



HZ BOOKS

华章教育

Mc  
Graw  
Hill  
Education

*Bank Management & Financial Services (9th Edition)*

# 商业银行管理

(原书第9版·中国版)

**彼得 S. 罗斯**

(Peter S. Rose) 得克萨斯A&M大学

[美]

**西尔维娅 C. 赫金斯**

(Sylvia C. Hudgins) 老道明大学

著

**戴国强**

[中]

上海财经大学



机械工业出版社  
China Machine Press

*Bank Management & Financial Services (9th Edition)*

# 商业银行管理

(原书第9版·中国版)

**彼得 S. 罗斯**

(Peter S. Rose) 得克萨斯A&M大学

[美]

**西尔维娅 C. 赫金斯**

(Sylvia C. Hudgins) 老道明大学

著

**戴国强**

[中]

上海财经大学



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

商业银行管理 (原书第 9 版·中国版) / (美) 彼得 S. 罗斯 (Peter S. Rose), (美) 西尔维娅 C. 赫金斯 (Sylvia C. Hudgins), 戴国强著. —北京: 机械工业出版社, 2016.7

(金融教材译丛)

书名原文: Bank Management & Financial Services

ISBN 978-7-111-54085-4

I. 商… II. ①彼… ②西… ③戴… III. 商业银行-银行管理-高等学校-教材 IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 140503 号

### 本书版权登记号: 图字: 01-2014-1303

Peter S. Rose, Sylvia C. Hudgins. Bank Management & Financial Services, 9th Edition.  
ISBN 978-007-03467-1

Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese adaptation is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2016 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字改编版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区)销售。

版权 © 2016 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

本书是一本极具代表性的国际金融著作, 它系统地介绍了现代商业银行经营管理的基本原则、主要方法和最新发展。对美日德等发达国家银行业混业经营的争议、非银行金融机构对银行业的渗透、金融控股公司在整个银行业咄咄逼人的竞争态势、新型不动产抵押贷款和新型服务交付工具的应用与扩张、各国央行地位和作用的变化、《巴塞尔协议》对金融风险监管政策的变化等都做了详细的探讨。本书精心设计了大量的案例、习题及趣味性内容, 是在前八版基础上的提升与升华。

本书适用于高校金融专业师生、金融从业人员以及金融爱好者。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 施琳琳

责任校对: 董纪丽

印刷: 北京瑞德印刷有限公司

版次: 2016 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 29.75

书号: ISBN 978-7-111-54085-4

定价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

在后金融危机时期，中国经济改革进入新常态，出现经济增长速度换挡期、经济结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期三期叠加的局面，这既是由经济发展的客观规律所决定的，也是我国加快经济发展方式转变的主动选择，同时也是我国化解多年来积累的深层次矛盾的必经阶段。毫无疑问，这是我们必须面对的复杂问题，我们只能通过加大改革力度，加快改革步伐来克服和解决三期叠加所产生的困难。为此在金融领域中我国加快了利率和汇率的市场化改革，加快了金融市场结构调整的改革，加快推动民营银行发展，鼓励金融产品和金融服务创新与发展，并稳步有序地促进金融市场开放。在推动我国金融改革与发展的过程中，互联网金融异军突起，对现有的金融格局发起了巨大的挑战。所有这些变化对中国的银行业而言，使其既面临许多新的机遇，同时也面临着严峻的挑战。我国的银行家和银行从业人员要适应这一严峻的挑战，必须拿出登顶泰山的勇气，去积极地学习和吸收国际银行业的有用的经验，去了解和掌握新的业务、新的产品和新的管理技能。

在这一背景下，为了满足我国读者更多地了解商业银行管理的理论和业务的需要，机械工业出版社在征得得克萨斯 A&M 大学彼得 S. 罗斯教授和老道明大学西尔维娅 C. 赫金斯教授的同意后，由我在他们所著的《商业银行管理》（第 9 版）的基础上，结合我国商业银行管理的实践，进行部分章节的改编，编写《商业银行管理》中国版。

现代银行在利率和汇率市场化条件下，在信息技术和互联网技术的支持下，呈现出经营国际化、业务综合化和资产证券化的趋势，但是我们也看到商业银行经营正在回归其本质，零售银行业务和财富管理业务正在不断扩大，在国际化大银行中非利息收入占比越来越高，有的银行非利息收入占比甚至达到全部收入的 2/3 以上。然而不管商业银行业务与经营出现多么巨大的变化，流动性管理仍然是银行管理的核心内容，风险管控依然是银行管理的重点内容，这些风险管控的措施体现在银行产品设计和银行服务之中。要了解银行的本质特征，首先必须了解银行的基本业务，因此我们本着忠于原著的原则，对《商业银行管理》英文原书中有关银行业务和流动性管理、风险管理的部分基本保留。只在部分章节中做了一些改动，如在第 14 章中增加了金融租赁业务介绍，在第 17 章中根据我国银行审贷的要求对相关案例分析做了一些调整。

近几年来，我国的互联网金融对我国银行业的冲击之大是罕见的，而欧美国家的银行则没有出现这种情况，原因在于，早在 20 世纪八九十年代，欧美国家的商业银行已经主动适

应互联网技术发展,借助于互联网技术的支持,主动进行了银行再造,以银行业务流程再造推动银行管理架构再造,以客户为中心,提高银行产品设计和服务质量,使银行提高了核心竞争力,获得了可持续发展的优势。即使在2008年发生了全球金融危机的情况下,和投资银行相比,商业银行依然能保持相对稳定。这一经验值得我们学习。所以本书在第1章专门阐述了有关银行再造的内容。

为了让读者更好地了解美国银行业监督与管理理念的来龙去脉,我们保留了有关美国银行监管法律和法规的相关内容,希望能对读者有所启迪和帮助。对有关具体业务操作的要求,如对贷款审查的相关要求,我们会予以比较详细的介绍。

细心的读者会发现本书在内容阐述和习题部分都增加了我国银行经营管理的案例和例题,这是为了帮助读者更好地了解商业银行管理的基本理论和基本内容。

本书的编写计划和内容组织由我负责制定,参与本书编撰工作的有钱乐乐(第1~4章)、武鹏飞(第5~8章)、王钧(第9~12章)、周磊(第13~16章)、邓文慧(第17~20章)等,他们在全书的编写过程中付出了十分辛勤的劳动。全书由我负责审校和总纂。本书的编写得到了机械工业出版社华章公司王洪波老师的大力支持和帮助,在此表示衷心的感谢。出版外国著名教材的中国版是一项有益而又困难的工作,由于时间和精力所限,也由于缺少经验,本书一定存在不少缺点,希望读者不吝赐教,以帮助我们不断改进,使之不断完善,以满足我国读者的需要。

戴国强

2016年4月



# 作者简介

ABOUT THE AUTHORS

## 彼得 S. 罗斯

彼得 S. 罗斯 (Peter S. Rose) 是美国得克萨斯 A&M 大学金融学荣誉教授，他在该校任教并从事研究工作近 30 年，退休前一直担任工商管理会议主席。他在加入 A&M 大学之前，曾是联邦储备银行的金融经济学家，曾在各种金融机构担任顾问。另外，他在美国、加拿大、英国、法国、巴西、印度和墨西哥等国的学术刊物上发表了 200 多篇论文。他编写过许多著作，包括与西尔维娅 C. 赫金斯合著且已更新至第 9 版的《商业银行管理》，与米尔顿 H. 马奎斯合著且已更新至第 10 版的《金融市场学》，参与编著且已更新至第 5 版的《金融机构》《州际银行业》《美国银行业的结构转换》和《在美国的日本银行业及其投资》等。这些书有的已被译为汉语、俄语、波兰语等多种语言，并在全球各地被引为教材。罗斯的爱好主要包括古典音乐和训练黄金猎犬。

## 西尔维娅 C. 赫金斯

西尔维娅 C. 赫金斯 (Sylvia C. Hudgins) 是美国弗吉尼亚州老道明大学的金融学教授，负责银行学、金融机构和公司理财等课程的教学，是商务及公共管理学院博士研究项目的主管。她的研究大多致力于商业银行和储蓄机构的实证分析，探究管理、监管和金融机构法规等方面的问题。她的研究成果曾发表在《货币、信用与银行》《金融管理》《金融经济学》和《经济探究》等学术杂志上。她是美国东部金融协会和南部金融协会的理事，以及“财管理协会研究综合丛书”的编辑委员会成员。她还担任老道明大学信用合作社的财务主管和董事会成员，关注金融机构在现实世界中的管理问题。

# C 目 录

CONTENTS

中国版前言  
作者简介

## 第一部分 银行业及金融服务介绍

第 1 章 变化中的金融服务部门综述	2
1.1 引言	2
1.2 金融系统以及竞争性金融服务机构	2
1.3 银行与银行体系	6
1.4 银行与其主要竞争者向公众提供的服务	11
1.5 影响所有金融机构的主要趋势：危机、变革、转变	17
1.6 银行再造与流程银行	20
1.7 本书的框架	21
本章小结	22
关键术语	22
习题	23
附录 1A 银行业和金融服务部门的就业机会	23
第 2 章 政府政策及监管对银行业和金融服务业的影响	26
2.1 引言	26
2.2 银行监管与监管机构	27
2.3 主要的银行法规	31
2.4 21 世纪出现的新法律和法规：《多德 - 弗兰克金融改革法案》《巴塞尔协议》和世界各地的	

其他规则	39
2.5 对与银行竞争的非银行金融机构的监管	46
2.6 中央银行体系对银行及其他金融机构决策和政策的影响	49
本章小结	54
关键术语	54
习题	55
附录 2A 中央银行的货币政策：2007 ~ 2009 年的大萧条及两大目标	55
第 3 章 银行及金融服务业的组织与结构	57
3.1 引言	57
3.2 商业银行业的内部组织与结构	57
3.3 银行组织的发展趋势与银行业的类型	64
3.4 兼并和收购正在重塑金融服务部门的组织结构	77
3.5 银行主要竞争者组织结构的变化	77
3.6 规模与效率：大型金融机构能以更低的成本经营吗	78
3.7 金融机构的目标及其对经营成本、效率和业绩的影响	80
本章小结	82
关键术语	83
习题	83
第 4 章 设立银行、分支机构、自动柜员机以及开通电话银行服务和网上银行业务	85
4.1 引言	85

4.2 银行特许程序 .....	86
4.3 决定申请银行许可证的主要考虑因素 .....	88
4.4 自动有限服务设施的设立和监管 .....	96
4.5 未来金融服务设施 .....	99
本章小结 .....	104
关键术语 .....	104
习题 .....	104

## 第二部分

### 金融机构的业绩和财务报表

<b>第5章 银行及其主要竞争者的财务报表</b> .....	108
5.1 引言 .....	108
5.2 银行资产负债表、利润表和现金流量表概述 .....	108
5.3 资产负债表 .....	109
5.4 利润表的构成 .....	118
5.5 现金流量表 .....	121
5.6 主要非银行金融机构的财务报表 .....	123
5.7 财务报表的主要特点 .....	124
本章小结 .....	124
关键术语 .....	125
习题 .....	125
<b>第6章 银行及其主要竞争对手绩效的测量与评估</b> .....	128
6.1 引言 .....	128
6.2 银行绩效评估 .....	129
6.3 银行主要竞争对手的绩效指标 .....	142
6.4 银行经营绩效评价中的风险因素修正 .....	146
6.5 规模对绩效的影响 .....	147
本章小结 .....	149
关键术语 .....	149
习题 .....	149

## 第三部分

### 资产-负债管理技术与风险规避

<b>第7章 变动利率风险管理：资产-负债管理和久期技术</b> .....	154
7.1 引言 .....	154
7.2 资产-负债管理策略 .....	154
7.3 利率风险：最大的管理挑战之一 .....	156
7.4 规避利率风险的目标 .....	160
7.5 作为风险管理工具的久期概念 .....	168
7.6 利用久期规避利率风险 .....	171
7.7 久期缺口管理的局限性 .....	175
本章小结 .....	176
关键术语 .....	176
习题 .....	176
<b>第8章 金融期货、期权、互换和其他风险规避工具在资产-负债管理中的运用</b> .....	178
8.1 引言 .....	178
8.2 衍生合同的使用 .....	179
8.3 金融期货合约：承诺以预定的价格在未来进行证券交易 .....	179
8.4 利率期权 .....	189
8.5 利率互换 .....	194
8.6 利率上限、利率下限与利率上下限 .....	197
本章小结 .....	199
关键术语 .....	200
习题 .....	200
<b>第9章 风险管理：资产支持证券、贷款出售、备用信用证及信用衍生品</b> .....	202
9.1 引言 .....	202

9.2 贷款及其他资产的证券化 .....	202
9.3 出售贷款以筹集资金并降低风险 .....	209
9.4 可降低违约风险的备用信用证 .....	212
9.5 信用衍生工具：可降低资产 资产负债表上信用风险敞口的合约 .....	217
本章小结 .....	222
关键术语 .....	222
习题 .....	222

## 第四部分

### 银行及其主要竞争者的投资组合与 流动性头寸管理

第10章 金融服务管理的投资功能 .....	226
10.1 引言 .....	226
10.2 金融机构可利用的投资工具 .....	227
10.3 常见的货币市场投资工具 .....	229
10.4 常见的资本市场投资工具 .....	231
10.5 近期出现的投资工具 .....	232
10.6 西方银行实际持有的证券 .....	234
10.7 影响所投资的证券类型的 因素 .....	235
10.8 投资期限策略及期限管理 工具 .....	243
本章小结 .....	249
关键术语 .....	250
习题 .....	250
第11章 流动性与准备金管理：策略及 政策 .....	253
11.1 引言 .....	253
11.2 流动性的需求和供给 .....	254
11.3 流动性管理策略 .....	256
11.4 预测流动性需求 .....	260
11.5 法定准备金和货币头寸管理 .....	269

11.6 选择准备金来源的影响因素 .....	274
11.7 全球央行的准备金要求 .....	274
本章小结 .....	276
关键术语 .....	276
习题 .....	276

## 第五部分

### 银行及其主要竞争者对资金来源的管理

第12章 存款服务的管理及定价 .....	282
12.1 引言 .....	282
12.2 存款机构提供的存款种类 .....	282
12.3 不同类型存款的利率 .....	286
12.4 存款相关服务的定价 .....	289
本章小结 .....	299
关键术语 .....	299
习题 .....	300
第13章 非存款负债的管理 .....	302
13.1 引言 .....	302
13.2 负债管理和客户关系原则 .....	302
13.3 可利用的各种非存款资金 来源 .....	304
13.4 其他非存款资金来源的选择 .....	312
本章小结 .....	316
关键术语 .....	316
习题 .....	316
第14章 投资银行业务、保险及其他 费用收入来源 .....	319
14.1 引言 .....	319
14.2 投资银行业务 .....	320
14.3 费用收入来源之一：信托服务 .....	323
14.4 现代租赁 .....	325
14.5 保险相关类产品的销售 .....	329
14.6 金融服务多元化的好处 .....	330

14.7 金融机构内部的信息流 .....	332	第17章 企业贷款和定价 .....	382
本章小结 .....	333	17.1 引言 .....	382
关键术语 .....	334	17.2 企业贷款简史 .....	382
习题 .....	334	17.3 企业贷款的种类 .....	382
<b>第15章 资本管理 .....</b>	<b>336</b>	17.4 短期企业贷款 .....	383
15.1 引言 .....	336	17.5 长期企业贷款 .....	385
15.2 资本的职能和风险 .....	336	17.6 企业贷款申请分析 .....	388
15.3 资本的类型 .....	339	17.7 财务报表的财务比率分析 .....	391
15.4 银行史上的一个重大问题： 究竟需要多少资本 .....	341	17.8 根据企业财务报表编制现金 流量表 .....	397
15.5 关于国际资本标准的《巴塞尔 协议》：发达国家之间不断发展 的历史协议 .....	342	17.9 企业贷款定价 .....	401
15.6 中国和美国资本标准的变迁 .....	351	本章小结 .....	405
15.7 如何满足资本要求 .....	352	关键术语 .....	406
本章小结 .....	356	习题 .....	406
关键术语 .....	357	<b>第18章 消费信贷、信用卡和房地产 贷款 .....</b>	<b>409</b>
习题 .....	357	18.1 引言 .....	409
<b>第六部分</b>		18.2 个人和家庭贷款的种类 .....	410
<b>为企业和消费者提供贷款</b>		18.3 消费信贷的特点 .....	412
<hr/>		18.4 消费信贷申请评估 .....	413
<b>第16章 贷款政策与程序 .....</b>	<b>362</b>	18.5 消费信贷申请范例 .....	414
16.1 引言 .....	362	18.6 消费信贷的信用评分 .....	417
16.2 贷款的种类 .....	362	18.7 房地产贷款 .....	419
16.3 贷款的过程和信贷监管 .....	365	18.8 消费信贷和房地产贷款定价： 贷款利率及其他条款的确定 .....	422
16.4 信用分析：优良贷款的决定 因素 .....	369	本章小结 .....	425
16.5 贷款客户信息的来源 .....	374	关键术语 .....	426
16.6 典型贷款协议的构成 .....	376	习题 .....	426
16.7 贷款审查 .....	377	<b>第七部分</b>	
16.8 问题贷款的处理 .....	377	<b>未来金融业的全球管理</b>	
本章小结 .....	379	<hr/>	
关键术语 .....	380	<b>第19章 金融服务业中的收购与兼并 .....</b>	<b>430</b>
习题 .....	380	19.1 引言 .....	430

19.2	兼并方兴未艾 .....	430
19.3	金融服务业内兼并迅速发展的 动因 .....	432
19.4	通向增长的兼并之路: 兼并 的流程 .....	433
19.5	选择合适的兼并对象 .....	435
19.6	完成兼并交易的方式 .....	437
19.7	全球银行的兼并法规 .....	437
19.8	如何成功兼并 .....	440
19.9	金融机构兼并的研究 .....	441
	本章小结 .....	443
	关键术语 .....	444
	习题 .....	444

<b>第20章</b>	<b>国际银行和银行金融服务业的 未来 .....</b>	<b>446</b>
20.1	引言 .....	446
20.2	国际银行的组织形式 .....	447
20.3	国际银行监管 .....	449
20.4	银行在国际市场上提供的服务 .....	450
20.5	国际银行未来面临的问题 .....	458
20.6	银行和金融服务业的未来 .....	462
	本章小结 .....	464
	关键术语 .....	465
	习题 .....	465



第一部分

ART 1

## 银行业及金融服务介绍

---

- 第 1 章 变化中的金融服务部门综述
- 第 2 章 政府政策及监管对银行业和金融服务业的影响
- 第 3 章 银行及金融服务业的组织与结构
- 第 4 章 设立银行、分支机构、自动柜员机以及开通电话  
银行服务和网上银行业务

# 第 1 章 变化中的金融服务部门综述

## 本章重点

- 重塑银行业的巨大力量；
- 银行是什么；
- 金融系统和与银行竞争的其他金融机构；
- 向公众提供的传统业务与新业务；
- 影响所有金融机构的主要趋势；
- 附录 1A 中银行业和金融服务部门的就业机会。

## 1.1 引言

据说很久以前喜剧演员鲍伯·霍普讲过一个笑话：银行是一个只要你能证明你不需要钱，才能从那里借到钱的地方。尽管需要向银行借款的客户可能认为这个老笑话非常恰当，但是实际上，今天的银行正在世界范围内向数量巨大的公众、企业、政府提供数百种服务，并且其中一些金融服务对个人福利和我们所处的社区以及国家的福利都是至关重要的。

对众多个人、家庭以及许多政府单位（辖区、市、县）来说，银行是提供信贷（可贷资金）的主要来源。此外，银行还为从杂货商到汽车经销商等的当地小企业提供贷款，并且是它们的主要贷款来源，因此杂货店才能货源不断，汽车商才能不断推出新款汽车。当商家和消费者购买了商品和服务需要付款时，通常会使用银行提供的支票、信用卡、提款卡或者使用计算机网络上的电子账户。当消费者需要金融信息或理财计划时，通常会求助于银行家，听取他们的建议和意见。和其他任何金融机构相比，银行拥有公众值得信任的信誉。

从全世界来看，相比其他金融机构，银行为消费者（个人和家庭）提供了更多的分期偿还贷款。在大多数年份里，银行也是政府为进行建设公共设施（包括礼堂、足球场、机场、高速公路等）而发行的债券和票据的主要买家。银行还是企业短期营运资金的重要来源之一，而且近年来，银行向企业发放购买新厂房和机器设备长期贷款的业务也日趋活跃。美国各家银行持有的资产占全国总资产的 1/5，其收益占美国所有金融机构的收益则要稍高于这个比例。在其他国家例如在日本，银行持有大约国内金融系统总资产的 1/2 或者更多。不同之处在于，在美国，有许多重要的非金融机构能够并且确实通过竞争满足企业、顾客和政府的需要。

## 1.2 金融系统以及竞争性金融服务机构

### 1.2.1 金融系统的角色与内涵

正如本章开始所指出的，当今银行在向其客户提供金融服务时面临着来自各方面的挑战。在全球范围内，银行只不过是巨大的金融市场和机构系统中的一部分。不断变化的金融系统的主要

目的是鼓励个人和机构储蓄，并把这些储蓄提供给计划投资新项目、需要信贷的个人和机构。这种鼓励支出以及把储蓄转换成投资支出的过程使得经济增长、就业增加以及生活水平提高。

### 金融体系的内涵

金融体系产生于经济体系，又相对独立发展，它能影响经济体系的发展及其结构。一国的金融体系包含金融机构体系、金融监管体系、信用体系和法律体系等多个层次。对于一个经济系统而言，金融体系必须是一个能自我平衡的体系，否则将会引发金融危机、经济危机乃至政治危机。纵观历史，在金融体系的发展过程中，每一次演进都对经济的发展起着重要的推动作用。从18世纪到20世纪中后期的300年内，银行作为各国金融体系的信贷中心、结算中心和现金出纳中心的地位虽然还保持着，但是，这个体系越来越显得多元化，投资银行、合作金融机构、保险公司、投资信托公司、证券公司、财务公司、租赁公司、各种投资基金以及各种金融资讯中介机构都在不断出现和发展。

但是金融系统所做的不仅是把储蓄转换成投资，它也提供现代生活中一些必不可少的支持性服务。这些服务使交易和市场为可能的支付服务（比如支票、信用卡和互联网）、向储蓄和风险投资提供风险保护服务（包括保险政策和衍生合约）、资产流动性服务（使财产和财富向现实的购买力转移成为可能）以及向那些需要贷款补充其收入的人提供信贷服务。

### 1.2.2 银行面临的竞争性挑战

几个世纪以来，银行在提供储蓄和投资服务、支付和风险防范服务、流动性和贷款服务方面一直走在其他金融机构前面，在过去的几十年中统治着金融系统。然而今非昔比，银行的金融市场份额随着其他金融机构的进入而急剧减少。以1个世纪以前的美国为例，银行占有所有金融机构资产的2/3还要多，然而正如表1-1所示，虽然近年来银行的市场份额有所提高，但如今的银行市场份额已经减少至仅占美国金融市场的1/4。

表 1-1 商业银行与其主要金融服务竞争者的相对份额

金融服务机构	2010年持有的金融资产 (10亿美元) <sup>①</sup>	2010年持有的金融资产占有所有金融资产的百分比 (%)
<b>存款机构</b>		
商业银行 <sup>②</sup>	14 411	24.6
储蓄机构 <sup>③</sup>	1 245	2.1
信用合作社	903	1.5
<b>非存款金融机构</b>		
人寿保险公司	4 884	8.3
财产/意外及其他保险公司	1 368	2.3
个人退休基金	5 323	9.1
州及当地政府退休基金	2 557	4.4
联邦政府退休基金	1 311	2.2
货币市场基金	2 760	4.7
投资公司（共同基金）	6 783	11.6
财务公司	230	0.4
抵押公司	1 644	2.8
房地产投资信托	267	0.5

(续)

金融服务机构	2010 年持有的金融资产 (10 亿美元) <sup>①</sup>	2010 年持有的金融资产占所有金融资产的百分比 (%)
证券经纪商与交易商	1 966	3.4
其他金融机构 (包括政府发起的公司、抵押池、付薪日贷款者等)	12 995	22.2
总和	58 647	100.0

注：由于四舍五入的原因，表中数字可能加总上有误差。

① 2010 年第二季度的数据。

② 这里所记录的商业银行包括在美注册的商业银行、外国银行在美办事处、银行控股公司以及在美国属地经营的银行。

③ 存款机构包括储蓄和贷款协会、互助和联邦存款银行以及合作银行。

资料来源：联邦储备委员会，美国资金流动记录，2010 年第二季度（2010 年 9 月）。

一些金融服务领域的专家认为市场份额的明显减少意味着传统银行正在走向灭亡 [参考贝姆 (Beim)，以及与之争论的考夫曼 (Kaufman) 和穆特 (Mote)]。由于金融市场效率的提高，最大的客户也能不通过银行而获得资金（例如通过公开市场借款），使得传统的银行不再是必需的。一些专家认为全球之所以仍有数千家银行（或许比我们需要的多），是因为政府通常通过廉价的存款保险和低成本贷款来对该行业进行补贴。然而其他人则认为，银行市场份额的下降是由于过多的政府监管，限制了该行业的竞争能力。或许银行正在因“监管”而走向死亡，这将会伤害那些主要依靠银行服务的客户——个人和小企业。其他专家则不同意上述观点，认为银行并不是走向死亡，而是正在变化（提供新的服务并改变其形式），这反映了目前市场需求的变化。或许传统的关于行业重要性的衡量方法无法真实反映出当前金融行业的多样性和竞争性。

### 1.2.3 银行的主要竞争者

与银行竞争的主要竞争者中，以下一些非银行金融机构改变了客户对于银行的忠诚度，并在不断变化的金融市场中获得了更大的市场份额。

#### 1. 储贷协会

储贷协会致力于销售储蓄存款、提供住房抵押贷款以及其他面向个人和家庭的各种形式的贷款，详细介绍此类金融机构的网站有：Atlas 储贷协会 ([www.atlasbank.com](http://www.atlasbank.com))、纽约布鲁克林的 Flatbush 储贷协会 ([www.flatbush.com](http://www.flatbush.com))、华盛顿惠利 (Washington Mutual, [www.wamu.com](http://www.wamu.com)) 和美国联邦储蓄银行 ([www.americanfsb.com](http://www.americanfsb.com))。

#### 2. 信用合作社

信用合作社是汇集成员储蓄并向同一组织的成员提供贷款的非营利性机构，此类公司包括密尔沃基的美国信用合作社 ([www.americancu.org](http://www.americancu.org)) 和海军联邦信用合作社 ([www.navyfcu.org](http://www.navyfcu.org))。

#### 3. 边缘银行

边缘银行包括付薪日贷款者、抵押商店和现金支票工厂店，承担高风险，以高利率提供小额贷款给短期现金短缺的家庭和个人，比如第一现金财务公司 ([www.firstcash.com](http://www.firstcash.com)) 和典当商 ([www.pawntrader.com](http://www.pawntrader.com))。

#### 4. 货币市场基金

货币市场基金由个人或机构投资而集中短期流动性资金，并将这些资金投资于高质量的短期证券，这类公司包括富兰克林·泰姆普莱顿免税货币基金 ([www.franklintempleton.com](http://www.franklintempleton.com)) 和德意志

资产管理公司 ([www.dws-investments.com](http://www.dws-investments.com))。

## 5. 共同基金 (投资公司)

共同基金向公众销售股份, 这些股份的收益和回报来自专业管理的股票、债券和其他债券组成的资产池, 这类金融公司有富达公司 ([www.fidelity.com](http://www.fidelity.com)) 和先锋集团 ([www.vanguard.com](http://www.vanguard.com))。

## 6. 对冲基金

对冲基金以资产池形式销售的股份, 主要迎合不同资产 (包括在商品、房地产及其他流动性差的更具风险性的非传统投资) 的广泛的投资者, 较少受约束, 想要了解更多信息, 可以查看这些公司: 夸脱集团 ([www.magnum.com](http://www.magnum.com)) 和 Turn Key 对冲基金 ([www.turnkeyhedgefunds.com](http://www.turnkeyhedgefunds.com))。

## 7. 证券经纪商和交易商

他们代表客户和自己的投资账户买卖证券, 例如美林证券 ([www.ml.com](http://www.ml.com)) 和嘉信公司 ([www.schwab.com](http://www.schwab.com))。最近, 如嘉信等证券经纪商积极推出了网上付息活期账户, 其承诺的利率要高于多家银行。

## 8. 投资银行

投资银行为金融市场中筹资的公司和政府提供专业咨询, 帮助客户在金融市场融资, 并向寻求兼并和证券交易的企业提供专业咨询, 包括如下著名的投资银行: 高盛公司 ([www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com)) 和雷蒙·詹姆士投资公司 ([www.raymondjamesecm.com](http://www.raymondjamesecm.com))。

## 9. 财务公司

财务公司向商业企业 (例如汽车和设备交易商) 和消费者 (个人和家庭) 提供贷款, 这些资金从开放市场或其他金融机构借得, 如财务管理公司 ([www.guardianfinanceCompany.com](http://www.guardianfinanceCompany.com)) 和 GMAC 财务服务公司 ([www.gmacfs.com](http://www.gmacfs.com))。

## 10. 金融控股公司或集团

它是通常一个集团作为多元服务的提供者, 包括信用卡公司、保险和财务公司以及证券经纪/交易公司, 有些持有经营银行业务公司的股票, 而有些不持有。这类公司包括顶级的金融集团, 如通用资本 ([www.gecapital.com](http://www.gecapital.com))、瑞银华宝 ([www.ubswarburg.com](http://www.ubswarburg.com))。

## 11. 人寿和财产/灾害保险公司

它们通过向公众销售各种保险产品, 防范个人或财产损失的风险, 并管理企业及个人退休基金的年金计划, 这个行业的领袖有保诚集团 ([www.prudential.com](http://www.prudential.com)) 和国家农场保险公司 ([www.statefarm.com](http://www.statefarm.com))。

所有这些金融服务提供商提供的服务都趋于集中, 并且提供对方提供的创新服务, 而且, 法律文件如美国的《1999年金融服务现代化法案》(《格雷姆-里奇-比利雷法案》), 已经允许上面提到的许多金融机构向公众提供一站式的金融服务。

得益于更加自由的政府监管、高效的管理和充足的资本, 使得银行可以真正变成集团式的金融机构。这对于证券公司、保险公司以及其他希望兼并银行的以金融为导向的公司而言, 也是同样适用的。因而, 美国历史上将银行同其他金融机构区分开来的法律屏障就如同耶利哥古城墙一样轰然倒塌。如今如何区分银行业务与其他金融机构的业务是非常困难的。在美国, 国会 (和世界上其他国家的政府一样) 担心如果允许银行同工业公司联营, 可能会消除竞争, 使银行面临新的威胁, 并有可能削弱保障存款人和纳税人免于损失的安全网络, 因此对这种联营进行了严格的

限制。

金融企业的相似性让公众对什么是银行、什么不是银行感到茫然。最有效的辨别方法也许是观察这些机构，看它们向公众提供何种服务。金融机构向公众提供了范围极广的金融服务，尤其在信贷、储蓄、支付、金融咨询和风险防范等方面。正是由于银行及其竞争者提供的服务及其职能的多样性，使它们有了“金融百货公司”的称号。“你的银行——提供全方位服务的金融机构”也成为我们熟悉的广告词。

## 1.3 银行与银行体系

### 1.3.1 银行是什么

尽管银行对地方经济乃至整个国民经济的运行都至关重要，但人们对于银行究竟是什么还有很多不清楚的地方。我们可以从以下几个方面定义银行：①银行发挥的经济作用；②银行向客户提供的服务；③银行存在的法律基础。

当然，我们可以从银行在经济中的作用来了解银行，它们在资金从借方向贷方转移中充当金融中介的角色，并提供对商品、服务进行支付的服务。

历史上，银行因其提供广泛的金融服务被人们所认识，这些服务包括结算和借记账户、信用卡、储蓄计划以及向企业、个人消费者和政府提供贷款。现在，银行的服务项目在快速地扩大，包括投资业务（证券承销）、保险、财务计划、公司兼并咨询、向企业和消费者提供风险管理服务以及其他很多金融创新的服务。银行提供的服务不再局限于传统银行业务，它逐渐变成了一般金融服务的提供者。

不幸的是，在试图确认究竟什么是银行的时候，我们很快会发现不仅银行的功能和服务在随着全球金融系统的变化而变化，而且其主要竞争者也在经历着同样的变化。确实，许多金融服务机构（包括顶级证券经销商、经纪公司、信用合作社、存款机构、共同基金和保险公司）都试图尽可能提供和银行类似的服务。比如高盛、达孚公司以及保诚保险，它们都拥有银行或者类似银行的公司。在2007~2009年的金融危机中，顶级投资银行高盛和摩根士丹利转变为拥有多家公司的商业银行，从公众处吸收存款。

而且，一些著名的工业公司在近几十年来也在加快前进步伐，提供贷款、信用卡、储蓄计划以及其他传统的银行业务。银行市场的强大入侵者为数甚多，随便举几个例子，比如通用资本、哈雷-戴维森和福特汽车信贷，甚至世界上最大的零售商沃尔玛，也开始发展类似银行的企业，以扩张其金融服务业务。美国运通、必能宝、联合健康集团和塔吉特也已经掌握了一些类似银行的机构。

银行并没有因为自己的地盘被侵略而放弃，它们要求解除传统规则并积极游说当局，希望可以在全球范围内进入新的市场。例如，在美国大银行的游说下，美国国会1999年通过了《金融服务现代化法案》（即《GLB法案》），这是以它的发起者的名字命名的，这个法案允许美国的银行进入证券和保险业，并允许非银行控股公司兼并和控制银行公司。

### 1.3.2 银行体系

#### 1. 多种类型的银行

我们对“银行是什么”更加感到困惑的是，这些年来，从竞争性的金融市场中出现了许

多机构，它们都毫不掩饰地以银行自居。正如表 1-2 所示，有储蓄银行、投资银行、抵押银行、边缘银行、商人银行、银行家银行、全能银行等。本书中我们将把大部分时间集中于银行机构中最重要的商业银行，它为全世界的企业和家庭服务。尽管如此，我们在本章及以后章节中涉及的管理原则和概念同样适用于许多不同的“银行”，以及提供类似银行服务的其他金融机构。

表 1-2 自称为银行的多种不同的金融机构

银行型公司的名称	定义或描述
商业银行	出售存款并向企业和个人和机构提供贷款
货币中心银行	主要金融中心的大商业银行
社区银行	是小型的、以地区性业务为主的商业和储蓄银行
储蓄银行	吸收存款并向个人、家庭提供贷款
合作银行	帮助农民、大农场主和消费者获得商品和服务
抵押银行	向新房屋和住房工程提供抵押贷款
投资银行	认购其客户新发行的证券
商人银行	向企业提供债务和资产资本
国际银行	在多个国家经营的商业银行
批发银行	服务公司和政府的大型银行
零售银行	服务家庭和小企业的小型银行
专用银行	像信用卡公司和次级贷款只提供少量服务
银行家银行	向银行提供服务（支票清算和证券交易）
少数民族银行	主要集中于少数民族顾客的银行
国民银行	由联邦货币当局签发经营许可
州立银行	由各州银行委员会签发经营许可
被保险银行	持有被联邦存款保险计划支持的存款（例如，FDIC）
成员银行	属于联邦储备系统
附属银行	完全或部分属于一个控股公司
虚拟银行	仅服务于网络
边缘银行	提供付薪日贷款和财产所有权贷款，现金检查或像抵押商店和租赁公司那样经营
全能银行	提供市场上所有的金融服务

## 2. 货币中心银行和社区银行

在讨论不同种类银行的时候，我们应该提到后续章节中经常遇到的银行类型的一个重要的区分方法——社区银行和货币中心银行。货币中心银行是巨大的行业领导者，服务延伸至各地区、国家和大洲，并面临着来自全球各大金融机构的激烈竞争。社区银行通常规模较小，并且服务限于当地社区、城镇和城市，向公众提供的服务项目虽然较少但却颇为人性化、菜单化。正如我们将要看到的，社区银行的数量在减少，但是它们仍然是所服务社区的强有力竞争者。

### 银行实践 1-1 银行业和其他金融机构发展简史

我们可以从历史记录中发现，银行是所有金融服务行业中最古老的机构。这些强大的金融机构来自何方呢？

语言学和词源学告诉我们。几个世纪以前，古法语单词 *banque* 和意大利语单词 *banca* 的意思均为“长凳”或“货币交易桌”。历史学家发

现,这种说法与第一批银行家的出现大有关系。他们生活在2000多年前,通常坐在桌子旁边或在商业区的小商店里进行钱币兑换活动,帮助那些来镇上旅行的人把外国货币兑换成当地货币,或者从事票据贴现业务,为商人提供营运资金,并从中收取手续费。

起初,第一批银行家可能使用大量自有资金来完成经营活动,但不久以后,吸收存款、从有钱的顾客那里获取临时担保贷款便成为银行重要的资金来源。然后,他们冒着极大的风险以最低每年6%、最高每月48%的利率向商人、货主、地主提供贷款。早期大大小小的银行多由希腊人和罗马人经营。

银行业逐渐从文明古国希腊和罗马向外传到了欧洲西部和北部。中世纪时期,由于对穷人贷款的利率过高,银行业受到宗教势力的反对,然而,随着中世纪的结束、欧洲文艺复兴时代的到来,大量的银行贷款或存款涉及了比较富裕的顾客,这样就降低了宗教对银行业务的反对声浪。

随着15~17世纪陆地贸易路线的不断延伸,航海能力不断提高,世界商业中心逐渐由地中海地区转移到欧洲及大不列颠群岛,在那里,银行业成为主要的行业,这一时期播下了工业革命的种子。工业革命离不开完善发达的金融系统,特别是采用机器化大生产之后,相应地需要扩张全球贸易来吸收工业产品,因此,需要新的支付信贷方式与之适应。在意大利美第奇银行(Medici Bank)和德国霍切斯泰特银行(Hochstetter Bank)的带动下,能够满足这些需要的银行得到了迅速发展。

多年以前,欧洲人害怕因战争、偷盗或政府征用而失去财产,于是他们就把有价值的东西(比如金条、银条)交给银行保管,所以欧洲早期银行是专门从事保管业务的。那些在海上运输货物的商人发现,把别人支付的金子或银子带在身上是很危险的,因为可能会遇上海盗或风暴,放在银行里就安全多了。英国亨利八世和查尔斯一世统治时期,政府大肆收敛私人金银,人们把金银存入金匠商店,而金匠向这些顾客签发凭证卡以证明他们在这些商店存放的东西。不久,因为比金银携带方便,危险

又小,金匠凭证就作为货币开始流通。金匠也提供价值鉴定服务,现在我们称为资产评估。顾客可以带来金、银、珠宝及其他贵重物品,请专家鉴定其真伪,现在许多银行仍然为顾客提供这种服务。

随着北美、南美殖民地的建立,银行业传到了这片新世界。最初,殖民者主要与本国的银行进行业务往来。进入19世纪后,美国州政府开始允许建立特许银行公司。在很大程度上,许多银行只不过是其他商业企业经营链条的延伸,商品销售处于主导地位,比如农业设备贸易,而银行服务则处于次要地位。纽约等一些重要的商业中心,出现了由专业人士经营的规模较大的银行。南北战争时期,联邦政府成为美国银行业迅速发展的动力。1864年货币监理署(OCC)成立,它由国会创办,对国民银行进行审批和管理。联邦政府和各州政府在控制及监督银行活动方面都起到重要作用,这种分权式监管体系在美国沿用至今。

尽管银行有悠久而成功的历史,但在过去的一两个世纪中,出现了大量强劲的金融服务竞争者(大多数来自欧洲),它们在各个方面向银行提出了挑战,其中最古老的要属人寿保险公司,美国第一家人寿保险公司于1759年在费城注册成立。财产意外保险也同时出现,其中以1688年成立的著名的伦敦劳埃德保险为代表,它为个人和财产的风险提供一系列的保险。

19世纪,新的金融机构如雨后春笋般出现,以1810年苏格兰储蓄银行建立为标志。这些机构面向个人提供小额存款服务,而与此同时,大多数商业银行都忽视了这个市场。一个类似的机构——储贷协会,19世纪80年代出现于美国中西部地区,它们鼓励家庭储蓄并为新住房建设提供融资。信用合作社也出现在同一时期,首先在德国注册成立,它们向产业工人以及银行忽视的顾客提供储蓄账户和低成本信贷。

1822年,共同基金(过去20年银行竞争者中最为成功的一个)出现于比利时,20世纪20年代这些投资公司大量进入美国,但是因30年代的大萧条而遭到重创,直到第二次世界大战以后才重新崛起并迅速成长起来一个非常相似的机构——货币市场基金,出现在20世纪70年

代早期，它们向家庭和机构提供专业的现金管理服务。这些强劲竞争者的出现从银行吸引走了大量的存款并最终导致了政府对于银行监管的放松。最终，对冲基金、私募股权和风险投

资公司出现并提供了比共同基金更少受到监管、风险更大、收益更高的选择，它们在21世纪经历了爆炸式的增长，然后在2007~2009年的信贷危机中陷入困境。

### 1.3.3 中国大陆银行体系

改革开放以后，随着市场经济的发展，以资本所有权形式划分，中国逐渐形成了多样化的银行体系，包括以下三种银行。

#### 1. 国有控股的商业银行

这类银行的最大股东是国家或国有机构。主要有中国工商银行、中国银行、中国建设银行、中国农业银行和交通银行。以中国工商银行为例，截至2014年12月，该行的股权结构为A股（境内上市流通股，占股本75.45%）和H股（香港上市流通股，占股本24.55%），中国工商银行的前三大股东持股情况为：中央汇金投资有限公司持有股份占比35.12%，财政部持有股份占比34.88%，香港中央结算代理有限公司持有股份占比24.33%。截至2014年年底，上述5家银行构成了中国商业银行业的主体，五大行资产占商业银行资产的比重为41.21%。

#### 2. 企业集团所有的银行

例如，招商银行、光大银行、华夏银行、中信实业银行、平安银行都是由各企业集团筹资建立的。企业集团是银行的最大股东。

#### 3. 股份公司制银行

中国大陆股份公司制的银行又可分为两类：一种是未公开上市的银行，例如，江苏银行、上海银行、浙商银行股份有限公司、恒丰银行、渤海银行等。另一种是公开上市的银行，例如，上海浦东发展银行、中国民生银行、招商银行、福建兴业银行、南京银行、北京银行、宁波银行、华夏银行等。中国大陆股份公司制银行股权结构比较复杂，大致由以下几个方面组成：一是国家股，二是企业股，三是社会公众股，四是外国投资者股份。中国大陆股份公司制银行的股份大部分为地方政府与企业持有，部分为个人和其他机构所持有。截至2014年6月，上海银行的股权结构中，国有股占55.01%；境内机构股占15.25%；境外法人股占10.20%；自然人股占19.54%，其中内部职工股占8.41%。

中国民生银行和浙江商业银行等主要是由民营企业投资组建的银行，所以也称为民营银行。2014年中国大陆进一步推进了民营银行试点，中国银行业监督管理委员会在2014年三季度已批复同意首批5家民营银行，包括前海微众银行、温州民商银行、天津金城银行、浙江网商银行和上海华瑞银行。

## 银行实践 1-2 中国金融业发展史

中国在7~10世纪的唐朝就已经出现办理金融业务的独立机构，但其经营范围比较单一。明朝中叶江南出现的钱庄、清朝出现的票号，都具有银行性质。中国自办的第一家银行是

1897年成立的中国通商银行，它的成立标志着中国现代银行事业的开始。这家银行虽然是以商办面貌出现的，但实质上受控于官僚、买办。1904年，成立了官商合办的户部银行（1908年

改为大清银行，1912年又改为中国银行)；1907年，设立了交通银行，也是官商合办性质。与此同时，一些股份集资或私人独资兴办的较典型的民族资本商业银行也开始建立。第一次世界大战及其后几年，随着民族资本主义工商业的发展，中国的民营资本银行业有了一个较快的发展过程，仅在1912~1927年就新设立了186家银行。

1927年以后，国民党主政期间开始了官僚资本垄断全国金融及金融机构的进程，其中包括以多种形式渗透和控制国内各大商业银行。旧中国主要的商业银行除由国民党政府直接控制的中国

银行、交通银行和中国农民银行外，还有人称“小四行”的中国通商银行、四明银行、中国实业银行和中国国货银行，它们是官商合办的商业银行；有江浙财团的“南三行”——浙江兴业银行、浙江实业银行和上海商业储蓄银行，它们也受到官僚资本的控制；还有人称“北四行”的盐业银行、金城银行、中南银行和大陆银行，它们虽未被官僚资本直接控制，但实际上也并非是完全超然独立的。此外，还有几家较大的商业银行以及众多的中小商业银行，它们也或多或少，或直接或间接地受控于国民党官僚资本体系。

### 1.3.4 银行业的法律基础

在一个世纪以前，当美国联邦政府决定要管理和监管银行时，它必须定义什么是银行和什么是非银行。毕竟，如果想监管银行就必须给出关于它们是什么的具体描述，否则，被监管的银行很容易就逃脱监管，并宣称它们根本就不是真正的银行。

政府最后选定的定义直到今天还被许多国家使用，**银行 (bank)** 是提供随时按要求（例如签发支票、刷卡或者以其他方式进行电子转账）提取存款服务并提供商业性质（例如向试图扩大商品存货或购买新设备的私人企业提供信贷）的贷款机构。一个世纪之后，在20世纪80年代，当数百个金融和非金融机构都在提供银行这两项服务之中的其中之一（不是全部）的时候，它们就无法被作为银行而受到监管，因此国会决定对银行的定义进行改动。国会后来对银行的定义是：必须由联邦存款保险公司（FDIC）管理并参与存款保险的机构。

这的确是个聪明的定义！在美国联邦法律下，银行不再由其提供的服务而定义，而是通过政府机构对其存款进行保险来定义。联邦存款保险公司存款保险的重要性在此次金融危机中显得尤为突出，投资者想获得联邦存款保险公司的担保，于是大量基金流入了银行和储贷协会的联邦存款保险公司保险账户。

#### 中国大陆银行业的法律基础

按照中国第八届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议于1995年5月10日通过的《中华人民共和国商业银行法》及2003年12月27日通过的修改之后的规定，中国大陆的商业银行是指依照本法和《中华人民共和国公司法》设立的吸收公众存款、发放贷款、办理结算等业务的企业法人。从中国立法部门给出的权威定义可以看出，不同于美国在通过《金融服务现代化法案》后为管理和监管银行而改变之前的商业银行的定义，中国目前对商业银行的定义依然按照分业监管的思路对商业银行从业务角度出发制定了严格的定义。

#### 概念测验

1. 什么是银行？银行和其他金融机构有哪些不同？
2. 根据现行美国联邦法律，一家企业如何才能成为合格的商业银行？
3. 为什么银行要拓展经营范围以成为提供一站式金融服务的联合体？你认为这种做法可取吗？
4. 哪些公司是跟银行最相近、最强有力的竞争者？它们提供哪些服务与银行进行直接竞争？
5. 银行的金融市场份额正发生哪些变化？为什么？如果目前的趋势持续，你预见将会出现怎样的银行和金融系统？

## 1.4 银行与其主要竞争者向公众提供的服务

银行与其竞争者一样，都是金融机构，在经济活动的很多方面承担着重要的职能，如表 1-3 所示。其经营成功与否，取决于它们能否知道公众需要哪些金融服务，能否快捷有效地提供这些服务并以有竞争力的价格将其售出。那么，公众现在到底需要银行及其金融服务竞争者提供哪些服务呢？在本节，我们将列出银行传统的和现代的业务清单。

表 1-3 银行与其竞争者在经济中承担的职能

职 能	服 务 内 容
中介职能	将主要来自家庭的存款转化为贷款，提供给商业公司及需要投资于新建筑、设备和商品的其他筹资人
支付职能	代表客户支付商品及服务价款（如签发和支付支票、提供电子支付渠道）
担保职能	担保在客户无力偿付债务时代为偿付（如签发信用证）
风险管理职能	帮助客户应对资产或人身方面的经济损失
投资银行职能	帮助企业、政府筹资，收购和开拓新市场
存款/投资顾问职能	通过存款设计、管理和保障，帮助客户实现长期目标以改善生活
价值保管/证明职能	保管客户的贵重物品，评估其实际的市场价值及做出证明
代理职能	代表客户管理和保护其资产或为其发行及收回证券（通常由银行的信托部门提供服务）
政策职能	代表客户管理和保护其资产或为其发行及收回证券（通常由银行的信托部门提供服务）充当政府控制经济增长和实现社会目标的手段

### 1.4.1 历史上银行一直提供的服务

#### 1. 货币兑换

历史上，货币兑换（currency exchange）是银行提供的早期业务之一。银行将一种货币兑换成另一种货币，并收取手续费，如将美元兑换成法郎与比索。很早以前（正如在今天），这种兑换业务对旅行者来说是相当重要的，因为他们在旅行地（国家和城市）只有获得当地的货币才能生存并享受服务。在今天的金融市场中，由于外汇交易具有风险并需要一定的专业知识，因此外汇交易主要由大银行经营。

#### 2. 商业票据贴现和向企业提供贷款

银行在成立的早期，就开始办理商业票据贴现（discounting commercial notes）业务，当地商人将自己的债权（应收账款）卖给银行，以迅速换取现金。实际上这是银行向他们提供贷款。企业会出于购买存货或补充新设施的需要而要求银行直接提供贷款，商业票据贴现与之相比并没有太大的差别。

#### 3. 储蓄存款服务

贷款的高利润促使银行四处寻找可贷资金。贷款资金的最早来源之一是储蓄存款（savings deposits）——存放在银行中的生息资金，存放期为几个星期、几个月、几年，利率有时相当高。例如依据历史记载，古希腊的银行曾支付高达 16% 的年利率来吸收存款，转而以两三倍的利率贷

放给地中海地区的船主。这样的利润空间很大。

#### 4. 贵重物品的保管和价值证明

在中世纪，银行和其他一些商人（经常被称为“金匠”）开始为顾客保管黄金、债券等贵重物品，将这些贵重物品存放于保险柜中。同时，这些金融机构应客户要求，鉴定客户贵重物品的市场价值，特别是黄金和珠宝，并且证明这些所谓的“贵重物品”是否像他人宣称的那样有价值。

#### 5. 向政府提供信用支持

在中世纪及工业革命早期，欧洲国家的政府开始注意到银行及其他服务提供者有调用大量资金及贷款的能力，政府在发给银行执照时要求银行用部分存款资金购买政府债券。在美国独立战争时期，新组建的美国政府也采取了同样的策略。北美银行是1781年由费城大陆议会授权成立的，成立该银行的目的就是以资金支持美国摆脱英国统治而实现独立。同样，在内战时期，国会建立了一种新的联邦银行体系，以购买为战争提供资金的政府债券为条件授权在各个州设立全国性银行。

#### 6. 支票账户（活期存款）的提供

欧洲及美国的工业革命催生了新的银行业务和服务。这一时期最重要的新服务就是活期存款（demand deposit）——存款人有权签发汇票并以汇票支付货物及服务的购买，银行以及其他金融机构见票立即支付现金的一种支票账户。由于活期存款提高了支付的效率，交易得以更方便、快捷、安全地进行。现在支票账户延伸到互联网及所谓的智能卡中，当存款人购买商品及服务时，账户上的资金能自动划拨。现在不仅银行提供这项服务，其他储蓄机构、信用合作社、证券公司和其他金融机构也提供这项服务。

#### 7. 提供信托服务

多年以来，银行和其许多竞争者（如保险和信托公司）管理个人及企业的金融活动和财产，会依据托管财产的价值及资金金额收取手续费，这种管理财产的职能就是信托服务（trust services）。这类服务的提供者通常作为遗嘱的受托人，管理已去世顾客的财产，保管贵重财物，用其财产向债权人进行支付，进行适当的投资，确保法定继承人得到遗产。在其商业信托部门，银行和其他信托服务提供者为企业设计和管理证券投资组合、代理其进行养老金投资及作为企业代理人发行股票及证券。

### 银行实践 1-3 理论上银行及其他金融机构的作用

银行以及保险公司、共同基金、财务公司和类似的金融机构都是金融中介。金融中介指经济中在两类个人和机构间起联结作用的企业。这两类个人和机构是：①入不敷出的个人和机构，其目前的开销和投资支出大于收入，须向外借入资金；②有盈余的个人和机构，目前的收入大于开销和投资支出，有多余的资金存入银行。金融中介的活动在这两者之间起着不可或缺的中介作用，向有盈余的个人和机构提供

便利的金融服务从而吸收其资金，转而将这些资金贷给入不敷出的个人和机构。这样，金融中介的作用通过扩大储蓄额加速了经济增长，通过多样化降低了投资风险并提高了储蓄和投资的生产力。

当向入不敷出的个人和机构放贷的预期收益大于向有盈余的个人和机构借钱的预期利率（成本），银行贷款的收益与向有盈余的个人和机构的存款及其他资金支付的利率之间有互动关

系时，金融中介就充当中介角色。如果银行贷款利率与借入资金的成本有互动关系时，金融中介预期利率的风险降低，银行会扩大借贷规模。

关于银行以及其他金融中介机构为什么会存在的问题至今仍众说纷纭。它们能提供给个人及企业而企业和个人不能为自己提供的基本业务有哪些呢？

事实证明，这个问题很难回答。多年以来所做的调查显示了金融体系和金融市场运作得相当成功。借入者和借出者都能得到资金和信息，贷款及证券的价格似乎是由竞争激烈的市场决定的。在完全竞争、高效率的金融体系中，所有的市场参与者公开、平等地进入金融市场。以同样的利率借贷，任何一个参与者都不能操纵利率或价格。所有的参与者都能以极小的成本获取影响贷款、证券及其他资产价值的信息。交易成本不能遏制资产交易，人们能交易任何面额的贷款和证券。那么为什么银行以及许多其他金融服务竞争者有存在的必要？

许多现代理论认为银行的存在缘于金融体系的不完善。例如，贷款及证券的面额没有小到任何人可以承受得起的程度。例如，美国国库券——全世界最受欢迎的短期流通证券，其最小面额为 10 000 美元。显然，大多数小储户无力购买，但银行提供了一种将这些大额证券分解成小面值证券（以存款方式）的服务。这样，许多人都能买得起小面值证券。本例说明不完善的金融体系为银行服务小储户制造了机会。

银行及其服务竞争者所做的另一个贡献是，它愿意借入高风险资金而向储户发行低风险的证券，银行实际上介入了金融市场上的风险套利。

银行及其他货币和类货币提供者同时还满足顾客对流动性的强烈需求。如果金融工具能

在现有市场上被很快出售，且几乎没有损失的风险，那么它是流动性的工具。例如很多家庭和企业需要大量流动资金以满足预期现金需求和应急，银行及其他金融机构能通过保持储蓄及贷款的高度流动性，满足这种需求，当需要现金时，借款人马上可以得到。

银行及其他金融机构发展得如此之快的另一个原因是它们有分析信息的高超能力。金融投资的相关数据较少且昂贵，一些个人和机构因掌握内部信息从而可选择暴利投资而避免亏损投资，这种信息分析能力的不均匀分布称为信息不对称。信息不对称降低了市场效率，但同时也为金融中介利用分析金融工具的专业能力及经验来选择回报最丰厚的投资工具提供了机会。

关于银行及其他借款机构为何存在的另一种现代的看法是委托监控理论。该理论认为，银行能吸引借款人是因为它许诺为其保密。例如，就连银行的储户也无权察看借款人的财务报表。通常，储户既没有时间也没有能力判断借款人的信用，从而选择优良贷款，避免坏账。他们将监控过程委托给把人力资本和信誉投资于该过程的金融中介，于是存款机构作为储户的代理人，监控借款人的财务状况，以便确保收回储户的存款。储户支付一定的费用作为监控业务的回报，当然这些费用低于储户亲自监控借款人的费用。

作为受托监控人，借款机构通过贷出大量的贷款分散、降低风险，使储户的存款更为安全，而且，当借款机构同意借款，那么该借款人向别处借钱也会容易，成本也更低，在金融界，这表明该借款人的信用好，偿债的可能性很大。这种示范作用在银行或其他借款机构同意延期贷款还款期时是最强的，而不是在向新借款人发放第一笔贷款。

## 1.4.2 银行及其金融服务竞争者过去一个世纪开拓的业务

### 1. 发放消费者贷款

20 世纪早期，银行家大量吸收消费者（家庭）存款以满足对大型公司的贷款。另外，吸引企业存贷的激烈竞争促使银行迅速转向消费者，把他们作为潜在的忠实顾客。在 20 世纪二三十

年代，由纽约花旗银行及美国银行牵头，几家大银行创立了强大的消费者信贷部门。第二次世界大战后，消费者贷款业务迅速发展。但是近年来，受信用合作社和信用卡公司等非银行服务提供商信贷账户与其激烈竞争的影响，银行消费者贷款放慢了增长速度。

## 2. 金融咨询

长期以来，银行及其金融服务竞争者为顾客提供金融咨询，尤其是提供信用、储蓄资金、投资方面的咨询。如今，绝大多数银行及其他金融机构都提供范围极广的**金融咨询服务**（financial advisory services），从为个人提供税收申报单及财务计划到为企业寻找国内外营销机会提供建议。

## 3. 现金管理

许多年以来，银行及与其类似的机构发现一些内部业务同样适用于顾客，其中最主要的是**现金管理业务**（cash management services），即金融中介为企业代收和代付款项，在企业需要现金前，将其暂时的现金盈余投资于短期付息证券和贷款。尽管银行主要着力于企业现金管理方面的专业化，但今天也越来越多地为消费者提供该业务。

## 4. 设备租赁

许多银行和其他金融机构积极地向企业提供为其购买所需设备的选择权，通过租赁协议，借款机构购买设备并将它租给企业。这些**设备租赁业务**（equipment leasing services）使租赁机构及顾客都从出租者中受益。作为租赁设备的真正所有者，银行能将设备贬值从而获得税收优惠。

## 5. 风险资本贷款

贷款银行及与其竞争的机构（例如证券交易商和金融集团）逐渐在新公司成立的融资方面变得活跃起来，特别是在高科技产业领域。由于该项贷款有较大风险，一般由银行控股公司的风险资本子公司来操作，公司从投资者处筹集资金并支持新企业，当新企业出售或上市时获得利润。

## 6. 保险销售政策

20世纪30年代大萧条开始，考虑到**销售保险单**（insurance policies）可能增加银行所面临的风险，以及客户在购买一种服务的同时被强迫购买其他服务所产生的利益冲突，美国银行被禁止经营保险业务。然而，在新世纪初，美国国会放宽了银行业和保险业公司之间互相并购的限制，彻底取消了两大行业之间的法律屏障，二者极端隔离的局面发生了翻天覆地的变化。如今，两大行业业间竞争激烈，并购和吞并不时发生。

## 销售和管理退休基金

银行、信托部门、共同基金和保险公司积极管理企业提供给雇员的退休基金。这一业务涉及投资基金和将基金支付给合格的收益人，这些收益人包括达到退休年龄或者残疾的雇员。

### 银行实践 1-4 已经进入传统银行服务市场的顶级非银行金融机构

几十年来，银行已经目睹了一些世界上最具竞争的非银行金融机构进入银行传统的市场，其中最为成功、最具竞争力的公司如下。

**美国运通公司**（American Express Company <http://home.americanexpress.com>）美国运通是美国的第一家信用卡公司，现在为数百万家

庭和公司服务。它还拥有一家在美国联邦存款保险公司注册的银行**美国运通百年银行**（American Express Centurion Bank），通过该行提供家庭抵押和家庭资产贷款、储蓄账户、退休账户和在线支付服务。AEX是联邦储备委员会注册的一家金融控股公司。

**汇丰融资** (HSBC Finance Corporation, www.hsbcusa.com) 汇丰融资的前身为家居国际 (Household International), 在其被世界第三大银行汇丰控股集团收购和易名之前, 它是世界上最大的金融公司。在加拿大、英国和美国, 汇丰融资为中产阶级借款者提供低于平均水平的贷款利率。汇丰控股集团这家消费者借贷子公司还经营着信用卡、住宅抵押贷款、汽车贷款和保险产品等业务。

**全国金融公司** (Countrywide Financial Corp., www.countrywide.com) 全国金融公司是美国最大的住房抵押贷款者。该公司建立于1969年, 它最先建立起类银行分行 (被称为“乡村商店”), 开始主要位于加利福尼亚州, 之后扩展到全美,

随后, 组建证券经纪与交易附属机构、保险代理公司和在线贷款公司。全国金融公司收购了位于弗吉尼亚州亚历山大的资金银行。

**蚂蚁金融服务集团** 蚂蚁金融服务集团正式成立于2014年10月, 专注于服务小微企业与普通消费者。基于互联网的思想和技术, 致力于打造一个开放的生态, 蚂蚁金融服务集团与金融机构一起, 共同为未来社会的金融提供支撑, 实现“让信用等于财富”的愿景。蚂蚁金融服务集团旗下品牌有: 支付宝、支付宝钱包、余额宝、招财宝、蚂蚁微贷、芝麻信用、网商银行 (筹) 等。自2014年第二季度开始成为当前全球最大的移动支付商。蚂蚁金融服务集团的发展已经极大地影响了中国的金融市场。

### 1.4.3 证券交易: 证券经纪和证券承销服务

近年来, 银行服务所要实现的最重要目标之一就是交易证券、执行证券交易客户的买入卖出指令 (证券经纪业务) 及推销新证券为公司及其他机构筹集资金 (证券承销业务), 美国和日本的情况更是如此。由于1933年美国通过《格拉斯-斯蒂格尔法》, 银行不能从事上述大部分的**证券经纪业务** (security brokerage services) 和**证券承销业务** (security underwriting), 随着1999年秋《金融服务现代化法案》通过, 银行被允许可以和证券公司合并。银行业和证券业历史悠久, 但在很长时期内受法律束缚而不能交融, 这一现象在美国和日本尤为突出。现在这两个行业就像两列失去控制的火车一样, 冲向同样的乘客以争夺生意。然而在21世纪早期, 投资银行和商业银行遭遇大规模的证券和借贷损失, 一些老牌投资机构 (如贝尔斯登和雷曼兄弟) 宣布破产或者被商业银行所合并。2008年, 其他两家著名的投资银行高盛和摩根士丹利转型成商业银行, 而不再仅仅是投资银行。

#### 1. 共同基金、年金以及其他的投资产品

许多顾客开始要求银行或其他金融机构提供所谓的投资产品。共同基金投资及年金, 其预期收益率虽比传统银行存款现期回报率高, 但风险也大, 因为银行存款受到存款保险的保护。年金包括长期储蓄基金, 从规定的未来时期开始 (如退休后) 每年向年金持有者支付一定数量的现金。相反, 共同基金是专业化管理的投资基金, 它所投资的股票、债券及其他证券要符合基金的公开目标 (如收益最大化或长期资本升值)。最近, 许多银行成立了专业化的分支机构经营该业务 (如花旗投资服务公司, Citicorp Investment Services) 与证券中介商及交易商联合经营。结果, 银行的许多主要竞争者, 包括储蓄机构、保险公司和证券公司, 为了与银行争夺顾客, 纷纷扩大它们提供的固定和可变年金计划并扩展其共同基金和其他投资服务。

#### 2. 商业银行业务

美国的银行及其他金融机构正紧跟全球主要金融机构 (如英国的巴克莱银行和德国的德意志银行) 的步伐, 向大型公司提供商业银行业务。这些服务包括暂时购买公司股票以帮助成立新公司或帮助现有公司扩展业务, 因此, 提供上述服务的银行成为公司暂时的持股人, 承担所购股票价值减少所带来的巨大风险。

### 3. 风险管理和套期保值业务

许多银行家发现，大型银行正在经历革命性的变化（例如 JP 摩根大通），它们从传统上注重吸收存款和发放贷款业务转向风险中介——向其客户提供金融工具防范风险敞口损失而收取大量费用。全球最大的银行现在主导着风险和套期保值领域，或者作为交易商（例如充当做市商角色）为第三方银行客户提供风险防范服务，或者直接向其客户销售银行自己的风险防范合约（例如充当匹配交易商），在这里，银行承担了客户的风险并且寻找创造性的方法来防范本机构承受的风险。正如我们将要看到的，这种受欢迎的金融服务引起了风险套期保值工具如互换、期权和期货合约的大量出现。然而最近的信贷危机表明这一业务不断造成了不稳定的市场条件。

#### 银行实践 1-5 一些进入银行及其他金融服务业的领先的零售公司和工业公司

几十年来，银行和其他金融机构日益受到来自领先的生产、零售和其他商业公司的竞争。这些公司不属于金融部门却成功地捕获了金融服务客户。此类非金融实体中最著名的如下。

**通用电气 (GE, [www.gec.com](http://www.gec.com))** 托马斯·爱迪生在其发明白炽灯后于 19 世纪 90 年代创立了通用电气公司。如今，通用电气包含 6 大企业。其中有两大企业涉足金融服务市场：通用商务金融和通用消费金融。如果通用电气是一家银行的话，它将排在全美银行的前十位。通用商务金融在全世界范围内为企业提贷款、设备租赁、车、船队管理和项目融资。通用消费金融为超过 1.3 亿个人提供住宅贷款、保险、信用卡和个人贷款等服务。

**GMAC 金融服务 (GMAC Financial Services, [www.gmacfs.com](http://www.gmacfs.com))** GMAC 成立于 1919 年，作为通用汽车的一个子公司，它为购买通用汽车的经销商和消费者提供金融服务。现在 GMAC 金融服务是一个金融机构的集成，不再仅仅为

购买汽车提供金融服务，而是扩展到家庭抵押贷款、房地产经纪服务、商业贷款、家庭和汽车保险，并通过 GMAC 银行和一个储蓄机构提供银行类服务。在 2008 ~ 2009 年，GMAC 和它的母公司通用汽车遇到了诸多问题，GMAC 还进行了重组。

**沃尔玛 (Wal-Mart, [www.wal-mart.com/financial-services](http://www.wal-mart.com/financial-services))** 沃尔玛目前是世界最大的消费品零售商，但它不是银行。来自金融服务业的阻碍一直试图限制其银行业务。沃尔玛在其 1000 个以上的商铺内拥有货币中心。与其本身的折扣促销及杂货经营相比，金融服务业有着更高的利润率和更快的增长速度。截至 2007 年，沃尔玛的金融服务以每年 30% ~ 40% 的速度增长。这些商铺内服务包括支票兑现、邮政汇票、转账和票据支付等。沃尔玛还推出了现金卡来提供传统信用卡和投资服务。一如既往，公司一直以低价格和中低收入消费群体为目标来发展业务。

#### 1.4.4 便利：所有银行及金融服务之集大成

从以上金融业务的有关描述中，可以清楚地看到，银行及其他金融机构业务范围不仅广泛，而且不断地向新领域挺进，新型的贷款、存款不断出现，互联网及数字现金智能卡等新服务传送方式的使用越来越广泛，每年都会涌现出新业务。总体来看，现代金融机构所提供的服务范围广、服务传送渠道多，带给顾客诸多便利。一个地区的一家金融机构就可满足顾客的所有金融需求。的确，银行和其竞争者是现代社会的金融超级市场，它们将银行业、信托业、保险、证券承销有机结合起来，这种趋势在美国、英国被称为万能银行业，在德国叫作全能金融业，在法国叫作银行证券业。表 1-4 列出了一些金融百货公司，包括世界上一些最大的银行和与其竞争的非银行金融机构。

表 1-4 一些世界上领先的银行及非银行金融机构

银行型公司	证券交易和经纪商
瑞穗金融集团（日本）（Mizuho Financial Group Ltd）	美林证券（美国）（Merrill Lynch）
三菱银行有限公司（日本）（Mitsubishi Banking Corp）	高盛集团（美国）（Goldman Sachs）
德意志银行（德国）（Deutsche Bank AG）	野村证券（日本）（Nomura Securities）
瑞士联合银行（瑞士）（UBS AG）	大和证券（日本）（Daiwa Securities）
花旗银行（美国）（Citigroup）	
汇丰银行（英国）（HSBC Holdings PLC）	<b>保险公司</b>
劳埃德集团（英国）（Lloyds TSB）	日本人寿保险公司（Nippon Life Insurance）
中国工商银行（Industrial and Commercial Bank of China）	安盛公平保险公司（Axa/Equitable）
百利银行（法国）（BNP Paribas Group）	大都会人寿保险（美国）（Metropolitan Life Insurance）
巴克莱银行（英国伦敦）（Barclays PLC）	保诚保险（美国）（Prudential Insurance）
蒙特利尔银行（加拿大）（Bank of Montreal）	
苏格兰皇家银行（英国）（The Royal Bank of Scotland Group）	<b>财务公司</b>
摩根大通银行（美国）（J. P. Morgan Chase & Company）	家居国际（美国）（Household International）
美国银行（美国）（Bank of America Corp）	通用资本（美国）（GE Capital）
澳大利亚新西兰银行（Australian & N. Z. Banking Group）	

资料来源：国际清算银行、英格兰银行、日本银行、联邦储备委员会。

## 1.5 影响所有金融机构的主要趋势：危机、变革、转变

上文关于金融服务的回顾表明银行及其他许多金融机构提供的金融服务在功能与形式上正经历着大变革。事实上，影响当今银行和其他金融机构的这些变化如此之大，以至于许多产业分析者把这些发展趋势称为“革命”——这也许会使下一代的银行和非银行金融机构面目全非。那么，重塑银行和金融服务的主要趋势是什么呢？

### 1. 服务增殖

领先的金融机构一直致力于扩展为顾客提供的服务菜单。近年来，在与其他金融机构竞争日益激烈、顾客更加精明和挑剔、科技不断发展的压力下，业务多元化的趋势明显加快。新业务对银行业产生了积极的作用，开辟了新的主要收入来源——非利息服务手续费（银行称之为手续费收入）。相对于贷款利息等传统的收入来源来说，该项收入可能会继续增长。

### 2. 竞争日趋激烈

随着银行及其竞争者不断扩大业务范围，金融服务领域竞争的广度和深度更进了一步。提供企业及消费者信贷、储蓄及退休金计划、金融咨询业务的当地银行如今直接面对其他银行、节俭机构、证券公司、金融公司、保险公司等非金融服务业的增殖服务竞争。据联邦存款保险公司报告，参加存款保险的机构掌控的美国公众零花钱比例从 20 世纪 80 年代的 90% 下降到 21 世纪初的 40%。

### 3. 银行和金融服务业的危机、变革、转变

在本章和后面的内容中，我们会发现巨变会重塑金融服务市场，影响金融产品、行业结构和职位。金融部门正与来自经济、政治等的多重力量进行斗争。没有一个部门比金融部门对 2007 ~

## 概念测验

6. 银行向公众提供哪些不同的服务？与它们相近的竞争者提供哪些服务？
7. 什么是金融百货公司？什么是全能银行？为什么这些机构在现代金融系统中变得如此重要？
8. 依据金融理论，为什么银行及其他金融中介会存在于现代社会？

2009年的大萧条和信贷危机的反应更加明显。引起变化的因素包括：

- 全球房地产市场和抵押市场的投机和市场崩盘。
- 创新和创造（尤其是金融衍生合约）发展太快导致不可控制。
- 政府和监管者的无力监管，无法控制银行和金融服务机构的变化。
- 大量商业银行和投资银行（主要是在美国和欧洲）的失败。

你可以在以下各章中看到有关危机事件的讨论：

- 第2章 有关近来的监管改革手段，包括《多德-弗兰克金融改革法案》、新的保护消费者的中介机构、央行货币政策和审计的变化、新的程序步骤应对金融企业的流动性困难、新的视角追踪可能会摧毁金融系统的系统性风险。
- 第3章 包含《多德-弗兰克金融改革法案》更多的内容，关于应对银行和其他存款机构的结构变化和增强对大型金融企业的管理。
- 第9章 在更透明的情况下，使用风险管理工具解决关于证券化、利率和信用衍生工具等更多的问题。
- 第12章 存款保险和存款营销规则的变化。
- 第14章 收取佣金的投资银行职能的转变及其对存款机构和公众安全性的影响。
- 第15章 新的资本管理规则，尤其是《巴塞尔协议Ⅲ》，目的在于保护最大的银行，规避风险。
- 第18章 在未完全披露信贷收费和其他支出的情况下，新的信用卡和借记卡监管规则保护消费者。

#### 4. 资金组合对利率日益敏感

金融机构的经理发现如今他们面对的是一群有更高素养、对利率更敏感的客户，他们的“忠诚”很容易就被野心勃勃的竞争者引诱。金融机构不得不提供更高的收益率，对公众不断变化的存款分布偏好更加敏感，以竭力保持自身的竞争力。

#### 5. 技术进步与自动化

近年来，银行与其最激烈的竞争者（比如保险公司）面临着更高的营业成本，因此纷纷转向自动化并安装复杂的电子系统取代订单，人工产品和输送系统这种使用更多技术变革的服务趋势在支付、向合格客户发放贷款等业务中尤其明显。例如，2004年美国通过了《21世纪支票清算法案》，这一法案促使纸质支票向电子形式的转变。人们越来越多地使用个人计算机、手机和借记卡来管理他们的金融账户，而“虚拟银行”也遍布世界，通过网络提供服务。

金融服务业技术革新最显著的例子包括自动柜员机（ATM）、销售点终端机（POS）和借记卡。这些电子终端设备使公众能24小时存取款，并提供更广泛的服务项目；又如商店及购物中心的销售点终端机，使得过去对商品和服务的纸币支付被计算机处理所取代。发展更为迅速的是附有密码的借记卡，通过该卡，客户可以通过电子读卡机支付购买商品和服务的费用，而在某些国家，支付购买甚至通过其手机扫描就可实现，手机卡内有一个内置芯片，商店的收款机有读取其信息的电子感应器。

