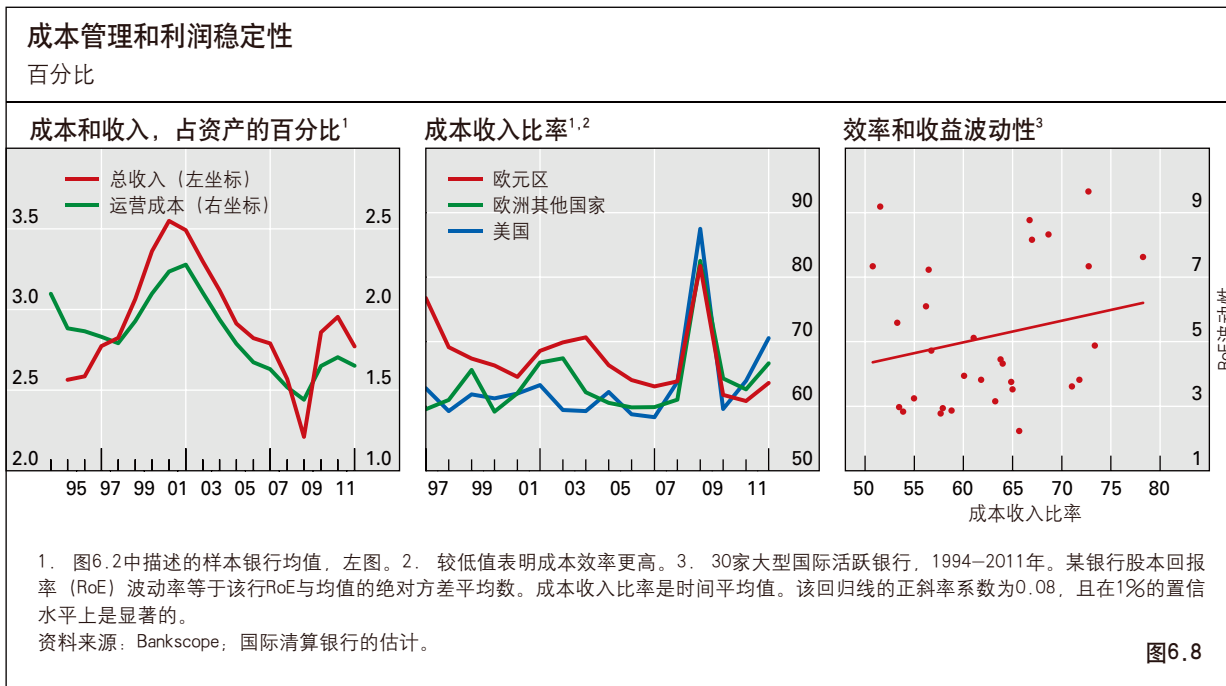
^① 见BCBS,《巴塞尔协议III：建立更具抗风险能力银行和银行体系的全球监管框架》，巴塞尔，2011年6月。^② 2011年6月30日BCBS银行监测演习估计显示，银行所持普通股（巴塞尔协议II）占风险加权资产比率的10%相当于巴塞尔协议III定义下的7%。上文中15%是假定银行不符合标准的资本（3%）占风险加权资产比率恒定。

资本要求，占风险加权资产的百分比

	巴塞尔协议				巴塞尔协议	
	最低值	留存缓冲 ¹	逆周期缓冲	SIFI附加资本要求 ²	总计 ³	最低值
普通股	4.5	2.5	0-2.5	1-2.5	7-12	2
一级资本 ⁴	6				8.5-13.5	4
总计（一级资本+二级资本）	8				10.5-15.5	6

1. 如资本比率下降至7%以下，缓冲将限制分布。2. SIFIs将根据其系统重要性决定附加资本要求，非SIFIs则无此附加要求。3. 根据巴塞尔协议，一家SIFI处于金融周期的高峰时可能被要求普通股占风险加权资产比例达12%。而根据巴塞尔协议，上述同一家机构普通股占风险加权资产比率将达到约15%。4. 普通股加额外一级资本。

