

第六章 金融体系何去何从

金融危机最高峰过去六年后，金融部门仍未完全摆脱危机的影响。金融机构处于十字路口，对商业模式选择风险的态度转变将影响金融部门的未来走势。调整的速度将是金融部门成为经济增长引擎的关键要素。

银行部门恢复已取得重大进展，但资产负债表修复仍未完成。尽管银行部门已用留存收益强化了资本总头寸，但进展并不均衡。因此，可持续的现金流至关重要。相应地，许多银行已经采取了更为保守的商业模式以增强收入稳定性并收缩了部分资本市场业务。

未来，高额负债将成为银行脆弱性的主要来源。由于对过度负债的借款人持有大额敞口以及经济复苏过程中的债务拖累，未来得及调整的银行在危机后将面临持续的资产负债表漏洞（见第三章和第四章）。欧洲的情况更为严重，但欧洲银行在去年付出了艰苦努力。受危机影响较小的经济体中的银行尽管目前处于金融繁荣阶段，但仍须准备好应对经济放缓以及高额的不良资产。

随着银行业收缩，非银行金融机构作为市场基础性中介的作用日益上升。低政策利率以及对收益的追逐促进了私募债券的发行，而银行与其公司客户相比处于成本劣势。在过去数年间，资产管理公司（AMCs）的投资额激增，同时AMCs目前已成为主要信用渠道。上述情况以及该行业的高度集中率可能将影响债券市场以及商业和居民的融资成本和可供量。

本章分为三节。第一节讨论了去年以来金融部门的情况。第二节重点关注商业模式的结构性变化。第三节探讨了机构近期面临的挑战，如遗留损失以及应对金融周期转向等。

趋势概览

总体来说，金融部门在应对危机以及适应经济和监管新环境方面取得了重大进展。银行以比计划更快的速度在增强资本，同时其投资组合也在改善。但一些国家仍存在资产质量和收益持续的问题。保险部门的情况与之类似，保费总体呈稳定增长态势，但经济体间的权益回报率十分不均衡。

银行

银行的主要趋势包括增强资本头寸以及降低风险加权资产（RWA）。银行部门在通过留存收益来重建资本基础方面取得重大进展，同时盈利情况也在进一步

银行普通股 (CET1) 相较于风险加权资产有所上升

《巴塞尔协议 III》逐步实施要求, 百分比

表6.1

	2009年	2011年		2012年		2013年
	12月31日	6月30日	12月31日	6月30日	12月31日	6月30日
大型国际活跃银行	5.7	7.1	7.7	8.5	9.2	9.5
其他银行	7.8	8.8	8.7	8.8	9.4	9.5

资料来源: 巴塞尔银行监管委员会。

恢复。但这一进展并不均衡, 部分 (尤其是欧洲) 银行仍面临压力。减少 RWA 有时直接反映为资产负债表收缩, 但有时也反映为资产的平均风险权重下降。考虑到银行过去对风险报告过度乐观的记录, 后一种情况将带来对隐性脆弱性的担忧。

资本充足率

全世界的银行都在不断强化资本充足率要求。因此, 整个银行部门的资本充足情况已经超过了《巴塞尔协议 III》分阶段的要求 (见专栏 6.A)。2013 年中期, 大型国际活跃银行将其平均普通股一级资本 (CET1) 占风险加权资产的比重从 8.5% 提高至 9.5% (表 6.1)。这一百分比轻松地超过了 2019 年达到 7% (CET1 加上留存缓冲) 的标准, 从而比规定时间提前了 6 年。从更小的层面上来看, 虽然处于 8.8% 的更高的基础水平上, 更多的区域性银行也达到了同样的平均资本充足率。重要地, 这一比率反映出对合格资本进行重新定义十分紧迫, 合格资本将分阶段引入并于 2022 年全面实施。

进展相对较慢的银行在补充资本金方面也取得了较大成效。2013 年中期, 资本金短缺 852 亿元, 较 2013 年初下降了 596 亿元。这主要源于大型国际活跃银行几乎缩减了一半的资本金短缺。相反地, 较小型银行的资本金短缺额还略有上升, 但仍不足以抵销大型银行的缩减额。2013 年, 两类银行的年度利润额总计 4820 亿元 (税后及分配前), 是资本金短缺额的四倍。

银行增加资本金成为落实监管指标的主要动力。图 6.1 (左图) 使用公开金融数据, 显示了普通股占风险加权资产的比率。合格资本金的增长 (左图黄色部分) 贡献度最大, 尤其是对新兴市场经济体 (EMEs) 以及系统重要性机构 (图中未显示) 而言。

留存收益在提供资本金方面发挥了重要作用 (图 6.1, 右图)。总体来说, 银行资本金占 RWA 的比率从 2009 年至 2013 年增加了 4.1%, 其中留存收益上涨了 2.8%。相应地, 作为红利分配的收益下降了 13 个百分点至 33%, 其中发达经济体的银行下降了大约 12 个百分点。美国银行红利支出率的下降与国有企业的行为形成对比, 而这些国企是抵押贷款的主要承销商。在政府的控制下, 这些机构向美国财政部上缴利润以保持较小的所有者权益。

考虑到稳定的利润收入对银行补充资本金作出的巨大贡献, 它们在不久的将来也将成为银行部门增强稳健性的核心资源。平均来看, 盈利情况至危机低点以

监管改革——新要素及实施

专栏6.A

为降低交易成本，新资本标准的实施将分阶段完成（表 6.A）。总资本占风险加权资产（RWA）8%的最低要求已经正式生效，但普通股一级资本（CET1）和一级资本等更高质量的资本将于 2015 年达到新的更高标准。针对全球系统性重要银行（G-SIBs）的新资本留存缓冲和额外资本要求，即 CET1 占 RWA 的比率，将于 2019 年全面实施。

《巴塞尔协议 III》分阶段实施要求¹

表6.A

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
CET1/RWA						
最低要求	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
附加缓冲:						
资本留存			0.625	1.25	1.875	2.5
G-SIBs ²			0.625	1.25	1.875	2.5
一级资本						
最低要求						
(占RWA的比率)	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
杠杆率						
(敞口测量)	观察	披露			转为第一支柱	

1. 机构全力落实《巴塞尔协议 III》关于资本充足率等标准。关于合格资本金的定义将于 2022 年全面生效。 2. 指最高缓冲要求。

去年，巴塞尔银行监管委员会（BCBS）取得了两项后危机监管改革进程的进展。一项进展是最低流动性标准。流动性覆盖率（LCR）已于 2013 年 1 月发布，同时高质量流动资产（HQLA）的定义也于一年后完成。新定义为中央银行实施承诺流动性便利（CLFs）提供更大空间。各经济体可根据一定条件和限制来使用这些工具。这些限制是为了防止在正常时期使用 CLFs 并鼓励银行依靠自身力量来应对流动性冲击，但在 HQLA 短缺的时期则可以使用。

另一项重要进展，即关于《巴塞尔协议 III》杠杆率分母项的定义已于 2014 年 1 月完成。杠杆率是指资本占银行总敞口的比率，是对基于风险的资本金要求的补充。敞口测量法取得了两项进步。一是普遍。它消除了不同会计方法核算包括衍生品在内的表外敞口的差异。它的定义采用了可在各经济体之间进行比较的监管实践。二是全面。它确保可全面掌握表内、表外的杠杆情况。它比一些经济体已经实施的杠杆率要求更为严格。有早期数据表明，敞口测量法比总资产度量法严格 15% ~ 20%。银行将于 2015 年开始披露杠杆率，并于 2018 年进行最后一次校准后将其纳入第一支柱要求。

