

从可持续发展的角度，金融业有必要将杠杆控制在合理水平，以取得风险与效率的平衡

# 商业银行杠杆变化趋势

曾刚

随着供给侧结构性改革的深入，“三去一降一补”等几个主要任务中，去产能、去库存、降成本和补短板都已取得明显成效，实体经济也出现了积极向好的信号。但在去杠杆方面，情况则稍显复杂。一方面，实体部门的杠杆率仍在稳步上升，尤其是政府部门和居民部门的杠杆率还有显著上升；另一方面，在“防风险”的政策基调下，金融业的杠杆问题开始为各方所关注，并正在成为宏观调控着力的重点。

## 如何看待金融业的杠杆率

与实体经济不同，金融业本身就是一个高杠杆行业，而且，也正是利用这种高杠杆的特征来集聚社会资金，并将其引导到效率最高的领域，以促进实体经济的发展。当然，高杠杆也必然意味着高风险，当杠杆率超过一定水平时，金融机构乃至金融体系的脆弱性也随之上升，危机爆发的概率会大大增加。从可持续发展的角度，金融业有必要将杠杆控制在合

理水平，以取得风险与效率的平衡。

从金融业扩张是否合意的角度，大致可以从宏观和微观层面来考察金融业（银行业）的杠杆水平。

宏观层面上，考察金融扩张相对于实体经济的合意性有许多不同的指标，实践当中比较常用的有M2/GDP、金融业增加值占比和“信贷-GDP缺口”等比率。为便于横向比较，这里直接使用BIS统计的“信贷-GDP缺口”指标。

根据BIS的统计，2016年第三季度末，中国“信用-GDP缺口”（信用与GDP比率与趋势值之差）为26.3%，同期，日本为3.5%、美国为-7.8%、欧元区为-9.1%。BIS认为“信用-GDP缺口”是比较好的银行业早期风险预警指标，并建议各国监管机构将其作为制定逆周期缓冲资本要求的参考。抛开其他问题不谈，“信用-GDP缺口”的扩大意味着信用扩张与实体经济增速之间的背离愈发明显。

微观层面上，银行的杠杆水平是审慎监管最核心的内容。上世纪80年代以

来，巴塞尔协议建立起了基于风险资产的资本充足率监管框架，其目的就是把全部风险控制 在银行自有资本可承担 的范围内，以限制银行规模的过度扩张。不过，在资本充足率监管实施之后，银行通过资产结构和表内外业务调整来进行各种监管套利，在很大程度上弱化了资本充足率的约束；同时，风险评估自身也具有周期性，经济上行期实际风险较低，而经济下行期实际风险较高，容易导致银行信贷行为的周期性，并放大实体经济波动。有鉴于此，次贷危机之后，巴塞尔协议除完善资本充足率监管要求之外，另外引入了一个不受风险评估变动的杠杆率指标（Leverage Ratio），以控制银行的总资产规模（经调整后的表内外余额）。

2015年，中国银监会发布《商业银行杠杆率管理办法(修订)》，并于2015年4月正式执行。该办法要求商业银行并表和未并表的杠杆率均不得低于4%，并要求资产规模在一万亿元以上的机构对杠杆率信息进行定期披露。根据中国银监会的

加强对金融市场的监管。对不同类机构开展同样业务，应该采取相同的监管标准和措施，否则就会出现、滋生通过不同机构合作绕开监管的套利行为。加强对金融创新业务的过程监管，对新的机构审批和业务审批，需要研究其对市场的实质性影响，厘清其运作机理，评估其对实体经济运行和金融市场发展产生的潜在影响。

五是应对经济下行和金融市场波动产生的不利冲击。鼓励银行加大不良贷款核销力度，减轻拨备覆盖率的下行压力。适当提高可抵税拨备比例，鼓励拨备的计提。加快IFRS 9会计准则的实施，缓解银行拨备计提的“滞后性”和“顺周期性”。定期开展压力测试，对极端情境下的高风险资产应及时调整。

