

全球银行业展望报告

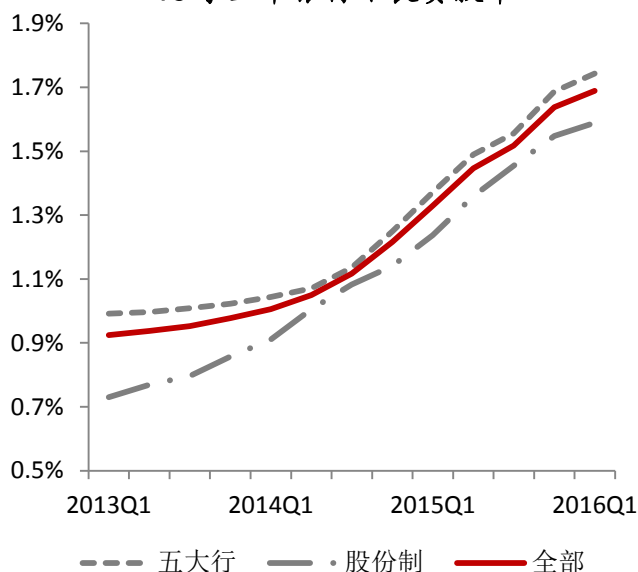
2016年第3季度（总第8期）

报告日期：2016年6月30日

要点

- 2015年，受经济增速低迷、大宗商品价格波动、英国“脱欧”、“负利率”政策影响，欧元区、英国和日本银行业的整体经营状况不佳；相比较而言，美国银行业整体经营情况稳健。
- 2016年2季度，我国上市银行面临较大的经营压力，估计净利润同比增长2%，不良贷款率继续升至1.8%左右。如何进一步控制资产质量问题和稳增长将成为下一阶段经营的重要课题。
- 本期报告将特别就中国银行业国际化、非金融企业杠杆率等热点问题进行分析。

16家上市银行不良贷款率



中国银行国际金融研究所 全球银行业研究课题组

组长：陈卫东

副组长：宗良

成员：张兴荣

邵科

熊启跃

赵雪

韩学广

易晓激

黄小军（纽约）

杨勃（法兰克福）

瞿亢（伦敦）

王哲（东京）

联系人：张兴荣

电话：010-66594076

邮件：zhangxingrong@bankofchina.com

控风险、稳增长，提升稳健经营能力

——中国银行全球银行业展望报告（2016年第3季度）

2015年,30家全球系统重要性银行(Global Systemically Important Banks, 以下称G-SIBs)资产负债规模整体缩减,存款在负债中占比、贷款在资产中占比出现回升,净利润明显下滑,净息差保持平稳,资产回报率和净资产收益率有所下降,资本充足率小幅提升,资产质量有所改善。与国外G-SIBs相比,我国G-SIBs在规模增速、净息差、资产质量、盈利能力方面的表现较好,但净利润增速下滑较快,资产质量恶化等现象值得关注。从国别银行业来看,欧元区和日本银行业受到“负利率”政策影响,经营情况不容乐观;英国银行业前景面临较大的不确定性;美国银行业整体经营情况稳健。2016年2季度,中国银行业资产质量压力持续,但总体风险可控;非利息业务取得较快发展,保证了银行的盈利能力稳定。从2016年整体来看,我国经济下行压力持续,银行业的经营依然面临巨大挑战,资产质量控制和非息业务发展能力差异将导致银行间的进一步分化。

一、全球系统重要性银行经营特点分析

(一) 经营形势

1. 资产负债规模有所下降,存贷款占比止跌回升

截至2015年末,30家G-SIBs的资产和负债规模分别为47.9万亿美元和44.4万亿美元,较2014年降低7.8%和8.4%,增速较2014年分别下降3.8个和4.0个百分点。中国G-SIBs的资产和负债增速整体靠前,资产增速平均5.0%,负债增速平均4.3%。

截至2015年末,30家G-SIBs的存款在负债中占比和贷款在资产中占比平

均分别为 56.0%和 39.2%，较 2014 年分别上升 2.2 和 1.4 个百分点。从资产端贷款在资产中占比看，30 家银行中有 21 家银行的贷款在资产中占比提高，升幅最高的银行达 11.7 个百分点。从负债端存款在负债中占比看，30 家 G-SIBs 中有 22 家银行的存款在负债中占比上升，升幅最高达 11.3%。中国 G-SIBs 的存款在负债中占比、贷款在资产中占比变动方向与其它国家 G-SIBs 存在一定的差别，受利率市场化等因素的影响，中国 G-SIBs 存款在负债中占比占比下降 1.5 个百分点，贷款在资产中占比下降 0.3 个百分点。

2. 净利润明显下降

截至 2015 年末，30 家 G-SIBs 净利润规模为 2953.8 亿美元，较 2014 年下降 13.4%，增速较 2014 年下滑 22.8 个百分点。中国 G-SIBs 的净利润较 2014 年下降 3.1%，增速较 2014 年下降 8.9 个百分点。

3. 净息差总体保持平稳

2015 年，30 家 G-SIBs 平均净息差为 1.6%，与 2014 年持平。中国 G-SIBs 的净息差为 2.3%，较 2014 年末下降 0.2 个百分点，在国际同业中依然保持较高水平。

4. 经营效率有所下降

2015 年，G-SIBs 平均成本收入比为 67.6%，较 2014 年末上升 1.5 个百分点。中国 G-SIBs 的成本收入比为 36.8%，远低于国际同业平均水平。

5. 资本充足率稳步上升

2015 年，30 家 G-SIBs 资本充足率平均为 16.9%，较 2014 年末提高 1.2 个百分点，稳健性进一步增强。中国 G-SIBs 资本充足率为 14.4%，比 2014 年末

上升 0.4 个百分点。

6. 资产质量继续好转

2015 年，30 家 G-SIBs 平均不良贷款率为 2.7%，较 2014 年末下降 0.3 个百分点。在经济下行压力加大的背景下，中国 G-SIBs 不良贷款率上升至 1.7%，较 2014 年末上升 0.5 个百分点，但仍显著低于同业平均水平。

7. 回报率有所下降

2015 年，30 家 G-SIBs 的总资产回报率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 0.5% 和 7.0%，与 2014 年末比，ROA 基本持平，ROE 下降 0.4 个百分点。同期，中国 G-SIBs 的 ROA 和 ROE 分别为 1.2% 和 16%，仍保持较高水平。

8. 估值水平有所下降

2015 年，30 家 G-SIBs 的平均市净率（P/B）为 0.8 倍，较 2014 年末下降 0.1 倍，估值下降幅度为 11.1%。中国 G-SIBs 的平均市净率为 0.8 倍，与国际同业水平持平。

（二）未来展望

2016 年下半年，全球 G-SIBs 总体将呈现如下趋势：

资产负债规模继续收缩，收缩幅度将呈现分化。目前，全球 G-SIBs 重组力度加大，各家银行对于规模和物理网点的扩张力度不断减弱，银行整体“缩表”趋势明显，除中国、日本 G-SIBs 的资产负债规模仍在扩张外，其他国家 G-SIBs 整体资产负债规模将出现进一步收缩。

盈利前景不容乐观。2016 年下半年，国际经济环境低迷，国际市场原油、

天然气等大宗商品价格仍会延续剧烈波动趋势，仍持有大量关联产品头寸的欧美 G-SIBs 交易收入预计仍将有较大变动。随着“负利率”政策的深化以及英国“脱欧”、欧洲难民等事件的潜在影响，英国和欧元区的 G-SIBs 盈利前景不容乐观。

资本充足率稳步上升。随着监管要求的日趋严格，银行 G-SIBs 的资本充足率水平在 2016 年下半年将进一步上升。

资产质量走势继续分化。当前，美国经济复苏态势明显，预计 G-SIBs 的不良贷款率将在低位运行中持续下降；受经济增长放缓影响和海外业务资产质量下滑影响，欧洲、日本 G-SIBs 的不良贷款率上升压力凸显，中国 G-SIBs 也同样面临不良资产处置压力加大问题。