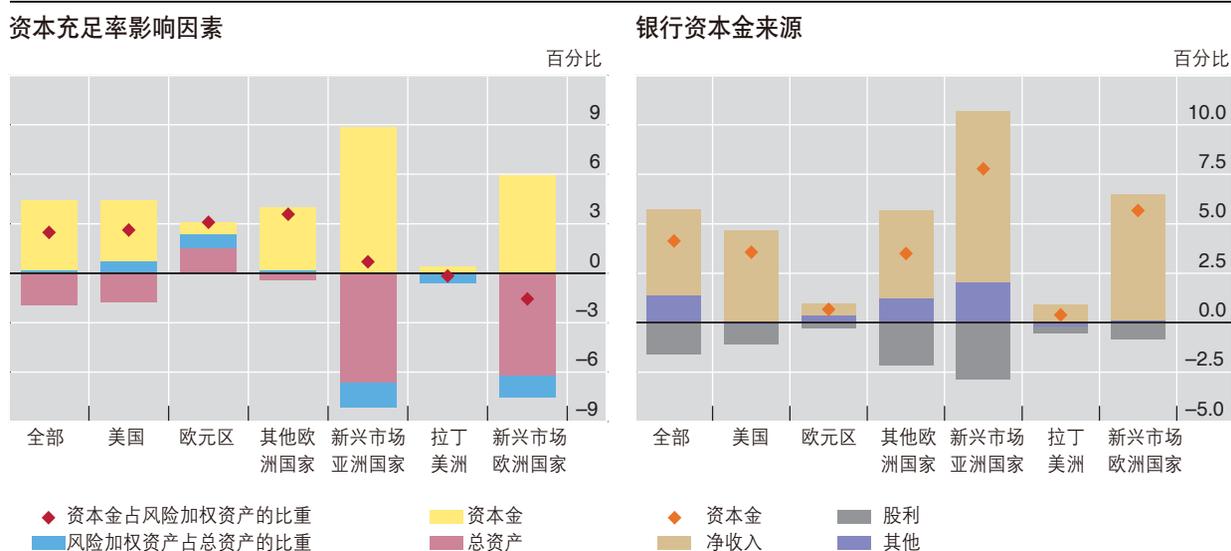
来有所反弹，但各国之间的恢复情况并不均衡（表 6.2）。

在欧元区外，去年银行税前利润有所提高但仍低于危机前的平均水平。利差不如往年的贡献力度大。全球利差仍较平缓，甚至在美国等国家出现了下降。相反地，较低的信用成本成为主要推动因素。大多数国家的贷款损失拨备有所降低，

资本积累拉升了银行的监管比率¹

2009年底至2013年底期间的变动情况

图6.1



1. 左图显示了普通股资本金占风险加权资产比率的变动情况。右图显示了普通股资本的百分比变动情况。总体变动情况由菱形图标显示。特定组成部分的贡献度由其图形高度显示。负贡献表明该组成部分具有扣减效应。所有数据均使用2013年底的总资产作为权重进行加权平均。

资料来源：B Cohen和M Scatigna《银行与资本要求：调整渠道》，国际清算银行工作报告，443页，2014年3月；Bankscope；Bloomberg。

反映出经济复苏以及对损失有了进一步认识。

但欧元区的情况则大相径庭。收益状况依然堪忧，主权债继续影响资产质量，停滞的经济又反过来挤压税收。银行正致力于赶在下半年欧央行实施资产质量评估之前，通过提高冲销比率来修复破损的资产负债表。

近来，中国的银行业开始显现出利用留存收益作为缓冲来应对损失的优势。随着中国经济增速放缓，借款人开始面临财务压力同时不良贷款激增。但中国前五大银行得益于其储备，能够在2013年实施信用损失吸收额翻番并保持较高的收益和资本充足率。

投资银行业务带来了混合性的结果。并购、兼并咨询业务以及证券承销收入有所增加，同时公司债发行量也有所上升。相反地，固定收益产品和大宗商品的二级市场交易量下滑，从而导致相关收益减少。同时，随着监管当局加大力度，导致许多大型资本市场参与机构收缩了其交易业务。法律风险也是因素之一。近年来，当局加强了对市场基准的操纵检查并处以大额罚款。

风险加权资产

银行提升资本充足率的第二个原因是分母项，即风险加权资产的减少（图6.1，左图）。这可能反映为总资产（图6.1红色部分）的收缩或RWA占总资产的比率（图6.1中蓝色部分）下降。大部分银行增加规模的同时会降低其资产组合的平均风险权重。在发达经济体中，银行资本充足率上涨了3%，其中0.7%源自RWA

主要银行盈利情况

占总资产的百分比¹

表6.2

国家 ²	税前利润			净息差			贷款损失拨备			运营成本 ³		
	2000- 2007年	2008- 2012年	2013年	2000- 2007年	2008- 2012年	2013年	2000- 2007年	2008- 2012年	2013年	2000- 2007年	2008- 2012年	2013年
澳大利亚 (4)	1.58	1.09	1.28	1.96	1.81	1.79	0.19	0.30	0.17	1.99	1.20	1.11
加拿大 (6)	1.03	0.85	1.06	1.74	1.58	1.65	0.24	0.25	0.17	2.73	1.85	1.78
法国 (4)	0.66	0.27	0.32	0.81	0.95	0.92	0.13	0.24	0.21	1.60	1.09	1.16
德国 (4)	0.26	0.06	0.10	0.68	0.81	0.99	0.18	0.16	0.18	1.38	1.15	1.55
意大利 (3)	0.83	-0.04	-1.22	1.69	1.82	1.58	0.40	0.67	1.43	2.27	1.79	1.84
日本 (5)	0.21	0.40	0.68	1.03	0.89	0.77	0.56	0.19	0.02	0.994	0.73 ⁴	0.60 ⁴
西班牙 (3)	1.29	0.77	0.50	2.04	2.32	2.32	0.37	0.94	0.96	2.29	1.61	1.75
瑞典 (4)	0.92	0.58	0.77	1.25	0.93	0.98	0.05	0.16	0.08	1.34	0.87	0.84
瑞士 (3)	0.52	-0.03	0.36	0.64	0.54	0.61	0.05	0.05	0.01	2.39	1.86	1.90
英国 (6)	1.09	0.19	0.23	1.75	1.12	1.12	0.31	0.54	0.36	2.02	1.27	1.55
美国 (9)	1.74	0.53	1.24	2.71	2.49	2.32	0.45	1.06	0.21	3.58	3.01	3.03
巴西 (3)	2.23	1.58	1.62	6.56	4.71	3.55	1.24	1.43	1.07	6.21	3.69	3.28
中国 (4) ⁵	1.62	1.61	1.86	2.74	2.34	2.38	0.31	0.29	0.25	1.12	1.02	1.01
印度 (3) ⁶	1.26	1.37	1.41	2.67	2.46	2.82	0.88	0.50	0.57	2.48	2.47	2.36
俄罗斯 (3)	3.03	1.64	2.04	4.86	4.56	4.15	0.87	1.59	0.80	4.95	2.73	2.68

1. 多年期价值采用简单平均法。2. 括号内的数字包括2013年的银行数。3. 人员及其他运营成本。4. 不包括人员成本。5. 2007年开始的数据。6. 2002年开始的数据。

资料来源: 银行概览; BIS计算。

占总资产的比率下降。欧元区银行情况不太相同, 其收缩的资产负债表仍然有助于提高资本充足率。

事实上, 银行投资组合的平均风险权重自 2007 年以来开始下降。尽管存在大萧条和经济复苏缓慢等情况, 2013 年 RWA 占总资产的比率比六年前低了 20%。市场评论表明不仅是资产风险真正下降了, 同时重新设计了风险模型, 通过低估风险并高估资产价值的方法来降低风险要求。这也许是银行一直根据权益的账面价值来折价交易股份的原因之一。各个银行对相似资产的风险权重差异较大的情况更加重了担忧。

市场观察家与监管研究部门指出, 考虑到潜在风险敞口难以证实公布的 RWA 的离散情况。更复杂头寸的分散情况更严重。银行贷款和交易的投资组合都受到监管实践与银行决策的影响。¹ 这种情况反映出巴塞尔框架允许的自主判断权的结合, 但有时也会背离监管框架, 例如在实施资本金要求以及使用标准化 (非模型基础) 方法计算主权债信用敞口 (专栏 6.B) 时。由于 RWA 的分散情况, 内部风险估计模型以短期数据为基础并在交易头寸估值时差异较大。上述操作实