因而，银行业和金融服务正从过去的劳动密集、可变成成本型行业转向资本密集、固定成本型行业。许多专家认为银行的水泥大楼及与客户面对面交谈的方式最终将成为过眼烟云，电子化交流将取而代之。服务产品的生产及交付将实现全自动化，这样的技术改进将极大地降低大规模交易的单位成本，但是，这将使银行业务非人性化，而且由于设备取代了人工，会造成失业的加剧。然而，就近年来的情况看，全自动化银行业的到来还需要很长一段时间，大部分银行顾客仍

然更喜欢人性化的服务，希望能有机会与他们的银行工作人员和财务咨询师面对面地交流。

## 6. 合并及地理扩张

有效地利用自动化及其他科技创新需要有大量的业务，所以银行和其他金融机构不得不进入陌生的市场，扩大账户规模，发展新客户，造成分支机构数量飞速增加，出现了控股公司使较小的银行联合起来提供多种服务，在一些最大的银行和非银行金融机构之间出现了兼并，如摩根大通收购贝尔斯登，美国银行收购美林证券，以及巴克莱银行收购雷曼兄弟。

2007~2009年爆发的金融危机燃起了金融机构间的兼并之火，而联邦存款保险公司不断充当着灭火的角色。大型存储机构如全美金融公司、美联银行和华盛顿互惠银行，寻求同美国银行、富国银行和花旗集团等更大、更稳健的机构合并。而像内华达州第一国民银行等小型机构，则被美国金融监管部门接管，宣告倒闭，其存款账户转移到了更为健康的机构，如奥马哈互惠银行。

小的独立控股银行的数量不断减少，银行平均规模变得庞大，存款银行、信用合作社、财务公司和保险公司也是一样，我们称这种现象为垄断。金融服务业的垄断造成了银行和金融服务部门就业人数的下降。例如，在1980~2009年，美国商业银行的数目从大约14 000家锐减到不足7 000家，独立注册银行的数目更是触及一个多世纪以来的最低点。金融机构之间的合并也造成整个金融服务部门就业人数的下降。

## 7. 集中化

银行和其他金融机构的服务多样化和更强大的竞争对手导致了一个强大的集中化趋势，特别是对于大金融机构而言。集中化就是企业跨产品线的活动，以便使原来仅提供一种产品的企业进入其他产品线并扩大销售基础。这种现象在大的银行、保险公司和证券经纪/交易商中尤为明显，它们急切地进入彼此的业务领域，提供同样或类似的服务。

显然，集中化加剧了竞争，因为曾经被分开经营不同业务的公司发现原来的业务界限已不能阻止新竞争者的进入，在强大的竞争压力下，较弱的公司将会破产或者被更大的提供更多多样化服务的公司兼并。

## 8. 全球化

银行及其他金融机构的地理扩张和规模的扩大使它们超越国界走向世界，这种趋势我们称之为全球化。世界上最大的银行为每个洲的业务相互竞争。例如，一些巨大的银行如法国的BNP百利银行、德国的德意志银行、英国的汇丰银行和美国的花旗银行，它们是全球公司和政府贷款市场上重量级的竞争者。放松监管有助于它们进行更有效的竞争，使其在全球银行业务市场上所占的份额逐步上升。

### 银行实践 1-6 救助贝尔斯登

阅读完本书你会发现，银行业和金融业从一开始就完全依赖于一个基本准则——公信力准则。金融服务管理者在公众资金管理方面必须维持公信和自信的气氛以吸引资金。一旦金融机构失去公信，个人和机构会将其储蓄和投资转入其他金融服务商处。失去信誉的金融机构最终将失去客户并面临破产。

没有哪家机构因失去公信力遭遇失败比贝

尔斯登的破产来得更具戏剧化，后者是一家历史悠久（成立于1923年）又极负盛名的投资银行。在2007~2009年的信贷危机期间，华尔街谣言四起，称贝尔斯登在筹集充足资金方面陷入了困境，这些资金是为偿还其他华尔街机构和全世界客户的债务的。贝尔斯登在次级房贷市场多年的巨额投资引起了其资产价值数十亿美元的损失，这一谣言一直持续着。很多次级房

贷遭遇违约，成千上万的房主离家出走，因为他们已无法承担月供。

贝尔斯登一再向银行、证券交易商、监管者以及公众保证，它将筹集足够的资金以兑现即将到期的债务，并将补充长期资本。然而，谣传延续着，称贝尔斯登处境越加困难，其他金融机构拒绝贷款或者与之交易，其资金来源已逐渐枯竭。贝尔斯登的股价暴跌。

担心其他投资银行陷入同样窘境进而可能引起金融系统顶级机构垮台的恐慌蔓延着。为

防止市场波动加剧而带来不利后果，美国的中央银行——美联储介入并安排了摩根大通银行对贝尔斯登的收购，美联储通过提供紧急贷款对此次交易予以了支持。

于是，美联储和摩根大通银行这两大金融巨头在贝尔斯登破产之时，重拾公众信心，避免了投资银行业一连串破产的“多米诺效应”的发生。金融机构的公信力“失之容易得之难”，这将在本书中一次次被印证。

## 1.6 银行再造与流程银行

### 1. 银行再造

随着金融自由化、金融一体化和金融国际化的不断深入发展，商业银行正面临着越来越激烈的竞争，商业银行的经营也遇到了前所未有的困难。20世纪80年代，人们曾怀疑商业银行还能不能持续下去，甚至有人断言商业银行将在50年后消亡。如何重振银行昔日雄风，成为各国商业银行最关心的首要课题。当中国银行业提出商业化改革目标的时候，国际商业银行则在稳扎稳打地开展以“银行再造”为标志的银行改革。这不是巧合，而是各国商业银行为解决世界性课题做出的必然选择。

### 2. 银行再造的内涵

**银行再造**（reengineering the bank）是国际商业银行在信息化浪潮下寻求银行管理新模式的实践。它要求银行扬弃过去那种按职能进行分工，然后组合经营的管理方法，借助现代信息技术，重新设计银行的管理模式和业务流程，为银行实现科学的“减肥”，使银行集中核心力量，获得可持续竞争的优势。

银行再造是国际商业银行经过较长时间的摸索和实践后做出的一种具有革命性的选择。早在20世纪70年代末和80年代初，西方国家商业银行面对金融创新浪潮的冲击和由此而来的经营成本逐渐上升所带来的巨大压力，就已开始探索如何才能使银行业摆脱困境的道路。许多银行家按照传统的思维方式，不约而同地提出：走成本管理之路，降低经营成本，提高盈利水平，增强竞争能力。成本管理战略由此在银行界风靡一时，围绕着成本管理，相继提出了“重组”（reorganization）、“重建”（reconstruction）、“重构”（restriction）等思路和方法。不管哪种方法，目的都是降低成本。为了降低成本，就要削减不必要的开支。在按职能分工和设立主管部门的模式下，削减开支使职能部门之间矛盾迭出，管理层为了减少矛盾，便借助于按某一个标准下达成本控制目标，这实际上是“一刀切”。这种就事论事的做法虽然在短时间使银行经营管理成本降下来，但只要某个部门因业务需要而不得不重新增加支出，便会使其他部门在攀比心理支配下，使用户管理成本重新上升，有时甚至比原来的支出还要多，这不可避免地会损及银行的发展潜力。吸取了这种教训的美国商业银行便率先开始寻找全新的管理模式，银行再造便应运而生。

银行再造要求银行家改变传统的思维方式，以新的视角来思考银行经营改革问题。任何一家银行的经营都会面临银行自身经营目标与银行所处的外部环境及银行所拥有的内部条件之间的矛盾。而银行经营者只能在既定的外部环境下充分利用自身拥有的条件，即现有的人力、财力和物力去实现银行发展的目标。所以说银行经营的实质就是要实现外部环境、自身条件和银行经营目标之间的动态平衡。

### 3. 流程银行

基于 MIT 教授哈默流程再造，美国的保罗·阿伦对银行流程再造进行了界定，即银行为了取得在成本、质量、反应速度等绩效方面显著性的改变，以流程为核心进行的根本性的再思考和彻底性的再设计。所谓“根本性的再思考”和“彻底性的再设计”指的是通过信息技术支持，对银行的业务流程和经营方式进行彻底改造；摒弃原有管理中不科学的地方，用全新的经营方法，建立一套客户导向型的业务流程，从而使得降低银行经营成本，提高银行服务质量，最大化满足客户并在应变能力等方面有质的突破。将原来“按部就班”的银行文化转变为“客户至上”的文化，积极发挥员工的自主能动性，将银行经营管理提高到新的水平。由于美国银行业发展水平，在《金融服务现代化法案》通过之后，银行经营领域扩大显著，美国的银行业已经从银行自身特点完成了银行业务的重构，形成按照流程银行思想建设的组织机构。中国银监会为了使中国银行业能更好地发展，在 2006 年正式发布的《商业银行创新指引》中指出，商业银行在其组织结构和业务流程方面应当给予自身经营特点进行流程优化：商业银行应优化内部组织结构和业务流程，形成前台营销服务职能完善、中台风险控制严密、后台保障支持有力的业务运行架构，并可结合本行实际情况，减少管理层级，逐步改造现有的“部门银行”，建立适应金融创新的“流程银行”，实现前、中、后台的相互分离与有效的协调配合。

## 1.7 本书的框架

本书的主要目标是使读者对金融服务行业及银行在该行业的角色有一个全面的了解。

第一部分包括第 1~4 章，介绍了银行、金融服务业和它们在全球经济中的角色。我们探究银行及其竞争者提供的主要金融服务，调查金融机构是如何把人才、资本和资源整合在一起提供服务的。第一部分还解释了金融服务机构是如何被监管的，为何要接受监管以及它们的主要监管者是谁。第一部分最后介绍了金融机构采用不同的方式提供金融服务，包括特许设立新的金融机构、设立分支机构、安装自动取款机和销售点终端机，增加客服中心、网络、电话或者其他便携的电子设备来完成交易。

第二部分介绍了银行及其主要竞争者的财务报表。第 5 章介绍了银行及其主要竞争者的资产负债表和利润表，第 6 章介绍它们的绩效评估与测量，最重要的绩效测量指标是对金融机构盈利能力和风险的测量。

第三部分讲述的是资产-负债管理和风险管理。第 7~9 章描述金融服务经理近年来是如何改变他们在管理资产、负债、资本和风险控制上的观点的。这些章节都详细介绍了如何对冲金融市场的利率风险，包括金融期货、期权和互换。第三部分还探究了一些新的风险规避工具及表外业务应对信用风险，如证券化、贷款出售和信用衍生工具，这些在形成新的收入来源、应对风险的同时也增加了新的风险敞口。

第四部分讲解了存款机构及其主要竞争者由来已久的两个问题：投资组合及流动性头寸管

理。我们介绍了不同类型的证券及投资主管在考虑买卖资产时考虑的因素。这部分介绍了为什么银行及其主要竞争者要保证无论何时何地它们在它们需要时要拥有足够的现金。

第五部分关注资产负债表的筹资方面——筹资获取资产，满足经营性费用支出需要。我们展示了不同类型的存款与非存款服务，回顾了近来的混合趋势以及存款定价对管理金融机构的意义。接着我们探究了非存款短期资金的来源——联邦基金、证券回购协议、欧洲美元等，以及评估它们对金融机构收益和风险的影响。这部分还介绍了在美国和世界其他一些地区的商业银行、投资银行、保险行业的联合加强以及银行非存款产品（包括证券、养老金和保险）销售的增长。我们还探究了这些新产品对金融机构收益与风险的影响。我们综述的最后资金来源于金融机构所有者资金的资本。

第六部分介绍了金融服务经理视为最重要的业务——通过贷款给客户信用。我们讨论了银行及其主要竞争者提供的贷款类型、贷款政策及评估和发放贷款的程序。这部分还提供了更多关于信用卡服务的信息——一个对于金融机构既成功又具挑战性的服务领域。

第七部分讲述许多金融机构需要做出的战略决策——收购、兼并其他金融机构以及走向国际市场。当金融服务行业继续合并成更大的组织时，关于收购、兼并和全球扩张的管理决策对金融机构的长远发展变得非常重要。本书在最后概述了21世纪金融服务市场的未来。

### 概念测验

9. 近几年银行和金融服务市场是如何变化的？现在是什么强大的力量正在重塑金融市场和机构？你认为哪些力量在将来仍会持续存在？
10. 在上述的许多力量中，你能解释为什么这些力量对银行和其他金融机构的管理及其股东造成了许多问题？
11. 20年后，你认为金融服务业将会怎样？这对于现在的金融服务业管理规划有什么意义？

## 本章小结

本章探讨了现代银行和与其相似的竞争者在经济中扮演的许多重要角色。我们已经看到怎样以及为什么银行业和金融服务市场作为一个整体在快速的变化。

本章中涉及的要点有：

1. 银行（所有金融机构中最古老而又为人所熟知的机构）相比其几个世纪以前起源时而言，已经发生了巨大的变化，从仅作为货币兑换和货币发行者开始，现在变成经济中金融信息最重要的收集者和分配者。
2. 银行越来越受到一些来自主要竞争者的压力，如储蓄和贷款组织及存款银行、信用合作社、货币市场基金、证券经纪和交易商、投资公司（共同基金）、对冲基金、财务公司、保险公司私募股权基金以及其他金融集团和控股公司。
3. 目前与银行竞争的主要非银行金融机构提供很多类似的服务，因此，将银行与其他金融机构区分开来也越来越困难。
4. 银行及其许多金融服务竞争者的主要功能（或服务）包括：贷款及投资（信用功能），代表客户支付使得购买商品及服务更为便利（支付功能），管理和保管客户的现金资产及其他资产（现金管理、风险及信托功能）；帮助客户融资并将这些资金投资（通过经纪业务、投资银行业务和储蓄功能）。
5. 影响银行及其他金融机构的主要发展趋势包括以下几个方面：不断扩大的服务项目（产品多样化），金融市场的全球化和服务的全球扩散。

## 关键术语

银行

货币兑换

商业银行服务

财务公司	证券经纪业务	共同基金
设备租赁服务	信用合作社	信托服务
社区银行	商业票据贴现	政府放松管制
金融控股公司	证券承销	对冲基金
保险单	边缘银行	财务咨询服务
货币中心银行	储蓄存款	再管制
人寿和财产意外保险公司	投资银行	证券经纪与交易商
退休金计划	货币市场基金	现金管理服务
储蓄组织	活期存款	系统性风险

## 习 题

- 你是一名取得商科学位的应届毕业生，受雇于一家大公司，拿着梦寐以求的高薪。你想：①以交易为目的开一个支票账户；②为紧急事件开一个储蓄账户；③为退休养老而投资于股权共同基金；④寻求可负担得起的汽车保险；⑤贷款买一处公寓。前提是你的叔叔为你所取得的成绩感到骄傲，已经答应支付20 000美元的首付。请列举出分别能够提供这些服务的5家金融服务机构的名称。
- 美国主要的货币中心银行近年来加速向全球投资银行业务进军，从其客户那里购买公司债券及股票转而卖给公开市场上的投资者。从利润角度来看，银行的这一行为是否明智？从风险角度来看呢？从公众利益角度来看呢？你将会怎样研究这些问题？如果你是一家公司的经理，贵公司在一家涉足投资银行业务的银行里存入了大量存款，你是否会担心公司资金的安全性？为了更好地保护贵公司的资金，你会采取什么措施？
- 近年来，银行这个词已经被广泛用于概括不同背景的金融机构，它们提供不同的服务组合。尽你所能识别出不同种类的“银行”，你所认识的“银行”与最大的一组银行“商业银行”相比如何区分？你认为为什么这么多不同的金融机构都被称为银行？这些令人混淆的术语是如何影响金融服务消费者的？
- 解释一下合并与集中的不同。银行与金融服务的这些趋势有关系吗？它们之间互相影响吗？如何影响？
- 什么是金融中介？它的主要特点是什么？银行是一类金融中介吗？为什么？其他金融机构中哪些是金融中介？金融中介在金融系统中扮演什么重要的角色？
- 什么是银行再造？银行再造发生的主要原因是什么？
- 什么是流程银行？中国监管部门在商业银行打造流程银行的过程中有什么要求？

## 附录1A 银行业和金融服务部门的就业机会

在本章中我们集中阐述了银行与其金融服务竞争者在经济运行中的重要作用、它所提供的业务及其在与公众交往中充当的角色，但是银行与其金融服务竞争者不仅仅是金融服务的提供者，而且还可以提供令人满意的职业，虽然由于产业自动化和合并使得获得此类工作越来越难。那么，银行和其他金融机构能提供哪些就业机会呢？

**信贷员** 大多数银行家和其他金融机构经理

都以分析企业和家庭贷款申请书开始其银行职业生涯。银行信贷员最先接触潜在的新顾客，并帮助他们填写贷款申请书及发展他们与银行或其他借贷机构之间的业务关系。信贷员在许多重要的金融机构中都是必需的，比如银行、信资联盟、财务公司和储蓄机构。

**信用分析员** 配合信贷员的工作，他们分析每位贷款申请人的财务状况并详细地做成书面材料，然后向管理层就是否发放每一笔款项提出建

议。信用分析员和信贷员必须接受会计、财务报表分析、企业融资方面的专业培训。

**业务部经理** 银行或其他类似金融机构的业务部经理负责处理支票，代理顾客结算其他现金项目，改进公司计算机设施及电子网络，监督出纳的行为，处理顾客关于支票及其他业务的问题，维护银行安全系统以保护财产，监督人事部（人力资源部）的行为。业务部经理必须牢固掌握企业和财务管理、计算机及管理信息系统原理方面的知识，并具有公关能力。当银行和其他金融机构有多个支行时，每个支行由支行行长管理。支行行长领导各自管辖的支行，在当地拜访企业及家庭，吸收新存款。他们也批准贷款申请，并处理客户投诉。支行行长必须知道如何激发雇员积极性，如何向当地社区展现本行的良好风貌。

**系统分析员** 这些训练有素的计算机专家，与所有部门的经理及职员一起工作，将信息需要转变成计算机程序语言。系统分析员在管理者和计算机程序员之间起着重要的连结作用，从而通过网络和其他电子渠道使计算机成为有效解决问题的工具和高效、精确、安全的服务通道。系统分析员需要深入学习计算机编程、数学以及侧重于解决商务问题的课程。审计及控制人员审计员和会计负责记录金融机构的收入、开支及跟踪银行财务状况的变化。由于这些职责能防止犯罪行为及浪费造成的损失，因此是金融机构内部最重要的职责之一。这些重要的岗位要求接受过大量会计和审计培训的人承担。

**信托部专家** 信托部专家提供广泛的客户服务。他们帮助企业管理雇员退休基金、发行证券、进行商业记录、进行投资。他们也代客户管理财产，并帮助客户建立退休基金。银行信托部的雇员通常需要掌握商法、财产法、房地产评估、证券投资策略、财务报表分析、营销知识。

**出纳** 许多顾客平常见到并为之交谈的存款机构雇员就是出纳——坐在办公室里的固定位置或窗口旁，接受存款、支付现金、提供信息的人。出纳必须将存款收据及取款单分类、存档、查验顾客的签字、检查账户余额、每天至少平衡一次现金头寸。鉴于出纳与顾客交往时的中枢作用，他们必须礼貌待客、一丝不苟，并了解其他

部门及其业务。

**证券分析师及交易员** 证券分析师及交易员通常在金融机构债券部和信托部门任职。所有的金融机构都迫切需要具有精湛技术的人来评价机构有意购买债券的发行机构（企业或政府）的状况，以及评估金融市场状况。有志于成为证券分析师或证券交易员的人最需要学习的课程是经济学、货币银行学、货币与资本市场、投资分析。

**市场营销人员** 面对更加激烈的市场竞争，银行及其他金融机构迫切需要进行业务创新和更积极主动地进行市场营销活动——这些工作通常主要由营销部承担。这项重要的职能要求营销人员了解在开发及提供服务中可能引发的问题，并熟悉业务广告宣传技巧和成本会计方面的知识。经济学、营销学、统计学、工商管理等课程对这一领域尤为重要。

**人力资源部经理** 金融机构服务于公众和股东的绩效取决于管理层和雇员的聪明才智、所受的教育和努力。人力资源经理的职责是发现并雇用高素质的人才，并培训他们使之胜任公司的工作。许多大机构开展全面的管理培训，培训期为6~18个月，通常由人力资源部具体负责。人力资源经理对雇员的业绩进行记录，就如何提高雇员的绩效并获得晋升的机会提供建议。

**投资银行专家** 银行逐渐为企业发行债券、票据、股票以协助企业筹集资本，同时也提供企业兼并及收购方面的咨询业务。投资银行业是生机勃勃、飞速发展的领域，也是金融市场中高回报、最富挑战性的领域之一。投资银行专家必须在会计、经济学、战略规划、投资及国际金融等方面有很深的造诣。

**银行稽核员和监控员** 鉴于银行是受监管最严的企业之一，所以需要专业人员对银行财务状况及业务程序进行不间断的监控以保证银行法规得到有效实施。一些银行监理代理机构（如FDIC）通过到大学里招聘或由申请人打电话和书面申请的方式来聘用人才。稽核员和监控员必须具备会计、工商管理、经济学、银行法律与法规方面的知识。监管合规经理合规人员必须确保所监管的金融机构遵守州、国家和国际法律与准则。关于公司法、经济学和会计学方面的知识最为重要。

**风险管理专家** 这些专家监视金融机构的风险敞口（特别是市场、信用和经营风险）并制定规避这些风险的方法。经济学、统计学和会计学的知识在这个快速发展的领域中特别重要。

总之，银行和其他金融机构为已接受必要的教育及培训的人提供了专业的就业机会，而且，随着业务的发展、科技的进步和监管的放松，它

们将会成为令人激动、富有挑战性的职业。不过，如果你对这些职位有兴趣，就必须对这一行业进行深入研究——它的历史、业务和存在的问题。当然，你还必须从银行职员或其他金融机构雇员那里了解更多关于金融机构内部日常工作环境的信息。到那时，你才能真正判断出银行和金融服务业是不是你的择业目标。



## 第2章 政府政策及监管对银行业和金融业的影响

### 本章重点

- 对银行业和非银行金融服务业进行监管的主要原因；
- 主要的银行和非银行监管机构及法律；
- 《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》和《格雷姆-里奇-比利雷法案》；
- 《21世纪支票清算法案》《公平准确信用交易法案》《萨班斯-奥克斯利法案》《滥用破产法案》《防止破产滥用法案》《美国联邦存款保险改革法案》《金融服务监管缓解法案》；
- 《紧急经济稳定法案》和全球信贷危机；
- 《多德-弗兰克金融改革法案》以法律的形式来避免金融系统的严重毁坏和应对系统性风险；
- 一些主要未解决的监管问题；
- 中央银行系统；
- 联邦储备系统的组织与结构以及主要的欧洲和亚洲的中央银行；
- 中央银行的政策工具对金融业的影响。

### 2.1 引言

有些人对银行和其他金融机构怀有恐惧心理，他们或许被这些机构的力量和影响力吓坏了。美国第三任总统托马斯·杰斐逊曾经在一封信中写道：“我由衷地相信银行机构要比常备军还危险得多。”部分由于这些恐惧的原因，一系列法律和监管开始出现。

本章主要研究全球范围内政府对银行和其他金融机构所制造的复杂的监管环境，监管的主要目的是为了确保公众储蓄的安全、维持金融系统稳定和维护客户的权益。在美国和其他大多数国家，金融机构必须遵守和其他产业相比更繁重和更复杂的一些规章制度。这些政府监管是由联邦和州政府的监管机构施行的，它们监管大多数金融机构的经营、服务、业绩表现及其扩张。

对于许多人来说监管是一个可憎的词，特别是对于经理和股东而言，他们通常觉得这些政府强加于他们的规章繁杂累赘且成本高昂，并且给创新和效率造成了不必要的损害。但是，正如我们将在本章中所看到的，游戏的规则正在改变，尤其是在繁荣时期，一些金融服务规章被搁置或者削弱，自由市场（而不是政府命令）正日益成为塑造、限制金融机构所作所为的基础。一个显著的例子是1999年《格雷姆-里奇-比利雷法案》（《金融服务现代化法案》），它的施行使得存在于银行、证券交易与承销和保险业之间的隔离墙轰然倒塌，它允许这些不同类型的金融机构彼此进行兼并，明显加剧了美国以及全球金融服务业的内部竞争。

相对而言，当全球经济萎靡时，金融服务监管则会被加强。当2007~2009年信贷危机后，金融机构被迫遵循更繁重的法律监管，增加营运成本。

在本章中，我们将会研究所有检查和监管银行和与其类似的竞争者的主要监管机构。本章还

概述了货币政策以及世界上几个最为强大的金融机构，包括联邦储备系统、欧洲中央银行、日本银行和中国人民银行。

## 2.2 银行监管与监管机构

### 2.2.1 银行监管

首先，让我们看一下世界上各国政府对所有产业中受政府监管最为严格的商业银行监管。由于银行提供贷款、接受存款并向客户提供其他金融服务，它们必须在央行和政府制定的旨在保护公共利益的规则框架内进行经营活动。

业界流行着这样一种说法，FDIC（联邦存款保险公司）的意思是永无止境的增资要求（forever demanding increased capital）。对银行而言，FDIC 和其他银行业监管机构提出至少是永无止境的某些监管要求——增加更多的资本、提供更多的报表和更多的公共服务项目等。与其他大多数国家一样，在美国，没有政府的许可（以许可经营的方式），不能开办新银行，银行存款种类以及其他为筹资而向公众发放金融票据的类别必须取得银行主管机构批准。银行监控员会对银行发放的贷款和投资质量以及其资本是否充足进行仔细的核查。当银行想通过建立新的办公大楼、并购其他银行、设立分支行或者通过购入或开办非银行类企业扩展规模时，必须首先取得法律上的准许。而且，未经授权银行开业的政府机构的明确批准，银行业主不得擅自停业或退出银行业。

为了鼓励大家对监管过程做更深一步的思考，我们可以把对金融机构的监管和青年人的经历做类比。我们在身体、智力、心理达到成人之前，都是孩子，作为孩子，我们喜欢享受快乐，然而，我们是在父母限定的框架内追求这个目标的，可能有些孩子有更加仁慈的父母；银行是金融机构，其目标是股东财富最大化（当股东赚钱的时候它们在享受快乐），尽管如此，银行必须在监管机构的限制下经营，实际上银行是拥有最严格父母的“孩子”。

#### 严格监管的利与弊

为什么大多数银行要受到如此严格的监管（实际上其他任何的金融机构都是如此）？有许多理由可以解释这种政府监管给予的沉重负担，其中一些原因可上溯不止一个世纪前。

首先，银行是公众储蓄存款的主要存储地之一，尤其是对于个人和家庭存款而言。公众的储蓄存款大多数期限相对较短、流动性较大，同时银行也持有大量存放于退休金中的长期存款。银行破产或银行犯罪造成的资金损失，对许多个人和家庭而言是场灾难，然而，许多储户缺乏专业的金融知识和可靠充分的信息，这些都是正确评估一家银行或其他金融机构风险状况所不可或缺的，因此，为保护公众利益和防范风险，相关的监管机构必须汇集和分析必要信息，由此来评估银行真实的金融状况。此外，银行还采用摄像机和保安来降低失窃风险，而定期核查和审计旨在降低挪用公款、诈骗和管理不善带来的损失。政府机构随时向那些面临着突发性的可支配储备金不足的银行提供贷款，由此保护公众的存款利益。

其次，由于银行可以通过可支配存款进行放贷和投资来创造货币，由此也受到严密的监管。银行和与其竞争的金融机构创造货币的规模似乎与经济状况，尤其是就业的增长和通货膨胀密切相关。然而，银行和与其类似的金融机构创造货币（这又影响到经济）的事实并非是对其进行监管的充分理由。只要作为政府政策制定者能够控制国家货币供给，则银行和其他金融机构创造货币的规模便与监管机构和公众的关系不大。

再次，由于银行向个人和企业提供消费和投资贷款，所以受到监管。监管机构认为公众与银

行体系贷款发放的适量度关系密切，而且，在存在信贷授予歧视的地方，那些遭到歧视的个人在福利和生活水平的提高上面临着巨大的障碍。在由于年龄、性别、种族、国别或其他相关因素而使信贷遭拒时，这一点尤其明显。政府可能在银行向公众提供服务项目上使之公平，这主要通过推动银行业和其他金融机构内部及之间的竞争来实现，如严格实施反托拉斯法，而非仅仅通过一般监管来消除银行提供服务方面的歧视。

最后，银行与联邦、州和地方政府的关系由来已久。在银行业发展早期，当政府不愿直接向居民征税时就依赖低成本的银行信贷和银行税收来供应军需和筹资，而且，近年来，政府在经济政策的制定实施、征税和政府支出配置上还有赖于银行的协助。最近，这个受到监管的原因遭到反对，然而，只要有利可图，无论有没有受到监管，银行都会向政府提供金融服务。

## 2.2.2 银行监管机构

### 1. 美国银行监管机构

在美国，政府通过二元制银行体系对银行进行监管，即联邦和州相关机构都有强大的对银行监管的权力。这种体系的目的在于使州政府能更加严密地控制其境内的银行业运营，而且，联邦政府通过监管，确保银行在进行跨州业务扩展时，免于受到州及地区的不公平对待。美国政府内关键的监管部门包括货币监理署、联邦储备系统以及联邦存款保险公司，司法部和证券及外汇委员会在银行业中的监管作用虽然重要但其银行监管的角色并不重要，而州银行业委员会在州一级银行中则起着非常重要的监管作用，如表 2-1 所示。

表 2-1 美国主要的银行监管机构及其职责

监管机构	职 责
联邦储备系统	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 监督和定期稽核所有的由州授权成立的成员银行及在美国营业的银行控股公司，并作为金融控股公司的“伞形监管者”，金融控股公司现在可以在统一的所有权之下将银行、保险和证券公司合而为一</li> <li>• 强制提取存款准备金</li> <li>• 必须批准所有的成员银行的兼并、设立分支机构和经营信托业务的申请</li> <li>• 授权国际银行机构在美国开业，并对其进行监督和稽核</li> </ul>
货币监理署	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 授权成立新的国民银行</li> <li>• 对所有的国民银行进行监督和定期稽核</li> <li>• 必须批准所有的国民银行设立新的分支行、经营信托业务和并购的申请</li> </ul>
联邦存款保险公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按其法规为银行存款给予保险</li> <li>• 必须允许投保银行设立分支行、兼并和经营信托业务的所有申请</li> <li>• 要求所有的投保银行递交它们的财务报告</li> </ul>
司法部	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 根据公平竞争原则，审阅和批准银行提出的兼并和控股公司提出的收购意向。如果这些银行和控股公司的并购严重破坏了公平竞争，则对它们提出诉讼</li> </ul>
证券交易委员会	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 必须批准由银行或银行控股公司发行公债和股票，并监督银行证券分支机构的的活动</li> </ul>
商品期货交易委员会	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 监控具有巨大风险的金融机构的衍生工具（如期货、期权、互换）的使用</li> </ul>
州委员会	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 授权成立新的银行</li> <li>• 监督和定期稽核所有的州立银行</li> </ul>

### 2. 中国银行业的监管机构

自 20 世纪 80 年代改革开放以来，中国逐渐由单一的全能型监管结构走向多重机构分业监管

体系。1992年以前，中国人民银行作为全国唯一的监管机构，在国务院领导下承担对全国所有银行和非银行金融机构的监管职能。1992年10月，国务院证券委员会（证券委）和中国证监会同时成立，证券委由国务院14个部委的负责组成，是中国证券业监管的最高领导机构，而证监会则是证券委的监督管理执行机构，从而拉开了中国金融业分业监管的序幕。

1995年，《中国人民银行法》《商业银行法》先后颁布，确定了中国金融业分业经营的法律框架。1998年确定中国人民银行负责监管商业银行、信托投资公司、信用社和财务公司；2003年3月，中国银行业监督管理委员会成立，不仅依法统一监督和管理银行市场，实际上还承担了我国除证券业、保险业以外所有其他金融机构的监督和管理。至此，中国金融业多重机构分业监管的体制基本确立。

在中国大陆，中国人民银行与银行业监督管理委员会对银行进行监管。中国人民银行作为中国的中央银行，是中国的货币政策执行者和金融机构的“最后贷款人”，在整个金融监管体系中的作用始终极为重要。根据2003年2月27日第十届全国人民代表大会常务委员第六次会议通过修改后的《中华人民共和国中国人民银行法》，中国人民银行履行以下职责：①发布与履行其职责有关的命令和规章；②依法制定和执行货币政策；③发行人民币，管理人民币流通；④监督管理银行间同业拆借市场和银行间债券市场；⑤实施外汇管理，监督管理银行间外汇市场；⑥监督管理黄金市场；⑦持有、管理、经营国家外汇储备和黄金储备；⑧经理国库；⑨维护支付、清算系统的正常运行；⑩指导、部署金融业反洗钱工作，负责反洗钱的资金监测；⑪负责金融业的统计、调查、分析和预测；⑫作为国家的中央银行，从事有关的国际金融活动；⑬国务院规定的其他职责。

### 中国银行业监督管理委员会（简称银监会）

根据国务院授权，银监会统一监督管理银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构，维护银行业的合法、稳健运行。银监会依照法律、行政法规制定并发布对银行业金融机构及其业务活动监督管理的规章、规则；依照法律、行政法规规定的条件和程序，审查批准银行业金融机构的设立、变更、终止以及业务范围；对银行业金融机构的董事和高级管理人员实行任职资格管理；依照法律、行政法规制定银行业金融机构的审慎经营规则；对银行业金融机构的业务活动及其风险状况进行非现场监管，建立银行业金融机构监督管理信息系统，分析、评价银行业金融机构的风险状况；对银行业金融机构的业务活动及其风险状况进行现场检查，制定现场检查程序，规范现场检查行为；对银行业金融机构实行并表监督管理；会同有关部门建立银行业突发事件处置制度，制定银行业突发事件处置预案，明确处置机构和人员及其职责、处置措施和处置程序，及时、有效地处置银行业突发事件；负责统一编制全国银行业金融机构的统计数据、报表，并按照国家有关规定予以公布；对银行业自律组织的活动进行指导和监督；开展与银行业监督管理有关的国际交流、合作活动；对已经或者可能发生信用危机，严重影响存款人和其他客户合法权益的银行业金融机构实行接管或者促成机构重组；对有违法经营、经营管理不善等情形银行业金融机构予以撤销；对涉嫌金融违法的银行业金融机构及其工作人员以及关联行为人的账户予以查询；对涉嫌转移或者隐匿违法资金的申请司法机关予以冻结；对擅自设立银行业金融机构或非法从事银行业金融机构业务活动予以取缔；负责国有重点银行业金融机构监事会的日常管理工作；承办国务院交办的其他事项。

### 3. 其他国家的监管机构

(1) 英国。20世纪80年代以前，英国的金融监管主要依靠行业自律机构。后来发现在金融交易日益活跃的情况下，光靠行业自律是不够的，遂颁布一系列法规确立不同监管机构对各个不同金融机构的监管权责。1986年颁布的《金融服务法》授权证券投资委员会（SIB）监管证券业

和投资业；《1987年银行法》授权英格兰银行监管银行业、金边债券和资金市场；保险业的监管由英国贸工部下属的保险局负责实施。

(2) 德国。德国长期实行自由贸易制度，银行业实行综合经营。1931年以前，德国没有专门的金融监管机构负责金融监管。20世纪30年代发生的大危机使德国的银行业受到了沉重打击，德国开始有了专门的银行管理机构——国家银行委员会。1935年1月1日《德国银行经营法案》生效，该法是德国政府对银行进行监管的法律依据。德国联邦保险监督局负责对保险机构和保险业务的监管。两德统一后德意志联邦银行独立履行中央银行职能。2002年5月1日，德国把德意志联邦银行和保险监管、证券监管机构合并，成立统一监管组织——德国联邦金融监管局，对银行金融机构进行监管，集银行监管、保险监管和证券监管职能于一身。

(3) 日本。日本的分业监管由日本银行与大藏省负责，对银行的监管由大藏省的银行局和日本银行共同负责，大藏省下属其他各局负责对其他金融机构的监管，如证券局分管对证券交易机构的调查和规划，国际金融局负责有关国际资本交易和充分利用外资政策的制定和实施。

### 2.2.3 监管对银行业的影响：严格监管和温和监管的争论

尽管监管的原因众所周知，但是监管对金融服务业可能造成的影响却存在争论。在早期关于监管的理论中，经济学家乔治·斯蒂格勒认为，属于监管性产业范畴内的企业实际上是在寻求监管，这是因为监管通过垄断租的方式给它们带来好处，这种垄断租是由于监管当局阻止其他企业涉入监管性行业所带来的，因此，一旦取消监管则可能给一些银行带来经济损失，因为它们将不再享有可以增加其盈利的垄断租。而萨缪尔·皮尔斯曼认为，监管会使企业在需求和成本的变动上保持稳定，并降低风险。如果事实如此，这意味着取消对银行业的监管将会使企业面临更大的风险压力，并最终导致更多银行的破产。

#### 银行实践 2-1 政府监管银行金融机构的主要原因

- 保护公众储蓄的安全；
- 控制货币及信贷供给，以实现国家的经济目标（如高就业率及低通货膨胀）；
- 保证公众公平地享有贷款及其他金融服务；
- 提高公众对金融体系的信任，从而使储蓄能顺利地流入有利的投资项目，更快捷、高效率地支付商品与服务价款；
- 避免金融权力过分集中在少数个人和机构手中；
- 向政府发放信贷、支付税款及提供其他服务；
- 帮助具有特殊贷款需求的经济部门（如房屋建筑、小企业、农业）。

尽管如此，法规必须有所平衡并且不能无

限扩张，只有这样，银行及其金融服务竞争者才能开发满足公众需求的新业务；才能保持金融服务方面的竞争，形成一个合理的价格，保证服务的数量及质量；才不会扭曲私人部门的决策，妨碍资源的有效分配、浪费稀缺资源（例如政府支撑有权破产的银行和其他金融公司）。

2007~2009年的信贷危机表明目前金融监管仍存在致命缺陷，包括对主要金融机构活动的监管缺乏透明度等。2010年的《多德-弗兰克金融改革法案》（FINREG）开创了新的纪元，扩大了对金融部门监管的范围，并且会更为严谨，目的是减少金融市场的波动和风险。

最近，爱德华·凯恩提出，监管能提高客户对银行及其他金融机构的信任，这种信任反过来又会培养客户对银行的忠诚度。凯恩相信，监管机构在开展监管行为时事实上是彼此相互较劲的，由此加强其在受监管行业内的影响和对公众的影响。除此之外，凯恩还认为，监管机构和受监管企业之间存在着持续的抗争，即所谓的“监管辩证法”。这很像孩子（银行）和父母（监管

机构)之间关于宵禁和交友规则的较量。这意味着,一旦新法规成文并推行,银行必定会通过金融创新想方设法规避这些新法规,从而达到银行价值的最大化。如果它们能成功绕开这些新规章,那么政府又会出台新一轮法规,而银行和其他金融机构的经理又会紧跟着在金融服务和金融工具上进一步创新。如此,监管机构与受监管企业之间的较量将会循环往复,无有止境。凯恩也确信,相关法规也会对那些受监管程度较低的企业产生激励作用,它们会努力从那些受监管程度更深的企业那里争取客户,这在近年的银行业中时有案例,如共同基金和其他受监管程度较低的企业就争取到了银行业许多最好的客户。

## 2.3 主要的银行法规

要想知道监管机构对银行业的潜在影响,一种有效的途径就是查看一些主要的法律,根据这些法律,联邦或州级监管机构通过授权而取得监管权和监管方式,表2-2列举了受监管的美国银行的数量。

表2-2 美国投保银行的监管机构  
(接受存款保险的银行的数量,2009年数据)

美国投保银行的类别	美国投保银行的数量 (至2009年12月31日)	投保银行分支行的数量 (至2009年12月31日)
<b>由联邦政府授权成立的银行:</b>		
由货币监理署批准成立的全国性投保银行	1 448	43 158
<b>由州政府授权成立的银行:</b>		
联邦储备系统的州立银行成员和接受联邦存款保险公司保险的州立银行	840	14 505
接受联邦存款保险公司保险的非成员州立银行	4 520	23 613
美国所有的投保银行及分支行数量	6 808	81 276
<b>美国投保银行的主要联邦监管机构:</b>		
	处于直接监管下的美国投保银行的数量	
联邦存款保险公司	4 520	
货币监理署	1 448	
联邦储备委员会	840	

注:由这三个联邦监管机构分别负责的被保险银行的数据可能与以上表格中所列数据不是完全吻合,这是因为有的银行受到共同的监管和监管机构之间的其他的特殊安排。

资料来源:联邦存款保险公司。

### 2.3.1 追本溯源:促成今日银行监管机构的立法

#### 1. 《国民货币及银行法案》(1863~1964)

美国银行史上第一批联邦法案就是在美国内战时期通过的《国民货币及银行法案》。通过新创建的美国财政部下属部门,即货币监理署或国民银行管理局(OOC),这些法案设立了一套授权银行设立的体系。货币监理署不仅评估成立国民银行的必要性,批准成立国民银行,而且还定期稽核所有的国民银行。根据银行金融状况的不同,这些稽核的频率和深度有所不同。然而,联邦稽核小组成员每12~18个月都要对各个国民银行进行稽核。此外,只要是国民银行提出设立新的分支行的申请或国民银行涉足的兼并,必须经过监管办公室批准。监管机构有权关闭那些资不抵债以及处境困难从而给储户造成重大损失的银行。

#### 概念测验

1. 银行有哪些重要领域和职能受到监管?
2. 为什么要对银行的这些领域和职能进行监管?

## 2. 《联邦储备法案》(1913)

19世纪和20世纪早期的一系列严重的经济萧条和金融恐慌导致了第二个银行监管机构的诞生，即**联邦储备系统**（Federal Reserve System）。对于银行业而言，它的主要作用是银行的最后贷款人——一旦银行面临金融危机，它便会提供临时性贷款给银行，由此稳定金融市场，维持公众的信心。联邦储备系统的创建同时也是为银行业提供重要的服务，包括建立全国联网进行清算和支票收取服务（后来被电子资金转账系统取代）。然而，联邦储备系统在今天最重要的职能是控制货币和信贷状况以促进经济的平稳运行。该体系的最后一个职能就是众所周知的货币政策，我们将在本章稍后详加讨论。

## 3. 《格拉斯-斯蒂格尔法案》(《1933年银行业法案》)

在1929~1933年，9 000多家银行倒闭，许多美国人对银行系统失去了信心。对此失望表现的立法反应便是《格拉斯-斯蒂格尔法案》中对银行采取更加严格的规定和监管。如果孩子带着不理想的分数回家，其父母的反应或许是不让其看电视或者更加仔细地检查作业，国会的反应与此类似。《格拉斯-斯蒂格尔法案》对于商业银行的有限限制长达60年之久。该法将商业银行、投资银行和保险公司的业务分离。“孩子”（银行）不能再和他的朋友（保险和投资银行服务提供者）一起游戏了。

《格拉斯-斯蒂格尔法案》第16节禁止国民银行从事股票投资，限制它们作为代理人进行债券买卖的权利，并禁止其从事证券承销和经营由一些公司发行的不合格证券的业务（特别是公司股票和债券）。纽约几个重要的银行组织被拆得分四分五裂，例如，摩根银行因此被一分为二，一个商业银行公司J P摩根，以及一个投资银行摩根士丹利。国会害怕承销私人发行证券（和承销政府担保债券不同，这很多年前就已经是合法的）将会增加银行破产的风险。而且，银行可能以获得贷款的条件强迫其客户购买其正在承销的债券（通常称为捆绑条款）。

## 4. 联邦存款保险公司

《格拉斯-斯蒂格尔法案》最重要的成就之一就是消除公众对银行体系运营稳健的疑虑。联邦存款保险公司的创建是为了保证公众存款达到最高赔偿额度（开始是2 500美元，现在上升到250 000美元），2008年，FDIC对银行存款的保险总额暂时提升至250 000美元，并将持续到2009年年末。采取这一行动的目的是为提升银行系统的公众信誉。

自1934年成立时起，尽管联邦存款保险公司在近年来没能成功阻止众多银行免于破产，但还是显著减少了银行挤兑的发生。可以说，联邦存款保险公司降低了个体银行风险和破产概率。联邦存款保险公司要求每个投保银行在其有投保资格存款的额度和所面临的风险基础上，每年两次支付给联邦保险系统一笔保费，所带来的效果就是，一段时期后，FDIC保费基金库的额度将会达到一个相当大的数量，从而足以对付大批银行破产的困局。然而，联邦保险计划的初衷并不在于应付突然出现的大量银行倒闭的局面，比如，20世纪80年代至21世纪初美国数百家银行同时破产，这就是当美国存款保险基金几乎入不敷出时，FDIC不得不向美国国会申请额外借款权的原因。

## 5. 《联邦存款保险公司修正法案》(1991)

20世纪八九十年代，FDIC逐渐遭到一些严厉的指责。根据美国审计局的预测，破产银行的要求将很快使存款保险资金枯竭，因此白宫和议会1991年通过了《联邦存款保险公司修正法案》（Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act）。此法允许FDIC为保持偿付能力可以从国库借款，要求基于风险的存款保险费和定义当银行缺乏所要求的资本时所能采取的行动。

《联邦存款保险公司修正法案》经过一番辩论后得以通过，辩论并没有批评存款保险的基础

概念，但却批评了联邦存款体系的具体运作和管理方式。1993年以前，FDIC无视各个银行的资产负债表的风险差异，对所有的符合资格受保的存款征收固定的保费，由此导致道德风险问题：由于政府承诺只要银行破产，政府就会偿付银行储户存款，这无疑会鼓励银行接受更大的风险业务。由于所有银行支付的保费一样（不像大多数私营保险体系），相当于那些比较保守的银行在扶持那些倾向于接受更多风险业务的银行。因为固定保费制度使一些银行敢于冒更大的风险，而道德风险问题又带来了监管的需要，因为它鼓励一些机构承受更大的风险，如果没有这种低成本的联邦保险系统撑腰，它们就不敢如此贸然行事。

很多储户（储金数额非常大的储户除外）并不关心对银行的风险监督，相反，他们依赖FDIC作为防护伞，这无疑是帮助了那些风险很大的银行（鼓励它们拿储户的存款作赌注），这便需要一种可评估风险的保险体系，使得那些风险最大的银行所支付的保费也应是最高。最终，美国国会于1991年要求FDIC制订一项风险敏感反应计划，据此，风险最大的银行要支付的保险金额也最高，同时要受到最为严格的监管。1993年，联邦保险公司对银行基于不同的风险执行不同的保费。然而，迄今为止，联邦政府销售给大多数美国银行的仍是廉价的存款保险，这无疑还是鼓励银行从事风险投机。

国会还要求银行监管机构发展一种描述银行和储蓄机构资本状况的新的衡量标准，并且当一个存款机构资本开始恶化时，监管机构要采取“及时的纠错行动”，采用诸如下列措施：减缓银行扩张、要求所有者筹集额外的资本或者更换管理层。政府可以接管有形资产与全部风险调整资产比下降到2%以下的银行，或将其出售给经营状况良好的银行。例如，2008年FDIC就曾利用这些措施促成了富国银行对美联银行的收购。

根据法律，监管机构必须对资产超过1亿美元的银行进行一年至少一次的现场检查；对小银行而言，现场检查每18个月至少进行一次。在一场对银行业“再监管”（使之位于更严格的控制之下）的活动中，联邦银行机构被要求开发一种对其监管银行贷款记录、内部管理控制、风险敞口以及银行员工薪资的新的标准。同时，作为对巨大的卢森堡国际信贷与商业银行（BCCI）崩溃（其参与洗黑钱并试图控制美国的银行）的反应，国会要求外国银行在美国设立或关闭办事处时必须得到联邦储备董事会的许可。如果它们想接受10万美元以下的国内存款就必须申请联邦存款保险机构的保险项目。此外，如果在美国的外国银行其母国对其监管不力的话，监管机构可以要求其关闭，并且联邦存款保险公司被限制对未保险及外国银行破产时提供资金支持。

最后一个有趣的措施是联邦储备被限制对因长期贷款问题而破产的银行的支持，除非联储、联邦存款保险公司和总统办公室认为所有的存款银行都应当受保护以防止公众对金融系统失去信心。国会的用意是让承担太多市场风险的银行接受“市场纪律”并鼓励问题银行在无须政府帮助的情况下解决自身问题。在2007~2009年的全球金融危机中，一些银行，如美国银行、摩根大通银行得到了政府贷款的支持。国会的大多数成员反对“大而不倒”（too big to fail），支持让承担太多市场风险的银行接受“市场纪律”并鼓励问题银行在无须政府帮助的情况下解决自身的问题。

早期，FDIC的主要任务是恢复公众对银行系统的信任和避免其恐慌。今天，FDIC所面临的挑战是如何对存款保险进行合理的定价，而使银行能够对付风险，这样，政府就不必过度动用纳税人的钱去解决存款机构风险这个迄今仍未能解决的问题了<sup>①</sup>。

① 联邦存款保险公司有趣的一面：虽然许多国家从很多健康的金融机构收取存款保险基金，从而当存款机构倒闭时支付给存款人，联邦存款保险机构长期以来稳健地筹集资金并用其投资政府利息担保债券来建立储备，直到这些资金需要动用为止。一些业内专家认为鉴于银行业的不断兼并，联邦储备保险公司未来需要巨大的储备。相比于历史上面临很多中小机构的破产，联邦储备保险公司未来可能由于一家或多家大型储蓄机构的破产而面临创纪录的破产支付，例如2007~2009年的信贷危机时发生的情况。

## 6. 提高对联邦存款保险公司保险的限额

随着 21 世纪的到来，联邦存款保险公司发现自己被卷入了另一场公共争辩之中：联邦存款保险限额应当提高吗？联邦存款保险公司对存款者设置 10 万美元的保险限额是在 1980 年确定的。在此期间，生活成本的膨胀使得联邦存款保险公司规定的保险限额的实际购买力大大缩水。相应地，联邦存款保险公司和几个其他组织于是建议大幅度提高保费，并附加一个应对通货膨胀的指数化条款<sup>①</sup>。

建议提高保费的人指出，在过去 10 年中，银行和储蓄机构失去了大量的存款，而这些存款流向了共同基金、证券经纪和交易商、保险公司提供的退休计划等。因此，他们认为，银行和其他存款机构需要提高保费以使其在争夺公众存款的竞争中更具竞争力。

反对提高保费的人也提出了许多好的论据。例如，联邦保险计划的本意是为了保护最小的和最易受伤的银行，10 万美元似乎足够满足这个目标了（甚至把通货膨胀因素也考虑在内），而且，越多的存款参与保险，银行和其他存款机构就会利用更高的保险限额进行高风险的贷款，如果取得成功的话，将会给股东和管理层带来丰厚的利润（此类行为我们称之为道德危害）。同时，如果风险贷款没有偿付，银行就破产，但是政府会拯救参保银行，由于从事风险活动，可能有更多的存款机构破产，只剩下一个政府保险机构（最后是纳税人）收拾残局并为这些存款机构埋单。

最终，当 2010 年通过了《多德 - 弗兰克金融改革法案》时，美国国会解决了许多存款保险的问题。存款保险限额目前暂时提高至 25 万美元。国民银行和其他非银行存款机构都处于货币监理署（美国财政部的部分）的监管下。

### 2.3.2 灌输社会规范与道德：社会责任法案

20 世纪六七十年代人们开始关心银行和其他存款机构对其所服务的社区的生活质量所产生的影响。国会担心银行有意回避告知客户其贷款条款，尤其是关于贷款实际成本的条款。1968 年，国会通过了《消费者信贷保护法》（所谓的《贷款真相法案》），要求银行必须提高对客户金融服务的信息透明度，这项法案要求银行清楚地告知客户贷款协议中客户的权责。后来的法案尤其是近年来的《多德 - 弗兰克金融改革法案》强调要向客户提供更完整易懂的语言来表达其价格信息，避免误导。

1974 年，国会通过《信贷机会均等法案》，以防止银行在经营公众业务时可能存在的服务歧视。银行不能因为年龄、性别、出生地、宗教信仰或者因为贷款对象为公众福利领取者而拒绝提供贷款。1977 年，国会通过《社区再投资法案》（CRA），禁止银行歧视那些在其经营范围内，但却是其业务区周边的一些客户。政府检查员定期评估银行在所服务地区提供各种服务项目时的表现，并为其表现进行合适的 CRA 数字评级。

1987 年，事态有了进一步发展，国会通过了《银行业平等竞争法案》，要求银行提供给客户的服务必须公正平等，并且要加大服务客户的信息供应量，这在 1991 年得到了《储蓄真相法案》的认可。这些联邦法案要求银行更为充分地告知客户，其经营政策和公众储蓄账户的收益率和贷款服务的费用。如今消费者的信息更多地被消费者金融保护局（一个独立于联储的服务机构）所提供。

① 2007 ~ 2009 年信贷危机期间，至少有爱尔兰和希腊这两个欧洲国家对其顶级金融机构的债务进行了全额担保；而亚洲和欧洲的其他政府机关（如英国、法国和德国）也对其陷入困境的金融机构注入了大量现金（流动性），补充了资本。

## 银行实践 2-2 联邦存款保险公司通常如何处理银行破产

大多数银行危机是在联邦或州级监管机构的定期稽核过程中被发现的。如果稽核员发现问题严重，他们便要求危机银行的管理层和股东大会准备一份对问题的严重性进行分析的报告。事隔数周或数月之后再对该行进行一次稽核。如果很可能会破产的话，监管机构便会请稽查员对其进行破产判断。

而后，FDIC 必须选择一种破产方式，最广为使用的方式是支付存款或购买承担。当破产银行不再重新经营时，经常使用支付存款法，通常发生在无人收购危机银行并且 FDIC 认为其他银行会向公众提供便捷服务的情况下。运用支付存款方法时，FDIC 发给每个投保储户一张 250 000 美元的支票，退休金账户则达到 250 000 美元，未投保储户和其他债权人则按比例分得银行资产清算资金。此外，如果有经营业绩良好的银行愿意接管破产银行的某些资产和存款的话，则采用购买承担法。

根据购买承担法，在银行破产前，FDIC 会与有意出价购买该银行的银行联系。通常，

FDIC 更愿意寻找规模至少为破产银行两倍的银行收购方与 FDIC 协商破产银行的良性资产和不良资产的价值，分为由 FDIC 保留的资产和负债两大类，确定收购方对哪些资产和负债负责。

批准银行开业的州或联邦机构事先确定日期关闭银行，而后，银行股东和经理与 FDIC 的官员召开会议商谈有关事宜，而后与当地新闻媒体联系，宣布银行破产消息。

在指定破产日期，FDIC 清算组在某一地点集合（通常在离破产银行不远的购物中心或其他地点，以避免公众注意）。当所有成员准备就绪时（通常与关闭银行同一天），清算组进入破产银行，在门口张贴标识，标明该行已由 FDIC 接管。清算组尽快清查破产银行资产，对储户和债权人的资产加以区别。破产日一般定在周五，FDIC 清算组周末清查破产银行资产，而后，清算组可能就近租用办公室进行办公，这样，在下周一的时候，银行在新股东的控制下又可照常营业。自信贷危机爆发以来，在欧洲和亚洲，各国在陷入破产困境银行方面的合作也越来越多。

### 概念测验

3. 货币监理署的主要作用是什么？
4. FDIC 的主要工作是什么？
5. 联邦储备系统在银行业和金融系统中的关键作用是什么？
6. 什么是《格拉斯-斯蒂格尔法案》？该法案在银行业历史上为何重要？
7. 为什么联邦保险体系在 20 世纪八九十年代步入困境？目前的联邦保险体系可以被改进吗？如何改进？
8. 《信贷机会均等法案》和《社区再投资法案》是如何处理歧视问题的？

### 2.3.3 准许跨州银行业务的立法：“孩子”可以在哪里玩耍

20 世纪 90 年代，美国历史上一个备受争议的问题——银行跨州扩张问题解决了。在此之前，许多州禁止银行进入其地区并建立分支机构，有意进行跨州经营的银行不得不组建控股公司或兼并其他州的银行作为其控股公司的附属机构，但这并不是达到跨州经营目的最有效的方式，因为这导致了资本和管理成本的重复，而且，有段时期许多州甚至联邦政府禁止银行控股公司跨州兼并控制银行，但在州法律特许的情况下除外。

#### 1. 《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》(1994)

为降低多个银行的成本耗费从而使其开展跨州业务，并且为大约数百万美国人提供更为便利的服务（这些人每天都要跨越州界），参众两院于 1994 年 8 月通过了两条有关银行业的新法案。《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》于 1994 年 9 月由总统克林顿签署并生效，同时废止了

1927年《麦克法登法案》和1970年《道格拉斯修正法案》中禁止银行跨州服务的条款，其中一些最为引人注目的条款包括：

- 资本充足、管理优良的银行控股公司可以在美国各地收购银行。
- 跨州银行控股公司可以将其跨州收购的附属银行整合成其分支行机构，除非所在州禁止这种分支行业务。跨州建立的分支行营业部门从公众那里吸收存款，这些机构必须提供其所在社区足够的贷款额度<sup>①</sup>。
- 任何单个银行不得控制10%以上的美国存款，或者控制的存款超过某一州存款的30%（该州取消后一条限制的除外）。

这样，美国历史上首次从法律上授予一大批银行吸收存款和对客户进行跨州跟踪服务的权利，或许最终将会在全国提供所有的银行业务。对一些客户而言，银行业的服务便利进一步扩大，但一些产业分析家担心这些新法案将会促进一些大银行的发展，从而威胁到众多中小型银行的生存。第3章将讨论这个问题。

## 2. 银行海外扩张

即使是在《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》颁布后，美国的银行依旧面临着对分支行业务的监管，而其他大多数工业化国家通常没有对于创建分支行业务的监管壁垒，然而，包括加拿大和欧共体（EC）成员国在内的一些国家，对于在其境内的外国银行的分支行业务（如加拿大）一般都要加以限制，即使给予外国银行这种权利，这些国家也会区别对待，在为各个银行母国所承认的欧共体范围内，以欧共体成员国为背景的银行可向整个欧共体提供经营服务。

除此之外，每个欧洲银行所属国必须监管和监督其本国银行，无论它们在欧共体的业务市场是什么，一条主要的监管原则就是相互承认，由欧共体任一成员国授权成立的银行实际上可以在欧共体内任意地点开业。然而，由于欧共体各国在其银行从业方式上还有细微差别，欧洲内部（或者说，迁至全球任何一个地方）的银行和其他金融机构迁至的地方（允许银行有大量的行动自由，并且，银行扩张受限最小）如果存在这种差别，就会有一些监管机构出现。

### 2.3.4 《金融服务现代化法案》（1999）：游戏时间可以进行哪些活动

20世纪最重要的银行法规之一便是《金融服务现代化法案》，它于1999年11月由克林顿总统签署。该法案推翻了生效多年的《格拉斯-斯蒂格尔法案》和《银行控股公司法案》，新的《金融服务现代化法案》（《格雷姆-里奇-比利雷法案》《Gramm-Leach-Bliley法案》或《GLB法案》），允许运营管理良好和资本雄厚并且满足社区再投资法评级的银行公司和保险公司、证券公司进行联合。相应地，保险和证券公司被允许采取股份公司的形式控制一个或多个银行，银行也被允许销售保险，只要它遵守该州的保险规章。

《金融服务现代化法案》允许银行-保险-证券联合机构由银行、保险公司或机构和证券公

① 由于担心跨州银行进入一个州并收购其银行或分行后可能会提走该州的存款，美国国会在《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》中加入了109条款。该条款禁止银行在本州之外主要为了存款而建立或兼并支行，这同样适用于控股公司的跨州兼并，人们希望跨州兼并在本州之外吸收存款的社区进行足够的贷款。每年都会采取一些步骤以确定一个跨州银行是否遵守109条款。首先，计算一个跨州银行所进入的各州贷款-存款比，随后与进入该州内所有银行的总体贷款-存款比进行比较（零售、限制目的使用或信用卡银行除外）。监管机构检查是否跨州银行的贷款-存款比比该州所有银行的贷款-存款比的一半还低。如果属实，一个调查将会开始，决定该银行跨州支行是否“合理地满足了其服务社区的信贷需要”。如果调查发现该银行未能实现该需要，它将会受到其主要监管机构的处罚。

司组成的金融控股公司控制，每部分作为独立的公司存在，但须被同一个股份公司控制（如果联邦储备委员会允许），或者是银行下设附属公司（如果银行的主要监管机构批准的话）。

《GLB 法案》的目的是授予有条件的美国银行和其他金融机构使自己服务多样化的权利，从而减少其商业风险。比如，银行业遇到经济萧条而利润降低时，保险和证券事业或许在经历经济发展而利润升高，这样能给全部多样化的现金流动和可获益性带来更大的整体稳定。

此外，新的法案看起来好像给金融客户提供了一个前景，即一步到位的服务、从一个单一金融机构获得即使不是全部也是很多的金融服务。这种集中的金融服务会更好地为客户提供便利，减少流通费用。但一些金融专家认为，如果金融机构不断被大的金融控股公司兼并，竞争就会减弱或不复存在，在不久的将来，公众将没有选择而且要支付更多的金融服务费用。

《GLB 法案》最有争议的部分是有关客户隐私权的问题。《GLB 法案》要求金融机构公开它们和其他机构分享客户资料方面的政策。当客户开立一个账户时，金融机构必须告知其对有关客户隐私采取什么样的规定，之后至少一年通知客户一次其对于客户隐私权采用的准则。

《GLB 法案》允许同一个金融机构的联合机构互相分享公众的信息。客户不能阻止机构内部分享其私人信息，但是有权反对隐私被金融机构透露给第三团体，例如电信运营商。《GLB 法案》规定，如果客户不想让自己的个人信息被局外人知道，要书面告知金融机构。

当很多客户表现出关注他们的隐私是否得到保护的时候，大多数的金融机构却反对对共享客户信息做出限制，它们指出，分享私人数据资料，金融机构才能够更有效地策划和推出让顾客满意的服务。

此外，一些金融机构提出，如果能和其他机构分享客户资料，它们就能更好地做出决策和更有效地控制风险。例如，一个保险公司了解到一个客户的健康状况不好或者是一个粗心的驾车者且不是一个有良好信用的被保险人，该信息对同一公司组成部分的贷方在决定是否对这个客户提供新的贷款时特别有用。

### 银行实践 2-3 1999 年《金融服务现代化法案》

如果资金雄厚并得到联邦主要监管机构的同意，商业银行可以和保险公司、证券公司联合（通过控股公司或通过银行附属机构的形式）。

要很好地保护从银行购买保险的客户的权益。金融机构必须提醒客户不是存款金融服务的项目，包括保单，这些都不属于 FDIC 的保险范围，并且贷方不能将买保险作为一个要求强加在想获得贷款的客户身上。

银行、储蓄机构、信用机构、保险公司、

证券经纪人和其他金融机构在客户开户时必须通知客户他们对于客户隐私的政策，并在这之后至少一年通知客户一次，指出客户的隐私是否被联合机构或者之外的公司分享。客户有权不让隐私被非联合机构知悉。

金融机构在安装自动柜员机的时候，要公布其使用费用，以使非本机构的客户在被收费之前可以取消交易。

从金融机构以欺骗手法窃取他人的账号和私人信息是犯罪行为（处 5 年监禁的惩罚）。

### 2.3.5 《爱国者法案》和《银行保密法案》：对抗恐怖主义和反洗钱

进入 21 世纪，负面的政治运动和新闻报道震撼了金融界并引起了更多的金融服务监管。2001 年 9 月 11 日，恐怖分子劫持商用飞机撞击纽约的世贸大厦和华盛顿的五角大楼，造成了大量的人员伤亡。美国国会迅速反应并于同年秋天通过了《爱国者法案》。《爱国者法案》和修正的《银行保密法案》（于 1970 年因反洗钱而通过），要求金融机构对客户可疑的活动做出报告。

## 银行实践 2-4 银行保密和报告可疑交易

近期的反洗钱和反恐怖主义立法，特别是《银行保密法案》和美国《爱国者法案》，试图让金融机构，特别是银行、证券经纪商和投资顾问站在与非法或可疑金融活动斗争的第一线。例如，在美国，如果金融公司监测到可疑的活动，就必须通过美国财政部内部金融犯罪执行网络做出书面报告，而且，每个联邦监管的金融公司必须开发并部署一套客户身份识别系统（CIP），监测电脑软件和办公程序以确保每个机构都了解其客户是谁，并且可以发现便利恐怖主义的可疑金融活动。

一些银行已经表达了对该可疑活动报告要求的担忧。一个问题是安装电脑软件以及进行职员培训和聘请更多会计和律师监测问题客户账户活动引起的高成本（一家货币中心银行通常需要数百万美元），另一个问题集中在新规则的模糊性，例如，到底什么是“可疑活动”？银行家不是警察。由于不确定应报告什么活动以及面临的巨额罚款的威胁，许多金融机构倾向

于“过度报告”——做出大量的正常的客户数据以避免被控在其监管执行中玩忽职守（《银行保密法案》要求超过1万美元的现金交易要上报政府）。其他银行则对“偷听”客户的交易表示不自在，或者由于他们的可疑活动，引起了“寻找恶魔”的活动。

监管机构认为这些要求在当今世界是必需的，因为恐怖主义似乎随时都可能在任何地方发生。他们认为如果银行职员和其他金融咨询师过去没有受到过发现可疑金融交易的训练，必须接受应有的教育，他们坚持认为不充足的报告和不严格的法律产生的成本威胁公众和服务机构的安全。

最近，公众对政府通过窃听电话、阅读电子邮件等手段来秘密监视普通公民的做法颇有争议。反对者认为政府在监视私人会话之前应先经法院许可，否则将触犯有关隐私保护的定律。而支持者则认为，在经历“9·11”事件之后，政府的秘密窃听是有助于维护公民安全的。

《爱国者法案》的众多条款以及《银行保密法案》（修正）规定，在美经营的金融机构需要备案新开户顾客的身份或持有账户的变化。通常在最低限度内，是通过要求顾客出示驾驶执照或其他可以接受的附照片身份证明，并获得顾客的社会保障账户号码。服务提供者还被要求核对客户身份以免其是政府提供的可疑恐怖分子名单或恐怖组织的一员，如果有任何可疑的恐怖分子或客户账户的可疑活动，需要立即报告美国财政部。

近期有迹象表明，政府有意加强一些法律如《爱国者法案》和《银行保密法案》。例如，在2002年秋，西方联盟因没有按相关要求报告资金转移而被处以800万美元的罚款。在英国，也有一个类似的法律，不列颠群岛的第二大银行——苏格兰皇家银行因未对建立客户身份档案足够重视而被罚款120万美元。最近，瑞格斯国民银行（现在由美国国际集团拥有）、纽约和芝加哥的荷兰银行、波多黎各人民银行和阿拉伯银行由于没有对其一些国际客户可能的洗钱运动做出充足的报告而被罚款。

### 2.3.6 说明真相但不要夸大：《萨班斯-奥克斯利法案》（2002）

在“9·11”事件之后，金融界丑闻频曝：顶级公司（如安然）中广泛的财务报告操纵和隐瞒问题交易，商业银行和投资银行的银行家以及公共会计公司损害了数千名雇员和市场投资者的利益，使得金融业面临着失去公众信任的危险，因此国会迅速通过了《萨班斯-奥克斯利法案》（2002）。

《萨班斯-奥克斯利法案》组成了上市公司会计监管委员会以促成会计职业的更高标准并促进审计上市公司（包括银行和其他金融机构）财务报告的准确与客观公正。公布关于银行和其他公共拥有的公司财务状况虚假或误导性信息是被禁止的，而且，公司的高级管理人员要对其公司财务报告的真实性的负责。银行或其他公众拥有的贷款机构对其高管人员或董事贷款时，要和具有

相同风险的普通客户以相同的信贷条款对待。会计影响在该法颁布时就产生了。2003年10月1日开始，联邦银行机构有权禁止会计公司审计存款机构——如果这些公司曾有大意、鲁莽行为或者缺乏职业规范。

## 2.4 21世纪出现的新法律和法规：《多德-弗兰克金融改革法案》《巴塞尔协议》和世界各地的其他规则

### 2.4.1 新世纪出现的新法律和法规

21世纪的最初10年出现并执行了一系列不同的新法律法规，为金融机构减少运营成本、扩大业务收入以及更好地向客户提供服务创造了条件。

#### 1. 《公平准确信用交易法案》

2003年，通过了《公平准确信用交易法案》，其目的是应对不断出现的身份盗窃问题，即某人试图窃取他人的私人信息（如社会保障号码）以进入受害者的银行账户、信用卡或其他私有财产。美国国会责令联邦贸易委员会确保受身份盗窃的个人可以更容易地提交盗窃报告，并且要求国家信贷局帮助受害者解决该问题。个人和家庭有权每年从国家信用管理局（Experian、EquiFax和Transunion）获得至少一次的免费信用报告，以确认自己是否成为该形式欺诈的牺牲品。许多金融机构认为该新法案有助于减少它们的成本，包括由于身份盗窃案引起的客户赔偿。

#### 2. 《21世纪支票清算法案》（Check 21）

随后这些年《21世纪支票清算法案》的生效，银行不必再将纸质支票从一国运到另一国了——一个成本高昂且有风险的过程。《21世纪支票清算法案》允许核对账户服务提供者以客户书写的“替代支票”来代替原支票，替代支票应该包括原支票正反面的复印版。替代支票的电子转移成本仅仅是原核对系统的几分之一。因此《21世纪支票清算法案》加快了从书写和处理纸质支票向电子支付系统的转变。

#### 3. 《新破产法案》

2005年，在银行业的积极游说下，国会终于成功通过了《2005年禁止滥用破产和消费者保护法》，使美国破产法更为严格。新法将会使更高收入的借款者承受成本更高的破产，更多的破产将会被至少要求偿还其个人财产的一部分。支持该法的银行认为，该法将会降低普通客户的借款成本并鼓励个人和企业更加小心地使用他们的贷款。

#### 4. 《联邦存款保险改革法案》

随2005年《联邦存款保险改革法案》的通过，美国国会扩展了保护个人退休储蓄存款的安全网，允许联邦监管机构定期根据通货膨胀调整保险费，并且使所有联邦监管的银行和储蓄机构保险费进入同一保险基金，并保持其稳定。

#### 5. 2008年的救助议案和新监管规则提议

始于2007年的住宅抵押市场和金融系统的动荡和损失，引起了对抵押贷款方和经纪商、信贷评级机构和其他主要金融机构都适用的新规则提议的热论。由总统金融市场工作组提出的综合性新规则也在其中，该提议的一部分在2008年全球信贷危机时通过的紧急经济稳定法案中以法律的形式得到了认可。这一救助议案允许美国财政部购买达7000亿美元的“不良”资产（如问题

抵押贷款和消费者贷款)，允许 FDIC 对个人的存款保险保护暂时提升至每人 25 万美元，同时允许政府为提升贷款机构和市场的公信力而向银行和其他合格贷款者注入追加资本。

## 6. 2009 年的《信用卡法案》和大量信息披露

在美国 20 世纪的严重衰退中，美国国会在公众担心经济健康和失业问题时，开始了存在长期诟病的信用卡业务。在过去，银行和信用卡发行商总是避免完全和及时披露信用卡信息（包括利率、服务费、罚金和滞纳金等与信用还款计划有关的内容）。许多信用卡公司反复寻找机会最小化信息披露，提高利率、费用和延期告知消费者支付。

2009 年的《信用卡法案》（《信息披露法案》）对信用卡利率和其他条目变更做出严格规定，要求信用卡发行商在条目变更前至少 45 天书面通知消费者。费用必须阐述清楚，避免重复收费。消费者须被告知如果依限支付最低还款额时，他们需要支付的利率和清偿期限。信用卡发行商需要在网站上披露合同条款，给予消费者足够的信息披露以便于其在购物时进行衡量。

## 7. 《多德 - 弗兰克金融改革法案》：从放松监管转回加强监管

在金融市场上，金融监管忽冷忽热，政府有时加强监管，有时放松监管。这种模式类似于匀速运动的钟摆从一侧到另一侧，取决于出现的问题和公众的态度。

比如，20 世纪 30 年代的大萧条导致许多金融和非金融机构倒闭，导致大量监管条例颁布以应对危机。第二次世界大战之后，尤其是 20 世纪八九十年代，对一些新产品和新业务放松监管，包括一些复杂的金融机构跨越国界，走向世界。这个摆钟继 20 世纪 30 年代后，当经济出现大萧条时，在 21 世纪再次由放松监管回到加强监管。

结果导致新的联邦法案的出台来减少金融系统性风险，该法案就是 2009 年颁布的《多德 - 弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》，以两名主要发起人命名，也就是熟知的《多德 - 弗兰克金融改革法案》。

新的法案允许联邦监管机构在必要时精简和拆分有问题的金融机构，禁止出现“大而不倒”的情况，来防止用公共支出保护和营救某些金融机构，成立了新的联邦机构来保护消费者免受滥用的金融服务，避免出现导致金融系统损毁的系统性风险，要求金融机构保证足够的资本和流动性，暂时提高联邦存款保险限额，合并银行和储蓄机构的监管机构，加强衍生市场的监管，增加美国证监会法规制定来监管对冲基金和其他证券公司，开始监管保险业和信用评级业，通过金融机构保护机构提高信息的流动性，鼓励在消费者借贷上有更高的公平性和开放性以及提升部分消费者的理财素养。

新的法案引起了巨大的争议。反对者指出这项复杂的法案厚达 2 000 页，严重依赖于监管者的判断而不是市场，而且国会很少提出明确的指导方针来应对大量监管规则带来的后果。同时需要大量的学术研究和设立大量联邦部门、机构，但是一些机构缺乏指引。支持者认为这个法案是 20 世纪 30 年代《格拉斯 - 斯蒂格尔法案》的修正，而且认为其对未来应对全球金融市场的系统性风险有效。