表6.B



方支持和强健资本基础的经营模式将带来可持续性利润并将吸引长线股票投资者。当前正在进行的改革旨在将此原则纳入监管框架（见专栏 6.B）。

展望未来，通过确保银行将其内在财务稳健程度因素考虑商业决策，官方支持减少将有助于银行业朝着更健康的方向发展。例如，政府担保的撤出将导向更加严格的市场纪律，激励银行更加谨慎行事。更普遍而言，减少官方支持将使银行必须改善其内在风险状况以便开展传统业务。例如，银行只有在比其他借款者融资成本更低时，才能成为富有生存能力的金融中介，否则其他借款者将直接从市场上融资。由于融资成本与信用评级紧密相关，假设 2011 年末欧洲和美国银行遭遇官方支持撤出，它们的资金成本将很难低于评级为 A- 或以上的借款者（图 6.7，左图）。同样，较低评级会使部分银行无法在回购、衍生品交易以及做市商活动中成为交易对手方（见专栏 6.C）。

成本管理

成本削减对任何部门而言都是自然的后危机策略选择。银行实施这一策略收效甚微，表明其在长期具有支持利润增长的未开发潜力。1997—2011 年，银行收入的增加伴随着成本几乎同比例的增加（图 6.8，左图），表明其效率收益增长有限（图 6.8，中图，以及表 6.1）。

银行不愿积极寻求可能使利益相关方受益的效率收益，这种态度令人遗憾。例如，更好的成本管理将伴随更稳定的股票收益（图 6.8，右图）。此外，20 世纪 90 年代北欧经验已表明成本削减将带来可持续的复苏。⁷ 更高的成本效率同样支

7. 见 C Borio, B Vale 和 G von Peter, 《解决金融危机：我们吸取了北欧的教训了吗？》，载《BIS 工作论文》，第 311 期，2010 年 6 月。

主要银行利润率¹

占总资产的百分比

	税前利润			净息差			贷款损失拨备			运营成本 ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
澳大利亚(4)	0.93	1.14	1.19	1.88	1.89	1.83	0.54	0.31	0.19	1.20	1.24	1.17
奥地利(2)	0.60	0.82	0.23	2.45	2.62	2.56	1.23	0.94	0.93	2.05	2.01	1.96
加拿大(6)	0.73	1.01	1.08	1.72	1.64	1.60	0.44	0.25	0.18	2.04	1.88	1.87
法国(4)	0.18	0.44	0.26	1.01	1.03	1.02	0.36	0.23	0.22	1.09	1.16	1.12
德国(4)	0.02	0.20	0.20	0.84	0.87	0.88	0.29	0.15	0.12	1.24	1.23	1.21
意大利(3)	0.36	0.37	-1.22	1.91	1.77	1.81	0.77	0.63	0.69	1.76	1.70	1.80
日本(5)	0.34	0.51	0.54	0.94	0.87	0.82	0.25	0.11	0.02	0.76	0.75	0.85
荷兰(2)	-0.39	0.30	0.41	0.84	0.98	0.98	0.28	0.13	0.24	1.14	1.26	1.18
西班牙(3)	0.98	1.02	0.61	2.47	2.42	2.38	1.00	0.84	0.82	1.57	1.61	1.72
瑞典(4)	0.34	0.61	0.60	1.02	0.89	0.83	0.46	0.11	0.03	0.95	0.88	0.79
瑞士(3)	0.22	0.60	0.33	0.56	0.54	0.53	0.10	-0.0	0.01	1.97	1.97	1.74
英国(6)	0.18	0.37	0.33	1.09	1.19	1.15	0.90	0.59	0.46	1.32	1.37	1.41
美国(9)	0.36	0.80	0.93	2.65	2.73	2.49	1.89	1.14	0.54	2.98	3.22	3.23