1. 参见巴塞尔银行监管委员会《监管一致性评估规划——关于交易账户市场风险的风险加权资产的第二次报告》, 2013 年 12 月。巴塞尔银行监管委员会《监管一致性评估规划——关于银行账户信用风险的风险加权资产的分析》, 2013 年 7 月。

关于银行主权敞口的监管要求

风险敏感性是资本框架的核心。《巴塞尔协议II》和《巴塞尔协议III》规定了与所有敞口的信用风险相对应的最低资本要求。这一风险敏感性同样适用于主权敞口。

与国际活跃银行最相关的标准是内部评级法 (IRB)。^① 它要求对风险进行区别对待并要求银行使用单点评级法来评估每个主权债的信用风险。巴塞尔框架的前提是银行在整个集团内部及所有资产类别中使用 IRB。但它同意各国监管当局促使银行在整个银行业集团内逐步引入 IRB 以保证有一定的敞口在以外部评级为基础的标准化方法 (SA) 中是未定义的, 但前提是敞口的规模和风险可控。

作为一项规则, SA 规定了除最高质量信用(从 AAA 级至 AA 级)以外的其他所有风险的权重。例如, 它为 A 级和 B 级借款人分别规定了 20% 和 100% 的权重。但各国监管机构可行使自由裁量权并对以本国货币进行融资的主权敞口设置较低的风险权重。因此, 包括全球系统性重要银行在内的大型国际银行对这类敞口的风险权重差异巨大。事实上, 银行间对主权风险权重的差异正是整体风险加权资产差异的重要驱动力。

一般情况下, 个别银行风险评估的数据仅监管机构可得。一个值得注意的例外是欧洲银行管理局欢迎大型欧洲银行主动披露不同资产类别的风险权重和总敞口。该资料显示了广泛的实践信息以及为母国主权分配较低权重的总体趋势。

总体而言, 银行对其持有的一半以上的主权债务设置零风险权重。尤其是对涵盖大部分银行主权风险的 SA 项下的投资组合以及部分 IRB 项下的投资组合。有趣的是, 使用更宽容的 SA 的趋势并银行资本化关联不大, 但却与借款人的风险感知程度增大相关。特别地, 欧元区外围主权敞口往往使用 SA, 从而获得零风险权重。这尤其适用于主权敞口超过其资本 10% 的银行。

较之其他国家的银行, 本国的银行给自己的主权敞口设置低的风险权重。葡萄牙、西班牙和爱尔兰银行的“本土偏好”尤为突出, 法国、英国和奥地利银行也存在。

^①如需进一步讨论, 请参阅《巴塞尔资本框架对主权风险的规定》, 国际清算银行季度报告, 2013 年 12 月, 10-11 页。

践的差异表明风险评估以及监管标准等均存在不一致性。

应采取哪些政策措施来改进 RWA 的可信度与可比较性呢 (见去年年报第五章)? 内部评级法 (IRB) 应仍是监管框架的支柱之一。它为银行内部决策提供了重要的联系并为银行间风险评估多样化提供了可能。我们应强化潜在风险的客观测量并改进监管防护。一方面, 引入杠杆率可避免对风险评估过于乐观并对银行的偿付能力提供了一个有用的考量指标。另一方面, 关于 RWA 的研究表明了利用严格监管来提高跨境一致性的重要性。此外, 限制模型假设和加强假设披露等措施也有助于增强 RWA 的可比较性。这些措施应优先于推进单一风险权重等单一监管模型, 因单一监管模型会导致羊群效应和风险集中。

保险部门

保险公司与银行一样正从危机中恢复。危机重创了保险公司的核心业务, 造成其投资贬值以及保费增长放缓。信贷衍生工具的承销商也遭受了损失。寿险和

保险部门的盈利能力

占总资产的百分比

表6.3

	非寿险						寿险					
	保费增长			投资回报			保费增长			投资回报		
	2008年	2010年	2013年	2008年	2010年	2013年	2008年	2010年	2013年	2008年	2010年	2013年
澳大利亚	4.5	5.1	7.1	7.4	6.7	5.0	-11.1	2.4	12.1
法国	2.0	4.4	2.3	2.7	2.8	2.1	-8.5	5.0	-5.5 ¹	-1.1	7.4	5.1
德国	1.0	-3.4	3.9	4.0	3.3	2.9	1.0	7.1	1.0 ¹	1.3	4.6	5.4
日本	-4.1	-0.1	2.8	1.3	1.0	1.0	2.8	3.8	2.2
荷兰	8.4	4.5	1.3 ¹	4.0	3.4	2.9 ¹	-0.1	-11.5	-13.4 ¹	-2.0	0.7	6.5
英国	8.7	0.9	-2.0	6.2	3.7	3.1	-29.2	-4.7	5.2
美国	-0.6	-0.5	4.4	4.3	3.6	3.2	2.4	13.6	4.3	11.9	13.8	7.6

1. 2012年的数据。

资料来源：瑞士再保险、西格玛数据库和各国监管当局。

非寿险部门的保费增长与资本恢复有所不同，这也反映了公司的原始资产构成。

财产保险公司利用其充足的资本缓冲来应对危机对其资产价值的冲击。目前，保险公司使用近几年在大部分市场快速反弹的保费收入来补充缓冲资金（表6.3）。尽管受到自然灾害影响，承保盈利能力也在提高；承保盈利能力是用承保损失、支出和保单红利之和除以保费收入来计算。再保险部门也强化了其资本化与本金的替代来源。危机后出现的巨灾债券市场在2010年后开始恢复且其发行呈上升趋势。受到经济扩张的支持，新兴市场经济体的保费继续强劲增长，在保险产品渗透方面与成熟市场的巨大差距也在缩小。

寿险业务的复苏没有财险那么强劲。由于受到嵌入式产品担保损失以及利率下降带来的负债估值上升的影响，寿险公司在危机期间遭受了额外的打击。虽然保费收入正从危机期间的大幅下滑中复苏，但其增长仍低于给付及退保。

投资组合的低回报抵消了保费的增长。作为保险公司的核心资产，高质量债券的低回报仍拖累了投资收益。净资产收益率已从危机的低谷回升，但仍低于历史平均水平。放缓的经济增长前景以及其他资产的低回报使得保险公司开始寻求收益并刺激了对风险较高证券的需求（见第二章）。

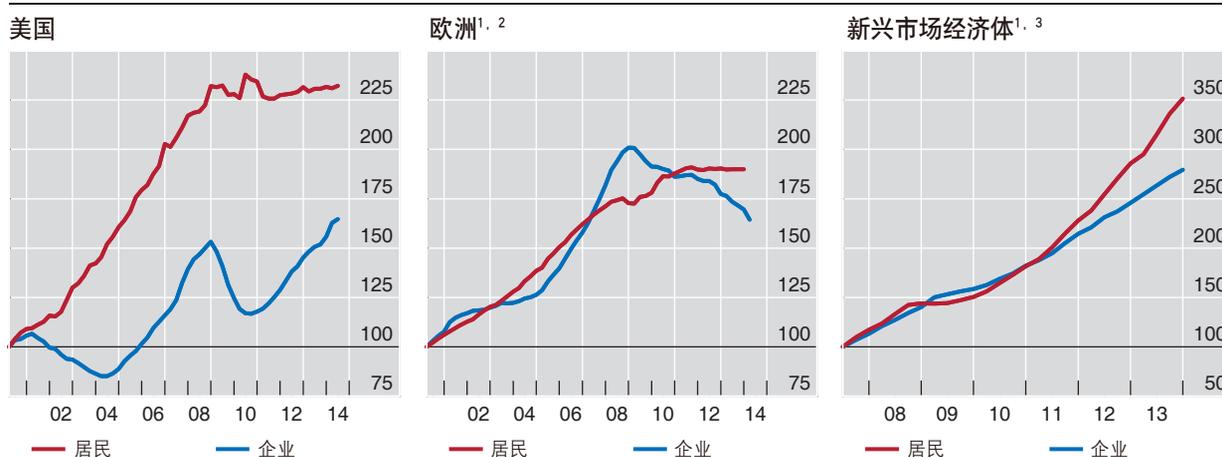
监管框架收紧了保险公司的资本金要求，并对长期资产和负债的估值设置了更严格的限制。这应该增加部门的稳健性。这也可能激发保险公司对企业债等固定收益证券的需求以获得稳定现金流。