表 1：2015 年 G-SIBs 经营指标^①（单位：亿美元，%）

	资产	增速	负债	增速	存款/负债	变化	贷款/资产	变化
中国工商银行	34234.7	3.1	31459.4	2.4	80.7	-1.8	53.7	0.2
中国建设银行	28284.4	4.9	26056.9	4.3	80.9	-2.3	57.1	0.6
中国农业银行	27424.1	6.6	25556.1	5.9	81.7	-2.0	50.1	-0.6
中国银行	25920.0	5.5	23827.3	4.8	77.4	0.2	54.3	-1.3
汇丰控股	24096.6	-8.5	22121.4	-9.1	58.3	2.8	38.8	1.3
苏格兰皇家银行	16502.3	-22.0	15531.8	-22.8	39.7	6.6	36.1	4.2
巴克莱银行	12014.2	-26.6	11216.4	-27.3	45.1	9.3	38.4	5.0
渣打银行	6404.8	-11.8	5919.7	-12.8	59.2	-0.5	41.2	1.5
裕信银行	9349.5	-8.5	8768.3	-8.4	55.7	10.1	56.8	-1.1
桑坦德银行	14563.3	-5.0	13490.2	-5.2	52.0	0.5	61.0	0.8
瑞士银行	9431.0	-11.8	8857.8	-12.7	44.1	3.4	33.2	3.4
瑞士信贷集团	8210.5	-11.4	7760.2	-12.0	44.2	2.1	33.4	3.7
北欧联合银行	7028.9	-13.2	6691.7	-13.5	29.9	2.8	47.4	-5.0
瑞穗金融集团	26508.7	11.1	24963.7	11.4	57.0	-6.0	38.0	-1.0
三井住友金融集团	17191.7	8.7	16360.6	9.1	57.0	-6.1	38.0	-1.6
三菱日联金融集团	16581.0	8.4	15652.6	8.7	62.0	-4.5	40.0	-0.9
摩根大通	23517.0	-8.6	21041.3	-10.1	60.8	2.6	35.6	6.2
富国银行	21443.2	1.9	18881.1	1.5	63.4	3.3	42.5	0.0
美国银行	17876.3	6.0	15937.4	6.1	76.8	-1.0	52.4	0.1
花旗集团	17312.1	-6.0	15081.2	-7.5	60.2	5.0	37.3	0.7
高盛集团	8614.0	0.6	7742.1	0.2	39.1	1.6	13.7	-0.7
摩根士丹利	7874.7	-1.8	7112.8	-2.5	48.2	5.0	16.7	2.3
纽约梅隆银行	3937.8	2.2	3548.1	2.4	78.8	2.1	16.2	0.8
道富银行	2451.9	-10.6	2240.6	-11.3	85.5	2.8	7.7	1.0
荷兰国际集团	9146.7	-23.9	8620.0	-23.8	63.1	11.3	64.5	11.7
法国巴黎银行	21668.9	-13.8	20581.5	-14.3	36.7	4.6	36.9	2.4
法国兴业银行	16617.3	-13.6	15971.5	-13.9	34.1	3.9	22.1	1.7
法国农业信贷银行	14499.5	-8.4	13818.5	-8.6	28.3	2.1	31.4	2.0
法国人民银行	12675.6	-14.4	11967.2	-14.8	42.7	4.2	54.0	3.0
德意志银行	17702.1	-14.4	16967.3	-14.3	36.3	3.7	26.6	2.5
平均	15969.4	-5.8	14791.5	-6.3	56.0	2.2	39.2	1.4
比 2014 年平均水平	-800.7	-3.8	-834.3	-4.0	6.0	1.9	1.4	1.6

资料来源：Bloomberg, Wind, 国际金融研究所

^①日本三家银行按照财年公布年度数据，其数据均为2016年3月底的财年数据；中国G-SIBs数据参照Wind，其他国家G-SIBs数据均参照Bloomberg。

表 2：2015 年 G-SIBs 经营指标^②（单位：亿美元，%）

	净利润	NIM	C/I	CAR	NPL	ROA	ROE	P/B
中国工商银行	441.1	2.5	33.1	14.8	1.5	1.3	16.7	1.0
中国建设银行	363.1	2.6	33.2	15.4	1.6	1.3	17.1	0.8
中国农业银行	287.4	2.7	41.9	13.1	2.4	1.1	16.1	0.8
中国银行	271.9	2.1	39.1	14.5	1.4	1.1	14.0	0.7
汇丰控股	135.2	1.5	66.5	17.2	2.5	0.5	7.1	0.8
巴克莱银行	-0.7	1.5	81.2	18.6	1.9	0.0	-0.1	0.7
渣打银行	-21.9	1.9	73.1	19.5	4.8	-0.3	-4.6	0.6
苏格兰皇家银行	-24.4	1.6	128.2	24.7	3.9	-0.2	-2.9	0.7
裕信银行	18.8	1.4	74.4	14.4	17.0	0.2	3.4	0.6
桑坦德银行	66.2	3.1	37.2	14.4	4.5	0.5	7.1	0.8
瑞士银行	64.5	1.0	82.2	24.9	0.5	0.6	11.7	1.3
瑞士信贷集团	-30.6	1.5	110.7	21.3	0.7	-0.3	-6.7	1.0
北欧联合银行	40.6	0.9	49.1	21.6	1.9	0.6	12.0	1.3
三菱日联金融集团	84.5	1.0	62.4	16.0	1.4	0.3	7.6	0.5
瑞穗金融集团	59.6	0.7	61.5	15.4	1.2	0.4	8.2	0.5
三井住友金融集团	57.5	1.2	59.9	17.0	1.2	0.4	7.2	0.5
摩根大通	244.4	2.1	62.3	15.1	0.8	1.0	10.2	1.1
富国银行	228.9	3.0	57.3	15.5	1.2	1.3	12.1	1.6
花旗集团	172.4	3.0	58.1	16.7	0.8	1.0	8.0	0.8
美国银行	158.9	2.4	68.6	13.2	1.0	0.7	6.4	0.8
摩根士丹利	61.3	0.4	74.5	20.7	—	0.8	8.4	0.9
高盛集团	60.8	0.4	71.9	16.1	0.2	0.7	7.2	1.0
纽约梅隆银行	31.6	1.4	70.8	12.5	0.4	0.8	8.4	1.3
道富银行	19.8	1.0	76.4	17.4	0.0	0.8	9.3	1.5
荷兰国际集团	44.5	1.5	57.0	16.9	2.8	0.4	8.1	1.0
法国巴黎银行	74.3	1.5	68.4	13.6	5.6	0.3	7.2	0.7
法国兴业银行	44.4	0.9	65.9	16.3	5.6	0.3	7.0	0.6
法国农业信贷银行	39.0	0.8	70.8	17.9	4.7	0.2	6.8	0.6
法国人民银行	36.0	1.1	75.9	16.8	3.7	0.3	5.7	—
德意志银行	-75.4	1.7	115.9	16.2	1.9	-0.4	-9.7	0.5
平均	98.5	1.6	67.6	16.9	2.7	0.5	7.0	0.8
比 2014 年平均水平	-15.2	0.0	1.5	1.2	-0.3	0.0	-0.4	-0.1

资料来源：Bloomberg, Wind, 国际金融研究所

②ROA 表示总资产回报率，ROE 表示净资产收益率，NIM 表示净息差，C/I 表示成本收入比，CAR 表示资本充足率，NPL 表示不良贷款率，P/B 表示市净率。

二、主要经济体银行业运行情况及展望

(一) 美国银行业

1. 运行概况

资产、负债规模平稳增长。截至 2016 年 1 季度，美国银行业^③资产规模为 16.3 万亿美元，同比增长 3.3%，环比提高 2%；负债规模为 14.5 万亿美元，同比增长 3.2%，环比提高 2.1%；总资本规模为 1.8 万亿美元，同比增长 3.9%，环比提高 1.7%（表 3）。

表 3：美国银行业规模变化情况（亿美元，%）

	2016Q1	2015Q4	2015Q1	环比变化	同比变化
资产	162934	159679	157780	2.04	3.27
负债	144532	141576	140064	2.09	3.19
资本	18402	18103	17716	1.65	3.87
净利润	391	408	398	-4.17	-1.76

资料来源：FDIC，中国银行国际金融研究所

盈利水平小幅下降，非息收入占比有所下降。截至 2016 年 1 季度，美国银行业净利润为 391 亿美元，同比下降 1.8%，环比下降 4.2%；资产收益率为 1%，同比下降 0.1 个百分点，环比下降 0.1 个百分点；股本收益率为 8.6%，同比下降 0.5 个百分点，环比下降 0.7 个百分点；非利息收入占比为 35%，同比下降 1.2 个百分点，环比下降 2.3 个百分点；成本收入比为 60%，同比下降 0.8 个百分点，环比下降 0.1 个百分点（表 4）。

资本充足率保持稳定，资产质量有所优化。截至 2016 年 1 季度，美国银行业一级资本充足率为 12.7%，同比上升 0.04 个百分点，环比上升 0.02 个百分点；不良贷款率为 2.2%，同比下降 0.3 个百分点，环比下降 0.1 个百分点（表

^③这里银行业是指接受 FDIC 存款保险保护的所有存款类金融机构。

4)。

表 4：美国银行业相关指标变化情况（%，百分点）

	2016Q1	2015Q4	2015Q1	环比变化	同比变化
资产收益率	0.97	1.04	1.02	-0.07	-0.05
股本收益率	8.62	9.31	9.12	-0.69	-0.50
净息差	3.10	3.07	3.02	0.03	0.08
非利息收入占比	34.95	36.14	37.22	-1.19	-2.27
成本收入比	59.85	59.91	60.62	-0.06	-0.77
一级资本充足率	12.69	12.67	12.65	0.02	0.04
不良贷款率	2.24	2.29	2.56	-0.05	-0.32

资料来源：FDIC，中国银行国际金融研究所

2. 监管环境

2016 年 2 季度，美国银行业监管环境的变化主要体现在以下几个方面：

2016 年 4 月 1 日，美联储最终通过一项流动性新规，该规则允许大型银行机构将某些满足投资级的市政债券充当优质流动性资产（HQLA），以满足流动性覆盖比率（LCR）的监管要求，该规定将于 2016 年 7 月 1 日正式生效。

2016 年 5 月 3 日，美联储、美国联邦存款保险公司以及货币监理署联合发布公告，就实施以净稳定资金比例为核心的流动性风险监管标准和披露要求征求意见。该提案要求金融机构保持稳定的资金来源，来应对长达一年的市场危机。该规则适用于并表资产规模 2500 亿美元以上或外国风险资产 100 亿美元以上的银行控股公司以及特定的储贷控股公司和存款机构。该规则将于 2018 年 1 月 1 日正式生效。