1. 依照总资产规模从大至小,排序在前几位的各国银行。括号内数字是2011年银行数目。2. 人员总数和其他运营成本。日本银行数据不含人员成本。

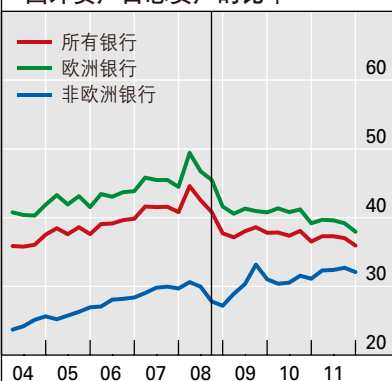
资料来源: Bankscope。

表6.1

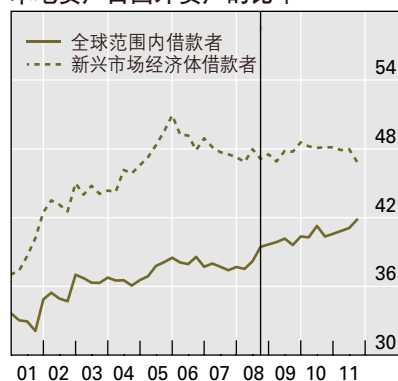
危机前期与后期的国际银行业

百分比

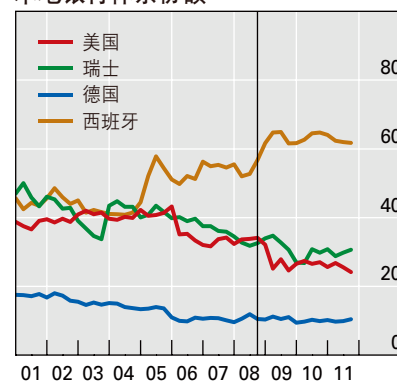
国外资产占总资产的比率¹



本地资产占国外资产的比率²



本地银行体系份额³



竖线表示2008年第三季度末。

1. 总部设在加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞士、英国及美国的BIS数据报送银行的国际总债权占全部总资产的比率。2. BIS数据报送银行以当地货币计量的当地债权占总国际债权的百分比。3. 从本地融资并在本地贷出国际债权总额的百分比。正规计算方法为: 本地债权和本地负债两者间最小值与总国际债权的比率。

资料来源: Bankscope; 国际清算银行国际银行业统计; 国际清算银行的估计。

图6.9

专栏6.C 改革OTC衍生品市场

场外(OTC)衍生品交易市场同样存在有关对手方信用风险担忧,危机期间该风险曾造成金融体系瘫痪。市场参与者之间或与做市商之间从事利率、外汇、信贷及其他衍生品合约的双边交易,危机前数年间该类头寸保持稳步增长(图6.C,左图)。然而因缺乏市场定位对金融体系再分配风险的有关信息,致使有关当局和市场参与者在危机发生时毫无准备。本专栏回顾了数项国际动议,旨在针对OTC衍生品市场双边性质内在固有的两个弱点:对手方信用风险和透明度缺乏。

OTC衍生品合约通常涉及冗长承诺,在承诺期间,单个头寸可潜在产生巨额对手方信用敞口。同时,衍生品也可将杠杆嵌入资产负债表:大额名义敞口通常要求少量初始现金支出,但是标的证券价值的较小变化可迅速扩大潜在负债。因此,市场动荡期间对手方信用风险可能突然大幅上升。自2007年以来,几个大型交易商出现倒闭或离场,使这些市场出现更大程度的集中,进而加剧了上述风险(图6.C,右图)。而预期某些交易商评级将被下调,将限制它们做市能力,从而导致未来出现更高的集中度。

OTC衍生品市场也相当不透明。只有从事一项特定交易的交易方才知道确切的价格和数量。因此在危机前数年中,大量聚集的风险在参与者和监管者视线之外。该市场的不透明同样使危机期间参与者无法评估对手方的健康程度,导致很多参与者削减对大型交易商的敞口,从而加剧流动性短缺。