展望未来，保险公司尤其是寿险公司将遇到利率风险。通过加剧资产和负债的期限错配，长期投资资产的有限供应量将放大这一风险。在这种情况下，衍生品可以提供一个很好的对冲并且保险公司将从旨在降低交易对手方风险的场外市场基础设施改革中获益。但是，利率风险也来自于担保及具有投资功能的寿险产品的其他方面。这种风险是复杂的，更难以预料和难以对冲。在此情况下，资本缓冲是一个更好的防线。

银行信贷的不同趋势

初始时期=100，名义价值

图6.2



1. 基于2005年GDP和购买力平价汇率的加权平均。2. 欧元区 and 英国。3. 阿根廷、中国、中国香港、印度、印度尼西亚、韩国、墨西哥、波兰和俄罗斯。

资料来源：Datastream；各国数据；BIS计算。

银行与市场信贷

金融危机及其余波阻碍了银行中介金融的增长势头。在大多数受危机影响的发达经济体，银行向企业提供的信贷已经让位于以市场为基础的融资。随着市场化融资的注册速度加快，这两个来源在新兴市场经济体中都在增长。

危机之后，受影响最大的经济体的银行纷纷停止了信贷扩张以恢复其资产负债表（表 6.2，左图和中图）。随后，这些银行尤其是欧洲的银行，减少了对企业的贷款，但维持对居民的贷款不变。过度负债居民的需求疲软以及经济复苏乏力部分解释了信贷增长停滞的原因。但供给方面的因素也发挥了作用。资产负债表疲弱的银行更不愿扩张其业务（图 6.3，左图）。

相比之下，新兴市场的银行信贷一直在蓬勃发展（图 6.2，右图）。居民信贷发展尤其强劲，反映出低利率以及资金从危机国家流出。

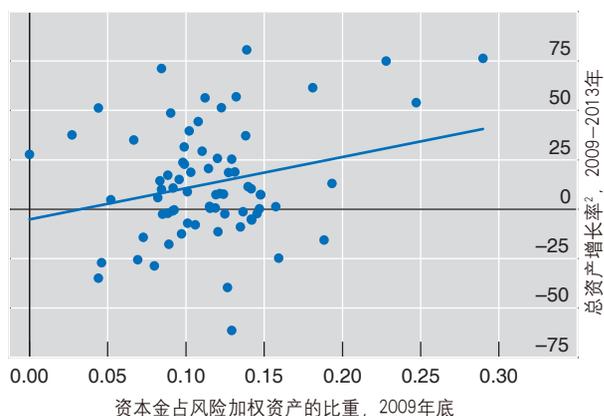
在发达和新兴市场经济体，越来越多的企业借款人开始进入债券市场。他们发现投资者跃跃欲试去寻求提供高回报的资产管理公司，而银行却无法提供这么高的回报。事实上，银行面临着比企业借款人更高的资金成本（图 6.3，右图）。只要对银行健康状况的担忧持续，那么这种成本劣势可能会一直存在（见下面的讨论）。

投资者对高收益的追求也削弱了信贷标准。低信用质量工具的发行已经飙升（见第二章）。欧元区边缘国家的主权债和混合银行债务工具都属此类情况。

金融部门的结构化调整

这场危机已对全球金融中介产生了持久的影响。受到监管环境（专栏 6. A）

资本金不足¹



高昂融资成本



1. 样本选自16个发达经济体的71家银行。正向坐标关系与Cohen和Scatigna 2014年的回归分析相一致。2. 使用本国货币。

资料来源：B Cohen和M Scatigna 《银行与资本金要求：调整渠道》，国际清算银行工作报告，443期，2014年3月；美国美林银行；Bankscope数据库；国别数据；BIS计算。

改变和市场信号的影响，许多银行已精简其业务组合以确保盈利能力。与此同时，资产管理已经发展成为投资资金行业的一员。所有这一切重塑了国内和国际金融环境。

商业模式的变化

银行资产负债表的分析表明三种商业模式提供了大型银行全球样本的有用特征。² 两种银行的区别主要体现在银行的资金来源方面。使用“零售”模型的银行获得大量零售存款资金并主要从事普通中介业务，即发放贷款。“批发融资”银行也持有很大份额的贷款作为资产，但主要依赖于批发融资市场。最后，“交易”银行主要活跃于资本市场。贷款仅占其资产的一小部分，它们从事大量的交易和投资银行业务，资金主要来源于债务证券和同业拆借。

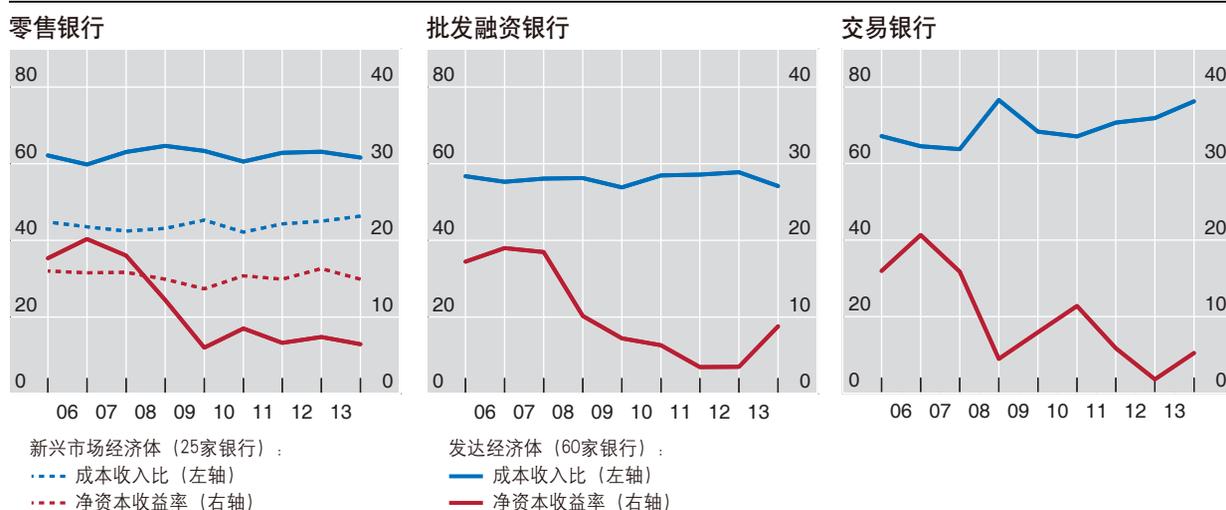
过去七年间，各商业模式的表明现效率差异显著（图6.4）。危机爆发后，净资产收益率（ROE）成为发达经济体银行商业模式的压力（红线）。尽管零售银行的净资产收益率自2009年后开始稳定，但交易和批发融资银行经历了剧烈波动。这一情况与资产回报率类似，这一替代指标对杠杆并不敏感。相较于行业其他机构而言，尽管交易银行的表现欠佳，但其高额的员工薪酬持续拉高了成本收入比率（蓝线）。对他们来说，注册在新兴市场经济体的银行主要采用零售模式并受危机影响较小，从而在更高成本效益的支持下获得了比发达经济银行更稳定的表现。

2. 参见 R Ayadi、E Arbak 和 W de Groen 《欧洲银行监管与商业模式能否成为一种范例？》，欧洲政策研究中心，2012年。书中对识别商业模式数量并将样本中的每家银行进行模式归类的方法进行了描述。

效率与收益稳定性紧密相关

百分比

图6.4



资料来源: Banskope; 国际清算银行估算。

危机后,许多银行根据商业模式的表现纷纷调整其战略(表6.4)。样本研究发现,约1/3的机构(54家机构中有19家)在2007年危机开始时采取的是批发融资或交易银行模式,但在2012年转为了零售模式。同时,较少银行(38家银行中有3家)在危机后从零售模式转为了其他模式,从而证实了稳定收入和资金来源的相对吸引力。这与危机前的银行业趋势形成了鲜明对比。2005-2007年,45家银行中仅有4家转换到零售模式。与此同时,受到融资便利与高额交易利润趋动,在2005年采取零售模式的银行中有约1/4的银行(47家中有13家)在2007年采取了另一种模式。