### 银行实践 2-5 大规模的金融改革：2010 年《多德 - 弗兰克金融改革法案》

2010 年夏，美国总统巴拉克·奥巴马签署了《多德 - 弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》，以两名主要发起人（康涅狄格州的 Senator Christopher Dodd 和纽约的 Barney Frank）命名，

也就是熟知的《多德 - 弗兰克金融改革法案》（FINREG）。这部法案是自大萧条出现的 1933 年和 1935 年《银行法》后的一部最为彻底的金融改革法案。它关注金融机构的破产风险，提升

金融服务的信息透明性，加强对主要金融机构的监管，重塑消费者信心。

《多德-弗兰克金融改革法案》的主要条款如下。

- 设立新的程序来分拆陷入严重困境的大型金融服务机构（银行与非银行），这与联邦存款保险公司数年来对经营失败银行的处理类似。
- 消除“大而不倒”的信条，从今以后即使是大型金融机构，没有政府、中央银行和纳税人的经济支援还是会倒闭的。
- 成立由金融监管机构领导组成、财政部长主持的金融稳定监督委员会，采取措施来应对遍及全球金融市场的系统性风险，减少金融部门的风险敞口。
- 制定完善银行资本充足率和流动性的衡量方法和规章，使存款机构可以更好地应对各种风险。
- 通过联邦存款保险公司增加存款保险限额（从100 000美元到250 000美元）来增强公众对银行和存款机构存款安全的信心。
- 把储蓄机构监理署合并到货币监理署，这样联邦存款保险公司、货币监理署、联邦储备

局可以更好地监管存款机构。

通过证券交易委员会、商品期货交易委员会、票据交换所和公开交易所的交易来追踪这些复杂的工具，提升衍生交易（如信用违约互换和抵押支持证券）的透明性和监管。

- 证券交易会加强对大量证券公司，包括对冲基金、私募股权基金和投资顾问在利率上的监管。
- 通过联邦保险办公室加强对保险行业的详细审查，提高之前只被州进行监管的行业的监管质量。
- 通过新的信用评级办公室加强对信用评级机构的监管，检查信用评级过程的质量和准确性，使那些被评定信用等级的人的鲁莽行为损害的机构更容易起诉。
- 加强对消费者借贷行为的监管，尤其是在买房和房屋装修上的贷款，致力于减少贷款资产止赎，鼓励自有房屋，支持房屋出租咨询业务，教育公众考虑房屋融资的必要性。
- 在联邦储备委员会内设立消费者金融保护局，但独立于联储来提升借贷的公平性和部分公众的理财素养。

## 2.4.2 新世纪监管的新策略

正如我们在前面看到的，20世纪60~90年代，政府对金融部门的监管，对地理和服务扩张的限制明显放松和减少，允许被监管的金融机构更有效地竞争，并根据变换的市场形势快速做出反应。

例如，1980年美国国会通过了《存款机构放松监管和货币控制法案》（DIDMCA），把联邦政府对银行和其他存款机构存款的最高利率限制取消了，并允许个人和非营利机构对其支票存款接受这些利率。1982年，《甘恩-圣哲曼存款机构法案》使得银行和储蓄机构在其提供的服务上更加类似并且允许存款机构提供可变利率货币市场存款账户，以使它们可以与货币市场共同基金进行直接竞争。1989年，《金融机构改革-复兴-强制法案》允许银行控股公司兼并储蓄机构，并且如果需要的话可以将其转变成支行。

### 1. 用资本进行监管

随着新世纪的开始，政府将资本作为监管的重点，政府监管领域的重点发生了变化，特别地，对于地域和服务的监管不再是主要的，对资本和风险的监管更加突出。政府监管部门越来越多地对银行与其竞争者所持有的资本（特别是其股东的资金）是否能够防范巨大而且无法预测的风险表示担忧。美国各银行的资本要求基于1991年通过的《联邦存款保险公司修正案》《巴塞尔协议I》《巴塞尔协议II》《巴塞尔协议III》，四者是1988年美国和其他12个来自亚洲和欧洲的重要国家确立的，是全球所有主要银行都应遵从的资本规则。

## 2. 监管警示器：市场数据

监管机构开始更多地把市场数据作为单个金融机构经营好坏的指示器。例如，如果一家银行的股价下跌或者其优先债务工具的利息成本上升，这可能是该银行承受更大风险的信号，需要监管机构的密切注意。

## 3. 金融服务机构监管公开信息披露的角色

新世纪也带来了监管机构对公开信息披露的兴趣，例如，我们是否能找到一个更好的方式，向公众安全地提供更多的关于金融服务价格和费用的信息以及金融机构对客户私人信息的保密程度如何，是好是坏。我们是否能够找到一种方法，披露金融机构真正的财务信息和风险，而不会造成公众的误解和恐慌？监管机构希望更多的信息披露会促进金融机构更加激烈的竞争、减少风险并且帮助客户在购买和使用金融工具时做出更好的决策。

## 4. 待解决的监管问题

不幸的是，尽管朝着新的监管目标取得了许多进展，但是许多主要的监管问题仍没有解决，例如：

- 我们应该怎样才能建立监管机构的安全网来保护小额存款者不受损失，仅仅依靠通常的政府发起的存款保险吗？安全网是否鼓励金融机构承担更大的风险？我们如何在风险和存款安全之间取得平衡，使得银行系统的存款保持增长，能够满足公众贷款之需，特别是在信贷危机之后。
- 我们如何确保一家垄断金融机构（包括银行）不掏空银行来支持其他业务，并造成该银行破产，最后却让政府支付客户存款？
- 随着金融机构越来越大，越来越复杂，我们如何确保政府监管机构有效地监管这些复杂的机构正在进行的业务？我们可以较好地训练监管人员以使他们适应新的金融市场环境吗？
- 功能性监管（该监管模式下，综合的金融机构拥有的每个不同的业务被不同专门的政府机构监管）是否有效？例如，一个属于某一综合金融机构的投资银行可能受证券交易委员会的监管，然而该机构拥有的商业银行可能受到货币监理署的监管。如果这些监管机构意见不同该怎么办？它们能为公众利益而有效合作吗？
- 随着金融服务业的兼并与集中，造就了更少但却更大的金融机构，更少的监管机构可行吗？我们可以简化目前的监管机构并且带来更高的效率吗？
- 将银行和商业结合又如何？工业公司可以自由兼并或建立金融机构或者反之亦然？例如，银行是否可以既销售汽车、卡车同时又销售存款和信用卡？这是否会导致不公平竞争？是否使得银行破产风险加大？监管机构是否可以监管这些与金融机构联合的工业公司以保护金融机构？
- 金融机构遍及全球各地，哪个国家或哪些国家应该监管它们的活动？当国家之间对金融服务监管产生分歧又会发生什么？如果一个国家的监管机构效率低下怎么办？谁应该承担懈怠的责任？国家之间是否应该像保护它们领土那样合作进行金融服务监管？
- 最后，始于2007年的全球信贷危机之后，我们如何制定合适和有效的监管规则，使之能充分保护金融服务消费者免受欺骗和隐瞒，保证信贷的充分供应以支持就业和经济，提供充足的流动性以使支付系统即使在危机中也能顺利而有效地运行，并使金融交易更透明以使借贷双方均可明晰自己的目的和面临的风险？

一个初步的答案体现在2010年的《多德-弗兰克金融改革法案》的文本中，但如果我们要

减少金融系统的不确定性，学会保护公众利益仍要解决很多问题。

上述所有问题代表了公共政策中棘手的问题，监管机构必须在这个充满挑战和全球扩张的新世纪中找到答案。

## 银行实践 2-6 银行业和商业：21 世纪的热点监管问题之一

金融服务市场的许多观察家认为，21 世纪主要的监管问题将集中于银行和商业——将来，银行和非金融工业公司在多大程度可以进入彼此的领域？在对储户存款充分保护的情况下，金融和非金融机构在多大程度上可以互相持有股权？

现在存在于金融和非金融机构间的壁垒看起来似乎坚不可摧，因而阻止了它们相互联合。这些法律和监管壁垒包括《银行控股公司法》和《国民银行法案》，它们规定了银行能做什么、不能做什么。一些银行总是能够寻找到聪明的方式绕过壁垒，《联邦储备法案》第 23 条限制同一公司拥有的银行和非银行公司的交易以此防止银行被非银行附属机构拖累。例如，银行和附属公司的交易不能超过银行资本的 10% 或者对其所有非银行附属公司交易最高不超过银行资本的 20%。尽管有如此严格的法律，但现存禁止银行与商业或工业公司联合的法律与监管壁垒仍被冲击出了许多漏洞。例如，在《银行控股公司法》（1970 年被修订）通过之前，控制一个银行的公司可以购买或开始任何其他业务，然而，在该法案通过之后，银行被一些例外条款限制在金融服务业内。

其中之一的例外条款是非银行路径——商业公司可以购买一家银行，然后分离其支票账户或商业贷款业务，将其作为一个出售更广泛业务的较少监管的通道。美国国会在 1987 年修

补了这个漏洞（除了那些已经逃脱的“非银行”银行之外）。另一个例外条款是关于储蓄机构的，它能够通过拥有一家公司兼并一个储蓄机构然后开展其他业务进入商业部门。1999 年《金融服务现代化法案》制止了这些单元机构的诡计。

21 世纪到来以后，将银行业和商业分离开的壁垒仍有一条裂缝，即工业贷款公司（ILC）。这些各州授权成立的存款和贷款公司通常和工业公司联合，并可能会对购买其母公司产品提供信贷融资。工业贷款公司通过销售非核对存款筹集资金，然后可以申请联邦存款保险公司保险。这些公司主要集中在加州和犹他州，目前在金融部门扮演着一个微不足道的角色，尽管如此，它们却持有将近 1 400 亿美元的资产，而总的银行资产为 8 万多亿美元。

近来促使银行与非银行机构分离有更多约束的《多德-弗兰克金融改革法案》颁布了。这些非银行机构包括对冲基金、私募股权基金和风险投资公司，新的法律是为了把华尔街的交易行为与传统的银行服务相分离。银行和商业问题仍是一个热点，因为创造性的金融头脑通常是在寻找（而且通常可以找到）聪明的方式进入新领域，尽管有监管壁垒存在。关于这个问题精彩的描述可以参考论文：John R. Walter, “Banking and Commerce: Tear Down This Wall?” *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, 89 no. 2 (Spring 2003), pp. 7-31。

## 银行实践 2-7 美国现代银行法规史大事记

1863~1864 年，《国民银行法案》（The National Bank Act）授予美国政府以特许和监管国民银行的权利，以扩大对国民的货币供应，以及与州特许银行竞争。

1913 年，《联邦储备法案》（Federal Reserve Act）在 10 月颁布。该法律设立的联邦储备系统

完善了国家支付机制、对银行的监管以及推出了提供货币和贷款的法规。

1933 年，《格拉斯-斯蒂格尔法案》[Glass-Steagall (Banking) Act] 创立了美国联邦保险公司（FDIC），该公司作为一个临时的政府代理处，对利率设定了最高限额以降低银行成本。同

时这一法案将商业银行和投资银行业务两者的所有权分离。

1934年,《证券交易法案》(The Securities and Exchange Act)要求银行公开更多的所售证券的信息,并且要求建立保证金,从而禁止公众从银行或其他借款人借得过多的资金来买卖股票和其他证券。同时这部法案创建了证券交易委员会,以防止证券市场上出现欺骗性的虚假信息。

1935年一部新的《银行业法案》扩大了美联储的主要管理机构联储委员会的权利,延长其条款的期限。这部法案还建立了联邦公开市场委员会作为联储主要的货币政策制定者,并确立美国联邦保险公司为永久性的政府机构。

1956年,《银行控股公司法》(Bank Holding Company Act)要求控股公司控制两个或两个以上在联储董事会注册的银行,也可以找寻控制新的银行,但随后的几年里,控股公司只有在银行所在州同意的情况下,才能够跨州控制银行。

1960年,《银行业兼并法案》(The Bank Merger Act)要求联邦银行业机构同意任何涉及受联邦监督的银行的合并事宜。在后来的修正案中,要求银行的合并和收购符合反托拉斯法案。

1970年,《银行控股公司法》(Bank Holding Company Act)修正以后,那些在联储董事会注册的单个银行控股公司也包括在内,然后审核其是否符合美联储的检查。那些可能由银行控股公司提供的允许进行的非银行服务已扩展到所有美联储认为的“与银行业相关”的服务。

1977年,《社区再投资法案》(Community Reinvestment Act, CRA)颁布,禁止银行歧视一定的领域,禁止只对某些特定的社区进行宣传 and 提供服务。

1978年,《国际银行业法案》(International Banking Act)要求美国境内的外国银行必须遵守联邦条规,并且要求存款保险金包括外国银行在美国境内的销售零售存款。

1980年,联邦监管对存款利息利率的放松是以存在将近半个世纪之久存款利率最高限额

逐渐升高开始的,并且根据《存款机构放松监管与货币控制法案》(Depository Institution De-regulation and Monetary Control Act)规定,所有同意合法准备金要求的存储机构可以提供可查的、非个人时间的存款。在全国范围内,无论是对于家庭还是对于非营利性机构,可转让支付命令账户(计息的支票账户)都已经合法化了。

1982年,《甘恩-圣哲曼存款机构法案》(Garn-St German Depository Institutions Act)加速了银行存款利率利息的联邦监管。银行和其他存款机构可能会提供带有货币市场共有基金共享账户的竞争性存款,与此同时借贷机构也获得与银行竞争的权利。

1987年,《银行业平等竞争法案》(Competitive Equality in Banking Act)通过,批准创立了一些不办理银行业务的银行,并与商业银行和存款银行竞争,同时也允许一些银行的合并跨越州界,要求公众对储蓄账户政策有更多的知情权。同样在1987年,联储董事会规定,在不超出出售合作证券所得的保证金限制条件下,控股公司可以发行订购补贴的证券。

1988年,《巴塞尔协议》(The Basel Agreement)针对一些主要的发达国家的银行,设定了普遍最低银行资本要求。

1989年,《金融机构改革-复兴-强制法案》(The Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act, FIRREA)颁布,其目的是解决S&L破产问题,同时建立了存款机构存款保险基金(SAIF),由FDIC统一管理。另外FIRREA在美国时政部内部建立了美国储蓄机构财政监督局(Office of Thrift Supervision)来管理财政机构,并且允许银行加入联邦家庭贷款银行体系。几乎在同时,联储董事会加强了银行对银行证券认购活动的限制。

1991年,《联邦存款保险公司修正法案》(The FDIC Improvement Act)根据银行风险敞口水平,为存款保险设立了费用,并赋予FDIC借入和聚集资金的权利,同时颁布了《城市储蓄法》(Truth in Savings Act),使公众对出售其存款账户的相关条款和费用知道得更清楚。

1994年,随着《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》(The Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act)的颁布,跨州的全服务银行也被允许运营。只要银行具备适当的利息转为的本金数并且管理得当,就可以并购任何一个州的银行并跨越州界设立分支行,除非在1997年以前,一些州选择不参加建立跨州分支机构,当时蒙大拿州和得克萨斯州就不参加建立,但是到了1999年,得克萨斯州改变了先前的立场,允许州际银行的分支机构活动。在不违反集中制和州立法规的条件下符合CRA的标准,具备适当的利息转为的本金数并且管理得当的银行可以进行跨州合并。

1999年,《金融服务现代化法案》取消了《格拉斯-斯蒂格尔法案》和《银行控股公司法》的重要部分,即禁止银行认购私人发行的证券,禁止银行作为保险者或代理机构。银行可以设立证券和保险补助金,而银行控股公司可以设立商业性的银行业务、保险、证券和商业银行机构,同时还可以投资和发展房地产、从事其他“赠送”活动等,但只有在联储董事会同意的情况下保险和证券公司才能购并银行以及其他金融控股公司。金融机构必须保护顾客的隐私,顾客私人信息不得被披露给其他方,但是同一公司的金融服务单位可以知道这些数据。

2000年,随着欧洲和外国银行获得更多跨国交易的自由,欧洲货币联盟和中央银行体系在西欧得到扩张。作为一个新的中央银行,欧洲中央银行已在欧洲制定了新的货币和信贷政策,以作为一个整体抵抗通货膨胀。欧盟正朝向一个单一货币体系迈进,即欧元。

2001年,《爱国者法案》要求金融机构收集并与政府机构分享客户身份信息,同时向财政

部报告客户账户的可疑活动。2002年,《萨班斯-奥克斯利法案》要求公众拥有的公司加强内部和外部审计规范并禁止公众拥有的公司公布关于其财务状况或经营的虚假和误导性信息。《公平准确信用交易法案》(FACT)使得身份盗窃的受害者可以更容易地提交欺诈警示支票图像(替代支票)速度更快、成本更低,不必再运输纸质支票。

2005,《禁止滥用破产和消费者保护法》要求困境中的企业和家庭借款者至少支付他们贷款中的一部分。

2005年,《联邦存款保险公司改革法案》对合格退休金账户的存款保险金额由10万美元提升至25万美元,授权联邦存款保险公司定期根据通货膨胀提高保险费,并且将银行和储蓄保险基金合并为单独的存款保险基金(DIF)。

2006年,《2006金融服务监管缓解法案》放松了对存款机构的监管,增加了这些机构可选的服务项目,并且授权美联储在必要时可以支付利息给存款机构的法定储备金。

2008年,《紧急经济稳定法案》开辟了“不良资产”(主要是住宅抵押贷款和消费者贷款)紧急出售的道路,为的是解放全球信贷市场和降低长期衰退的可能性。另外,FDIC的存款保险金额暂时从10万美元提升至25万美元,并将持续到2009年年底;同时,允许美国财政部对银行增加资本以提升其贷款能力。

2010年,《多德-弗兰克金融改革法案》逐渐消除“大而不倒”的信条,允许主要金融机构在没有政府和纳税人的帮助下倒闭,成立金融监督委员会来抑制系统性风险,成立消费者金融保护局来提升金融决策力,为合格的存款账户提高存款保险限额。

## 概念测验

9. FDIC是怎样处理银行破产的?
10. 美国银行的州际经营权发生了哪些变化?
11. 银行业破产的增多会怎样影响最近银行业的法规?
12. 《金融服务现代化法案》为银行业的立法带来了哪些变化?为什么会有这些变化?

13. 目前需要解决哪些新的条规性问题才能使州际银行业成为可能，使得证券和保险服务可以并入银行业？
14. 我们在使用金融服务用户的信息时为什么必须关注隐私问题？如果禁止共享非公共的信息，金融系统是否可以有效运行？在你看来，谁可以使用私有信息时应如何处理？
15. 为什么《爱国者法案》和《萨班斯-奥克斯利法案》在美国得以通过？这些新法律及相关监管将会对金融机构产生哪些影响？
16. 解释说明《公平准确信用交易法案》《20世纪支票清算法案》《禁止滥用破产和消费者保护法案》（2005）和《联邦存款保险公司改革法案》对金融机构的收入和成本以及它们向顾客提供的服务可能带来的影响。
17. 《多德-弗兰克金融改革法案》是如何减少金融系统的系统性风险，提升公平贷款，保护消费者，把银行与非银行机构相分离，从而重塑公众信心的？

## 2.5 对与银行竞争的非银行金融机构的监管

### 2.5.1 对储蓄业的监管

商业银行几乎位列政府监管业务名单之首，其他一些金融机构（尤其是信用合作社、储蓄联盟和储蓄银行、货币基金）也不例外。这些所谓的储蓄机构吸引了公众储蓄中的很大一部分，并且其消费（家庭）信贷的市场份额也在不断增长。这样，尽管属于私人拥有，但储蓄机构仍被看作是“和公众利益密切相关的”，因此，储蓄机构通常面临着严密监督和管理。

#### 1. 信用合作社

该非营利性个人组织接受存款、分享支票存款以及提供贷款，仅仅针对其内部成员。联邦和州政府法规对成为一个信用合作社成员的条件做出了规定：必须和其他信用合作社成员有共同的“利益关系”（比如为同一雇主工作）。信用合作社存款应当符合联邦存款保险公司10万美元保费的要求（2009年这一数额暂时增加到25万美元），尽管保费来自国家信用合作社保险基金（NCUSIF）。在20世纪30年代《联邦信用合作社法案》规定由联邦和州政府批准成立合格的信用合作社。联邦信用合作社受国家信用合作社管理委员会的监管和审查。为了保护其成员，信用合作社业务的许多方面受到了严密的监管，包括其可以提供的服务以及如何分配资金。对成员授予贷款的风险要和大量投资于政府债券、存款保险和其他短期货币市场工具的风险平衡。最近一些信用合作社依据较为宽松的规则转变为了股权存款机构，以吸引新资本和更为灵活地租赁和投资。

#### 2. 储蓄协会

该存款机构包括州和联邦存款和贷款协会以及联邦储蓄银行，其目的是为了鼓励家庭储蓄并为其购买新住房提供融资。20世纪80年代政府放松监管使得一些模仿由商业银行提供的新消费服务的机构大量出现，而且，储蓄协会像银行一样，为了保护公众存款而面临众多监管机构的监管。州政府授权的储蓄协会由州政府或委员会监管或审查，联邦授权的储蓄贷款机构和储蓄银行由储蓄机构监管办公室（美国财政部的一部分）进行监管。《多德-弗兰克金融改革法案》于2010年通过，储蓄机构监理局和货币监理局合并，这样存款机构和国民银行在联邦水平上就有了同样的管理机构。

近几十年来，储蓄机构都被储蓄性金融机构协会保险基金保护，银行都被银行业保险基金保

护。银行保险和储蓄保险都由联邦保险公司管理，两者不同的保险费一直都引起争论。然而，2005年两家保险基金合并为一家最终覆盖银行与储蓄的存款保险基金。20世纪80年代定期存款保险金额（如银行的）为10万美元，到2005年暂时提升为25万美元。调整存款保险是为了赶上通胀，提升公众信心，提高存款作为投资的竞争力。

### 3. 货币市场基金

尽管许多金融机构认为政府监管繁杂累赘、成本高昂，而货币市场基金则将自身存在归功于联邦政府对银行和储蓄机构给予存款利息支付的限制。证券经纪和交易商发现了一种从存款机构吸引短期存款并将其投资于高收益、低风险的货币市场证券的方式。投资资产必须以美元为主，到期日不得超过397天，并且美元资产的到期日不超过90天。信贷危机之后，美国财政部向货币市场基金投入了联邦保险，以平复公众的忧虑，并且在证券交易委员会（SEC）的监管下保持货币基金每股价格固定为1美元。

## 2.5.2 对其他非银行金融机构的监管

### 1. 人寿和财产/灾害保险公司

这些为个人和财产提供风险保护的保险销售者是几乎完全由州进行监管的几个金融机构之一。州保险委员会通常规定向公众销售保险的类型及政策，为了保护保险单持有者的利益而规定公众支付的最大保险费率、认证保险机构、检查保险机构的投资、授权新公司以及为破产公司提供流动性。

最近，联邦政府似乎更多参与了保险公司的监管。例如，当这些公司向公众销售资产或债务证券的时候，需要证券及交易委员会的许可——随着许多互助保险公司（这些公司被它们的保险单持有者拥有）转变为股份制公司，这种情况越来越多。类似地，当保险公司组成金融控股公司并兼并银行和其他受联邦监管的金融公司时，它们就可能处于联邦储备系统的监管之下。

最后，根据《多德-弗兰克金融改革法案》，建立新的联邦保险办公室（FIO）以帮助减少系统风险以及阻止破坏性的保险损失。这些系统风险通常是由大型保险公司（例如AIG）所从事的创新性和高风险性活动引起的。

### 2. 财务公司

这些公司和消费者贷款人已经被联邦政府监管多达几十年，州委员会特别关注其从个人或家庭借款。尽管州政府的监管力度在各州有所差别，但是大多数州的监管集中在以下几个方面：向公众提供的贷款协议的内容和类型、贷款利率的规定（一些州规定了利率最高限制）以及当借款人无法还款时收回贷款的措施。最近，由于监管程度低导致一些小贷款公司大量出现（比如，付薪日贷款和现金支票公司），这些公司通常提供短期小额现金贷款，其收取的贷款利息率和其他金融机构相比通常是最高的。

2010年的《多德-弗兰克金融改革法案》对小额贷款产生了重要影响，限制小额贷款未来成长以及导致许多机构倒闭。在一些州，小额贷款利率由300%~400%降为30%~40%。这个行业的未来充满不确定性，政府监管也许会使经济利益为导向的行业成功或失败。

### 3. 共同基金

自从1933年“大萧条”许多共同基金破产以来，这些将股份投资于生息资产（特别是股票、债券和资产支持证券）的公司就受到了联邦和州政府严密的监管。美国证券交易委员会要求这些

公司在该委员会注册、定期提供财务报告，并向投资者提供相关说明书，披露其财务状况、近期表现以及每个基金的管理目标。最近证券交易委员会与联邦存款保险公司进行了密切合作，并向公众警示，如果这些基金背后没有联邦存款保险公司会是什么后果，同时证券交易委员会也与联邦储备进行合作。

#### 4. 证券经纪和交易商

一系列联邦和州政府监管适用于这些金融工具的交易者，它们购买销售证券、承销新证券的发行并给公司和政府提供财务建议。几十年来，证券经纪和交易一直在大公司客户方面对银行提出了巨大的挑战，但是1999年《金融服务现代化法案》放松监管鼓励了银行进行还击并获得了证券交易和承销的部分市场。其主要监管机构是证券交易委员会，它要求这些公司定期提供财务报告、限制负债数量并调查内部交易准则。最近一些公司的丑闻使得证券交易委员会更加严密地审查这些公司向其客户提供投资建议的准确性和客观性。

#### 5. 对冲基金

金融机构受监管最少的当属对冲基金私募股权基金和风险投资公司，即主要吸引富裕的投资者融资并允诺超额收益率的投资合作关系。这些私人投资资本池也不受政府管制。几乎任何人都可以发起这样一种公司，尽管缺少保险和经营规则意味着在资金运作陷入窘境时通常很难吸引新资本注入或者维持原有资金。尽管对冲基金几乎面临零监管，但美国证券交易委员会仍会对其在小投资者可进入的公开市场销售证券而向公众提供信息进行广泛的监督。对该行业的监管实质上还是很少的，一方面因为它还是相对比较新的行业，另一方面是它一般不向小投资者筹集资金，而我们通常认为小投资者才是需要得到额外保护的对象。为安全起见，2010年的《多德-弗兰克金融改革法案》提倡商业银行与私人投资的更大分离。

### 2.5.3 对金融机构的监管真的有必要吗

目前，对有关商业银行及其金融服务竞争者的现存法规是否真正必要的讨论甚嚣尘上。正如乔治·本斯顿指出的那样：“现在我们应该认识到金融机构只是具有一些需要监管的特点的企业。”他认为金融机构受到的监管不应该与其他无税收补贴或特权公司有差别。

原因在哪里？本斯顿解释说，银行业监管的历史〔向作为供给货币垄断的银行征收赋税、防治权力集中、保持银行的支付能力从而减弱银行破产对经济的影响、追求社会目标（如提供银行服务，帮助家庭获得住房，防止歧视及不公平交易）〕已经不适合目前的情况，而且这些法规并不是没有副作用，它们引起的实际成本使货币使用者税收增加，生产效率低，竞争弱化。

总之，全球金融服务业将从那些严重束缚的条规中解脱出来是大势所趋。然而，2007年爆发的全球金融危机显示了金融机构破产的不利影响以及健全信贷市场对全球经济稳健的重要性。此次金融机构和市场的失败将带来关于监管的更彻底的评审，而关于自由竞争带来收益与监管需求之间的争论也将持续下去。

#### 银行实践 2-8 网络银行的规则

像其他金融服务活动一样，通过网络、自动柜员机（ATM）或其他形式的电子银行销售金融服务要遵守一系列联邦和州政府的法规。为了获得提供网上金融服务的许可，相关金融

机构必须寻求其主要监管机构的许可（例如，受货币监理署监管的国民银行和受州银行委员会监管的州许可银行）。相关机构必须确保客户资金的安全及机构信誉不受到威胁。

在发展和提供网站及其他电子产品方面，银行允许与其他非银行机构合作，但是，必须清楚地告知公众提供的产品哪部分来自银行，哪部分来自非银行公司。对于各自的服务，客户必须与提供服务的公司签订一份合同，以确定当由于其粗心将客户账号或确认码泄露给其

他人时所负的责任。

将来一个令人期待的方面是，对可以使用的电子技术类型做了较少的限制。监管机构似乎更加关注保护客户和服务提供机构而不是为新技术的发展做出限制和减慢金融服务创新的步伐。

## 2.6 中央银行体系对银行及其他金融机构决策和政策的影响

正如我们在本章中所看到的，法律和政府监管对金融机构的行为、组织和业绩产生了巨大的影响，但是还有一个政府机构通过货币和信贷政策对金融机构的行为和业绩也产生了巨大的影响，这个机构就是中央银行，包括美国的中央银行——联邦储备系统。和世界上大多数中央银行一样，美联储对金融机构的影响比其他任何机构、公众或个人对其收入、成本产生的影响都大。

央行的基本任务是实施**货币政策**（monetary policy），既确保银行业和金融体系运作良好，又要确保该体系创造的货币和信用能促进国家经济目标的实现。通过控制货币和信贷的增长，美联储及其他国家中央银行尽力确保其经济以适当的速度增长，尽量降低失业率、抑制通货膨胀。不幸的是，中央银行的这些目标并不是总能实现，例如在2007年爆发的信贷危机所表现的。

在美国，由于美联储不需要政府融资，因此在实现这些目标时相对自由。美联储通过销售服务、买卖证券筹集资金，并（在增加少量资本及向持有美联储股票会员银行支付红利后）将大部分收入交给财政部。

欧盟也有自己的中央银行，即**欧洲中央银行**（European Central Bank, ECB），它独立于政府，在抑制通货膨胀时具有很大自主权。相比而言，日本的**日本银行**（Bank of Japan）、中国的**中国人民银行**（People's Bank of China）以及其他亚洲国家的中央银行受到政府较多的控制，其中有些国家近些年正在经历着高通胀、币值剧烈波动和其他重要的经济问题。虽然仍处于激烈的争论中，但近年来的研究（如伯拉德和威尔士）表明，越独立的中央银行就越能更好地实现国家的长期经济目标，特别是在抑制通货膨胀方面。

### 2.6.1 美国联邦储备系统的组织结构

美联储以及许多其他中央银行为实现以上目标，逐渐演变成为一个庞大而复杂的类政府机构，它设有多个部门，身兼数职。例如，美联储体系的权力中心和决策中心是位于华盛顿哥伦比亚特区的**联储委员会**（Board of Governors）。在法律上，委员会由7名成员组成，委员由总统提名并通过议会确认，委员任期不超过14年。委员会主席和副主席由总统从这7名委员中选出，任期4年（但是候选人有可能发生变化）。

委员会管理和监督12个区储备银行及其分支机构的活动，规定银行及其他存款机构的准备金比率，批准12家储备银行收取的贴现利率，制定影响利率、货币和银行信贷增长的公开市场政策。

**联邦公开市场委员会**（Federal Open Market Committee, FOMC）的大部分投票委员由联储董事会成员担任，其他的投票委员由12个联储银行行长中的5人担任，每人担任决策委员的期限是1年（除了纽约联储银行的行长，因为他是常任决策委员）。FOMC的具体任务是制定指

导公开市场操作（open market operations, OMO）的决策，即由联邦银行买卖证券，它必须了解联储影响经济及银行体系的所有政策和行为。

联储体系分为 12 个区，每个区域设立一个**联邦储备银行**（Federal Reserve Bank）监督会员银行，同时也为它们服务。联邦储备银行向本区域存款机构提供的主要业务有：在银行和其他存款机构之间电汇资金；确保银行及其顾客持有的证券的安全；发行美国财政部和其他联邦机构的新证券；由每个联邦银行的“贴现窗口”向银行及其存款机构发放短期贷款；保持和供给货币；清算和托收流动的支票和其他现金款项；向金融机构及公众发布影响其利益变化的信息。

货币监理署授权成立的所有银行（国民银行）及那些愿意接受联储监督和监管的银行被称为**会员银行**（member banks）。会员银行必须在联邦银行区域内买卖股票（占其支付资本和盈余的 6%），并且接受美联储工作人员的综合检查。作为联储系统的会员银行几乎没有特权，因为联储向会员银行提供的服务与提供给在联储存放准备金存款的其他存款机构的服务相同，但是，许多银行经理相信，一旦归属于这一体系，它们将得到一定的特权和安全保证，这样银行就能够吸引到更多的存款。

## 银行实践 2-9 欧洲中央银行 VS. 美联储

1999 年 1 月，欧盟 11 个成员国基于单一货币欧元建立了一个新的货币体系，而这一货币体系政策制定的领导权属于统一的中央银行，即欧洲中央银行。强大的中央银行较好地控制了通货膨胀的趋势，促进了欧洲共同体经济的分离，并协助欧元在国际货币市场上的稳定。

欧洲中央银行（ECB）在结构上近似于美联储系统，有一个管理董事会或者委员会（相当于执行董事会，由 6 个成员组成）、政策制定委员会或者管理委员会（近似于联储系统的联邦公开市场委员会）以及一个和欧共体各成员国中央银行（如德国中央银行、法国银行，就像联储的董事会与 12 个构成联储系统的联邦储蓄银行之间的关系）的合作协议。ECB 实际上是中央银行欧洲体系的中心环节，其中包括：

- (1) 每个成员国的国家中央银行（NCB）；
- (2) 总部位于德国法兰克福的欧洲中央银行（ECB）。

ECB 的主要管理机构是执行董事会，由一名主席、一名副主席和四个银行董事组成，由欧盟（由每个成员国的首脑组成）任命。主要政策制定者是管理委员会，包括 ECB 执行董事会所有成员以及各个成员国国家中央银行的行长，每个国家中央银行的行长都是由其所在国

政府任命。与美联储不同，欧洲中央银行并不参与私人银行的监管，而是将这一任务交由欧盟各成员国执行。

美国的联邦储备系统有很多政策目标，例如保持价格稳定、较低的失业率、经济的持续增长、支付状况的平衡。ECB 则大不相同，它只有较为简单的政策目标，其中心目标就是维持价格稳定，而且在实现基本经济目标时，它对欧盟各成员国的干预极少。ECB 维持价格稳定的基本工具是公开市场操作和准备金。

虽然欧洲中央银行政策集中的焦点远远少于美联储，但也不是一项轻松的工作，它必须在有着不同经济水平、政治体系以及社会和经济问题的 11 个成员国（近年来加入的国家大部分来自东欧和西欧）保证价格稳定。从某种意义上来说，ECB 就像是在第一次世界大战时的联邦储蓄系统，是一个经济政策合作的“巨大实验”，它将为保持欧洲政治和经济力量的平衡起到怎样的作用，带来多大的效应，我们将拭目以待。它必须在有着不同经济水平、政治体系以及社会问题的各个成员国中（近年来加入的国家大部分来自东欧和西欧）保证价格稳定。在最近的信贷危机中，欧洲中央银行因其日渐有力的政策制定及其同美联储、英格兰银行和其他中央银行政策合作的意愿而获得了公信力。

## 2.6.2 中央银行的主要任务：制定和实施货币政策

中央银行的主要任务是制定并实施货币及信贷政策，促进经济的持续增长，避免高通货膨胀。为了实现这些目标，大多数央行采用各种手段影响银行体系的法定准备金、金融体系中的贷款利率、全球外汇市场上的汇率。

根据定义，**法定准备金**（legal reserves）指由存款机构持有的满足央行对单个存款机构规定的资产。在美国，法定准备金由库存现金和这些机构存放在地区联储银行中的法定存款账户上的存款组成。

每个联储政策工具同时影响利率的水平和变化率。当联储想减少经济中的借贷活动并减缓经济发展速度时，就提高利率；相反，如果联储想促进企业和消费者的贷款时（如2007~2009年信贷危机，在经济下行时，全球一半以上的重要央行合作降低利率以刺激借贷），就降低利率。中央银行还可以通过改变利率及国内经济发展的速度来影响国内货币的需求量。

中央银行主要通过以下三个工具来影响法定准备金、利率和货币价值：公开市场操作、贴现率、各种银行负债的法定准备金。不同中央银行所采用的工具各不相同，例如英格兰银行使用购买短期政府及商业票据的公开市场操作和贴现；日本银行主要以商业票据、债券及贷款进行公开市场操作，设定贴现率向需要借入准备金的银行发放贷款；瑞士国民银行在货币市场（利用美元对瑞士法如互换）进行公开市场操作；德国的联邦银行买卖证券回购协议，并规定指导利率。相比而言，加拿大银行利用公开市场操作及政府存款在私人银行和央行之间的日常调动来影响信贷状况。尽管不同的央行所使用的工具不尽相同，但几乎所有央行的重心都集中在银行业体系的准备金、利率上。在某种程度上，货币价格也是重点之一，这些都是作为实现各自国家经济目标的主要标准。

### 1. 中央银行的公开市场工具

目前在许多重要的国家，公开市场操作成为中央银行货币政策的主要工具。例如，美国联邦储备系统中的代表性政策工具是公开市场账户（SOMA）经理在纽约联邦储备银行的交易席位，由此购买和销售美国国库券、债券、票据以及其他可用的证券，这些交易在联储交易席位和符合联储要求的初级交易商之间进行。OMO被认为是美联储最为重要的政策工具，主要是因为这种工具可以每天使用（有时一天不止一次），而且如果联储政策失误，该工具可以通过买卖交易的抵消迅速纠正。

中央银行出售证券将降低金融系统中的存款和贷款增长率。当联储卖出美国债券的时候，购买这些经联储许可的证券交易商在地区联储储蓄银行账户的存款将被扣除一定数量的美元。银行和其他存款机构在进行贷款和扩展其他方面的信贷业务时没有其他材料可以利用，利率倾向于增加。

相反地，随着银行存款和贷款数量的增长，中央银行将购买较多的证券。联储在支付这些证券时只需在地区联储银行所属交易银行的账户贷记准备金就可以。这意味着银行和交易商要做的只是办理一些证券买卖的手续，此时，利率倾向于减少。表2-3列出了一些经授权可以与联储储备交易证券的主要证券交易商。

目前美联储的联邦公开市场委员会将存款机构隔夜准备金贷款的联邦基金率作为盯住目标，并以此实现联储的货币政策目标。执行公开市场操作的目的是为了盯住目标基金利率，并使得联邦基金利率的变化能影响到经济中的其他相关利率。

表 2-3 2010 年 4 月经授权可以与联储交易证券以帮助执行货币政策的初级交易商

摩根证券 (J. P. Morgan Securities, Inc.)	摩根士丹利 (Morgan Stanley & Co., Incorporated)
美林证券 (Merrill Lynch Government Securities Inc.)	野村证券 (Nomura Securities International, Inc.)
格林威治资本市场 (Greenwich Capital Markets Inc.)	瑞银证券 (UBS Securities LLC)
巴克莱资本 (Barclays Capital Inc.)	美国银行证券 (Bank of America Securities LLC)
高盛集团 (Goldman Sachs & Co.)	瑞士信贷第一波士顿 (Credit Suisse First Boston LLC)
瑞穗证券 (Mizuho Securities USA, Inc.)	汇丰证券 (美国) (HSBC Securities (USA) Inc.)
巴黎百利证券 (BNP Paribas Securities Corp.)	大和证券 (Daiwa Securities America Inc.)
全国金融证券 (Countrywide Securities Corp.)	德累斯顿佳华证券 (Dresdner Kleinwort Wasserstein Securities)
德意志银行证券公司 (Deutsche Bank Securities Inc.)	

### 银行实践 2-10 联邦公开市场委员会通过公开市场操作达到目标基金利率的实例

作为讨论的结果，委员会投票通过授权并监管纽约联邦储备银行，根据以下国内政策指令在系统账户执行交易：

联邦公开市场委员会寻求货币和金融环境以保证价格稳定和产出的平稳增长。更长远的目标是，在不久的将来委员会将寻求能保持联邦基金平均收益率大概为 5.25% 的储备市场环境。

投票还通过了以下内容，这些内容在下午 2:15 发布的文档中也将有所体现。

尽管如此，委员会认为通货膨胀风险依然存在。针对这些风险所应采取的措施的范围和时间需要根据对通货膨胀和经济增长两者发展的预测来确定。

持支持票的选举人：耶伦夫人等人。

持反对票的选举人：莱克先生。

莱克先生反对的理由是，他认为在接下来的几个季度，为保证核心通货膨胀下降到一个可接受的范围，政策收紧是必需的。

## 2. 其他的中央银行政策工具

许多中央银行是银行及其他存款机构短期资金的重要来源，特别是大银行，它们常常从中央银行贷款以补充准备金的不足。例如美国一些银行都在区联储银行中存放经签署的借款授权书，当联储向借款银行发放准备金贷款时，法定准备金的供给暂时增加，可能会导致银行贷款和存款增加；当借款银行偿还贴现窗口贷款时，银行的准备金减少，其存款和贷款也不得不减少。联储收取的贷款利率 - 贴现率由每个区联储银行的股东大会决定并经联储委员会批准。2003 年，联储开始将贴现率定在高于目标联邦基金利率的水平，以此使经济更加稳定。在次贷危机的压力下，2007 ~ 2008 年美联储的贴现窗口一直很宽松以增强银行的流动性。

中央银行偶尔也使用变动准备金率作为货币政策工具。出售交易存款（如支票账户）的银行和其他存款机构必须提取存款的小部分作为准备金，或者以库存现金形式和在中央银行的存款作为准备金，存款和其他银行资金来源的准备金变化对信贷扩张有重要影响。例如，提高准备金比率，即银行必须保留存款中的更大比例作为准备金，用于放贷的资金就减少。降低准备金利率，则准备金的一部分转化为银行可以借出的资金，由于银行可以借贷的资金增多，则利率就会降低。尽管如此，中央银行通常并不使用准备金率作为政策工具，因为其影响过大且不容易反向操作，而且存款也并不像过去那样是银行唯一的资金来源。

美联储、日本银行和其他中央银行使用的影响经济、银行及其他金融机构的另一个重要的政策工具是道义劝告。利用该政策，央行希望通过向个人及机构施加心理压力以使其遵守央行的政策，比如利用电话或信件与银行沟通，发表讲话解释央行政策，向国会阐明央行目前的活动及目的，同时央行官员也举行新闻发布会督促公众与央行合作以促进经济增长。

除了公开市场交易、贴现率、存款准备金、道义劝告等传统的政策工具，2007 ~ 2008 年，联储

创立了两个新的货币市场工具来阻止住房抵押贷款危机带来的破坏。定期拍卖工具和定期证券借贷工具给储蓄机构和证券交易商提供为期1个月的贷款，来给金融市场提供流动性和扩大企业及客户的信贷。英国、加拿大、瑞士和欧洲中央银行支持联储的行动且鼓励各自国家的银行来扩大信贷。

### 3. 中央银行对金融机构影响的最后说明

显然，金融机构的经理必须要对政府监管和中央银行对特定机构货币政策的影响了如指掌。任何金融机构的管理层都不能忽视这些主要政府部门的活动，因为它对金融机构的资产、负债和资本流动性以及收入和成本的大小都具有重要的影响。

## 银行实践 2-11 中国和日本的中央银行

中国的中央银行——中国人民银行（PBC），于1948年由3家国内银行组成，并于1995年被正式指定为国家的中央银行。一直到现在，中国人民银行既是金融机构的主要监管者，也是货币政策的主要执行者。它是在中国提供服务的国内和国外金融机构的主要监管机构，并授权成立新机构、解散破产银行以及监管外资银行的进入。然而，其中一些重要的监管职能于2003年被转交给了中国银行业监督管理委员会，而中央银行的主要任务则是执行货币政策，发行纸币和硬币，监管银行间借贷和债券市场，管理中国的支付清算体系。

中国人民银行的货币政策目标包括维持人民币币值稳定、促进经济增长并控制通货膨胀，通过变动存款准备金率、中央银行贷款和公开市场操作来达到这些目标。中央银行执行货币

政策受到顾问组——货币政策委员会（MPC）的支持，该委员会至少每季度举行一次会议，包括中央银行行长、中国银行业监督管理委员会主席、财政部和政府的其他官员。

相对来说，日本银行历史较长，建立于1882年，其目标是致力于保持物价平稳、稳定金融系统和经济的健康发展。日本银行通过公开市场操作（使用日本政府和企业发行的证券）、控制货币总量和利率，通过向处于困境中的机构提供紧急贷款并使用道义劝告使金融机构的经理遵守日本银行的政策。

除了执行货币政策，日本银行也负责发行货币，监控全国的支付系统并对金融服务机构执行检查。日本银行接收、支付国库基金并发行和兑现政府证券。它也可能代表财政部介入外汇市场。

## 概念测验

18. 对非银行金融机构的监管和对银行的监管有哪些不同之处？有哪些相同之处？
19. 哪些金融机构主要在联邦层次上受监管？哪些在州层次上？这种监管机制有哪些问题？
20. 对于银行和非银行金融机构，有没有只有一个监管机构的例子？
21. 什么是货币政策？
22. 联储向银行和其他存款机构提供的服务有哪些？
23. 联储如何通过公开市场操作影响银行和金融系统？为什么公开市场操作是联储和许多其他中央银行偏爱的工具？
24. 什么是初级交易商？他们为什么重要？
25. 准备金比率和贴现率是怎样影响银行及其他存款机构业务的？如果联储从贴现窗口发放准备金贷款，那么银行体系的法定准备金如何变化？当借款被偿还时，又如何？准备金率增加会产生什么影响？
26. 联邦政府对贴现窗口近期做了哪些政策变化？为什么会发生这些变化？
27. 欧洲中央银行、日本银行和中国人民银行的组织结构在哪些方面和联邦储备系统类似？这两种强大的有影响力的银行又有哪方面的区别？

## 本章小结

金融机构在金融体系中的活动受到法规的严格监管（政府对金融机构行为和表现的监管）。确实，美国及其他许多国家的银行和其他金融机构在所有产业中是受到监管最严格的产业之一，部分原因是它们吸引和保护公众存款、向广大借款人提供贷款并创造货币，为经济提供交易媒介。本章的要点包括：

1. 金融服务监管通过为金融机构的行为和表现提供指导原则来执行联邦和州政府的法律。对银行和其他金融机构有强大和持续影响力的主要法律有：《国民银行法案》（授予联邦政府批准成立银行的权利）、《格拉斯-斯蒂格尔法案》（把商业和投资银行业务分离）、《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》（允许美国银行机构跨州经营分行）、《金融服务现代化法案》（取消了对银行、证券公司和保险公司互相兼并的限制）、《萨班斯-奥克斯利法案》（要求金融机构和其他公共公司执行新的财务会计标准）、《银行保密法案》以及美国《爱国者法案》（为了防止恐怖主义和洗钱，它要求银行和其他金融机构向政府提供和报告客户信息）、《21世纪支票清算法案》（允许通过电子转移纸质票据）、《公平准确信用交易法案》（允许公众接触更多地信用报告，并使消费者更容易地报告和打击身份盗窃行为）和2010年的《多德-弗兰克金融改革法案》（建立了广泛的政府规则来应对系统性风险，提升金融服务的公平性和增加透明度）。
2. 在美国，金融机构的监管采取的是双重体制，联邦和州政府都有授权、监管、检查和关闭金融机构的权力。
3. 联邦层次的主要银行监管机构有联邦存款保险公司（FDIC）、联邦储备系统（FRS）和货币监理署（OCC）。OCC监管和检查由联邦许可的国民银行，而美联储则监管州许可的银行中

已加入联储系统的银行，联邦存款保险公司监管非联邦储备系统成员。州政府对银行的监管由50个州的办公室或理事会执行。

4. 与银行竞争的非银行金融机构通常也受到监管，有的在州层次上，有的在联邦层次上或者两者兼有。比如，信用合作社、储蓄和贷款协会、储蓄银行和一些证券经纪及交易公司，州办公室或委员会与联邦政府分担监管责任。财务和保险公司主要在州层次上进行监管。主要的信用合作社监管机构有国家信用合作社监管委员会（NCUA），而储蓄机构监管办公室（OTS）则监管存款和贷款机构及联邦授权成立的储蓄银行。证券经纪和交易商通常受证券交易委员会（SEC）和州委员会的监管。
5. 对金融机构放松监管是重塑银行和其他金融机构的一股新的、重要的力量，现在监管机构试图鼓励竞争及要求更多的市场自律。尽管放松监管在各国已经开始，但是主要的监管问题仍未解决，例如，为了保护公众存款的安全，应该把银行和产业公司彼此分开吗？随着独立金融机构持续减少，我们是否需要较少的监管机构？
6. 再监管，强调更严格的政府管制出现在21世纪。2007~2009年信贷危机后，在《多德-弗兰克金融改革法案》的引领下，设立了新的联邦部门来保护金融服务中消费者的利益，同时提供缓冲对抗风险（尤其是会波及全球金融市场的风险）。
7. 金融系统中最强大的金融机构之一是中央银行，它通过公开市场操作、贴现率和法定准备金率控制货币和信贷状况，即执行货币政策。中央银行对银行及与之竞争的金融机构的利润、成长、生存具有巨大影响，而且中央银行努力维持经济和金融系统的稳定性。

## 关键术语

二元银行制

州银行业委员会

《爱国者法案》

《萨班斯-奥克斯利法案》

中国人民银行

日本银行

货币监理署	国家信用合作社	理事会
联邦储备系统	储蓄机构监管办公室	联邦公开市场委员会
《格拉斯-斯蒂格尔法案》	证券交易委员会	公开市场业务
联邦存款保险公司	州保险委员会	联邦储备银行
《联邦存款保险修正法案》	货币政策	会员银行
《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》	欧洲中央银行 (ECB)	《多德-弗兰克金融改革法案》
《金融服务现代化法案》		

## 习 题

- 下面每一种行为，请解释银行必须与政府哪些机构打交道，每种行为涉及哪些银行法案？
  - 成立一家新银行
  - 设立新的分支行
  - 组建一家银行控股公司 (BHC) 或金融控股公司 (FHC)
  - 合并行为
  - 控股公司的收购行为
- 给出支持和反对下列领域存在银行监管的理由：
  - 限制每年进入银行业的新银行的数量
  - 限制可以享受联邦存款保险的银行
  - 限制银行承销企业客户发行的债券和股票
  - 限制银行的地理扩张（如限制跨州、跨国设立分支行及控股公司收购）
  - 关于银行破产过程的监管，即银行何时能破产及如何清理破产银行的资产
- 考虑政府是否应该提供存款保险体系。存款保险体系是否应该由纳税人全部或部分提供资金支持？应由银行承担的成本是多少？高风险的银行是否应该支付更高的保费？你认为每个银行每年应该支付多少保费？请解释原因。联邦储蓄保险上次变化是什么时候，金额是多少？
- 联储银行的交易台决定向初级交易商出售 10 亿美元的政府证券。如果其他因素不变，银行法定准备金的供给将怎样变化？存款和贷款呢？利率呢？假设联储通过联储贴现窗口向银行体系发放 10 亿美元的贷款。该政策对银行体系的影响与联储购买 10 亿美元证券对银行体系的影响有何不同？请说明原因。
- 假设联储的贴现率是 7%。今天下午联储委员会宣布它已经批准几个联储银行提高贴现率至 7.5% 的建议，明早其他利率对此有何反应（特别是货币市场利率）？请详细说明原因。如果联储同时通过纽约联储交易银行的交易台卖出 10 亿美元证券，上述贴现率变化对其造成的影响会有所不同吗？
- 假设联储从初级交易商那里购买 50 亿美元的政府证券，这对银行储备水平有什么影响？变化幅度有多大？
- 如果联储通过贴现窗口向存款机构提供 20 亿美元的储备贷款，银行的法定准备金将如何变化？当这些贷款由借款机构偿还时又会怎样？
- 中央银行如联储扩充资产会发生什么？中央银行的资产是否有上限，为什么？

## 附录 2A 中央银行的货币政策：2007 ~ 2009 年的大萧条及两大目标

在新世纪来临时，中央银行如美联储、欧洲中央银行大量使用货币政策工具来影响经济增长和金融机构盈利。主要的中央银行使用公开市场操作和其他政策工具来达到金融市场的两个重要目标。

- 凭借央行对银行系统强有力的影响，改

变短期利率。

- 通过买卖证券改变央行资产负债表的规模和构成，影响一个国家的基础货币和投资活动（量化宽松政策，QE）。

举例来说，当 2007 ~ 2009 年大萧条来临时，失业率高启，销售额停滞，联储把短期联邦基金

利率设在 0 ~ 0.25%。联储通过公开市场操作，在市场上交易短期政府贷款和隔夜贷款，推动联邦基金利率下降到要求的范围内，并维持这一水准。较低的短期利率鼓励银行和其他投资者借准备金来投资那些便宜的基金，从而推动经济活动。因此，联储向银行系统注入大量超额准备金，使短期利率在 0 附近徘徊，但是这个政策工具在对经济的长期影响上受限，急需另一个政策工具。

时间不断推进，就业增长和经济活动仍然显得很疲软，联储采用了早些年日本银行、瑞典和瑞士中央银行及其他货币机构使用的工具。联储开始购买约三倍于其资产负债表规模的长期金融票据。联储通过购买长期政府债券和抵押支持债券来实施量化宽松政策。QE 的目标主要是作用于长期利率，尤其是政府债券利率和抵押支持债券利率。最重要的是联储寻求降低住房抵押贷款利率，鼓励房屋所有者继续拥有其房屋，刺激建造商复兴疲软的经济建设活动，创造就业。

通过这两个政策工具，联储得到收益率曲线的两端。联储通过改变短期利率，建立银行系统的准备金；通过改变长期利率，促进长期商业投资活动和抵押信贷市场。

联储和其他央行采用的这种双管齐下的方法对银行和金融服务业有深远的影响。银行被注入了大量准备金，以便宜的资金进行贷款和投资。同时，因为银行有更多的现金和高水准的资本运作，它们看起来变得更强大。有了更多的准备金和资本来支付开支，银行和其他借贷者可以核销更多的不良贷款，追寻收购困境中的公司。

不幸的是，虽然金融业有所复苏，但房地产、制造业、交通、采矿、勘探和建筑业仍然萎靡。应对这些严重的经济问题时，实体和金融业必须共同造就经济的复苏，使就业增长，并保持价格稳定。遗憾的是，我们之前讨论的央行工具遗留下了许多问题没有解决，比如哪种货币政策工具在解决经济问题上是最有效的。

## 第3章 银行及金融服务业的组织与结构

### 本章重点

- 商业银行业的组织与结构；
- 银行的一些组织结构：单元制、分支行制、控股公司制和电子服务提供商；
- 跨州银行和《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》；
- 金融控股公司（FHC）；
- 兼并与收购；
- 欧洲和亚洲的银行组织结构；
- 银行的主要竞争者正在变化中的组织与结构；
- 规模经济、范围经济与支出偏好行为。

### 3.1 引言

第1章探讨了现代银行和许多金融服务竞争者所担当的行为角色及提供的服务。在第1章中，我们把银行和其他金融机构视为信贷供应商、支付渠道、公众储蓄集散地、家庭及企业现金收支经管人、客户财产委托人、保险供应商、代理客户进行证券买卖及其他资产交易的中间人。多年来，为开展这些业务和满足客户要求，银行发展了多种组织形式（organizational forms）。

诚然，职能决定组织形式，尽可能高效地开展业务通常是银行及其他金融机构组建的根据。由于规模较大的机构所承担的角色和提供的服务项目更多，因此，规模也是决定金融机构组织形式的重要因素。实际上，在公司规模方面，金融服务业要比其他任何产业都具有最大的不平衡性——有像J. P. 摩根大通银行这样的金融巨无霸，其分支机构遍及全世界，管理超过2万亿美元的资产；同时也有蒙大拿州盖拉丁大天空西部银行（Big sky Western Bank of Gallatin County），相对而言，其管理的资产较少。今天的银行使我们想起了一些实业公司，大的如沃尔玛，小的如大道五金。小公司需要用其服务优势获取市场地位，否则，它们最终将会被赶出该行业。

但是，金融机构的角色和规模并不是其组织构建和出色运营的唯一决定因素，正如我们在第2章中看到的，全球范围内，在对金融机构组织的经营及多样化的塑造上，政府的法律法规也起着重要作用。在本章中，我们将会看到公众流动性及其对金融服务要求的变化，金融服务客户资源潜在竞争者的出现和不断变化的政府监管明显地改变了银行和金融服务业的主要结构、规模和组织类型。

### 3.2 商业银行业的内部组织与结构

#### 3.2.1 不断增加的规模和资产的集中

在探讨组织与结构对银行及其竞争者行为和经营的影响之前，我们首先要讨论最主要的金

融服务业——商业银行业——全球金融系统中商业和家庭贷款、支票存款和借记卡的主要提供者。

美国银行业的结构与其他国家相比有其特殊之处。按世界标准而言，大多数美国银行规模较小。如图 3-1 所示，全美约一半的单独投保的商业银行（约 2 500 家）总资产额在 2009 年不足 1 亿美元。然而，这些最小的金融机构，尽管数量很多，却仅持有整个行业资产的 1% 多一点。而且超过 100 家的小金融机构在 2007 ~ 2009 年次贷危机及其余波中，因受不良贷款之害而倒闭，更多的则可能在将来陷入窘境。

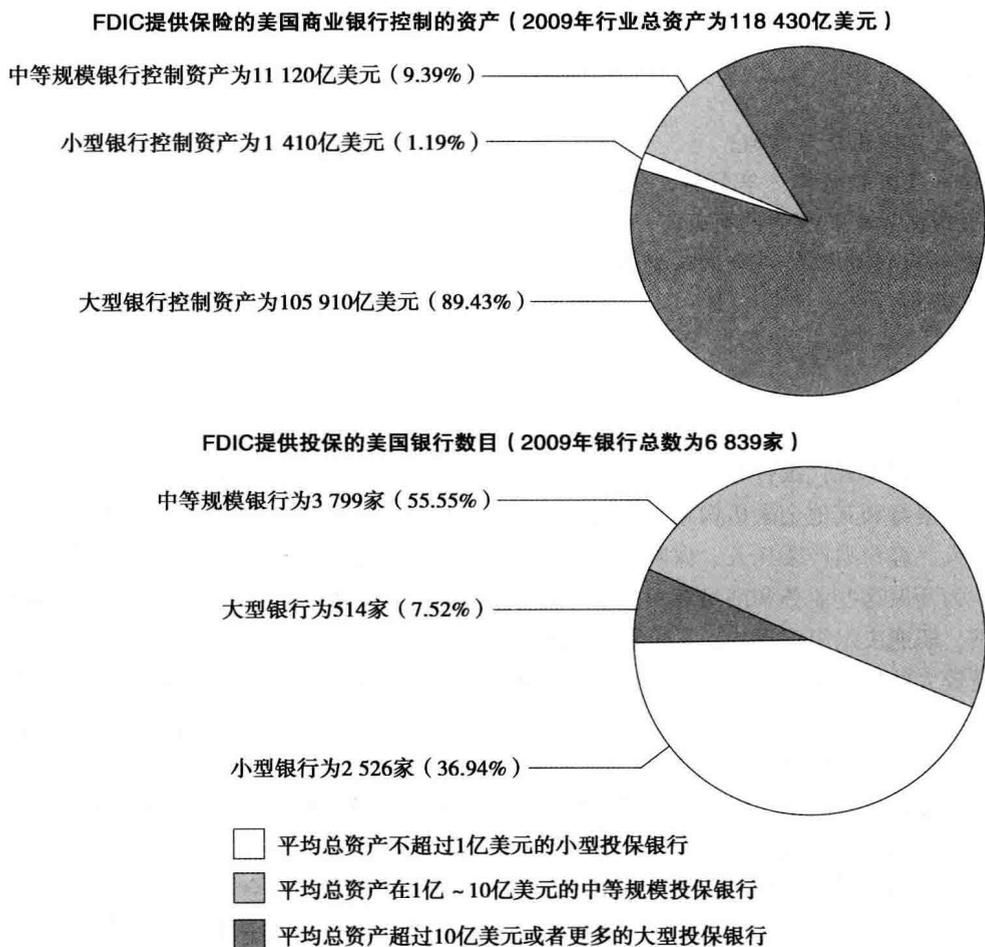


图 3-1 美国商业银行业的构成（2009 年 12 月 31 日）

资料来源：联邦存款保险公司。

与之对比，美国银行业也不乏一些全球数一数二的大型机构。例如，总部都位于纽约的花旗银行和摩根大通银行，以及位于北卡罗来纳夏洛特的美国银行，它们所持资产（大约 5 万亿美元之上）足以使其跻身于世界最大的金融机构之列。

此外，银行业的持续兼并并不是在小范围中等规模上进行，而是日益集中于最大的金融机构。例如，10 家美国最大的银行控制了该行业将近一半的资产，美国 100 家最大银行机构的资产总额占全部行业资产的 90% 以上，并且其市场份额也在逐年增长。目前，将近 1/4 的国内存款仅由 3 家银行控制。如图 3-2 所示，小规模 and 中等规模银行的大部分市场份额已经被最大的资产超

过 250 亿美元的几家银行所侵占，在此次全球信贷危机中，一些大型机构甚至从中获利，而小型机构失去了更多的市场份额。

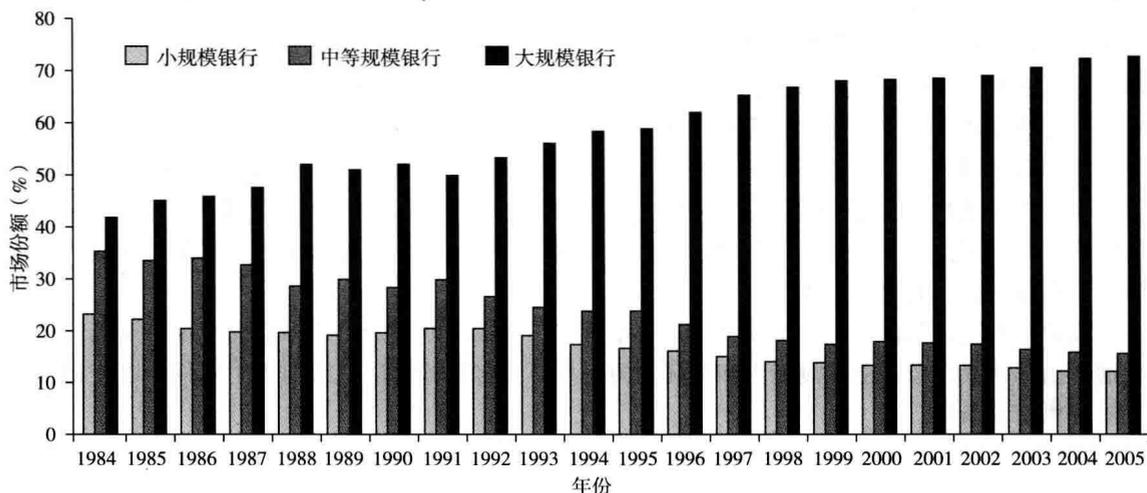


图 3-2 大规模银行正在侵占中小规模银行的市场份额

注：小规模银行是指资产不足 10 亿美元的商业银行，中等规模银行是指资产在 10 亿美元以上 250 亿美元以下的商业银行，大规模银行是指资产超过 250 亿美元的商业银行。资产以 2002 年的美元为基准数据，除了 2005 年的数据是 6 月 30 日之外，其余都是年末统计数据。每个组代表的市场份额是其总资产占所有银行资产的百分比。

资料来源：Data: Call Report, FFIEC; Consumer Price Index for All Urban Consumers, Bureau of Labor Statistics. Graphical presentation: jeffrey W. Gunther and Robert R. Moore, "Small Banks' Competitors Loom Large," *Southwest Economy*, Federal Reserve Bank of Dallas, January/February 2004, p. 9.