六是杠杆管理要体现宏观审慎原则。

加快推进逆周期资本缓冲和国内系统性重要银行附加资本缓冲政策。强化监管沟通与协调，确保杠杆监管与其他宏观政策步调的一致。

作者单位：中国银行国际金融研究所，陈卫东系常务副所长

（责任编辑 纪 崑）

数据,2014年、2015年和2016年,银行业核心一级资本充足率分别为10.56%、10.91%和10.75%,高于监管要求并基本保持平稳。杠杆率指标则从2016年开始发布,四个季度分别为6.4%、6.17%、6.34%和6.25%,也远高于4%的监管要求。

从上述数据看,目前银行业整体的杠杆水平仍在审慎监管要求之内,并不存在过度使用杠杆的情况。但需要指出的是,一方面,由于监管套利广泛存在,部分业务没有按照实际风险反映到银行的表内外资产中,导致官方数据可能低估银行业真实的杠杆水平;另一方面,银行业整体杠杆水平不高并不意味着所有机构都审慎行事,仍有少数银行(尤其是一些中小银行)和少数业务存在过度杠杆的可能性。这些结构和业务正是金融去杠杆需要密切关注的对象。

### 加杠杆的途径

分机构类型看,过去几年中,城商行和政策性银行的表内资产规模扩张速度最快,基本都维持在20%以上;股份制银行和农村金融机构次之,在15%上下;国有商业银行增速则低于10%,并逐年放缓。分资产类型看,非信贷业务(广义上看,主要包括表内非信贷资产和表外理财)是近年发展的重点,也是银行资产规模扩张和利润增长最为重要的来源,当然,从另一个角度来看,也正是少数银行加杠杆的主要途径。

#### 表内非信贷资产

表内非信贷业务主要体现为投资类资产,大致可以分为三类。一是标准化债券的投资。传统上,此类投资信用风险较低,但收益率也偏低。为提高收益水平,不少机构在债券投资交易中使用杠杆,存在一定的流动性风险隐患。二是买入返售,这是商业银行调剂资金余缺的传统交易方式。但近年来,其远远超出了流动性管理的需要,成为部分比较激进银机构放杠杆、扩规模的重要手

段;三是同业投资,根据银监会《关于规范金融机构同业业务的通知》(“127号文”)的界定,同业投资是指除标准化债券投资以外的,涉及商业银行理财产品、信托投资计划、证券投资基金、证券公司资产管理计划、基金管理公司及子公司资产管理计划、保险业资产管理机构资产管理产品等七个特定目的载体的投资行为,近年来规模增长尤其迅速。

截至2016年末,16家上市银行非信贷资产在总资产中的占比达到34.96%,个别银行的非信贷资产占比甚至已经超过信贷资产规模。分机构看,大型商业银行的非信贷资产占比最小,平均不到32%;股份制商业银行次之,占比约在43%左右;城市商业银行则显著高于前面两类银行,占比接近50%。数据说明,上市银行中,规模小的银行利用非信贷业务来加杠杆的动力更强,以此来扩大总资产规模和盈利能力。

#### 表外理财

截至2016年末,银行理财规模达到29.1万亿元,同比增速虽有所下降,但仍保持了24%的水平,高于表内资产增速,其中,表外理财(非保本理财)占比在80%左右。从理财资金来源看,最近几年中,个人理财占比明显下降,机构理财和同业理财则迅速扩张。尤其是同业理财,增长尤其迅猛,截至2016年上半年,同业理财占比已超过15%。对提供同业理财的银行,该产品可以在短期内扩大资产管理规模,并获取无风险的中间业务收入。对购买同业理财的银行来说,该产品则可以在银行资质欠缺或投资能力有限的情况下,在一定程度上缓解资金运用的难题。