国际银行业的转化时期

与国际活跃银行的商业模式相关的另一个问题是其资金与融资的相对地理位置(图6.5,左图)。图形的一端是德国和日本的银行,其国际头寸大多是跨境的且资金主要来源于母国。图形的另一端是西班牙、加拿大和澳大利亚的银行,其利用国外代表处获得资金,并在同一东道国内发放贷款。在这两个极端之间的是比利时和瑞士的银行,其资金来源地域分布多样且在伦敦、纽约、巴黎或加勒比海等国际金融中心拥有大额跨境头寸。

过去五年时间证明,在国外设立代表处的国际银行比开展跨境银行业务的银行更具稳健性。本地进行的中介业务占银行系统国外债权的份额与国外债权的增长之间呈显著正相关关系(图6.5,右图)。作为一个例子,澳大利亚银行的国外债权由于受到其新西兰和亚洲新兴市场代表处的业务增加而增长显著。同样,由于其拉丁美洲业务运行良好,西班牙银行在欧洲银行普遍减少对外贷款以维持本国市场资本金的情况下却开始增加其国外债权。

相比较之下,由于流动性在危机期间十分紧缺,全球金融市场和跨境业务都

商业模式：传统银行模式再度盛行
银行数¹

表6.4

		2007年商业模式			总计
		零售	批发融资	交易	
2005年商业模式	零售	34	10	3	47
	批发融资	1	23	0	24
	交易	3	1	17	21
	总计	38	34	20	92
		2013年商业模式			总计
		零售	批发融资	交易	
2007年商业模式	零售	35	3	0	38
	批发融资	14	18	2	34
	交易	5	2	13	20
	总计	54	23	15	92

1. 斜体数字表明该数量的银行在起始阶段采取行标所示的商业模式，后来转向列标所示的商业模式。基于发达经济体和新兴经济体的92家银行。

资料来源：Bank scope; BIS计算。

面临巨大压力。从那时起，跨境银行贷款开始收缩并带动了瑞士和德国银行的对外债权在过去五年不断下滑。在此背景下，一个例外的情况是，日本银行针对美国和亚洲新兴经济体居民的跨境债权却大幅增加。

资产管理部门的崛起

随着银行重组其业务线并从部分资本市场业务中退出，以市场为基础的金融中介机构开始崛起。资产管理行业的发展是一个很好的例子。因为资产管理公司负责大型证券投资组合的投资活动，它们可以对市场运作、资产价格，最终对政府、企业和居民的融资成本产生重大影响。

资产管理公司代表最终投资者来管理证券投资组合。它们同时拥有零售和批发客户。它们管理居民储蓄、小企业的现金盈余以及机构投资者的大额资金，如企业和公共养老基金、保险公司、企业国债和主权财富基金。

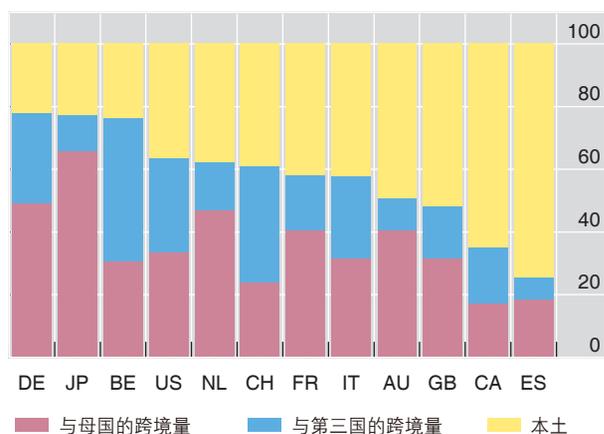
对产品设计和特性等方面的安排将与客户资金的投资目标相一致。例如，开放式和封闭式共同基金将单个投资者的资金汇集起来进行集中管理。相比较之下，企业和公共部门养老基金可以委托资产管理公司利用独立账户并根据客户需求来管理资金。在大多数情况下，资产管理公司在管理这些资金时不会让自己的资产负债表受到损失。相反，它们通过提供证券选择、交易执行和时机以及投资组合管理等方面的规模经济和范围经济来收取一定的费用。但也有例外。如对冲基金在进行投资组合管理时具有高风险偏好并涉及大量杠杆。对冲基金经理自己也进行投资并根据业绩来获取回报。同样地，隐藏的杠杆与货币市场基金资本留存的

国际银行业：中介业务的地理分布

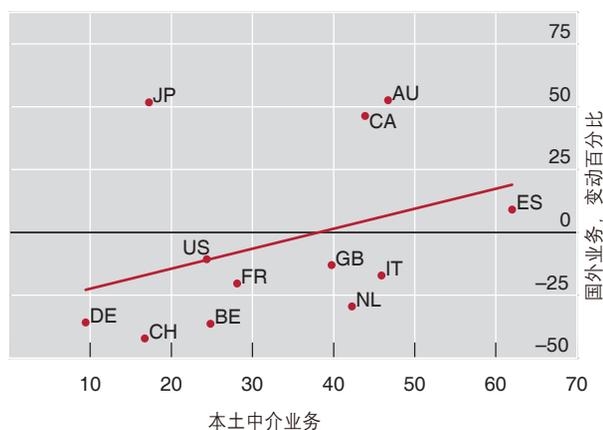
百分比

图6.5

根据登记地统计的国外资产¹



本土中介业务提升了稳健性²



AU=澳大利亚；BG=比利时；CA=加拿大；CH=瑞士；DE=德国；ES=西班牙；FR=法国；GB=英国；IT=意大利；JP=日本；NL=荷兰；US=美国。

1. 在2013年第四季度末，与母国的跨境量等于贷款银行母国代表处的跨境头寸加上与母国居民相对应的估算跨境融资正向净头寸。2. 本土中介业务量等于银行当地部门所登记的所有当地债权（负债）。国外业务量的定义是所有国外债权和债务的总和。右图点状国外业务量分布图的时期是第0季度（指2008年第二季度至2009年第二季度之间国外业务量最大的季度）与2013年第四季度之间。

资料来源：国际清算银行合并银行统计；国际清算银行国别银行统计。

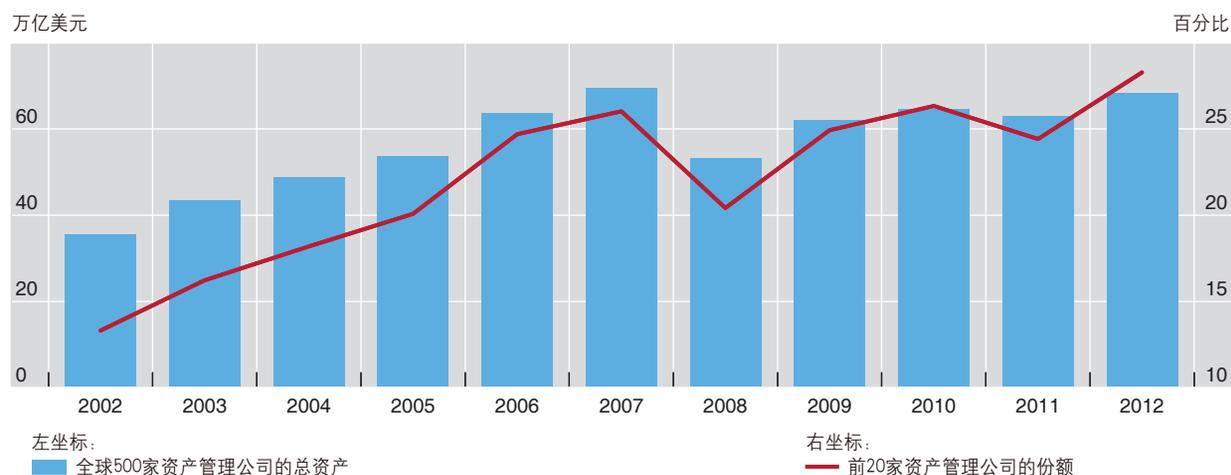
隐性担保相关。负责这些资金的资产管理公司可能会觉得有必要弥补恶劣投资组合表现的不足。通过伞式组织管理的独立基金的显性或隐性支持也可能使资产管理公司的资产负债表面临风险。