### 3.2.2 银行公司的内部组织结构一般组成

由于大多数商业银行都是按其所在国公司法组织起来的股份银行，因此，它们的组织结构体系大致相仿，一般可分为四个系统，即决策系统、执行系统、监督系统和管理系统。

#### 1. 决策系统

商业银行的决策系统主要由股东大会和董事会以及董事会以下设置的各种委员会构成。

##### (1) 股东大会

股东大会是商业银行的最高权力机构。凡是购买银行发行的优先股票的投资者，就是银行的优先股东；购买银行发行的普通股票的投资者，就成为银行的普通股东。优先股东可取得固定股息，但无权参与银行的经营管理决策。普通股东所取得的股息随银行盈利的多少而变动，有权参加股东大会，有权参与银行的经营管理决策。银行每年至少召开一次股东大会。股东有权听取和审议银行的一切业务报告，并有权提出质询，有权对银行的经营方针、管理决策和各种重大议案进行表决。由于银行股票发行量大，而且比较分散，所以少数股东只要拥有一家银行 10% 甚至更少数量的股票，就能控制该银行。例如，美国花旗银行的股东中具有控制权的个人所拥有的该银行股票占银行股票数不足 1%，便成为花旗银行的最高决策层之一，原因在于花旗银行有众多的股东，而大多数小股东对股东大会的决策并无多大影响，他们对参加股东大会兴趣不大，干脆不参加股东大会，从而使得股东大会的表决权实际上操纵在少数大股东手里。

## (2) 董事会

商业银行董事会是由股东大会选举产生的决策机构。各银行董事会的人数依据银行规模大小不同而定，如美国规定每家商业银行的董事至少要有5人，多则可达25人，有不少国家规定在董事会中还要有一定数量的独立董事，如我国规定银行董事会中独立董事至少要占1/3。独立董事的任期一般为1~3年，可连选连任，独立董事任职时间一般不超过两个任期。不少董事在银行中并无具体职务，也不能在银行领取薪金，但银行给予这些董事的办公费、车马费往往都比较高。有些国家对当选商业银行董事还规定了一些条件，例如，美国规定，要想当选为银行董事，必须具备三个条件：①必须是美国公民，并在本地居住1年以上；②拥有该银行较多的股份；③本人年收入不少于3万美元。在股东大会休会期间，银行的决策机构实际上就是董事会。由董事长召集董事会，做出各项决策。

商业银行董事长由董事会选举决定。由于董事长在银行中处于举足轻重的地位，所以这一职位通常由那些具有较强的预测能力和交际能力，并与政府有较密切关系的人士担任，以使银行的发展提供有利条件。

商业银行董事会负有以下一些重要职责。

1) 确定银行的经营目标和经营决策。银行经营目标是银行经营活动的依据，银行经营决策进银行实现经营目标的具体对策，需要根据经济环境的变化而随时加以调整。

2) 选择银行高级管理人员。商业银行的很多董事都是社会上其他行业的专家或者名流，并不一定熟悉银行的具体业务，因此，就需要另外挑选合适的专门人才来具体管理银行。

3) 设立各种委员会或附属机构，以贯彻董事会决议，监督银行的业务经营活动。主要的委员会有：①战略委员会。这是决策机构中最重要的部门，负责从事银行发展战略和阶段性发展目标研究，并向董事会提出报告和方案。②贷款委员会。美国有的银行称之为贴现委员会，其主要任务是确定各种贷款的规模；审批大额贷款；决定银行利率水平。③考评或薪酬委员会。负责定期或不定期地考核银行各级工作人员的工作业绩，并向董事会提出报告；提出银行管理层和员工的奖金分配方案，报董事会审批。④风险管理委员会。负责定期或不定期地分析银行业务经营中存在的问题，及时发现影响银行安全的经营行为和隐患，提出处理和改进的意见，报董事会审议。⑤审计委员会。负责选聘外部审计机构，提出审计工作要求。对银行业务进行检查。定期听取外部审计意见和各部门主管人员的汇报，通过比较的方式（与同类银行、既定目标比较，以及自我比较），发现问题，查明原因，找出改进途径和方法，并督促管理层落实改进措施。如果银行设有监事会，则审计委员会还要加强同监事会的联系与沟通。⑥提名委员会。负责提出银行高级管理人员名单，并对银行高级管理人员候选人进行资格审查，将审查结果向董事会报告。

在履行上述职责的过程中，董事负有法律责任。如果发现董事因重大决策失误或失职等违法行为而造成经济损失时，要追究董事的法律责任，必要时还要追究其经济赔偿责任。

## 2. 执行系统

商业银行的执行系统由总经理（行长）和副总经理（副行长）及各业务、职能部门组成。

### (1) 总经理（行长）

总经理（行长）和副总经理（行长）是银行的行政首脑。出任商业银行总经理（行长）的人选须具备以下条件：①具有经营和管理银行的专门知识和组织才能，并在商业银行高级管理岗位上工作过一定年限；②有较强的事业心和责任心，忠于职守，重视效益；③善于研究客户的心理需要，把握时机，能做出正确决策；④富有创造力，善于运用新的思维和方法对待银行经营中遇到的问题，开辟新的业务；⑤能与下属保持良好的联系，善于调动下属的积极性。

总经理（行长）的职责是执行董事会的决定，组织银行的业务活动。也有些商业银行实行董事长制。既是董事会首脑，又是银行内部的首脑，总经理只是董事长的助手。

#### （2）副总经理（副行长）及各业务、职能部门

在总经理（行长）的领导下，商业银行一般设置若干个副总经理（副行长）以及业务、职能部门。以一个中型银行为例，在其内部可设置贷款、信托与投资、营业、会计、人事和公共关系及研究发展等部门。通常由一名副总经理（副行长）主管贷款业务；由两名副总经理分别主管工商贷款和其他贷款业务；由一名副总经理（副行长）主管信托投资；由一名副总经理（副行长）主管营业，包括柜面、法务、会计、保管和其他业务；由人事部经理主管人事工作，包括员工培训等；由公共关系部经理负责对外联络工作。

一般把商业银行的贷款、信托与投资、营业、会计等部门称为业务部门，专门经办各项银行业务，而把商业银行的人事、公共关系等部门称作职能部门，主要负责内部管理，协助业务部门开展经营活动。

### 3. 监督系统

商业银行的监督系统由股东大会选举产生的监事会、董事会中的审计委员会以及银行的稽核部门组成。

监事会由监事组成。当选为银行监事的人员一般都具有丰富的银行管理经验，熟悉银行业务的各个环节，能及时发现银行经营活动中存在的问题。监事会的职责是对银行的一切经营活动进行监督和检查：监事会的检查比稽核部门的检查更具有权威性，它除了检查银行执行部门的业务经营和内部管理之外，还要对董事会制定的经营方针和重大决策、规定、制度及其被执行进行检查，一旦发现问题，可以直接向有关部门提出限期改进的要求。

### 4. 管理系统

在董事长、总经理（行长）的主持下，商业银行的管理系统由五个方面组成。

#### （1）经营管理

由审计和内控部，分支行管理部门、人事部门、会计出纳部、合规部等组成，负责制定合规经营条例和控制风险的有关规定、会计工作条例，招募和培训员工，对员工的工作状况进行考核，评价分支机构及银行的业务部门和职能部门的工作，进行审计、税收和风险管理。

#### （2）资金财务管理

由资产负债部、证券部、投资管理部等部门组成。主要负责筹资和投资，在货币市场和资本市场进行投资组合管理，以及资金管理，成本管理等，并制定财务预算，实行财务控制。

#### （3）资产管理

由公司金融部、信用卡部和贷款审查部等组成提供金融服务，包括商业信贷、商业房地产信贷、信用卡业务等，并负责贷款审查。

#### （4）个人金融管理

由私人银行部、信托部、消费者业务部、住房贷款部等组成。根据银行确定的计划和目标，安排组织各种私人银行业务、信托业务和面对消费者的业务。分析消费者行为及市场变动状况，确定市场营销战略，开展广告宣传、促销和公共关系活动，制定银行服务价格，开发产品和服务项目。

#### （5）国际业务管理

由贸易融资部、多国贷款部和国外代表处等组成，主要职责是从事国际银行业务，提供贸易融资，进行外汇买卖。

以上是从静态的意义上认识商业银行的组织体系，另外还需要从动态意义上认识商业银行的组织体系。

### 3.2.3 动态意义上的银行管理体系

从动态意义上讲，一家商业银行的组织体系状况与该银行的文化背景、规模及其所面临的市场有很大关系。

银行规模大小不同，决定了银行组织体系达到和谐的难易程度也不同。小银行的各系统之间比较容易统一，管理也相对容易些。而大银行则不同，其管理权分散，对各部门的职责范围须做出严格的明确规定。在权力分散的状况下，实行管理专门化就要求有比较先进的管理手段。在大银行内部，银行的普通员工和银行高级管理人员乃至各部门的负责人之间的私人接触很少，由于商业银行各业务的严格规定性，使得从事具体业务的一些员工渐渐失去了其个性，这使银行管理工作增加了不少神秘感和难度，从而要求银行管理部门的负责人有更高的管理技巧，同时也要求银行的组织体系更加科学，从而有利于增强上下属之间的沟通，提高管理效率和运作效率。

此外，每家商业银行还应当根据它所服务的地区，即市场的特点，采取多种方法来构筑其组织体系，决不能一概而论。银行所服务的地区差异对于银行的贷款需求有很大的影响，而地区的信贷需求又往往决定了银行的储贷业务规模及储贷部门的组织结构，并对信贷人员素质提出不同要求。一般来说，存贷款规模变动比较大的地区对信贷部门及有关业务人员的随机应变能力的要求更高一些，否则难以适应这种幅度波动的市场需求。

### 3.2.4 社区银行和其他以社区为中心的金融机构

规模对内部组织结构的影响可通过对照典型组织结构图（见图 3-3）直接看出，该图是由位于中西部小城市一家资产约为 4 亿美元的小型社区银行的管理层提供的。如同服务于中小城镇的其他数百家银行一样，这家银行主要致力于吸引小规模、以消费者为导向的存款和对消费者及小型企业提供贷款业务。

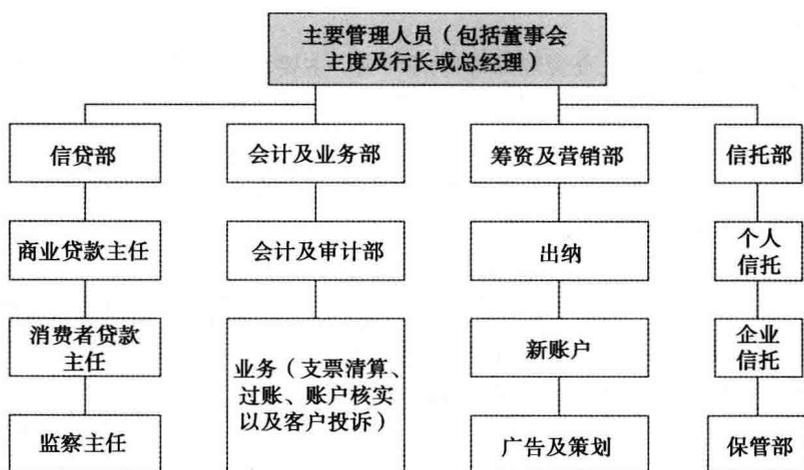


图 3-3 小型社区或零售银行的组织结构图

这家银行有主要涉及消费者和小企业的存贷款业务，我们将诸如此类的银行称为**零售银行**（retail bank）。与此形成鲜明对比的是**批发银行**（wholesale banks），诸如纽约的摩根大通及花旗银行，这类机构主要集中服务于商业客户及在全球范围内发放大额企业贷款。

社区银行的业务操作通常由会计部的出纳和审计人员以及负责银行的贷款、筹资、营销和信托部门的副行长进行监督。这些人员负责向银行高级管理层汇报工作，高级管理层包括：董事会主席、行长（主要负责处理银行日常事务）、高级副行长（负责银行的远期规划，并协助各部门经理处理紧要事务）。同时，高级管理层也会定期（至少每月一次）向**董事会**（board of directors）成员汇报经营状况，董事会是由**股东**（stockholders）推选出来制定策略和监督运营的委员会。和许多大型机构不同，社区银行通常更了解它们的客户，可以更好地监测家庭和小企业资金的持续变化。

图3-3中的组织结构并不复杂。高级经理人和经理人之间、经理人和部门员工之间都紧密联系。如果小的社区银行出现严重的问题，它们会寻找能够胜任的新经理替代年纪大的管理人员，它们也会努力支付新设备的成本、与新的法律法规保持一致。社区银行还会受到当地经济状况的影响。例如，很多社区银行与当地的农业和商业环境捆绑在一起，所以当当地销售额下降的时候，银行也会经历增长缓慢及利润下降。

社区银行提升自己及发展新技术的机会都非常有限，然而这种规模及地理位置的银行依然会提供有吸引力的工作职位。因为它们为银行从业者提供了一个近距离接触客户的机会，雇员还有机会看到他们的行为是怎样影响当地人的生活质量的。社区银行从业者通常非常了解他们的顾客，很善于监控家庭及小商业组织的财富变化，这一点不同于很多大的金融机构。

尽管社区银行有这么多的有利条件，但这些机构的势力范围却在减少，无论是机构的数量还是市场份额。例如，其数量（包括商业银行和储蓄机构）从1985年的14 000家减少到2010年的大约6 000家。

### 3.2.5 大型银行：货币中心、批发和零售

大型（数十亿美元）货币中心银行（位于大城市，且主要业务为批发金融或批发和零售金融结合）的组织结构图比小型社区或零售银行要复杂得多。如图3-4所示，这是来自美国东部一家拥有超过500亿美元资产的货币中心银行相当典型的组织结构图。这家银行隶属一家控股公司，该控股公司推选出董事会来监督银行和与该控股公司有关联的非银行企业的运营。该控股公司的董事会成员同时也是这家银行的董事会成员。这种组织结构的关键是控制跨度：高层管理人员通常对银行运作非常熟悉，但对其下属银行提供的项目和服务则不是十分清楚。而且，由于银行本身在国内外市场上提供了种类繁多的服务，一些严重的问题可能数周甚至数月后才会被发现。近年来众多大型银行朝着利润中心型靠拢，采用这种方式，银行的主要部门都致力于最大限度地获取利润并密切监督自身的运营行为。

大型货币中心银行较小型、以社区为中心的银行拥有更多优势。由于大型银行能针对众多不同的市场提供相应的多种服务，它们有更强的多样化经营能力（无论是服务的地理范围还是提供的项目类别），因此具有更强的抵御起伏不定的经济风险的能力。这些大型银行很少依赖于某个单一产业，在某些情况下，甚至不依赖于某一国家的经济运势。这些大型银行诸如花旗银行、J. P. 摩根大通银行以及德意志银行，它们一半乃至更多的净盈利来自国外市场。它们拥有能以相对较低的成本筹集金融资本的重要优势。跨州银行如今在美国持续扩张，全球银行业在亚洲、欧洲和中东也在进行扩张，由于这些银行具有更强的承受开辟新市场风险的能力和获取资本及管理人才的潜力，它们应该能在市场上站稳脚跟。

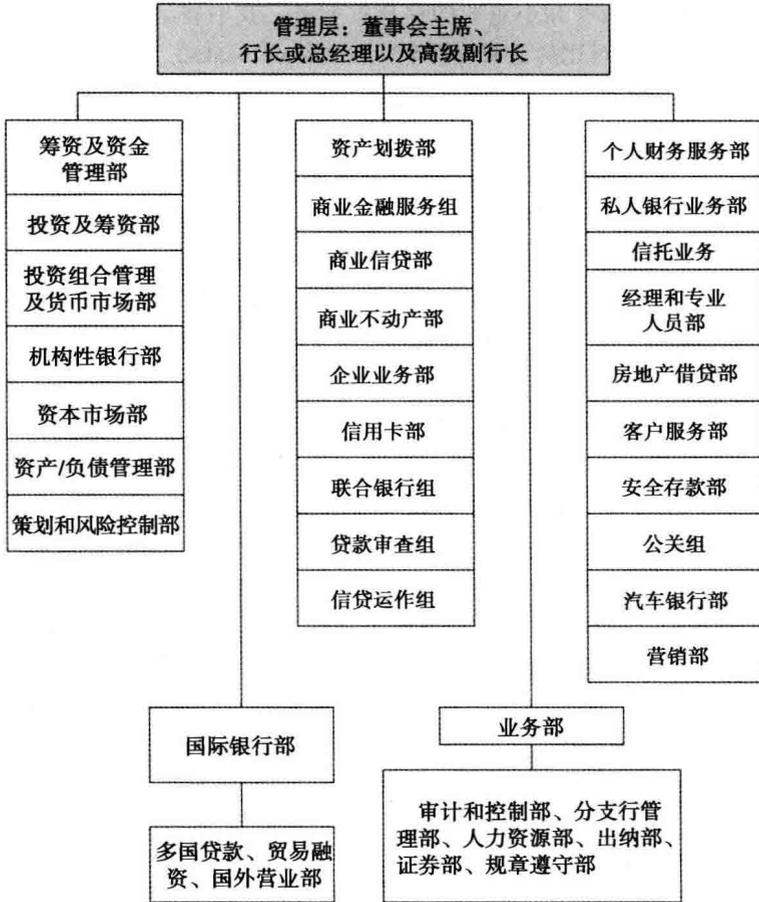


图 3-4 服务国际商业市场的货币中心或批发银行的组织机构图

### 3.3 银行组织的发展趋势与银行业的类型

#### 3.3.1 银行组织的发展趋势

近年来，大多数银行机构有越来越复杂的趋势。当金融机构开始发展时，往往是从开发新的服务项目和添置新设施开始，由此而产生的新的部门和分支有助于管理层更有效地集中和控制银行资源。

当前影响银行组织形式的另一方面是：银行管理者必须掌握对组织结构进行变动的技能，以便能更有效地管理银行。例如，随着全球性的政府监管的放松和银行在其主要市场上面临的竞争对手的不断增多，越来越多的银行逐渐采取以市场和销售为导向的策略，即不仅注意客户服务需求的变动，也留心银行和非银行业竞争对手的挑战。

这些新的变动要求启用合适的管理层及员工，他们须能投入更多的时间用于调查客户的服务需求、开发新服务和调整现有的服务项目。同样，当金融服务产品的开发和传送技术在近年来日益依赖计算机系统和互联网时，银行需要更多的具备计算机知识的雇员和更多的可供这些雇员使用的电子设备。同时，自动簿记技术减少了管理人员用于日常业务的时间，这为筹划新的服务项目以及如何更好地服务客户提供了更多的机会。

20世纪90年代后期尤其是美国《金融服务现代化法案》通过之后,金融自由化、金融全球化发展迅速发展,虽然2008年之后美国等国家经历了20世纪30年代之后最为严重的金融危机,但是在美联储等世界主要中央银行救助之下,国际金融机构实际上已经度过了最危险的时期。而中国金融业改革不断推进和以互联网为代表的新经济发展形势为银行业发展带来了更大的变化。

银行业跨国发展的不断深入,目前以美国为首的发达国家银行业在股东利益最大化的驱动下,不断努力获得更大的市场,驱动其走向全球。而这一趋势也被其他国家银行业所效仿。例如,我国银行业也正在努力向海外扩张获取国际市场,其中中国工商银行并购南非标准银行。中国金融改革不断深入刺激银行业发展。在中国人民银行建立存款保险制度,放开利率管制的情况下,需要银行业在管理上推进变革,提高定价水平迎接挑战。

金融准入放宽促进银行业竞争不断激烈,我国金融改革不断加快使得很多之前不能进入金融业的市场主体可以进入银行业或者推出了能够替代银行的类似业务。使得在未来一段时间内银行业将不断面临新的挑战。

互联网技术不断发展,提高了银行业采用新技术的要求。由于互联网金融为消费者提供了便捷的支付手段和金融理财产品,客观上加深了金融业的竞争程度。银行需要面对这些变化,迎合消费者更高的需求。

### 3.3.2 银行业组织结构和类型概览

现在金融系统中有如此众多的不同类型的银行及其他存款机构,以至于不同类型组织之间的界限很难区分。例如,如图3-5所示,大多数存款机构被冠以“被保险”银行,因为大多数美国存款机构都选择申请接受联邦保险(大多由联邦存款保险公司提供),以保障其存款并取得于公众。

图3-5还表明,多数银行和存款机构也被冠之以“州特许银行”,因为它由某个州的金融服务委员会颁发授权证书。银行部门中其余的机构被称为“国民银行”,因为它们是由联邦政府机构(货币监理署)特许经营的。类似地,所谓的“成员银行”是属于美国联邦储备系统的,但许多美国银行都不是联储的会员。州特许银行和非会员银行的数量更多,但是国民银行和会员银行通常规模更大,持有的公众存款更多。

这是我们对存款机构分类的唯一方法吗?当然不是!我们还可以通过公司或组织结构对其进行分类。它们的资产可能在一家公司的控制之下,或者可能是由多个公司通过共同的股东联合控制的;它们可能通过一个机构提供所有的服务,或者通过多个不同的机构提供不同的服务;它们可能仅仅通过网络、计算机和电话提供服务,或者建立多个分支机构向其客户提供服务。让我们仔细观察这些统治银行业多年的不同类型的组织结构。

### 3.3.3 单元制银行组织结构

单元制银行作为银行业最古老的一种组织结构,通过一个营业部门提供其全部服务,其中有少量业务(如吸收存款和支票兑现)通过专门性服务设施来提供,如便利窗口、自动柜员机(ATM)以及银行的网站。例如,2009年,相对于全美1/4约1600家商业银行没有全业务分支机构,同时大约5200家被保险银行拥有全业务分支机构。

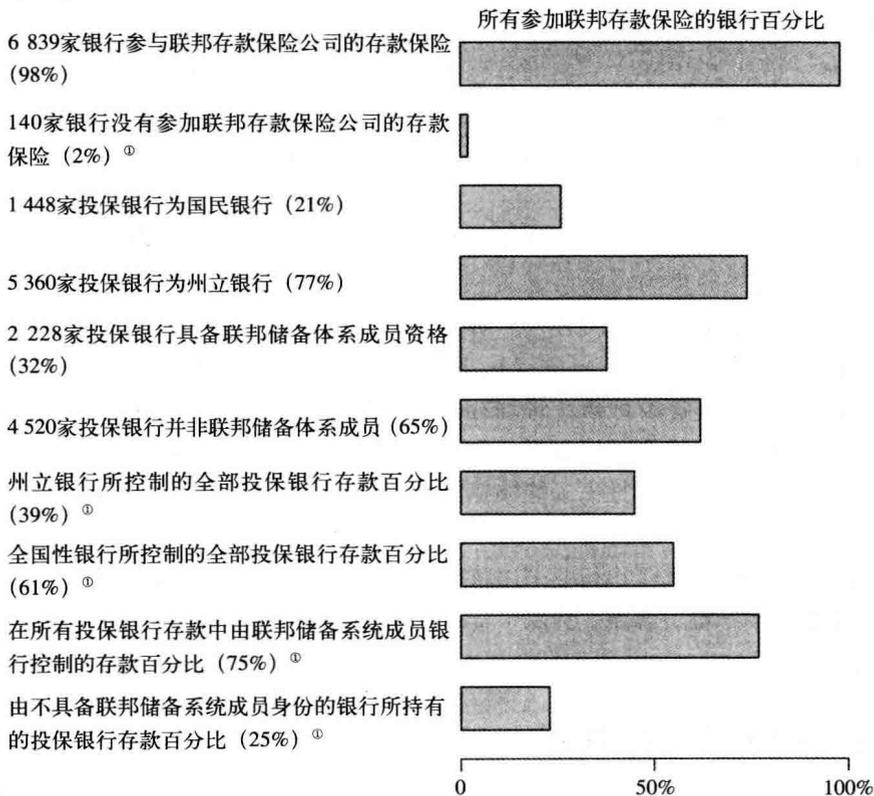


图 3-5 具备联邦或州颁发的营业执照、联邦储备系统成员身份以及联邦政府负责存款保险的美国银行（截至 2009 年 12 月 31 日）

① 数字为估计值。

资料来源：联邦储备系统监管委员会及联邦存款保险公司。

### 概念测验

1. 如何描述美国各银行规模的分布和行业内资产的集中情况？在美国和其他主要工业化国家，银行规模发布和资产集中正在发生哪些变化？为什么？
2. 分别描述一家小型、社区银行和货币中心银行的典型组织结构图。银行组织中主要的部门和管理单位的职责是什么？
3. 当前影响银行及其竞争者的组织结构方式的趋势是什么？

单元制银行数量如此之多的原因之一在于，即使电子银行业和银行业巨头在大规模兼并，新开业银行的数量却仍在快速增长，大约有 15% 的社区银行成立时间不到 10 年。众多客户似乎钟情于小型银行，因为这类小型银行更了解客户，并为其提供个性化服务。1998 ~ 2010 年，全美有超过 5 000 家新开业的银行取得了营业资格，也就是说，平均每年超过 150 家，大大超过同期破产银行的数量，如表 3-1 所示，尽管在 2007 ~ 2009 年的信贷危机中仅美国就有超过 200 家银行倒闭。

表 3-1 美国新开业与倒闭银行状况一览表

年份	新开业的银行	FDIC 保险的倒闭的银行	兼并和收购的银行数量	新设立和倒闭的银行	
				新设立	倒闭
1980	205	10	126	2 397	287

(续)

年份	新开业的银行	FDIC 保险的 倒闭的银行	兼并和收购的 银行数量	新设立和倒闭的银行	
				新设立	倒闭
1981	198	7	210	2 326	364
1982	317	32	256	1 666	443
1983	361	45	314	1 320	567
1984	391	78	330	1 405	889
1985	328	115	331	1 480	617
1986	253	141	340	1 387	763
1987	217	187	539	1 117	960
1988	229	206	601	1 676	1 082
1989	193	205	413	1 825	758
1990	165	158	389	2 987	926
1991	105	105	443	2 788	1 456
1992	72	98	425	1 677	1 313
1993	58	42	501	1 499	1 215
1994	50	11	548	2 461	1 146
1995	102	6	517	2 367	1 319
1996	145	5	552	2 487	1 870
1997	187	1	598	NA	NA
1998	189	3	557	1 436	NA
1999	230	6	417	1 450	1 158
2000	190	6	452	1 286	NA
2001	126	3	354	1 010	NA
2002	91	10	277	1 285	1 137
2003	110	2	225	1 465	649
2004	122	3	261	2 078	666
2005	167	0	269	2 427	1 632
2006	187	0	229	3 981	1 832
2007	173	3	321	3 346	3 275
2008	98	25	293	3 021	2 848
2009	31	140	179	1 998	1 613
2010	11	157	197	1 508	1 877

资料来源：联邦储备系统监管委员会及联邦存款保险公司。

许多新开业的银行多以单元制银行形式出现，部分原因是其资金、管理人员及雇员数量都极为有限，只有当其不断发展吸引到更多的资源和专业人才时，才可能突破这种组织形式。大多数银行渴望开展多种服务（银行的分支行、电子网络以及其他的渠道）以开拓新市场和多地区经营降低其总体风险。银行管理人员都知道，如果经济疲软，人们倾向于其他市场领域时，如果银行还依赖单个营业点和服务设施来吸引顾客和盈利，将是十分危险的，例如 2007 ~ 2009 年发生的信贷危机。

#### 概念测验

4. 什么是单元制银行？
5. 单元制银行和其他银行的组织类型相比有哪些优点？有哪些缺点？

### 3.3.4 分支行制组织结构

随着规模的扩大，单元制银行通常会决定建立一个分支银行（branching organization），特别是当银行所在地处于经济快速发展阶段时，其面临的形势是，要么在进入新地区时遵循其企业及

家庭客户的特点和需求，要么将市场拱手让给地理位置更为优越的竞争者。在分支行组织结构下，银行通过一些营业点提供服务，包括一个主营业部门，还有一个或多个全业务型分支行部门，也可能通过一个支持性网络来提供有限的服务，包括便利窗口、自动取款机、通过小型分支机构与总行计算机连接的计算机、零售商店和购物中心的销售点终端机、网络以及其他先进的通信系统。

虽然分支行制银行的高层管理人员通常是在总行办公，但是每个全业务分支行也有其领导班子，这些管理人员在批准客户的贷款申请和其他日常业务的运作上有一定的决策权力。例如，一个分支行行长可能有权发放数额不超过 100 000 美元的客户贷款，但当贷款额超过这个数目时，就必须报送总行决定，因此，分支行制银行组织结构中，有些业务和职能是高度集权的，而有些单个业务决策则可由分支行做出，图 3-6 是一个典型的分支行制银行组织结构图。

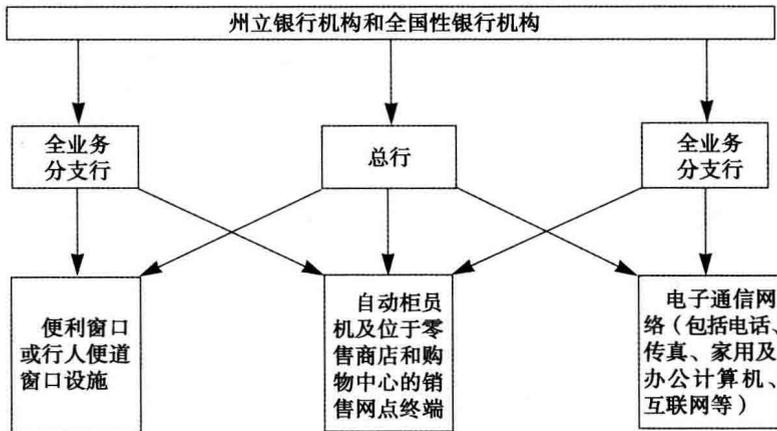


图 3-6 分支行制银行组织结构图

## 1. 分支行的增长

美国大多数分支行制银行与世界其他地区的银行相比规模要小。例如，21 世纪初，美国仅有约 5 200 多家分支行制银行，经营着超过 80 000 个全业务支行的业务。在 20 世纪后 50 年中，美国银行数量从早先的大约 14 000 家下滑到今天的 7 500 家，而分支行制银行数量从早期的 3 000 家左右飙升至今天的 80 000 多家全业务支行，这还不计入遍布全美的 30 000 家零售商店、购物中心、休息大厅以及大量金融服务网站。

在 20 世纪 30 年代大萧条时期，美国平均只有 1/5 的银行设有全业务支行，而在 21 世纪初，平均每家银行都经营着差不多 12 家全业务支行，尽管其中有一些是全国领先的银行，如美国银行和摩根大通银行，它们拥有数百家支行。总体来说，美国平均每家银行所拥有的分支行数量有限，与加拿大、英国及西欧国家大银行的分支行相比要少得多。这些国家的大银行除了其微机终端及互联网客户连接服务外，还经营着成百上千的分支行业务。

## 2. 分支行制银行迅速发展的原因

分支行制银行迅速发展的原因很多，其中之一就是在过去数十年中，大量人口由城市流向郊区，迫使许多位于市中心的银行面临这种境况：要么追随这些流动的客户，要么失去他们。结果全业务支行和自动取款机从主要城市的中心地区如轮盘一样向周边辐射开去，而那些货币中心银行就处在分支行银行轮盘的中轴。银行的破产也刺激了分支行制银行经营的扩展，业绩良好的银行可以收购和接管那些经营不善的银行并将其转化为支行。企业的扩展也刺激了分支行制的发

展，快速成长的企业信贷要求银行扩大经营范围和经营方式的多样化，从而银行能够进入众多地区市场吸收小额存款并将筹集的款项集成大额贷款。表3-2表明过去50年美国的银行设施是如何由总行向分支行集中的。

表3-2 美国银行业分支机构的发展

年份	银行总行数量	银行分支行数量	全美银行营业处数量	美国平均每家银行的分支行数量
1934	14 146	2 985	17 131	0.21
1940	13 442	3 489	16 931	0.26
1952	13 439	5 486	18 925	0.41
1964	13 493	14 703	28 196	1.09
1970	13 511	21 810	35 321	1.61
1982 <sup>①</sup>	14 451	39 784	54 235	1.75
1988	13 137	46 619	59 756	2.55
1993	10 960	52 868	63 828	3.82
1999	8 551	63 684	72 265	6.45
2001	8 096	64 938	73 034	7.02
2002	7 887	66 185	74 072	7.39
2003	7 769	67 390	75 159	8.67
2004	7 630	69 975	77 605	9.17
2005	7 527	72 775	79 802	9.67
2006	7 368	75 883	83 251	10.30
2007	7 241	78 873	86 114	10.89
2008	7 049	79 397	86 446	11.26
2009	6 808	81 276	88 174	11.78
2010	6 503	81 184	87 687	12.48

①自1982年起自动柜员机(ATM)就没有计入总的支行数目中。在1981年年底,约有3000台自动柜员机。  
资料来源:联邦存款保险公司。

1994年《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》为全国范围内银行新分支机构的扩张提供了法律基础(如跨州银行)。尽管如此,近年来,银行新分支机构的扩张速度似乎在减缓,而且没有一个银行在所有的州都建立了全业务分支行,首先,因为有形建筑的成本飙升和边远地区经济下滑,使得全业务支行关闭的数量越来越多;其次,网络和其他电子媒介已经取代一些传统的金融交易,因此对集中性的全业务分支机构的需求也减少了;最后,正如第2章描述的,1994年美国法律允许银行在全国建立分支机构,现在也允许银行在需要的地区购买已经存在的支行,而不是必须建立新的支行。最终,《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》规定任何机构都不可持有超过全民存款10%的存款,这也限制了大型机构分支行的增长活动。

### 3. 分支行制的利与弊

分支行制银行常常会并购小型银行,把它们转换成支行,将行业资产集中于较少的公司,但并没有证据表明这必然会削弱竞争。由于分支机构所在地更多的服务使得客户更加便利,单位人口所拥有的银行数量更多,由此降低了单个客户的交易成本,但是,分支行所在地的一些服务费似乎要更高,特别是当分支行兼并小型银行时,它们会在兼并完成之后收取服务费。较高的费用可能反映了大型的分支制银行日益关注其服务的真实成本。

#### 概念测验

- 什么是分支行制银行组织结构?
- 近年来美国分支行制银行发展的显著趋势是什么?
- 分支行制银行与单元制银行相比,其表现有何不同?在哪些方面?你能解释为什么会有这些不同吗?

### 3.3.5 网站和电子网络：传统分支行的替代还是补充

在前面的章节中我们可以看到，传统的有形银行的分支行在美国和其他国家继续扩张。然而，目前发展更快的却是一些专家所称的“电子支行”，包括提供网络银行服务（internet banking services）、自动柜员机（automated teller machines, ATM）、提取现金和接受存款的自动柜员机网络、商场与购物中心用来方便支付商品和服务费用的销售点终端机（POS）、连接到银行的个人计算机以及电话系统，如图 3-7 所示。通过这些基于计算机与电话的系统，客户可以在任何时候查询存款余额、开立新账户、转账、支付账款、申请贷款以及将富余资金投资，而且，如果你拥有一个电子账户，当你搬家的时候甚至不用变更为你服务的银行。

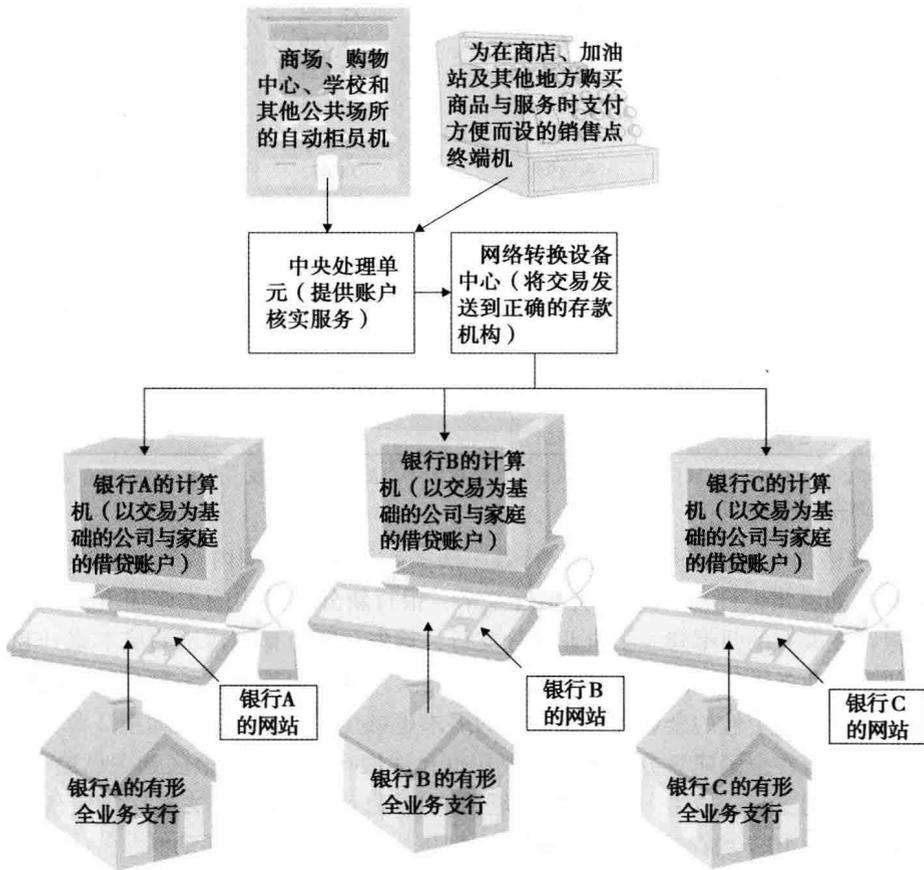


图 3-7 电子银行系统、计算机网络和网络银行

目前，大多数电子支行要比传统的有形支行运营成本低得多，至少对于日常交易是这样。例如，通过网络进行的存款其成本要比通过自动柜员机存款节约近 10 倍。

许多银行 [特别是专门通过网络提供服务的虚拟银行 (virtual banks)] 正在通过电子服务渠道实现成本削减，增加了客户使用“电子网络”的机会，不用承担有形支行的高额成本。以网络为基础的银行从传统银行吸引顾客的方式是：提供比传统有形支行更高的存款利率和收取较低的服务费以及贷款利率。尽管网络银行可以很大地削减成本，但是并没有显示出持续的盈利能力，随着数百万新网络客户从传统银行转向通过网络银行服务，这种局面正在改变。的确，成立于 20 世纪 90 年代的第一家只在网上进行存贷活动的 Net Bank 公司，拥有 25 亿美元资产，却因问题贷

款和不能维系良好的银行-消费者关系而于2007年破产。

银行业领域的虚拟银行最近出现问题的部分原因可能是虚拟银行倾向于比传统银行以更低的客户费用来提高知名度。而且,虚拟银行需要与一种情况进行斗争:客户通常对他已经认知的储蓄机构感到更安全,这些机构除了拥有网页的可接触外,同时拥有全业务分支,客户可以通过这些机构解决问题。然而,这一情况可能由于数百万能够连接互联网的新消费者不断地从旧的金融服务渠道转向网络金融服务渠道而改变。

### 银行实践3-1 虚拟银行

网络的迅速发展和公众每天数以千计的网络交易很快就把数千家银行和其他金融机构带进了网络。起初,大多数网站只提供信息,例如,描述提供的服务或者如何联系最近的支行。随着21世纪的到来,增长最快的金融服务网站是客户可以从中获得各种基本金融服务(比如核对账户、转账和付账)的网站,以及处于增长中的扩展服务(包括贷款及投资)。

最初,这些网站大多数是由具有有形全业务支行的传统银行建立的。然而,最近出现了大量没有经营传统支行的虚拟银行,它们主要通过网络运营。尽管很多虚拟银行仍无法盈利,

但其中一些已经获得联邦存款保险公司的保险资格,并提供存款、贷款和其他服务等各种业务。

一些著名的虚拟银行及其网址已在下面列出,你可能想要了解这些银行是如何组织以及它们向公众提供何种服务的。

电子交易银行 ([www.us.etrade.com/e/t/banking](http://www.us.etrade.com/e/t/banking));

第一印第安纳网络银行 ([www.firstib.com](http://www.firstib.com));

国民网络银行 ([www.nationalinterbank.com](http://www.nationalinterbank.com));

美国网络银行 ([www.bankofinternet.com](http://www.bankofinternet.com));

朱尼珀银行 ([www.juniper.com](http://www.juniper.com))。

### 3.3.6 银行控股公司的组织结构

早在数十年前,当政府严格限制开设分支行时,控股公司逐渐在美国和其他一些国家成为最具吸引力的组织结构。银行控股公司(bank holding company)是持有至少一家银行的股份(权益股)而获得特许经营的公司,通常也兼具其他业务。

大多数控股公司仅仅是持有一家或多家银行的权益股份的很小一部分,由此绕过政府监管。但是一家控股公司试图控制一家美国银行,就必须获得联邦储备委员会的许可,由此方可注册成为一家银行控股公司。根据《银行控股公司法》的有关条例,如果一家控股公司对至少一家银行所购权益股份占该行权益股的25%或更多,或者有权选择一家银行董事会的至少两名董事,即认为存在控股。一旦注册,该控股公司必须定期上报由联邦储备委员会所做的稽核记录,并且兼营其他公司要获得联储的许可。

#### 1. 控股公司为何能发展

近年来,银行控股公司发展迅速。早在1971年,这些银行控股公司控制着美国大约一半的银行存款,到2010年,在美国营业的将近5500家银行控股公司控制着美国银行业资产总额的99%以上。接近5400家商业银行附属于银行控股公司,表3-3提供了一份美国十家最大的大型银行控股公司名单。银行控股公司业务飞速发展的主要原因包括:更容易利用资本市场筹资;较之那些不具有附属银行的公司,它们更能运用杠杆(相对权益资本更多的债务);具有用内部一部分业务的利润补偿公司其他部分业务损失的税收优势;能够向银行业务以外的其他业务扩张。

表 3-3 美国十家最大的银行控股公司（总资产为 2010 年 6 月 30 日的数据）

控股公司名称	公司总部所在地	总资产（10 亿美元）
美国银行（www. BankofAmerica. com）	夏洛特	2 366
J. P. 摩根大通银行（www. jpmorganchase. com）	纽约	2 014
花旗银行（www. citigroup. com）	纽约	1 938
富国银行（www. wells Fargo. com）	旧金山	1 226
高盛集团（www. goldmansachs. com）	纽约	884
摩根士丹利（www. morganstanley. com）	纽约	809
大都会人寿（www. metlifeinc. com）	纽约	574
巴克莱银行（group. barclays. com/about us）	华盛顿	356
陶纳斯公司（www. taunus. com）	纽约	349
汇丰北美控股（www. hsbccusa. com）	普罗斯百特 - 海斯	334

资料来源：美国国家信息中心和联邦储备系统。

## 2. 单一银行控股公司

美国大多数注册的银行控股公司都是单一银行控股公司。21 世纪初，美国 5 500 家控股公司中的 5 000 家仅仅拥有一家银行的股份。

然而，这些单一银行控股公司通常还拥有和经营着一家或多家非银行企业。一旦控股公司在联邦储备委员会注册，如果它要启动一项新的业务及或收购任何非银行企业，就必须得到联储的批准。这些非银行企业必须提供有利于“公共利益”的“与银行业密切相关的业务”，比如，提高金融服务能力或降低服务费用。表 3-4 列出了注册的银行控股公司有权拥有和控制的非银行企业名单。目前，银行控股公司进入非银行业的重要优势是可以使收入和利润来源多元化同时降低风险敞口的预期（因此，可以减少风险）。

控股公司形式承认银行和非银行业务在法律上的分割，并且这些不同的公司被同一控股股东控制有更大的风险。在美国以外的其他国家，控股公司形式通常是合法的但是不经常使用。相反，多数发达国家允许银行提供更多的服务，或者允许银行建立附属公司并提供银行不能够提供的服务。

表 3-4 银行控股公司依据美国法规可以并购的一些最重要的非银行金融机构

控 股 公 司	业 务
金融公司	向企业和家庭发放长期和短期贷款
抵押公司	为增加住房和商业用途的不动产价值提供短期信用
数据处理公司	提供微机处理业务及信息交换
代理公司	以提供短期融资为交换，从企业购入短期资产（主要是应收账款）
证券经纪公司	代理客户对可售证券、外汇和金融期货和期权合同等的交易以及提供其他的全行业代理职能
金融咨询公司	向一些机构客户和净收入高的个人客户提供投资、理财、合并、机构重组、筹资和可行性研究服务
信用保险承销公司	向客户提供直接与其所承诺的信用相关的人寿、意外和健康保险
商业银行	投资于公司股票，为新设立的风险企业提供创业融资和协助其扩大现有企业规模
投资银行公司	自发行人处购买新的美国政府和普通年度市政债券、公司股票和债券、经抵押的债券、消费者应收账款抵押证券和可选择的货币市场工具，并将这些证券再转卖给投资者（根据《金融服务现代化法案》，只有那些管理到位和资本运营良好的银行控股公司才有资格并购）
信托公司	保管企业、个人和非营利组织的财产和将客户证券委托给私人投资者
信用卡公司	为个人和企业用户的零售业务提供短期信用
租赁公司	为需要设备和其他资产的公司和个人提供购买和租赁业务
保险代理公司	在不超过 5 000 人的社区里提供与信用或金融服务相关的保险业务，或者提供全面的保险代理和中介业务
房地产服务公司	为商业房地产项目的融资提供不动产评估和安置
储蓄贷款协会	主要向个人和家庭提供储蓄及住房信贷

### 3. 多银行控股公司

少数银行控股公司的组织形式是**多银行控股公司** (multibank holding companies)。美国银行控股公司中不到 900 家的多银行控股公司约把持着全美银行总资产额的 70%。在《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法》(1994) 生效之前, 这种银行组织形式对某些银行股东和管理层具有很大吸引力, 他们希望在那些限制分支行制的地区建立由一些独立的银行类企业共同创建的跨州银行组织。控股公司扩张和并购的一个显著后果是大幅度减少了独立的银行组织的数目。

如果银行控股公司想持有另外一家银行股本的 5% 或更多的话, 必须获得联邦储备委员会的批准, 并证明这种收购将不会对市场竞争造成显著破坏, 并且会给公众带来更多便利, 从而更好地满足公众对金融服务的需求, 由控股公司收购的银行便是**附属银行** (affiliated banks), 如图 3-8 所示。那些股份未被控股公司控制的银行称为**独立银行** (independent banks)。

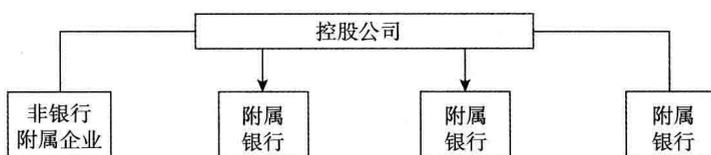


图 3-8 多银行控股公司

### 4. 银行控股公司的优势和劣势

分支制银行的优劣势通常也适用于银行控股公司, 因此, 人们谴责银行控股公司吞并原来独立的银行而削弱了竞争, 向顾客收取高额费用, 并对小城镇的信贷需求置之不理, 承担了过量的风险。与此相反, 银行控股公司的支持者则声称这类组织通过扩大银行企业的规模和加入业内竞争进一步提高了银行业的效率, 为客户提供了更多的服务, 银行破产的可能性降低, 利润更高且平稳。

控股公司作为一个整体较之不采用控股公司组织的获利更为丰厚。而且, 银行控股公司的破产概率也要低于规模相当的独立银行。然而, 至少有历史证据证明多银行控股公司可能将有些社区的稀缺资本抽干并且弱化了规模较小的城镇和乡村地区。有些银行控股公司的客户抱怨银行人员的更换过于频繁, 缺乏个性化服务, 当需要地方营业部向总行咨询问题时服务总是一拖再拖。

如前所述, 近年来, 银行控股公司的业务已超出银行业, 它们收购或者开办保险公司、证券承销公司以及其他企业。这些非银行业务兼并不会会有回报吗? 如果把增加盈利能力作为目标, 结果将会令人失望。银行通常对如何运用非银行业产品缺乏足够的经验, 由此难以成功管理这些被收购或开办的非银行企业, 但并非所有的控股公司的非银行企业都难以盈利。

在最近的金融危机期间, 作为控股公司的优势是可以参加国家援助项目。当面临市场流动性挑战时, 被保险的储蓄存款的稳定性且作为资金来源, 同时可以获得向联储借贷, 成为银行重要的增援。这些激励因素足够成为国内有些重要投资银行转变成银行控股公司的理由, 例如高盛和摩根士丹利。

#### 概念测验

9. 什么是银行控股公司?
10. 银行控股公司必须何时在联邦储备委员会登记注册?
11. 银行控股公司依法可收购何种类型的非银行企业?
12. 银行控股公司在设立非银行企业时具备何种明显的优劣势?

### 3.3.7 跨州银行业以及 1994 年《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》

许多权威人士都极有信心地预言，全业务跨州银行最终将布满美国的每一个角落。正如我们在第 2 章中看到的那样，当美国国会 1994 年通过《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》时，联邦政府已经向这个目标迈进了一大步，该法案得到了大多数州的支持。《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》允许美国的银行控股公司在无须任何州许可的情况下收购银行，同时还可以跨越州界在各处设立分支行（除蒙大拿州外，它不参与跨州银行分支网络）。

为什么银行跨州扩张在受到多年的抵制（特别是来自社区银行）之后，会在 20 世纪 90 年代通过联邦政府法案并得到各州的支持呢？有很多因素起作用，其中主要包括以下几条：

- 需要新的资本振兴苦苦挣扎中的地区经济；
- 非银行业金融机构在全国扩张金融业务范围时面临较少的限制；
- 多样化经营和开拓更多的市场机遇是一些大金融公司的强烈要求；
- 管理者和许多银行家认为大金融公司效率更高、更不容易破产；
- 金融业务信息传递技术的进步允许银行为更广阔地区的顾客服务。

跨州银行的支持者认为跨州银行会给一些快速发展却缺少资本的州带来新的资本，由此也会给顾客带来更大的便利（特别是当顾客旅游或搬迁到另一个州时），同时竞争的加剧也可以提高金融服务的效率并降低成本。单个银行机构在不同市场的经营进一步多样化，使其有可能把某个市场的损失与其他市场的受益相抵消，因此会给美国银行体系带来更大的稳定性。

然而，并不是所有人都认同这些。一些经济学家声称小银行合并成为大的跨州组织，会导致银行业的集中，可能削弱竞争、提高价格、使本地资金流入全国的金融中心。出于对集中化的担心，《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》规定任何机构持有额不得超过国民储蓄的 10% 以及州储蓄的 30%。事实上，全国银行业资源在大银行的集中度大大增加了。1980 年，美国前 100 家银行仅持有国内银行资产的约一半，而到 2010 年这一数值已超过 90%。到 2010 年，美国前三大银行控制了近 50% 的国民储蓄，而国内最大的银行——美国银行，则持有近 10% 的全国储蓄。因此，美国银行很快将达到《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》所规定的上限。然而，若是小型银行有意与大型州际机构争夺消费者业务，它们也不用对此局面有所担忧。然而，如果小银行敢于为了各自顾客的利益相互竞争的话，对此局面也不必过于担忧。

这种全国性的集中趋势是否意味着对客户可能会有所损害呢？不一定。许多专家认为，在竞争对手减少的情况下，顾客的利益会受到损害。但非常有趣的是，许多大城市的局部地区和乡镇的存款集中程度几乎没有什么变化，因此，跨州银行业活动到目前为止并没有改变大多数顾客尤其是小客户的金融业务选择对象。

如果以体系中的大银行资产占有份额和吸收存款数量来衡量，美国的集中在世界上是最低的。例如，美国三个最大的银行机构约占美国银行业总资产的 50%，在许多其他工业化国家（如加拿大、法国、德国、荷兰、西班牙、瑞典以及瑞士等）三家最大的银行占有所有银行总资产的一半或者更多。目前，还没有一家美国银行在所有的 50 个州都进行经营。

### 3.3.8 跨州银行研究

最近的研究表明，公众和银行股东能够从**全功能型跨州银行**（full-service interstate banking）中获取的利润是有限的。例如，戈德堡和汉威克进行了一项有趣的研究，这项研究是关于那些早期受联邦法律条款保护的极少数跨州银行机构的，他们发现早期跨州收购的银行并没有胜过其州

内的竞争者，实际上这些较早的跨州银行在一段时间后就失去了市场份额，其平均盈利并不比州内其他银行高。另外，对州际间并购的早期研究发现，许多被收购银行的金融状况通常不好，这限制了收购方银行的成长和盈利。

随着跨州银行机构的扩张，雇员获得更多调动和提升工作的机会，然而，许多大型跨州银行（诸如摩根大通、美国银行）在其兼并的企业频频通过大量裁员降低成本、提高效率。然而，在另一层面，在允许银行跨州经营后，一些跨州银行的股票市值有了明显的提高，这表明股票市场投资者认为银行业的全国范围经营对整个行业而言是有好处的。

至少在理论上，如果一个跨州银行机构在某些州收购了一些银行，这些银行的收入与其他一些已经有了跨州银行企业进入的州的银行收入成负或低正相关的时候，就会出现“投资组合效应”，即一些州银行收益的损失会与另一些州银行利润相抵消，从而造成跨州银行企业整体收入风险的降低。然而，最近马克·勒夫尼安和罗斯的研究表明，跨州银行机构的出现并不必然降低银行收入风险。罗斯发现，为了使收入风险降低，跨州银行必须不同的州（至少4个）和不同地区（至少两个经济关联性较弱的地区）扩张一定数量。最重要的一点就是：如果降低风险是跨州银行企业的关注所在，则慎重选择进入哪个州是关键。

最后，是否有证据表明部分顾客能够从跨州银行在美国的设立中获得利益呢？可提供的服务增加了，尤其是家庭和小企业。然而，科雷亚和苏亚雷斯发现，在20世纪八九十年代，跨州银行被允许进入部分州之后不久，一些依赖银行借款的非金融企业获得了更稳定的就业、生产、销售、现金流和股票收益。

### 3.3.9 另一种适应21世纪的银行组织类型：金融控股公司

1999年具有里程碑性质的《金融服务现代化法案》使得美国的银行业真正接近了全功能银行（universal banking）（在欧洲颇为流行）这一概念。基于这一概念，商业银行活动与证券、保险以及销售其他金融产品结合在一起。为了让银行提供可选择的非银行金融业务（尤其是出售保险和证券交易），新的法案让银行有了两种新的组织形式选择，即金融控股公司模式，如图3-9所示。

依据《金融服务现代化法案》，金融控股公司（FHC）被定义为一种特殊的控股公司并可以提供极广泛的金融服务，包括证券交易和包销以及保险业务。而且，将来金融控股公司提供的金融服务由于美国财政部和联储的合作可能会进一步扩大，提供与银行兼容的任意金融性质的服务。例如，不久前金融控股公司被允许成立可暂时有选择性地投资股票的商业银行，以及成立房地产开发公司。

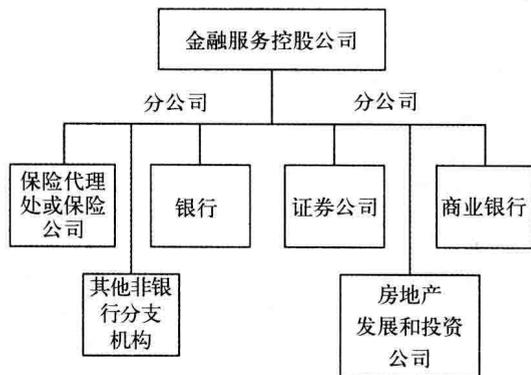


图 3-9 金融控股公司模式

#### 银行实践 3-2 隔壁的超级市场

存款机构一直致力于在全国范围内建立支行并且组建控股公司提供更为广泛的新服务，但是却突然发现它们面临着来自零售业潜在的巨大挑战。许多金融机构最近发现它们将来最

大的竞争者可能不是银行、金融公司或保险经纪公司，而是在进入每个州数百个城镇方面获得巨大成功的“超级市场”。沃尔玛（世界上最大的零售商）似乎正在慢慢地涉足金融服务，一

开始或许较慢，但假以时日必将令人刮目相看。

例如，2005年沃尔玛向犹他州提交了申请，要求建立一家产业银行——起初是一家小的向产业工人提供贷款和储蓄账户的金融公司。在此之前，沃尔玛已经试图购买一家加利福尼亚州的产业银行，并且试图与加拿大的多伦多自制银行进行合作，然而这些努力似乎石沉大海。沃尔玛也试图向联邦存款保险公司申请存款担保，但这些联邦和州申请最终都被回绝。

沃尔玛未被挫折击倒，它发现了其他可能的途径，现在其金融服务部门似乎要超过它的许多传统的服务，向偏远地区（包括墨西哥）销售汇票、电汇并与“探索卡”就信用卡项目进行合作、贴现支票并向许多当地的银行在其数千家商场里出租空间建立支行。

特别是许多小银行，被它们附近的沃尔玛将要走向全国的趋势吓坏了。如果不是全球经营的银行，在每个城市经营一家支行就足够支持一家沃尔玛零售商店。沃尔玛已经以其低廉的价格和“一站式”购物的便利吞并了一些小的杂货店、五金商店和服装店，许多小的金融机构发现自己可能是下一个受害者。毕竟，在你购买面包、钓具和玩具的地方存取现金和使用信用卡不是更加方便吗？

沃尔玛宣称，现在并不打算建立一家全业务银行，而只是想使每月数十万支票、借记卡、电子资金转移以及汇票处理起来更加方便。一些专家认为沃尔玛将会避免介入全业务支行，因为它的许多客户可能并不信任这些银行。只有时间才能够告诉我们这个令人激动的故事如何结束。

在FHC组织结构下，每一个控股金融公司都有自己的资金和管理，它们的盈利和亏损与FHC的其他控股公司分离。这样，FHC就建立了防止公司全面亏损的保护措施。<sup>①</sup>

尽管成立金融控股公司裨益不少，但在美国其成立数量的增长仍很缓慢。到2010年年底，仅有430家国内银行控股公司、43家国外银行机构取得金融控股公司资格。这些被批准的机构仅仅占所有在美注册的银行控股公司的10%，但是它们却控制着美国银行的绝大部分资产（大约90%），表3-5列出了10家在美国经营的最大的并被联邦储备委员会批准的金融控股公司。

表 3-5 在美国提供金融服务的顶级金融控股公司（FHC）

公司名称	总部所在地	网 址
安联	德国慕尼黑	www.allianz.can/en/index.html
美国银行	夏洛特	www.BankofAmerica.com
巴克莱银行	英国伦敦	www.barclays.com
花旗银行	纽约	www.citigroup.com
瑞士信贷	瑞士苏伊士	www.credit-suisse.com
汇丰银行	英国伦敦	www.hsbc.com
摩根大通银行	纽约	jpmorganchase.com
大都会人寿	纽约	www.metlife.com
荷兰合作银行	荷兰乌特勒支	www.rabobank.nl/
加拿大皇家银行	加拿大蒙特利尔	www.rbcroyalbank.com

资料来源：联邦储备委员会。

早期的银行法规逐渐将美国的银行体系推向一种更大规模的合并，但只是包括少数服务范围广泛的银行。《金融服务现代化法案》促进了不同类型金融机构的集中（包括银行和非银行金融服务业），将它们推到一个相互竞争的过程中。越来越多的顾客可以享受一站式金融服务，通过一家金融公司可以办理更多的业务。

合并和集中带来了银行业地理范围的扩张和产品的多样化，这两种强劲趋势将会共同作用减

① 对银行控股公司来说，为了符合金融控股公司的要求，其所控制的银行附属机构必须有良好的管理和资产，并且在当地社区有良好的满意度。

少金融业务风险并最终更好地服务于顾客。然而，就像我们在本书后面部分将看到的，在严重的经济衰退中，即使是最大的银行也会崩溃，这说明规模、合并、集中都不能有效地避免危险。

### 3.4 兼并和收购正在重塑金融服务部门的组织结构

分支银行、银行控股公司和最新的金融控股公司（FHC）的出现是由多种原因造成的，包括经济的不断扩张和快速增长以及人口的不断迁移。另一个促成这些组织形式产生的强有力因素是其进行兼并和收购的能力。内部增长在金融服务领域是相当重要的，但是对于大金融机构的经理和股东而言还不够，大公司一直在追逐小的金融机构并大量购买它们的资产。

例如，1980年到现在，在美国至少有12 000次银行合并发生。Pilloff的研究覆盖了1994~2003年，发现仅在美国储蓄机构就兼并了至少3万亿美元行业资产。合计超过47 000家储蓄机构营业部在同期被兼并。大部分被兼并的机构转变成了并购公司的附属或者分支机构。显然，兼并和收购已经成为重塑金融服务部门的主要力量。

### 3.5 银行主要竞争者组织结构的变化

在此之前，我们探讨了银行业的组织结构和正在发生的巨大变化。由于受到巨大力量（包括不断上升的成本和日新月异的技术）的推动，未来的银行业可能将和我们今天所见到的完全不同。

银行的主要竞争者（信用合作社、储蓄协会、金融公司、保险公司、证券交易商和金融集团）又如何呢？他们不受这些强大力量的影响吗？非银行金融机构的结构也在以类似的方式变化吗？

确实，银行所有的主要竞争者都像银行所经历的变化一样也正处于变化之中。例如，合并（更少，但是更大的服务提供者）的步伐加快，特别是对于储蓄协会、金融公司、信用合作社、证券公司和保险公司而言，合并减少了行业中企业的数量并造就了一些大公司。

严重的经济问题也促使非金融行业的企业像银行业一样进行合并。到目前为止一个显著的特例是对冲基金——吸引富裕投资者私有资本的投资池。由于监管松、基金发起简单以及期望收益高，其行业规模基本是增长而不仅是维持稳定。例如，在2006年全球对冲基金从业数量约为11 000名会员，他们掌管的资产在1990~2006年翻了两倍，达到1.5万亿美元。然而，2007年的信贷危机引发了许多对冲基金的破产，原因是其投资对象价格暴跌，而其资金源也枯竭。

集中（所有的金融机构变得更加相似，特别是在提供服务上）实际上在影响着所有的银行竞争者。例如，财务公司、证券公司和保险公司都已经扩大了其服务范围，并在企业和消费者贷款市场方面向银行提出了挑战，某些情况下，甚至收购银行帮助它们扩展金融服务。比如，几家大保险公司（包括大都会人寿、德法保险、全州保险）都拥有银行以销售银行和保险服务。同时，几家信用合作社最近也利用1998年美国法律转型成了银行。

简而言之，之前讨论的这些重要的结构和组织变化也溢出到了其他金融部门。和银行的结构和组织变化的原因一样，这些动态的结构和组织变革也出现在了非金融机构，但是，不管它造成了什么结果，从全球来看，影响是显而易见的——全球范围内的日趋激烈的金融服务竞争、每个行业小公司和大公司的差距在加大以及由于大型机构试图在一个日趋一体化的全球金融市场中竞争而导致更大的风险。

### 银行实践 3-3 欧洲与亚洲的银行组织和结构

美国银行业组织结构的许多变化趋势也同时重塑了欧洲和亚洲的银行业。小银行正在合并成大银行，银行和证券公司、保险公司以及其他金融机构集中，而且在跨国界进行。然而，欧洲和亚洲国家的银行结构是有相当大的区别的。

例如，欧洲最大的银行业在德国，其银行资产和数量在欧洲大陆均处于领先地位。德国银行可以分为两大类：私人银行和公共部门银行。包括储蓄银行、综合业务银行和合作银行，这些都享有政府的支持，然而在欧盟体系下支持的力度在逐渐减弱。德国大约有 2 500 家银行。

不过德国银行和国内支行的数量在减少，金融业越来越多地由如下机构所主导，如德意志银行、商业银行、德累斯顿银行和德国邮政银行。

法国在银行数量上位居欧洲第二位，包括一些货币中心机构，如巴黎银行、兴业银行和里昂信贷，还有为数众多的小型银行和合作银行。法国总共拥有 500 家银行，有将近 25 000 家支行。比利时的银行业由 5 家（包括富通银行、比利时德克夏银行、比利时联合银行、荷兰商业银行和安盛集团）大银行保险公司和 100 多家小型机构提供广泛的服务。荷兰拥有一个类似的银行结构，由荷兰银行、荷兰商业银行和荷兰合作银行主导。

英国的银行业被 6 家银行所统治，包括皇家苏格兰银行、巴克莱银行、苏格兰哈利法克斯银行、利奥易兹银行、汇丰银行和国民西敏寺银行，它们经营着数百家分行和子公司经营证券交易、商业和消费者金融以及其他服务。处于第二层次的以国内业务为主的小型银行主要有克莱兹代尔银行、约克郡银行、西布里斯托银行和布拉德福德宾利集团。英国的银行在采用更有效的网络系统方面相对滞后。

瑞士是两家世界闻名的金融机构所在地——瑞士信贷和瑞士银行，每家银行都经营着众多

的支行。瑞士大约有 500 家由瑞士银行管理委员会批准成立的小型银行。瑞士银行为全世界的富翁提供细致的资产管理和房地产投资服务。

直到 20 世纪 90 年代，意大利的银行业都是由 6 家国有银行统治。随后，意大利银行业进行了私有化改革并且将大部分股份给了公众。和欧洲其他国家相比，早期的国有制使得银行在网络业务发展方面进展缓慢。意大利的主要银行有塞拉银行、罗马银行、那波利银行和曼托瓦纳农业银行。

亚洲的银行要复杂一些。例如，中国的银行业是一个庞大的、政府主导的部门。然而，私营银行正在加速扩张，并且很多外资银行购买了中资银行的股份以准备在未来中国银行系统中处于更有利的地位。中国的银行系统主要由 4 家支持不同行业的国有银行（包括中国银行）组成，而且还有 3 家政策性银行（国家开发银行、中国进出口银行和农业发展银行）为基础建设以及非营利项目提供融资。

在地域层次上，则是 100 多家地区性银行和 30 000 多家合作社为中小型企业融资。来自 40 多个国家的 200 家外资银行在中国设立了代表处。然而中国在对银行与证券、保险的混业经营方面的管理比美洲和欧洲要严格得多。

日本的银行系统主要由 4 家大金融集团（包括三菱东京 UFJ 集团、瑞惠银行、东京三菱金融集团和三井住友银行）把持。它还包括 100 多家小型的国内银行公司以及一些纯粹的网络银行（如索尼银行）。日本国内有 70 多家外资银行。合格的银行被允许从事附属业务，包括证券和保险附属公司。

日本和中国的银行似乎比美国和欧洲的银行更经得住信贷危机的风暴，部分原因就是亚洲银行只购买了少量复杂金融工具（如次级贷款）以避免。

## 3.6 规模与效率：大型金融机构能以更低的成本经营吗

随着银行及其最接近业务竞争者从其最先的小单元（无分支）机构扩展成为有许多分支机构和控股公司附属机构的更大的公司实体，并扩展到了其他国家和大洲，同时其提供的服务也不断

增加，问题也就出现了：大型金融机构比小型金融机构具有更大的成本优势吗？换句话说，大型金融机构仅仅是比小型金融机构效率高吗？如果不是，那么为什么一些金融机构（如花旗银行和德意志银行）变成了地球上最大的公司之一？

这个问题不好回答。金融机构规模的增大可能在两个方面减少了成本。如果存在**规模经济**（economies of scale）的话，意味着任意某种服务或一系列服务的产出增加一倍而成本的增加却小于一倍，这是由于使用公司资源生产大量同样服务时的高效率。**范围经济**（economies of scope）意味着金融机构扩大其产品线时可以节省管理成本，因为某些资源，比如管理技能、厂房和设备，在生产多种服务而不是仅仅生产一种服务时使用效率更高，固定成本可以在更大的服务产出中进行分摊。

### 金融服务部门的生产效率

对于金融部门的成本和效率研究大部分集中在银行部门，不仅是由于它在金融部门的重要性，还在于对于许多银行而言其成本数据是容易获得的。也有许多对非银行机构（特别是信用合作社、储蓄协会和保险公司）成本的研究，在大多数情况下，其结论与银行的研究结论相似。

研究究竟告诉我们关于大型及小型金融机构成本及效率方面的哪些信息呢？大多数的研究表明银行业的平均成本曲线——银行规模（通常以总资产或总存款衡量）与每单位银行业务的生产成本，大致呈“U”形，如图3-10所示。中间一段相当平坦，这说明较大部分的银行都处在效率最高的规模段中，但是小银行的业务品种与大银行不同，因此，一些银行成本研究试图利用与计算大银行成本的不同方法计算出较小银行的平均成本。结果是中小银行在总资产达到1亿~5亿美元时，生产成本最低；较大的银行在总资产达到20亿美元和100亿~250亿美元时，处于最优规模，即成本最低。

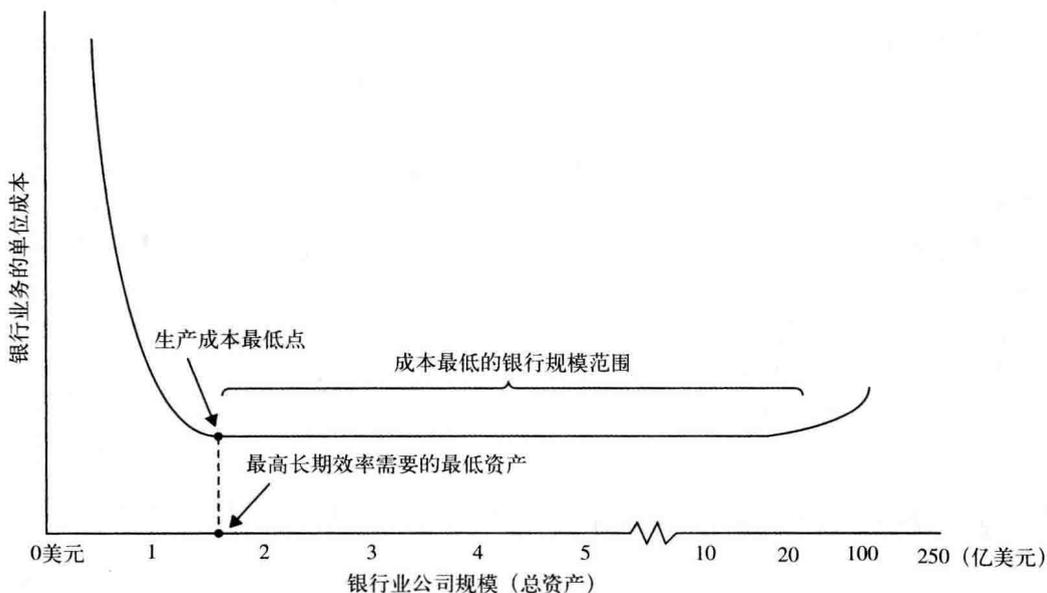


图 3-10 效率最高的银行规模

对某些非银行金融机构的研究得到的结论通常与银行类似。上述的U形成本曲线表明，中型银行成本更具竞争性，这在某些储蓄业（包括储蓄和贷款公司、存款银行和信用合作社）中也适用。共同基金（投资公司）以及保险公司（包括人身保险、财产及意外险）。例如，比起小型信

用合作社，资产在100万美元以上的信用合作社单位资产成本普遍要低。基于投资基金的共同基金，在资产范围达到30亿~60亿美元时达到最优规模，而2.5亿美元的共同基金相比起来经营成本更高。在保险业，意外、健康、人身保险和投资产品业务的增长带动着成本的增加。公司经营越专门化，成本随业务增长而增加的趋势愈加明显，也意味着其“U”形曲线曲度更大。然而，对于所有行业，包括银行业，对规模经济的支持证据较少。

当然，这些结论的问题在于，它并没有解释为什么世界上有许多金融机构的规模大大超出这个所谓的最优规模水平。例如，最近纽约大通曼哈顿和摩根银行合并时总资产达到10 000亿美元，双方都声称合并带来了极大的“成本节省”。的确，也许随着技术的进步，银行及其他某些金融机构的最佳经营规模是一个变化点，它也将不断变化增长。

例如，随着银行越来越多地通过计算机和电话提供和传递业务信息，银行的运作成本大幅度下降。同时由于美国新法规和条例的出台，银行可以在零售店内部设立小型支行，设置一些提供有限服务的机器（如自动取款机及服务网络），还可以在全国自由设立分行。

这些较低成本的传送渠道表明对银行成本研究必须持审慎的态度。当然目前较大的银行可以从合并者那里获得低的经营成本，一些大的机构也可能得到较高的营业收入，其经理人也可以在牺牲股东利益的基础上获得更高的报酬。我们也必须警惕干涉大型金融机构持续扩大规模的危害。2007~2009年的大衰退引发了要求大型金融机构解体以防止其崩溃威胁整个金融系统的政府法规提案。然而，为防范风险而阻止行业巨头在市场机制的作用下进行合并只能导致资金配置不当、资源利用效率低下，最终导致金融机构的消费者成本大幅上升。

最近银行业研究的问题与过去的成本研究稍有不同，即无论规模大小，金融机构是否都能尽可能高效率地运营？这个问题就是经济学家熟知的X-效率问题。在金融机构规模既定的情况下，其运作成本是接近最低成本还是与其相去甚远？另一种问法是银行是否处于经济学家所说的成本-效率边际上，几乎没有丝毫浪费？到目前为止，研究结果并不令人满意，大多数银行及其他金融机构的运作并没有处在最可能低的成本上。在总的生产成本里，银行的X-效率比在最高效率情况下还要高20%~25%（见图3-10）。

这项研究后来发现，在降低运作成本的情况下，金融机构的盈利多于其为了到达平均曲线最低点而不断改变产出规模（例如缩减或增长）的盈利，因此，对于大多数金融机构而言，X-效率大于规模经济。更确定的是，大银行一般比小银行更接近它们的低成本点，这可能是因为大的机构所处的市场竞争更为激烈。

无论怎样，我们都必须谨慎对待成本研究。金融机构从自身形式到服务内容都处在不断变化之中。目前，银行成本使用的统计方法存在严重的局限，往往侧重于某个时间的一个点，没有把握整个行业不断变化的动态性。

### 3.7 金融机构的目标及其对经营成本、效率和业绩的影响

对金融机构经营成本及效率的研究，其结果往往是非常复杂的，原因之一可能是管理者和拥有者（股东）的动机不同。例如，低成本、高效率对追求利润最大化和股东收益的金融机构有重要意义，然而，对于那些追求低风险或最大市场份额的金融机构而言，成本控制和效率将退居次要地位。

此外，假定金融机构的管理层决定经理的利益（不是股东或公众的）是公司的主要目标。在这种情况下，相对于成本控制和效率，支出偏好（expense preference）行为就决定了金融机构的业绩。

### 3.7.1 支出偏好行为

近期的研究证据表明，一些金融机构的经理人具有相当程度的支出偏好行为，在他们眼中，福利、豪华的办公室、高额的旅游支出比追求股东的最大受益更重要。支出偏好行为通常表现为在追求最大利润时雇用过多的员工，或者员工数量增长过快，从而导致成本失控。一些经济学家认为，支出偏好行为可能更多地存在于那些管理层居于支配地位、股东之间没有良好组织的银行。在这种银行里，经理人有更多的机会损害股东的利益去享受豪华的生活。

### 3.7.2 代理理论

支出偏好行为的概念是现代公司经营理论——代理理论（agency theory）的重要组成部分，该理论主要分析公司所有者（股东）和经理（在法律上是所有者的代理人）之间的关系。代理理论研究一个机构中是否存在某种机制，可以迫使经理人努力实现公司所有者的利益最大化。例如，如果银行所有者不能够完全了解经理人所掌握的信息，就不能正确评估管理层所做的决策是否明智。对许多金融机构而言，所有权被不断分散，单个股东的支配地位呈下降状态，这一趋势可能会导致代理问题的恶化。

一种降低代理成本的方法是建立更完善的系统以监督管理层，并激励管理层遵从股东的意愿，后者可能通过把管理层的薪酬和公司业绩挂钩或给予管理层有价值的利益（如股票期权）来实现，但是最近的事件表明这些措施可能会鼓励经理承担更大的风险。尽管如此，最新的研究显示（特别是纽约联邦储备银行），银行（或许其他金融机构也一样）和其他生产企业相比，把管理层工资和公司业绩挂钩及向管理层提供股票期权的可能性要小，这可能是由于对于行为约束，金融服务部门比生产性部门具有更大的杠杆性（例如，更高的负债/资产比）。

许多专家认为更低的代理成本和更好的公司业绩取决于公司治理（corporate governance）（公司的管理者、董事会、股东和其他利益相关者之间的关系）的效率。金融机构的管理层，其治理关系由于股东和管理层的目标与监管机构和存款人的不一致而趋于复杂。一般而言，好的公司治理会带来好的业绩，但我们对此还不能妄下结论，因为目前我们对金融部门的公司治理结构知之甚少。研究表明，银行要比生产性企业具有更大规模的董事会和更多的外部董事，部分原因是监管的影响。这可能意味着金融机构的管理者比经济中其他部门的管理者受到更多的监管和约束，尽管有证据表明庞大的董事会也可能带来更糟的公司业绩。

从长远来看，代理问题会因劳动效率和资本市场效率的提高而减少。在人力资源管理方面，通过向经营业绩良好的经理人提供高薪和更多的工作机会，来减少管理层损害股东利益以谋私利情况的发生。在业绩评估方面，当公司面临被接管的风险时，新的股东可能解雇原有的管理层，或者因为银行经营不善而导致股票价格下降时，不称职的经理人会被解雇。最近银行法规的一些修改使得更多的收购得以进行，可以肯定，随着银行业面临的竞争日趋激烈，代理问题也将不复存在。

#### 银行实践 3-4 管理层薪资水平和费用偏好行为

公司管理领域一个争论不休的话题是许多大公司的管理层是否收入过高。最近纽约的联邦储备银行研究了银行业的管理层薪资水平，发现在1992~2000年，顶级银行CEO的平均薪

水达到了每年66.4万美元——这一数值是其所属相同公司所有级别管理者平均薪水的数倍。然而，这次研究同其他很多调查均发现，许多高级管理层在其合约薪水之外还有非薪水报酬，

包括股利、限制型股票奖励、期权、住房、公费旅游、城市俱乐部会员等。这些费用是必需的吗？对公司发展有益吗？

另外，一些薪酬组合要远高于报道中的大多数公司管理层的平均薪酬。例如，最近国会的一次窃听曝光一名顶级银行家一年内即使在股价暴跌的情况下也以执行股票期权的方式收入1.2亿美元。另一名刚退休的银行家通过股票、期权和其他退休福利收入超过1.6亿美元。

这是公平合理的吗？或许不是，但许多分析家认为衡量多少收入就是“过多”的真实标准取决于劳动力市场的环境，特别是最好备选职位的价格。如果一家金融服务公司的CEO在另一家公司可以获得3000万美元的薪水和福利，那么他所在的公司就会支付其约3000万美元的报酬，否则公司将失去这名管理人。

然而令观察家担忧的是，如此高昂的管理费用对于公司所有人是不是公平的。管理人收入千万美元的薪水和福利，他们能很好地回报董事会和股东吗？为什么管理层薪资水平总是

不能如实地反映管理者的绩效水平？

例如，不久前一名顶级银行家“减薪”11%，而其所在银行的收益下降了近30%。他的薪酬组合虽有下降，但仍超过2000万美元！

也许是竞争和透明度（信息进入市场的可得性）的缺乏导致了不能充分奖励成功的管理者，合理惩罚失败者。竞争和信息流极度缺失的市场特别容易滋养费用偏好行为。

经济学家费罗和克莱门特主张，现代经济学理论应该支持建立商业补偿机制去鼓励经理人实现自身利益，使经理人的自身利益与公司的利益紧密相连。如果雇员和他们所服务的公司均有持续的目标，那么雇员不忠诚、追求高风险或只投资低风险、低收益项目的动机就会减小。一个解决办法就是提供有足够激励的雇用合同，雇用符合资历的雇员，做出盈利性的投资决策（收益率高于无风险利率），一切以公司的利益为重。固定工资或只考虑短期利益的补偿机制不能够实现这一目标。

## 概念测验

13. 《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》规定了什么？为什么会通过该法案？
14. 你能看出允许银行跨州经营有哪些好处吗？有哪些不利之处？
15. 非银行金融服务业的结构是如何变化的？目前非银行金融机构出现的组织与结构变化与银行业相比是怎样的？
16. 银行规模、效率和生产与提供服务的单位成本之间有什么联系？在非金融机构中情况又如何？
17. 为什么衡量金融服务业产出的经济规模如此之难？这些问题是如何影响关于公司规模、效率和支出行为的结论的？
18. 什么是支出偏好行为？它是如何影响银行和其他金融机构业绩的？
19. 代理理论对于我们理解金融机构管理的变化有何帮助？管理层控制和股东控制是如何影响一个金融机构的行为和表现的？
20. 什么是公司治理？如何改进并提高股东、银行及其他金融机构客户的利益？

## 本章小结

本章着重探讨了银行以及其他金融机构在向客户提供服务时两种不同的组织形式。本章的主要问题如下：

1. 金融机构随着时间流逝发生了巨大的变化，通常从相对简单的、单一（单元制）的公司变

成拥有众多分行的分支型组织，并最终兼并一家或多家金融机构。

2. 成立金融机构时，首先必须获得州或联邦政府的经营许可。在银行及其最接近竞争者（如信用合作社和储蓄协会）的例子中，州许可

证可以在州理事会获得，而联邦级别的许可则由货币监理署（OCC）授予全国性（联邦）银行，或者储蓄协会和信用合作社，其许可单位为储蓄机构监理局（OTS）或国家信用合作社管理委员会（NCUA）。联邦的许可通常导致更为严厉的监管和更为苛刻的标准，但是也可能有助于吸引较大的客户。

3. 每个金融机构所采取的组织形式，都是以下因素的结果：竞争压力、客户对于更好的服务的要求、地理多元化的需要、为了减少产品线的风险敞口以及政府监管的压力。
4. 金融机构的快速成长反映了市场对金融服务产品的大量需求。当达到更大的运营规模后，使得每个金融服务机构的规模经济（更低的成本）和利用同样的组织和资源生产多种服务的范围经济（更低的成本）成为可能。如果获得这些“经济”，可以减少生产成本并形成在金融市场中强大的竞争力。
5. 过去的20年中，在州和联邦法律（特别是1994年《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》）为银行在不同的州购买以及建立支行扫平了道路之后，美国银行业最显著的变化要属跨州银行的扩张了。《瑞格尔-尼尔跨州银行和分行效率法案》第一次使得全国性银行在美国历史上成为可能。该跨州银行法反映了银行在不同地区市场多样化经营的需要，同时也反映了企业和个人对于随其迁移仍能提供服务的金融机构的需求。

6. 银行与监管方面另一个重要的变化是《金融服务现代化法案》的通过。该法案允许美国的银行和保险公司及销售商、证券公司和一些其他非银行金融机构合并，导致了新的银行组织形式——金融控股公司（FHC）和银行附属公司进入产品线（例如公司的证券承销商），这在以前联邦法律是禁止或给予限制的。该法案为管理完善的美国银行成为“一站式”金融机构铺平了道路。
7. 近代的法律，例如《金融服务现代化法案》，使得金融市场上出现了大型金融服务机构，它们的倒闭会导致这个金融体系的不稳定，就像我们在2007~2009年信用危机中看到的。法规制定者已经向创造更稳定的行业环境迈进。
8. 当金融服务业合并与集中时，公众和监管机构关心的是其经营效率（保持尽可能低的管理成本）和公司治理（管理层、股东、存款者之间的关系）能否得到改进。现在一些金融机构正在集中于错误的目标，它们试图以股东和客户利益为代价来换取自身利益，这引起了代理问题并产生支出偏好行为，这种经营成本要比必要水平高。
9. 随着一些大金融机构逐渐控制银行、保险、证券经纪和其他主要产品线，集中的趋势在增强，或许这可以为顾客提供更多的便利，但也减少了某些市场的竞争。在今后几年，政府和公众需要明白顾客便利的实现，不是以金融机构减少其竞争对手为代价的。