全球监管改革议程的核心在于要求标准化衍生品通过中央对手方(CCPs)进行强制清算。OTC衍生品通过达到资本标准和满足风险管理要求的CCPs进行集中清算,能至少从两方面降低对手方信用风险。^①

首先,中央对手方能够实行敞口多边净额结算。双边净额结算,即交易对手双方同意轧差双边头寸,能大幅减小名义敞口。例如,CDS合约的双边净额结算估计能降低敞口达十倍。多边净额结算,即参与方将其所有或大部分头寸与一个共同的对手方(如CCP)进行轧差,将进一步减小敞口。然而,相对于双边净额结算,实现多边净额结算的风险降低效果需要总头寸在数量上具备一定数量规模。^②此外,只有在标准化合约前提下,集中清算的优点才能得以体现。交易工具期限和条件的差异将使CCP较难匹配和对合约进行轧差。于是有人提出应由公共部门通过强制推行标准化和集中清算以克服此类协同行动困难。

其次,中央对手方能通过强制推行敞口抵押来降低对手方信用风险。迄今为止,OTC衍生品市场的抵押安排形式各异,且并不是所有敞口均有相应抵押品支持。相对而言,CCPs能制定初始及变动保证金的标准化及基于风险的规则。它们同样可跟踪各清算会员提供及拖欠抵押品情况,并管理抵押资产。

朝向CCPs发展同样将提高透明度,因为CCPs收集标准化产品的价格、交易量以及头寸等数据。这便利敞口监测,使私人 and 公共部门能跟踪到金融体系中某类风险的聚集。信息披露同样有助于非标准化衍生产品的市场估值和价格发现。

适用于非集中清算OTC衍生品的其他三项改革要素对标准化合约集中清算之外部分进行了补充。首先,为避免银行承担风险,巴塞尔协议III对持有非集中清算合约的风险实施更高的资本要求。第二,巴塞尔银行监管委员会和国际证监会组织正在考虑针对非集中清算衍生品出台更加严格的保证金标准以加强风险管理。最后,有关当局正在大力推行所有OTC衍生品合约向交易信息库报备的强制要求。

从设计上,集中清算将信用及其他风险集中至CCPs自身。而且随着越来越多的交易通过CCPs完成,任何给定CCP的系统重要性将会上升。管理中央对手方风险需要落实标准以确保CCPs本身的稳健程度及抗风险能力。2012年4月,国际支付结算体系委员会和国际证监会组织共同发布《金融市场基础设施原则》(《原则》),旨在对外提供上述标准。《原则》制定了有关指引确保CCPs拥有充足的资本、与会员达成明确的支持安排以及遵守严格的风险管理国际标准等。

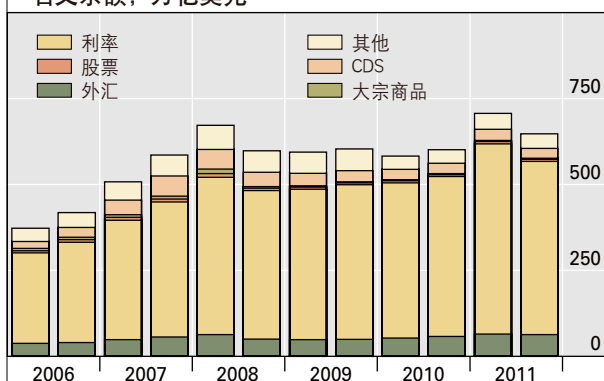
此外,FSB正在协调四项保障工作以确保全球CCPs不会带来新的系统性风险。首先,需要落实

合作监管安排，如此一来，当局便能掌握有关信息和工具评估及应对母国市场风险。第二，基于透明、客观标准之上的公平、开放的市场准入，对确保交易商、客户及各平台间处于公平竞争的环境中是非常重要的。只有通过公开途径并伴以合作监管，才能抑制小型国内 CCPs 的出现，它们可能并没有加强效率或稳定，反而导致市场分割。第三，CCPs 需要流动性支持安排，该安排首要包括自我保险，形式为流动性资产组合及预先安排信贷额度（涵盖清算产品涉及的所有币种）。最后，应落实强有力的清偿机制以确保必要市场服务不会因一家 CCP 倒闭而中断。