资产管理部门在过去几年时间里获得长足发展。资产管理公司投资组合与产品的多样性使得统计测量日益复杂，估计它们管理的总资产高达几十万亿美元（图6.6）。尽管总投资组合的规模在危机期间有所下降，但其主要是源于估值下跌而不是客户流失，资产管理公司在2012年管理的资金大约是十年前的两倍多。

该部门的增长伴随着最大玩家市场份额的增加。顶级资产管理公司管理着1/4以上的总资产(图6.6,红线)。顶层的集中情况更为明显,少数公司主导着排名。许多顶级资产管理公司隶属于并(或)在大型系统性重要金融机构的保护伞下运作。

资产管理行业的发展对金融稳定带来了机遇和挑战。一方面，加强以市场为基础的金融中介可以为企业和居民使用银行融资提供一个补充渠道（见专栏6.C的例子）。事实上，资产管理公司投资组合的增长反映出实体经济融资远离银行走向市场的再平衡。另一方面，融资渠道多样化可在一定程度上弥补供给困难。这就是说，影响资产管理公司决策的激励和目标的关系也可对市场和实体经济融资成本造成不利影响。短期业绩用于考评投资组合经理，并且其收入与客户资金流量的波动挂钩。这些安排会加剧资产价格的顺周期性，在繁荣时期会助长发展势头，在困难时期会导致突然撤回资产。

该部门进一步集中化将强化这一效应。负责大型资产组合的单个企业可能会



资料来源: Towers Watson; 国际清算银行计算。

对市场形成不成比例的影响力。这一现象经常表现在同一个组织内的不同经理之间分享研究与投资思路的时候，并受到自上而下的风险评估。市场多样性的减少削弱了系统的压力处理能力。集中产生的另一个问题是，大型资产管理公司的经营或法律问题可能会产生不成比例的系统性影响。

银行到底有多强？

银行仍需要采取措施来增强其稳健性并确保其业务模式长期可持续。为了恢复市场信心，许多受危机影响国家的机构必须通过清理损失和调整资本结构来修复其资产负债表。这将降低它们的融资成本并加强其中介传导能力。与此同时，在近期金融繁荣的国家经营业务或拥有敞口的银行应避免过度扩张并确保它们有足够的损失吸收能力来应对财务周期逆转（见第四章）。

危机后的银行恢复

直接受到危机影响的银行还未完全恢复。尽管它们的资本状况有所改善（见上文），但分析师和市场仍持怀疑态度。悲观看法影响银行的独立评级和整体评级。其中，独立评级主要依赖于内部财务实力与母公司或主权国家的显性和隐性担保。对某些银行的权益估值和银行债务的市场利差方面也存在怀疑。

2014年4月，大西洋两岸的银行中有几家银行的评级低于其危机前的水平（图6.7，左图和中图，绿色部分）。危机暴露了这些银行2007年的评级过于乐观，从而引发了一波大幅度下调。主要评级机构对银行内部状况评估甚至在2010年之后仍在恶化，只在近期显示出微小的改善迹象。

低水平并不断恶化的评级可能会破坏银行业信心。首先，它们对银行经济实

基础设施投资如果得到适当的定位与设计，可以提高经济潜在增长率。新兴市场和发达经济体需要创建或升级重要的交通和能源基础设施。在许多国家，捉襟见肘的财政状况为公共部门资金设定了明确限制，并鼓励私人部门投资这些项目。释放这一潜力需要增强项目的设计和操作能力以及融资工具多样性。

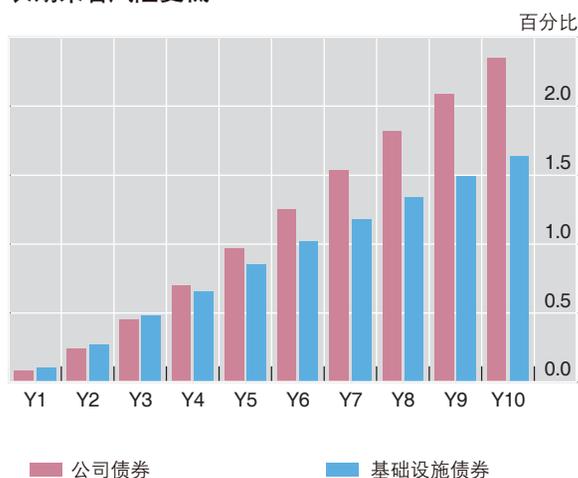
私营部门融资的一个主要障碍是项目渠道的不确定性。项目对于私人投资者的适宜性往往取决于控制风险和现金流的法律合约的设计。结构不良的合同可能会导致成本超支，甚至失败。政治风险也赫然耸现。举例来说，政治动机相对于基础设施运营商收取费用的变化也极大地增加了这种风险。如果可能投资于精心策划的项目并不受注销或重大修改，私人金融家将在长时间的筹备和建设时期内承担建设的固定成本。否则，不太复杂的资产类别将被优先考虑。

吸引长期投资组合的投资者的另一个因素是融资工具更加多样化。例如，基础设施债券对养老基金和保险公司具有潜在吸引力。在基础设施项目的较长周期内，这些债券的信用风险比可比较的公司债券降低速度更快（图 6.C，左图）。^① 在违约的情况下，债券也往往表现出更高的评级稳定性和较高的回报率。基础设施基金等专门的投资工具能通过提供不同行业和国家多样化项目来吸引投资者。然而，银行贷款仍然是基础设施债务融资的主要形式（图 6.C，右图）。尽管贷款在项目建设和运营初期有一些优势，但债券的使用范围更广，可用于成熟项目或现有基础设施的私有化。在新兴市场经济体中，它们的发行与在岸本地货币市场的发展密切相关。^②

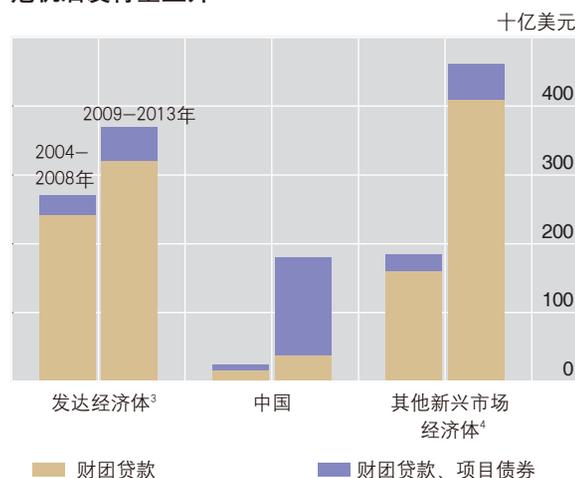
基础设施金融：违约、发行量与构成

图6.C

长期来看风险更低¹



危机后发行量上升²



1. 投资级债券的累计违约率。2. 2004-2008年、2009-2013年总发行量。本币发行额根据发行当日汇率转换为美元。3. 澳大利亚、加拿大、西欧、日本和美国。4. 其他新兴市场经济体：非洲、不包括中国在内的亚洲国家、中东欧、中东和拉丁美洲。