## 关键术语

组织形式	虚拟银行	多银行控股公司
银行控股公司	股东	分支银行
单元银行	附属银行	支出偏好行为
全业务跨州银行	网络银行服务	销售点终端机
自动柜员机	代理理论	
公司治理	董事会	

## 习 题

1. 作为一名金融记者，你在写一本关于美国小型、中型、大型银行在最近25年来所占市场份额变化的文章。运用图3-2分别估计三类银行在1985年、1990年、1995年、2005年和

2010年的市场份额情况。确定并讨论你认为导致变化的最重要的三个因素。

2. 在下列商务活动中，现在的美国金融控股公司可以经营哪些业务？

数据处理公司，办公家具销售，汽车和汽车租赁公司，一般人寿保险和财产意外损失保险销售；储蓄和贷款协会，抵押公司；海上业务的一般险，专职广告服务，承销非金融公司发行的新的普通股票；房地产开发公司，商人银行，套保基金。

3. 目前你是一家单元制银行的行长或首席执行官，这家银行在当地已经有了五年的历史，鉴于当前家庭增多、商业发展的情况，同时也面临着多个强劲对手的竞争，因此你希望通过建立两个卫星营业点来转变成分支制银行。请回答下列问题：

- (1) 什么法律法规将影响你建立新机构的地点以及提供哪些服务？
- (2) 根据本章内容，你的分支制银行较老的单元制银行有哪些优势？有哪些劣势？

你将怎样避免这些劣势？

- (3) 你认为在设立新的分支机构的同时或前后，是否应该设立一个控股公司？根据本章内容，控股公司将会给银行带来哪些优势和劣势？

4. 假设你正在管理一个中等规模的分支型银行组织（持有大约250亿美元的资产），它所有的分行都位于同一个州。董事会决定让你调查银行提供有限的证券承销与发行、保险销售服务的可能性。哪些联邦法律使提供上述服务以及在何种情况下可以提供成为可能？这种做法主要的好处是什么？成功地获得这些好处的主要困难有哪些？
5. 波士顿第一证券信托国民银行正在雄心勃勃地考虑进入中国，可能正在整理一些中国政府需要的资料，以便建立实体和电子服务设施。该举动将给第一证券管理层和股东带来哪些好处？该用户的管理层和董事会应该考虑到哪些潜在的困难？

## 第4章 设立银行、分支机构、自动柜员机以及 开通电话银行服务和网上银行业务

### 本章重点

- 特许设立新金融机构；
- 新设银行的绩效；
- 设立全业务服务分支机构；
- 设立有限服务分支机构；
- 自动柜员机和呼叫中心；
- 互联网与网上银行服务。

### 4.1 引言

有个古老的笑话：免下车提款窗口的设立就是为了让汽车不时地拜访一下它们真正的主人——银行。虽然，银行提供了很多具有特色的服务，检查它们所发放的汽车贷款买的车却并不在此列，但是，为客户提供便利才是金融服务设施最重要的功能。

例如，客户希望银行能够在其方便的时间和地点为他们提供支票、存取款和贷款服务。以大多数金融机构的经验来看，便利的含义仅仅是银行所处地理位置意义上的便捷。与位于其他城镇、州、地区或国家的银行相比，企业和家庭消费者更愿意接受与自己处在同一社区或邻近社区的银行所提供的服务。

然而，随着互联网、家庭和办公室电脑、传真机、自动柜员机、设在零售店内允许顾客通过网上支付的销售点终端机，以及无须银行批准就可以立刻取得贷款的信用卡等设施的不断普及，客户对便利的理解正在发生变化。由于这些新科技可以快速地存储和传递金融信息，因此，地理位置逐渐失去了其作为客户选择服务银行的决定性地位。当前，不仅是银行服务设施的地理位置，及时获得银行服务也已成为衡量银行为客户提供便利的关键指标。例如，人们与其为了到一家只在固定时间营业的银行申请贷款而遭受交通堵塞和找寻停车位的痛苦，还不如通过电话和传真机等网络设备申请贷款，即使目标银行远在千里之外，也会更快捷、更简便。

但是，对于一些重要的金融服务，尤其是支票账户、小额储蓄、保险柜和个人及小企业贷款等，许多客户仍认为银行的地理位置相当重要，特别是在发现银行提供服务有差错的时候，这一点就尤为突出。例如，当客户发现其储蓄账户多计了提款数或银行显示的数额与其对账户余额的估计值不符而且支票开始被拒付的时候，银行网点的邻近通常会显得非常重要。因此，对于许多金融服务，当有特殊情况发生的时候，对许多接受银行服务的客户来说银行地理位置的方便性仍然十分重要。

如何不断满足客户对及时获得服务的需求，金融公司有以下几种选择：

- 特许设立新金融机构；
- 设立新的全业务型支行，以提供大多数或所有总行能提供的服务；
- 设立有限服务设施，包括免下车提款窗口、设在分行内部的自助终端、自动柜员机（放

置在银行内部或其他离银行很远的地方，比如购物中心、机场和零售店等)、商店内与银行计算机连接的销售点终端机、电话银行服务、通过互联网与银行计算机连接的家用和办公室电脑以及其他电子媒介等。

在下面的章节我们将逐一介绍各种提供给消费者便利的金融服务方式。

## 4.2 银行特许程序

### 4.2.1 特许设立新金融服务机构

在美国（以及其他许多国家），未经联邦或州有关机构明确批准，任何人都不能开设金融机构，尤其是像银行、信用合作社、存款协会这样的存款机构。

例如，以设立银行为例，新银行的筹建者不仅要证明在准备设立银行的地区确实存在公众对新银行的需求，而且还要在公众中树立诚信和证明自己的能力，并提出管理计划。筹建者必须保证注入充足的自有资本为破产提供充分的保护。通常，筹建者应当筹集到足够的启动资金（目前是200万~1000万美元）以保证若干年的需要（通常至少是最初的三年），同时，还要证明即将设立的银行将会达到足够高的盈利水平。

为什么要提出这些要求呢？政府特许机构认为有必要对金融机构进行仔细而彻底的检查，原因有以下几点：①它们是吸收公众存款的主要机构，没有特许程序将会导致自有资本不足的银行最终倒闭；②银行在商业和贸易的支付过程中扮演着中心的角色，因此如果它们经营不善将会严重影响经济活动；③银行可以创造货币（即时消费能力），这意味着，如果特许设立过多的银行，将可能创造出过多的货币，甚至会引起通货膨胀。尽管对以上的理由仍存在相当大的争议，但它仍为设立一整套详尽彻底的规则提供重要的理论基础，据此对金融行业准入加以限制。

### 4.2.2 美国的银行特许程序

我们将对美国如何特许设立新银行进行研究，以便更全面地了解特许设立金融机构的程序。在美国，只有50个州立银行监管机构和货币监理署在美国可以颁发设立银行的许可证。一般来说，对于颁发设立新银行的许可证，联邦的标准比州立银行监管机构更为严格。然而，新银行的筹建者仍愿意向前者申请，这是因为联邦银行许可证可以帮助它们在客户尤其是持有大额存款的客户心目中树立更多的威信。

对于申请联邦还是州立银行监管机构的许可证的选择，可总结为银行的筹建者权衡设立这两类银行的成本和收益以及考察银行的地理位置的过程，赞成和反对的理由如下。

申请联邦（国民）银行许可证的收益：

- 申请联邦（国家）银行许可证的规则标准比较严格，但它可以为银行带来额外的声誉，从而吸引更多的存款；
- 在银行困难时期，国家银行管理当局将会向有困难的银行提供更高质量的技术支持，帮助度过难关，并且为其长久生存创造更好的机会；
- 联邦银行法规比各州法律优先级更高。

申请州立银行许可证的收益：

- 一般情况下，申请州立银行许可证比较容易且监管成本较低；

- 银行无须加入联邦储备系统；
- 许多州允许银行向单一借款人提供占银行自有资本较大比例的贷款；
- 州特许的银行可以提供一些联邦许可的银行所不允许提供的贷款和服务，比如房地产经纪服务等。

### 4.2.3 中国大陆银行业的特许程序

不同于美国联邦和州两级监管程序，中国大陆银行业由中国银行业监督管理委员会（简称银监会）监管。申请设立银行由银监会审核和批准。银监会审核批准新设银行的标准按2013年第1号《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》为准，这一办法基于《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国商业银行法》和《中华人民共和国行政许可法》等法律、行政法规及国务院的有关决定制定。中国境内设立中资商业银行法人机构和开展其他银行业务需要参考其规定程序进行申请。这一办法详细地界定了中资法人银行设立需要的条件。中国境内开办银行业的程序由《中华人民共和国商业银行法》第二章规定，在符合申请条件基础上，需要提交正式申请文件，并提供相关申请资料。在经过批准设立商业银行后，由银监会颁发经营许可证，并凭该许可证向工商行政管理部门办理登记，领取营业执照。

#### 概念测验

1. 为什么在远距离通信技术取得巨大进步的今天，银行的地理位置仍是许多银行客户考虑的重要因素之一？
2. 为什么要对新银行的设立进行严格的监管？对于非银行类金融公司呢？
3. 你认为政府控制银行特许证签发数量的主要利弊是什么？
4. 在美国，哪个机构有权特许银行和存款机构的设立？
5. 联邦存款保险公司（FDIC）在银行特许证申请过程中发挥什么样的重要作用？
6. 申请特许设立联邦银行的优点是什么？州立银行呢？

### 4.2.4 监管机构经常向新设银行的筹建者提出的问题

了解特许机构在通过或否决一份特许证申请之前所要求的各种有关信息具有一定的指导意义。以下是银行筹建者和政府特许机构评估一家新设金融机构未来前景的标准：

- 主要服务地区的人口和区域状况如何？因为新设金融机构大部分的存款和贷款来自该地区，所以必须有足够的企业和居民以保证新设机构拥有充足的客源。
- 在新设金融机构所在地的服务区内有多少家相互竞争的银行、存款协会、信用合作社、财务公司和其他业务竞争者？竞争者的服务、营业时间长度和新设机构的距离等有关状况怎样？当地的竞争越激烈，新设金融机构就越难以吸引足够的客户。
- 该服务地区的企业数量、类型和规模如何？企业需要获得商业存款服务，也需要从银行贷款以备库存和购买设备，而新设金融机构在很大程度上依赖于此。
- 新设银行服务地区的交通情况、公路和高速公路的容量以及所有交通不畅通的地理位置，这些交通情况如何？大多数新设金融机构（及其分行和其他服务设施）都坐落在上班、上学和购物所经的主干道边上，为客户提供最大的便利。
- 该地区的人口增长、收入水平、职业种类、教育水平以及居民年龄分布情况如何？当地居民受过良好的教育，那么该地区就有较高的收入水平，对金融服务的要求也就更高。
- 银行筹建者需要描述当地金融状况的历史、新增金融机构的速度以及它们的业绩表现。如果当地其他金融机构增长迅速且有良好的业绩，那么新设机构也许也会盈利并且茁壮成长。
- 银行筹建者必须指明新设金融机构的未来持股人，尤其是创建者、股东和高级职员持股

数。金融机构特许监管机构需要确认银行能够筹集足够的资本以支持银行未来发展和保护银行储户，并且确保得到居民的广泛支持。

- 金融机构筹建者和高级管理人员管理企业和金融机构的经验怎么样？董事会和员工中的成功人士将有助于吸引新账户的开设和新业务。
- 金融机构筹建者预测成立前些年的总存款额、贷款额、收益、运营费用和净收益是多少？计划的质量能表明新设机构的创建者对该行业的了解程度。

在货币监理署的可行性标准条件下，申请设立全国性银行的申请者必须提交一份详细的商业计划，该计划须包括对该新设银行的描述以及营销、管理和财务计划。商业计划一般至少以3年为基础，并且要说明该新设银行怎样利用其资源达到所述目标。

货币监理署还要求申请者提供如下信息：对市场需求的客观评估、大致的客户基础、主要服务区的竞争状况和经济状况以及所提供服务的固有风险。营销计划必须评估该机构达到预期收入、客户规模和利润的前景。申请者（至少5人）还必须表明该机构将雇用技术熟练的管理人员，选出合格的董事，并且能够在开业以后有能力支付所有的组织费用，有足够的资金维持经营。

申请者在向货币监理署提交申请的同时也要向联邦存款保险公司（FDIC）提出申请，这样可以加快新设银行的成立进程，避免重复工作。1991年《联邦存款保险公司修正法案》要求所有的存款机构，包括联邦或州许可设立的新银行都要向FDIC申请投保。

### 概念测验

7. 为取得银行许可证，联邦银行筹建者应该向美国货币管理局提供什么样的信息？为什么这些信息如此重要？
8. 为什么申请设立全国性金融机构的申请者必须提交一份详细的包括营销、管理及财务计划的商业计划？

## 4.3 决定申请银行许可证的主要考虑因素

### 4.3.1 决定申请银行许可证的主要考虑因素

在美国的大部分州，申请银行特许证花费不菲，因此，筹建者必须仔细分析他们的商业前景并思考以下关于影响其成败的内外部因素等关键问题。

需要筹建者考虑的外部因素包括：

- 区域经济水平和经济增长。是否存在足够增长以满足业务需求？经济水平一般以新设银行服务地的零售业销售收入、个人收入、银行存款（如当地支票数额）和这一地区的家庭和企业数量等来衡量。
- 对新设金融机构的需求。当地的新增人口和移居到该地区的居民是否还没能接受便利的金融服务？这个因素通常以每个银行机构服务的人数、近期收入和存款增长以及新的居民建筑项目数以及规模等来衡量。
- 当地金融服务供应的竞争特点和激烈程度。有多少家相互竞争的金融机构？这些金融机构在推广各自服务方面的激烈程度如何？这个因素通常以金融机构的数量与当地人口数量之比以及提供支票账户、储蓄计划、消费者贷款和商业贷款的金融机构数量来衡量。

需要筹建者考虑的内部因素包括：

- 筹建者的资格和能力。他们是否有足够和深度的经验？他们的声誉是否足以吸引客户？
- 管理层质量。筹建者能否找到有丰富银行管理经验并经过专业培训的首席执行官？能否找到和雇用能胜任的管理人员和员工担任银行的关键职位？

- 提供足够的资金用于申请和获得许可证的保证。创建者是否有足够的净资本头寸以满足管理机构对初始资本金的要求以及支付咨询和法律费用？由于许可证审批程序将历时数月，且有可能在开业之前就夭折，创建者是否有足够的经济能力来完成这个过程？

### 4.3.2 新特许设立银行的数量和特点

鉴于上述事项，以及相关风险和成本，人们就不会惊讶于曾考虑过开办新设金融机构的商业人士中最终只有一部分提交了许可证申请。然而，令人惊奇的是，美国新特许设立的存款机构数量近年来在增加，平均每年有100家甚至更多。原因之一在于，银行之间的兼并造成许多经验丰富的管理人员失去工作转而开设新机构，另外一个原因是已有的大金融机构有时无法满足公众对更加个性化服务的需求。

显然，仅仅获得许可证并不是公司筹建者和管理层面临挑战的结束。在许可证申请得到批准之后，新设金融机构根据发行备忘录可以合法地向公众发行股票。发行备忘录包括申请人的商业计划以及股票买卖的权利和条件，而且，新金融机构还必须制订公司章程、拟定经营政策、为职员购买保险等。

大多数新设立金融机构如何选址呢？比如说，新设银行的目标市场是哪里？从最近发放银行许可证的情况来看，美国大多数新设银行都设立在较大的城市，即投资预期回报率比较高的地方。相对于某地区银行的数量，随着该地区人口的增加，签发的银行许可证数量也会增加，许多银行创建者会将人口增长视为银行服务需求增加的信号。一个州的全部银行资产增长速度越快，则该州特许设立新银行的可能性就越大，因为当地银行的成功经营会提高银行创建者对所设银行未来成功的预期。而且，历史上的高利润率、更大的市场规模和健康的市场也表现出与更密集的银行许可证申请相关。与先前大部分经济危机相同，2007~2009年的经济危机，都会减少银行许可证的申请，例如在2008~2009年，整个美国，银行特许从100家下降到只有30家。到2010年美国银行许可证的申请已经下降到了只有14家。

相反，银行集中度的上升会使一个州的银行许可证申请减少，这表明许多银行创建者都担心该地区有处于主导地位金融公司的存在。尽管如此，仍没有证据可以表明如果新设银行主动参与竞争，会被竞争对手打败或被挤出当地市场。实际上，近年来金融机构合并活动越多的地方就越能吸引新的申请者。

### 4.3.3 新设金融机构的业绩

发起一家新设金融机构必然会承担风险，没有人可以保证新设机构能在竞争中生存下来且蓬勃发展。金融部门的去监管引发了大量竞争者涌入传统银行业市场，而且，已有金融机构不管是在经验、规模还是在声誉上，相比新设金融机构都有明显优势。总体来说，新设金融机构的业绩如何呢？

研究结果发现，至少从银行业来看，上述问题的答案是大致乐观的。大部分新设立的金融公司以稳健的高速度增长。在吸收总存款方面，大多数新设金融机构最初的存款都来自创建者及合伙人，还有对其他金融机构不满意的客户等。当客户被现有金融机构拒绝提供贷款时会迅速地转向并询问新设金融机构的信贷政策，所以贷款账户的增加将超过存款收益的增长。尽管过去的记录表明，新设金融机构的贷款损失普遍大于已有金融机构，但是许多新设金融机构在开业的前两年仍能盈利。

根据对马萨诸塞州那些新设银行的评论文章，谢伊（Shea）发现早期对经营成本的管理和控制是银行成功的关键。新设银行要想在当地社区站稳脚跟，就必须在顾客中树立自己与其他金融

机构不同的形象。

也有研究显示，早期的表现与经验、资金实力以及银行创建者的市场关系密不可分。例如，塞尔比（Selby）发现，在新设银行营业第一年的存款中，来自银行第一任董事会成员的资金占绝大部分。这强调了银行创建者的重要性，他们必须曾经成功经营过其他企业。当地市场收入的增加，尤其是居民税后收入和企业销售收入的增加，会刺激新设银行的成长，两者之间呈现正相关的关系。

众多研究表明特许新设金融机构的设立带来了有利于公众利益的竞争效应。大部分研究 [如麦考尔和彼得森（McCall and Peterson）等人的研究] 的对象都是小城市和乡村社区，在这些地区，会突然出现一家特许设立的竞争金融机构。通常情况下，随着新金融机构的设立，这些小社区已有的金融机构会加快其放贷步伐，并更积极地吸收存款，这样当地居民就可以得到更优质的金融服务，但是，对于金融服务的价格是否会下降或存款利率是否会提高，答案是不确定的。大多数的研究都发现，新金融机构的设立对价格几乎没有影响。约姆（Yom）在其近期发表的一篇文章中总结了有关近年来新设立银行的一些发现，他指出：

- 最新特许成立的银行都表现出“财务脆弱性”，比已有银行更容易倒闭；
- 新银行在达到成熟期（一般是开业后9年）前盈利能力要比已有银行差；
- 新银行表现欠佳的原因之一在于，它们更容易受房地产危机的影响，因为新银行的贷款组合大量集中于风险较高的房地产贷款。
- 如今，新银行比已有银行受到更加严格的监管，被核查的次数更加频繁（每年一次或多次）。

#### 银行实践 4-1 特许设立互联网银行

联邦政府和许多州都授权其监管的银行提供网上银行服务，甚至允许银行只开展网上业务（虚拟银行）。大多数监管机构关心的是提供网上银行服务或创建网络电子银行的申请者是否拥有详尽的确保投资成功的商业计划（因为许多网络投资项目都不盈利），以及能否为银行记录和其客户的账户和交易提供适当保护，以阻止“黑客”或其他未经授权者侵犯银行及客户的隐私。

在货币监理署（OCC）网站（[www.occ.treas.gov/corpbook/group4/public/pdf/internetnbc.pdf](http://www.occ.treas.gov/corpbook/group4/public/pdf/internetnbc.pdf)）可以找到适用于网络银行法规的实例。

货币监理署允许虚拟银行获得特许，同时也为传统的有形银行开拓网上服务渠道提供可能，前提是银行或银行网络服务单位“能够在安全完整的方式下成功运行”。

如同申请全国特许的银行创建者一样，网上银行的创建者必须由五人以上的团队组成，他们将是该网上银行的初始董事会成员。这些人必须是美国公民，而且在银行业和商业管理中表现出卓越能力。货币监理署对提供网上金融服务的电子器材和设施没有提出明确要求，前提是所提供的服务符合所有的银行法，并且程序是“安全、完整和有保障的”。

全国性银行可以运行或提供：信息提供型的网站；业务型网站，可以让客户进入其账户，购买商品和服务、申请贷款、支付账单和转账；无线电服务渠道；以计算机连接的家庭和办公室银行服务。未来的关键在于，哪种电子银行手段可能盈利且在长期竞争中立于不败之地。从这个角度上说，以上这些不同的服务方式，没有一个明显表现出持续盈利的能力。

#### 概念测验

9. 金融机构筹建者在决定申请金融机构特许证之前，应考虑的关键因素有哪些？
10. 在美国，大部分新设金融机构都坐落在哪里？
11. 对于公众及其所有者来说，新设金融机构的业绩如何？

#### 4.3.4 设立全方位服务分支机构：选址与设计

如今，当一家金融机构希望进入新的市场，或当其原有重要客户搬迁时，最重要的手段是开办新的分支机构（branch offices），提供大多数乃至全部与总部一致的服务。事实上，在全球范围内分支机构扩张以及成为进入新的金融服务市场的最主要的方式。与申请设立一家全新的金融机构相比，设立新的分支机构成本通常非常低。设立新分支机构，所需资金较少，申请手续比设立新机构简单得多，而且由于新分支机构通常不需要像全新机构一样，要求配备一整套管理人员和工作人员，因此会减少冗员。基于以上优点，近年来美国新设立的银行分行数量大幅上升，到2010年已经超过80 000家，然而银行分行数量的增速正在不断下滑，平均每年新增不超过700家，如图4-1所示。

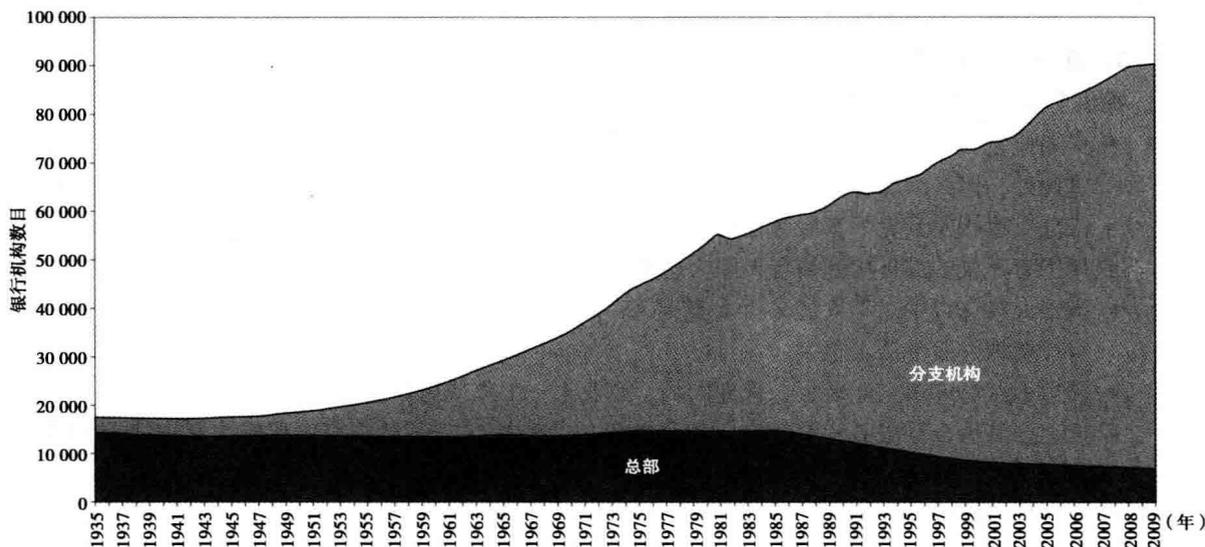


图4-1 美国参保商业银行及分支机构的数目，1935~2009年（截至年底）

资料来源：联邦存款保险公司。

在美国，分行数量最多的银行是美国银行，它拥有6 000家不同种类的分行。纽约的花旗银行拥有3 300家分行，摩根大通银行在全业务分行数量上排名第三。虽然这些数字令人震撼，但是我们也应该注意到2010~2011年，很多银行业巨头宣布大规模关闭分行。它们把这种策略视为弥补亏损、降低成本的一种手段，它们更多地通过互联网为客户提供服务而不是设立实体分行。对分行的设立和关闭成为银行保护利润、缓冲成本的一种管理方法。

分支机构的位置、设计以及提供的服务等，首先取决于客户的偏好，其次是管理者和雇员的意愿。对于分支机构而言，以客户为友和以雇员为友同等重要。市场调研表明，大多数客户将保密性、舒适性和隐私保护视为新分支机构应具备的最重要的特征，而且客户和雇员都将效率视为理想的分支机构的重要标准——不管是对于客户还是雇员，提供服务的部门和工作地点，应该是容易找到且能方便到达的。

总部位于芝加哥的第一银行（Bank One，现属摩根大通）在试验新分支机构和其他客户服务设施的设想等方面走在行业最前列。每当客户走进该行的一家新设分行时，都会立刻注意到醒目的标志，如用霓虹灯突出部门或办事处的服务种类，并将客户的注意力吸引到商业图表。为进一步使客户感到轻松，银行在入口处设立了咨询台以帮助客户找到要找的服务窗口，更好地满足客

户的需要，而且，客户在银行大厅等待会见金融服务人员时，会看到引人注目的广告牌。最近，第一银行不仅设立了能提供全方面服务的分行——既提供传统服务（如存款和贷款业务）也提供新型服务（如旅行计划、保险、房地产经纪和金融咨询等），而且还设立了能提供专门服务的分行（专卖店），为其所处地区提供量身定做的服务（如为已退休的客户定做的储蓄投资产品）。其他的分支机构创新者包括富国银行、美国银行、华盛顿互惠银行和第一特许金融公司。

最近的研究表明，平均而言，每开办一个分支机构至少需花费 100 万美元，而其他的估计表明每个分支机构需要花费至少 200 万~300 万美元，使分支机构运作起来还需要更多的钱。分支机构平均能提供的工作岗位大约是 12 个，并且只需 18 个月即可收回投资。从分行雇用的员工数上来看，分行的平均规模有所减小。然而，无论分行的规模如何，调查显示客户尤其是新客户，需要银行指引他们，让他们了解该分行开办了哪些业务，在哪些分行可以办理他们需要的业务，否则他们将会感到不满而转向其他银行。

### 1. 新分支机构的理想选址

提供全业务服务分支机构的最理想的地理位置必须至少具备以下一些特征。

- 交通流量大（如每日车流量为 3 万~4 万），因为这表明有大量的车辆（和潜在客户）经过此处，但必须保证即使是在交通高峰期（如周五的下午），客户也能容易地看见并到达该分支机构及其免下车服务窗口。
- 周围有大量的零售店和商场，因为这可以为分支机构带来充足的存款和贷款业务。
- 当地人口应以中老年人居多（尤其是 45 岁以上的个人），逐渐积累了大量的积蓄，并且对投资理财服务需求很大。
- 周边地区有许多企业老板、管理人员、专业人士工作或居住。
- 该地区其他金融服务竞争者设立的服务设施数量稳定或正趋下降，留有大量业务空间供新分支机构发展。
- 人口增长较快。
- 人口密度较大（即银行周围每平方英里的人口数较多）。
- 较高的人口与分支数目比率，测度标准：

$$\text{人口与分支数目比率} = \frac{\text{一地区接受银行服务的总人口}}{\text{该地区银行分行数量}} \quad (4-1)$$

以美国为例，平均一家分支机构大约为 4 000 人提供服务，但是，其他一些国家该比率更高。例如，奥地利和德国是 10 000 人，日本是 8 000 人。该比率越大，金融服务需求也就越大，从而可以增加收入，提高经营效率。

- 居民收入属中上游水平。居民收入水平越高，分支机构出售服务的机会也就越多。

对于那些以吸收存款为主要目的的分支机构来说，选址的要求是所处社区的收入水平相对较高、零售店和商场相对集中、居民年龄偏高以及拥有住宅的人较租房者的比例偏高。此外，对于吸收支票存款的分支机构而言，理想的位置是在个人和家庭收入水平较高且零售商店较为集中的地段。储蓄存款水平较高的地区，一般家庭成员中老年人（包括退休人员）的比例较大，拥有住房的居民比例也较高。而对于那些以开发家庭消费贷款业务的分支机构来说，理想的位置是年轻家庭比例较大、有大量新建住宅、零售商店和购物中心集中以及交通繁忙的地区。相对地，商业贷款需求往往集中在银行信用分析师、管理信息系统人员和贷款审批委员会所在的中心城市办公区。

近期由联邦储备委员会的汉娜和汉威克所做的一份研究表明，金融机构分支的数量可能取决于给定市场中的人口数量和市场中的人均收入水平。其他重要影响因素包括所在州的法规、市场集

中度（由最大的金融机构决定）、吸引的存款带来的收益率和信息密集度（至少是在城市市场中）。

## 2. 预期回报率

决定是否设立分支机构属于资金预算决策问题，需要一大笔初始现金流出（成本）以购买或租赁设备和开始运营。在设立分支机构时，总是希望未来的净现金流（NCF）足够大，以保证金融机构能够获得所投资本可接受的收益率  $E(r)$ 。管理层可以用以下公式估计新建一个分支机构的预期收益率：

$$\text{设立新分支机构的现金流出} = \frac{NCF_1}{[1 + E(r)]^1} + \frac{NCF_2}{[1 + E(r)]^2} + \cdots + \frac{NCF_n}{[1 + E(r)]^n} \quad (4-2)$$

如果新分支机构的预期收益率等于或大于股东可接受的最小收益率（ $k$ ），即  $E(r) \geq k$ ，则可认为其在经济上是可行的。例如，如果一家新分支机构预计支出 300 万美元用于安排办公场所，安装必需的设备以开业经营，并估计开业 10 年内年均经营收入的净现金流入为 60 万美元，该分支机构的预期收益率则是

$$3\,000\,000 \text{ 美元} = \frac{600\,000 \text{ 美元}}{[1 + E(r)]^1} + \frac{600\,000 \text{ 美元}}{[1 + E(r)]^2} + \cdots + \frac{600\,000 \text{ 美元}}{[1 + E(r)]^{10}}$$

利用金融计算器可以得出该分支机构的预期收益率  $E(r)$  为 15.1%。

如果股东可接受的最小收益率是 10%，那么开办该分支机构是可行的。当然，设立分支机构的真实投资收益率取决于该分支机构服务社区对其提供服务的需求，也取决于分支机构管理人员和职员的素质以及资金和其他用于经营的成本等。

## 3. 地理位置多样化

当选择新分支机构的可行地理位置时，管理层不仅应该考虑每一家新分支机构地理位置所带来的预期收益率，还应该考虑到：①预期收益率的方差，主要由分支机构所在地区经济状况的变动引起；②预期收益率与新分支机构、已有分支机构以及该金融机构已有资产等之间的协方差。新分支机构预期收益率  $E(R_B)$  与该机构预期总收益率  $E(R_T)$  和其他已有分支机构及其他资产的预期收益率  $E(R_{OA})$  的关系如下

$$E(R_T) = W \times E(R_B) + (1 - W) \times E(R_{OA}) \quad (4-3)$$

其中， $W$  为投资于新分支机构  $B$  的总资本的份额； $(1 - W)$  为投资于其他分支机构和资产（ $OA$ ）的总资本的份额。新分支机构对金融机构总体风险的边际作用，可以用金融机构总收益的方差来衡量

$$\sigma^2(R_T) = W^2 \sigma^2(R_B) + (1 - W)^2 \sigma^2(R_{OA}) + 2W(1 - W) \text{COV}(R_B, R_{OA}) \quad (4-4)$$

其中

$$\text{COV}(R_B, R_{OA}) = \rho_{B, OA} \times \sigma_B \times \sigma_{OA} \quad (4-5)$$

其中， $\rho_{B, OA}$  表示新分支机构预期收益与其他分支机构和资产预期收益的相关系数； $\sigma_B$  表示新分支机构预期收益的标准差； $\sigma_{OA}$  则表示其他资产预期收益的标准差。

下面让我们看一看如何利用上述公式。假设金融机构的管理层获得了以下设立一家新分支机构的收益和风险的信息

$$E(R_B) = 15\% \quad \sigma(R_B) = 3\%$$

$$E(R_{OA}) = 10\% \quad \sigma(R_{OA}) = 3\%$$

假设新分支机构资产占总资产的 25%，那么其他分支机构和资产占其余的 75%

$$W = 0.25 \quad 1 - W = 0.75$$

新分支机构的收益与其他资产的收益负相关： $\rho_{B, OA} = -0.40$

根据式 (4-1), 投资设立新分支机构 B 后的预期收益率为

$$E(R_T) = 0.25 \times 15\% + 0.75 \times 10\% = 11.25\%$$

设立新分支机构后的金融机构总风险为

$$\begin{aligned} \sigma^2(R_T) &= (0.25)^2 \times (3\%)^2 + (0.75)^2 \times (3\%)^2 + 2 \times 0.25 \\ &\quad \times 0.75 \times (-0.40) \times 3\% \times 3\% \end{aligned}$$

解得

$$\sigma^2(R_T) = 4.28\%$$

或

$$\sigma(R_T) = 2.07\%$$

以上计算表明, 新设立的分支机构不仅提高了该金融机构的总资产收益率 (使得  $R_T$  从 10% 上升到 11.25%), 而且由于新分支机构与金融机构已有分支机构和其他资产的收益负相关, 使总收益的标准差从 3% 降低 2% 多一点, 产生了降低金融机构总风险敞口的地理位置多样化 (geographic diversification) 效应。

因此, 对于金融机构管理者来说, 总是选择预期收益率最高的分支机构建立地点并不是最优的。分支机构与其他分支机构及金融机构资产之间收益率的相关性和风险因素也应当列入管理层的考量。在两家新分支机构的建设成本相同, 且能带来相同的预期收益率的情况下, 那么金融机构管理者将最有可能选择经济状况相对稳定的地区设立新分支机构, 基于该分支机构预期收益率的波动性较小的因素考虑。此外, 如果两家位于不同地区的分支机构的建设成本、预期收益率和收益变动率几乎相同, 则金融机构管理者通常会优先考虑与金融机构其他资产收益率相关性较小甚至负相关的地点。这样的选择往往会降低金融机构所有服务设施组合与其他资产的总风险水平。

#### 4.3.5 银行分支机构监管条例

最近美国颁布的银行分行监管条例使得关闭一家提供全业务服务分支变得更困难。1991 颁布的《联邦存款保险修正案》要求美国存款机构至少在其分行关闭前 90 天通知其主要监管机构和客户, 并且在关闭前至少 30 天明确发布关闭分行通知。此外, 1977 年颁布的《社区再投资法案》要求美国存款机构尽可能将服务网点遍布整个社区, 因此, 当一家分行附近的客户数量及其存款下降且又没有其他可替代的银行服务终端时, 该分行将很难被获准关闭。

#### 4.3.6 不断变化的金融服务分支机构

许多分析师都注意到, 分支机构的角色正朝着新的方向发展。例如, 随着银行业强烈的销售导向意识, 分支机构已经成为总行在各地的“耳目”, 帮助总行识别最大的和最有利潜力的客户, 并鼓励他们使用该银行最具盈利能力的服务。同时, 分行似乎可以提供最佳混合销售的机会, 向每个客户提供金融服务系列从而能够全面满足其需求。大多数银行自动服务设施在混合销售多方位服务方面往往不如提供全业务分支机构有效。

以销售为导向的分支机构的经营理念解释了为什么越来越多的分支机构致力于最大限度地扩大销售机会。例如, 银行经常会将盈利小但使用频率高的出纳窗口设在分行营业大厅的后面, 这样去往外出窗口的客户必定经过推广其他收费服务的窗口。如今, 客户在车里等候免下车窗口服务时, 就经常看到宣传贷款和其他服务的广告牌, 听到配有柔和音乐背景的广播, 这都是为了引起客户对新服务的注意。此外, 分支机构营业时间也在进行不断调整, 以配合当地客户购物和娱

乐时间的安排，如新泽西州的商业银行在周日也为客户提供服务。当然，分支机构以销售为导向的策略是有前提的，即所有的雇员经培训应了解其所提供的所有服务，并具备随时向客户推销附加服务的意识。不幸的是，由于分支机构的迅速扩张，称职雇员的缺口很大。

分支机构的业务已经不再是单一的揽储，更多的是提供收费服务。从某种意义上说，今天的金融服务分支机构正努力发展成为零售商店，目的是向客户出售多种金融产品，且使其经营成本最小化，同时，该目标也意味着在人员和办公场所上正逐渐实现自动化。分支机构盈利的关键之一是应用最新的信息科技从而降低人力成本，将业务人员和那些审核批准客户贷款申请的人员（即无须直接向客户销售的人员）集中到交易中心。由于自助服务终端机越来越普及，客户自己可以随时获得新服务的报价，取得表格和法律文件，检查账户，甚至预定与工作人员会面的时间。

### 4.3.7 店内分支

未来很大一部分金融服务分支机构将出现在超市、购物中心和其他零售商店内部，除了提供贷款和兑现支票以外，还可以提供收费服务（如借记卡）。在店内分行业务的先行者是美国银行、富国银行、加拿大帝国商业银行。虽然这些以零售业务为主的设施一般只需一两个工作人员，但是这些工作人员大都受过良好的销售导向培训，可以让客户意识到他们可能需要其他多种金融服务。虽然数据估计并不一致，但最经常被引用的统计数据表明这种特色服务设施大约只有7 000处，占全美国银行营业部总数的10%。

店内分支的设立和维护成本相对较低，只相当于设立和经营一家独立分支机构成本的1/4，而且一般比独立分支机构提前12个月开始盈利。这些销售导向的店内分支营业时间通常较长（包括周末和节假日，对于平时工作繁忙的客户来说，这些时间往往是他们接受服务最方便的时间）。店内分支机构往往处于人流量较大的地方，比如沃尔玛超市内，比传统分支机构拥有更多的客户流量，因为到商场购买日用品、五金器具和衣饰的客户经过店内分行会发现，他们购物的同时可以将其财务问题一并解决。有数据表明，与独立分支机构相比，店内分行的贷款金额虽然比较小，但存款金额较大，主要是吸收商店内日常现金收入存款和商店职员的个人存款。

但是，店内分支机构的发展也遇到了其特定的挑战。确实，目前这些店内分支的扩张速度已经有所减缓，大概是因为网络以及销售点终端的出现吸引了部分客户群体。某些曾经经营店内分支机构的市场领导者，比如富利波士顿公司（Fleet Boston Corporation，已被美国银行收购），已经开始对店内分行的规模进行缩减，其他一些公司也似乎只是将店内银行作为“破门机器”，以期利用它进入一个新的市场并逐步站稳脚跟。

在招揽客户方面，店内分行服务要采取比普通银行更为激进的营销策略，以把客户的注意力从面包、首饰、牛仔裤等上面吸引过来。况且很多金融交易，比如设计退休计划，往往需要很多的个人精力和专业技能，而店内分行的工作人员一般并不具备这种能力。

此外，由于没有免下车服务窗口，店内分行要想成功就必须寻求与商店业主和雇员的密切合作（包括进行联合广告宣传和促销活动等）。如果商店在广告宣传时提及其店内分行的服务以及在营业时间的定期广播中，告知顾客店内设有银行，这对银行将有极大的帮助。例如，在店内分行新开账户的客户可以得到免费商品。

有一种与店内分行截然相反的做法：一些金融机构将其他的商铺引入其分行之内，以期增加客流量。比如，两家纽约的银行：第一特许金融公司（Charter One Financial）和诺福克银行（North Fork Bancorp）都在其分行内引进了星巴克咖啡店。虽然如此，单个客户进入金融机构及其分支机构的频率仍在不断降低，部分原因是有限服务设施的快速增长。

例如，拥有 6 000 家分行的美国银行正逐步将其全业务服务设施转换为网上银行。但是这种发达地区店内分行的缩减趋势，在非洲和亚洲的一些欠发达地区遭到了小商店的反击，它们提供货币兑换及手机金融交易业务，这种服务方式不仅可以使顾客在小商店附近接受服务，也可以使顾客通过手机设备接受服务。下面我们就讨论一下这种最新的金融服务方式，了解一下为什么有限服务设施在眼下如此风光无限。

## 4.4 自动有限服务设施的设立和监管

由于特许成立金融机构和全方位服务分支机构成本很高，因此**无网点银行业务**（branchless banking）得以迅速扩张，这些设施包括：销售点终端机（POS）、自动柜员机（ATM）、电话银行（包括内置账号和客户呼叫中心的手机）以及在线金融服务。尽管全能型分支机构仍然是大多数客户接受服务的重要渠道，但电子设施系统却是增长最快的公司——起到客户关系纽带的作用。使用在线银行服务，尤其是通过网络支付账单、查询账户余额、转账的客户数量已经从 10 年前的 400 万飙升至当前的 3 500 万。如今，最成功的银行服务提供系统应该是跨界、多渠道的、集全全能型分支机构、电子有限服务设施于一体的金融机构。越来越多的机构或第三方服务提供者可以运营全部的中心服务及其他形式的外包。

### 4.4.1 销售点终端机

**销售点终端机**（POS）是一套电脑设施，客户可以通过它购买商品和服务，消费金额直接从其存款账户扣除。顾客付费时将带有密码的借记卡交给店员，店员把借记卡插入与金融机构计算机系统连接的电脑刷卡机中，消费数目将从顾客账户自动转到商店的存款账户。

当前基本上有两类销售点终端机网络：在线 POS 系统和离线 POS 系统。离线系统是在一天的营业结束后才清算顾客的所有交易额，然后将总交易额从顾客账户中划走；在线系统则每发生一笔交易就从顾客账户中划走其消费额。从成本角度考虑，金融机构更偏好离线 POS 系统，但是在线 POS 系统可以减少客户透支的可能性，因此，从长期看，在线 POS 系统的成本更小。

POS 终端机的数量在世界范围内飞速增长。在美国，销售点终端机的数量从 20 世纪 90 年代的 5 万多部攀升到 21 世纪初的 10 万多部。最近新安装的大部分销售点终端机都设在加油站和超市。万事达卡和维萨卡是这一领域的市场领先者，它们销售 Maestro 和 Interlink 等品牌的销售点终端机。2007~2013 年，中国加入银联网络的 POS 机数量从 1 248.2 千台增加到 7 157.8 千台，年均复合增长率为 43.14%。同期，加入银联网络的新增 POS 机数量从 363.2 千台增加到 2 348.3 千台，年均复合增长率为 44.54%。

随着顾客对使用销售点终端机抵触态度的逐渐消除，其未来发展预期会更为迅速。服务提供商必须努力克服其为客户带来的一些弊端，比如支票簿储备金的损失（因为资金损失发生在同一天）；可能带来巨额差错的计算机故障；只能向客户提供手写的单据等。由于使用支票存款账户的费用上升速度比通货膨胀速度更快，这可能使销售点终端机因此更加经济而吸引客户。

### 4.4.2 自动柜员机

**自动柜员机**（ATM）集计算机终端、记账系统和现金保险库于一体，客户凭一张存有个人识别码的卡片或向与金融机构计算机相连的计算机终端输入一串密码，就能够 24 小时进入金融机构的电脑系统。一旦进入系统即可提取预定限额以内的现金，并且可以存款、查询余额和支付账

单等。因为 ATM 提供了越来越多的日常服务，金融机构的人员就可以有更多时间销售其他服务和帮助那些有特殊服务需求的客户。平均每台 ATM 每天可以处理 200 多笔交易。

### 1. ATM 的历史

ATM 源于哪里？所有现在使用的 ATM 机都起源于 1967 年巴克莱银行（Barclays Bank）分行，但是，当时第一部自动柜员机除向客户提供自动取款服务外无其他服务。当时大多数银行认为，客户只会在没有全业务银行营业的时候，才会使用这种自动服务设备。美国企业家梅雷迪思（B. J. Meredith）是巴克莱新机器的最早参观者之一。当梅雷迪思自己的企业对生产这种机器没有兴趣时，他找到了一位有名的亲戚唐·梅雷迪思（Don Meredith），一名前职业橄榄球四分卫。于是，梅雷迪思二人和其他投资者共同创建了一家名为 Docutel 的新公司生产 ATM。很快，全世界的存款机构对这种新机器的需求不断增长，Docutel 公司的竞争对手也开始成为该市场积极的供应商，例如迪堡（Diebold）公司和 IBM 公司。

### 2. ATM 提供的服务

尽管在处理某些业务上，ATM 不像在线服务那么方便，但它仍是提供基本金融服务最便捷的渠道，而且与人工相比，每笔交易成本更低。ATM 最广为人知的功能是诸如方便提现、接受存款和支付账单之类，近年来其服务功能却有所扩展，比如出售公共汽车和火车车票、邮票、体育比赛和电影的入场券、礼券以及零售店购物的付款等。如今，为了降低成本，一台 ATM 通常由多家银行共享，而且与其他 ATM 联网，这样就方便了客户在旅游时使用自己的账户。虽然购买和安装 ATM 的费用很高，但是可以减少金融机构雇员的工资成本、公共设施支出和维修费。最近公布的数据表明，一台 ATM 购买并安装的成本平均为 7 万~8 万美元，每月的经营费用大约为 1 500 美元，相比之下，开办一家全方位服务分支机构的平均成本则将近 100 万美元，甚至更多。

大约一半的美国家庭拥有至少一张 ATM 卡，美国的 ATM 每年能处理约 50 亿~60 亿美元的交易，每年的收入约 10 亿美元。ATM 使用费用也较低廉（平均而言，每次提现约 30 美分），而且如果客户使用的是其存款银行提供的 ATM，这笔费用也可免除，不过，如果使用的是其他机构的 ATM，通常要收取费用，而且费用较高，这是因为大多数机构彼此都要收“返还费”（一般为 50 美分~2 美元），而这笔费用则被转嫁到客户身上。

根据《金融服务现代化法案》，如果 ATM 服务需要收取手续费，必须提前通知客户。收费的 ATM 服务提供商经常利用有条件定价方式。例如，如果客户的存款余额低于 1 000 美元，则每笔 ATM 交易可能收费 25~50 美分，而对大额储户而言，ATM 服务则是免费的。

ATM 服务收费问题引起了很大争议。近年来，美国两家最大的自动柜员机网络机构（PLUS 和 CIRRUS）决定其 ATM 所属机构向非客户收取使用 ATM 的额外费用，几家区域性系统也开始收取 ATM 服务费。较高的服务费用部分反映了 ATM 在今天的使用模式——超过 80% 的交易是提现业务，仅有 10% 是存款业务。此外，ATM 的使用率增势有所减缓，在某些地方甚至开始降低，因为越来越多的客户开始绕开这些机器，转而使用信用卡或者借记卡，或者在线服务。

ATM 附加费可能会促使客户为了避免支付此类费用而将其账户转到拥有 ATM 数量较多、分布较广的大型金融机构，从而使拥有 ATM 数量较少的小型金融机构处于不利地位。附加费尤其会损害低收入客户，因为这些客户的居住地附近往往只有 ATM 而没有分支机构。

### 3. ATM 的利与弊

在过去的 20 年中，许多存款机构已经通过在其全方位服务分支机构安装 ATM，并同时削减

雇员数量和租用营业场地的方式，降低经营成本。安装 ATM 的另外一个考量是机器故障造成的停工时间。如果现场只有一台 ATM，在没有出纳员的时候机器发生故障，客户就会感到不满，转而去别处完成交易。这就是为什么金融机构内往往有数台 ATM，而且旧机器更换频繁的原因。

ATM 的资源使用效率很高，它们仅占有银行资源的很小一部分，而且不需要人员值守。每月 ATM 达成的交易量远大于人工出纳员处理交易量（效率约高 50%），而且每笔交易费用也比较低。对于同样一笔交易，ATM 的平均交易成本大约是 36 美分，而人工出纳的费用则高于这一金额。这就是为什么一些大的银行（如第一银行，现属摩根大通）会在客户可以使用 ATM 服务而选择使用人工出纳服务时对其收取手续费的原因。

但是，ATM 和其他有限服务设施在崇尚个性化服务的客户中评价并不高（尤其是在年龄偏大的客户中），在销售外围服务，如贷款购车业务、购买储蓄和退休金计划等方面的能力也有限。存款机构发现，如果将 ATM 安放在分支机构大厅外面或远离大厅，会使银行其他服务的销售量急剧下降，而且，由于犯罪活动的频繁发生，许多客户认为这些有限服务设施的安全性比较差，甚至为了窃取现金或盗取客户个人密码以随时使用客户账户而谋杀客户的事件时有发生。ATM 经常引发犯罪，这是因为通过这些设施的交易大多数为现金提取。如今，为了提高 ATM 的安全性和保密性，银行安装了摄像和中央监控器、大量照明设施和内置报警器等现代化设施。

#### 4. 安装新 ATM 的决策

服务提供商如何决定是否在已有的服务上加设新的 ATM 呢？一个基本方法是，估计出客户使用 ATM 代替手写支票或接受人工出纳服务而节省的现金支出，然后将这些估计的未来节省的现金流折现，与购买和安装新 ATM 所需的现金总支出现值进行比较。举个例子来说，假设每台 ATM 成本为 5 万美元，安装费 3 万美元，那么银行安装一台新 ATM 的现金总支出是 8 万美元。通过分析支票业务处理成本，银行估计如果客户不用支票而使用 ATM 则每笔支票交易节省 1 美元；ATM 的使用寿命是 10 年，每年处理 3 万笔现金交易，按每笔交易可节省 1 美元计，每年节约的成本总金额约为 3 万美元。根据银行的风险和预期未来收益，银行购买和安装 ATM 的融资成本是 14%，从而

$$\begin{aligned}
 & \text{新 ATM 带来的成本节约现金流的净现值} \\
 & = \text{以 14\% 的贴现率计, 每年 3 万美元现金流的现值} \\
 & \quad - \text{新 ATM 的总现金流出} \qquad \qquad \qquad (4-6) \\
 & \quad 76\,483 \text{ 美元} = 156\,483 \text{ 美元} - 80\,000 \text{ 美元}
 \end{aligned}$$

这笔投资将为银行创造 76 483 美元的净现值，从而改善银行的资产负债，银行的管理层将会实施这个项目。

但是，我们应该注意，并不是每一家银行的 ATM 都能带来利润。比如，由于一天 24 小时服务，客户可能会更加频繁地使用 ATM。举个例子，如果客户需要支付周五晚上的电影票和周日的午餐费，他也许会在周五下午从 ATM 取走 30 美元，然后周日再取走 50 美元付午餐费。相比之下，客户也可以在周五到银行营业大厅的出纳窗口或免下车服务窗口一次性取走整个周末所需的 80 美元。另外，客户在提款时会毫不犹豫地选择 ATM，而存入工资支票时则选择人工出纳，因此，银行应在正常营业时间同时设有 ATM 服务和人工出纳服务。同时，由于 ATM 附加费越收越多，一些客户减少 ATM 的使用，而偏向人工出纳，这样会使经营成本增加。最近，美联储的一项研究表明，每年每台 ATM 的运营成本比其所产生收入要高出 1 万多美元。

当然，ATM 服务的前景已经发生了戏剧性的变化，越来越多的 ATM 服务提供商转变了它们的业务，使 ATM 无线化服务，减少 ATM 的建设成本，加快安装速度，增加 ATM 机的可移动性。

另外，ATM 服务提供商还提供了更大、更简单的触屏保护顾客的私人信息，触屏的视觉障碍使得站在顾客旁边的人看不到顾客正在 ATM 上操作什么。ATM 设计者的创作理念应该同以前有明显的不同，因为使用 ATM 的客户群变小了，他们转向了手机交易系统和其他更安全的信息保护技术。

## 银行实践 4-2 围绕 ATM 机和其他服务渠道的道德问题

近 10 年来，金融机构在传递服务方面一直被一些道德问题困扰。例如，当金融机构关闭了一家当地的分支机构，这可能会给一些客户带来不便，特别是那些不方便到更远分支机构办理业务的低收入或年老的客户。这就提出一个问题：到哪种程度时，金融机构必须满足公众的需求，即使为此它将面临成本的提高并触及其成本底线？

如今备受争议的服务问题是关于 ATM 机的。虽然 ATM 机为客户提供了极大的便利，无论白天还是黑夜，任何时候客户都能享受服务，然而，金融机构发现伴随着这些便利的，是公众反对意见的增加和经营成本的提高。例如，客户在使用 ATM 机时，可能遭遇账户号码或密码被偷进而存款被取走的情况。最近窃贼更是在 ATM 机上安装小型电子设备以窃取客户的账户信息并取走存款。

如果小偷偷走客户的 ATM 账户信息，如今

更普遍的是直接偷走客户用于商场购物的储蓄（交易）卡，那么谁来承担因此而造成的损失？虽然被盗信用卡的损失被联邦法律限制在 50 美元以内，但这并没有涵盖其他被偷盗的情况，如账户信息的被盗或遗失。一些金融机构会自己承担损失，而另一些则让客户承担一部分，特别是当客户没有及时告知金融机构时。这公平吗？如果客户是在收到月账单后才意识到自己遭遇被盗的呢？

2007~2008 年，另一个问题进入人们的视线。许多大型银行提高了客户使用其他机构 ATM 机的手续费，有时每单交易就要收取两三美元的费用。这一举措引起了广泛争议，因为许多客户认为他们缴纳的费用远高于这些交易的实际成本。此外，服务提供商则认为，收取这些费用可以提高 ATM 机的使用率，鼓励客户去他们常用的 ATM 机所属的机构开户。这是合理的吗？

## 4.5 未来金融服务设施

### 4.5.1 金融服务设施的发展趋势

虽然科技在不断进步，大多数银行业的专家仍然认为，金融服务机构总数一段时间内不太可能大幅减少。事实上，如果使用金融服务的人口持续增长，金融设施的总数也将随之继续增加，但是，大多数金融服务设施的设计和将极有可能向新的方向进化——更多的全自动或半自动化的设施将出现，具备更为广泛的自助服务功能。这些设施一般与商店或购物中心相邻。未来金融服务设施将包括便携式信息获取设备，这样金融服务就可以随时拜访甚至全程陪伴客户，而无须客户主动上门。

客户可以通过使用所谓的“数字钞票”来设立自己的分支机构，进行某些特定交易。客户只需携带口袋大小的计算机终端就可以记录所购商品和服务的总金额，并进行需要的转账；或使用一种存有一定数量电子货币的电子钱包“智能卡”进行支付，如果卡里的电子货币已用完，那么此卡就必须在重新充值后才能继续使用。即使有了这些创新服务，传统的全业务型分支机构依然有很大的需求，比如满足特殊服务需求，利用银行的服务和专家的意见帮助客户做好未来的计划等。

无论未来金融服务设施的形式如何变化，每一家分支机构和有限服务设施仍将为金融机构带来收入和净利润的增长。未来的服务提供商将有可能依照许多零售店的做法，根据每平方英尺的成本和利润来评价分支机构和有限服务设施成功与否。未来的服务设施必须将零售、销售导向的环境和客户友好的自动化系统集成于一身，并能灵活地不断进行产品创新。分支机构和有限服务设施将不只是经营传统的存款业务，而必须积极推销服务取得收入，比如销售信贷、管理资金、向企业和个人提供计划服务等。分支机构管理者的角色也将发生变化（如变得极富销售导向性），他们必须花更多的时间定期拜访客户，和服务社区加强联系，以创造新的业务。

最后，金融服务交付的外包业务正在不断增长，像阿克飞等公司就很有可能在这项业务中找到一些有前景、高利润的商业机会，它们可以作为第三方服务提供商发展交付服务，尤其是在那些技术普及且更新速度很快的领域中。例如，销售预付卡、提供远程贷款、分销远程存款、执行客户在全球任何地方的资金撤销指令。供应通过电话执行的移动服务，也应该在这些成功公司努力获得更大的市场份额的过程中继续被扩展。

### 银行实践 4-3 利用网络作为金融服务传递媒介

越来越多的金融机构都在设立其网上分支机构。这些分支机构通过网站销售某些服务，如账单支付、资金划拨、账户余额查询、抵押及消费者贷款等，并同时向客户推广总部的其他服务。一些金融机构在站点上提供有关地图，这样，客户不仅可以找到金融机构的位置，还可以了解到每一家分支机构所提供的服务。

**优势** 对于金融机构来说，互联网是低成本发布信息和提供服务的渠道，可以向全球客户提供服务。相对于设立传统分支机构，并配置设备和聘用职员来说，设立和维护一个网站的成本比较低。网上在线服务一天 24 小时，一年 365 天都可以获得，并且可以不间断地提供准确的交易信息。在网上，客户会主动寻找金融机构而不是金融机构发掘客户。另外一个好处是客户访问金融机构站点的次数是可以计量的，而且比钢筋混凝土的分支机构更容易获得客户对服务质量、价格和问题等的反馈。

**弊端** 保护客户隐私和阻止犯罪行为是最棘手的问题，一般的防范方法有：使用秘密的拨号，将大宗交易分解成若干小的交易，或使用加密数据使犯罪嫌疑人难以侵入。随着互联网的不断普及，由于黑客攻击造成系统崩溃的问题也越来越严重。另外，对于金融机构来说，互联网并非是友好和吸引人的媒介，因为它们难以通过网络来认识和了解客户，况且，许多客户至今还未拥有兼容的电子系统，因此与网

络连接的成本可能成为潜在客户的障碍。在线服务的竞争并不只限于地域的竞争，不管是在国内还是在全球范围内，都有成千上万的金融机构在虎视眈眈地盯着每个客户的账户。

**在线服务的推广** 金融机构应该强调网络的安全性，利用一切机会对其网上服务进行宣传，并且要经常更新网站以引起客户的兴趣。金融机构还应该经常就客户对其服务质量、满意度和服务便利性进行调查，允许客户下载服务和服务设施的相关信息，鼓励客户通过电子邮件和电话交谈的方式解决问题。

在计划通过互联网提供服务、设计网站和电子交流系统时，金融机构需要回答这样一些问题：

- 在描述所提供的服务和解释客户如何获得这些服务的问题上表现如何？
- 是否考虑到客户的隐私和安全并采取重要措施加以保护？
- 是否为公众提供解释疑问和解决问题的渠道？
- 是否为客户特别指定联系人员，在客户有问题时可以与之取得联系？
- 是否为客户提供充分信息以评价金融机构当前的财务状况（这些数据信息对大额存款人和股东尤为重要）？
- 是否向求职者提供了该金融机构的就业机会信息？
- 为了在金融服务市场保持竞争力，是否愿意投资开发最先进的在线功能？

### 概念测验

12. 与申请特许新设金融机构相比,为什么设立新的分支机构是更好的提供金融服务的手段?
13. 在评价新分支机构的选址问题时一般要考虑哪些因素?
14. 分支机构在其设计和作用上发生了哪些变化?请解释这些变化发生的原因。
15. 设立新分支机构和关闭已有分支机构的相关法律法规有哪些?关闭一家分支机构会带来哪些好处和问题?
16. 近些年来,在新分支机构选址上出现了哪些新发展?为什么许多金融机构都选择这样的新地址?你认为还应该考虑在其他哪些地方设立新分支机构?什么是销售点终端机?它们一般安装在哪些地方?
17. ATM提供哪些服务?作为服务提供设备,ATM主要有哪些局限?ATM服务是否应该收费?为什么?
18. 什么是自助服务终端?对于金融机构和客户来说,它能提供哪些便利?
19. 目前的在线金融服务有哪些?提供在线金融服务主要有哪些问题?
20. 金融机构如何才能更好地推广其在线服务项目?

## 4.5.2 家庭银行与办公室银行

让金融服务不间断地触手可及——通过电话、计算机终端、电视屏幕或其他电子设备,让客户可以在家中、办公室或其他任何地方都能享受服务,这大概应该是金融服务长期发展的终极目标。一些专家预测,终将有一天,所有的金融交易都将以客户所处的位置(家里、汽车里、飞机上甚至是购物中心)并在任何时间(无论白天或黑夜)作为出发点。到了那个时候,金融机构或客户的地理位置对双方而言都不再重要了。

### 1. 电话银行与呼叫中心

电话是当今最常见的将客户和金融服务提供商联系起来的渠道。事实上,许多金融专家认为,电话将是未来提供金融服务的主要渠道,因为通过电话进行多种不同的服务营销、电话进行服务交付和服务确认的成本都很低。电话在未来将会成为客户接受金融服务最关键的设备,因为电话是个人设备,是客户可以直接接触的,而且,客户可以在电话上进行不同种类的交易、接收、确认操作能以低成本和便利进行。这些手机服务还包括提交贷款申请、要求存款、投资、申请支票簿、地址变更、申请信用卡账单明细、更换新卡、支付账单及其他客户需要的交易。

许多金融服务提供商都运营呼叫中心来协助客户获得其账户信息,并进行转账。这样,客户就无须步行或驱车前往其分支机构或是自动柜员机了。呼叫中心提供的服务量日益提高,以保证客户的问题能得到及时的解答,并促进服务,从而建立了金融机构和客户之间长期的公司顾客关系。然而,呼叫中心的设立也给金融服务管理者带来了挑战。一些机构为降低成本,在印度、中国、日本或者其他较远的地方设立了呼叫中心,却频频遇到服务质量问题。呼叫中心设立在国外,由于语言不同,造成了客户和员工的交流障碍,那么不满意的客户就会寻求别的机构以办理业务。而且,因为这份工作的压力很大,大多数呼叫中心的离职率都很高(客户在电话中总是抱怨,而主管又要求必须尽快解决客户的问题),而且报酬还很低。如今,电话最大的特点是可移动性。人们在任何地点、任何时间都可能打来电话寻求帮助。可随身携带,不局限于任何场所的手机为沟通和服务交付提供了变革性的便利,极大地降低了成本。苹果手机、黑莓手机、微软手机等更是实现了手机向掌上电脑转化。另外,随着手机越来越普及,并且可以与网络连接,在保有照相机、音乐播放器、摄像机、电视及掌上电脑等功能的基础上,手机已经成为高效的“可携带银行”。

手机领域的领军企业包括几家日本的电子公司，它们生产的手机拥有“电子钱包”的功能，可以用来存现金或存入信用卡账号，这样手机使用者可以通过在能接收手机信号的设备前移动手机来完成支付。此外，将手机网络与互联网相结合，可以高速传播大量信息，手机以及文字信息技术为我们提供了这样一个前景：全世界的人都拥有信用卡或储蓄卡账号，并在世界任何一个地方进行全球性的采购和支付。当今通过手机营销金融服务的佼佼者有美国银行、花旗银行和富国银行等。

当然，现在手机屏幕变得更大、更清晰，而且通过手机获取账户信息的保密功能也显著提升，这使得比起手提电脑，手机显得更为方便，特别是当客户在旅行时。然而，手机服务也是有局限的。例如，人们已发现可以侵入手机系统的新型病毒，私人账户信息被窃取的风险增加。另外，这些服务提高了手机费，而且一个电话就可以使你正在进行的金融交易“悬在空中”。况且，基于手机的金融服务无论从数量还是规模上，都还是很少的。

## 2. 互联网银行

**互联网服务的种类** 利用网络进行在线金融交易无疑是最具前景的将客户与服务提供商连接起来的渠道。接近一半的美国居民至少接受过一次网上银行服务，这项比例自2000年以来增长了一倍。客户所需要的仅仅是一个读卡器和一个与网络相连的电脑。银行经理发现，网上客户一般收入较高，有着较高的存款和支票金额，一般消费大量且不同类别的服务项目。这种客户的服务成本一般也较低。

通过网络，客户可以：①任何地点与时间实时核实账户信息；②即刻地将资金从一个账户转移到另一账户；③确认存款、结清支票以及在线交易等；④浏览并打印已通过的支票；⑤申请贷款或信用卡；⑥进行在线账单支付。后面几项服务对银行尤为有利，因为这些服务将付款的客户绑定在了目前为他们服务的金融机构上，让他们很难再转换到另一家金融服务机构去。

在线服务最引人注目的地方在于，在产生新的客户服务需求方面，其扩张能力几乎是无限的。例如，更多的金融机构最近都签订提供他们顾客账户加总的服务。这样客户就可以记录他们每天个人账户的账单情况，并了解他们的储蓄和投资账户的情况。即使这些账户分散在不同的金融机构也没有问题。一些专家甚至预言，互联网银行业务的发展将给钢筋混凝土的金融分支机构带来灭顶之灾。

**提供互联网服务存在的挑战** 尽管金融服务机构的管理层已经发现互联网金融有很多优势，但至少在新技术出现之前，互联网仍在它们能干什么的问题上存在一定的限制，它必然要受到当前技术水平的制约。虽然在过去10年里有几百家只提供互联网服务的银行（虚拟银行）出现，但并非都获得了成功。例如，像National Interbank和Juniper Financial这样的虚拟银行的经理就发现，没有实体分支机构网点是一个很大的障碍，尤其对吸引家庭存款而言更是如此。

很多虚拟银行的客户不得不通过邮件或开车到指定的ATM进行储蓄才能拥有可消费的现金。有时客户会抱怨不能与客服代表交谈来解决问题。大多数虚拟银行不得不用提高电子存款利率的方式来弥补没有实体分支机构网点吸引客户这个缺陷。

在21世纪之初，一些没有实体分支机构网点的虚拟银行开始寻找行之有效的替代方案。策略之一就是挂靠在诸如MBE之类的连锁店，利用其为数众多的网点来开展业务。其他的方案包括设立自己的实体网点，如加拿大的ING Direct银行就在加拿大、欧洲和美国等地开设了咖啡连锁店，为客户提供食物、饮料和舒适的环境以吸引客户开设账户。虚拟银行在美国最大的挑战在于，美国在线银行客户与在线购物者的比率排名居世界末位。

**网络与客户隐私和安全** 互联网服务最大的问题在于客户的隐私和安全问题。互联网服务特

别容易产生欺诈行为以及身份盗用问题，未经授权的用户有可能得到个人或企业信息，并将大额消费或将储户的存款洗劫一空。此外，“9·11”恐怖袭击之后，银行业人士发现网络在全球融资资助恐怖活动方面也特别有效。

网络犯罪案件迅速攀升，美国联邦机构已于2005年发表新的存款机构指导原则，旨在打击账户欺诈、洗钱、向恐怖组织汇款、信用卡和社会安全号码（以及其他形式的受保护的私人信息）盗窃等活动。最近，联邦金融机构检查委员会成员（包括FDIC和联邦储备理事会）责令受其监管的存款机构评估其在线服务风险敞口，并采取更加有力的风险控制措施。

在题为《网络金融服务安全指导条例》的文件中，美国联邦银行机构集中讨论了如何有效验证客户身份，并借此降低与身份盗用相关的风险。当前的身份认证程序要求客户提供一种或多种验证手段才能进入账户。验证手段一般可以分为3类：

- 客户知道的东西（如密码或身份识别码）；
- 客户拥有的东西（如智能卡或密码生成器）；
- 客户本身的特征（如指纹或掌纹）。

监管机构要求金融机构评估自身及客户所面临的账户受到非法操纵的风险，并且由于目前存在的大量的风险敞口，网络身份验证往往采取多个验证手段同时使用的办法，比如客户一开始要输入密码，然后需要一张载有编码信息的卡片或工具，最后很可能还需要通过指纹验证、声音识别或其他生物特征测试方法才能进入账户。

类似这些严格的风险控制手段很有可能大幅提高在线服务的成本，这对有足够财力安装和维护复杂的客户身份识别系统的大型金融机构极为有利。很明显，客户隐私和账户安全将成为决定未来在线金融服务扩张的重要因素。

#### 银行实践 4-4 自动清算系统与支票：潮流正在转变

每天，美国都有数十亿账单付款在企业、家庭和政府之间流动，存款机构将其集中并存入各自的账户。一些机构和个人用支票进行支付（这仍是最普遍的方式，尽管在美国用这种方式支付的款项已经降到总支付额的50%以下），其他的支付方式还包括货币、现金支付单、信用卡和借记卡等。另外一种方式是电子提款，在这种方式下，自动清算系统（ACH）每天将电子货币转入相应的客户账户。

自动清算系统允许企业通过电子手段存入员工的工资，让家庭和企业通过计算机为其抵押品和其他贷款进行日常支付、支付家用账单和其他日常开销，这样就避免了使用支票和其他不便捷的支付方式，但是，我们必须面对的一个问题是：为何电子交易没有颠覆美国的支付体系，而在欧洲却出现了这一趋势（一些国家宣称近2/3的支付采用了电子手段）？为何美国的情况如此不同？

问题的一方面在于，美国人并不愿意放弃使用支票簿，也许是因为该项服务的价格大大低于其实际成本，如果存款机构考虑提高支票服务的费用，它们将有可能失去支票账户的客户，这是存款机构所不愿意见到的。

另一方面在于，电子支付设施成本高昂。银行在进行设备投资后并不知道选择电子支付方式的客户的准确数量，同样，也无法准确预测将有多少家存款机构与自己竞争，向客户提供更有价值的服务，因此，这种投资成功与否，不仅仅取决于内部，还取决于其竞争者和其他外部联系者（即网络外在性现象）。由于美国的银行体系比欧洲更加分散，这种投资回报的不确定性也就更大。所以许多美国的金融机构都推迟了提供全面电子服务的时间（更多讨论，请见 Joanna Stavins, “Perspective on Payments.” *Regional Review*, 波士顿联邦储备银行, 2003 年度第一季度, pp. 6-9)。

## 本章小结

本章主要考察了金融机构向公众提供服务所采取的主要形式，要点如下：

1. 便利（及时地获得金融服务）是客户决定选择哪家金融机构的一个关键因素。通信技术的发展，使得客户在离金融机构很远的地方也可以与之及时取得联系，这改变了传统意义上便利的概念，即金融机构无须将服务网点设立在客户生活或工作的社区。
2. 在发生问题时（比如支票账户问题），邻近的服务网点仍然对许多客户有吸引力，特别是家庭和小型企业。
3. 目前，金融服务网点模式主要有三种：① 特许设立新的金融机构，② 设立新的全方位服务分支机构；③ 设立新的有限服务设施，如自动柜员机、销售点终端机、在线服务、呼叫中心以及电子编码的智能卡。每一种设施都有其优势和弊端，对不同的客户群体各具吸引力。
4. 如果金融机构选择设立一家新金融机构，必须向联邦或州监管机构提出申请。以申请设立商业银行为例，各个州或华盛顿特区的货币监理署都可审核发放许可证。如果要设立非银行储蓄机构，州或联邦的储蓄机构监理局都可以颁发许可证。
5. 新特许设立的银行一般都会在 2~3 年内开始盈利，其盈利能力在很大程度上依赖于创立者在当地的业务联系、当地人口扩张程度、服务对象收入水平和竞争的激烈程度。
6. 与特许设立新金融机构相比，设立全方位服务分支机构的成本相对较低，这些机构往往开设在车流量大的地区。选址的其他关键因素是人口密度、零售批发以及工业发展水平。传统的分支机构都是独立经营的，其服务与总部所提供的服务并没有太大的不同。近年来，设立在主要商业区的有限服务设施如自动柜员机，大大降低了提供高频率服务的运营成本。
7. 与传统的有形营业网点相比，网站运营成本通常很小。不过这些运营成本低的设施，如 ATM 和网站，在销售增值服务时往往是效率最低的，而且容易引发犯罪。无论未来哪种服务设施占主导地位，其绩效和效率都将被更为严密地监控，其营销服务的手段也将更为有效。
8. 部分全球化金融服务的外包业务变得越来越重要，因为金融公司正在想尽办法节约成本、最大限度地利用最新的技术。在这个新的、更快的经济中，客户更偏好的移动服务提供设备（例如 ATM 机及手机系统）比那些传统的服务提供设备（例如实体分行）发展得更快。

## 关键术语

货币监理署	银行许可证	州银行业监管委员会
分支机构	地理位置多元化	店内分行
销售点终端机	自动柜员机	自动贷款机
在线金融服务		

## 习题

1. Gwynne Island 小镇的一群商人考虑向州银行监管委员会提出申请设立一家新银行。由于在社区方圆 10 英里<sup>①</sup>内都没有任何银行设施，银行创建者估计最初的银行设施将花费 300 万美元，其他创建费用约 50 万美元，且使用期为 25 年。计划第一年的总收益为 40 万美元，总运营费用为 16 万美元。预计从第二年开始盈利并每年增长 4%，费用每年增长 2%。如果创建者要求对新银行资本投资的最低收益回报率为 10%。请问在上述条件下他们是否会申

① 1 英里 = 1 609 米。——译者注

请设立该银行?