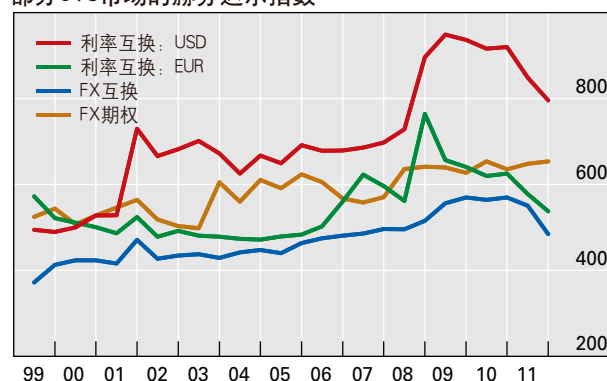
①更多信息，请见 CPSS-IOSCO，《金融市场基础设施原则》，2012 年 4 月。②至 2011 年底，各类市场进展不一。大约半数的传统互换及隔夜指数互换（OIS）合约采用集中清算方式，但是 CDS 市场中仅有十分之一的合约采用该方式。

全球OTC衍生品

名义余额，万亿美元¹



部分OTC市场的赫芬达尔指数²



1. 按数据类型和市场风险类别。2. 一个给定市场的赫芬达尔指数是行业中活跃公司市场份额的平方数之和。例如，一个仅包括1家机构的行业的赫芬达尔指数为10,000，而一个拥有10家机构且每家机构市场份额为10%的行业该指数为1,000。
资料来源：10国集团央行；澳大利亚央行及西班牙央行；国际清算银行国际银行业统计。