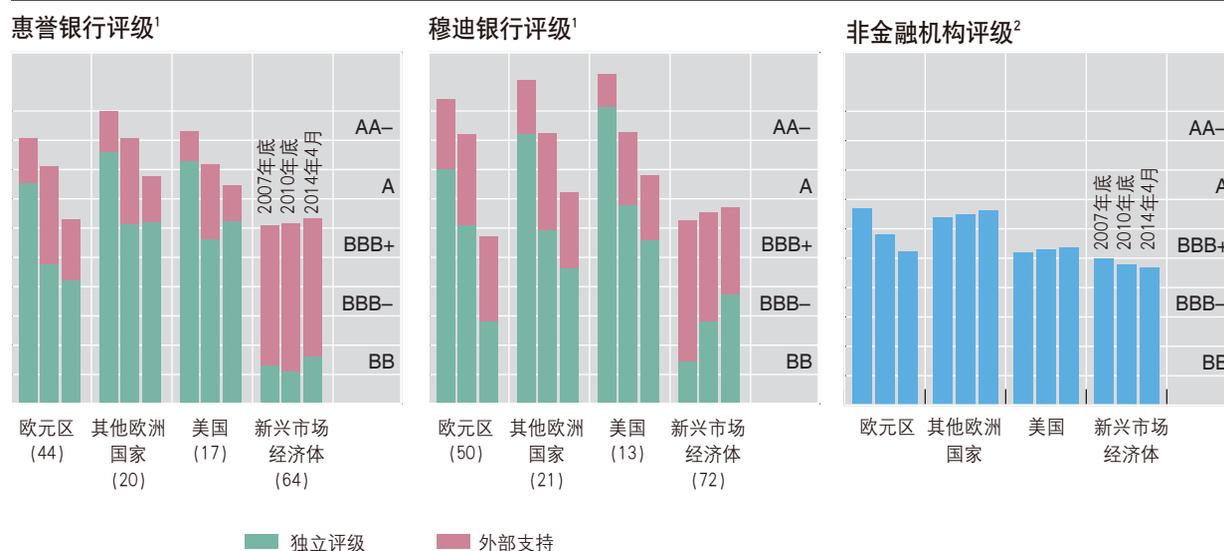
资料来源：穆迪投资者服务《基础设施违约和恢复率：1983年至2012年上半年》，特别评论，2012年12月18日；Bloomberg；Dealogic；BIS计算。

①因此，长期基础设施债务不一定比其短期对手方的风险更高。参考 M Sorge 《项目融资信用风险的本质》，国际清算银行季度报告，2004年12月，91-101页。如需详细资料，②见 T Ehlers、F Packer 和 E Remolona 《亚洲基础设施和公司债券市场》，资金流动和基础设施融资，澳大利亚储备银行年会报告，2014年3月。

银行评级仍然低迷

资产加权平均

图6.7



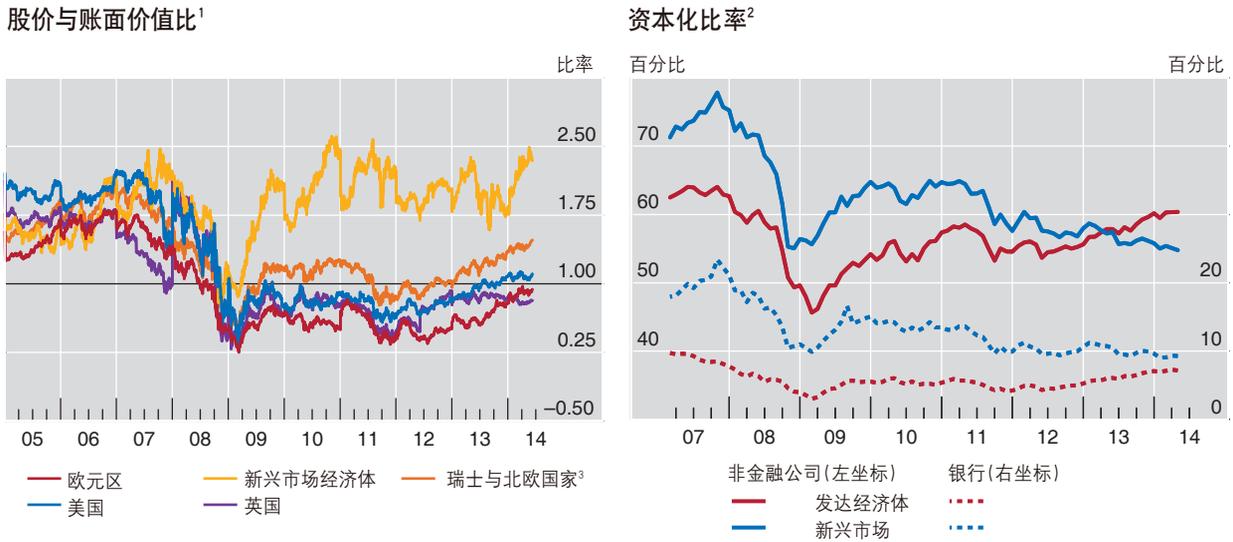
1. 括号内的银行数量。2. 来自穆迪。
资料来源: 惠誉; 穆迪; 国际清算银行计算。

力已经得以提升的自评结果形成了质疑。它们还表明银行应更多地依赖外部支持来提升自身信誉。但面对本国的经济问题或试图降低纳税人承担的金融部门风险, 主权国家更没能力或更不愿意提供这样的支持。因此, 银行的综合评级与独立评级逐步恶化 (图 6.7, 左图和中图, 绿色和红色部分)。

信贷和权益市场以价格为基础的指标也显示出怀疑态度, 尤其是对欧元区和英国的银行。考虑到非金融部门的信用评级 (图 6.7, 右图), 这种怀疑导致银行的融资成本与其潜在客户的市场融资成本产生正向分离 (图 6.3, 右图)。再加上银行间市场与回购市场的缓慢复苏, 这也削弱了银行的成本优势, 从而使它们失去以市场为基础的中介地位。同样地, 欧元区和英国银行的股价与账面价值比率都持续低于 1, 而相比之下, 那些美国银行似乎已经恢复了市场信心 (图 6.8, 左图)。

尽管银行在危机后努力补充资本金, 但市场对某些银行的资产负债表质量仍存疑虑。更多新鲜资本金有助于从绝对值和相对负值的账面价值上提升银行市值 (图 6.8, 右图, 红线)。然而, 遗留资产未确认的亏损严重影响了资本吸收未来损失的能力。未确认亏损将资源引向维持陷入困境的借款人运转并使其远离新项目, 从而扭曲了银行的激励机制。随着这些损失逐渐浮出水面, 它们还将提高银行的不良贷款率 (NPL)。欧元区边缘国家的不良贷款率在危机高峰过去的六年后继续上升 (图 6.9, 左图), 同时新增贷款依然疲软。同时, 欧洲主要银行的不良贷款率仍居高不下且 2008 年后仍在不断增加 (图 6.9, 右图)。

美国不良贷款率的情况不尽相同。2009 年以后, 该国银行业的不良贷款比率不断下降, 至 2013 年底跌至 4% 以下。再加上强劲资产增长, 这表现该部门在危机后有了长足进步。来自抵押借款人的持续压力使得 2013 年两家最大的政府资助企业的不良贷款率高于 7% 的水平。



1. 基于200家大型银行。总量的计算方法是该地区内机构的市场资本化问题除以相应的权益账面价值总额。 2. 区域内市场资本化额除以区域内市场资本化与区域内负债账面价值之和。过去三个月的平均。基于穆迪KMV样本企业。3. 北欧国家包括丹麦、挪威和瑞典。
资料来源：Datastream；穆迪；BIS计算。

修复资产负债表是欧元区的一项重要政策挑战。长时间的超低利率使得问题更加复杂。低利率支持的大范围息差使得表现欠佳的银行获得了喘息机会。然而，低利率也降低了成本并鼓励继续保留资不抵债的借款人以推迟确认损失。日本 20 世纪 90 年代的经验表明，长期容忍这种现象存在不仅会直接损害银行业，同时也会拖累信贷供给并导致其分配不公（见第三章）。这强调了欧央行资产质量审查的重要性，其目的是加快修复资产负债表并形成可信的压力测试。

压力测试的目标是恢复和巩固银行业的市场信心。但是说到底，它是银行评估自身风险以及用于持续支撑这种信心的能力。因此，应采取政策措施来促进透明度、稳健性、国际风险评估系统一致性并加强披露。