	预期 收益 (%)	标准差 (%)	同其他 服务商的 相关系数	占总资产 的百分比 (%)
Lily 店内分行	15	6.5	0.5	5
Daisy 店内分行	15.5	7.5	0.3	5
已有的服务机构	12	5	—	95

- Andover 存款银行考虑在 Lafayette 和 Connecticut 大街拐角处设立一家新分行。该银行的经济部门计划每年的服务销售收入是 160 万美元，分行每年的运营费用是 80 万美元，获得产权的成本是 175 万美元，分行的建筑总成本大约需 275 万美元，设施的使用期是 20 年。如果银行可接受的最小投资收益率是 12%。请问 Andover 存款银行会着手进行这项计划吗?
- Lifetime Savings Bank 商业银行预备在新分支机构设立一家新的分行，每年的预期收益率是 12%，标准差估计为 100%。该银行的市场部估计新的分支机构的现金流与银行其他来源的现金流有微弱的正相关性（相关系数是 +0.50）。Lifetime Savings Bank 银行其他已有设施和资产每年的预期收益率是 10%，标准差是 5%。Guidar 分行的资产将占 Lifetime Savings Bank 商业银行总资产的 20%。这家拟建中的分行是否会增加银行的收益率？是否会增加整体风险？
- 以下是 Blue Skies Bank 统计和预测的关于总行和拟建新分行的数据：  
分行预期收益率 = 15%；分行收益标准差 =

8%；银行总预期收益率 = 10%；

银行总收益率标准差 = 5%；分行资产价值占  
银行总资产价值的百分比 = 16%；

分行净现金流和银行净现金流总数的相关系数  
= 0.48。

如果该新分行得以设立，该银行的总预期收益  
率和整体风险将如何变化？

- “野花金融服务商”向“美味食品店”提出，在其利文斯顿的四家店中的两家设立店内分行。美味食品店则只同意在这两家店中选取一家尝试开设店内分行。这两家店分别是 Lily 店与 Daisy 店。以下是野花金融服务商关于两个店做出的统计预测，你认为应该在哪家店来开设店内分行？请根据收益和风险情况来判断。
- Leesville 第一国民银行正在考虑在其西部分行安装两台 ATM。每台新机器预计成本 3.7 万美元，安装费每台 1.5 万美元，使用寿命 10 年。由于西部地区经济的快速发展，这两台 ATM 预计每年可处理 5 万笔现金交易。每一笔现金交易预计平均可节省 30 美分支票交易成本。如果第一国民银行的融资成本是 10%，那么银行会继续这项投资计划吗？
- 第一州立证券银行计划通过设立自己的网站宣传该银行的地理位置及在线服务，并向客户提供诸如支付定期的家庭账单、查询账户余额、调配存款和提交贷款申请表等各项服务。第一州立证券银行在设立网站和提供在线服务项目时应该考虑哪些因素？银行怎样才能将自己与其他竞争者区别开来？银行在设计其网站和制定在线服务价格时，需要怎样和客户沟通并让他们参与其中？





彭望家 编著 中国财政经济出版社 2010年10月第1版第1次印刷

P

第二部分  
ART2

## 金融机构的业绩和财务报表

---

第5章 银行及其主要竞争者的财务报表

第6章 银行及其主要竞争对手绩效的测量与评估

## 第5章 银行及其主要竞争者的财务报表

### 本章重点

- 银行及其他金融机构的资产负债表、利润表和现金流量表概述；
- 资产负债表；
- 资产项目；
- 负债项目；
- 现金流量表；
- 银行表外业务的近期扩展；
- 现金流量表；
- 利润表的组成部分：收入和支出。

### 5.1 引言

金融机构的财务报表能够反映其提供的各项服务及各金融机构的总规模等情况。财务报表是一个“指路标”，它告诉我们金融机构的过去、现在和未来。正确编制并解读的财务报表对于预示成功或灾难是无价的。但不幸的是，曾经出现在安然、雷曼兄弟等公司的错误和有误导性的财务报表问题近年来也同样出现在某些金融机构里，这告诫我们要谨慎阅读和分析金融机构定期发布的财务报表。

经理人、客户（尤其是存款保险不能完全保障的大额存款人）以及监管机构所依靠的主要有三种财务报表，分别是**资产负债表**（balance sheet）、**利润表**（income statement）和**现金流量表**（cash flow statements）。本章我们将深入探讨这三种重要的财务报表，同时还要分析银行和金融机构与其最主要的业务竞争者——非银行金融机构之间财务报表的相同和不同之处。

### 5.2 银行资产负债表、利润表和现金流量表概述

银行三种主要财务报表——资产负债表（经营状况报表）、利润表（银行投入和产出列表）以及现金流量表是银行投入和产出的列表，如表5-1所示。资产负债表列出了某一特定时刻所吸纳的用于发放贷款和投资的资金（资金投入）总数和组成，以及贷款、证券和其他资金使用（资金产出）的分配数额。

利润表中的资金投入和产出列出了银行获得存款和其他资金的成本及使用这些资金获得的收入。成本包括支付给储户和银行其他债权人的利息、雇用管理人员和职工的支出、购买和使用办公设备的营业成本、支付的政府税费。此外，它还显示了向公众出售银行业务，如发放贷款、租赁、存款服务等获取的收入（现金流入）。最后银行利润表还显示出，从所有收入中扣减所有成本即净收入，净收入的一部分被用作银行未来发展的再投资，一部分作为股利流入股东手里。

表 5-1 银行财务报表中的主要项目

资产负债表（经营状况报表）	
资金——资金利用（包括资金支出）	负债 + 股东权益——资金来源（包括资金投入）
在其他机构中的现金和存款（一级储备）	公众存款（活期存款、可转让支付命令、货币存单、储蓄和定期存款）
流动性证券（二级储备）	非存款借款
证券投资（产生收入的部分）	
贷款和租赁	股东权益（股本、股本溢价和留存收益）
其他资产（建筑、设备等）	
利润表	
收入（使用资金及其他资产生产和销售业务的收益）	
贷款和投资的利息收入	
非利息收入（其他资产的收入）	
支出（获得提供服务需要的资金及其他银行资源的成本）	
存款的利息支出	
非存款借款利息支出	
工资和薪金支出（员工支出）	
贷款损失准备（为贷款损失而预备的资金）	
其他支出	
税前净营业收入（上面所列的收入 - 支出）	
税收	
证券交易的收益或损失	
净收入（税前净营业收入 - 税收 + 证券投资收入 - 证券投资损失）	

注：总收入减去总成本必须等于净收益（收入）。

现金流量表反映了商业银行在报告期间产生的现金及其等价物的流入和流出情况。它包括经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和筹资活动产生的现金流量。现金流量表按照收付实现制原则进行编制，因而能更加真实地反映商业银行利润的质量。

## 5.3 资产负债表

### 5.3.1 主要账目种类

资产负债表（经营状况报表）列出了在某一日期由银行或其他金融机构持有或投入的资产、负债和股东权益（股东的资金）。由于金融机构只是销售特别产品的企业，因此基本资产负债关系适用于银行及其他金融机构

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{股东权益} \quad (5-1)$$

在银行业中，资产负债表中的资产主要包括4项——库存现金及存放在其他存款机构的存款（C）、在公开市场上购买的政府和私人付息证券（S）、向顾客提供的贷款和租赁资金（L）、其他资产（MA）。负债主要有两类——由顾客拥有并存放在银行中的存款（D）、从货币市场和资本市场上筹措的非存款借款（NDB）。股东权益代表的是银行所有人向银行提供的长期资金（EC）（见表5-1）。因此，银行的基本资产负债关系如下

$$C + S + L + MA = D + NDB + EC \quad (5-2)$$

现金资产（C）用于满足顾客提取存款、申请贷款及其他非预期或即时现金需求等流动性需求。证券（S）是应付流动性需求的后备来源，并能带来收入。贷款（L）是主要的收入来源，其他资产（MA）中大部分是固定资产（办公楼和设备）及在银行子公司中的投资（如果有子公

司的话)。存款(D)一般是银行资金的主要来源,非存款借款(NDB)主要用来补充存款的不足,当现金资产或证券不能满足流动性需求时,非存款借款可以弥补一定的流动性。股东权益(EC)是银行赖以发展业务或弥补额外损失的相对稳定的长期资金支持。

分析资产负债关系的一种有效方法是,银行负债和股东权益代表累计资金来源,为银行提供获取资产所必需的购买力;银行的资产则代表累计资金运用,为股东带来收入、向存款人支付利息、补偿银行雇员所付出的劳动和技术。因此,银行的资产负债关系可简化为

$$\text{银行累计资金运用(资产)} = \text{银行累计资金来源(负债和股东权益)} \quad (5-3)$$

显然,每一种资金的运用必须由一定的资金来支持,所以银行累计资金使用必须等于银行累计资金来源。

当然,在现实中,银行资产负债表的组成及复杂程度是不同的。你可以登录各银行的网站下载其完整的资产负债表,这些资产负债表比我们上述讨论的简单报表要复杂得多,因为每个项目下还有许多组成部分。

中国大陆金融机构资产负债表主要数据的简单形式,可以从万德、国泰君安等数据库下载。从表5-2中可以了解中国两家金融机构(中国工商银行和招商银行)资产负债表的主要项目。中国工商银行是世界上最大的商业银行之一,在2013年年底拥有超过18.9万亿元的资产。与之相比的是招商银行,它是国内最大的银行公司之一,资产为4.02万亿元。

表5-2 中国工商银行与招商银行资产负债表主要数据(2013年12月31日)

(单位:亿元)

资产负债表数据	中国工商银行	招商银行
货币市场资产	40 738	7 108
证券投资	47 077	5 172
商业贷款	96 814	21 483
其他资产	4 549	6 401
总资产	189 178	40 164
借入资金	12 700	6 612
吸收存款	146 208	27 753
普通股	10 952	2 218

## 5.3.2 银行资产

### 1. 现金资产

现金资产是银行资产负债表中位置最靠前的资产项目。该项目通常被称为一级准备,包括库存现金、在中央银行存款、存放和拆放同业及其他金融机构款项和在途资金。库存现金是商业银行保存在金库中的现钞和硬币;在央行存款包括商业银行必须缴纳的法定存款准备金以及额外的超额准备金;存放和拆放同业及其他金融机构款项是指商业银行存放在代理行和相关银行的存款以及拆放给同业及其他金融机构的款项;在途资金是指托收未达款。

现金资产是银行应对顾客提取存款的第一道防线,也是满足顾客非预期性贷款需求的第一个资金来源。一般情况下,银行尽量将现金账户规模保持在很低的水平,因为现金余额几乎或者完全不能给银行带来收入。表5-3显示截至2013年12月31日,中国工商银行所持的现金资产数额为40 119.91亿元,占银行总资产189 117.52亿元的21.21%左右。

### 2. 证券投资

中国大陆商业银行的证券投资以各类债券为主,然而,由于近来商业银行发行理财产品的增

多，商业银行持有的权益工具也逐渐增加。例如，中国工商银行在2013年年底持有权益类工具规模达到1 772.94亿元，占其证券投资总额的4.1%。

中国大陆商业银行能够持有的债券主要包括国库券、中长期国债、政府机构债券（财政部、中央银行以及国家政策性银行发行的债券）、市政债券以及信用等级较高的公司债券。中国大陆商业银行所持有的债券以政府债券以及政府机构债券为主，以中国工商银行为例，2013年年底其所持有的债券中这两者占比近80%。

根据中国大陆的会计准则，按持有目的可将证券投资划分为交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资以及应收账款类投资。

表 5-3 中国工商银行 2012 ~ 2013 年资产负债表 (单位: 亿元)

资产项目	2013-12-31	2012-12-31
<b>资产:</b>		
现金及存放中央银行款项	32 940.07	31 749.43
存放和拆放同业及其他金融机构款项	7 179.84	6 364.50
交易性金融资产	3 725.56	2 216.71
衍生金融资产	250.20	147.56
买入返售金融资产	3 319.03	5 445.79
客户贷款及垫款总额	99 223.74	88 036.92
减: 贷款减值准备	2 409.59	2 204.03
发放贷款及垫款净额	96 814.15	85 832.89
可供出售金融资产	10 008.00	9 209.39
持有至到期投资	26 244.00	25 765.62
长期股权投资	285.15	332.84
应收款项类投资	3 244.88	3 647.15
固定资产	1 607.04	1 328.79
商誉及其他无形资产		
递延所得税资产	288.60	227.89
其他资产	2 652.79	2 600.03
<b>资产总计</b>	<b>189 177.52</b>	<b>175 422.17</b>
<b>负债:</b>		
吸收存款	146 208.25	136 429.10
同业及其他金融机构存放和拆入款项	12 692.55	14 868.05
卖出回购金融资产款	2 993.04	2 377.64
已发行债务证券	2 530.18	2 321.86
其他	11 968.87	8 140.93
<b>负债合计</b>	<b>176 392.89</b>	<b>164 137.58</b>
<b>所有者权益 (或股东权益):</b>		
股本	3 513.90	3 496.20
资本公积金	1 080.23	1 285.24
盈余公积金	1 238.70	980.63
未分配利润	5 119.49	3 725.41
一般风险准备	2 029.40	1 890.71
外币报表折算差额	-240.38	-128.22
归属于母公司所有者权益合计	12 741.34	11 249.97
少数股东权益	43.29	34.62
<b>所有者权益合计</b>	<b>12 784.63</b>	<b>11 284.59</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>189 177.52</b>	<b>175 422.17</b>

数据来源: wind 数据库。

**交易性金融资产** 银行购买的利用短期价格变动来获取短期利润的证券被记录为交易性金融资产。在表 5-3 中, 中国工商银行持有 3 725.56 亿元该类资产。交易性金融资产账户中记录的证

券以市价计价。此外，按照通行会计准则，非套期保值类的金融衍生工具也是交易性金融资产的一个组成部分。买入返售金融资产又称为逆回购，是指银行按返售协议约定先买入再按固定价格返售的证券等金融资产。它一般期限较短，属于流动性较强的一类资产。

**可供出售金融资产** 通常包括短期政府证券和私募货币市场证券，后者包括在其他银行的有息定期存款、商业票据等。其期限较为灵活，因此也具有较强的流动性，能够用于应对预期外的流动性需求。

**持有至到期投资** 它是指主要为了获得预期的报酬率或收益率而持有的债券、票据及其他衍生类金融产品，其期限通常超过一年。

### 3. 贷款

到目前为止，银行最大的资产项目是贷款和租赁，一般占银行总资产的一半或3/4。银行贷款账户一般会细分为几个部分，相似类型贷款分为一组。例如，一种经常使用的分类法是以贷款目的进行分类。按此方法，我们可以将银行资产负债表中所示的项目划分为如下贷款类型：

- (1) 商业和工业（或企业）贷款；
- (2) 消费者（或家庭）贷款，正规的报告中称之为个人贷款；
- (3) 房地产（或资产支持型）贷款；
- (4) 金融机构贷款（如向其他存款机构或非银行金融机构发放的贷款）；
- (5) 国外（或国际）贷款（包括外国政府和机构）；
- (6) 农产品贷款（也称为农场贷款，主要包括农民和农场主种植、收获庄稼及圈养家畜）。

我们将在第16章看到，银行贷款也可按其他方式划分，比如按到期时间（短期和长期）、抵押品（有担保和无担保）或以定价条件划分（浮动利率和固定利率贷款）。

**贷款损失** 贷款总额等于净贷款加上贷款损失准备，银行目前及预期的贷款损失要从总贷款数额中扣减。中央银行允许存款机构根据最近的贷款损失情况从收入流量中划拨贷款损失，这被称为**贷款损失准备**。作为资产项目减项的贷款损失准备是累积准备金，通过贷款损失准备确认可能收不回来的贷款。这意味着坏账一般不会影响银行的目前收入。当一笔贷款被认定无法回收时，银行的财务部门会从贷款损失准备账户减去该笔不能收回的贷款数额，将它从账目中冲销（销账），同时总贷款的资产项目自然减少。

例如，假设银行向房地产发展公司发放1 000万元贷款建造一座购物中心，后来该公司破产，如果银行有充足的理由认为可以从原始的1 000万元中收回100万元贷款，那么未偿还的900万元将从银行总贷款及贷款损失准备账户中扣掉。

贷款损失准备金通过每年从收入中扣减一部分累积而成。在银行利润表中这些扣减额是非现金支出，被称为**资产减值损失**。例如，假设一家银行预期今年的贷款损失是100万元，贷款损失准备账户现有1亿元，那么应该在利润表当期收益账户中冲销一笔非现金支出，而在资产减值损失上增加100万元。具体计算如下：

#### 银行利润表中的数据记录

年资产减值损失 = 100 万元（从银行当期收益中扣减非现金支出）

如下调整银行资产负债表贷款损失准备账户：

贷款损失准备 = 100 + 1（来自银行当期利润表中资产减值损失账户） = 101（百万元）

现在，假设银行随后发现一笔总额50万元的贷款确实无法收回，我们将得到：

贷款损失准备期初余额 = 100 百万元  
+ 本年资产减值损失 = + 1 百万元

$$\begin{aligned}
 &= \text{调整后的贷款损失准备} = 101 \text{ 百万元} \\
 &\quad - \text{无法偿付贷款的实际冲销} = -0.5 \text{ 百万元} \\
 &= \text{调整后的贷款损失准备净额} = 100.5 \text{ 百万元}
 \end{aligned}$$

同时，假设主管人员发现可以补偿一笔早期作为贷款损失冲销的部分资金（150万元），这笔延迟的现金流入通常是因为银行可以将贷款人作为担保的抵押品归己所有并出售，然后，这种所谓的追回款项将按如下方式加入到贷款损失准备中：

$$\begin{aligned}
 &\text{调整后的贷款损失准备净额} = 100.5 \text{ 百万元} \\
 &+ \text{从前期冲销贷款中追回款项} = +1.5 \text{ 百万元} \\
 &\quad = \text{贷款损失准备} = +102 \text{ 百万元}
 \end{aligned}$$

如果划去一大笔贷款，贷款损失准备账户的余额将大幅度下降，主管人员可能会被要求（通常是代表其主要监管机构的监管人员）提高每年资产减值损失的数额（会降低本期净收入），将贷款损失准备保持在安全水平。当银行贷款组合规模扩大或判定某笔贷款全部或部分收不回或未计提准备金的贷款发生非预期损失时，都要增加贷款损失准备账户。在会计项目上，只是增加了资产对销科目贷款损失准备和成本科目资产减值损失。自编制银行资产负债表之日起，贷款损失准备总额从总贷款中扣除，这样就得到资产负债表中的净贷款——全部未偿还贷款中的可偿还净额。

**专项准备、一般准备和特种准备** 中国人民银行于2002年发布《银行贷款损失准备计提指引》，将银行的贷款损失准备分为三类，即专项准备、一般准备和特种准备。银行应按季度计提一般准备，一般准备年末余额应不低于年末贷款余额的1%；参照以下比例按季度计提专项储备：关注类贷款计提比例为2%，次级类贷款计提比例为25%，可疑类贷款计提比例为50%，损失类贷款计提比例为100%；特种准备是由银行根据不同类别（如国别、行业）贷款的特殊风险情况、风险损失概率及历史经验，自行确定按季度计提比例。

**逾期贷款** 银行资产中还有被称为逾期贷款的贷款项目。逾期贷款或者是不能为银行带来利息收入，或者是需要重新调整来适应借款者的变动状况。在目前的法规制度下，到期超过90天未清偿的贷款即为逾期贷款（该情况通常会在资产负债表的注释中说明）。一旦某笔贷款被确认为逾期贷款，银行账目上记录的实际未收到的利息必须从贷款收入中划去，只有当实际出现贷款现金流入时，银行才能记录利息收入。

**银行设施和固定资产** 银行资产还包括建筑和设备的净价值（考虑贬值因素）。一般来说，银行的有形资产，即建筑及日常业务所需的设备等固定资产只占银行资产的很小部分（不到2%）。表5-3中中国工商银行所有的银行设施和固定资产价值不到总资产的1%（1607.04亿元）。正如我们所见，绝大部分银行资产是金融债权（贷款和证券）而不是固定资产。但是，固定资产一般会产生以折旧支出形式出现的固定营业成本、财产税等，这就产生了**经营杠杆**（operating leverage），即如果依靠利用固定资产所带来的销售收入比固定资产成本高，那么银行就能获得经营收益，但是由于固定资产与其他资产相比份额较小，所以银行不能过分依赖经营杠杆来增加收入；银行必须主要依靠**财务杠杆**（financial leverage）——利用借来的资金来提高收入，通过吸引资本来保持与其他行业的竞争能力。

**商誉及其他无形资产** 大多数银行购买了一些虽不具有物质形态但仍能为银行带来收益的资产。无形资产最著名的例子就是商誉，当一个公司以高于其净资产（资产减负债）的市场价值兼并另一家公司时就出现了商誉。其他无形资产包括抵押服务权和已购买信用卡关系。

在资产负债表中资产一栏的底部是一些其他的混合资产。该账户包括附属公司投资、客户承

兑的未清账款、非贷款收入、净递延税款、可接受住房抵押服务费和所有其他资产。

### 5.3.3 银行负债

#### 1. 存款

银行的主要负债是存款，即企业、家庭、政府对银行的债权。当银行被清算时，出售银行资产所得的资金必须首先支付储户的债权，其他债权人和银行股东分享剩下的资金。存款主要有以下3种。

(1) 活期存款，是指客户无须事先通知，可以随时提取或支付的款项。活期存款账户一般不支付利息。

(2) 定期存款，是相对于活期存款而言的，它由预先约定的存款期限，而且在存款期间以固定不变的利率支付利息。其期限多样，一般有3个月、6个月、9个月、1年、2年、3年、5年、8年等不同期限。一般期限越长，利率越高。

(3) 储蓄存款，是银行为个人和非营利性机构开设的账户，分为活期储蓄存款和定期储蓄存款。活期储蓄存款账户可以获得利息收入，其可随时提现，其无期限限制。定期储蓄存款账户有到期期限，利率相对较高。

中国大陆商业银行存款大部分由个人和企业持有。从表5-3可明显看出，银行对存款的依赖性非常强，目前存款一般可支持60%~80%的总资产。以我们正在分析的中国工商银行为例，146 208.25亿元的存款提供了77%的资产。由于公众的金融债权一般是不稳定的，但数额相对于银行股东的资本（权益）却要大得多，因此银行一般处于破产风险之中。它还必须时刻准备（流动性）以应付顾客取款。风险和流动性的双重压力促使银行在做出贷款和其他资产选择时非常谨慎，否则会使银行在储户取款的压力下面临破产的危险。

#### 2. 非存款借款

虽然存款一般是银行资金的最大来源，但也有大量资金来源于各种非存款负债。在其他条件相同的情况下，银行规模越大，就越愿意使用**非存款资金**（nondeposit sources of funds）。近年来银行的非存款借款迅速增长的一个原因是这种借款无准备金要求，因此降低了非存款筹资成本。非存款借款在几分钟之内就可以完成，将资金电汇到借款银行。不过，这种方式的一个缺点是其利率变化过于频繁。正如2007~2009年的信贷危机所表现的，如果一家试图借款的银行存在哪怕很小的财务方面的隐患，其借款成本都会飞速上涨，出借人甚至会拒绝向它提供借款。

#### 3. 股权资本账户

银行资产负债表中的资本账户代表了银行所有者（股东）持有的银行股份。每一家新银行成立时必须具备最低限度的自由资本，而后再向公众筹资扩大业务规模。实际上，银行和许多非银行金融机构是债务融资最多的企业。资本账户通常占银行总资产不到10%，以表5-3中的中国工商银行为例，2013年12 784.63亿元的股东权益只占总资产的7%。

银行资本账户中包括的许多项目与其他企业的资产负债表中列示的相同。其中列出了流通中的普通股的票面总价值。如果股票销售价大于其面值，溢出的市场价所值记入资本公积账户。发行优先股的银行很少，优先股保证每年在普通股股东获得股利之前向优先股持有人支付股利。虽然银行业一般认为优先股的成本高，因为其股利不能从税赋中扣除，导致部分资金从银行普通股股东的收入中漏出，但是大银行控股公司近年来为了开辟新资金来源发行了大量的优先股。

通常，资本账户中最大的项目是留存收益（未分配利润），它代表了每年支付股东红利后余

下的累积净收入。银行为应付预期外损失，可能还会持有意外储备及库存股和其他权益资本。

### 5.3.4 不同规模银行的资产负债表各项比率对比

不论银行规模大小，其资产负债表一般包括以上所讨论的项目。但是规模不同，这些项目的相对重要性也就不同。表5-4以美国商业银行为例，清楚地说明了银行规模如何影响资产负债表各项目。例如，大银行通常为了短期利润而倾向于证券交易，小型、社区银行则与此不同。与大型存款机构相比，小型银行通常持有更多的投资性证券和贷款类资产。小型银行对用来支持资产的存款依赖性较强，而大银行更多的利用货币市场借款（如购买欧洲货币或联邦基金）。银行财务状况的稽核员必须考虑银行的规模大小，并将规模相近以及所处市场相似的银行加以比较。

表5-4 银行资产负债表的构成（2009年年底银行资金来源和资金使用百分比）

资产、负债、股权资本项目	占总资产比例（%）			
	美国所有 被保险银行	资产少于 1亿美元的 美国银行	总资产在 1亿~10亿美元 之间的美国银行	总资产等于 或大于10亿 美元的美国银行
<b>总资产</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
现金和存款机构中的存款	8.25	8.99	6.50	8.42
生息资产	6.46	5.09	4.22	6.71
投资证券	18.57	21.46	18.74	18.52
在转售协议下出售的联邦基金和购买的证券	3.39	3.30	1.76	3.56
净贷款和租赁	53.04	60.79	66.48	51.52
贷款损失准备	1.80	1.05	1.30	1.87
交易账户中的资产	5.96	0.00 <sup>①</sup>	0.05	6.66
银行建筑和固定资产	0.93	1.82	1.94	0.82
其他房地产	0.30	0.68	0.09	0.24
商誉及其他无形资产	3.44	0.33	0.52	3.78
所有其他资产	6.11	2.62	3.11	6.48
人寿保险资产	0.94	0.50	0.80	0.96
<b>总负债与资本</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>总负债</b>	<b>88.78</b>	<b>88.40</b>	<b>9 036</b>	<b>88.63</b>
存款总额	70.36	84.17	82.61	68.84
生息存款	57.13	70.30	70.76	55.53
国内机构存款	57.44	84.17	82.53	54.50
被保险	53.55	89.01	83.12	49.39
购买的联邦基金和在回购协议下出售的证券	4.65	0.60	1.81	5.01
交易负债	2.14	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	2.39
其他借入资金	7.86	3.02	5.06	8.22
次级债	1.31	0.00 <sup>①</sup>	0.06	1.45
所有其他负债	2.46	0.61	0.72	2.66
<b>权益资本</b>	<b>11.22</b>	<b>11.60</b>	<b>9.74</b>	<b>11.18</b>
永久优先股	0.05	0.00 <sup>①</sup>	0.06	0.05
普通股	0.39	1.84	1.14	0.29
资本公积	8.39	5.43	4.83	8.80
留存收益	2.22	4.28	3.71	2.03

注：由于四舍五入的原因，总和可能未必恰好是100%。

① 小于0.005%。

资料来源：联邦存款保险公司。

### 5.3.5 银行表外项目的最新扩展

尽管资产负债表是了解金融业的一个好的窗口，但是它并没有告诉我们金融机构的全部。想要了解更多，必须转向“表外项目”。我们将在第8章和第9章更详细地对其进行探讨，金融机构向其客户提供许多收费的但没有在资产负债表中列出的服务。主要的表外项目包括：

(1) 未使用的贷款承诺。贷款者收取一定的费用并在规定时间内向借款者发放一定的资金，然而这些资金尚未由贷款者转入借款者。

(2) 备用信贷协议。金融机构收取一定的费用以保证客户偿还另一贷款者的贷款。

(3) 衍生合约。金融机构有可能因某种非拥有的资产获得利润或遭受损失，该项目包括期货合约、期权和互换，它们可以用来抵御信贷风险、利率风险、外汇风险、商品风险和拥有权益证券的风险。

表外项目的问题是，虽然它们没有出现在传统的金融机构资产负债表中，但往往给金融机构带来较高的风险。非授权的衍生合约已经造成了世界上一些金融机构的巨大损失。例如，1995年尼古拉斯·利森的期货交易合约损失大约14亿美元，并导致拥有242年悠久历史的英国老牌商人银行——巴林银行的倒闭。

以美国商业银行为例，如表5-5所示，表外项目的发展非常迅速，目前已超过银行总资产的数倍。这些或有合约主要集中在最大的银行中，这些大银行的股票面值是银行资产负债表上总资产的20倍之多。对于最大的银行（这些机构持有超过10亿美元的资产）而言，大约93%的资产负债表项目产生超过880亿美元名义价值的衍生品（不要过于关注衍生合约的名义价值，因为这些合约的收益和损失才是最重要的，而不是其账面价值。表外项目既可以增加也可以减少金融机构的风险敞口）。

表5-5 被FDIC保险的银行所报告的表外项目举例（单位：1 000美元）

2009年12月31日美国银行报告的所有表外业务（塞斯集团整理）

表外项目举例	被保险 银行总额	总资产少于1亿 美元的银行	总资产在1亿~ 10亿美元的银行	资产等于或大于 10亿美元的银行
未使用的承诺总额	5 403 446 468	24 461 604	266 822 358	5 112 162 506
金融衍生产品	236 362 309 107	430 238	22 852 503	238 339 026 366
信用衍生产品的名义价值	14 472 182 181	0	28 014	14 472 154 167
银行是担保人	7 087 433 101	0	24 499	7 087 408 602
银行是受益人	7 384 749 080	0	3 515	7 384 745 565
利率协议（利率互换、期货、期权）	196 526 148 120	422 721	22 632 044	196 503 093 355
汇率协议（即货币互换、承诺购买和货币期权）	22 531 665 912	0	35 291	22 531 630 621
其他大宗商品和股权的合约（即其他大宗商品和股权的互换、期货和期权）	2 832 312 894	7 517	157 154	2 832 148 223
总表外项目	241 765 755 575	24 891 842	289 674 861	241 451 188 872
总资产（表内项目）	11 843 498 226	141 339 005	1 111 521 919	10 590 637 302
表外项目 ÷ 表内项目资产（%）	2 017	18	26	2 295

资料来源：联邦存款保险公司。

衍生合约的收益或损失必须以当时的市场价值计算，它将会影响公司的利润表，或者增加收入的可变性。而且，受监管较多的金融机构必须把经营中的风险敞口结合起来使用衍生品（以此

禁止投机性地使用衍生品)。

### 5.3.6 银行账面价值的会计问题

公众更为关心的一个问题是银行以及其他金融机构的经理如何记录经营产生的资产和负债。银行业一般采用以取得资产负债当天的原始成本记录资产和负债的做法,但这种被称为账面价值、历史成本或原始成本的会计方法近来受到非议,因为它假定所有的贷款和其他表内项目会被持有至到期日。利率和违约风险的变化会影响到银行贷款、证券、债券的价值和现金流,但这种会计方法并没有反映出利率和违约风险的变动对银行资产负债表的影响。

尽管大多数银行资产以历史或原始成本计价,但将传统银行会计过程称为摊提成本更为贴切。例如,如果借款人分期偿还贷款本金,银行从贷款的原始面值中逐次扣减偿还的本金,以反映借款人分期偿还贷款的行为。同样,如果以低于面值的折扣价购买证券,那么证券折价与到期价值之间的差额在证券到期之前作为银行额外收入摊提。

例如,如果一年期政府债券目前市场利率为10%,银行持有面值1 000元、年利率(息票)为10%的证券,如在市场上销售该债券的市场价是1 000元。如果市场利率上升到12%,那么银行债券的市价下降到大约980元,所以银行在债券到期日的收益率大约为12%。

同样,借款人违约风险的变化也会影响到银行贷款和证券的市场价值。显然,如果贷款偿还的可能性比发放贷款时有所下降,那么贷款的市场价值一定会下降。例如,如果借款人的财务状况恶化,利率为10%的一年期1 000元贷款的市价会降低。如果处于同一风险等级的其他借款人的利率是12%,那么1 000元一年期的贷款市价将会降为980元。由于银行资产以原始(或历史)成本入账,而且没有根据市价调整这些数据,因此银行储户、股东及其他有意购买银行股票或债券的人并不能通过银行资产了解银行的真实财务状况,投资者会轻易上当。

在历史或账面价值会计制度下,利率变动并不会影响银行资产和负债的入账价值,因而并不会影响银行资本的价值。而且,在银行传统的会计惯例中,只有实现的资产收益或损失才影响资产负债表的账面价值。例如,尽管银行的其他资产出现账面损失,但银行可以通过出售升值的资产增加收入和资本。

目前,根据监管目的,你将会发现资产负债表中的证券可以分为持有至到期证券和可供出售证券。可供出售证券以其公平市场价值计价。当我们检查一家银行或控股公司的证券清单时,摊销成本和市场价值通常都会得到报告。

#### 概念测验

1. 银行资产负债表(经营状况报表)中有哪些主要项目?
2. 银行资产负债表中资产类项目中哪些最重要?哪些最不重要?
3. 资产负债表中哪些负债项目最重要?
4. 活期存款、储蓄存款、定期存款最主要的区别是什么?
5. 什么叫一级准备金及二级准备金,分别有什么用途?
6. 假设一家银行持有库存现金140万美元,短期政府债券1 240万美元,一级货币市场证券520万美元,在联邦储备银行保留了2 010万美元的存款,在途回收资金60万美元,在其他银行存放了1 640万美元的存款。该银行持有的一级储备数额是多少?二级储备呢?
7. 表外项目有哪些?为什么说它们对某些金融机构很重要?
8. 为什么目前银行会计制度受到指责?金融机构改进会计制度有哪些方法?

## 5.4 利润表的构成

利润表列出了在一定时期内的收入及费用。银行资产负债表（财务状况表）及利润表中主要项目的规模之间往往有紧密的联系。归根结底，资产负债表中的资产带来大部分的营业收入，而负债则带来大部分的营业费用。

银行的收入主要是**收入资产**（earning assets）带来的利息收入，收入资产主要包括贷款、投资，其他收入由收取的特殊服务（例如自动柜员机使用）费获得。主要费用则在获得这些收入时产生，包括向储户支付利息、非存款借款利息、股东权益成本，向银行雇员支付的年薪、周薪及福利金，银行有形设备的管理费用、贷款损失预提、应付税金。

收入与费用的差额即为净收入，因此

$$\text{净收入} = \text{总收入} - \text{总费用} \quad (5-4)$$

式中

$$\begin{aligned} & \text{总收入} \\ & \downarrow \\ & \text{现金资产} \times \text{现金资产平均收益率} + \text{证券投资} \times \text{证券投资平均收益率} \\ & \quad + \text{发放的贷款} \times \text{贷款平均收益率} + \text{其他资产} \times \text{其他资产平均收益率} \\ & \quad + \text{费用性收入及交易账户收益} \\ & - \text{总费用} \\ & \downarrow \\ & \text{总存款} \times \text{存款平均利息成本} + \text{非存款借款} \times \text{非存款借款平均利息成本} \\ & \quad + \text{股东权益} \times \text{股东权益平均成本} + \text{雇员的年薪、周薪及福利金} \\ & \quad + \text{管理费用} + \text{其他费用} + \text{应付税金} \end{aligned}$$

这个等式告诉我们，金融机构要想增加净收入可以有以下几个途径：①提高每种资产的收益率；②重新安排收入资产的比例，增加高收益率资产的比例；③增加可以提供收入的服务项目的数量；④降低存款、非存款借款、股东权益的利息或非利息成本；⑤重新安排资金来源比例，增加低成本存款及其他借款比例；⑥降低雇员成本、管理费、贷款损失预提和其他营业费用；⑦提高赋税管理水平减少应付税金。

当然，管理层无法完全控制影响净收入的项目。各种资产的收益、业务收入以及为了吸收存款及非存款借款必须支付的利率，由市场供求状况决定。从长期来看，公众是银行及非银行金融机构提供何种贷款、销售何种存款业务的主要决定因素。在市场竞争和法规允许的范围内，以及公众需求的强大压力下，主管人员是决定银行和非银行金融机构持有贷款、证券、现金的具体组合及收入和费用的规模、组成部分的主要因素。

### 5.4.1 资金流动和存量

利润表记录了一段时期的财务流量状况，与资产负债表不同，后者记录了某一时点持有的资产、负债、股东权益的存量状况。因此，我们称利润表为资金流出（费用）和资金注入（收入）的报表。

实际的银行利润表中的每一项目还包括几个子项目，比简要的利润表要复杂得多。大多数银行利润表与表 5-6 中国工商银行的利润表相似，在前面已列举了它的资产负债表。表 5-6 分为 4

个主要部分：①利息收入；②利息费用；③非利息收入；④非利息费用。

表 5-6 中国工商银行的利润表（2012~2013 年）（单位：亿元）

	2013-12-31	2012-12-31
<b>营业收入</b>	5 896.37	5 369.45
利息净收入	4 433.35	4 178.28
利息收入	7 671.11	7 214.39
减：利息支出	3 237.76	3 036.11
手续费及佣金净收入	1 223.26	1 060.64
手续费及佣金收入	1 345.50	1 158.81
减：手续费及佣金支出	122.24	98.17
投资净收益	30.78	47.07
公允价值变动净收益	-1.51	-3.71
其他经营净收益	124.27	57.13
汇兑净收益	65.93	40.95
其他业务净收益	29.07	-27.18
其他业务收入	144.56	46.22
减：其他业务成本	115.49	73.40
<b>营业支出</b>	2 525.91	2 294.87
营业税金及附加	374.41	350.66
管理费用	1 652.80	1 533.36
资产减值损失	383.21	337.45
<b>营业利润</b>	3 370.46	3 074.58
加：营业外收入	29.10	27.67
减：营业外支出	14.19	15.38
<b>利润总额</b>	3 385.37	3 086.87
减：所得税	755.72	699.96
<b>净利润</b>	2 629.65	2 386.91

资料来源：wind 数据库。

## 1. 利息收入

毫无疑问，贷款利息和证券投资账户是大多数银行和其他借贷者的主要收入来源。以中国工商银行为例，贷款收益 7 671.11 亿元，占银行营业收入的 75.2%。值得一提的是，贷款收入相对于非利息收入（又称为手续费收入）的重要性发生了重大的变化，由于银行不断开拓手续费收入业务，手续费收入目前的增长速度远远快于贷款利息和投资收入。以中国工商银行为例，2013 年其利息收入增长率为 6.1%，而非利息收入增长率达到 22.8%。

## 2. 利息支出

存款机构最大的费用项目是存款利息。表 5-6 显示，中国工商银行的存款利息达到该银行总利息费用的 84.6%。此外，银行的利息支出还包括同业及其他金融机构存放与拆入款项的利息支出以及已发行债务证券利息支出。

## 3. 净利息收入

从总利息收入中扣除总利息费用得到净利息收入，这一重要的项目通常又被称为利息边际——银行贷款和证券利息收入与银行借款利息费用之差。它是决定银行盈利与否的关键因素。当利息边际下降，银行利润表中最后一个项目（税后净收入）将减少，股东所收到的每股股利也会减少。2013 年，中国工商银行的净利息差为 2.40%，比往年有所下降。

#### 4. 资产减值损失

在本章前面我们看到，银行和其他金融机构从收入中扣减的另一个费用是贷款的资产减值损失。这一准备金账户实际上是非现金费用，记录为一个简单的账簿项目。设立该账户的目的是从银行应税收入中抵减一部分，用作坏账准备。每年的贷款的资产减值损失从税前收入中扣除。

在现行的税法下，每年新增的一般贷款损失准备可以税前扣除。只有在坏账发生的年份才能计入坏账费用。

#### 5. 非利息收入

除贷款与证券利息收入之外的收入被称为非利息收入（或费用收入）。商业银行的非利息收入可以分为手续费及佣金收入和其他非利息收益。其中，能够获得手续费及佣金的业务主要有结算、清算及现金管理业务、投资银行业务、银行卡业务、个人理财及私人银行业务、对公理财业务、资产托管以及担保承诺业务等；其他非利息收益则包括投资收益、公允价值变动损益等。最近，金融机构瞄准了非利息收入，把它作为未来扩张的关键。

#### 6. 非利息费用

对大多数金融机构来说，最主要的非利息费用是雇员周薪、月薪及人事费用，通常认为是人力成本。银行设备维护费用及办公地点租用费归入办公楼及设备净费用项目。银行办公家具、设备以及法律费用、办公用品费、修理费等许多小额费用都归入非利息费用中。

#### 7. 利润总额和净利润

净利息（利息收入 - 利息支出）和净非利息收入（非利息收入 - 非利息支出）之和称为税前净收益。扣除企业所得税之后的余额就是净利润。

任何金融机构的利润表的最后一个重要项目都是净利润，公司董事会通常将其分成两个部分。一部分资产以现金分红形式流入股东手中；另一部分（通常是较大一部分）是留存收益（又叫作未分配利润），这一部分为银行未来发展提供一定的资金支持。

### 5.4.2 不同规模金融机构之间的利润表比例比较

规模不同的金融机构的利润表包含的项目相差不大，这点与资产负债表相同，但是收入和费用项目的重要性随着银行或其他金融机构规模不等而有所不同。仍然以美国商业银行为例，如表 5-7 所示，大银行的非利息收入（如服务手续费和佣金）占总收入比例要大于小银行。小银行主要依靠存款而不是货币市场取得资金，因此比大银行支付的存款利息相对要多。一家银行的利润表要与规模、地点有可比性的金融机构的利润表做比较才有意义。

表 5-7 银行利润表组成部分（至 2009 年年底占总资产的比例）

收入和费用项目	占总资产比例 (%)			
	美国所有被保险的银行	总资产小于 1 亿美元的美国银行	总资产在 1 亿 ~ 10 亿美元的美国银行	总资产大于 10 亿美元的美国银行
总利息收入	4.07	4.97	5.00	3.96
总利息支出	1.03	1.50	1.65	0.76
净利息收入	3.04	3.47	3.35	3.00
贷款和租赁损失准备	1.95	0.72	1.21	2.05
总非利息收入	2.05	0.73	1.00	2.18
信托业务	0.21	0.08	0.01	0.22

(续)

收入和费用项目	占总资产比例 (%)			
	美国所有被保险的银行	总资产小于1亿美元的美国银行	总资产在1亿~10亿美元的美国银行	总资产大于10亿美元的美国银行
存款账户服务费	0.35	0.32	0.33	0.35
交易账户收入和费用	0.20	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	0.22
其他非利息收入	1.30	0.33	0.52	1.39
总非利息支出	2.98	3.45	3.25	2.95
雇员工资福利支出	1.28	1.73	1.52	1.24
房屋及设备支出	0.35	0.42	0.40	0.35
其他非利息支出	1.36	1.30	1.33	1.36
税前净经营收入	0.15	0.02	0.11	0.18
证券收入(损失)	-0.01	-0.03	0.02	-0.01
所得税费用	0.03	0.05	0.02	0.03
非常规项目之前的收入	0.11	0.00 <sup>①</sup>	-0.11	0.13
非常规收入——净额	0.03	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	-0.09
净收入	0.07	-0.00 <sup>①</sup>	-0.11	0.09

① 小于0.005%。

资料来源：联邦存款保险公司。

## 5.5 现金流量表

现金流量表，又称为资金来源与运用表，它回答了两个问题：银行在某一时期使用的资金来自何方？如何使用这些资金？

现金流量表根据以下关系编制：

某一时期银行获得的资金 = 银行营业收入 + 银行资产的减少额 + 银行负债的增加额

某一时期银行使用的资金 = 向股东支付的股利 + 银行资产的增加额 + 银行负债的减少额

某一时期银行获得的资金 = 某一时期银行使用的资金

表 5-8 给出了中国工商银行 2012 ~ 2013 年的现金流量表，从表中可以看出，可以将银行现金流量的流入和流出划分为三个主要组成部分：经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量以及筹资活动产生的现金流量。

### 1. 经营活动产生的现金流量

银行的经营活活动主要是吸收存款和发放贷款，以及为客户提供各类金融服务，因此银行的经营活活动产生的现金流量都是与此相关的现金流入与流出，包括对外发放的贷款和收回的存款、吸收的存款和支付的存款本金、同业存款及存放同业款项、向其他金融企业拆借的资金、利息收入和利息支出、收回的已于前期核销的贷款以及收到和支付的佣金和手续费等。从表 5-8 可以看出，中国工商银行经营活活动现金流量中最大的组成部分是存款产生的现金流入以及贷款产生的现金流出，其占比达到 40% 左右。其次是手续费产生的现金流量。

### 概念测验

9. 银行的利润表中有哪些项目？
10. 请依次列举银行利润表中最重要收入及费用项目。
11. 银行利润表中的贷款损失预提项目与银行资产负债表中的贷款损失准备项目有何关系？
12. 假设一家银行在年初持有 125 万美元的贷款损失准备，提取 25 万美元贷款损失准备，确认 15 万美元的坏账，收回 5 万元原核销的坏账。本年末贷款损失准备项目的余额是多少？

表 5-8 中国工商银行 2012 ~ 2013 年现金流量表

(单位: 亿元)

	2013-12-31	2012-12-31
<b>经营活动产生的现金流量:</b>		
客户存款和同业存放款项净增加额	10 417. 18	15 086. 16
向中央银行借款净增加额		10. 25
向其他金融机构拆入资金净增加额	1 878. 66	-1 351. 07
收取利息和手续费净增加额	8 910. 79	8 241. 24
收到其他与经营活动有关的现金	328. 13	238. 70
经营活动现金流入差额 (特殊报表科目)	3 971. 47	1 915. 76
经营活动现金流入小计	25 506. 23	24 141. 04
客户贷款及垫款净增加额	11 595. 39	10 105. 92
存放央行和同业款项净增加额	6 808. 18	2 306. 17
支付给职工以及为职工支付的现金	1 039. 36	954. 83
支付的各项税费	1 142. 56	1 001. 03
支付其他与经营活动有关的现金	658. 56	710. 26
支付手续费的现金	2 772. 32	2 532. 17
经营活动现金流出差额 (特殊报表科目)	1 509. 33	1 195. 58
经营活动现金流出小计	25 525. 70	18 805. 96
经营活动产生的现金流量净额	-19. 47	5 335. 08
<b>投资活动产生的现金流量:</b>		
收回投资收到的现金	11 177. 79	9 652. 29
取得投资收益收到的现金		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10. 88	12. 71
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入差额 (特殊报表科目)	11. 46	9. 14
投资活动现金流入小计	11 200. 13	9 674. 14
投资支付的现金	12 397. 47	10 584. 90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	324. 85	187. 07
投资活动现金流出差额 (特殊报表科目)	119. 42	168. 87
投资活动现金流出小计	12 841. 74	10 940. 84
投资活动产生的现金流量净额	-1 641. 61	-1 266. 70
<b>筹资活动产生的现金流量:</b>		
吸收投资收到的现金	9. 55	6. 00
取得借款收到的现金		
发行债券收到的现金	30. 31	200. 00
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入差额 (特殊报表科目)	413. 36	96. 40
筹资活动现金流入小计	453. 22	302. 40
偿还债务支付的现金	170. 84	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	835. 65	709. 12
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出差额 (特殊报表科目)	101. 38	86. 07
筹资活动现金流出小计	1 107. 87	795. 19
筹资活动产生的现金流量净额	-654. 65	-492. 79
汇率变动对现金的影响	-126. 72	-42. 20
现金及现金等价物净增加额	-2 442. 45	3 533. 39
期初现金及现金等价物余额	12 016. 47	8 483. 08
期末现金及现金等价物余额	9 574. 02	12 016. 47

经营活动产生的现金流量是金融企业通过运用所拥有的资产自身创造的现金流量，主要是与企业净利润有关的现金流量。

## 2. 投资活动产生的现金流量

投资活动是指银行长期资本及不包括在现金等价物范围内的投资的购建和处置。包括取得或收回权益性证券的投资、购买或收回债券投资、购建和处置固定资产、无形资产和其他长期资产等。其中证券投资占了本部分现金流量的大部分，而固定资产等长期资产的增减涉及现金流量所占比例较小。

## 3. 筹资活动产生的现金流量

筹资活动是指导致银行资本及债务规模和构成发生变化的活动，包括吸收权益性资本、发行债券、借入资金、支付股利、偿还债务等。商业银行的资本水平及结构每年的变动不会太大，因此筹资活动涉及的现金流量主要是股利的分配。

## 5.6 主要非银行金融机构的财务报表

尽管资产负债表、利润表和银行的其他财务报表是独特的，但是近年来，非银行公司的财务报表变得和我们通常所见的银行财务报表越来越相近，存款机构（包括信贷协会和储蓄联盟）更是如此。和银行一样，存款机构的资产负债表以贷款（特别是住房抵押贷款和消费者分期付款）、客户存款及货币市场借款为主要部分。同样，存款机构的利润表最重要的组成部分是贷款收入以及存款和货币市场借款的利息支付。

### 银行实践 5-1 金融机构和非金融机构财务报表的对比分析

阅读完本章，我们可以停下来对比分析一下如摩根大通银行和富国银行等金融机构与波音及宝洁公司等非金融机构的财务报表。

在金融机构的资产负债表中，资产部分主要包括贷款及对政府债券、公司债券和股票的投资，负债部分包括来自金融市场的、用以支持其借贷和投资的存款和非存款借款。金融机构的收入通常包括利息收入、股息收入以及提供金融服务的手续费，费用则包括借款的利息支出以及员工工资和福利。

相反，非金融机构的资产负债表中，资产部分包括厂房和设备、销售货物或预先提供服务产生的应收账款、原材料和商品存货等；负债部分分为短期负债和长期负债，包括为满足生产需求而产生的应付账款、为满足工资支付、缴税和其他费用支出而向金融机构借入的款项等（由此可见，金融机构归为“资产”的贷款，在收到这些贷款的非金融机构的报表上被归入“负债”）。非金融机构的收入通常来自货

物的销售及其提供的非金融服务（应收账款），而费用则包括员工工资和福利、厂房和设备的折旧以及筹资成本。

#### 财务报表主要项目

金融机构	非金融机构
<b>资产：</b>	<b>资产：</b>
贷款	厂房和设备
证券投资	应收账款
现金和近似现金的金融工具	存货
<b>负债：</b>	<b>负债：</b>
公众存款	应付账款
非存款借款	来自金融机构的借款
<b>收入：</b>	<b>收入：</b>
利息和股利收入	销售收入
服务提供手续费	
<b>费用：</b>	<b>费用：</b>
利息支出	员工费用
员工费用	厂房和设备折旧
	利息支出

现在我们把注意力从存款性金融机构转向其他金融服务机构，如金融公司、人寿和财产/意外保险公司、共同基金和证券经纪与交易商，它们的财务报表包括了其行业特有的资金来源和不寻常的会计系统。例如，金融公司的资产负债表像银行一样，贷款是主要部分，但是这些信用资产通常被称为“应收账款”，包括企业应收账款和房地产应收账款。在资金来源方面，金融公司不是依靠存款，而是货币市场、银行和母公司（例如通用资本由通用电气控制）借款。

人寿和财产/意外保险公司也进行贷款，特别是对企业部门，但是这些通常以持有债券、股票、抵押贷款和其他证券的形式出现在保险公司的资产负债表中，它们中的大部分都在公开市场中购得。保险公司收入的主要来源包括保单收入、投资所得和货币或资本市场借款。保险业的大部分利润来自投资收入，而不是保单收入。

与之不同的是共同基金，它主要持有公司股票、债券、资产支持证券和货币市场工具，其资金主要由基金份额的销售收入和意外借款组成。证券经纪和交易商也持有类似范围的股票和债券投资，为这些融资的是货币和资本市场借款以及股东的权益资本。交易商为客户购买和销售证券、帮助企业发行证券以及为顾客资产评估提供咨询也能获得大量收入。银行也越来越多地提供类似的服务，它们的财务报表与其最强有力的竞争者非常相似。

## 5.7 财务报表的主要特点

本章已探讨了大量有关银行财务报表的细节，并将其与最接近竞争者的财务报表做了比较。表 5-9 总结了银行和相关金融机构财务报表的主要特征以及各种财务报表对管理层和公众的意义。

表 5-9 银行和相关金融机构财务报表的特点及意义

银行及相关金融机构财务报表的主要特点	对银行及类似金融机构管理者的意义
<ul style="list-style-type: none"> <li>对借入资金供给（如存款及货币市场非存款借款）的依赖性强，因此，许多金融机构为了增加股东收入大量使用财务杠杆（负债）</li> <li>收入中大部分是贷款及证券利息，最大的费用项目是借款利息，其次是人力成本</li> <li>银行资产中绝大部分是金融资产（主要是贷款和证券），小部分是办公楼及设备（固定资产），因此银行在利用经营杠杆时经常受到限制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当这些借款到期不能偿还时，金融机构暴露在极大的风险之下，因此，它必须持有相当一部分高质量、变现力强的资产来偿还到期债务</li> <li>管理层必须慎重地选择贷款和投资项目以避免到期不能回收收益资产，损害预期收入。由于收入和费用对利息变动非常敏感，管理层必须能够预测利率变动趋势或通过运用利率套期避免银行损失</li> <li>由于只有小部分资产是固定资产，因此办公楼及设备的固定成本较少，金融机构与其他企业相比对销售量（营业收入）的波动较不敏感，但是，也会影响到潜在收入（如银行业是中等利润水平的行业）</li> </ul>

### 概念测验

13. 金融服务市场中与银行竞争的主要竞争者有哪些？
14. 它们的财务报表和银行有哪些相同和不同之处？为什么会存在这些相同和不同？
15. 哪些主要的趋势正在改变金融机构提供的财务报表？
16. 银行及其类似金融机构的财务报表的主要特点有哪些？这些报表的特点对于金融机构的经理和公众而言有什么意义？

### 本章小结

本章概述了银行财务报表的类型和内容。财务报表为经理、投资人、监管机构以及其他利益相关方评估各个公司的绩效提供了至关重要的信

息。本章同时也简略介绍了一些非银行金融机构的财务报表，并将其与银行的财务报表进行比较。本章的主要内容包括：

1. 存款机构公布的最重要的三个财务报表是资产负债表（经营状况报表）、利润表和现金流量表。
2. 银行的资产负债表报告了所持有资产（通常划分为现金资产、证券投资、贷款以及其他资产等类别）的价值、未清偿债务（包括存款和非存款借款）资本或股东权益。资产负债表上所有项目都以某一特定时点来衡量（比如每年或每季度的最后一天）。
3. 对比而言，利润表则记录了主要的收入来源和运营费用。银行及其最接近业务竞争者的收入来源主要包括贷款和投资收入以及从销售收费服务中获取的收益。主要的管理费用包括对存款和其他借入款项的利息支付、员工薪资和福利、税金以及其他支出。
4. 现金流量表主要反映了商业银行的现金及现金等价物的流入与流出，传统上将现金流量分为投资活动产生的现金流量、筹资活动产生的现金流量以及经营活动产生的现金流量。
5. 非银行金融机构（包括储蓄机构、金融公司、人寿/财产/事故保险公司以及证券公司）的财务报表与银行的财务报表越来越趋于相同，尤其是当这些处于不同行业的公司进行混业经营时更是如此。这些机构普遍的特点是：大量运用财务杠杆（负债）来维系经营、金融资产大大超过实产、收入主要来自放贷以及帮助企业销售证券。对大多数金融公司来说，最主要的支出通常是对借款的利息支付，其次是人员费用支出。
6. 仔细研究银行及其竞争者的财务报表，我们就会更加了解这些机构所提供的服务及其财务状况如何随时间变化而变化。这些报表为金融机构的经理、所有者、债权人以及监管机构提供了不可或缺的信息。然而问题在于，某些金融机构会粉饰其报表或采取其他手段操纵数据，这将向股东、债权人、客户以及监管机构发出误导信息。

## 关键术语

资产负债表

利润表

现金流量表

## 习 题

1. 请填写下列资产负债表中未填写的项目（单位：100万元）。

资产负债表			
总资产	4 000.00	总负债和权益资本	—
现金及在其他银行的存款	90.00	总负债	—
证券	535.00	购买的和回购协议	80.00
出售的逆向回购协议	45.00	交易负债	10.00
贷款和租赁总额	—	其他借入资金	50.00
贷款损失准备	200.00	次级债	480.00
贷款和租赁净额	2 700.00	所有其他负债	40.00
交易账户资产	20.00	总权益资本	—
银行办公楼和设备	—	优先股	5.00
拥有的其他房地产	15.00	普通股	25.00
商誉和其他无形资产	200.00	股本溢价	320.00
所有其他资产	175.00	未分配利润	70.00

2. 请填写下列利润表中未填写的项目（单位：100万元）。

利润表			
总利息收入	200	工资和员工福利	—
总利息支出	—	办公楼和设备支出	10
净利息收入	60	其他非利息支出	20
贷款和租赁损失准备	—	税前净经营收入	15
总非利息收入	100	证券收益(亏损)	5
信托业务	20	所得税费用	3
存款账户费用	25	非常规项目之前的收入	—
交易账户收入和费用	—	非常规收入——净额	2
其他非利息收入	30	净收入	—
总非利息支出	125		

3. 已知下列数据(单位:元):

总利息收入	140	贷款损失备抵	5
总利息费用	100	所得税	4
总非利息收入	75	普通股股利	6
总非利息支出	90		

请计算以下项目:

净利息收入	—	总营业收入	—
净非利息收入	—	总营业费用	—
净税前经营收入	—	支付给普通股股东的股利	—
税后净收入	—		

4. 已知下列数据(单位:元):

贷款总额	300	银行办公楼及设备总额	25
贷款损失备抵	15	交易账户证券	2
投资证券	36	其他房地产	4
普通股	5	商誉及其他无形资产	3
资本公积	15	总负债	375
股东权益总额	30	优先股	3
现金及在其他银行的存款	10	非存款借款	40
其他资产	25	银行办公楼及设备净额	20

请计算以下项目:

资产总额	—	投资证券	—
净贷款	—	折旧	—
未分配利润	—	存款总额	—

5. 某银行拥有总贷款额 8 亿元, 贷款损失准备为 4 500 万元。两年前, 银行向某宾馆提供了 1 200 万元的贷款。在借款者拖欠该贷款之前已经偿还了 200 万元。该银行的贷款委员会认为该宾馆将会以 700 万元的价格被拍卖, 之后他们想立即收回贷款。

- (1) 收回贷款前的净贷款数额是多少?
- (2) 在收回贷款之后, 总贷款数额、贷款损失准备和净贷款是多少? 假定没有其他交易发生。
- (3) 如果该宾馆以 1 000 万元的价格拍卖出售, 这将会怎样影响资产负债表的相关

账户？

6. 下列交易会影响哪些银行利润表中的收入及费用项目？

- (1) 为了下周客户及员工有足够的存款单和其他表格以供使用而购买办公用品。
- (2) 银行通过月工资单账户拨出一笔资金，划入所有合格员工的养老基金中。
- (3) 银行邮寄出储户账户利息。
- (4) 管理层预测最近发放的房地产贷款的违约率很有可能接近3%。
- (5) Harold Jones 夫妇刚刚购买了一个保险存款箱用来存放股权证书。
- (6) 银行收回年初向 Intel 公司发放的贷款利息 100 万元。
- (7) Hal Jones 的两张支票由于资金不足而被退票，银行向 Hal Jones 的支票账户收取 30 元的费用。
- (8) 银行获得去年年中购买的政府证券利息 500 万元。
- (9) 银行今天向当地电力公司支付公共事业月账单，数额为 5 000 元。
- (10) 银行售出政府证券，获得 29 万元资本利得（税后净收入）。

7. 下列各项交易会影响银行资产负债表中哪些账户（至少两个）？

- (1) 莎莉刚刚开立了定期存款，数额为 6 000 元，这笔存款立即贷给约翰用以购买二手汽车。

- (2) 珍妮将数额为 1 000 元的工资支票存入银行，银行将这笔资金投资购买政府债券。
- (3) 银行向当地社区投资者新发行 10 万元的普通股，所得款项用于安装新 ATM 机。
- (4) 吉姆将银行支票账户余额 2 500 元提出并存进一家信用合作社，银行用阿达姆刚偿还的房屋贷款来支付吉姆所提款项。
- (5) 银行从某制造公司购买了 75 万元的推土机，租赁给另一建筑公司。
- (6) 新加坡银行将 500 万元准备金贷给荷兰银行，第二天收回贷款。
- (7) 银行确认贷给某公司的 100 万元为坏账。

8. 已知银行最新收入和费用报表数据如下。

净利息收入	800	债券收益	100
净非利息收入	-500	银行未分配利润增加额	200
未缴所得税前净收入	372		

假设你被告知银行总利息收入是总利息支出的两倍，非利息收入是非利息支出的  $\frac{3}{4}$ ，贷款损失预提是总利息收入的 1%，而税率是未缴所得税前净收入的 30%。请你计算银行收入和费用报表中的下列数据。

总利息收入	—	贷款损失预提	—
总利息支出	—	所得税	—
总非利息收入	—	普通股股利	—
总非利息支出	—		



## 第6章 银行及其主要竞争对手绩效的测量与评估

### 本章重点

- 股票价值和获利能力比率；
- 信用、流动性和其他风险的衡量；
- 经营效率的衡量；
- 竞争对手的绩效；
- 规模效应和地点效应。

### 6.1 引言

幽默大师、诗人奥格登·纳什（Ogden Nash）曾经写道：“除了更有钱以外，银行家和其他人没什么两样。”这句评论可能对也可能不对——这在很大程度上取决于作为金融市场参与者的银行家和其他金融机构管理者自身的表现。确实，在当前的市场环境下，为了经营好公司，银行家及其竞争对手一直处于重压之下。

当把“经营”（perform）这个词应用于银行和其他金融机构时，我们是要表达什么意思呢？在本章中，“绩效”（performance）一词是指一家金融机构满足其股东（所有者）、雇员、储户和其他债权债务人的需求的能力。与此同时，这些金融机构还必须想方设法使政府监管部门感到满意，使它们相信公司的有关政策、贷款和投资业务都是健康的，并且保护了公众利益。通常我们可以通过对其财务报表的细致分析来揭示这些机构是否达到了利益方的预期。

为什么财务报表要受到这么严格的审查呢？一个主要原因是银行和其他金融机构严重依赖于公开市场，它们要在公开市场上通过出售股票、债券和短期大额存单（包括储蓄）来筹集资金。金融机构进入公开市场筹集资金，意味着股票和债券投资者、信贷评级机构（比如穆迪和标准普尔）、监管机构和公众将对银行的财务报表进行全面细致的审查。

这一变化使各机构管理者在制定及完成其绩效目标方面面临巨大的压力，如果不能很好地制定和完成这些绩效目标，它们将遭受金钱和名誉损失。2002年，美国第二大银行摩根大通就是一个著名的例子。当时，由于主要贷款人以及其他债权人对银行潜在贷款损失的反应消极，并且因为卷入安然公司及其他有问题公司等事件的不利影响，摩根大通面临着借款成本上升的不利局面，并且其信用评级也开始受到质疑，但后来摩根大通的地位得以改善。

然而，2007~2009年，由于次级房贷和抵押支持证券的价值的直线下降，银行业再次陷入困境。花旗集团、美国国家金融服务公司、华盛顿互惠银行等这些行业领袖都匆忙筹集新资本并试图恢复盈利性，或者在不得已时寻求并购伙伴。

同时，正如我们在第1~4章所看到的那样，对传统借贷客户的争夺骤然加剧。信用合作社、货币市场基金、保险公司、经纪公司、证券交易商甚至连锁商店都在为获得更大的存贷市场份额而进行争夺。因此，银行必须不断调整存贷政策，审查它们的扩张计划及成长方案，并且根据新

的竞争环境对风险与收益进行评估。

本章将详细探讨用于衡量银行业绩而广泛使用的数量及质量指标，以及一些衡量银行主要竞争对手表现的绩效指标。本章将围绕衡量银行业绩的两个最重要尺度，即盈利能力与风险展开讨论。毕竟，银行和其他金融机构从本质上来说也是商业组织，它要求在一定的可接受的风险水平上，实现股东投资价值的最大化。在股东（所有者）可接受的风险范围内实现盈利最大化（至少是比较满意的）并不是一件容易的事情，近期全球范围内许多金融机构的破产有力地证明了这一点。积极追求这一目标，要求银行不断地寻找进一步增加营业收入并提高效率的新机会，进行更为有效的计划及控制。本章随后的部分将对收益和风险这两个衡量银行及其竞争对手的最重要的指标进行介绍。

## 6.2 银行绩效评估

如何利用财务报表，特别是其资产负债表和利润表来评价银行的业绩呢？应该观察哪些指标，来判断一家金融机构是否存在需要管理层采取应对措施的严重问题呢？

### 6.2.1 确定长期目标

分析财务报表的第一步是确定目标。金融机构的经营和运作必须为其特定的目标服务。要对金融机构的业绩进行公正的评价，首先要确定它是否已经实现了管理层及股东所选定的目标。

当然，有些金融机构具有其自身特有的目标。有些公司希望更快地成长，并实现某种长期增长目标；其他一些则更愿意维持日常的经营，将风险最小化，并传达出稳健经营的感觉，同时给股东一些适当的回报。

### 6.2.2 实现公司价值最大化：几乎所有金融机构的主要目标

尽管前面提及的目标都有其可取之处，但越来越多的金融机构发现它们必须密切关注的是其股票的价值。事实上，根据财务管理的基本原则，以及当今的财务管理实践充分说明实现股票的价值最大化是公司应当追求的最关键目标。如果股票价值没有上升到股东期望的水平，现有的投资者可能会减持他们手中的股份，并且金融机构将难以筹集到新的资本以支持未来的发展。因此，很明显，管理层应该将金融机构股票价值最大化作为首要目标。

什么因素会导致金融机构股票价值上升呢？金融机构的股价可以用如下公式表示：

$$\text{股票价值}(P_0) = \frac{\text{预期未来的股东股息流}}{\text{贴现因子(给定每一家金融公司的风险水平, 以权益资本所要求的最低市场收益率为基准)}} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{E(D_t)}{(1+r)^t} \quad (6-1)$$

其中， $E(D_t)$  表示股东期望在未来期间内获得的股利，用金融机构认可的风险水平下可接受的最低收益率（ $r$ ）进行贴现。最低可接受的收益率  $r$  有时指银行的资本成本，主要由两部分构成：①无风险利率（经常用政府债券的即期收益率表示）；②股权风险溢价（以此来补偿投资者没有投资于无风险的有价证券而投资于银行股票所接受的风险）。

如果下列任何一种情况出现，金融机构的股票价格都可能上升：

(1) 预期未来股东股利的现金流增加，这可能是由于公司所服务的市场最近有所发展或者由于公司实施了有利可图的收购活动。

(2) 金融机构所认可的风险有所降低, 这可能是因为该金融机构的股权资本增加, 或者是贷款损失减少, 或者因为投资者感到它的总体风险降低 (可能是因为它的服务更加多样化, 并且扩展了市场的数量), 因此股权风险溢价降低了。

(3) 市场利率下降, 经由所有市场利率中的无风险利率部分, 降低了股东可接受的收益率。

(4) 投资者预期股利将增加并且风险将下降。

多年的调查结果表明, 金融机构的股票价值对市场利率及其汇率变动以及它们所处的经济环境的强弱特别敏感。显然, 管理层可以制定正确的方针以增加公司将来的收益或者减少风险, 或者同时做到以上两点来提高公司股票的价格。

金融机构股价决定公式 (6-1) 假定公司会支付股利并且股利的数量会有所波动。但是, 如果人们预期股东收到的股利会以一个不变的比率增长——这可能表示收益的稳定增长, 股价公式可以进行大幅简化, 变成

$$P_0 = D_1 / (r - g) \quad (6-2)$$

其中,  $D_1$  表示第 1 期的期望股利;  $r$  是能够反映银行风险的贴现率;  $g$  表示预期银行股利每年的固定增长率, 并假定  $r$  必须大于  $g$ 。

举个例子, 假设预期银行第 1 期股利为每股 5 美元, 并且预期每年以 6% 的速度增长, 反映银行股东风险的相应贴现率是 10%。那么银行的估价就是:

$$P_0 = 5 \text{ 美元} / (0.10 - 0.06) = 125 \text{ 美元} / \text{股}$$

以上讨论的两个股票价格公式都假定银行会在将来永续地支付股利。但是, 大多数资本市场的投资者的投资期限都是有限的, 并且在其计划的持有期结束时会卖掉股票。银行股票的现值则由以下公式决定:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (6-3)$$

这里, 我们假定投资者持有股票到第  $n$  期, 收到的股利现金流为:  $D_1, D_2, \dots, D_n$ , 在计划投资期结束的时候将股票以  $P_n$  的价格出售。举个例子: 假设投资者预期银行在第 1 期期末支付 5 美元股利, 第 2 期期末支付 10 美元, 之后以每股 150 美元的价格卖掉。如果相应的风险贴现率为 10%, 银行股票的现值应该是:

$$P_0 = \frac{5 \text{ 美元}}{(1+0.10)^1} + \frac{10 \text{ 美元}}{(1+0.10)^2} + \frac{150 \text{ 美元}}{(1+0.10)^2} = 140.91 (\text{美元})$$

金融机构在向股东支付股利方面通常是很稳定的。它们的股利支付率 (例如, 年股利/每股价格) 通常要高于非金融机构的平均值。例如, 美国几家最大的银行历史上平均股利支付率要超过 4%, 而对于所有大公司, 这一数值要小于 3%。

### 6.2.3 盈利能力比率: 股票价值的替代指标

理论上, 股票价格是衡量金融机构业绩的最好指标, 因为它反映了市场对公司的评价, 但是这一指标对小型银行和相对较小的金融机构并不适用, 因为小型机构发行的股票, 在国际和国内市场上并没有频繁的交易。这种情况使得金融分析师不得不以各种盈利性比率来代替市场价值指标进行分析。

#### 概念测验

1. 银行和其他金融机构为什么要关注其盈利水平和风险程度?
2. 什么样的组织和个人可能对金融机构业绩的衡量尺度感兴趣?
3. 什么样的因素影响金融机构的股票价格?
4. 假设人们预期银行会在当期支付每股 4 美元的股利, 并且预计股利会以每年 5% 的速度增长, 在银行估计的风险水平上, 最低的资本回报率是 10%。你能算出股票的现值吗?