3. 未来展望

2016 年下半年，美国银行业将继续受到美联储加息步伐预期的影响。最近

美国劳工市场数据异常弱势使市场降低了美联储今年升息的预期。从美国联邦基金期货市场反映的升息概率看，7月份升息的机会大幅下降。鉴于目前联储升息节奏趋缓，美国国债收益率曲线继续走平，美国银行业将不得不重新调整其资产负债的利率敏感度。

在监管方面，美国监管机构对成功监管的内容将日益关注，成功的监管至少将包括以下内容：（1）全方位检查；（2）充分的信息披露；（3）充足的资本。

与此同时，美国监管当局对《多德-弗兰克法案》所涉及的金融监管成本和负担日益关注并极力提出改善意见。美国参议院银行委员会有关人士特别对以500亿美元资产规模作为门槛来识别系统重要性金融机构进行了批评。众议员金融服务委员会有关人士也提议通过立法，改革多德-弗兰克法案，其中包括对那些持有较高资本金银行取消某些多德弗兰克法案和巴塞尔协议III中的监管要求。

有些监管机构如美国联邦存款保险公司开始讨论量身定制监管框架，并建议不应再以资产规模作为讨论的起点，而是根据银行的资产负债特点考虑监管减负。比如，建议对符合以下特点的银行豁免巴塞尔资本标准、压力测试要求和以及某些报告规定：（1）不包括任何交易的资产或负债；（2）除了利率或外汇衍生产品之外，不持有其它衍生品头寸；（3）所有衍生产品名义敞口小于80亿；（4）保持的会计有形权益对资产比至少不低于10%。

虽然监管减负已得到了美国监管高度重视，但要形成真正可操作的法规，还需假以时日。

（二）欧元区银行业

1. 经营情况

存贷款保持低速增长，存款增速高于贷款增速。截至2016年1季度，欧元

欧元区存款余额合计 11.6 万亿欧元，同比上升 3.6%，增速与上季度持平。从国别表现看，卢森堡、马耳他和斯洛伐克存款增速相对较快，分别达 15.1%、10.6% 和 8%；希腊、西班牙和荷兰增速缓慢，分别为-5.2%、1.4%和 2.4%。同期，欧元区贷款余额合计 10.6 万亿欧元，同比提高 1%，增速较上季度上升 0.3 个百分点。从国别表现看，斯洛伐克、爱沙尼亚和芬兰的贷款增速相对较快，分别达 7.6%、6.3%和 3.3%；希腊、爱尔兰和斯洛文尼亚贷款降幅明显，分别为-12.1%、-9.8%和-8.4%。

盈利水平出现回落，成本收入比有所下降。截至 2016 年 1 季度，欧元区主要银行的 ROA 为 0.4%，较上季度下降 0.1 个百分点；ROE 为 7.3%，较上季度下降 0.6 个百分点；净息差水平为 1.5%，与上季度持平；成本收入比为 68.5%，较上季度下降了 3.3 个百分点。

资本充足率上升，资产质量改善。截至 2016 年 1 季度，欧元区主要银行一级资本充足率为 12.8%，较上季度上升 0.1 个百分点；不良贷款率为 3.3%，较上季度下降 0.3 个百分点。

2. 监管环境

(1) 最新监管政策进展

6 月初，欧洲监管机构联合委员会（ESAs）网站正式上线，专门发布欧洲银行管理局（EBA）、欧洲证券与市场管理局（ESMA）、欧洲保险与职业养老金管理局（EIOPA）3 个部门的跨部门工作信息。欧洲监管机构联合委员会成立于 2011 年 1 月 1 日，旨在加强 EBA、ESMA 与 EIOPA 的合作、交流信息、确保步调一致，重点在金融集团管理、会计与审计、跨行业监管、金融稳定和反洗钱等领域开展微观审慎监管。同时，联合委员会也发挥了与欧洲系统性风险委员会（ESRB）交流信息的重要作用，推动了宏观审慎管理。

(2) “负利率”政策对银行业的影响

一是银行盈利能力下降。短期来看，“负利率”意味着欧洲央行对接近 7000 亿欧元准备金征收 0.4% 的管理费，欧元区银行业经营成本将增加近 30 亿欧元；长期来看，“负利率”所产生的成本难以向存款人转嫁，政策对利息收入的侵蚀将使欧元区银行业的净息差持续性收窄。

二是银行“息转费”现象增多。“负利率”所产生的成本难以向居民、企业转嫁，银行将被迫通过提高企业贷款门槛、提高贷款利率、上调转账费用、ATM 服务费、储蓄卡取现费等方式来应对利润下滑压力。这些做法一定程度上缓解了银行的经营困境，但同时也将侵蚀居民可支配收入，增加企业借贷成本。

三是降低银行放贷意愿。欧洲央行旨在通过“负利率”政策引导央行账户上的银行资金流入实体经济，刺激投资、消费，但较低的贷款利率实际上对促进银行业务量增加效果有限，银行的信贷紧缩风险并未得到根本解除。

四是经营风险有所上升。由于宽松政策的效果越来越弱，各国央行继续实施宽松政策的空间十分有限。从汇率和国际资本流动的角度看，“放水竞赛”已成囚徒困境，使得汇率变动更加不可预知，不仅加剧了国际市场资产价格波动，而且导致银行的投机动机大大加强，经营风险上升。

3. 未来展望

无论是“负利率”，还是“量化宽松”政策，货币政策在短期内还具有活跃市场的效果，但对于扩大企业投资规模、培育新经济增长点作用效果相对有限。欧元区 5 月消费者物价指数(CPI)初值为同比跌 0.1%，虽较 4 月回升 0.1 个百分点，但仍远低于欧洲央行 2% 的中期目标。展望未来，若欧元区缺乏有效的结构性改革，经济低迷态势较难转向，“负利率”政策仍将继续，欧元区银行业总体前景堪忧。

（三）英国银行业

1. 经营概况

零售存款持续增加，批发存款继续负增长。截至 2016 年 1 季度末，英国 M4 规模达 21146.8 亿英镑，同比上升 1.4%，增速较上季度末增加 0.9 个百分点。其中，零售存款和现金为 15558.6 亿英镑，同比上升 3%，增速较上季度降低 2.8 个百分点；批发存款为 5777.1 亿英镑，同比下降 2.7%，增速较上季度上升 9.8 个百分点。

零售贷款增速较快，机构贷款呈现负增长。截至 2016 年 1 季度，英国个人信贷余额达 12467 亿英镑，同比增长 4.3%，较上季度上升 0.5 个百分点。其中，不动产抵押贷款达 11241 亿英镑，同比增长 4.1%，消费信贷达 1226 亿英镑，同比增长 5.9%；金融机构和非金融机构信贷余额达 11144 亿英镑，下降 18.3%，建筑业和服务业的净贷款分别下降 18.5% 和 0.5%。

2. 监管环境

2016 年 5 月，英国国会正式通过《英格兰银行和金融服务法案 2016》(Bank of England and Financial Services Act 2016)。新法案确立英格兰银行在英国经济和金融体系中的核心地位，将原英格兰银行附属机构审慎监管局 Prudential Regulation Authority (PRA) 并入英格兰银行，成立新的英格兰银行审慎监管委员会 Prudential Regulation Committee (PRC)，行使原 PRA 的职能。至此，英格兰银行下设三大委员会：货币政策委员会、金融政策委员会和审慎监管委员会全部到位，从制度方面确保英格兰银行能够更有力地行使货币政策和金融稳定两大职能。

具体而言，新法案以法律形式明确央行与财政部之间的合作机制，主要领域包括银行倒闭后危机管理办法以及具体的处置计划，切实保护消费者利益，降低银行倒闭对经济带来的负面影响。在金融行业从业人员监管方面，继今年

3月“高级管理人员及认证制度”(Senior Managers and Certification regime)第一阶段正式实施后,新法案将此制度延伸到所有金融行业从业人员,希望整体提高对金融行业各层级从业人员的监管力度,从而加强金融体系诚信建设。新法案希望通过完善的监管体系维护金融市场的正常运行,促进市场有效竞争,保护金融消费者的合法权益。

3. 未来展望

“脱欧”是未来英国银行业面临的主要风险。“脱欧”对于英国金融业的负面影响显著,短期来看,“脱欧”可能导致英格兰银行逆势降息,将基准利率从目前已经处于历史低位的0.5%降至接近0%的水平,以保持经济稳定复苏,英国银行的息差水平将进一步收窄。长期而言,“退欧”将使银行的外汇业务(如以欧元计价的批发银行业务和跨境贷款业务和欧元外汇交易等)受到较大影响,总部位于英国的银行在欧盟地区的经营业务范围将受到明显限制。

(四) 日本银行业

1. 运行概况

盈利增速持续下降,非息收入占比出现分化。利率下行造成日本银行业整体盈利水平下降。2015财年,日本7家主要银行(major banks)实现净利润2.7万亿日元,盈利较2014财年减少0.2万亿日元;106家区域性银行(regional banks)实现净利润1.2万亿日元,盈利与2014财年持平。从收入结构变化看,主要银行非息收入占比小幅度上升,而区域银行净利息收入占比小幅度下降。2015财年,非息收入占比分别为52%和16%,主要银行较2014财年上升1.9个百分点,区域银行较2014财年下降0.4个百分点。

资产质量小幅提高。截至2016年1季度末,7家主要银行不良贷款率为1%,较去年同比下降0.1个百分点;106家区域性银行不良贷款率为2.1%,较去年

同比下降 0.3 个百分点。

资本充足率出现分化。截至 2016 年 1 季度末，主要银行（4 家国际活跃银行）资本充足率为 16.2%，较 2014 财年提高 0.5 个百分点；区域性银行资本充足率出现下滑，其中，国际性区域银行资本充足率为 14.1%，较 2014 财年下降 0.5 个百分点，国内区域性银行资本充足率为 10.2%，较 2014 财年下降 0.3 个百分点。