图6.C

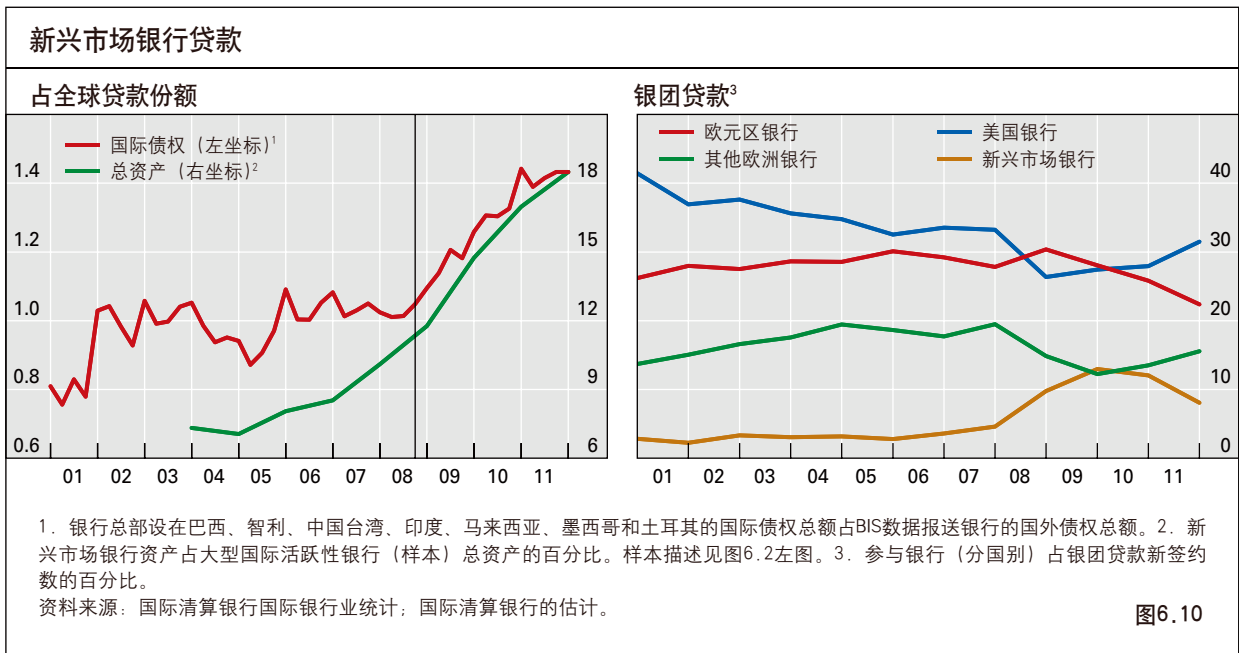
持更灵活的经营模式，使其能改变风险环境，进而降低银行倒闭的可能性。⁸

国际银行业

很多银行在面临强化资本头寸的压力时选择缩减国内及国际业务活动（见第三章）。除在危机期间减记跨境资产之外，更高成本的债务及股权融资同样也导致跨境信贷流动的减少。因此，对国外借款人发放信贷总额占国际活跃性银行总资产的份额下降（图 6.9，左图，红线）。尽管自 2008 年初此份额下降了仅 10 个百分点，但是，至 2011 年底，国外信贷紧缩估计高达 5 万亿美元。

特别值得提及的是部分欧洲银行缩减了国际投资组合。例如，2008 年初至 2011 年底，比利时、荷兰、法国、德国及意大利银行共同削减国际头寸超过 6 万

8. 见 A Koutsomanoli-Filippaki 和 E Mamatzakis，《分位回归的效率：与欧盟银行业风险的关系是什么？》，载《金融经济学评论》，第 20 卷第 2 期，2011 年 5 月，第 84-95 页。



亿美元（43%），其中大部分削减发生在雷曼兄弟倒闭的后几个季度内。而自2011年下半年以来，随着对欧洲主权债敞口的担忧加剧，国际信贷下降了超过1.3万亿美元（14%）。国际信贷收缩速度比国内更快，使这些银行的资产负债表重新转向国内市场（图6.9左图，绿线）。

也就是说，并非所有银行都削减了其国际活动。澳大利亚、日本、西班牙以及瑞典的国际活跃银行加强了国际业务且部分替代了上文提及的欧洲银行。自2010年中以来，这些银行的国际头寸已经增至超过8,500亿美元（18%），特别是针对新兴市场经济体客户放贷增速较高。此外，新兴市场银行同样有所进步。尽管国际活跃新兴市场银行仍在全全球外汇信贷市场中仅拥有较少份额（1.4%），该份额自2007年以来已显著上升（图6.10，左图）。例如，2009–11年，这些银行发放国际银团贷款约1.1万亿美元，约占总签约数的10%（图6.10，右图）。同时，欧元区银行在新发放贷款签约数的份额占比下降了25%。

银行自危机以来撤出海外市场程度上的不同反映出其融资模式的部分差异（图6.9）。这些模式之间存在的固定差异使某些银行在面临全球融资市场中断时比其他银行更易受到影响。确实，事实证明，贷款在本地的发放及融资均比在海外要强健，因为前者并不受批发融资市场业务中断的影响。结果是，东道国监管者在亲眼目睹跨境信贷蒸发之后正着手鼓励建立本地分支机构，正在收紧本地融资要求。自2008年以来总体上银行更倾向通过东道国机构向外国居民贷款（图6.9，中图）。西班牙银行继续扩张其国际业务，倾向于在当地融资并发放贷款。相对而言，德国银行在危机中遭遇了国际证券投资组合的大幅缩减，只得从事跨境中介业务。

总结

后危机时代，银行业面临短期和长期挑战。短期上，银行需要修复资产负债

表，这将引发不良资产减记进而使银行利益相关者遭受损失，同时银行也需要进行资本补充，公共部门对此可以有所帮助。银行在修复资产负债表之后，将能更好地重获市场信心以及通过传统融资来源强化国内及国际流动性头寸。长期来看，银行不应求助官方支持，自身应具备足够的内在财务实力发挥关键中介功能。新的监管环境将对银行盈利施加压力，银行将需要采取比过去更为进取的成本管理策略。