## 1. 主要盈利能力比率

目前衡量盈利性 (profitability) 的最重要的比率有:

$$\text{股东权益收益率 (ROE)} = \frac{\text{净收入}}{\text{总股本}} \quad (6-4)$$

$$\text{资产收益率 (ROA)} = \frac{\text{净收入}}{\text{总资产}} \quad (6-5)$$

$$\text{净利息收益率 (net interest margin)} = \frac{\text{利息收入} - \text{利息支出}}{\text{总资产}} \quad (6-6)$$

$$\text{非利息净收益率 (net noninterest margin)} = \frac{\text{非利息收入} - \text{贷款损失准备非利息支出}}{\text{总资产}} \quad (6-7)$$

$$\text{净经营收益率 (net operating margin)} = \frac{\text{经营总收入} - \text{经营总支出}}{\text{总资产}} \quad (6-8)$$

$$\text{每股收益 (EPS)} = \frac{\text{净收入}}{\text{普通股股本}} \quad (6-9)$$

与所有的金融比率一样, 以上介绍的每一个盈利性衡量指标在不同时间、不同金融市场会有很大差别。

## 2. 各个盈利能力比率的解释

上述每一个盈利比率都考察了金融机构盈利能力的不同方面。**总资产收益率 (ROA)** 主要作为管理效率指标, 反映了管理层将银行资产转化为净利润的能力。**股东权益收益率 (ROE)** 则衡量股东的收益率, 它大致反映了股东将资本投资于金融机构所获得的净收益 (即股东承担一定的风险进行投资, 希望获得适当的利润)。

净经营收益率、净利息收益率以及非利息净收益率, 既是盈利性比率, 又是效率比率, 它们反映了管理层与职员使收益 (主要来自贷款、投资以及收费服务) 增长大于成本 (主要是存款与资本市场借款的利息以及雇员工资与福利) 增长的能力。**净利息收益率 (net interest margin)** 反映的是管理层通过严格控制盈利性资产以及寻求最便宜的资金来源, 从而实现的利息收入与利息开支的差额。与之相对应, **非利息净收益率 (net noninterest margin)** 反映的是非利息收入与非利息开支的差额, 非利息收入由金融公司收取的存款服务费和其他费用收入组成, 非利息支出则包括薪水、工资、设备维护及维修费用以及贷款损失费用。通常来说, 非利息收益是负的。尽管近年来非利息收入在总收入中所占的比率一直呈急剧上升的趋势, 但非利息支出通常都超过非利息收入。

另一种传统的衡量盈利效率的指标被称为**收益差额 (earnings spread)**, 或简称差额, 计算公式如下:

$$\text{收入差额} = \frac{\text{总利息收入}}{\text{总盈利资产}} - \frac{\text{总利息支出}}{\text{总生息负债}} \quad (6-10)$$

该差额可以衡量作为中介的金融机构在存贷款方面的效率以及所服务的市场竞争的激烈程度。竞争越激烈, 平均资产收益与平均负债成本之间的差额越小。如果其他因素保持不变, 竞争加剧将导致差额下降, 这将迫使管理层通过寻找其他方式 (例如从新的服务项目上收取费用) 来弥补收益差额的降低。

## 概念测验

- 什么是股东权益收益率？它衡量的是公司业绩的哪些方面？对于金融机构的管理者来说，这一业绩衡量指标是如何起作用的？
- 假设银行称当年的净收入是 5 100 万美元，其总资产是 14.44 亿美元，负债为 9.26 亿美元。其股东权益收益率是多少？你所算出的 ROE 是好还是坏？你需要什么信息来回答这个问题。
- 什么是资本收益率？为什么它很重要？ROA 指标对于银行的主要竞争者同样重要吗？
- 某家银行估计今年的总收益是 15.5 亿美元，其总支出（包括税收）共 10.7 亿美元，负债为 49.6 亿美元，股本资本为 5 200 万美元。银行的资产收益率是多少？资本收益率是高还是低？你是如何判断的？
- 为什么现在的金融机构的经理非常关注净利息收入和非利息净收入以及收入差额？
- 假如一位银行经理告诉你今年他的银行借款利息总支出为 1 200 万美元，总非利息支出为 500 万美元，由盈利性资产获得的利息收入是 1 600 万美元，非利息收入是 200 万美元。进一步假设，总资产为 48 000 万美元，其中收益性资产占 85%，生息负债占总资产的 75%。如何确定近年来的银行净利息收益率、非利息净收益、收益率基准额以及收益差额？

## 6.2.4 银行和其他金融机构的几个有用的盈利能力公式

在分析任意一个金融机构的业绩时，将某些盈利性指标分解为几个重要的组成部分，往往是十分有用的。例如，ROA 和 ROE 这两个我们当前经常使用的最重要的银行盈利性指标之间有着密切的联系，它们的分子是一样的：净收入。因此，两个利润指标可以直接联系起来：

$$\text{股东权益收益率 (ROE)} = \text{ROA} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总股本}} \quad (6-11)$$

或者表述为：

$$\frac{\text{净收入}}{\text{总股本}} = \frac{\text{净收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总股本}} \quad (6-12)$$

但是我们注意到净收入等于总收入减去营业费用和税收，因此：

$$\text{ROE} = \frac{\text{总收入} - \text{总营业费用} - \text{税收}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总股本}} \quad (6-13)$$

式 (6-12) 和式 (6-13) 中的关系提示我们：金融机构的股东回报率对融资方式（更多地举债还是更多地使用股本）极为敏感。即使是 ROA 很低的金融机构，通过大量借债（杠杆），同时尽量少地使用股东资本，也可以获得相对较高的股东权益收益率（ROE）。

实际上，ROA 与 ROE 之间的关系清楚地揭示了金融机构的管理者所面对的风险与收益的基本转化关系。例如某银行今年制订的资产收益率（ROA）为 1%，为了取得 10% 的股东权益收益率（ROE），银行每 1 美元的资本就需要 10 美元的资产。根据式 (6-11)：

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总股本}} = \frac{0.01 \times 10 \times 100}{1} = 10\%$$

但是，如果预期资产收益率（ROA）降到 0.5%，那么只有在 1 美元资本支持 20 美元资产的情况下，股东权益收益率（ROE）才能达到 10%，也就是说：

$$\text{ROE} = \frac{0.005 \times 20 \times 100}{1} = 10\%$$

实际上，我们可以建立一个如表 6-1 的风险 - 收益转换表，它告诉我们要使用多少杠杆（相对于资产的负债）才能取得希望的股东回报率。从这个转换表中可以看出，当金融机构的资产与资本比率为 5:1 时，可知：如果 ROA 是 0.5%，ROE 就是 2.5%；如果 ROA 是 2%，ROE 就是 10%。

与此相反，如果某金融机构的资产与资本比率为 20:1，则 0.5% 的 ROA 就可以取得 10% 的 ROE。

表 6-1 风险-收益转换表

总资产/总资本	当 ROA 如下时的 ROE (%)			
	0.5	1.0	1.5	2.0
5:1	2.5	5.0	7.5	10.0
10:1	5.0	10.0	15.0	20.0
15:1	7.5	15.0	22.5	30.0
20:1	10.0	20.0	30.0	40.0

显然，随着反映盈利效率的资产收益率（ROA）的下降，金融公司必须通过提高杠杆率来承担更大的风险，以达到期望的股东回报率。

### 6.2.5 ROE 的分解分析

另外一个关于 ROE 的非常有用的收益率公式为：

$$ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{总营业收入}} \times \frac{\text{总营业收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总资本}} \quad (6-14)$$

或者

$$ROE = \text{净利润率} \times \text{资产利用率} \times \text{股本乘数}$$

其中

$$\text{银行净利润率}(NPM) = \frac{\text{净利润}}{\text{总营业收入}} \quad (6-15)$$

$$\text{银行资产利用率}(AU) = \frac{\text{总营业收入}}{\text{总资产}} \quad (6-16)$$

$$\text{银行股本乘数}(EM) = \frac{\text{总资产}}{\text{总资本}} \quad (6-17)$$

这一简单等式的每一组成部分分别说明了金融机构运营情况的不同方面，如图 6-1 所示。例如：

- 银行净利润率（NPM）反映了费用管理（成本控制）与服务定价政策的有效性；
- 银行资产利用率（AU）反映了政策管理决策（特别是银行资产组合与收益率）；
- 银行股本乘数（EM）反映了杠杆或融资政策：银行融资渠道的选择（债务或股票）。

如果其中任何一个比率开始下降，都要引起管理层的特别关注，并找到变化背后的原因。例如，在这三个比率中，股本乘数（EM）即资产与股本比率，通常是最大的，大多数银行的平均数在 10 左右或更大，大型银行的这一乘数是 20 或者更大。股本乘数能够直接衡量银行的融资杠杆率，即每 1 美元股本（股东所有）可以支持多少美元资产，进而决定金融机构的资产在多大程度上依赖于负债资金。因为股本必须用来吸收金融机构资产的损失，因此股本乘数越大，其面临的倒闭风险也就越大。但是，乘数越大，金融机构给予股东高额回报的可能性也越大。

净利润率（NPM），即净收入与总收入的比率，在一定程度上反映了管理层控制与实施的方向。这个比率告诉我们，通过有效地控制成本并且最大化收入，可以提高金融机构的收益和股东回报率。同样，通过谨慎地把资产配置到收益最高的贷款及投资上，同时规避过高的风险，管理层可以提高资产的平均收益率（AU，即资产利用率）。

一个恰当的例子是关于 1992 ~ 2009 年所有联邦保险公司（FDIC）承保的存款机构的平均股东权益收益率（ROE）的跟踪记录，如表 6-2 所示。仔细阅读该表中的数字我们会发现，在这十

多年里，所有 FDIC 承保的存款机构的股东权益收益率相当不错。这段时间的收益率从起初几年较低的 12% ~ 13% 上升到 2002 年、2003 年时 14% ~ 15% 的高峰，到最近几年开始急速下降。

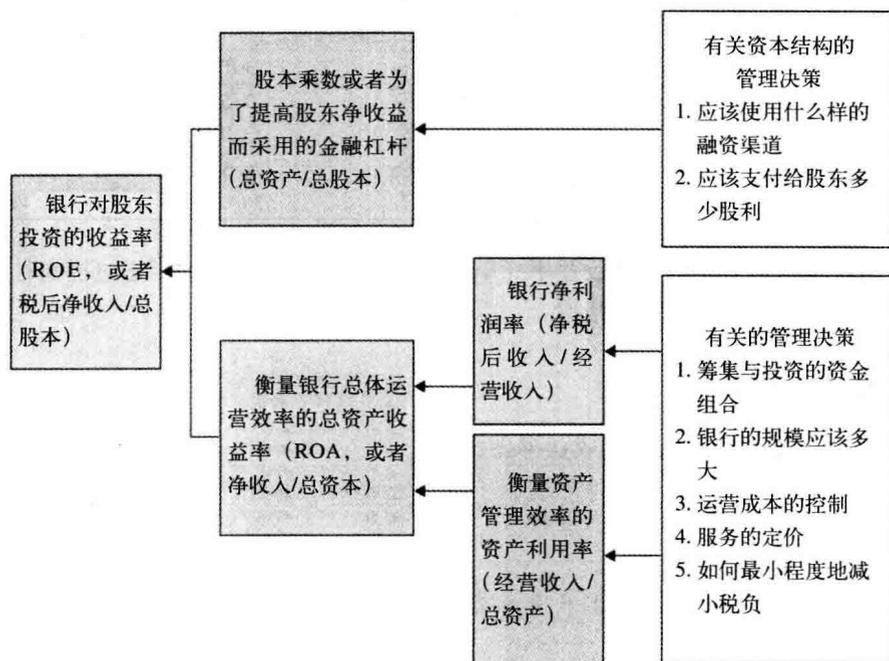


图 6-1 决定金融机构股东投资的收益率 (ROE) 的因素

表 6-2 所有联邦存款保险公司承保的金融机构的股东权益收益率的构成 (1992 ~ 2009 年)

年份	股东权益 收益率 (%)	=	净利润率 (税后净收入 /总收入) (%)	×	资产利用率 (总收入 /总资产) (%)	×	股本乘数 (总资产 /总权益资本)
2009	1.07	=	1.56	×	6.12	×	11.20x
2008	0.31	=	2.38	×	1.38	×	9.36x
2007	7.93	=	10.44	×	7.35	×	10.24x
2006	11.64	=	16.45	×	7.45	×	9.50x
2005	11.92	=	17.91	×	6.85	×	9.72x
2004	13.27	=	19.81	×	6.51	×	9.72x
2003	15.04	=	19.86	×	6.95	×	10.93x
2002	14.11	=	17.10	×	7.60	×	10.87x
2000	13.53	=	12.02	×	9.48	×	11.78x
1998	13.51	=	12.73	×	9.11	×	11.74x
1996	13.31	=	12.21	×	9.01	×	12.17x
1994	13.33	=	12.59	×	8.34	×	12.80x
1992	12.21	=	9.55	×	9.11	×	13.42x

注：由于四舍五入，数据会有波动。

资料来源：联邦存款保险公司。

什么因素促成了早些年稳健的 ROE？表 6-2 很清楚地表明，主要原因是行业净利润率 (NPM) 的大幅上涨（主要是由于非利息收益和服务费收入），营业收益的增速明显快于营业费用增速。净收益率的增长速度超过了资产利用率和股本乘数的下降速度。

为什么后两个比率 (AU 和 EM) 会下降呢？银行资产利用率 (AU) 下降的主要原因是市场利率水平较低并且在这段时间里一直在下降。股本乘数 (EM) 下降则是由于权益资本的上

升。这是因为早期创纪录的利润和政府监管部门的鼓励使存款机构利用更多的股本和较少的负债为其资产收购融资。为保护储户利益和维持政府存款保险准备金，监管部门要求存款机构增加资本金。同时，通过更多地使用表外交易（就像我们在第5章所看到的那样）及增加服务费收入而不是增加新的资产的方式获得更多的营业收入，银行成功地降低了资产增长速度。尽管如此，2007~2009年开始的一场严重的经济危机导致净利润率（NIM）和资产利用率（AU）的大幅下降，这是美国银行史上最严重的一次。

将这个简单的股东权益收益率（ROE）模型稍加变形，就形成了一个可用于金融机构管理的四个不同领域的十分有用的效率公式

$$ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{税前净营业利润}} \times \frac{\text{税前净营业利润}}{\text{总营业收入}} \times \frac{\text{总营业收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总股本}} \quad (6-18)$$

或

$$ROE = \text{赋税管理效率} \times \text{费用管理效率} \times \text{资产管理效率} \times \text{资金管理效率} \quad (6-19)$$

在这种情况下，我们只是把净利润率（NPM）分解为两部分：①赋税管理效率比率，反映了银行利用证券收益或损失及其他赋税管理工具（如买进免税证券）来使赋税最小化；②税前收入与总收入比率，表示在扣除营业费用后的剩余收入，用以衡量经营效率和成本控制。例如，假设某银行的资产负债表和利润表显示如下数据：

净利润 = 100 万美元；税前净营业利润 = 130 万美元；总营业收入 = 3 930 万美元；总资产 = 12 200 万美元；总股本 = 730 万美元。

则其 ROE 为：

$$ROE = \frac{100}{130} \times \frac{130}{3\,930} \times \frac{3\,930}{12\,200} \times \frac{12\,200}{730} = 0.769 \times 0.033 \times 0.322 \times 16.17 = 0.137, \text{即 } 13.7\%$$

显然，当这四项指标中的任何一项开始下降时，管理层都需要重新评估金融机构在该领域的管理效率。在上述例子中，如果净收入与税前净营业收入的比率从 0.769 降到 0.610，管理层就应密切注意赋税管理及控制情况；如果税前净营业收入与营业收入之比在下一年度从 0.033 降到 0.025，银行就需要重新审视其营业成本的控制效率；如果营业收入与总资产的比率从 0.322 直线下降到 0.270，就需要仔细检查资产投资政策，以确定资产收益率的下降是否由管理控制上的原因所造成。

## 6.2.6 资产收益率及其主要成分

我们可以把金融机构资产收益率（ROA）分解为几个组成部分，如表 6-3 所示。准确地讲，ROA 由 3 个简单的比率组成。

$$\text{净利息收益率} = \frac{\text{利息收入} - \text{利息支出}}{\text{总资产}} \quad (6-20)$$

加上

$$\text{非利息净收益率} = \frac{\text{非利息收入} - \text{非利息支出}}{\text{总资产}}$$

减去

$$\text{影响净收入的特殊交易} = \frac{\text{贷款损失准备金} \pm \text{证券收入} / \text{损失} + \text{税收} - \text{其他净收入}}{\text{总资产}}$$

等于

$$\text{资产收益率或资产管理产生收入的能力} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}}$$

表 6-3 资产收益率 (ROA) 的计算

利润表项目	收入或成本内容
总利息收入/总资产	持有资产的收入
- 利息支出/总资产	为持有资产所花费的资金成本
= 净利息收入/总资产	由于借款机构的信贷好于客户信贷所产生的银行收益率
+ 非利息收入/总资产	办理客户业务所得收入
- 非利息支出/总资产	运营成本
- 贷款损失准备/总资产	增值税
= 税前收入/总资产	税前资产收益率
- 所得税/总资产 <sup>①</sup>	金融公司分担的政府服务成本份额
= 特别项目前收入/总资产	来自经常收入来源的净收入
+ (特别项目净损益)/总资产	非经常收入或损失来源
= 净收入/总资产	扣除股东成本后的收益

① 收入与收入税要按照银行所得到的免税收益率进行调整。等税率基础上的此类收入可用免税收入额乘以  $1/(1-t)$  来表示,  $t$  代表银行等级税率。

对 ROE 的这种分解可以帮助我们理解最近金融机构财务状况上的一些变化。正如表 6-4 所示, 1992~2003 年, 美国所有投保银行的平均 ROA 一路上升, 之后开始下降, 跌入自 20 世纪 30 年代的大萧条以来最严重过的一次经济崩溃之中。

表 6-4 所有 FDIC 承保存款机构的资产收益率的组成 (1992~2009 年) (%)

利润表项目	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2003 年	2002 年	2000 年	1998 年	1996 年	1994 年	1992 年
利息总收入/总资产	4.13	4.36	5.56	5.43	4.80	4.63	5.32	7.17	6.97	7.14	6.64	7.49
- 利息总支出/总资产	2.84	1.77	2.86	2.64	1.88	1.40	1.90	3.87	3.56	3.56	2.99	3.77
= 净利息收入/总资产	1.29	2.59	2.70	2.79	2.92	3.22	3.43	3.30	3.41	3.58	3.65	3.72
- 贷款和租赁损失准备金/总资产	2.05	1.26	0.53	0.25	0.27	0.43	0.64	0.45	0.39	0.35	0.28	0.70
+ 非利息总收入/总资产	1.99	1.50	1.79	2.03	2.04	2.32	2.27	2.32	2.14	1.87	1.70	1.62
- 非利息总支出/总资产	2.93	2.63	2.82	2.77	2.92	3.20	3.27	3.39	3.51	3.45	3.46	3.51
= 税前净营业收入/总资产	-0.18	0.20	1.14	1.80	1.77	1.92	1.80	1.77	1.66	1.64	1.61	1.12
+ 证券收入 (损失)/总资产	-0.11	-0.11	-0.01	0.02	0.04	0.13	0.15	-0.02	0.09	0.04	-0.01	0.14
- 所得税/总资产	0.04	0.04	0.36	0.57	0.60	0.67	0.64	0.61	0.60	0.58	0.54	0.41
= 扣除特别项目的收入/总资产	-0.33	0.39	1.49	1.25	1.21	1.37	1.30	1.14	1.15	1.10	1.06	0.85
+ 特别项目收入 (损失)/总资产	0.03	0.39	-0.01	0.02	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	0.00 <sup>①</sup>	0.01	0.00 <sup>①</sup>	-0.01	0.02
= 净收入/总资产	0.36	0.52	1.48	1.27	1.21	1.38	1.30	1.14	1.16	1.10	1.05	0.87

注: 由于近似和非经常项目的舍弃, 数字可能没有准确加总。

① 小于 0.005%。

资料来源: 联邦存款保险公司。

为什么银行业的 ROA 在会从起初的上升变为现在的快速下降呢? 自动化和兼并大大减少了设备重置, 成本因而得到很好的控制, 加上经济的持续增长, 推高了公众对金融服务的需求, 使金融机构的服务费收入和贷款收入快速增加。同时市场利率的下降使银行的利息收入与总资产比率降低, 净利息收益减少。然而, 服务费用的迅速上升以及贷款质量的提高 (体现在较少的贷款损失成本上) 所产生的利润增长超过了银行净利息下降的影响。到 2003 年, 整个行业的平均 ROA 达到 1.38%, 这是自 1934 年联邦存款保险公司开始运行以来最高的银行平均资产回报率。然而, 到了最近, 该行业成本在上升, 收入下降, 信贷质量下降, 这些都在侵蚀银行业的利润。

### 概念测验

11. ROE 的主要组成部分是什么？每一部分衡量什么？
12. 如果一个银行的 ROA 是 0.80%，股本乘数是 12，那么它的 ROE 是多少？假设这家银行的 ROA 降到了 0.60%，为了保持 ROE 不变，股本乘数需要变为多少？
13. 假设一家银行报告说净收入是 12 美元，税前净收入是 15 美元，运营收入是 100 美元，资产是 600 美元，股本是 50 美元。银行的 ROE 是多少？赋税管理效率指标是多少？成本控制效率指标是多少？资产管理效率指标是多少？资金管理效率指标是多少？
14. ROA 最重要的组成部分是什么？它衡量银行业绩的哪些方面？
15. 如果一家银行的净利润率是 2.50%，非利息净收益率是 -1.85%，贷款损失、赋税、证券收益及额外项目比率为 -0.47%，那么这家银行的 ROA 是多少？

## 6.2.7 银行盈利性指标的分解告诉我们什么

很明显，通过将盈利性指标分解成不同的部分，可以告诉我们盈利困难的原因，并且为管理层解决一些盈利问题指明了方向。前面的分析告诉我们，金融机构能否达到良好的盈利率取决于以下几个决定性因素：

- 谨慎使用金融杠杆（通过借债取得的资产与股本之比）；
- 谨慎使用固定资产的经营杠杆（为增加税前营业收入而投入的固定成本的比率）；
- 对经营成本进行谨慎地控制，使更多的销售收入转化为净收入；
- 在追求已有资产最高收益率的同时，认真管理资产组合，以满足流动性的需要；
- 谨慎对风险进行管理，使损失不超过收入与股本之和。

## 6.2.8 银行业和金融服务业的风险衡量

对金融机构的管理者或监管机构来说，风险就是可感知与某个特定事件有关的不确定性。例如，顾客是否会持续贷款？存款以及其他资金来源下个月是否会增加？金融机构的股价是否会上涨以及其收益是否会增加？银行的收益是否会增加？下星期利率是上升还是下降，金融机构的收入或价值是否会因此遭受损失？

比如，银行很可能希望获取高的股票价值和高盈利能力，但同时银行不能无视在达到上述目标时所面临的风险。由于金融机构内部或外部因素如经济状况、竞争或法律法规的变化，盈利率可能会不可预期地降低。比如，近年来竞争的加剧使资产收益和筹资成本之间的利差逐渐缩小。因此，股东总是面临着每股收益下降的可能性，这又会引起股价的下跌，从而不利于其未来的增长。

常用来描述金融机构总体风险的指标有：

- 股价的标准差  $\sigma$  或方差  $\sigma^2$ ；
- 净收入的标准差或方差；
- 股东权益收益率（ROE）和资产收益率（ROA）的标准差或方差。

上述这些衡量方法的标准差或方差越大，总体风险就越大。风险可以细分成不同的部分，甚至可以利用美国联邦监管机构目前使用的不同风险矩阵的不同项目作为参考，如表 6-5 所示。

表 6-5 美国部分监管机构使用的风险矩阵

联储系统	货币监理署	国家信用管理局
信用风险	信用风险	信用风险
流动性风险	流动性风险	流动性风险
市场风险	利率风险	利率风险
经营风险	交易风险	交易风险
法律风险	合规性风险	合规性风险
声誉风险	声誉风险	声誉风险
	战略风险	战略风险

表 6-5 中列示的每一种风险都会威胁到金融机构的日常表现和长期生存。下面我们研究几种金融机构可能遇到的最重要的风险形式。

### 1. 信用风险

信用风险是指金融机构的某些资产（特别是贷款）的价值可能会下降，甚至变得一文不值的可能性。相对于金融机构的总资产来说，股东的资本其实很少，因此一个很低的贷款坏账率就可以把它们逼上破产的边缘。以下是 5 种最常用的衡量银行信用风险的指标：

- 不良资产/总贷款和租赁；
- 注销贷款净额/总贷款和租赁；
- 年贷款损失准备/总贷款和租赁或者相关股本；
- 贷款损失补贴/总贷款和租赁或者相关股本；
- 不良资产/股本。

不良资产是指逾期 90 天或以上的生息资产（包括贷款）。注销贷款指的是已经被金融机构宣布为没有价值并且从账面删去的贷款，如果这些贷款最终产生了收入，收回的数额将从注销贷款总额中扣除，只留下净的注销额。如果以上两种比率上升，信用风险会增加，金融机构破产也就指日可待了。最后两种信用风险表示银行每年收入中提取费用（贷款损失准备）建立存款损失准备金（贷款损失补贴）来弥补当前贷款损失的准备程度。

另外一个较常用的用于衡量信用风险的比率是

$$\text{全部贷款} \div \text{全部存款}$$

当这一比率上升时，监管机构的检查人员将会变得更加谨慎，因为贷款常常是存款机构中风险最大的一类资产，因此此时存款必须被谨慎地保护。不良贷款的增加或者其他优良贷款相对市场价值的下降将会对存款人造成更大的风险。

### 2. 流动性风险

金融机构的管理者也经常担心没有足够的现金和筹款能力来满足客户的存款支取、贷款及其他现金需求。在面临流动性风险所带来的危险时，金融机构可能会被迫以很高的成本拆借紧急资金以满足即刻的现金需求，从而导致盈利减少。事实上，由于可以从其他机构借入流动性资金来缓和形势，因此只有极少数金融机构才会出现资金短缺问题。

更为常见的情况是存款机构由于预料不到的储户大量提现而引起的流动性紧张，迫使银行以较高的利率借入资金，此时的资金成本要高于其他金融机构类似借款的利率。例如，流动性的显著下降，常常迫使银行支付更高的利率，吸引可转让的货币市场大额存单（CD），这些存单都以百万美元为单位出售，因此不受存款保险的保护。一个实用的衡量流动性风险的比率是

- 购入资金/总资产，其中购入资金包括欧洲美元、联邦基金、证券回购、大额存款单和商业票据。

如果过多地使用购入资金，在存款提现上升或贷款质量下降时，就会出现流动性问题。其他重要的衡量银行流动性风险的指标包括：

- 现金与在其他存款机构的存款/总资产；
- 现金资产与政府债券/总资产。

现金资产包括金融机构持有的库存现金、在该区中央银行的存款和由其他存款机构持有的用于支票清算、与其他银行内部交易和办理托收（主要是未付款支票）的现金项目。为降低金融机构的流动性风险，常规的做法是增加现金及可交易资产（如政府债券）的比率，或者通过长期负债为机构的运营取得资金。

### 3. 市场风险

目前全球大多数主要的金融机构都处于以市场为导向的经济环境中，由于市场利率和价格的不确定性，银行以及其他金融机构的资产、负债和净值的市场价值一直处于变化之中。**市场风险**（market risk）包括价格风险和利率风险。

**价格风险** 债券组合及股东权益净值对市场价格变化尤为敏感。当出现对金融机构不利的市场价格变动时，其价值将会大幅下降。在金融机构管理方面，衡量价格风险的几个最重要的指标如下：

- 资产账面价值/资产预估市值；
- 股本账面价值/股本市值；
- 债券及其他固定收益资产的市值/其账面价值；
- 普通股及优先股每股市值，该指标反映了投资者对金融机构风险及盈利能力的评判。

**利率风险** 市场利率的变动对银行及其竞争对手的利润也有重大影响。例如，当利率上升时，如果借款的利息支出增长快于贷款与投资证券的收入，利润就会下降。

利率变动对银行或其他金融机构利润率的影响叫作**利率风险**（interest rate risk）。广泛使用的衡量利率风险的指标有：

- 利率敏感型资产/利率敏感型负债。在到期日相同的情况下，当一定期限内利率敏感型资产超过利率敏感型负债时，利率下降会导致金融机构损失；相反，当利率敏感型负债超过利率敏感型资产时，利率上升会导致金融机构损失。
- 未保险存款/总存款（对存款机构来说）。未保险存款通常是超过保险限额的政府与公司存款，它们对利率变化十分敏感，当竞争者提供的收益率稍高一点时，它们就会被提走。

近年来，由于市场利率复杂多变，银行和其竞争者开发出几种防范利率变动保障收益率的新方法，包括利率掉期与期货合同。我们将在第7~9章学习这些管理工具。

### 4. 外汇风险和政治风险

国际金融在全球的快速发发展开拓了新的服务市场，但也将金融机构暴露于由于国外市场条件波动、政府法规变化、海外政策不稳定而带来损失的风险之中。货币价格的波动形成了外汇风险，金融机构以外币标价的资产价值可能会下跌，迫使其减记资产账面价值。在政治风险之下，外国政府可能面临国内混乱甚至是军事冲突，这将破坏其对国际借贷机构偿还债务的能力。管理者必须知道如何评估并监控这些风险，以及当市场条件恶化时如何对其资产进行风险对冲。

## 5. 表外风险

正如我们在前一章所看到的，顶级金融机构面临的一项新型风险与其迅速发展起来的一些金融合同有关，这些合同要求它们以多种方式经营，而经营结果并不反映在其资产负债表上。举些例子，如备用信用证协议，金融机构对一家客户支付欠款给别的企业进行担保；贷款承诺，即金融机构向潜在借款客户做出的在未来一定时期内按约定条件向该客户提供贷款的承诺；金融期货和期权，可以用来对冲市场价格和利率的不利变动的风险。如今，这些表外业务量已远远超过在资产负债表上出现的传统资产业务量。而2007~2008年的信贷危机表明，这些表外工具通常是高度复杂且其市场价值极易变动，这就形成了大量的表外风险，给管理带来了一定的困难。

### 银行实践 6-1 高利润银行的生财之道

学者对银行业中的高盈利公司进行了大量的研究调查，以回答这样一个简单的问题：是什么使得一家银行的盈利超出平均水平，从众多仅能获得平均盈利的银行中脱颖而出？获得高盈利率的银行是如何做到这一点的？

很明显，银行规模是一个影响因素。业内的高盈利率银行（以ROA和ROE衡量）至少通常是大中型银行，它们得益于较低的银行运营成本 and 较高的营业效率。

表现优良的银行和较差的银行之间最重要的差别在于成本控制。高盈利率银行的运营成本和平均利息成本更低，特别是人力成本支出和一般管理费用更低。高盈利率银行的运营费用/运营收入比率比低盈利银行要低。

银行的存款结构也会影响它们的利润率水平。同其他银行相比，利润率高的银行经常有更高的存款需求。这些支票存款只需要付很少甚至不用支付费用，相反还要收取客户的服务费，这就使得银行收入扩大。另外，许多高收益银行拥有大量的核心存款——个人和小企业的小规模存款，这些存款利率很低，而且相对于那些大的存款户，个人和小企业对银行的忠

诚度更高。

利润率较高的银行，其雇员的工作效率一般较高，利润最好的银行平均每个雇员能产出更多的资产和收入，并且生产率高的雇员工资也较高。

杠杆（较少地使用股本，更多地使用借债）也是增加利润的一个因素。利润较高的银行通常很少使用高成本的股东资本，而主要依靠能够产生利润的杠杆效应，使用廉价的长期及短期债务。

服务费用收入的增加是近年来银行利润增加的一个重要方面。政府取消监管使金融机构面临更大的压力，它们对以前的免费服务收取费用，并开发新的收费服务项目。

资产、存款与贷款的增加也是其中的原因之一。因为在这些方面，高盈利银行比普通银行增加得更快，可能是因为它们更积极主动地管理或客户更乐于接受它们的服务，但是，增长不能代替利润，高利润银行也似乎承认这一点，增长可能已经过高了，导致扩张超出控制，使运营费用的增长快于收入增长。为了取得高利润，中等程度的增长更合适一些。

## 6. 运营风险（交易风险）

运营风险是指由于计算机系统故障、失误、雇员操作不当、洪灾、雷击等事件导致金融机构盈利的不确定性。运营风险定义中的这些事件常常会引起不可预料的运营成本上升，从而导致盈利下降。一些分析人士认为运营风险是指除了信用风险和市场风险之外的风险损失，另一些人士则认为，它应包括法律风险和合规性风险，但不包括声誉和战略风险。金融机构的合并和趋同以及当今金融服务技术的复杂性已经使得运营风险的内容大大丰富，必须引起金融机构管理者和政府监管部门的重视。

随着技术的进步，计算机硬件和软件系统在大多数金融机构的日常运营中扮演者重要角色。如果计算机系统是由旧的程序拼凑而成，需要雇员的操作才能正常运转处理文件，那么这家公司的运营风险就比较高。尽管新的计算机系统损坏的可能性比较低，但是金融机构的雇员和客户过分依赖这些系统会造成该公司抗风险能力减弱。

## 7. 法律和合规性风险

**法律风险** (legal risk) 是指法律体系的某些举措引起金融机构收入的波动的可能性。不能强制执行的合同、诉讼和不利的判决可能会降低金融机构的收益，增加其支出。律师费和罚金都昂贵无比。广义上，**合规性风险** (compliance risk) 不仅指触犯法律，还包括违反法规和规定，比如一家存款机构资本金不足，就必须采用代价高昂的补救措施以避免其被迫关闭的命运。这些矫正措施涉及资本充足性条款，我们将在第15章对这一问题进行详述。

## 8. 声誉风险

负面的声誉一旦形成，无论其是真是假，都会对客户使用该机构的服务形成一种劝阻作用，影响其盈利；而正面的形象则会促进公司产品和服务的销售。**声誉风险** (reputation risk) 就是指这种民意的不确定性。金融机构的性质要求其必须尽力维持客户和债权人对公司的信心。

## 9. 战略风险

**战略风险** (strategic risk) 是指由不利的商业决策、决策的不恰当实施以及对产业变化缺乏适当的反应等导致收入波动的可能性，这类风险可归因于人为因素造成的长期管理决策不利——时机不对、缺乏远见、耐心不足以及缺乏必胜的信念。

## 10. 资本风险

上述所有这些风险对金融机构长期生存的影响，常被称为**资本风险** (capital risk)。由于资本金的变化通常由其他类型的风险引起，因此政府监管机构通常不会单独考虑资本风险。但是，由于资本是金融机构的基础，因此资本风险能够抓住导致银行破产的所有重要风险。

例如，如果银行持有大量的不良贷款或者由于市场波动导致其证券组合价值下降，这都会致使资本严重缩水，此时用来吸收损失的股权资本就可能被耗尽。如果投资者和储户由于恐慌而竞相提现，则监管机构只能被迫宣告银行倒闭。

金融机构的破产会使得股东血本无归，而且，对存款机构来说，未投保的储户也面临大部分资金损失的风险。因此，股票以及未保险存款的价格与收益率都可看作其偿债能力强弱的早期征兆。当投资者认为一家金融机构极有可能破产时，股票的市场价值开始下跌，为了获得其需要的资金，银行必须提高其拆借利率，经济学家称这种现象为市场约束：金融市场上的利率与股票价格的变动不利于有问题的企业，迫使它们在政策与行动上都进行重大调整以缓解投资者对该企业的更深忧虑。这表明资本风险大致可以由以下因素来衡量：

- 负债项目（如资本票据与大额存单）的市场收益率与相同期限的政府证券的市场收益率之间的利率差额。利差增大表明投资者预计购买金融机构的债务证券后会面临更大的损失风险。
- 股价/每股年收益，当投资者认识到相对其所面临的风险金融机构资本不足时，该比率通常会下降。
- 股本资本（净值）/总资产，如果股权筹资相对于资产开始减少，股东与债权人的风险就会增大。
- 购入资金/总负债，购入资金包括未保险存款，在货币市场借入的银行、非银行公司和政

府部门的为期一年以内的贷款。

- 股本/风险资产，反映了金融机构用现有资本补偿那些最有可能遭受价值损失的资产的能力。

**风险资产**主要包括贷款和证券，但不包括现金、厂房、设备及其他各种资产。有些权威人士认为金融机构持有的短期政府债券也不属于风险资产，因为这些债券的价值基本稳定，而且都有二级市场。监管机构对存款机构风险的关注迫使其管理层面临巨大的增加资本金的压力。正如我们在本章前面所了解的一样，近年来，银行业的资本相对于其资产和负债，有了很大的提高。

### 6.2.9 银行和金融服务业管理的其他目标

在努力使盈利能力与股东投资价值最大化的过程中，许多金融机构都逐渐认识到提高经营效率的重要性，这通常意味着要降低营业费用以及通过使用自动化设备与加强人员培训提高雇员的工作效率。2007 - 2009 年的金融危机迫使许多金融机构通过压缩成本来提高效率，因为经济萧条使潜在利润下降，裁员成了管理者的一个重要目标。最能表现金融机构运营效率与雇员工作效率的指标有

$$\text{营运效率比率} = \frac{\text{总营业费用}}{\text{总营业收入}} \quad (6-21)$$

$$\text{雇员生产率比率} = \frac{\text{净营业收入}}{\text{全职雇员人数}}$$

营运效率比率的提高通常表明成本问题的存在，或者收入有所下滑，这可能是由市场需求降低引起的。对比起来，雇员生产率比率的提高则表明管理层和职员在给定条件下可以创造更多营业收入或者减少单位雇员营运成本以获取更多产出。

然而并不是所有的金融机构都将高盈利能力、股票价值最大化、持续增长或高效率作为主要目标。某些金融机构会以获取它们所服务的市场的更大影响力为目标。这样做不仅是因为它们对价格与顾客关系的控制有所加强，还因为较有市场影响力的金融机构都过着一种更为“宁静的生活”，或者说它们所面临的盈利性降低或市场份额损失的风险较小。这种情况下的银行表现出费用偏好型行为：它们支付更高的管理费用与雇员工资，享受额外的福利，建造更大、更豪华的办公室。但不幸的是，对股东来说，费用偏好牺牲了利润并且限制了这些机构股票价值的潜在收益。

## 6.3 银行主要竞争对手的绩效指标

前面讨论的许多银行绩效指标同样可以很好地用来衡量许多非银行类竞争者的绩效，当这些非银行金融机构是私有的并以营利为目的的时候，尤其如此。这些机构包括股东所有的存款机构、保险公司、财务和信用卡公司、证券经纪商、交易公司以及共同基金和对冲基金。

在银行的主要绩效指标中，有一些也经常被用于私营、以盈利为目的的非银行类金融机构：

- 普通股和优先股股价；
- 资产收益率（ROA）；
- 净利息收益率；
- 资产利用率；
- 不良资产股本比率；
- 资产账面价值/市场价值；
- 股本/风险资产；

- 每股收益；
- 股东权益收益率（ROE）；
- 净经营收益率；
- 股本乘数；
- 现金账户/总资产；
- 利率敏感型资产/利率敏感型负债；
- 金融机构债务收益与政府债券市场收益利差。

有一些绩效指标只适用于某一类非银行类金融服务业。比如，对保险公司来说，主要的业绩指标包括净承保保费增长率（总销售收入的一种衡量）和寿险与养老金储备之和/总资产，同时保险公司也会密切关注效率指标——（已偿索赔 + 经营费用）/来自保单持有人的保费。

共同基金的主要业绩指标包括净销售额增长率（总销售份额减去公众赎回的份额）、服务费/平均资产以及基金投资回报率；而财务和信用卡公司则经常关注它们的外部债务和应收账款增长率（衡量对客户的总贷款）。与银行竞争的存款机构，比如信用合作社和共同储蓄协会，其主要的业绩衡量指标包括会员总贷款/资本金储备（风险的一种衡量）、家庭抵押贷款/总资产（一个主要的信贷服务）以及实际会员（客户）/潜在会员（客户）。

任何一家金融机构都应该重视其当前业绩与过去业绩以及竞争对手业绩的比较，即使一些金融机构看起来并不关心它们自己的业绩，但是很显然公众和监管机构会关心。

### 6.3.1 货币市场基金的绩效衡量

货币市场基金通过向投资者出售份额筹集资金，然后将资金投资于货币市场（短期）工具。它与共同基金的主要区别是，货币市场基金主要投资于货币市场的证券，因此期限短，流动性强。对普通投资者而言，由于自身资金有限，因此很难单独进入货币市场，而货币市场基金为之提供了一个集合投资的渠道。

#### 银行实践 6-2 中国大陆货币市场基金的投资范围

中国人民银行与中国证监会在 2004 年联合发布的《货币市场基金管理暂行规定》明确规定了货币市场基金的投资范围。

货币市场基金应当投资于以下金融工具：

- （一）现金；
- （二）一年以内（含一年）的银行定期存款、大额存单；
- （三）剩余期限在三百九十七天以内（含三百九十七天）的债券；
- （四）期限在一年以内（含一年）的债券回购；

（五）期限在一年以内（含一年）的中央银行票据；

（六）中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

货币市场基金不得投资于以下金融工具：

- （一）股票；
- （二）可转换债券；
- （三）剩余期限超过三百九十七天的债券；
- （四）信用等级在 AAA 级以下的企业债券；
- （五）中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

在美国，投资者可以通过货币市场基金账户开支票，因此它也具有存款特性；然而，其对每月能开支票的次数以及每次支取的最低额度都有限制。与美国不同，中国大陆 2013 年开始的货币市场基金与互联网平台的结合，使货币市场基金具备了银行活期储蓄存款的特点，投资者不但

可以随时支取其货币市场基金账户的资金，而且对每次能够支取的额度也没有限制。同时由于其收益率远高于银行活期储蓄存款利率，因此造成了商业银行存款的严重流失。

货币市场基金主要投资于商业票据、大额存单、回购协议以及短期国债等货币市场工具，由于这些金融工具的信用风险较低，因此货币市场基金的信用风险也比较低。并且，这些货币市场工具的期限较短，因此其价值变动对市场利率的变动不敏感，利率风险也较低。总之，货币市场基金的特点就是低风险、低收益。

货币市场基金价值的衡量指标是其资金现值 NPV（例如，净资产价格或销售价格），将货币基金的总资产价值除以其份额数，就能得到其每股净值。此外，各媒体以及相关报纸会报道货币基金每日的年化收益率，它是将每日收益率转化为年收益率，然后计算最近一周或一个月的平均年化收益率。这一指标的优点在于其直观性，能够直接与银行各类存款利率对比。

### 6.3.2 信托投资的绩效衡量

当财产所有人将自身财产委托给信托公司、银行或其他金融机构进行管理，此时就构成了信托关系。信托产品的种类繁多，其风险与收益也随其类别不同而有很大差异。这里我们分析一下两种最具代表性的信托产品：贷款运用的资金信托产品和股权投资的资金信托产品。

#### 1. 贷款运用的资金信托产品

贷款运用的信托最主要的收益来源是贷款利息，因此贷款利率基本上就可以决定其收益水平，其收益率是封顶的。

贷款运用型信托的收益率比较容易预计，其首要影响因素是贷款利率，其次是受托人的管理费用、信托报酬的计提方式。信托业最流行的管理费用、信托报酬的计提方式有三种：一是管理费用、信托报酬为固定比率，并从信托收益中扣除。二是管理费用、信托报酬为不固定比率，并从信托收益中抵扣。其做法一般是规定一个最低收益率水平，当实际收益率低于该水平时，不收取信托报酬和管理费，而当实际收益率高于该水平时，则收取固定的或递增的管理费用。三是管理费用、信托报酬由借款人或者委托人另外支付。

贷款运用型信托产品的风险方面，主要看抵押与担保的质量。贷款运用的资金信托总是采用各种抵押、质押等风险控制措施，而且在集合资金信托产品中，经常是多种风险控制措施组合使用，因此风险相对较低。此外，其他常用的风险控制措施是保证担保，例如资金运用于基础设施建设的资金信托项目中，经常由地方政府出具担保承诺，或者由第三方，例如国家开发银行等政策性银行提供担保。

#### 2. 股权投资的资金信托产品

受信托资金的短期性以及投资者对收益率的明确要求的影响，股权投资资金信托产品都规定有通过股权赎回或者受让承诺机制实现投资退出的安排，其股权投资并非真正意义上的股权投资，而是一种类似贷款类的短期债务融资产品。

按照收益率的高低可分为三类：收益率固定型、收益率部分固定型和收益率浮动型。收益率固定型股权投资资金信托具有优先股投资的特性，其风险和收益特征与贷款运用型资金信托类似。收益率部分固定型股权投资资金信托在收益方面的特点是，将收益权分为有限与劣后两个层级，保证资金信托的受益人有一个明确的、事前约定的收益率。

#### 3. 信托投资绩效衡量

信托投资项目的效益是通过投入与产出的对比来判断的。其衡量指标主要有三个。

投资利润率，又称为纯收益率，是指投资项目的年税后利润额与原投资额之比。这个指标可

以反映每单位数额投资每年能够为带来的收益。

$$\text{投资利润率} = \text{年税后净利润} \div \text{原投资额} \times 100\%$$

投资利税率，又称为毛利率，是指投资项目的年利税之和与原投资额之比。这个指标反映每单位数额的投资带来的毛收益。

$$\text{投资利税率} = \text{年利税额} \div \text{原投资额} \times 100\%$$

投资净产值率。净产值是指公司工作人员在一定时期内新创造的价值。投资净产值率是指投资项目每年获得的净产值额与原投资额之比。

$$\text{投资净产值率} = \text{年净产值} \div \text{原投资额} \times 100\%$$

### 银行实践 6-3 “受人之托，代人理财”：信托产品

近年来，信托理财产品越来越吸引了老百姓的眼球，一些信托计划受到热烈追捧。信托，顾名思义，就是“信任、委托”，是一种为他人管理财产的制度。委托人与受托人签订信托协议，把信托财产委托给受托人，依据信托协议管理和处分。目前国内的信托理财产品可谓五花八门，有金钱信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、金钱债权信托等。信托理财产品具有投资方向灵活、预期收益较高等优点，但也存在风险较高的缺点。

信托理财产品一般采取私募的形式。一个信托理财规划的信托协议不能超过200份，所以一般信托投资门槛较高。一般而言，信托理财产品收益高于银行存款和债券，但低于股票、期货等投资品种，加上门槛较高，比较适合收入较高、闲钱较多、对收益要求较高和承担风险能力强的投资者。

投资信托理财产品，首先要选择经营规范、有较好口碑的信托公司发行的信托产品。对于财务不佳、公司治理结构不健全、经营风险较高的信托公司发行的信托产品不宜购买。这些年来信托欺诈的案件和信托纠纷屡见不鲜，所

以你在掏钱包之前一定选一个放心的信托公司。选定了信托公司之后，你应重点关注拟与信托公司签署的信托合同。信托合同是确定你与信托公司权利义务的唯一书面文件，你一定要仔细阅读。在签订合同前，你应该考虑信托项目的收益达到信托公司承诺收益的可能性，有的人任意鼓吹不现实的高收益，你可千万别上当。

信托协议一旦生效，你对你的信托财产几乎完全失去控制，你也可能对信托财产的投资管理一无所知。所以在签订合同时，你应该与信托公司就信托财产的审计、信托计划的信息披露等事项明确约定，要求信托公司定期向委托人、受益人或其他指定的人选披露信托财产的最新情况，并且定期公布信托财产的审计报告。

在信托计划进行过程中，信托计划受益人有权向信托公司查询与其财产有关的任何信息，信托公司有义务向相关权利人披露信托财产的运用、管理、收益等情况。你可千万别放弃这个权利，否则无异于在信托本身固有的金融风险之上又大大增加了人为风险因素。

资料来源：中国人民银行网站。

### 概念测验

16. 当今银行和其竞争者都面临着哪些不同的风险？
17. 银行资产负债表和利润表中的哪些项目可以用来衡量银行风险？这些风险衡量项目可以应用于别的金融机构吗？
18. 某银行的净贷款与租赁的总额是93 600万美元，总资产为132 400万美元，股本是11 000万美元，总存款是115 000万美元。所有这些数字指的都是账面数字。银行资产和股本的市场价值估计值分别是144 300万美元和13 000万美元，银行股票每股价值为60美元，每股收益是2.50美元，未保险存款总共24 300万美元，在资本市场上共借入13 200万美元，现在的逾期贷款是4 300万美元，注销贷款为2 100万美元。根据所给数据，计算出你能得到的所有的银行风险衡量指标。

## 6.4 银行经营绩效评价中的风险因素修正

近年来，越来越多的银行开始将风险因素纳入其经营绩效评价体系中，通过对银行的经营绩效进行风险调整，能够更好地反映其在一定风险水平下的经营绩效。以风险调整的资本收益率（RAROC）为核心的一系列全面风险管理技术手段的应用，正是这种要求的反应。

### 6.4.1 经济增加值：EVA 模型

以建立在会计收益基础上的净利润指标作为银行经营绩效评价系统，忽视了对权益资本成本的确认和计量，容易使银行经营者产生“资本免费幻觉”。现行的财务会计只确认和计量债务的资本成本，而对于权益分红则作为收益分派处理。这样权益资本的隐含成本（占用权益资本的机会成本）就未加以揭示。因此，银行对外报告的净收益实际应包括两部分：权益资本成本和真实利润。如果银行报告的净收益为零，报告使用者就会认为所有资本成本都得到了补偿，但实际上此时获得补偿的只是债务资本成本，而权益资本成本并未得到补偿，这容易误导财务决策。更为重要的是，它使得资本的使用者形成“免费资本幻觉”，误以为权益资本是一种免费资本，可以不计成本、随心所欲地使用，从而造成银行经营者不重视资本的使用效率。

为了改变传统经营绩效评价上的上述缺陷，EVA 模型应运而生。EVA 由斯登（Joe M. Stern）等人创立。1964 年，斯登从芝加哥商学院毕业后，进入大通曼哈顿银行工作，通过对实际运作的了解和思考，深感当时流行的会计准则和会计收益等在衡量公司市场价值方面的严重缺陷，在此基础上提出了 EVA 方法。1982 年，斯登离开大通曼哈顿银行，与斯特沃特合伙成立斯登·斯特沃特财务咨询公司，专门从事 EVA 应用咨询，并将 EVA 注册为商标。EVA 经过该财务咨询公司近 20 年不遗余力的推广，已经成为美国资本市场上极具影响力的对企业竞争力和资本运作绩效评价的方法。

**经济增加值**（economic value added, EVA）是一种新的绩效评定方法，它的提出为评价银行经营绩效提供了一个新的思路和新的解决方案。EVA 是指资本收益与资本成本（包括经济资本的占用）之间的差额。更具体地说，EVA 就是指银行税后营业净利润与全部投入资本（借入资本与自有资本之和以及经济资本占用）成本之间的差额。如果这一差额是正数，说明银行创造了价值；反之，则表示银行发生了价值损失。如果差额为零，说明银行的利润仅能满足债权人和投资者预期获得的收益。

### 6.4.2 风险调整的资本收益的含义和计算

风险调整的资本收益（risk adjusted return on capital, RAROC）是国际先进银行用于评价经营管理绩效的改进型技术手段。早在 20 世纪 70 年代末，美国信孚银行（1999 年被德意志银行收购）首创了资本调整的资本收益技术，改变了传统上银行主要以净值收益率（ROA）为中心来考察经营业绩的模式。它的特点是更深入、更明确地考虑了风险对银行这类特殊企业的影响。20 世纪 90 年代后半期，该项技术在不断完善的过程中得到国际先进银行的广泛认可，逐渐为当今银行理论界和实践中公认的最有效的业绩考核方法之一。

风险调整的资本收益的基本公式是：

$$RAROC = \frac{\text{收益}(R) - \text{预期损失}(EL)}{\text{风险资本 } CAR(\text{或 } UL)}$$

其中,收益可以包括利息收益和非利息收益,公式中的风险资本是根据银行所承担的风险计算的最低资本要求,用以衡量和防御银行超出预计损失的那部分损失。

风险资本的经济原理是:银行业务发展所带来的风险可以分解为三个层次的损失,即预期损失(expect loss, EL)、超出预期平均水平的非预期损失(un-expected loss, UEL)以及超出银行正常承受能力以外的异常损失(catastrophe loss, CL)。其中预期损失是在一般情况下,银行在一定时期可预见到的平均损失,这类损失要通过调整业务定价和提取相应的一般准备金来抵补,以尽可能降低存款人的损失。风险资本就是一道与银行实际承担的最大可能损失直接联系的风险防线,这如同防洪堤坝的设计,要根据一定时期内最大水位超出一般平均水位的情况来设置。异常损失则是指超过银行正常承受能力的损失,具有发生概率较小、一旦发生损失巨大的特点。如美国“9·11”事件或突发性灾难等。银行通常通过压力测试和情景模拟等手段予以关注,并制订相应的应急计划谋求生存。

考虑纳税因素,资本是企业最为稀缺和最为昂贵的资金来源(与股东账面资本回报要求相联系,国际上通常以税前25%或税后15%为标准来作为股东对回报的正常要求)。因此,银行管理者必须对风险资本进行管理,既要保证有充足的风险资本覆盖风险,又要保证风险资本的使用是经济的、有效的,即在最大限度防范风险的前提下,使资本量最小。

### 6.4.3 风险调整的资本收益率在银行绩效评价中的应用

风险调整的资本收益率评价方法可以贯穿于国际先进银行各类风险、各个层面和各种业务,对银行整个经营发展发挥着重要作用。

(1) 在银行总体层面,RAROC是进行资本分配和设定经营目标的手段。银行最高管理层在确定了银行对风险的最大可承受能力的基础上,计算出银行总体需要的风险资本并将之与监管资本与账面资本比较,评价自身资本充足状况。同时,RAROC要求将有限的风险资本在银行各类部门、各个层面和各种业务,按照风险进行分配,对银行的总体风险和各类风险进行总量控制;它还将股东回报要求转化为对银行总体和各个业务线的明确目标,用于业务的审批和绩效的考核。

(2) 在单个业务层面,RAROC是业务决策的依据,可以衡量一笔业务的风险与收益是否匹配,决定该笔业务做与不做,同时以此为据对产品和业务进行定价。

(3) 在资产组合层面,RAROC是组合管理的坐标和有力工具。银行在考虑单个业务的风险和组合效应之后,可以根据对组合资产的RAROC测算和动态监测,衡量各类组合的风险收益是否平衡,并对RAROC指标恶化的项目,或有明确不利变化趋势的组合资产及时采取处理措施。例如,可通过资产出售、证券化或其他信用衍生工具等方法进行积极的处理,从而为最高收益的新业务腾出空间,谋求银行总体在可接受风险下收益的最大化。

(4) 通过对各项业务、产品,甚至每笔具体交易用共同的RAROC基础进行比较,管理者可以采取有效的奖罚措施鼓励员工的正确行为,激励他们自觉追求风险可接受情况下盈利最大化目标。同时,通过这种比较,管理者可以明确做出哪种业务应该扩张,哪种业务应该收缩的战略调整。

## 6.5 规模对绩效的影响

当我们比较不同金融机构的绩效时,规模(通常由总资产衡量;如果是一家存款机构,则由总存款衡量)是一个关键的因素。本章所表述的大部分绩效指标与金融机构自身的规模高度相关。

“规模偏差”在银行业十分明显。举例来说，如表 6-6 所示，随着银行规模从最小（资产规模小于 1 亿美元）到最大（资产规模大于 100 亿美元）的变化，主要的盈利率和风险指标也发生了明显的变化。譬如，以 ROA 来衡量的盈利性最好的银行位于那些资产大于 100 亿美元的大银行中，若用 ROE 衡量盈利性则其结果相同。

表 6-6 与 FDIC 承保银行的规模和地点相关的重要的业绩指标（2009 年） (%)

	所有 FDIC 承保机构的 平均值	按总资产规模归类的银行			
		1 亿美元 以下	1 亿 ~ 10 亿美元	10 亿 ~ 100 亿美元	100 亿美元 以上
资产收益率	0.099	0.02	-0.01	-0.29	0.16
股东权益收益率	0.90	0.13	-0.10	-2.72	1.56
净营业收入/总资产	0.13	0.00	-0.02	-0.27	0.20
净利息收益率	3.47	3.84	3.65	3.44	3.45
非利息净收益率	-0.93	-2.75	-2.26	-1.67	-0.63
营业效率比率	55.53	82.01	73.32	63.09	52.29
年贷款损失准备/坏账冲销净额	132.58	127.96	131.64	131.02	132.85
坏账冲销净额/贷款总额	2.49	0.86	1.19	1.88	2.84
备抵贷款损失/贷款总额	3.12	1.59	1.75	2.18	3.56
(非流动资产 + 其他不动产) / 总资产	3.32	2.22	3.27	3.59	3.31
(净贷款 + 租赁) / 总存款	76.50	73.49	81.93	84.87	74.34
权益资本/总资产	11.04	12.02	9.94	10.78	11.21
盈利性资产的收益	4.75	5.59	5.54	5.18	4.56
取得收益性资产的成本	1.28	1.75	1.90	1.94	1.11
非利息收入/盈利性资产	1.96	0.99	1.02	1.40	2.17

注：这些是在联邦存款保险公司投保的所有美国商业银行和存款机构的数据。

资料来源：联邦存款保险公司。

大型银行由于有诸多的收费服务项目，因此其非利息收益率也是最高的。与之不同，由于中小型银行的存款大部分是利率较低的小额户头，因此它们的利息收入与利息成本之差较大，从而其净利息收入表现较好。并且，占中小型银行贷款的大部分比例都是高利率的消费贷款。大型银行的效率比，例如净经营收益中管理费用的占比比较低，这意味着较高的经营效率。

在资产负债表的各种比率中，有许多反映了银行面临的各类风险，小银行通常有较高的股本资产比率。一些银行分析家认为，对于较大的银行而言，即使资本资产比率较低，它们也可以存活，因为它们在不同市场上的经营更加多样化，而且有更多的风险规避工具可以利用。小银行流动性更好，较低的净贷款/总存款比率可以反映这一点，因为贷款通常是银行流动性最差的资产。大型银行信用风险通常较大，较高的贷款损失（坏账净注销与总贷款和租赁之比）比率反映出这一点。

### 规模、地点及监管倾向与绩效分析

正如我们在前面谈到的，金融机构的规模（通常以其总资产、存款或股本资产来衡量）对其盈利性和其他业绩指标有着非常重要的影响，因此，我们在比较两家金融机构的绩效时，最好是在具有相似规模的机构之间进行，原因之一是相似规模的金融机构倾向于提供相同或类似的服务，此时的业绩比较才能有较高的有效性。

为了使业绩比较的效果更好，我们还应该选择服务于相同或类似市场区域的金融机构进行对比。金融机构的表现经常受其所处地域的重要影响，例如它们是位于主要的金融中心、小城市还是农村地区等。最好的比较方法是选择具有相似规模并且服务于同一市场区域的机构。然而问题

在于，在规模较小的社区里，很难找到另外一家规模相似的金融机构进行比较，这时金融分析师通常在另外一个社区里寻找一个规模相似的金融机构，这个社区最好有相似的商业环境以及居民特征，因为金融机构顾客的基本特征对其业绩有非常重要的影响。

最后，如果可能，最好是比较受到相似法规和相似监管机构监管的金融机构。例如每一个银行监管者都有一套几乎完全不同的监管规则，银行必须遵守这些规则。这些政府强制推行的规则对银行业绩有着重要的影响，因此对不同国家的银行进行比较非常困难，必须非常谨慎。

## 本章小结

本章集中讨论了银行和其他金融机构在客户服务和向股东提供适当收益率方面的表现。许多金融机构使用的业绩衡量指标对我们分析银行、存款机构、证券商、交易商、共同基金、财务公司和保险公司之间的竞争非常有帮助。银行和竞争者被迫越来越多地定期评定其表现，分析出现问题的原因，并找出提高绩效的方法。

本章主要内容如下：

1. 考察金融机构绩效的两个主要方面是盈利率和风险。令人满意的盈利率和妥善的风险控制保护了资本金，为金融机构将来的生存和发展奠定了基础。
2. 对于大型的、以营利为目的的金融机构来说，股票的市场价值通常是衡量其盈利率和风险的最好的总体性指标。
3. 对于中小型金融机构来说，它们的股票交易并不活跃，一些关键的盈利比率（资产收益率、

股东权益收益率、净利息收益率、非利息收益率以及净利润）就成为重要的业绩指标和管理目标。

4. 追逐利润的同时必须降低风险，包括管理和信贷控制或者违约风险、流动性或现金不足风险、资产和负债价值的市场风险、利率风险、运营风险、法律风险和合规性风险、声誉风险、战略风险以及资本风险。资本风险是指如果一家金融机构资本金不足，最终破产的可能性。
5. 金融机构越来越多地将营业效率作为绩效指标，关注支出控制方法和雇员在管理资产、收益和收入方面的生产率。
6. 本章还介绍了将风险修正因素考虑在内的银行绩效评估方法，包括 EVA 模型以及 RAROC。这两个指标能够更好地反映银行在一定风险水平下的经营绩效。

## 关键术语

盈利性	净利润率	市场风险
ROA	资产利用率	利率风险
ROE	股本乘数	盈利性风险
效率	信用风险	资本风险
净利息率	流动性风险	法律风险
净非利息收益率	运营风险	合规性风险
声誉风险	战略风险	EVA

## 习 题

1. 一位投资者持有某银行的股票，预期年底每股能收到 5.75 元的股利。股票分析师最近预测这家银行的分红会以每年 3% 的速度无限增长

下去。如果这一预期是正确的，并且假设银行的资本调整成本（贴现率）为 12.25%，那么该银行股票每股现在的价格是多少？

2. 假设股票经纪人预测某银行本年底普通股每股分红 3 元, 下一年每股分红 4.50 元, 再下一年每股分红 5.5 元。资本的风险成本是 15%。如果一个持有公司股票的投资人计划持有股票三年, 希望到时按每股 60 元的价格卖出去, 该公司的股票现在的市场价值是多少?
3. A 银行的股本对总资产的比率是 9%, B 银行的股本对总资产的比率是 7%。它们的股本乘数是多少? 假设两家机构的 ROA 都是 0.85%, 每家机构的股东权益收益率是多少? 如果一家银行拥有的股本是监管者或者协会要求的最低水平, 通过计算, 你能看出这家银行会因此获得利益吗?
4. 某银行最近的资产负债表和利润表如下所示。

利润表			
项目	金额	项目	金额
贷款利息与服务 费收入	50	营业费用	5
证券利息与股利	6	其他非利息开支	2
总利息收入		非利息总支出	
存款利息支出	40	税前经营收入	
非存款借款的利 息支出	6	证券收益(损失)	2
利息总支出		税前净经营收入	
利息净收入		税赋	2
贷款损失准备金	5	净运营收入	
非利息收入和服 务费收入	20	特别项目净收入(-1)	
非利息支出		净收入	
工资和雇员福利	10		

补全利润表的空缺项目, 利用这些指标计算如下绩效指标:

ROE ROA 利息净收益 资产利用率 权益乘数 税收管理效率 非利息净收益 经营净收益 收益率 净利润率 支出控制效率 资产管理效率 基金管理效率 运营效率比率  
这些指标能让你了解该银行的哪些优势与劣势?

5. 某银行的总资产为 120 亿元, 股本是 12 亿元, ROA 为 0.011。它的 ROE 是多少?  
其他问题:

- (1) 假设该银行的 ROA 上升 50%, 资产和股本保持不变。ROE 会发生什么变化? 为什么?
- (2) 假设该银行的 ROA 下降 50%, 总资产和总股本保持不变。ROE 会发生什么变化?
- (3) 如果该行的 ROA 维持在 0.0076 的水平上, 总资产和股本翻一番。ROE 如何变化, 为什么?
- (4) 假设总资产和股本下降 50% (ROA 不变), 该银行的 ROE 如何变化?

资产负债表			
资产		负债	
现金及其他银行存款	100	活期存款	190
证券投资	150	储蓄存款	180
售出的联邦基金	10	定期存款	470
净贷款	700	购买的联邦基金	80
贷款损失补贴		总负债	900
贷款的非盈利收入		权益资本	
厂房和设备	50	普通股	20
总资产	980	余额	35
		留存收益	35
		总资本	80
总盈利资产	860	生息存款	650

6. 某银行的总营业收入是 1.5 亿元, 总营业开支是 1.3 亿元, 赋税为 500 万元, 总资产是 10 亿元, 总负债是 9 亿元。该行的 ROE 是多少?  
其他问题:
- (1) 如果该行的总支出、税收、总的营业收入每项都上升 10%, 而资产、负债保持不变, ROE 如何变化?
- (2) 假设该行的总资产和总负债上升 10%, 而其收入和开支都保持不变。银行的 ROE 如何变化?
- (3) 如果营业收入和开支(包括税收)都下降 10%, 而银行的总资产和负债都保持不变, 你能确定 ROE 会如何变化吗?
- (4) 如果该行的资产和负债都下降 10%, 而其营业收入、赋税及营业开支都不变, ROE 如何变化?
7. 假设某存款机构下一年的 ROA 预计为 1.10%。

要使 ROE 达到 12% 的目标,总资产对股本的比率要达到多少?如果该行的 ROA 意外下降到了 0.8%,为了使 ROE 达到 12%,资产-资本比要达到多少?

8. 某银行上一年的数据如下,请计算净利润率、股本乘数、资产利用率及 ROE (单位:100 万元)。

净收入	30.00
总营业收入	135.00
总资产	1 750.00
总权益股本	170.00

9. 某银行刚刚向其主管机构提交了一份资产负债表与利润表。税收和证券交易发生之前的净收入是 2 900 万元,税收是 800 万元。如果其总的营业收入是 6.50 亿元,总资产是 17.5 亿

元,总股本是 1.7 亿元,试确定该行的以下数据:

- (1) 税收管理效率比率;
- (2) 成本控制效率比率;
- (3) 资产管理效率比率;
- (4) 资金管理效率比率;
- (5) ROE。

其他问题:

- (1) 假设该行税前净收入上升 20%,同时赋税、营业收入、资产和资本保持不变。ROE 及组成部分会发生什么变化?
- (2) 如果总资产上升 20%,该行的效率比率和 ROE 会发生什么变化?
- (3) 如果股本上升 20%,ROE 及其组成部分会发生什么变化?





第三部分

ART3

## 资产 - 负债管理技术与风险规避

---

第7章 变动利率风险管理：资产 - 负债管理和久期技术

第8章 金融期货、期权、互换和其他风险规避工具在  
资产 - 负债管理中的运用

第9章 风险管理：资产支持证券、贷款出售、备用信用证及信用  
衍生品



## 第7章 变动利率风险管理：资产－负债管理和久期技术

### 本章重点

- 资产、负债和资金管理；
- 市场利率和利率风险；
- 利率风险规避的目标；
- 利率敏感型缺口控制；
- 久期缺口控制；
- 利率风险管理技术的局限。

### 7.1 引言

如今的金融机构是高度复杂的组织，它们通过多个部门提供多样化的金融服务，每个部门的决策都是由众多不同类别的专业人士做出的。因此，现代金融机构中不同部门的专家通常做出各种决策以决定给哪些顾客发放贷款，在投资组合中应该增加或者去掉哪些证券，在向公众提供存款、贷款、投资建议和其他服务时使用哪些条款以及该使用哪些资金来源。

然而，上述的这些管理决策彼此密切相关。例如，金融机构决定应该满足哪个顾客的贷款要求就与其筹集存款及非存款资金以支持新贷款的能力息息相关。与此类似，金融机构在资产组合上承担的风险大小与该公司赖以保护其股东、储户和其他债权人免遭损失的资本充足性（净资产）和资本结构密切相关。即使金融机构承担了更高的风险，也应保证其净资产价值不受损失，否则很有可能遭受重大打击。

在一个管理良好的银行里，所有这些管理决定都必须保证是基于整个银行的层面做出的，以避免各个决定相互冲突而使得收入和净资产受损。现在，银行的管理者已经认识到应将其资产与负债组合作为一个整体来对待，考虑怎样整合机构的资产组合以实现银行在盈利和可接受风险方面的目标。这种协调整合性的决策方法被称为**资产－负债管理**（asset-liability management, ALM）策略。资产－负债管理策略能够为银行机构提供处理经济周期和季度压力的防御武器，也能提供进攻性武器以帮助建立合理的资产负债组合来实现每个分支机构的目标。本章的关键目标就是向读者说明这一综合性的方法在管理资产、负债和所有者权益时是如何运作的。

### 7.2 资产－负债管理策略

#### 7.2.1 资产管理策略

金融机构并非总能全面地审视它们的资产和负债。例如，在银行业很长的一段早期历史中，银行家在很大程度上都把它们资金来源（负债和股权）视为理所当然的事。这种**资产管理**（asset management）观点认为，存款机构持有的存款量与存款种类以及其能吸引的其他借入资金

量在很大程度上由客户决定。按照这种观点，公众决定了活期存款、储蓄账户和其他可用资金来源的相对数量。管理决策中起关键作用的不是存款与其他借入款，而是资产；财务经理仅能控制已流入资金的配置，即决定向谁发放数量稀缺的贷款以及贷款的条款。实际上，资产管理方式是有其合理性的，因为在对银行业和其他储蓄行业放松监管前，存款类型、存款利率和可利用的非存款性资金来源是受到严格监管的，管理层对重新组织资金来源只有有限的自由度。

## 7.2.2 负债管理策略

近几十年来，资产-负债管理策略发生了巨大变化。由于面临利率的不断波动与资金方面的激烈竞争，银行及其他金融中介机构更加关注开辟新的融资渠道，并监控存款与非存款负债的结构与成本，这种新策略就是**负债管理**（liability management）。其目标很简单，就是控制资金的来源，这与财务经理长期实施的资产管理不同。主要的控制手段是价格——利率以及在吸纳存款与获得借款时的附加条款，目的是实现合意的数额、组合比例与成本。例如，如果金融机构面临的贷款需求超过其可贷资金，就可以简单地将其拆借利率提升到大于其他竞争者所能提供的利率水平，此时资金就会流入。而一家资金充足但缺乏资金盈利渠道的存款机构可以保持其存款利率不变甚至压低存款利率，就市场上任何可用资金而言，其他竞争者的利率总是高于它的。图7-1说明了资产-负债管理的目标。

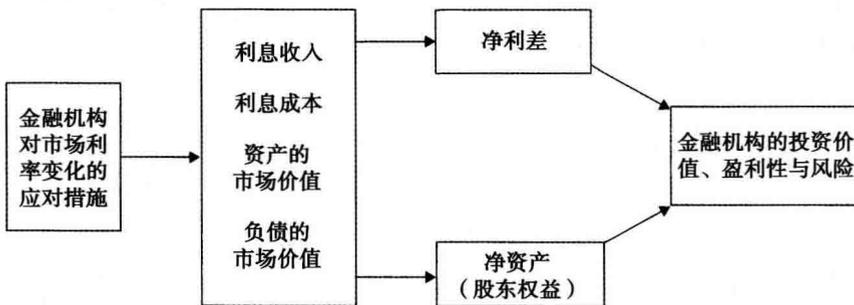


图 7-1 银行业及金融服务业的资产-负债管理

## 7.2.3 资金管理策略

负债管理技术的成熟，伴随着更易波动的利率和更大的风险，最终催生了今天处于主导地位的**资金管理**（funds management）方法。这是个更加平衡的资产与负债管理方式，它强调以下几个目的：

（1）为了实现金融机构的目标，管理层应该尽可能对资产与负债的数额、组合比例、收益或成本进行尽可能多的控制。

（2）管理者对资产的控制必须与对负债的管理控制协调起来，以便资产-负债管理具有内在协调性而不致互相牵扯。资产管理与负债管理的有效配合将有助于最大化收入与成本的差额，并控制风险敞口。

（3）收入与成本产生于资产负债表的两方面（资产与负债）。优化管理政策，最大化收益并最小化提供服务过程中产生的成本。

金融机构的所有收入必须来自贷款与投资的观点已经过时，新观点认为，金融机构出售一揽子金融服务——信贷、支付、储蓄与金融建议等，每项服务的价格都应该弥补其成本。因此，不

仅管理贷款和其他资产可以获得收入，管理资产负债表的负债项目也能获得收入以实现盈利目标。许多金融机构通过资产-负债委员会（ALCO）实施每日资产-负债管理（ALM），这一委员会由该机构不同部门的负责人组成。

概念测验	
1.	解释以下术语的含义：资产管理、负债管理、资金管理。
2.	什么因素促使金融机构近几年来发展资金管理技术？

### 7.3 利率风险：最大的管理挑战之一

没有任何一位财务经理能完全避免所有金融机构都必须面临的最严酷、最具有破坏力的风险——**利率风险**（interest rate risk）。如果利率发生变化，金融机构的收入来源（贷款和证券的利息收入）及其最重要的支出项目（存款与向其他机构借款的利息成本）也会发生变化，从而金融机构的净资产（投资者在金融机构投资的价值）也会发生变化。因此，利率改变既影响金融机构的资产负债表又影响其利润表。

#### 7.3.1 利率的决定

利率的问题在于，虽然它对任何金融机构都很关键，但是这些机构却完全不能控制市场利率水平或者其变化趋势。任何贷款与证券的利率最终都是由市场决定的。可贷资金（贷款）的供给与需求在金融市场上相互影响，当可贷资金的供给与需求相等时，利率（贷款的价格）便趋稳定，如图 7-2 所示。

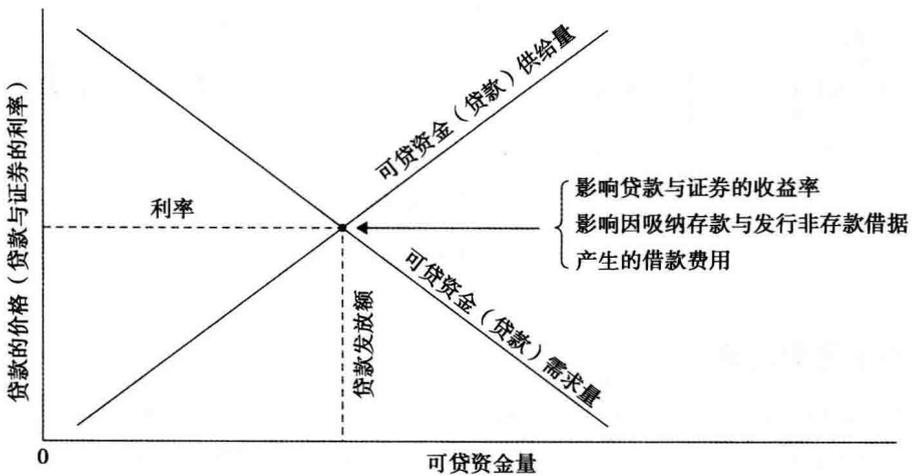


图 7-2 金融市场中利率的决定

在提供贷款方面，金融机构是可贷资金（贷款）市场的供给方，但国际可贷资金市场包含了成千上万的贷方，每家金融机构只是其中一个供给者而已。类似地，存款机构作为可贷资金（贷款）需求者进入金融市场，这时它们会向公众提供存款服务或是发行非存款借据为放贷与投资筹集资金。同样的道理，市场上的借方成千上万，一家存款机构不管规模多大也只是可贷资金需求者中的一员。

因此，在任何时候，无论金融机构是可贷资金（贷款）的供给方还是需求方（通常金融机构同时身兼二职），都不能决定市场利率水平或把握其变化趋势。相反，单个机构只能尽可能地实现其目标并以此对利率水平及其变化趋势做出反应。换言之，大部分财务经理都是价格接受者，

而不是价格制定者，所以他们必须接受既定利率并据此做出相应计划。

随着市场利率的变化，金融机构至少要面对两种主要的利率风险——价格风险与再投资风险。价格风险是指当市场利率上升，会导致大部分债券与固定利率贷款的市值下跌；如果金融机构希望在利率上升时出售这些金融工具，就要做好承受资本损失的准备。再投资风险则在市场利率下降时出现，迫使金融机构将资金投资于获利较差的盈利资产，这会降低其预期未来收入。资产-负债管理的一个主要方面就是要想办法有效应对这两种利率变动风险。

### 7.3.2 利率的度量

“利率”的确切含义是什么？利率应该如何度量？

大多数人对利率的理解与借钱的经历有关，知道利率是信用的价格，是放贷人出让资金使用权所要求的补偿。简单地说，利率就是我们使用贷款所需付出的费用与贷款金额的比值（用百分比表示）。但是，近年来出现了大量让人困惑的利率度量法，本书后面的章节将会介绍。

**到期收益率（YTM）**是最常用的一种度量法，它是一种贴现率，这种贴现率使贷款或证券在未来产生的预期现金流与其当前市值相等。到期收益率可用如下公式计算：

$$\begin{aligned} \text{贷款或证券的当前市场价格} = & \frac{\text{第1期预期现金流}}{(1+YTM)^1} + \frac{\text{第2期预期现金流}}{(1+YTM)^2} + \dots \\ & + \frac{\text{第}n\text{期贷款或证券的}}{(1+YTM)^n} + \frac{\text{出售或赎回价格}}{(1+YTM)^n} \end{aligned} \quad (7-1)$$

其中， $n$ 表示产生现金流支付的年数。例如，现在以950美元的价格买入一笔债券，以后3年每年支付100美元的利息，到期时债券发行人会以1000美元将债券赎回，那么这笔债券的利率可以通过到期收益率按照以下公式计算：

$$950 = \frac{100}{(1+YTM)^1} + \frac{100}{(1+YTM)^2} + \frac{100}{(1+YTM)^3} + \frac{1000}{(1+YTM)^3}$$

在这个例子中，债券的到期收益率是12.10%。

另一个常用的利率度量法是**银行贴现率（bank discount rate）**，短期贷款与货币市场有价证券（如美国短期国库券）常常用到此法。计算贴现率（DR）的公式如下：

$$DR = \frac{100 - \text{贷款或证券购买价格}}{100} \times \frac{360}{\text{距到期日天数}} \quad (7-2)$$