2. 监管环境

(1) 银行法修订案通过，日本银行业投资 IT 企业将放宽。

5 月 25 日，旨在促进金融与 IT 技术融合（Fintech）的银行法修订案经参议院审议正式通过。由于监管限制等原因，日本银行业在 Fintech 方面的发展较为迟缓。随着修订案的通过，银行及其控股公司对其他行业公司的出资限制将被放宽，银行业对 IT 企业的投资将更加便利。新法还包括有针对比特币等虚拟货币的相关规定。

此前，日本的银行向 IT 企业的出资比例被限制在被出资企业所有股份的 5% 以下，银行的控股公司的出资比例限制是 15%。IT 企业可以自由投资金融行业，而银行业投资 IT 公司时却受到诸多限制，尤其是在金融服务与 IT 融合日益紧密的背景下，如何放宽对银行业管制的讨论逐渐升温。未来在经日本金融厅的个别审查后，银行业对 IT 企业的出资比例将被放宽。

针对比特币等虚拟货币的管理，将采取交易所登陆制。出于防止反洗钱及保护客户资产安全的考虑，相关运营公司须将顾客与自有资产分别管理，并有义务接受审计法人和会计师的定期检查等。

(2) 预计金融厅今夏将导入新框架，进一步强化监管要求

日本金融厅长官森信亲近日表示，将进一步强化对银行的监管。他认为，

雷曼危机以后，对银行业自有资本的管制大大增强，但银行经营的健全程度不仅仅在于自有资本比率的高低，更在于“风险、收益与自有资本三者间的平衡”。此外，金融厅正针对 1000 家融资企业调查银行融资的实际情况。森信亲表示，很多企业反映银行并没有提供客户所需要的附加价值。

未来，银行业经营模式的可持续性将成为日本金融厅的监管重点。

3. 未来展望

第三季度日本银行业承压继续增强。2016 年 1-3 月日本 GDP 实际同比增长 0.4%，折算成年率增长 1.7%，但排除 2 月份天数比往年多 1 天的闰年因素影响后，1-3 月日本 GDP 仅同比增长 0.1%，折算年率仅增长 0.5%；且设备投资和住宅投资均同比下滑。4 月份，日本 CPI 为 -0.3%，依然挣扎在通缩边缘；居民实际消费支出同比下滑 0.4%，连续两个月下滑。种种迹象表明，安倍经济学效果不佳，日本经济依然疲弱，信贷需求难有较大增长。

此外，“负利率”政策仍有可能继续加码，对银行业的不利影响将逐渐显现。虽然负利率政策对日本银行业净利润的直接侵蚀效果在 1.2% 左右，但其通过压低整体收益率曲线而对银行业带来的负面冲击较为明显。三菱日联金融集团日前表示，2016 财年^④其净利润最多将被侵蚀 1000 亿日元^⑤。按照目前负利率水平，预计 2016 财年日本银行业整体净利润将被压低 10%-20%。

三、中国银行业回顾与展望

（一）2016 年一季度银行业运行状况

2016 年一季度，上市银行^⑥运行呈现出以下特征：资产和负债规模稳步增长，增速分化明显；利润增速小幅反弹，盈利能力有待好转；存款在负债中占

④2016 年 4 月至 2017 年 3 月。

⑤2015 财年（2015 年 4 月至 2016 年 3 月）三菱日联金融集团的合并净利润为 9514 亿日元。

⑥文中“上市银行”指在境内 A 股上市的 16 家商业银行，包括大型商业银行（工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行）、股份制商业银行（招商银行、浦发银行、民生银行、中信银行、兴业银行、光大银行、华夏银行、平安银行）以及城市商业银行（北京银行、南京银行、宁波银行）。

比、贷款在资产中占比持续下降，非利息收入占比明显提高；不良持续“双升”，拨备覆盖率大幅下降；资本充足率保持稳定，存贷比有所上升。

1. 资产和负债规模稳步增长，增速分化明显

2016 年一季度末，上市银行资产、负债总额分别为 123.3 万亿元和 114.2 万亿元，同比增长 11.8% 和 11.5%，增速较 2015 年同期分别上升 1.9 和 2.3 个百分点。其中，五大行资产、负债规模分别为 84.9 万亿元和 78.3 万亿元，同比增长 8.3% 和 7.9%，增速较 2015 年同期分别下降 0.1 和上升 0.3 个百分点；股份制银行资产、负债规模分别为 34.7 万亿元和 32.4 万亿元，同比增长 19.2% 和 19.0%，增速较 2015 年同期分别上升 5.5 和 5.7 个百分点（图 1、图 2）。

图 1：上市银行资产同比增速

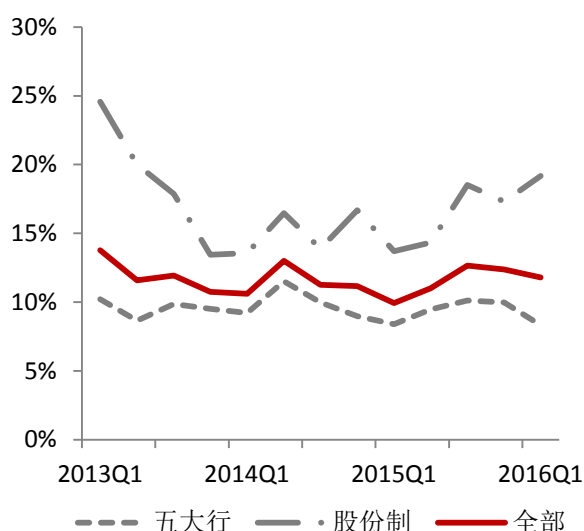
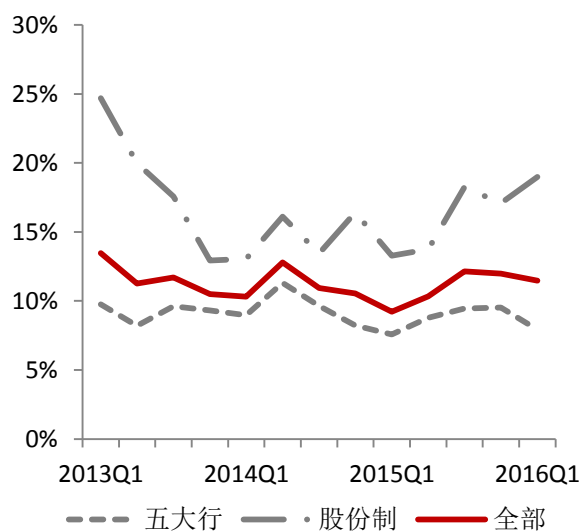


图 2：上市银行负债同比增速



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所（下同）

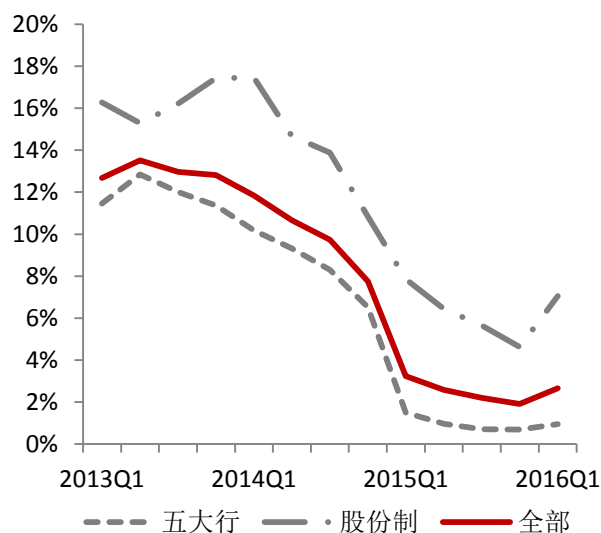
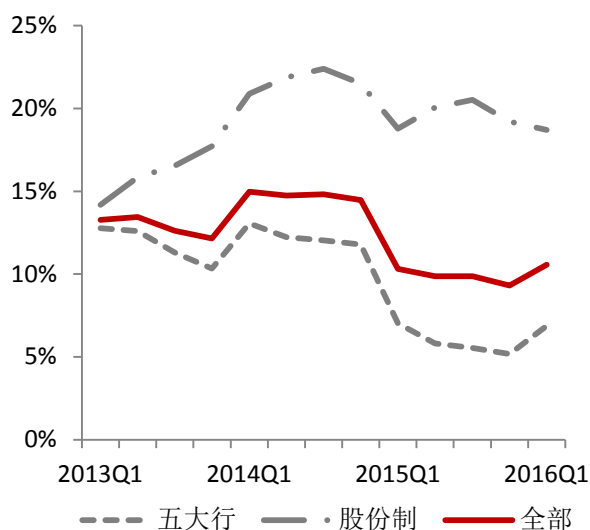
2. 利润增速小幅反弹，盈利能力有待好转

2016 年一季度，上市银行分别实现营业收入 1.0 万亿元、净利润 3671.3 亿元，同比增长 10.6% 和 2.7%，增速较 2015 年同期分别上升 0.3 和下降 0.6 个百分点。其中，五大行分别实现营业收入 6987.3 亿元、净利润 2652.5 亿元，