金融繁荣后期的银行

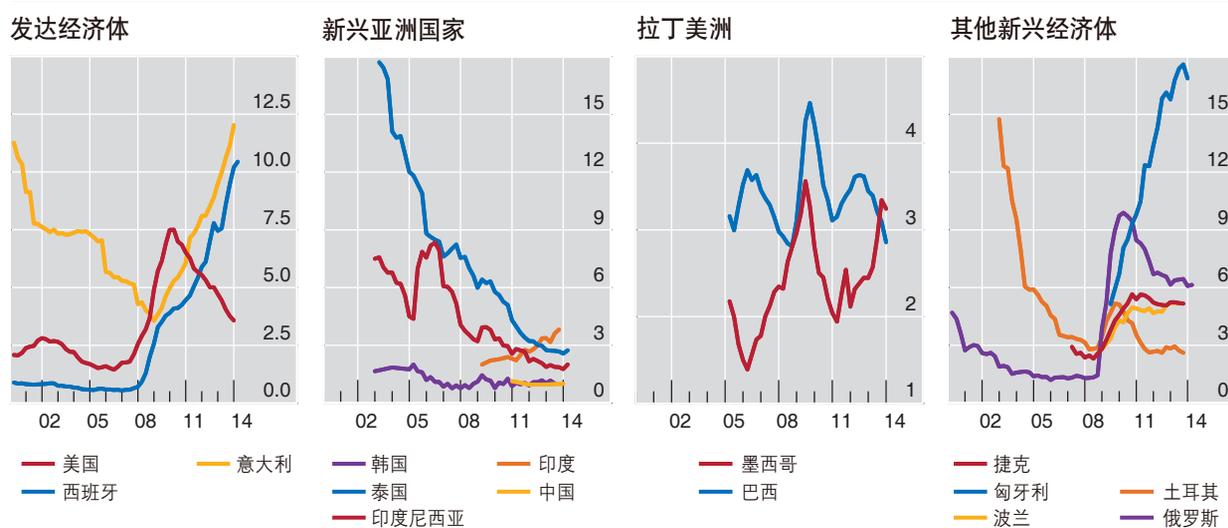
在近期金融繁荣的国家中，银行可能会比表象更脆弱。这种担忧主要集中在良性信用前景和较强盈利能力已受到不稳定杠杆扩张影响的新兴市场经济体中拥有敞口的银行。类似的担忧还表现在瑞士和北欧国家等某些发达经济体的银行业务上，它们的估值优势（图 6.8，左图）反映出快速的信贷增长和楼市泡沫（见第四章）。

几个指标传递出关于新兴市场经济体银行的乐观消息。首先，新兴亚洲和拉丁美洲银行的不良贷款率保持在低位且在不断下降，在 2013 年底处于 3% 左右或更低（图 6.9，第二个图和第三个图）。在此背景下，印度银行的不良贷款率上升是一个例外。此外，惠誉和穆迪给予大型新兴市场经济体银行的评级仍然稳定，甚至总体上有所改善（图 6.7）。相应的价格与账面价值比一直很高，过去五年中

不良贷款的不同表现

占总资产的百分比

图6.9



一直保持在 2% 左右的水平（图 6.8，左图）。

这就是说，这些指标未能在过去起到提示漏洞的作用。由于它们的事后性质，发达经济体的不良贷款比率在 2008 年前并未上升，但危机已经展开（图 6.9，左图）。同样，危机前的信用评级和市场估值并没有对即将到来的财务危机发出警告。

相比之下，信贷扩张和资产价格通胀速度等可靠的早期预警指标都已对很多新兴市场经济体亮起了红灯（见第四章）。这些警告也呼应了资本比率，它等于权益市场价值除以负债的账面价值（图 6.8，右图，蓝线）。在以杠杆为基础的资产负债表增长的背后，新兴市场经济体的银行和非金融企业的这些比率总体上稳步下降。因此，任何一件将引发投资者怀疑的事情都将从低起点上抑制资本化率，并可能危及金融稳定。新兴市场经济体非金融企业部门是一个重要组成部分，不仅是由于信用风险的主要来源，而且也因为它最近已进入中介链（见第四章）。

随着越来越多的投资者开始怀疑，中国银行的市净率已经从那些新兴市场经济体中分离出来，并在过去五年时间里不断下降。受监管银行与影子银行之间的显性和隐性的联系促进了这种怀疑。国家数据显示，向私人非金融企业提供的非银行信贷在 2008 年中期至 2013 年底期间增长了七倍，从而使其占全球总信贷的份额从 10% 增加至 25%。随着信贷快速增长，中国影子银行的脆弱性开始显现，违约率上升并导致 2014 年第一季度的信贷供给大幅下跌。行业分析师预计这将对银行构成影响，尤其是影子银行产品的发行者与分销商。

新兴市场经济体当局需要提醒银行应对当前风险规模，实施稳健的风险管理并加强宏观审慎措施。首先，这些国家不断恶化的增长前景使得盈利预测下调。此外，新兴市场经济体当局需要应对发达经济体退出宽松货币政策的影响。由此产生的市场紧张情绪（见第二章和第四章）凸显了适当管理利率和汇率风险的重要性。更一般地，金融脆弱性的积累也凸显了重新评估以前使用的宏观审慎工具，

逆周期政策工具的有效性

解决宏观金融脆弱性问题的政策要求有效性工具具有全系统的视野。近年来，一些经济体已通过重新设计现有的并引入新的宏观审慎政策工具来强化审慎监管框架的系统性导向并消除金融周期带来的风险。国际标准已纳入了类似的工具。即使现在还不是对逆周期资本缓冲等新引入工具的有效性下定论的时候，但一些经济体使用类似工具的经验也为我们提供了有益的借鉴。

工具有效性的评估标准与其政策目标相关。逆周期工具有两个互补的目标。第一个较微观的目标是避免金融机构受到周期的影响。第二个较宏观的目标是熨平金融周期的影响。第一个目标的成功并不能保证第二个目标的成功，目前政策制定者的逆周期工具的经验已证实了这一现象。

资本缓冲与动态拨备

许多经济体引入了逆周期资本要求来增强银行的稳健性以应对在信贷繁荣时期累积的风险。瑞士于2013年使用这一工具并将其应用于国内抵押贷款市场。早期情况表明，工具在强化银行资产负债表方面的表现更优于放慢抵押信贷增长速度或影响其成本。这也反映出西班牙的动态拨备经验。更充裕的拨备有助于西班牙银行部分缓冲房地产市场萧条带来的影响，但未能在第一时间阻止泡沫的产生。

贷款成数 (LTV) 和债务对收入的比率 (DSTI)

许多经济体对这些工具的使用时间更长。有证据表明，它们有助于通过提高借款人的稳健性，从而提高银行的稳健性。多项研究发现，严格的按揭成数上限将减少收入和房地产价格变动对家庭的影响。对信贷周期影响的研究较少，但经验表明，在经济繁荣时期收紧按揭成数和 DSTI 将在一定程度上降低信贷增速和房价。特别是，收紧 DSTI 比率上限 4 ~ 7 个百分点将使明年的信贷增长减速。但放宽限制的结果则较为模糊。^①

随时间变化的流动性要求/准备金要求

与资本金类似，更高流动性缓冲对银行稳健性的影响是不言而喻的。也有证据表明，以流动性为基础的宏观审慎工具能有效提升系统的稳健性。^② 以流动性为基础的工具对信贷周期的影响则不那么明显。对更高准备金要求的影响进行评估研究发现，贷款息差增加与贷款收缩的影响都不会持续。

^①请参阅 S Claessens、S Ghosh 和 R Mihet 《消除金融体系脆弱性的宏观审慎政策》，国际货币与金融学报，第 39 卷，2013 年 12 月，153-185 页。K Kuttner 和 I Shim 《非利率政策能否稳定房地产市场？来自 57 个经济体的情况》，国际清算银行工作论文，433 期，2013 年 11 月。^②净稳定融资率的研究参见巴塞尔银行监管委员会《长期经济影响对较强资本和流动性要求的影响评估》，2010 年 8 月。

避免盲目乐观的重要性（专栏 6.D）。新兴市场经济体已成为这类工具的早期使用者，并在工具运作和成效方面拥有了丰富经验。这方面的经验可成为进一步改善宏观审慎政策框架的基础。