从理财产品的资产配置情况看,债券、银行存款、非标准化债权类资产是理财产品主要配置的前三大类资产,共占理财产品投资余额的74.70%。债券作为一种标准化的固定收益资产,是理财产品重点配置的资产之一,在理财资金投资的12大类资产中占比最高,为40.42%。其中,利率债(包括国债、

地方政府债、央票、政府支持机构债券和政策性金融债)占理财投资资产余额的6.92%,信用债占理财投资资产余额28.96%。从非标资产投资来看,投资于非标债权类资产的资金占理财投资余额的16.54%。其中,收/受益权所占比重最大,占全部非标债权类资产的33.18%。

原则上,表外理财的风险并不由银行承担,但实践中,由于刚性兑付普遍存在,理财产品同样会给银行带来一定的风险。此外,基于对理财表外业务的定位,监管上对理财资金运用的限制明显弱于银行自有资金,使其成为了一种比银行信贷更为灵活、成本也更低新型融资手段。也正因为此,将理财视为“影子银行”的观点一直不绝于耳。

### 银行加杠杆的背景与风险

非信贷业务的盛行,与外部环境密切相关。尤其是货币环境与监管环境对银行业务调整产生了直接的影响。

货币环境偏宽松,为非信贷业务发展提供了基础。2008年金融危机以来,各国为刺激经济相继推出量化宽松的货币政策。对中国而言,一方面是受其他国家(尤其是美国)宽松政策外溢的影响,另一方面也是出于稳增长的压力,货币政策整体维持偏宽松的态势。2012年以来,人民银行多次降息,同时通过各种流动性工具进行资产负债表扩张。流动性充裕的环境下,金融市场利率维持偏低水平,为部分机构逆势进行规模扩张和期限套利提供了机会。

金融市场化进程加速带来的冲击。一方面体现在金融“脱媒”加剧。债券市场、股票市场以及非银行金融机构发展迅速,使银行信贷在社会融资结构中的占比从2002年的95.5%一路下降到60%以下,商业银行传统信贷业务受到严重的挤压,增长乏力。另一方面表现为净息差持续收窄。在利率市场化背景下,商业银行净息差从2012年的2.75%一路走低到2016年的2.22%,中小银行由于收入结

构单一，受到的冲击更加明显。作为应对，部分银行试图通过加快规模扩张来以量补价，同时将业务发展重点转向非信贷资产，以谋求非利息收入的增长。

银行监管套利动机增强。在经营压力增大的背景下，为了降低成本，银行的监管套利动机也明显上升。2010~2012年，随着信贷管理收紧，监管套利的主要目标在于绕开贷款规模管制（合意贷款规模）和存贷比指标。2013年之后，资金供求失衡状况逐步缓解，旨在降低监管资本的套利开始占据主流。主要方式是通过拉长交易链条来转换资产形式（或调整会计科目），来降低资产的风险加权系数或实现出表，以此来降低监管资本、拨备计提要求，或粉饰财务数据，等等。监管套利在很大程度上削弱了审慎监管的有效性，使部分风险未能得到充分的识别和评估，并游离于银行风险管理框架之外。

应该说，金融加杠杆是金融市场化大背景下的产物，有其必然性。但也不能否认，潜在风险也在金融“脱实向虚”的过程中不断累积。

其一，可能导致信用的过度膨胀。非信贷业务的运作模式不同于传统存、贷款，表面上虽不改变信贷、货币数量，但却会对货币流通速度和信用总量产生直接影响。这种变化大大削弱了中央银行对货币信贷的控制能力，容易导致信用总量的过度膨胀。

其二，可能导致对银行信用风险的低估。通过监管套利，大量银行信贷被转移出表（或仍在表内，但转换成了同业投资），但由于这种转移在法律以及实践操作上，都很难达到风险的完全隔离，这意味着，有许多表外的项目，尽管银行不需要为其计提资本和拨备，但在风险暴露时，仍有可能由银行承担最终的责任。经由监管套利的操作，部分信贷资金进入了原本被禁止的行业和领域。这些较高风险在银行资产负债表内没有得到充分的揭示。通过监管套利的操作，将已经出现或即将出现风险的信