同比增长 6.9% 和 1.0%，增速较 2015 年同期分别下降 0.2 和 0.5 个百分点；股份制银行分别实现营业收入 2881.6 亿元、净利润 924.2 亿元，同比增长 18.7% 和 7.0%，增速较 2015 年同期分别下降 0.1 和 0.8 个百分点（图 3、图 4）。

图 3：上市银行营业收入同比增速

图 4：上市银行净利润同比增速



2016 年一季度，上市银行总资产净利率 (ROA) 和净资产收益率 (ROE)^⑦ 分别为 1.11%、16.40%，同比分别下降 0.1 个和 2.5 个百分点。其中，五大行 ROA 和 ROE 分别为 1.24%、16.14%，同比下降 0.1 个和 2.1 个百分点；股份制银行 ROA 和 ROE 分别为 1.06%、16.31%，同比下降 0.1 个和 2.4 个百分点（图 5、图 6）。

^⑦文中总资产净利率 (ROA)、净资产收益率 (ROE)、成本收入比、资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率为算术平均值；非利息收入占比、不良贷款率、拨备覆盖率和存贷比为加权平均值。

图 5：上市银行 ROA

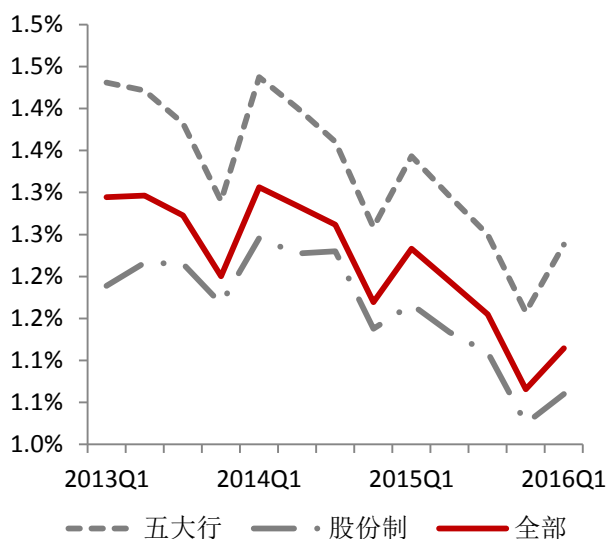
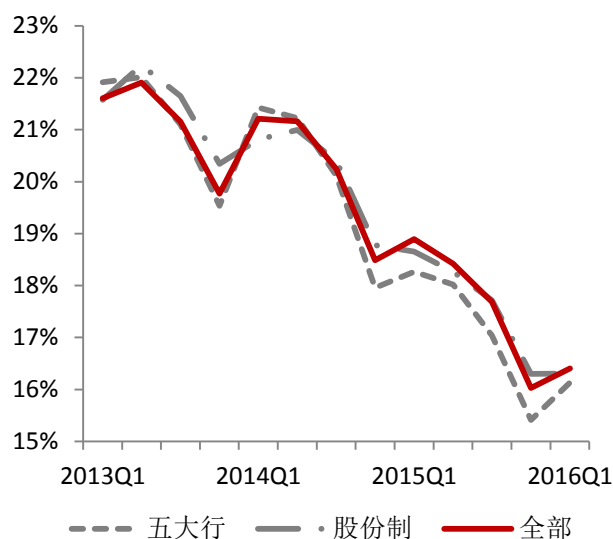
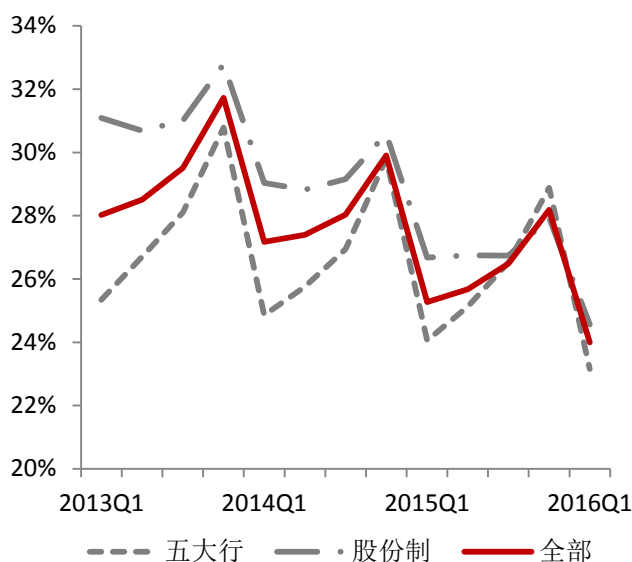


图 6：上市银行 ROE



2016 年一季度，上市银行成本收入比为 23.99%，同比下降 1.3 个百分点。其中，五大行成本收入比为 23.15%，同比下降 0.9 个百分点；股份制银行成本收入比为 24.56%，同比下降 2.1 个百分点（图 7）。

图 7：上市银行成本收入比



3. 存贷款占比持续下降，非利息收入占比明显提高

2016 年一季度末，上市银行存款余额占总负债和贷款余额占总资产的比重分别为 74.9%、51.3%，同比分别下降 2.1 和 0.5 个百分点。其中，五大行两项

指标分别为 80.3%、54.0%，同比分别下降 0.5 和上升 0.3 个百分点；股份制银行两项指标分别为 63.2%、46.2%，同比分别下降 5.0 和 1.8 个百分点（图 8、图 9）。

图 8：上市银行存款余额/总负债

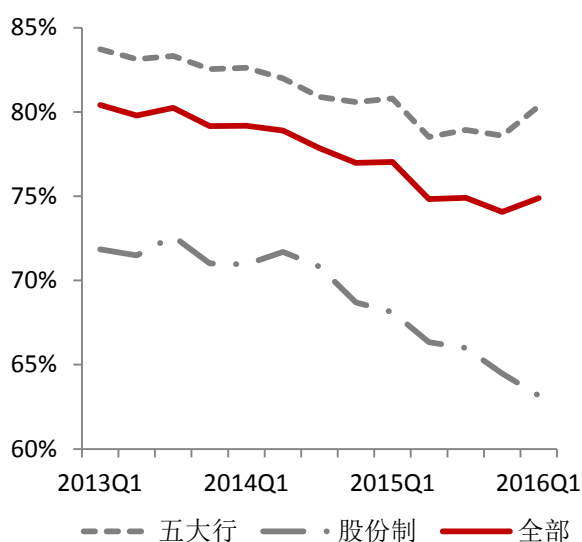
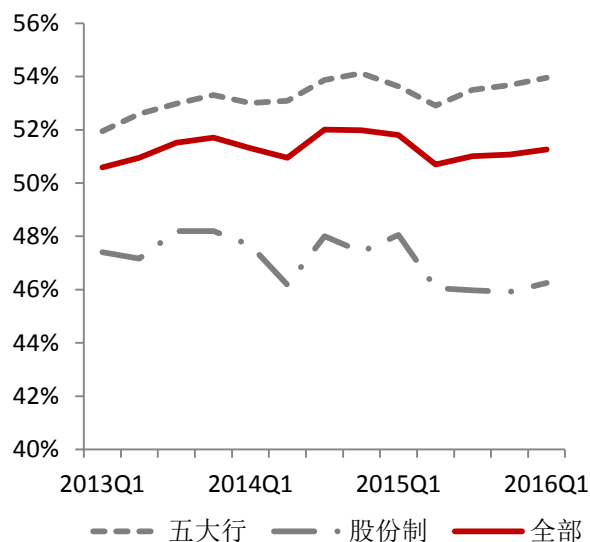
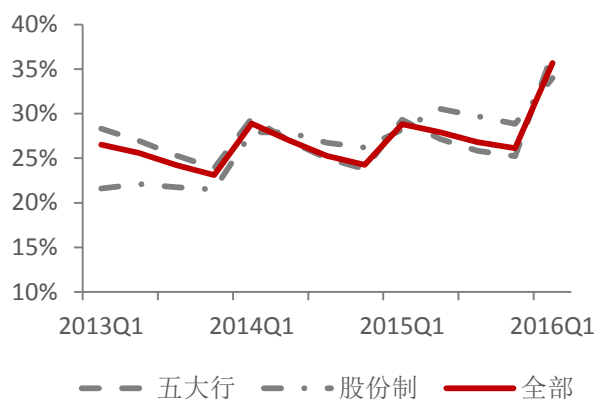


图 9：上市银行贷款余额/总资产



2016 年一季度末，上市银行非利息收入占比为 35.7%，同比上升 6.9 个百分点。其中，五大行非利息收入占比为 36.8%，同比上升 7.4 个百分点；股份制银行非利息收入占比为 34.0%，同比上升 5.8 个百分点（图 10）。

图 10：上市银行非利息收入占比

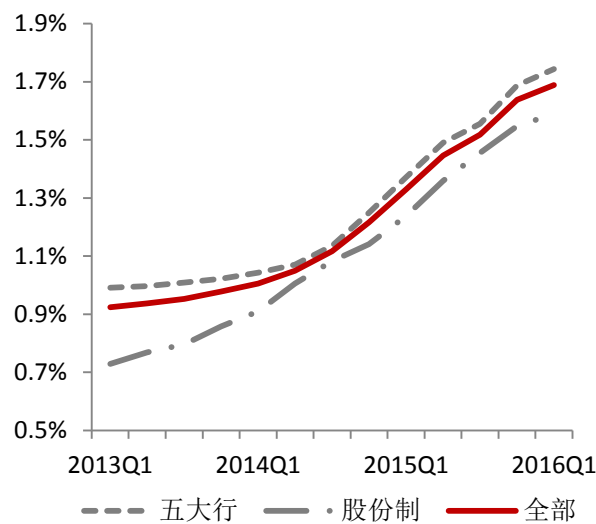
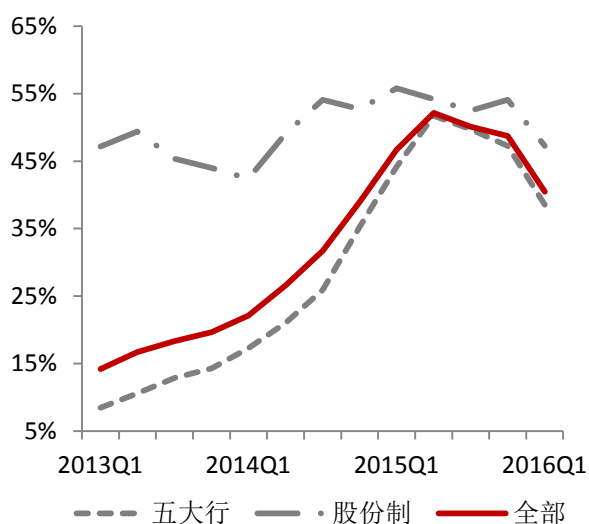


4. 不良持续“双升”，拨备覆盖率大幅下降

2016 年一季度末，上市银行不良贷款为 1.1 万亿元，同比增长 40.5%，增速较 2015 年同期下降 6.2 个百分点；不良贷款率为 1.69%，同比上升 0.4 个百分点。其中，五大行不良贷款为 7985.5 亿元，同比增长 38.5%，增速较 2015 年同期下降 5.7 个百分点；不良贷款率为 1.74%，同比上升 0.4 个百分点。股份制银行不良贷款为 2549.7 亿元，同比增长 47.3%，增速较 2015 年同期下降 8.6 个百分点；不良贷款率为 1.59%，同比上升 0.4 个百分点（图 11、图 12）。

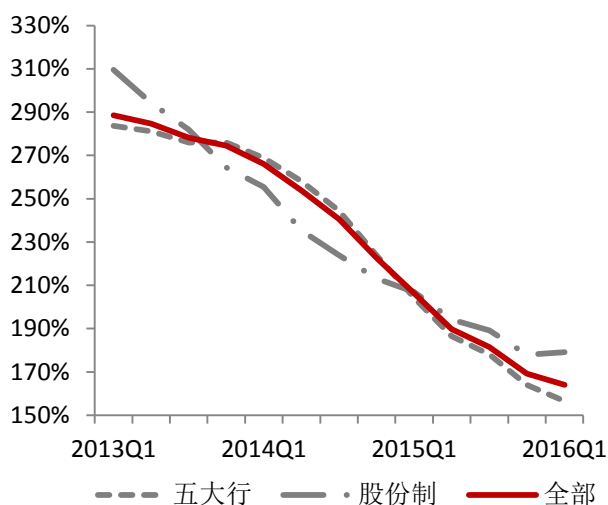
图 11：上市银行不良贷款余额增速

图 12：上市银行不良贷款率



2016 年一季度末，上市银行拨备覆盖率为 164.0%，较 2015 年同期下降 42.3 个百分点。其中，五大行拨备覆盖率为 156.5%，较 2015 年同期下降 47.8 个百分点；股份制银行拨备覆盖率为 179.1%，较 2015 年同期下降 27.8 个百分点。部分上市银行拨备覆盖率已经跌至 150% 的监管红线以下（图 13）。

图 13: 上市银行拨备覆盖率



5. 资本充足率保持稳定，存贷比有所上升

2016 年一季度，上市银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 12.7%、10.5%、9.2%，较 2015 年同期分别上升 0.3、上升 0.6、下降 0.4 个百分点。其中，五大行三项指标分别为 14.2%、12.3%、11.7%，较 2015 年同期分别上升 0.1、0.7、0.5 个百分点；股份制银行三项指标分别为 11.8%、9.7%、9.1%，较 2015 年同期分别上升 0.1、0.5、0.1 个百分点（图 14）。

图 14: 上市银行资本充足率

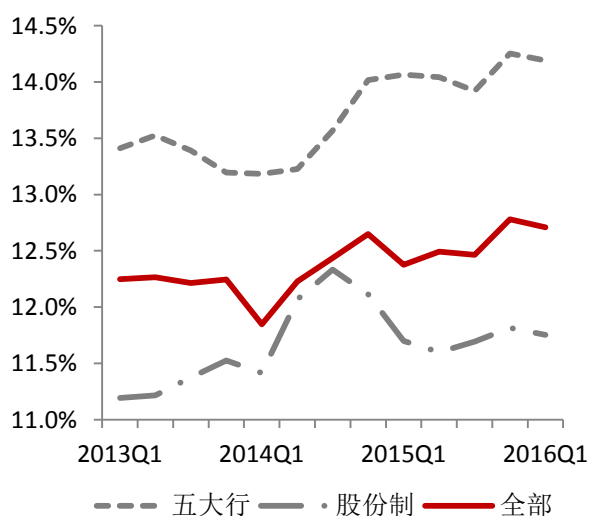
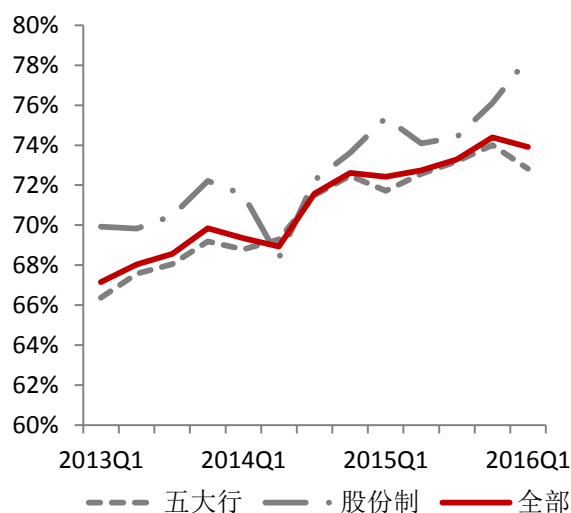


图 15: 上市银行存贷比



2016 年一季度末，上市银行存贷比为 73.9%，同比上升 1.5 个百分点。其中，五大行存贷比为 72.8%，同比上升 1.1 个百分点；股份制银行存贷比为 78.3%，同比上升 3.0 个百分点（图 15）。

（二）2016 年银行业经营展望

1. 二季度经营环境分析

二季度，受宏观经济下行以及“去产能、去库存、去杠杆”政策等影响，中国银行业盈利持续放缓，局部风险加速暴露：

第一，经济增长下行压力较大，银行业经营压力持续。二季度，中国经济增长依然乏力，预计 GDP 同比增长 6.7% 左右。银行是“亲周期”行业，经济增长放缓将从根本上影响银行业的利润增长空间。不过，从主要需求因素看，仍存在一些业务机遇。消费增长依旧保持较高增速，前 5 个月，社会消费品零售总额累计增长 10.2%，带动消费信贷、银行卡、私人理财和财富管理等业务发展；房地产市场有所回暖，1-5 月，房地产开发投资完成额同比增长 7.0%，较上年末提高 6 个百分点，居民住房信贷仍是同业竞争的业务重点。

第二，货币政策松紧适度，有助于银行“以量补价”。今年以来，货币政策始终保持稳健的主基调，央行根据宏观经济运行形势，合理调节货币供应量和信贷增长，灵活开展公开市场操作，保持金融体系合理的流动性，为供给侧结构性改革提供适宜的货币金融环境。截至 5 月末，广义货币（M2）余额 146.2 万亿元，同比增长 11.8%，增速依旧较高。预计，二季度 M2 同比增长 11.6% 左右，货币政策保持松紧适度，有助于我国银行业保持稳定的规模增长。

第三，监管改革加快推进，提升银行应对挑战的能力。随着国家“三去一降一补”政策的推出，银行业将进入不良贷款处置的高峰期，不良贷款处置拥有许多业务机会，如不良资产证券化、债转股等。4 月份以来，银行间交易协会发布《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，银行不良资产证券化

时隔八年正式重启，将进一步带动不良资产证券化加快发展，激发商业银行的经营活力。另外，科创企业投贷联动试点展开、银行理财委外业务规模明显增加等都将拓宽银行的业务空间。

综上，我们预计，二季度上市银行资产、负债同比增长将分别在 9.0% 和 8.5% 左右，净利润同比增长 2.0% 左右，不良贷款率将小幅上升至 1.8% 左右。

2. 三季度上市银行经营展望

三季度，影响我国上市银行经营情况的主要因素包括：

第一，经济增长继续保持平稳态势。三季度，GDP 将维持 6.7% 左右的增速，经济下行压力依旧较大。预计，“稳增长、调结构”的相关政策将陆续出台，积极财政政策的力度进一步加大。高速铁路、高速公路、港航设施、城市群交通、智能交通、市政地下管网设施改造和建设等基础设施投资仍将是政府投资的重点，银行可通过国库现金管理、地方债承销和 PPP 项目等加强与地方政府的联系，力争提前介入和积极跟进相关重大项目。同时，随着供给侧结构性改革的稳步推进，银行资产质量将进一步承压，对银行的业绩产生不利影响。