贷资产转移出表，或为其提供其他融资安排，为其进行债务展期，也会掩盖真实的不良资产状况。

其三，流动性风险和利率风险加剧。通过金融同业融入资金，然后再投向收益较高但期限较长的资产（债券或非标资产），是目前比较常见的加杠杆模式。在市场资金充裕、利率较低的环境下，银行可以通过滚动发行短期限的同业存单来维持这一交易结构，并获取利差收入。但如果市场资金面趋紧，融资利率快速上行，银行就面临两难选择：要么抛售资产，承担即期账面损失后完成去杠杆；要么继续持有资产，同时以更高的利率进行融资。这会导致息差收入不断减少甚至为负，而且，如果在资产最后到期时，市场仍未改善，银行还会遭受本金的损失。不管哪种选择，随着市场资金趋紧，部分机构的流动性风险和利率风险都会显著上升，并对金融市场整体预期和稳定性产生负面影响。

## 政策与建议

从货币政策角度，调整货币政策态势。低利率环境是空转套利的根源，货币政策转向稳健中性是去杠杆中最为重要的环节，可以为金融去杠杆创造良好的货币环境。但在货币政策转向过程中，一方面要考虑金融市场的承受能力，有序释放风险，不能一蹴而就；另一方面也要关注对实体经济可能产生的负面影响。从目前情况看，随着金融市场利率上升，实体企业融资成本上升应该是大概率事件。需要将其控制在实体经济可承受的范围内。

银行监管角度，建议完善监管制度和体系。应抓紧研究制定针对银行加杠杆主要工具（即非信贷业务）的风险管理指引，明确商业银行非信贷资产的监管范围，细化风险五级分类的具体标准，规范非信贷资产拨备计提和清收处置的流程等，尽快改变目前监管指引缺失、监管要求零散模糊的现状，使银行业的

非信贷资产风险管理能够统一标准、有章可循。此外，建立和完善跨部门的监管协调机制，在信息共享、定期沟通的基础上，统筹监管政策，以保持监管要求的一致性，降低监管套利空间，并加强对资金跨市场流动的监控和管理。

需要指出的是，完善监管不仅在于强化监管，也应强调有序监管。多措并举的情况下，应充分考虑机构和市场的实际情况，注意避免一刀切，给予足够的缓冲空间，以有效引导预期、避免市场恐慌。此外，各监管部门也应强化相互之间的政策协调，避免多重监管要求叠加放大对市场的冲击，影响金融体系的稳定。

商业银行角度，建议完善内部风险管理框架。要在转型发展过程中加强对非信贷业务的风险管理。利率市场化环境下，商业银行依赖传统存贷利差的发展模式已不可持续，以资产管理、债券和衍生品交易、同业拆借、投行业务为代表的“交易型业务”，正在迅速改变商业银行的资产结构，非信贷资产种类不断丰富、规模持续增长。商业银行不仅要继续夯实对传统信贷资产质量的把控，还要主动适应业务创新发展的进程，注重对各类新型非信贷资产类型的风险管理，以保障业务创新不偏离方向、发展转型健康持续。要整合全行资源，建立集中的协调管理机制。由于各类非信贷业务分散在不同部门，需要建立涵盖多个相关业务和管理部门，分工明确、集中有效的协调管理机制，集中汇总各相关部门风险管理信息，统一对内风险管理和对外信息披露的数据口径，并将非信贷业务纳入全面风险管理范畴。强化非信贷业务管理。通过制定专门的制度办法来统一标准，据此在全行各部门、各层级推行非信贷资产风险管理工作，完善非信贷业务的风险管理标准、流程、分工等。

作者单位：国家金融与发展实验室银行研究中心

（责任编辑 纪 崑）