第二，货币政策保持稳健的主基调。三季度，广义货币（M2）将保持 12.0% 的平稳增长，为银行资产规模的扩张留有空间。存款准备的考核基数由期末考核一般存款时点数调整为考核期内一般存款日终余额的算术平均值，消除了存款准备金缴存的冲时点因素，有助于进一步缓解商业银行在年末、季末的冲时点问题，通过为银行“松绑”增强对实体经济的支持力度。另外，随着“利率走廊”的建立，央行将更加注重价格调控，较多地采取 MLF 等货币政策工具进行预调微调，保持合理充裕的流动性。

第三，改革措施有望落地。在国务院鼓励消费、促进民间投资等相关政策措施的带动下，消费信贷业务将保持良好增长势头。随着居民财富不断累积，资产配置日益多元化，银行的非利息收入业务将获得较大的发展空间。“一带一

路”建设有序推进，新亚欧大陆桥、中蒙俄等六大经济走廊重点项目、重大工程将陆续落地，助推银行业国际业务发展。人民币正式加入 SDR 货币篮子后，将从国际支付结算货币向投资和储备货币发展，不仅有利于夯实中资银行人民币业务全球领先地位，也将为银行资本项目、金融市场业务提供巨大发展空间。

综上，我们预计，三季度上市银行资产、负债同比增长分别在 9.5%和 9.0%左右，净利润同比增长 1.5%左右，不良贷款率将小幅上升至 1.9%左右。

表 5：2016 年中国上市银行主要指标预测 (%)

类型	主要指标	2013 (R)	2014 (R)	2015 (R)	2016		
					Q1 R	Q2 E	全年 F
规模	资产增速	10.8	11.2	12.4	11.8	9.0	9.5
	负债增速	10.1	10.6	12.0	11.5	8.5	9.0
盈利	净利润增速	12.8	7.8	1.9	2.7	2.0	1.0
结构	贷款在资产中占比	51.7	52.0	51.1	51.3	51.0	51.5
	存款在负债中占比	79.2	77.0	74.1	74.9	74.0	72
	非息收入占比	23.1	24.3	26.1	35.7	34.5	32.0
质量	不良贷款率	0.90	1.21	1.64	1.69	1.80	2.0
	拨备覆盖率	276	233	169	164.0	158.0	150
资本	资本充足率	12.2	12.6	12.8	12.7	12.6	12.5

四、热点专题分析

(一) 大型银行国际化经营状况分析

2015 年，中国银行业国际化进程推进。截至 2015 年末，共有 20 家中资银行业金融机构在海外 59 个国家和地区设立了接近 1300 家分支机构。其中，共有 9 家中资银行在“一带一路”沿线 24 个国家设立了 56 家一级分支机构。总体来看，工、农、中、建、交等大型商业银行是中资银行“走出去”的主力军，中小银行受经营战略、机构性质等多重因素影响，“走出去”业务还处于起步阶段。

2015 年，中国大型商业银行国际化发展主要体现以下几个特点：

1. 国际化战略持续推进。中国银行一直坚持国际化的发展战略，是国内国际化程度最高的银行；工行走境外并购路线推进国际化经营发展，2015年，完成对土耳其纺织银行 92.8% 股权以及标准银行公众有限公司 60% 股权的收购；建行持续推进“到 2020 年，实现外币资产与海外资产合计在集团中占比超过 15%，海外业务税前利润占比达到 7% 左右”的发展目标；交行则将国际化作为“两化一行”战略重要组成部分

2. 境外业务增速有所放缓。2015 年末，五大行境外资产规模达到 9.87 万亿元人民币，增速为 14.2%，虽然显著高于集团 10% 的整体水平，但较 2014 年末的 21.6% 的增速仍大幅下降了 7.4 个百分点；实现境外营业收入和税前利润 2017 亿元人民币和 1008 亿元人民币，增速分别达到 17.0% 和 8.5%，虽然均显著高于集团的整体水平（5.2% 和 0.1%），但较 2014 年末的增速大幅下降 12.5 和 27.0 个百分点。

3. 业务贡献度不断提升。五大行境外资产、营业收入以及税前利润的贡献度分别为 12.0%、8.0% 和 8.3%，较 2014 年提升了 0.4、0.8 和 0.6 个百分点。其中，中国银行境外业务的贡献度最高，达到 30% 左右，其他大型商业银行境外业务的贡献度则普遍低于 10%。

4. 境外业务收益水平有所下降。2015 年，五大行境外平均资产收益率不到 1.1%，较整体水平低 0.4 个百分点以上，而且较 2014 年下降了 0.1 个百分点。由于境外信用成本、成本收入比都处于较低水平，较低的营收能力是资产收益率偏低的主要原因。境外偏低的盈利能力将影响五大行进一步发展国际化业务的动力。

5. 境外业务风险有所凸显。2015 年，五大行境外减值贷款规模为 148 亿元人民币，同比增长 11.6%，减值贷款率为 0.36%。虽然当前海外资产质量问题主要集中于东道国企业，但“走出去”企业的贷款余额较大、且集中度较高，如

果境内经营情况出现问题，将导致境外资产质量的大幅波动，联动业务风险不容忽视。

6. 业务多元化程度有所提升。2015年，五大行境外利息收入占比为47.4%，较2014年大幅下降了8个百分点；手续费及佣金收入占比为15.7%，较2014年上升了1.2个百分点。虽然五大行境外业务的多元化程度有所提升，但过度依赖息差业务、公司客户的情况没有得到根本性改变。一般而言，这些业务具有规模大、进入难度低的特点，能够迅速拉动增长，但也存在波动较大的问题，如果经营环境发生变化，则持续发展将面临挑战，增长速度将难以保持。

当前，中国进入新常态，双向开放格局全面深化，为中国银行业国际化提供了更为广阔的市场空间。中国银行业应抓住机遇，实现新的跨越。

第一，坚持国际化经营发展战略。“十三五”时期，中国银行业应抓住国际化发展的巨大机遇，形成有梯队、有分工、有合作的差异化发展格局。银行之间的国际化程度保持一定的差异，部分银行专注于本土业务，更多地了解本土文化和客户习惯，坚持专业化、注重效率和成本。

第二，坚持多元化联动，突出业务优势。在加强融资合作的同时，鼓励商业银行与非银行子公司之间、境内外分支机构之间在客户推荐、市场调研、财务顾问、代客等服务方面的创新协作。集中多平台和境内外的优势资源，为客户提供多元化、一体化的金融产品及服务。

第三，提高全球风险管控能力。建立集团统一的关键风险指标（KRI）监测和管控体系，探索建立内保外贷、全球授信额度等全球统一授信管理框架。同时，加强对操作风险、声誉风险的有效监控。

(二) 我国非金融企业杠杆率的几点认识

1. 2007 年以来非金融企业杠杆率变动特点

2007 年底，我国非金融企业信贷/GDP 为 99.3%，在国际清算银行公布的 39 个国家和地区中列第 12 位。2015 年 2 季度末，我国信贷/GDP 为 163.1%，较 2007 年提高 63.8 个百分点，排名升至第 4 位，仅次于卢森堡、爱尔兰和香港。受数据所限，本文选取了 2007 年以来我国 2000 余家上市非金融企业作为样本展开研究。选取上市公司主要考虑到：上市公司数据披露充分，财务报表经过严格审计；上市公司能够反映我国非金融企业整体的杠杆问题。2007 年以来，上市非金融企业在所有非金融企业的资产和负债占比均在 10% 左右，大多数年份资产占比都低于负债占比，说明上市公司举债规模不低于非上市公司，具有代表性。经研究，本文得出了以下结论：

第一，资产负债率有所下降。通过分位点比较发现，2015 年 3 季度的资产负债率要低于 2007 年，上市公司整体的资产负债率并没有上升。如果观察分布形状不难发现，分布尾端形状较“陡”，且 2007 年和 2015 年的水平较为接近，说明处于这个分位点的企业压力较大。

第二，利息保障倍数明显下降。2014 年，上市非金融企业利息保障倍数的中位数为 4.37，而 2007 年为 6.39，说明企业的偿债能力有所下降。第三，工业、公用事业、材料和能源行业压力较大。如果某一行业同时出现资产负债率上升、利息保障倍数下降，则该行业的杠杆压力相对较大。经统计，2008 年以来，杠杆压力明显加大的行业包括工业、公用事业、材料和能源行业。

第四，国有企业杠杆问题突出。截至 2015 年 3 季度末，国有上市企业的资产负债率较 2007 年出现结构性变化，主要体现在：高分位点企业的资产负债率水平提高；而低分位点企业资产负债率却出现了下降。

第五，东北、西北和西南地区的上市公司债务压力较大。在资产负债率方

面，2007 年末，资产负债率较高的省份区域主要集中在西北、西南、东北和华东地区，西南和西北地区整体债务水平较高，东北地区高分位点企业资产负债率较高，而华东地区的中低分位点企业杠杆率较高；而在 2015 年三季度末，资产负债率较高的区域集中在西北、西南和东北地区，这三个地区包揽了所有分位点资产负债率排名的前三位。

从利息保障倍数看，2007 年利息保障倍数较低的区域主要为东北、华东、西南和西北地区，与资产负债率较高的区域基本一致；2014 年，利息保障倍数较低的省份仍然是东北、华东、西南和西北地区，其中东北、西南和西北地区低分位点企业的利息保障倍数较低，说明“问题”企业多集在以上 3 个地区。

2. 非金融企业杠杆率的国际比较

(1) 总量比较

资产负债率较低。与主要经济体相比，我国上市公司的资产负债率处于较低水平。2014 年，美国、德国、英国和日本上市公司资产负债率的中位数水平分别为 50.23%、56.67%、48.86%和 44.37%，我国为 41.88%（2015 年 3 季度）。在 60%-95%的分位点比较中，我国仅高于日本，低于美国、英国和德国；在 10%-50%的分位点比较中，我国是最低的。

利息保障倍数基本持平。我国高分位点企业利息保障倍数偏低，而低分位点又领先于其它国家企业。如在 90%的分位点上，我国企业的利息保障倍数低于日本、英国、美国和德国；而在 10%分位点上，我国企业利息保障倍数为 0.68 倍，高于日本、德国、英国和美国。从中位数看，我国企业利息保障倍数是 4.37 倍，高于美国，低于德国、英国和日本。

我国上市非金融企业的盈利水平较高。在 10%分位点，我国上市非金融企业的 ROE 为 0.45%，高于美国（-64.65%）、英国（-50.36%）、德国（-14.18%）和日本（0.12%）；在中位数，我国上市非金融企业的 ROE 为 7.54%，仅低于德

国 (9.94%); 在 90%分位点, 我国上市非金融企业的 ROE 为 20.26%, 高于日本 (16.43%), 低于德国 (25.16%)、英国 (27.50%) 和美国 (30.82%)。

(2) 行业比较

工业企业资产负债率低于全球水平。全球工业企业资产负债率的中位数为 54.63%, 我国上市工业企业为 44.79%, 低于全球水平近 10 个百分点, 我国企业在各分位点都要显著低于全球水平。从利息保障倍数看, 全球工业企业利息保障倍数的中位数为 8.26 倍, 我国工业企业为 4.38 倍, 整体偿债能力低于全球中位数水平。

材料行业杠杆率与全球持平。我国材料行业资产负债率的中位数为 45.44%, 略低于全球中位数水平 (46.39%)。在 90%分位点上, 我国企业的资产负债率为 74.33%, 高于全球同分位点企业 0.76 个百分点。从利息保障倍数看, 我国材料行业利息保障倍数的中位数为 3.47 倍, 高于全球平均水平。在 10%分位点, 我国的利息保障倍数是 -1.24, 而全球水平为 -8.42。

能源行业杠杆率优于全球水平。我国能源行业资产负债率的中位数为 47.61%, 低于全球中位数水平 (51.26%)。在 90%分位点上, 我国企业的资产负债率为 74.41%, 低于全球同分位点企业 3.95 个百分点。我国能源行业利息保障倍数的中位数水平为 4.84 倍, 高于全球平均水平。在 10%分位点, 我国企业的利息保障倍数是 0.96 倍, 而全球水平为 -2.47 倍。

公用事业行业表现优于全球。我国公用事业行业资产负债率的中位数为 59.78%, 低于全球中位数水平 69.41%。在 90%分位点上, 我国企业的资产负债率为 79.47%, 低于全球同分位点企业 1.88 个百分点。从利息保障倍数来看, 公用事业行业利息保障倍数的中位数水平为 3.18 倍, 略低于全球中位数水平 3.47 倍。在 10%分位点, 我国企业的利息保障倍数是 1.09 倍, 而全球水平为 0.86 倍, 高于全球水平。

3. 研究结论

通过对宏微观数据的研究，我们对当前我国的杠杆率问题得出了如下结论：

首先，不宜用信贷/GDP 判断非金融企业杠杆率。除银行贷款外，上市非金融企业还能通过发债以及影子银行体系进行债务融资，这些都会增加财务杠杆，但不会反映在信贷/GDP 中。如果非金融企业对以上两种债务融资方式高度依赖，就会出现信贷/GDP 较低，但企业实际偿债压力较高的现象。美国和英国就是典型案例，2014 年美国 and 英国的债券余额/GDP 分别为 225.8% 和 205.8%，我国只有 55.8%。2015 年 2 季度末，美国和英国的信贷/GDP 分别为 70.6% 和 70.4%，分别低于我国 92.5 和 92.7 个百分点，但它们的非金融企业资产负债率中位数分别为 50.23% 和 48.86%，高于我国 8.35 和 6.98 个百分点。

第二，我国非金融企业杠杆率存在结构性问题。我国杠杆率较高的企业集中于工业、材料、能源和公用事业行业；国有企业压力要明显大于私营企业；东北、西北、西南等地区面临的压力较大。相比较而言，消费、电信、医疗等行业、私营企业以及东南、华南地区企业的杠杆压力较小。

第三，与国际同业相比，我国非金融企业举债规模并不高。我国非金融企业资产负债率处于较低水平，利息保障倍数基本相当。由此说明，我国非金融企业整体并不存在较大的杠杆压力，从另外一个角度说，我国非金融企业的杠杆水平是可以接受的。

第四，“问题”行业杠杆率处于可控范围。能源、材料、工业、公用事业是我国杠杆率问题较为严重的行业。与国际水平相比，这些行业的举债规模较小（资产负债率低），但偿债压力较大（利息保障倍数低），说明我国问题行业的债务规模并算高，但偿债能力存在较大压力。

4. 政策建议

当前的主要着力点应是处理好部分高杠杆企业的“去杠杆”问题以及提高非金融企业部门整体的盈利能力。

(1) 不能完全依赖总量政策“去杠杆”

基于非金融企业杠杆率存在的结构性特征，政策取向不能“眉毛胡子一把抓”。特别地，不能通过宽货币等总量政策解决结构性问题，具体而言：

第一，应划定企业杠杆的合理区间。杠杆是现代市场经济的基本组成元素，经济发展需要一定程度的杠杆予以支持。通过合理界定不同行业杠杆率的安全边界，既有利于发挥杠杆功效，同时也能防止金融风险。

第二，采取差异化“去杠杆”方式，有些行业应给予更高的容忍度。如公用事业行业具有公共品属性，对其中杠杆水平超过容忍度的企业，可通过国有资本介入的方式予以解决。对工业、能源、材料等面临较大杠杆压力的行业，应集中支持行业中的优质企业；加大对医疗保健、消费和信息技术等杠杆率压力不大行业的资金支持。

第三，多措并举降低企业运营成本，提高债务偿付能力。可考虑将企业综合成本纳入宏观调控框架，指定牵头部门统筹监控；进一步减税降费，降低企业经营成本，加快“营改增”政策的全面落实，进一步推进简政放权，减少行政审批环节；建立全国统一、开放的物流市场，切实降低物流成本。

第四，集中精力做好“僵尸企业”的“去杠杆”工作。这类企业既不符合我国产业发展方向，又占用了各类资源，也是抬升我国非金融企业杠杆率水平的重要因素。应推动“关、停、并、转”政策的落实，通过关闭一些“僵尸企业”使产能过剩行业的供需达到平衡，释放长期占用资金，提高运转效率。

(2) 统筹间接融资和直接融资协调发展的融资格局

债务融资和股权融资各有利弊，直接融资和间接融资并没有明确的最优边界。我国形成以间接融资为主导的融资结构与历史传承和当前的社会信用环境密切相关，在短期内发生转变并不现实。在我国经济面临下行压力的背景下，应保持适当的信贷增速，以支持符合调控方向和扩大内需投资资金的来源。

为推动经济转型升级，我国需要高度重视资本市场的发展。股票上市融资应保持正常节奏，避免“走走停停”或大规模“放闸”造成市场的不合理供求预期，稳定、持续地进行股票上市融资对实体经济的资本形成具有重要的支持作用；同时，为推动“双创”落地，要积极推动天使基金和私募股权基金等多层次资本市场的健康发展。确保间接融资和直接融资形成均衡合理的结构，避免杠杆率过度提升。

(3) 确保银行体系的稳健运行

在我国间接融资主导的融资结构下，银行体系的健康发展对社会杠杆水平的稳定起到了至关重要的作用。夯实银行风险吸收能力，确保银行体系稳健运行是控制杠杆率的重要保障：

第一，控制银行体系的杠杆率水平。强化银行体系的杠杆率、拨备覆盖率和资本充足率的监管力度。拨备覆盖率监管“红线”不应低于 100%，否则会削弱银行处置不良贷款的动力；同时，对风险加权资产覆盖范围和计算方法进行校准，确保风险资产能够全面、准确地反映银行表内外各类风险，确保资本对风险的足额覆盖；加强对影子银行的监控与管理，对从事“影子银行”业务较多的信托、资产管理公司、证券公司等非银机构强化资本管理的力度。

第二，提高银行体系的资本数量和质量。鼓励银行采用多种方式筹集资本，如在经济下行周期实施更为灵活的股利政策，推行员工持股计划，加大资本工

具创新力度。在提高资本数量的同时，引导银行增加一级其他资本占比，探索发行具有损失吸收能力的高级无担保债券，在成本可控的前提下优化资本金结构，增强风险吸收能力。

第三，做好不良贷款处置工作。在平衡风险和利润的基础上，把控拨备计提和贷款核销节奏；探索通过主动债转股化解不良资产的方式；适度扩大不良资产证券化规模；加快建设和完善不良贷款转让的二级市场。

免责声明

本研究报告由中国银行国际金融研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料。

本研究报告中包含的观点或估计仅代表作者迄今为止的判断，它们不一定反映中国银行的观点。中国银行国际金融研究所可以不经通知加以改变，且没有对此报告更新、修正或修改的责任。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为中国银行国际金融研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中国银行国际金融研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中国银行国际金融研究所保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。



国际金融研究所

中国北京市复兴门内大街1号

邮编: **100818**

电话: **+86-10-66594076**

传真: **+86-10-66030183**