例如，假设一笔货币市场证券的购买价格是96美元，到期出售价格即票面价值为100美元。如果这笔证券90天后到期，用银行贴现率度量的利率应为：

$$DR = \frac{100 - 96}{100} \times \frac{360}{90} = 0.16(16\%)$$

需要注意的是，这种利率度量法忽略了复利的影响，同时假定一年仅有360天。与之不同，到期收益率度量法假定一年有365天，而且在计算到期收益率（YTM）时以复利计息。

此外，贴现率用金融工具的票面价值计算其收益率或报酬率，虽然这种计算方式更简单，但理论上并不正确。与金融工具的面值相比，利用其购买价格来计算其真实收益率将是一个更好的选择。

可以用下面的公式把银行贴现率转化为等价的到期收益率：

$$\text{等价 YTM} = \frac{100 - \text{购买价格}}{\text{购买价格}} \times \frac{365}{\text{距到期日天数}} \quad (7-3)$$

对上例中的货币市场证券而言，其等价的到期收益率为：

$$\text{等价 YTM} = \frac{100 - 96}{96} \times \frac{365}{90} = 0.1690 (16.90\%)$$

虽然上面列出的两种利率度量方法应用非常广泛，但我们要知道还有很多其他利率度量方法，其中大部分将会在本章后续章节进行介绍。

### 7.3.3 利率的组成

多年来，许多财务经理一直试图预测市场利率的未来动向以期降低利率风险，但是，利率是由成千上万的贷款供给者与需求者相互作用决定的，这一事实说明持续准确地预测利率实际上是不可能的。此外，任意一笔贷款或证券的具体利率都是由多种成分组成的，因此预测利率还要考虑：

$$\begin{aligned} \text{风险性贷款或证券的名义市场利率} &= \text{无风险实际利率(如通货膨胀调整后的政府债券)} \\ &+ \text{用以补偿接受了风险性借据的放贷人遭受违约} \\ &\quad (\text{信贷}) \text{ 风险、通货膨胀风险、期限或到期风险、} \\ &\quad \text{流动性风险、赎回风险等的风险溢价} \end{aligned} \quad (7-4)$$

不仅无风险实际利率随可贷资金的供求变化而变化，金融市场中借贷双方对风险性贷款或证券的市场利率所应包含的风险溢价的看法也随时间变化而变化，从而利率会经常无规律地上升或下降。

#### 1. 风险溢价

假如经济进入萧条期，企业销售额下降，工人失业率上升，许多放贷人断定一些企业会破产，一些人会失业，从而借款人违约风险增加。这时，利率组成中的违约风险溢价就会上升，从而导致借款利率上升（其他因素保持不变的情况下）。类似地，一个关于商品与服务价格上涨的公告会增强放贷人对较高通货膨胀率的预期，而较高的通货膨胀率会降低其放贷收入的购买力，因此放贷人要求借款人支付更高的通货膨胀风险溢价来补偿预计的购买力损失。根据所谓的费雪效应，名义利率等于贷款实际利率（购买力收益）与贷款存续期的预期通货膨胀率之和。

许多贷款与证券的利率还包括流动性风险溢价，放贷人以较为有利的价格转手某些金融工具可能会更加困难，借款人就要支付流动性风险溢价。另一个利率决定因素被称作赎回风险，若借款人有权提前偿还贷款，如果当时市场利率下降，就会导致放贷人的预期收益率下降。在其他情况相同的情况下，具有更高赎回风险的金融工具的利率会更高。

#### 2. 收益率曲线

利率的另一个主要组成成分是到期溢价（或期限溢价）。与较短期限的贷款与证券相比，较长期限的贷款与证券的市场利率会更高，因为期限越长，其间发生损失的可能性就越大，因此到期风险也就越大。假定其他因素不变，用于反映在某一时点上观测到的利率随贷款期限变动而变动这一关系的图形叫作收益率曲线。

图 7-3 表示了三条不同时期的美国国库券收益率曲线，分别是 2009 年 10 月和 2010 年 10 月的情况。横轴表示国库券的到期日（以月和年表示），纵轴表示国库券每个到期日的到期收益率。

收益率曲线的形状经常处于变动之中，因为每条曲线所示证券的收益率每天都在变化。例如图 7-3 中，我们注意到 2009 年 10 月的收益率曲线起初较陡峭，而在一年后便变得相对平缓了。另外，不同收益率的变化速度不尽相同，一般情况下，短期利率往往比长期利率升降都快些。从

图7-3中可见，2009年10月到2010年10月，长期利率（曲线靠右部分）已经呈现小幅下降，而短期利率（曲线靠左部分）同期却下降了更大的幅度。

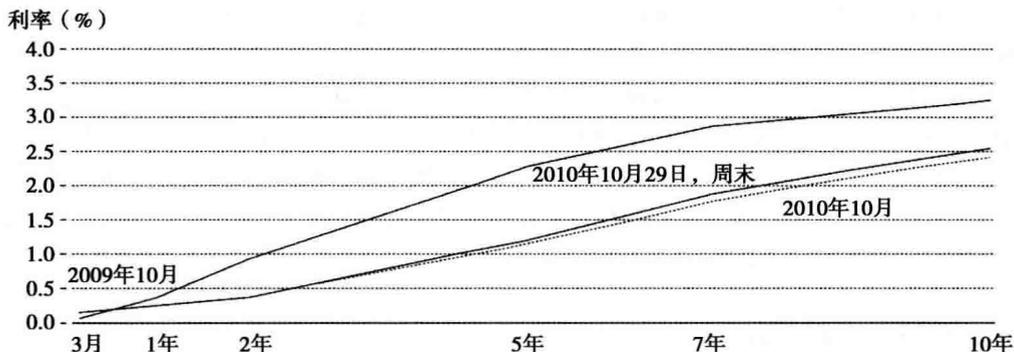


图7-3 美国国债收益率曲线（2009~2010年）

资料来源：圣路易斯联邦储备银行、《货币趋势》。

短期利率相对于长期利率的变化随时间有很大差异，图7-4中这一点表现得非常明显，图中同时绘制了3个月期短期国库券利率与10年期长期国债利率曲线。随着经济形势的变动，短期利率与长期利率之间的利差也跟着变动。例如，我们注意到在萧条期（1991年、2001年以及2007~2009年经济严重萧条），相对于长期利率，短期利率下降幅度更大，长短期利率差额倾向于扩大。与此不同，经济刚刚进入繁荣时期时，长期利率与短期利率缺口通常较大，然后长短期利率间的这种差距就逐渐缩小，有时甚至反过来变成了短期利率高于长期利率。



图7-4 美国国债短期利率与长期利率间的差额

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

总的来说，在长期利率超过短期利率时，收益率曲线呈现向上倾斜趋势（上升的收益率曲线），这种情况经常发生在当所有利率均上升但短期利率与长期利率相比始于较低水平。现代金融理论认为斜率向上的收益率曲线与利率上升及经济扩张相关。

当短期利率高于长期利率时，收益率曲线也会出现向下倾斜的情况。这一反向的收益率曲线意味着利率将会开始下降，经济可能在不久陷入衰退。

最后，如果长短期利率处于大致相等的水平，就会出现水平的收益率曲线，此时投资者无论购买何种期限的证券，其到期收益率都是一样的。水平的收益率曲线意味着利率在一段时期内会是平稳的，曲线斜率几乎没有变化。

### 3. 到期缺口和收益率曲线

一般来说，与面对水平或者向下倾斜的收益率曲线的财务经理相比，面对向上倾斜的收益率缺陷的金融机构经理的日子会过得更好些。向上倾斜收益率曲线有利于借贷机构的盈利，原因是贷款和证券（资产负债表的资产侧）相对于资金来源（负债）到期期限更长。

大部分借贷机构都有一个正的到期缺口（maturity gap），这个缺口是资产平均到期期限和负债平均到期期限的差。如果收益率曲线向上倾斜，从长期资产中获得的收益超过短期负债支付的费用，正常情况下，这会产生一个正的净利差（利息收入大于利息支出），意味着更高的盈利。与此相反，较为平坦的或者向下倾斜的收益率曲线会导致较小的利差甚至是负利差，因为是借短贷长，金融机构盈利就会有困难。

### 7.3.4 对利率风险的反应

前面提到，市场利率变化可能会损害金融机构的盈利能力，因为它可能使金融机构的资金成本增加、盈利性资产收益减少以及股东的投资（净资产或股权资本）价值降低。不仅如此，近几十年来利率频繁波动，使财务经理处于一个更加难以预测的市场环境之中。利率风险敞口会带来巨大损失。一个突出的例子发生在明尼苏达州，起因是明尼阿波利斯（Minneapolis）的第一银行系统公司（First Bank System, Inc.）购买了过量的政府债券。其管理层曾预测利率会下降，但很不幸，利率上升了，债券价格下跌，据报告称，该行损失高达5亿美元，不得不变卖其总部大楼。

#### 资产-负债管理委员会

过去几十年，金融机构的经理人积极寻求各种方法以求资产负债组合与利润免受利率变动之害。例如，现在许多银行有资产-负债委员会，委员会通常每天都有例会，指导实施资产-负债管理决策。

一个运行良好的资产-负债委员会会定期召开会议（每一季度、每个月甚至更为频繁），以管理金融机构的利率风险（IRR）和其他风险敞口。委员会通常能够把握机构的核心目标，将重心放在最大化股东财富、保持充分的盈利性以及完成足够的资本化上。这些通常由特定的数据目标表示（例如，ROA达到1.5%，股权/资本至少为10%）。AOL会将机构的财务状况和纠正已确认缺陷的建议定期告知董事会。委员会会列出计划，指导机构应该如何筹资、应该放出什么种类的贷款以及应该将表外业务的风险敞口保持在合理的水平。资产-负债委员会通过考察机构风险敞口与净利息差额和资本净值的比率，来制定战略以使风险敞口保持在合理范围内。委员会也会通过模拟分析来检验可选管理战略。

## 7.4 规避利率风险的目标

应对利率风险的一个重要目标是使利润（净收入）免受利率波动的破坏性影响。无论利率如何变化，金融机构经理人总是希望利润能达到预期水平并保持稳定。

为达到上述目标，金融机构的管理者必须将其重心放在其资产-负债组合中对利率变动最为敏感的组成部分上。正常情况下，包括金融机构资产负债表资产项目中的贷款与投资（盈利性资产）和负债项目中的有息存款与货币市场借款。为了保证利润免受不利的利率变动影响，管理层试图保持净利差（net interest margin, NIM）的稳定，公式如下：

$$NIM = \frac{\text{贷款与投资所得利息收入} - \text{存款与其他借入性资金的利息支出}}{\text{总盈利资产}} = \frac{\text{净利息收入}}{\text{总盈利资产}} \quad (7-5)$$

例如，假设一家大型跨国银行从贷款与证券投资的利息收入中获利为 40 亿美元，吸引存款与其他借入资金的利息支出为 26 亿美元。如果银行所持盈利性资产为 400 亿美元，它的净利差则为

$$NIM = \frac{40 - 26}{400} \times 100\% = 3.50\%$$

请注意净利差仅为 3.50%（基本接近银行业的平均值），然而，这还不是银行从借入和贷出资金中得到的利润，因为还没考虑非利息支出（如员工薪水与税收）。一旦扣除这些支出，银行要获得利润，就不允许在防范利率风险时出大的差错。如果银行管理层认为 3.5% 的净利差可以接受，它们就会动用多种利率风险对冲的方法来保证该净利差，以此稳定银行的净收入。

如果为获取资金而支付的利息成本增长快于来自贷款与证券投资的收入增长，银行的净利差便会受挤压，并对利润产生不利影响。如果市场利率下跌导致贷款与证券收入下降快于存款利息成本的下降，净利差同样会受挤压。换言之，在一定时期内收益率曲线通常不会平行变动，所以借款成本与利息收入间的利差不会稳定不变。管理层必须不断寻求解决的途径，以确保借款成本相对利息收入上升不会太显著，从而保证银行的利润。

### 概念测验

3. 哪些因素引起利率变动？利率变动时金融机构会面临哪些风险？
4. 什么原因使得利率变动很难正确预测？
5. 什么是收益率曲线？为什么了解收益率曲线的形状与斜率很重要？
6. 信贷机构希望保护什么免受利率不利变动的的影响？
7. 规避风险的目标是什么？
8. 巴内维拉第一国民银行公布，其利息收入为 6 300 万美元，各种借款的利息成本是 4 200 万美元。如果它有 7 亿美元总盈利资产，那它的净利差是多少？假设该银行的盈利资产增加了 50%，其利息收入与利息成本也增加 1 倍，那么净利差又会如何变动？

#### 7.4.1 利率敏感型缺口管理：一种风险管理工具

目前使用最广泛的利率风险对冲策略是利率敏感型缺口管理（interest-sensitive gap management）。缺口管理技术要求管理层进行到期分析，还要分析为有息资产和有息负债等进行重新定价的可能性。如果管理层感觉银行面临过高的利率风险，便会调整当利率变化时可重新定价的资产量，尽量使之与同期可依市场状况调整利率的负债量相匹配。

例如，金融机构可以通过下述方法来对冲利率风险，即无论利率如何变动，只要确保每期

$$\begin{aligned} & \text{可重新定价的(利率敏感型)资产量(以美元计)} \\ & = \text{可重新定价的(利率敏感型)负债量(以美元计)} \end{aligned} \quad (7-6)$$

在这种情况下，盈利资产的收入会与负债的利息成本同向且几乎同比例变动。

什么是可重新定价的资产与可重新定价的负债？最为我们熟知的可重新定价资产是即将到期或需要重新定价的贷款，例如变动利率的企业贷款与家庭贷款等（包含信用卡账户和变动利率住房贷款）都属于可重新定价的资产。如果这些贷款首次发放后利率上升，只有在该贷款的预期收益率与其他类似金融工具较高的当前预期收益率接近时，放贷人才会重新发放。类似地，即将到期的贷款提供了按当前利率进行再投资的新贷款资金，因此它们也是可重新定价资产。

可重新定价负债包括即将到期或重新发放的可转让定期存单，此时银行与其客户会商定一个

反映市场价格的新存款利率。此外还包括收益率随市场利率自动变化的浮动利率存款，可随时提现的储蓄存款（因为他们可以随时将资金提现以投资于收益更高的地方），付息支票存款（NOW），以及货币市场借款（其利率每天调整以反映最新市场动态），如表7-1所示。

表 7-1 可重新定价资产与负债和不可重新定价资产与负债

可重新定价资产	可重新定价负债	不可重新定价资产	不可重新定价负债
政府与私人借款者发行的短期证券（即将到期）	货币市场借款（如联邦资金或回购协议借款）	库存现金或在央行的存款（法定准备金）	活期存款账户（无息或固定利率）
向借款者提供的短期贷款（即将到期）	短期储蓄账户	按固定利率提供给借款者的长期贷款	长期储蓄与退休金账户
浮动或可调整利率贷款与证券	货币市场存款（其利率经常每隔几天就调整）	以固定（息票）利率计息的长期证券、建筑物、设备	投资者提供的股权资本

如果可重新定价资产量与可重新定价负债量不相等会出现什么情况？很明显，这些利率敏感型资产与利率敏感型负债间会出现一个缺口，即资产负债表中受利率风险影响的那一部分：

$$\text{利率敏感型缺口} = \text{利率敏感型资产} - \text{利率敏感型负债} \quad (7-7)$$

如果在计划期内（以天、周、月等计）利率敏感型资产超过需重新定价的利率敏感型负债，我们就说该金融机构存在正缺口，是资产敏感型，即

$$\text{资产敏感型(正)缺口} = \text{利率敏感型资产} - \text{利率敏感型负债} > 0 \quad (7-8)$$

例如，某银行拥有利率敏感型资产5亿美元，利率敏感型负债4亿美元，其正缺口是1亿美元，属资产敏感型。如果利率上升，该银行的净利差会增加，因为资产利息收入增加额将大于借入资金成本增加额，其他条件不变时，该金融机构净利息收入也将增加。与此相反，在利率下降的情况下，因为仍属资产敏感型，那么资产利息收入下降比负债利息支出下降快，净利差就会减少。因此拥有正缺口的银行便会因利率下降而蒙受净利息收入损失。

相反，假设银行的利率敏感型负债大于利率敏感型资产，该银行就存在负缺口，称为负债敏感型，因此

$$\text{负债敏感型(负)缺口} = \text{利率敏感型资产} - \text{利率敏感型负债} < 0 \quad (7-9)$$

某银行拥有利率敏感型资产1.5亿美元，利率敏感型负债2亿美元，其负缺口是0.5亿美元，属负债敏感型。利率上升会减少该银行的净利差，因为利率敏感型负债成本的增加超过了利率敏感型资产利息收入的增加。利率下降则会带来较大利差，可能获得更多收入，因为借款成本比利息收入下降得多。

实际上，有多种方法可用于度量利率敏感型缺口，其中一种叫作“美元利率敏感型缺口”。举例说明，上面提到的银行，如果其利率敏感型资产是1.5亿美元，利率敏感型负债是2亿美元，那么美元利率敏感型缺口 = 利率敏感型资产 - 利率敏感型负债 = 1.5亿美元 - 2亿美元 = -0.5亿美元。很明显，美元利率敏感型缺口为正值的银行属于资产敏感型，而美元利率敏感型缺口为负值的则属于负债敏感型，如表7-2所示。

表 7-2 资产敏感型与负债敏感型银行

资产敏感型银行	负债敏感型银行
美元利率敏感型缺口为正	美元利率敏感型缺口为负
相对利率敏感型缺口比率为正	相对利率敏感型缺口比率为负
利率敏感性比率大于1	利率敏感性比率小于1

我们还可以构造相对利率敏感型缺口比率：

$$\text{相对利率敏感型缺口比率} = \frac{\text{利率敏感型缺口}}{\text{银行规模(例如以总资产衡量)}} = \frac{-0.5}{1.5} = -0.33 \quad (7-10)$$

大于零的相对利率敏感型缺口比率说明该银行属于资产敏感型，而小于零的相对利率敏感型缺口比率则属于负债敏感型银行。最后，我们还可以计算利率敏感型资产与利率敏感型负债之比，称之为利率敏感性比率（ISR）。仍以刚才的数据为例：

$$\text{利率敏感型比率} = \frac{\text{利率敏感型资产}}{\text{利率敏感型负债}} = \frac{1.5}{2} = 0.75 \quad (7-11)$$

在这个例子中，小于1的ISR表明该银行是负债敏感型的，而大于1的ISR则表明是资产敏感型的。

只有当利率敏感型的资产与负债相等时，银行才能相对地规避利率风险。在这种情况下，资产利息收入与资金成本会以相同比率变化，银行的利率敏感型缺口为零，并且无论利率向何方向变动，净利差都不会受到影响。实际上，零缺口也不能消除所有的利率风险，因为现实中银行的资产利率与负债利率并不是完全相关的。比如，贷款利率的调整往往滞后于货币市场借款利率的调整，所以经济扩张时利息收入往往比支出增长慢，而经济萎缩时利息支出往往又比收入下降快。

目前，缺口管理的方法在复杂性上都有很大差别。然而，所有方法都要求财务经理做出某些重要决策：

(1) 管理层必须选择一个期间，在这一期间（例如6个月或1年）通过管理净利差（NIM）以使其达到目标值，此外还须将这一总计划期间划分为若干子期间。

(2) 管理层必须选择净利差的一个目标水平——是要维持净利差基本不变，还是增加净利差。

(3) 如果管理层目标是增加净利差，那么要么准确地预测利率，要么重新配置盈利资产与负债以扩大利息收入与利息支出间的差额。

(4) 管理层必须决定银行持有的利率敏感型资产与利率敏感型负债的数额。

### 运用计算机技术

许多金融机构运用计算机技术，将资产与负债按到期或重新定价的期限分类，界定时间有今日、下周、30天以后等。管理层应尽量使每一子计划期内的利率敏感型资产与利率敏感型负债相匹配，以最大可能地达到金融机构的盈利目标。例如，一家银行运用计算机可能获知如表7-3所示的信息。

表7-3 运用计算机可能获得的信息 (单位：百万美元)

到期日期	利率敏感型资产	利率敏感型负债	缺口规模	累积缺口
未来24小时	40	30	+10	+10
未来2~7天	120	160	-40	-30
未来8~30天	85	65	+20	-10
未来31~90天	280	250	+30	+20
未来91~120天	455	395	+60	+80
...	...	...	...	...

从表7-3可看出，以何种时间长度度量缺口对理解银行真实的利率敏感型情况至关重要。譬如，本例中银行在未来24小时内存在正缺口；如果利率在24小时内上升，银行的收入会增加。但是，对未来一周货币市场利率上升的预测就是一条坏消息了，因为未来7天的累积缺口为负，

这会导致利息成本上升的幅度大于利息收入上升的幅度。如果利率上升预期幅度相当大，管理层就应考虑采取对策保证银行收益，包括立即出售较长期限的可转让定期存单或用期货合约进行风险对冲。再看一下表 7-3 的其余部分，如果未来几个月利率上升，银行的情况会好转，因为其累积缺口又变为正的。

上述例子告诉我们，金融机构的净利差受多种因素影响：

- (1) 利率水平的上下波动；
- (2) 资产收益与负债成本间差额的变动（常反映在长期利率与短期利率间收益率曲线形状的改变）。
- (3) 金融机构扩张或收缩其整体业务规模时持有的生息（盈利）资产额的变动。
- (4) 金融机构扩张或收缩规模时有息负债额的变动，而有息负债是盈利资产的资金来源。
- (5) 金融机构管理层对资产与负债组合的调整，如调整浮动与固定利率的资产负债组合，调整到期日较长与较短的资产负债组合；调整预期收益较高与预期收益较低的资产组合（如从较少现金转为较多贷款或从收益较高的消费者与房地产贷款转为收益较低的商业贷款）。

表 7-4 提供了一个更加详细的例子，用具体的资产与负债数据说明了利率敏感型缺口管理技术在单个银行的运用。表中列示出了银行的全部资产和负债量，并按未来到期日或重新定价日对资产和负债进行分组（借助计算机）。注意该银行在接下来的一周及未来的 90 天中是负债敏感型，在随后的时期变成资产敏感型。无论是有意还是无意，管理层已对银行头寸做出调整使之适应在未来 3 个月利率下降并在随后较长时期利率上升的情况。

表 7-4 某银行的利率敏感性样本分析（缺口管理）（单位：百万美元）

资产与 负债项目	在下列子计划期内到期或有待重新定价的资产负债项目数额					总额（资产、负 债和银行资产 负债表净资产）
	未来 1 周	未来 8 ~ 30 天	未来 31 ~ 90 天	未来 91 ~ 360 天	1 年以上	
<b>资产</b>						
现金及存款	100	—	—	—	—	100
有价证券	200	50	80	110	460	900
商业贷款	750	150	220	170	210	1 500
房地产贷款	500	80	80	70	170	900
消费贷款	100	20	20	70	90	300
农业贷款	50	10	40	60	40	200
银行建筑物与设备	—	—	—	—	200	200
可重新定价（利率敏感 型）资产总额	<b>1 700</b>	<b>310</b>	<b>440</b>	<b>480</b>	<b>1 170</b>	<b>4 100</b>
<b>负债与净资产</b>						
活期存款	800	100	—	—	—	900
储蓄账户	50	50	—	—	—	100
货币市场存款	550	150	—	—	—	700
长期定期存款	100	200	450	150	300	1 200
短期借款	300	100	—	—	—	400
其他负债	—	—	—	—	100	100
净资产	—	—	—	—	700	700
可重新定价（利率敏感 型）负债总额与净资产	<b>1 800</b>	<b>600</b>	<b>450</b>	<b>150</b>	<b>1 100</b>	<b>4 100</b>

(续)

资产与 负债项目	未来1周	未来8~ 30天	未来31~ 90天	未来91~ 360天	1年以上	总额(资产、负 债和银行资产 负债表净资产)
利率敏感型缺口(可重新定价资产-可重新定价负债)	-100	-290	-10	+330	+70	
累积缺口	-100	-390	-400	-70	-0	
利率敏感型资产与利率敏感型负债之比	94.4%	51.7%	97.8%	320%	106.4%	
银行状况	负债敏感型	负债敏感型	负债敏感型	资产敏感型	资产敏感型	
以下情况下银行净利差将受到挤压	利率上升	利率上升	利率上升	利率下降	利率下降	

假设利率敏感型资产的当前利息收益率是10%，而利率敏感型负债的平均成本为8%。相应地，固定资产收益率为11%，固定负债成本为9%。如果所有利率保持不变，那么银行在每期的年净利息收入与年净利差是

	未来1周	未来8~30天	未来31~90天	未来91~360天	1年以上
年总利息收入	$0.10 \times 1700 + 0.11 \times (4100 - 1700)$	$0.10 \times 310 + 0.11 \times (4100 - 310)$	$0.10 \times 440 + 0.11 \times (4100 - 440)$	$0.10 \times 480 + 0.11 \times (4100 - 480)$	$0.10 \times 1170 + 0.11 \times (4100 - 1170)$
年总利息成本	$-0.08 \times 1800 - 0.09 \times (4100 - 1800)$	$-0.08 \times 600 - 0.09 \times (4100 - 600)$	$-0.08 \times 450 - 0.09 \times (4100 - 450)$	$-0.08 \times 150 - 0.09 \times (4100 - 150)$	$-0.08 \times 1100 - 0.09 \times (4100 - 1100)$
年净利息收入	=83	=84.9	=82.10	=80.20	=81.30
年净利差	$83 \div 4100 = 2.02\%$	$84.9 \div 4100 = 2.07\%$	$82.10 \div 4100 = 2.00\%$	$78.7 \div 4100 = 1.92\%$	$81.3 \div 4100 = 1.98\%$

假设利率敏感型资产与利率敏感型负债各自的利率均上升两个百分点，分别达到12%与10%(年利率)

	未来1周	未来8~30天	未来31~90天	未来91~360天	1年以上
年总利息收入	$0.12 \times 1700 + 0.11 \times (4100 - 1700)$	$0.12 \times 310 + 0.11 \times (4100 - 310)$	$0.12 \times 440 + 0.11 \times (4100 - 440)$	$0.12 \times 480 + 0.11 \times (4100 - 480)$	$0.12 \times 1170 + 0.11 \times (4100 - 1170)$
年总利息支出	$-0.10 \times 1800 - 0.09 \times (4100 - 1800)$	$-0.10 \times 600 - 0.09 \times (4100 - 600)$	$-0.10 \times 450 - 0.09 \times (4100 - 450)$	$-0.10 \times 150 - 0.09 \times (4100 - 150)$	$-0.10 \times 1100 - 0.09 \times (4100 - 1100)$
年净利息收入	=81	=79.10	=81.90	=85.30	=82.70
年净利差	$81 \div 4100 = 1.98\%$	$79.1 \div 4100 = 1.93\%$	$81.9 \div 4100 = 2.00\%$	$85.3 \div 4100 = 2.08\%$	$82.7 \div 4100 = 2.02\%$

通过比较每一时期(到期日期)的年利息收入与年利差，我们注意到，如果银行是负债敏感型且利率上升，则净利息收入与净利差减少；如果银行是资产敏感型且利率上升，则净利息收入与净利差增加

在表7-4末，我们计算出该银行的净利息收入并观察它们随利率上升将如何变化。净利息收入可从下面的公式导出：

$$\begin{aligned}
 \text{净利息收入} &= \text{总利息收入} - \text{总利息成本} \\
 &= [\text{利率敏感型资产的平均利息收益率} \times \text{利率敏感型资产} \\
 &\quad + \text{固定收益(非利率敏感型)资产的平均利息收益率} \times \text{固定收益资产}] \\
 &\quad - [\text{利率敏感型负债的平均利息成本} \times \text{利率敏感型负债} \\
 &\quad + \text{固定成本(非利率敏感型)负债的平均利息成本} \\
 &\quad \times \text{固定成本(非利率敏感型)负债}]
 \end{aligned} \tag{7-12}$$

举例说明, 假设利率敏感型资产收益率与固定收益资产收益率分别为 10% 和 11%, 而利率敏感型负债与非利率敏感型负债的平均成本分别为 8% 与 9%。在接下来的一周该银行持有 17 亿美元利率敏感型资产 (总资产为 41 亿美元) 和 18 亿美元利率敏感型负债, 再假定年利率保持不变, 那么该机构的年净利息收入是:

$$0.10 \times 1700 + 0.11 \times (4100 - 1700) - 0.08 \times 1800 - 0.09 \times (4100 - 1800) = 83 \text{ (百万美元)}$$

但是, 如果在第一周利率敏感型资产利率上升到 12%, 利率敏感型负债利率上升到 10%, 那该负债敏感型银行的年净利息收入只有:

$$0.12 \times 1700 + 0.11 \times (4100 - 1700) - 0.10 \times 1800 - 0.09 \times (4100 - 1800) = 81 \text{ (百万美元)}$$

因此, 如果下周利率上升, 该银行会蒙受 200 万美元的年化净利息收入损失。管理层必须选择是承担风险还是采取规避策略或对冲工具应对风险, 如表 7-5 所示。

表 7-5 积极的利率敏感型缺口管理

利率的预期变动 (管理层预期)	最佳利率敏感型缺口状况	积极管理最可能采取的措施
市场利率上升	利率敏感型正缺口	增加利率敏感型资产 减少利率敏感型负债
市场利率下降	利率敏感型负缺口	减少利率敏感型资产 增加利率敏感型负债

累积缺口是一种全面实用的利率风险敞口度量法, 是某一特定时期可重新定价资产与负债的总差额 (以美元计)。例如, 如果一家银行拥有 1 亿美元盈利资产与 2 亿美元负债, 该银行在未来 6 个月内每月都会面对一次利率变动, 那么其累积缺口就是 -6 亿美元, 即 (每月 1 亿美元盈利资产  $\times$  6) - (每月 2 亿美元负债  $\times$  6) = -6 亿美元。累积缺口之所以实用是因为给定任何具体的利率变动值, 我们可以近似计算出银行的净利息收入受利率变动的影 响, 其基本关系如下:

$$\text{净利息收入的变动} = \text{利率的总体变动 (以百分点计)} \times \text{累积缺口规模 (以美元计)} \quad (7-13)$$

譬如, 利率突然上升 1 个百分点, 该银行的净利息收入损失约为:

$$(+0.01) \times (-600) = -6 \text{ (百万美元)}$$

如果管理层预计利率会上升, 通过调整银行的一部分资产与负债来缩小累积缺口规模或运用风险对冲工具 (如第 8 章要讨论的金融期货合约), 可以避免即将发生的损失。总而言之, 存在负累积缺口的银行在利率下降时获利, 在利率上升时蒙受净利息收入损失; 存在正累积缺口的银行在利率上升时获利, 在利率下降时蒙受净利息收入损失。

一些银行会将其利率敏感型缺口调成小的资产敏感型缺口或小的负债敏感型缺口, 这取决于该银行对预测利率准确性的把握。我们通常称这种方法为**积极缺口管理** (aggressive gap management)。例如, 如果管理层坚信当前计划期内利率会下降, 那么它将其利率敏感型负债超过利率敏感型资产。如果利率如期下降, 负债成本会比收入下降更多, 于是银行净利差增加。类似地, 预期利率上升会使众多银行转变成资产敏感型, 因为利率上升会使银行利息收入增加大于利息支出增加。当然, 这种积极策略也给银行带来更大风险, 准确预测利率不可能每次都成功, 所以大部分管理者依靠避险而不是预测来应对利率变动。利率预测错误会放大银行损失, 如表 7-6 所示。

许多银行管理者选择采取纯粹的缺口管理策略

#### 防范性利率敏感型缺口管理

尽可能将利率敏感型缺口调整为零以减小净利息收入的预期波动

表 7-6 消除利率敏感型缺口

缺口类型	风险	可能的管理对策
利率敏感型资产 > 利率敏感型负债 (资产敏感型)	利率下降时因净利差减少, 蒙受损失	1. 不采取措施 (利率可能会上升或不变) 2. 延长资产到期日或缩短负债到期日 3. 增加利率敏感型负债或减少利率敏感型资产
利率敏感型资产 < 利率敏感型负债 (负债敏感型)	利率上升时因净利差减少, 蒙受损失	1. 不采取措施 (利率可能下降或不变) 2. 缩短资产到期日或延长负债到期日 3. 减少利率敏感型负债或增加利率敏感型资产

#### 7.4.2 利率敏感性缺口管理的一些问题

理论上, 缺口管理无可挑剔, 但实际上银行总会存在一些利率风险敞口。比如, 负债 (通常是短期) 的利率往往比资产 (相当多属长期) 的利率变化快; 同样, 银行资产与负债的利率变动并不一定与公开市场的利率变动的速度相同, 存款利率的变动就典型地滞后于贷款利率。

一些银行发展出了加权利率敏感型缺口方法, 这种方法考虑了利率速度与幅度两方面的变化趋势和利率随商业活动周期变动而变化的趋势。与银行多种负债的相关利率相比, 各种资产的相关利率经常以不同幅度和不同速度变化, 这一现象被称为基本风险。

假设某银行当前持有的利率敏感型资产与负债的数量与结构如表 7-7 所示, 其利率敏感型资产为 2 亿美元, 利率敏感型负债为 2.23 亿美元, 当前资产负债表上的利率敏感型缺口是 -0.23 亿美元。该银行持有的联邦基金贷款所附利率就是公开市场上的利率, 所以这些贷款的利率敏感性权数为 1.0——假定银行的联邦基金贷款利率跟随市场利率一对一地同步变动。但是, 假设该银行的证券投资组合中有一些投资的风险更大, 即其利率波动性比财经新闻中的每日报道的证券更大、更剧烈。那么, 其平均证券收益率的变动幅度就比联邦基金贷款利率变动幅度大, 这里我们估计其利率敏感性权数为 1.3。贷款与租赁的利率是最易变的, 其利率敏感性权数在联邦基金贷款利率权数基础上增加一半, 估计为 1.5。对负债而言, 存款利率与一些货币市场借款利率 (如从央行借款) 可能比市场利率变化要慢。在本例中, 我们假定存款的利率敏感性权数为 0.86, 货币市场借款利率的权数为 0.91, 接近但略低于联邦基金利率的波动性。

表 7-7 银行的加权利率敏感型缺口: 应对基本风险

	资产负债表原始 账目 (百万美元)	利率敏感性 权数	反映利率敏感性的重新计算后 的资产负债表 (百万美元)
<b>对利率变动敏感的资产项目:</b>			
联邦基金贷款	50	× 1.0	= 50.00
政府证券与其他投资	25	× 1.3	= 32.50
贷款与租赁	125	× 1.5	= 187.50
利率敏感型资产总额	200		270.00
<b>对利率变动敏感的负债项目:</b>			
有息存款	159	× 0.86	= 137.00
货币市场其他借款	64	× 0.91	= 58.00
利率敏感型负债总额	223		195.00
利率敏感型缺口	-23		75.00
如果货币市场上联邦基金利率上浮 2 个百分点, 净利息收入将如下变动:			
	原始资产负债表 (百万美元)		重新计算的资产负债表 (百万美元)
净利息收入的预期变动	-0.46 = (-23 × 0.02)		+1.50 = (+75 × 0.02)

我们可以简单地把资产负债表的各个利率敏感型项目与相应的利率敏感性指数（即权数）相乘。资产与负债的利率变动越频繁剧烈，它们在上面重新计算（加权）后的资产负债表中占的权重就越大。乘以利率权数后，新的加权资产负债表有利率敏感型资产 2.7 亿美元，利率敏感型负债 1.95 亿美元。现在，我们面对的是 +0.75 亿美元的（资产敏感型）利率正缺口，而不是 -0.23 亿美元的（负债敏感型）利率负缺口。

这样，该银行的利率敏感型缺口由负变为正，在市场利率上升时就不会受损，反而可以获利。假设联邦基金利率上升 2 个百分点（+0.02），现在银行的净利息收入不是减少 0.46 亿美元而是增加 1.50 亿美元。显然，对利率上升的预测，管理层根据加权后的新资产负债表与根据按常规编制的原始资产负债表所做出的反应完全不同。一旦涉及利率风险评估，真实情况并不总是表面现象那么简单。

此外，确定某些资产和负债的重新定价时刻并不容易。例如，支票存款与储蓄存款的利率随时都可能调整。而且，选择在哪个计划期平衡利率敏感型资产与负债也高度不确定。在确定各计划期的间隙，一部分项目总是下降的，如果利率朝着对银行不利的方向变动，这些项目就会引发问题。明智的管理者在度量可能的利率风险敞口时会选择几个长短不同的计划期。

最后，利率敏感型缺口管理并没有考虑利率改变会对所有者在银行的地位（用银行的净资产表示）产生何种影响。管理层选择积极的利率敏感型缺口政策可能会扩大净利差，但其代价是增加了净收益的不稳定性，减少了股东投资的净资产。有效的资产-负债管理要求管理者必须致力于同时达到净利差与净资产的合意水平。

### 概念测验

9. 解释什么是缺口管理。
10. 什么时候一家金融机构属资产敏感型？什么时候又属负债敏感型？
11. 国民商业银行在未来 1 个月有利率敏感型资产 8.7 亿美元，利率敏感型负债 6.25 亿美元。该银行是资产敏感型还是负债敏感型？如果利率上升，银行的净利差会发生什么变化？利率下降时又会怎样呢？
12. 国民储蓄银行下一年的累积缺口为 1.35 亿美元，利率预计会下降 2.5 个百分点。你能算出该银行可能发生的净利息收入变动吗？如果利率上升 1.25 个百分点，净利息收入的变化又如何？
13. 如何度量一家金融机构的美元利率敏感型缺口与相对利率敏感型缺口？什么是利率敏感性比率？
14. 假设卡洛银行与信托公司有 5.7 亿美元利率敏感型资产，6.85 亿美元利率敏感型负债。该银行的美元利率敏感型缺口、相对利率敏感型缺口与利率敏感性比率各是多少？
15. 解释加权利率敏感型缺口的概念。这一概念在度量金融机构真实的利率敏感型缺口风险敞口时有何用处？

## 7.5 作为风险管理工具的久期概念

本章前面部分学习了利率敏感型缺口管理这一重要的管理工具，通过这一工具，金融机构管理者可以降低因市场利率变动造成净利差或利差损失的可能性。不幸的是，利率变动还会对金融机构业绩的另一方面造成严重损害——净资产，即股东在金融机构投资的价值。因为仅仅保证净利差不受利率风险的损害并不意味着金融机构的净资产不会受损失，而且对许多公司而言，公司净值要比净利差更为重要。因此就需要应用另一个管理工具——久期缺口管理（duration gap management）。接下来介绍久期的概念及其应用。

### 7.5.1 久期的概念

久期是一种用价值与时间加权来度量到期日的方法，它考虑了盈利资产产生的所有现金流入和与负债相关的所有现金流出的时间安排。它度量了承诺支付的未来现金流的平均到期日（如一家金融机构预期从其贷款与证券投资获取的支付流或必须向其储户支付的利息支付流）。实际上，久期度量了收回投资资金所需要的平均时间。

计算单一金融工具（如贷款、证券、存款或非存款借款）久期（ $D$ ）的标准公式是：

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \text{第 } t \text{ 期预期 } CF \times \text{期数 } t / (1 + YTM)^t}{\sum_{t=1}^n \frac{\text{第 } t \text{ 期预期 } CF}{(1 + YTM)^t}} \quad (7-14)$$

其中， $D$  代表以年或更小单位表示的金融工具的久期； $t$  表示该金融工具每期现金流（如利息或股利收入）发生的时期；每个时期  $t$  的每笔预期现金流数额用  $CF$  表示； $YTM$  是该金融工具的当前到期收益率。这一公式的分母与该工具的当前市场价值（价格）是等价的。因此，久期公式可以稍做简化写成：

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \text{预期 } CF \times \text{期数 } t / (1 + YTM)^t}{\text{当前市场价值或价格}} \quad (7-15)$$

假设银行向客户发放一笔 5 年期的贷款。客户支付给银行的年利息是 10%（即每年 100 美元）。贷款的票面价值（平价）是 1 000 美元，由于该贷款的当前的到期收益率为 10%，所以其当前市场价值（价格）也是 100 美元。这笔贷款的久期是多少呢？将数据代入公式有：

$$D_{\text{贷款}} = \frac{\sum_{t=1}^5 100 \times t / (1 + 0.10)^t + 1\,000 \times 5 / (1 + 0.10)^5}{1\,000}$$

$$D_{\text{贷款}} = \frac{4\,169.87}{1\,000}$$

$$D_{\text{贷款}} = 4.17(\text{年})$$

我们还可以稍微简化一下计算该贷款久期的过程，即将上述公式的数据标在表 7-8，与上面计算结果相同，该贷款的久期是 4.17 年。

表 7-8 久期计算过程

	预期现金流量 时期（年）	贷款的预期现金 流量（美元）	预期现金流量的 现值（美元）	收到现金的 时期（ $t$ ）	预期现金流量的 现值（美元）
贷款的预期利息收入	1	100	90.91	1	90.91
	2	100	82.64	2	165.29
	3	100	75.13	3	225.39
	4	100	68.30	4	273.21
	5	100	62.09	5	310.46
贷款本金偿还	5	1 000	620.92	5	3 104.61
价格或公式分母 = 1 000.00			现金流量现值 $\times t = 4\,169.87$		

从第 5 章我们知道，任何企业或家庭的净资产（ $NW$ ）均等于其资产价值减去其负债价值：

$$NW = A - L \quad (7-16)$$

当市场利率变化时，金融机构的资产与负债价值也会发生变化，结果导致净资产（股东在金融机构的投资）的变化：

$$\Delta NW = \Delta A - \Delta L \quad (7-17)$$

投资组合理论告诉我们：

(1) 市场利率上升会导致固定利率资产与负债的市值（价格）下跌；

(2) 金融机构资产与负债的到期日越长，市场利率上升时，其市场价值（价格）下跌的越多。

因此，利率变化时金融机构净资产的变化程度会依赖于其资产与负债的相对到期日的长短。久期是度量到期日的一种方法，所以，当市场利率上升时，资产久期较负债久期长的金融机构净资产遭受的损失大于资产久期相对较短的金融机构或负债久期与资产久期相匹配的金融机构。通过调整资产与负债的久期使二者相等，管理者可以使资产预期现金流入的平均到期日与负债预期现金流出的平均到期日保持平衡。这样一来，久期分析便可用于稳定（或称为“免疫”）金融机构净资产（NW）的市场价值。

### 7.5.2 对利率变动的价格敏感性和久期

从风险管理的观点看，久期的重要特点是它度量了金融工具的市场价值对利率变动的敏感程度。一项资产或负债的市场价格的百分比变化大致等于其久期乘以这项资产或负债所附利率的相对变化，即

$$\frac{\Delta P}{P} \approx -D \times \frac{\Delta i}{(1+i)} \quad (7-18)$$

其中， $\Delta P/P$  代表市场价格的变动百分比； $\Delta i/(1+i)$  是该资产或负债所附利率的相对变化； $D$  代表久期；前面的负号则提醒我们，金融工具的市场价格与利率是反方向变动的。假设储蓄机构持有一种债券，其久期是4年，当前市场价值（价格）是1000美元。类似债券的当前市场利率约为10%，不过最近预测显示利率可能会上升到11%。如果该预测最终是正确的，试问这种债券市场价值的变动百分比是多少？答案为：

$$\frac{\Delta P}{P} = -4 \times (0.01)/(1+0.10) = -0.0364 \text{ 或 } -3.64\%$$

式(7-18)告诉我们，金融工具的利率风险直接与其久期成比例，久期为2的金融工具的风险就是久期为1的两倍（就价格波动性而言）。

### 7.5.3 凸性和久期

凸性是金融学中与久期有关的一个重要概念，它刻画了一项资产的价格变动与其收益率或利率变动之间的关系。即是说，凸性度量了资产价格变化同市场利率变化之间的非线性关系。资产组合管理者可以根据这一数据来衡量和控制资产组合的市场风险。久期短且凸性小的资产或资产组合通常有相对较低的市场风险。

凸性随资产久期（到期时间）的增加而增加。凸性告诉我们，在利率变化既定时，任何有息资产价格（价值）的变动率都是根据现行的利率水平而变化的。比如，一项有息资产的价格变化在低利率时比较大，而在高利率时比较小。利率较低时的价格风险比利率较高时的价格风险大。另外，凸度越小（对于给定资产，价格-利率曲线的斜率低），资产的价格波动性相对越小。

举个例子，假如有一种30年期的债券的利率从6.5%下降到6%，那么这种债券的价格会上

升约8个基点（票面价值每1000美元约增加8美元）。与之相比，如果该债券的利率从10%下降到9.5%，那么其市场价格只会上升稍多于4个基点（票面价值每1000美元约增加4美元）。此外，如果让资产的到期日与收益率保持不变，那么该资产的凸性会随其承诺收益率（票面利率）上升而下降。运用资产-负债管理技术保护其资产价值的管理者必须记住，资产价值的变化会随着久期、承诺（票面）收益率及现行市场利率水平（凸性因素）的变化而变化。

## 7.6 利用久期规避利率风险

希望完全对冲利率波动风险的金融机构会按照如下原则选择资产与负债：

$$\text{资产组合的久期(对美元价值加权)} \approx \text{负债的久期(对美元价值加权)} \quad (7-19)$$

以使久期缺口（duration gap）尽可能接近零，如表7-9所示。

$$\text{久期缺口} = \text{资产组合的久期(对美元价值加权)} - \text{负债的久期(对美元价值加权)} \quad (7-20)$$

表 7-9 利用久期分析规避利率变动风险

A. 根据下列等式计算金融机构盈利资产与负债对美元价值加权的平均久期：

对美元价值加权的资产久期（以年计）=  $\frac{\text{由贷款与证券产生的预期现金流出的分配（以时间加权）}}{\text{贷款与证券的现值}}$

$$D_A = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{(\text{预期现金流入} \times \text{流入时期})}{(1 + \text{折现率})^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{\text{预期现金流入}}{(1 + \text{折现率})^t}}$$

对美元价值加权的负债久期（以年计）=  $\frac{\text{由利息支出产生的预期现金流出的分配（以时间加权）}}{\text{负债的现值}}$

$$D_L = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{(\text{预期现金流出} \times \text{流出时期})}{(1 + \text{折现率})^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{\text{预期现金流出}}{(1 + \text{折现率})^t}}$$

B. 为了保护金融机构净资产（权益资本）的价值，须规划盈利资产与负债所得，使之尽可能符合下式：

$$\text{资产久期（对美元价值加权）} - \text{负债久期（对美元价值加权）} \times \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \approx 0$$

因为金融机构资产的美元数额通常大于其负债的美元数额（否则金融机构就会破产），所以要最小化利率波动影响的金融机构需要对杠杆作用进行调整：

调整杠杆作用后的久期 = 资产组合的久期（对美元价值加权）

$$- \text{负债组合的久期(对美元价值加权)} \times \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \quad (7-21)$$

式（7-21）告诉我们，为了消除金融机构的全部利率风险敞口，其负债价值的变化必须略大于资产价值的变化。

调整杠杆作用后的久期缺口越大，金融机构净资产（股权资本）价值对市场利率变动的敏感程度也越大。例如，如果调整杠杆作用后的久期缺口为正，全部利率的同步变化都会造成负债价值变化小于资产价值变化（不管是增加还是减少），这种情况下，如果利率上升，由于金融机构资产价值会比负债价值减少更多，于是净资产的市场价值下降，金融机构的股东权益的市场价值也会减少。反之，如果调整杠杆作用后的久期缺口为负，全部利率的同步变化都会造成负债价值变化大于资产价值变化（不管是增加还是减少），这种情况下，如果利率下降，金融机构负债价值会比资产价值增加更多，于是净资产减少；反之，如果利率上升，负债价值会比资产价值减少

得快，于是净资产会增加。

如果知道金融机构对美元价值加权的平均资产久期、对美元价值加权的平均负债久期、用于该机构现金流的原始贴现率以及利率在关注的时期内如何变动，我们就能计算该金融机构净资产市场价值的变化。相关公式基于式(7-17)表示的资产负债表关系之上：

$$\Delta NW = \Delta A - \Delta L$$

因为  $\Delta A/A$  约等于资产久期乘以利率的变动  $[-D_A \times \Delta i / (1+i)]$ ，而  $\Delta L/L$  约等于负债久期乘以利率的变动  $[-D_L \times \Delta i / (1+i)]$ ，所以有如下关系：

$$\Delta NW = \left( -D_A \times \frac{\Delta i}{1+i} \times A \right) - \left( -D_L \times \frac{\Delta i}{1+i} \times L \right) \quad (7-22)$$

用文字表示为：

$$\begin{aligned} \text{金融机构资产净值变动量} = & \left( -\text{平均资产久期} \times \frac{\text{利率变化量}}{1 + \text{原始贴现率}} \times \text{总资产} \right) \\ & - \left( -\text{平均负债久期} \times \frac{\text{利率变化量}}{1 + \text{原始贴现率}} \times \text{总负债} \right) \quad (7-23) \end{aligned}$$

假设某银行的平均资产久期为3年，平均负债久期为2年，总负债为1亿美元，总资产为1.2亿美元，利率起初是10%，但突然上涨到12%。

在这个例子中：

$$\begin{aligned} \text{资产净值的变动量} &= \left( -3 \times \frac{+0.02}{1+0.10} \times 1.2 \right) - \left( -2 \times \frac{+0.02}{1+0.10} \times 1 \right) \\ &= -0.0291 \text{ (亿美元)} \end{aligned}$$

显然，如果这家银行不能通过规避风险来防止利率上升带来的损失，那么其净资产的价值会大幅减少。

让我们来考虑一个例子，看看久期是如何计算的，又是如何用来规避风险防止金融机构资产与负债组合损失的。我们要利用久期的一个重要性质，即金融机构资产组合的久期和负债组合的久期等于该组合中每种工具按价值加权的平均久期。我们的着手点是：①计算每项贷款、存款等的久期；②按组合中的金融工具的市场价值对这些久期逐一进行加权；③将所有按价值加权的久期加总以计算出金融机构全部组合的久期。

假设某银行持有有一种美国长期国债，其票面价值为1000美元，最终到期日为10年，利率是10%，当前价格为900美元。用式(7-15)进行计算，这种债券的久期为7.49年。

假定该银行持有0.9亿美元这种长期国债，久期均为7.49年，同时还持有其他资产，其久期与市场价值如表7-10所示。

表7-10 某银行久期与市场价值

持有资产	实际或估计的资产市场价值 (亿美元)	资产久期 (年)
长期国库券	0.90	7.49
商业贷款	1.00	0.60
消费者贷款	0.50	1.20
房地产贷款	0.40	2.25
市政债券	0.20	1.50

在计算该银行资产组合久期时，我们按每项资产对应的美元数额进行加权，计算如下：

$$\begin{aligned} & \text{按美元价值加权的资产组合久期} \\ &= \frac{\sum_{i=1}^n \text{该组合中每项资产的久期} \times \text{该组合中每项资产的市场价值}}{\text{所有资产的市场价值总额}} \end{aligned}$$

$$= \frac{7.49 \times 0.90 + 0.60 \times 1 + 1.20 \times 0.50 + 2.25 \times 0.40 + 1.50 \times 0.20}{0.90 + 1 + 0.50 + 0.40 + 0.20}$$

$$= \frac{9.1410}{3} = 3.047 \text{ (年)}$$

久期是度量平均到期日的方法，本例中银行资产组合的平均到期日约为3年。通过确保其存款与其他负债对美元价值加权的平均久期也约为3年，通过调整以使其负债的以美元价值加权的平均久期约等于3年，该银行能够对冲掉存款利率上升的风险。这样银行的资产现值就与其负债现值保持平衡，基本上避免了银行因利率波动而蒙受损失。

计算负债久期的方法与计算资产久期的方法一样。假设银行持有100万美元未兑现大额可转让定期存单，在未来两年内需按年收益率6%向顾客进行支付。这些大额可转让定期存单的久期决定于银行在未来两年内折算为现值的现金流分配，即

$$\text{大额可转让定期存单久期} = \frac{\frac{6 \times 1}{(1.06)^1} + \frac{6 \times 2}{(1.06)^2} + \frac{100 \times 2}{(1.06)^2}}{100} = 1.943 \text{ (年)}$$

用同样的方法计算银行剩余的负债的久期，如表7-11所示。该银行负债的平均久期是2.669年，比其资产组合3.047年的平均久期短得多。因为其负债的平均久期比资产的平均久期短，所以利率上升时净资产会减少，而利率下降时会增加。显然，管理层如此调整其久期可能是因为其预期未来利率可能会下降。如果接下来利率很可能上升，那么管理层为了对冲利率上升带来损失的风险，就会延长其负债的平均到期日，缩短其资产的平均到期日，或运用避险工具（如第8章会讨论的金融期货或互换）来填补久期缺口。

表7-11 计算银行资产与负债的久期

资产（资金运用）的组成	资产市值 (百万美元)	每类资产 所附利率 (%)	每类资产的 平均久期 (年)	负债与权益资本 (资金来源) 的组成	负债市值 (百万美元)	每类负债 所附利率 (%)	每类负债的 平均久期 (年)
美国国债	90	10.00	7.490	大额可转让定期存单	100	6.00	1.943
市政债券	20	6.00	1.500	其他定期存款	125	7.20	2.750
商业贷款	100	12.00	0.600	附属性债券	50	9.00	3.918
消费者贷款	50	15.00	1.200	总负债	275		
房地产贷款	40	13.00	2.250	股东权益资本	25		
			平均久期				平均久期
总额	300		3.047	总额	300		2.669

$$\text{资产久期} = \frac{90}{300} \times 7.49 + \frac{20}{300} \times 1.50 + \frac{100}{300} \times 0.60 + \frac{50}{300} \times 1.20 + \frac{40}{300} \times 2.25 = 3.047 \text{ (年)}$$

$$\text{负债久期} = \frac{100}{275} \times 1.943 + \frac{125}{275} \times 2.750 + \frac{50}{275} \times 3.918 = 2.669 \text{ (年)}$$

$$\text{当前调整后的久期缺口} = \text{资产的平均久期} - \text{负债的平均久期} \times \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}}$$

$$= 3.047 - 2.669 \times \frac{275}{300} = +0.60 \text{ (年)}$$

0.60年的久期正缺口说明，银行的净值在利率上升时减少，利率下降时增加。管理层预测利率水平会下降，但是，如果市场利率上升的可能性很大，资产-负债管理委员会就会利用避险工具来降低银行净值面临利率风险的可能性。给定利率变化量，银行的净值会变动多少？正确的公式如下：

$$\text{银行净值的价值变化量} = -D_A \cdot \frac{\Delta r}{1+r} \cdot A - \left( -D_L \cdot \frac{\Delta r}{1+r} \cdot L \right)$$

其中， $A$ 是总资产； $D_A$ 是资产的平均久期； $r$ 是初始利率； $\Delta r$ 是利率变化量； $L$ 是总负债； $D_L$ 是负债的平均久期。让我们举个例子来说明如何运用该公式

假设资产与负债的利率均从8%上升到10%，将上表的数据代入有：

(续)

$$\begin{aligned} \text{银行净值的价值变化量} &= -3.047 \times \frac{+0.02}{1+0.08} \times 300 - \left( -2.669 \times + \frac{0.02}{1+0.08} \times 275 \right) \\ &= -16.93 + 13.59 = -3.34 \text{ (百万美元)} \end{aligned}$$

如果利率增加两个百分点,那么该银行的净资产会减少约334万美元

假设利率下降两个百分点,从8%降到6%,其净资产又会发生什么变化?我们将对应值再次代入:

$$\begin{aligned} \text{净值的价值变化量} &= -3.047 \times \frac{-0.02}{1+0.08} \times 300 - \left( -2.669 \times \frac{-0.02}{1+0.08} \times 275 \right) \\ &= 16.93 - 13.59 = +3.34 \text{ (百万美元)} \end{aligned}$$

如果资产与负债的利率均下降两个百分点,银行的净资产则会增加334万美元

上面的算式提醒我们,利率变动对金融机构净资产市场价值的影响取决于3个关键的规模因素:

- 久期缺口 ( $D_A - D_L$ ) 的规模,久期缺口越大表示银行面临利率风险可能性越大
- 金融机构 ( $A$  或  $L$ ) 的规模,规模越大,任何既定利率变动引起的净资产变化量 (以美元计) 也越大
- 利率变化的规模,利率变动越大则率风险敞口越大

管理层可以通过缩减久期缺口 (改变  $D_A$ 、 $D_L$  或两个都改变) 或改变未付资产与负债 ( $A$  与  $L$ ) 的相对数量来降低金融机构利率风险敞口

如果表7-11中银行调整后的久期缺口不是+0.60年而是0。资产的平均久期 ( $\bar{D}_A$ ) 是3.047年 (银行的资产与负债分别是3亿美元与2.75亿美元),这表明金融机构负债的平均久期 ( $\bar{D}_L$ ) 是

$$\text{当前久期缺口} = \text{平均资产久期} (\bar{D}_A) - \text{平均负债久期} (\bar{D}_L) \times \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}}$$

$$\text{即} \quad 0 = 3.047 - \text{平均负债久期} (\bar{D}_L) \times \frac{275}{300}$$

$$\text{于是} \quad \text{平均负债久期} (\bar{D}_L) = 3.324 \text{ (年)}$$

如果市场利率再次从8%上升到10%,那么这家银行净值的价值变化量是

$$\begin{aligned} \text{资产净值的价值变化量} &= -3.047 \times \frac{-0.02}{1+0.08} \times 300 - \left( -3.324 \times \frac{+0.02}{1+0.08} \times 275 \right) \\ &= -16.93 + 16.93 = 0 \end{aligned}$$

果然,只要资产与负债的久期相互平衡 (以及调整银行资产与负债数额使之相当),净资产的价值变化量则为0,即净资产不随利率上升而变化。同样在我们意料之中的是,只要资产与负债久期相互平衡,则当市场利率下降 (比如说从8%降到6%) 时银行的净资产也不会改变,即

$$\begin{aligned} \text{银行资产净值变化量} &= -3.047 \times \frac{-0.02}{1+0.08} \times 300 - \left( -3.324 \times \frac{-0.02}{1+0.08} \times 275 \right) \\ &= +16.93 - 16.93 = 0 \end{aligned}$$

该银行净资产的价值变化量必定为0,这是因为资产与负债 (通过调整使之以美元计的数量相当) 有相似的平均久期,所以它们对利率变动的反应也是相似的

总之,市场利率变动对银行净资产的影响如表7-12所示。

表7-12 市场利率变动对净资产的影响

银行平衡调整后的久期缺口	利率	银行净资产
正 $\left( D_A > D_L \times \frac{\text{负债}}{\text{资产}} \right)$	上升	减少
	下降	增加
负 $\left( D_A < D_L \times \frac{\text{负债}}{\text{资产}} \right)$	上升	增加
	下降	减少
零 $\left( D_A = D_L \times \frac{\text{负债}}{\text{资产}} \right)$	上升	不变
	下降	不变

表7-12最后一行调整后的久期缺口为0,此时银行的净资产价值变动被“免疫”:资产与负债各自市场价值的变化会相互抵消,净资产保持不变。

当然,更富有进取心的管理者可能不喜欢这种看似“懦弱”的投资组合免疫 (portfolio immu-

nization) 策略 (久期缺口 = 0), 他们可能愿意碰碰运气以使股东权益最大化, 如表 7-13 所示。

表 7-13 银行管理者的积极应对措施

利率预期变化	管理措施	可能结果
上升	$D_A$ 减少而 $D_L$ 增加 (更接近久期负缺口)	净资产增加 (如果管理层对利率的预测正确)
下降	$D_A$ 增加而 $D_L$ 减少 (更接近久期正缺口)	净资产增加 (如果管理层对利率的预测正确)

## 7.7 久期缺口管理的局限性

虽然久期利率易于理解, 但它有几个局限性。首先, 寻找具有相同久期的资产和负债以平衡金融机构的组合久期是一项令人头疼的任务。如果贷款或债券的到期日与其久期相等, 情况会简单得多。但是, 由于金融工具采取在一定时期内逐次支付款项的方式, 所以久期总会比实际到期日短。只有像零息票证券、一次性支付贷款及短期国库券这样的金融工具, 其久期才等于实际到期日。金融工具付息或还本越频繁, 其久期就越短。有一点比较有用, 即金融工具的到期日越短, 其到期日与久期就越相近。

存款机构持有的某些账户, 如活期存款账户与存折储蓄账户的现金流模式很难定义, 这样久期就不易计算。此外顾客提前偿还贷款导致贷款的预期现金流与实际不符, 同样, 顾客违约 (信用风险) 时, 预期现金流就无法实现。此外, 久期缺口模型假定资产与负债的市场价值 (价格) 和利率之间存在线性关系, 严格来说这一点并不正确。

与久期分析相关的一个问题围绕凸性的概念展开。如果收益率曲线 (利率的期限结构) 以相对小的量变动, 且在一定时期内与短期和长期利率以大致相等的比例平行变动, 那么久期缺口分析在处理利率风险问题时往往很有效。但是, 如果各种利率变动幅度较大且各种利率的变动速度不同, 那么久期缺口管理的准确性与有效性就会降低。此外, 现实中收益率曲线一般不会平行变动, 短期利率往往比长期利率波动大, 而且市场利率变动巨大 (比如利率变化了一个或两个百分点) 时, 到底面临多大利率风险就会超出原来的预料。久期本身会随市场利率的变化而变化, 而且不同金融工具的久期随时间变化的速度也不同。

幸好, 最近的研究显示, 虽然久期平衡法的基本假定不能完全满足, 但久期平衡法依然有效。我们还须记住, 久期缺口分析能帮助更好地管理银行的价值 (净资产), 对股东负责。在这个金融业不断合并与整合的时代, 尽管久期缺口管理有其局限, 但仍是十分有效、有价值的管理工具。

### 概念测验

- 什么是久期?
- 金融机构的久期缺口是如何确定的?
- 作为一种资产-负债管理工具, 与利率敏感型缺口分析相比, 久期的优势是什么?
- 运用久期缺口分析时, 你如何判断已经充分避险?
- 久期缺口分析的主要局限性是什么? 你能想到什么办法来减小这些局限性的影响?
- 假设一家储蓄机构的平均资产久期是 2.5 年, 平均负债久期是 3.0 年。如果该机构持有的总资产为 5.60 亿美元, 总负债为 4.67 亿美元, 那么其调整后的久期缺口是否很大? 若利率上升, 其净资产的价值会发生什么变化?
- 某的平均资产久期是 3.25 年, 平均负债久期是 1.75 年。其负债为 4.85 亿美元, 资产为 5.12 亿美元。假如利率为 7%, 随后又涨到 8%。那么利率下降时该银行净资产的价值会发生什么变化?

## 本章小结

金融机构的经理非常关注风险管理，试图控制因市场利率变动、借款人无力或不愿还贷、监管政策变动及其他风险因素而遭受损失的可能性。成功的风险管理需要有效的工具，这些工具为金融机构管理层提供有力武器以实现目标。本章讨论了金融机构几个最重要的利率管理工具。本章要点包括：

1. 在银行业早期历史上，管理层主要关注资产管理工具——强调对资产（如贷款、证券投资）的控制和选择以实现盈利目标，因为银行认为负债是由顾客决策和政府条规决定的。
2. 负债管理工具出现。管理层发现，通过改变利率及提供给公众的条款（相对于竞争者向公众提供的条款），银行可以控制其资产负债表上的负债。
3. 近来，很多银行开始实行资金管理。为实现目标（主要是与盈利性和风险相关的目标），银行开始注意资产管理和负债管理间的协调。
4. 银行经理每天须应对的一个最重要的风险是利率风险。他们无法控制市场利率，所以必须清楚利率变化后应采取的措施以控制风险敞口实现经营目标。
5. 今天用以管理利率风险最流行的工具之一是利率敏感型缺口管理。这项技术强调保护或最大化银行利息收入和利息支出间的净利差或利差。例如，一家银行使用专业化计算机软件可以把资产和负债分为利率敏感型项目（利息收入流和利息支出流随市场利率变动而变动）和利率不敏感型项目。管理层首先明确银行在任一到期日期间内是资产敏感型（利率敏感性资产多于利率敏感性负债）还是负债敏感型（利率敏感性负债多于利率敏感性资产），然后权衡利率敏感型缺口和银行对利率的预测，采取适当措施（例如用期货合约或者改变资产组合和/或负债组合）以保证其净利差。
6. 银行经理人不久发现利率敏感型缺口管理并不一定能保护其业绩的另一重要方面——净资产。这项工作要求应用另一项资产（负债管理工具）久期缺口管理。
7. 市场利率变动引发资产负债价值变动往往会导致净资产损失。基于久期概念（以价值和时间加权测度到期日），银行管理层就能评价净资产损失的可能性。这一技术强调了避免银行资产组合与负债组合久期缺口过大的重要性。

## 关键术语

资产-负债管理	到期收益率 (YTM)	久期
资产管理	银行贴现率	凸性
负债管理	到期期限缺口	久期缺口
资金管理	利率敏感型缺口管理	投资组合保值
利率风险	久期缺口管理	利率变动风险防范

## 习 题

1. 一种政府债券当前售价 1 150 元，14 年后到期，每年支付利息 75 元。如果该债券赎回价值为 1 000 元，其到期收益率是多少？
2. 假设某金融机构持有第 1 题中所述政府债券 3 年，现在决定以 975 元的价格出售。你能算出该机构持有该债券 3 年的平均年收益率吗？
3. 本周国库券可以在下列价格（平价为 100 元）按所示到期日购买并标明了距到期日的时间：
  - (1) 98.25 元，182 天
  - (2) 97.25 元，270 天
  - (3) 99.25 元，91 天
 计算每种国库券到期时的贴现率 (DR)，每种国库券的等价到期收益率（有时称为国库券等价收益率或息票等价收益率）是多少？

- 某银行最近一次财务报告显示其净利差为2.75%，总利息收入为0.95亿元，总利息成本为0.82亿元。该银行应持有多少盈利资产？假设该银行的利息收入上升了5%，利息成本与盈利资产增加9%。其净利差会如何变化？
- 如果银行的净利差从原来的2.5%增长15%，总资产原来为6.25元，现增长20%，银行的净利息收入会怎样变化？
- 某银行的累积利率缺口由原来的0.22亿元增长75%。如果市场利率从4.5%的初始水平上升25%，这家储蓄机构的净利息收入会发生什么变化？
- 某银行过去3年的财务数据记录如下表所示（单位：100万元）。

	今年	去年	前年
利息收入	80.00	82.00	84.00
利息支出	66.00	68.00	70.00
贷款（不包含不良贷款）	400.00	405.00	400.00
投资	200.00	195.00	200.00
存款总额	450.00	425.00	475.00
货币市场借款	100.00	125.00	75.00

该银行的净利差发生了什么变化？你认为是什么原因引起这些变化的？你有什么建议提供给该银行的管理团队？

- 某银行的平均资产久期为7年，平均负债久期为3.25年。在其最新的财务报告中，该协会记录的总资产为18亿元，总负债为15亿元。如果利率从开始的6%突然升到7.5%，其净资产价值变动量是多少？如果利率不是上升而是从6%降到5%，其净资产又会变化多少？
- 某银行的资产与负债组合中到期日与重新定价机会的分布如右表所示。银行何时会面临利率风险，其程度又如何？考虑到银行现有的组合状况，对每个到期日或重新定价期而言，利率如何变动会对银行有利，哪种变动又对银行不利？

在下述日期内到期或有待重新定价的资产与负债（元）

	下周	未来8 ~30天	未来31 ~90天	90天 以上
贷款	210.00	300.00	475.00	525.00
证券	21.00	26.00	40.00	70.00
利率敏感型资产				
交易存款	350.00	0.00	0.00	0.00
定期账户	100.00	276.00	196.00	100.00
货币市场借款	136.00	140.00	100.00	50.00
利率敏感型负债				

- 某银行目前资产负债表上利率敏感型资产与负债如下表所示。

项目	数额（元）	利率敏感指数
利率敏感型资产		
联邦基金贷款	50.00	1.00
有价证券总量	50.00	1.20
贷款与租赁	310.80	1.45
利率敏感型负债		
有息存款	250.00	0.75
货币市场借款	85.00	0.95

该银行当前的利率敏感型缺口是多少？银行在考虑了以上利率敏感性权数后进行调整的加权利率敏感型缺口是多少？假如市场利率上升或下降1个百分点，那么银行的净利息收入会受何影响？①按当前的资产负债表结构；②根据利率敏感指数调整后的加权资产负债表？

- 一家银行在其投资组合中持有一种久期为13.5年的债券，其当前市场价格是95元。类似特性的证券当前市场利率是7%，未来数周预计利率会下降到6.75%。如果市场利率如预期变动，该债券的价格会如何变动（以百分比计）？
- 某银行持有久期为7年的政府债券0.15亿元。如果利率突然从6%升至7%，那该债券的市场价格会变动百分之几？



## 第8章 金融期货、期权、互换和其他风险规避工具在资产-负债管理中的运用

### 本章重点

- 衍生工具的应用；
- 金融期货合约：目的与机制；
- 空头与多头套期保值；
- 利率期权：合同种类及原理；
- 利率互换；
- 监管与会计准则；
- 利率上限、利率下限及利率上下限。

### 8.1 引言

美国幽默作家詹姆士·瑟伯曾写道：“一把可能性相当于一磅不确定性。”金融机构已经学会了如何在当今这个新世界中生存，这个新世界中充满的不是不确定性，而是可能性。因此，这是一个可进行风险测量的世界，而不是一个简单的不确定性的世界。

利率明天上升或下降的可能性是什么？市场利率预期变化并没有实现的可能性是什么？如果银行认为的“可能性”最终错误，它们将怎样保护自己免受损失呢？

第7章我们介绍了金融机构管理中最重要论题之一——风险的概念和风险管理工具（资产-负债管理）。正如我们在第7章所见的，资产-负债管理技术和工具主要是为了控制由于金融市场不可预料的利率变化造成巨大损失的可能性。负责资产-负债管理的经理人特别注重稳定本机构的净利差（利息收入和利息支出之间的差额）以及保证股东在金融机构投资的净值。本章主要介绍几种金融机构用于防范利率风险而广泛使用的工具——金融期货合约、利率期权、利率互换、利率上限、利率下限及利率上下限。

在开始学习本章内容之前，有必要记住以下几点：第一，我们此处介绍的资产-负债管理工具对于对利率风险敏感的众多金融机构都是很实用的。实际上，随着我们进入21世纪，人寿保险公司成为最脆弱的金融机构之一，这些保险公司很快就意识到它们早就应该更充分地使用如期货、期权一类的风险管理工具。亚洲、西欧和美国的一些最大的人寿保险商向客户的储蓄许诺了高收益率，结果利率水平降到历史最低，它们几乎无法兑现对客户的许诺。

第二，在本章学习的风险管理工具并不只是用于金融机构降低其利率风险，银行和其他金融机构会把这些风险管理工具卖给需要风险控制的客户，并取得相应的费用收入。最后，我们要意识到接下来讨论的大多数金融工具是衍生工具——它们的价值是由基础工具（如短期国库券、长期国债和欧洲美元存款）的价值和条款衍生而来的。衍生工具一方面有助于财务经理应对利率风险和其他风险，另一方面其自身也产生风险，这对金融机构的管理提出了挑战。

## 8.2 衍生合同的使用

由于高度暴露于各种不同类型的风险，银行及其主要竞争者是使用衍生工具最多的机构。当利率风险、外汇波动以及其他金融变量发生不利变动时，衍生工具的使用可以在一定程度上保护公司的资产负债表或利润表。而且，由于对金融服务提供方的严格监管，在所有的金融机构中，银行使用这些避险工具最常见。根据货币监理署与 FDIC 近期的一份调查报告，接受调查的所有银行中约 15% 使用了衍生工具。2010 年中期，美国近 1 200 家银行持有的衍生工具总面值达 225 万亿美元。在过去的十年中，美国银行业持有衍生产品的美元价值已经增长了 700%。

表 8-1 显示了货币监理署在 2010 年中对各银行按风险类型以及衍生合同的类型进行划分的各类衍生工具的使用情况。目前，衍生工具防范的主要风险是利率风险，外汇风险居其次。最重要的风险对冲合约有期货、期权和互换合同，本章我们将重点讨论这三类合约，然后在第 9 章研究信用衍生工具的使用——衍生合同的最新形式。

表 8-1 用于管理不同风险敞口的衍生工具合约类型 (单位: 美元)

美国联邦存款保险公司承保的美国银行衍生合约	1 159, 占比 14.80%
所有衍生合约的账面价值	225 433 522
美国联邦存款保险公司承保的存款机构的衍生合约中的总资产	10 671 060
美国联邦存款保险公司承保的存款机构的衍生合约中的总存款	7 248 761
工业衍生合约占总衍生合约的比例	76.39%
<b>衍生合约所覆盖的风险敞口</b>	
利率风险	188 614 013
外汇风险	20 245 402
权益风险	1 615 041
信用风险	13 876 204
货物及其他风险	1 082 812
<b>衍生合约使用的工具类型</b>	
互换	141 420 332
期货和远期合约	36 793 857
买方期权	15 402 898
卖方期权	15 901 608
交易工具规模合计	209 518 695

资料来源: Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC Quarterly, Second Quarter 2010, Vol. 4, no. 3, p. 12.

近年来，衍生产品的大宗交易主要集中在全球几家最大的银行，例如，在所有银行衍生品交易中美国联邦存款保险公司承包的 5 家最大的银行衍生品交易的比例高于 90%。这些银行交易的大部分合同是为其顾客服务的，而不是用于自身的风险管理活动。现在我们讨论金融机构是如何运用期货、期权、互换和其他衍生品进行利率风险敞口控制的。

## 8.3 金融期货合约：承诺以预定的价格在未来进行证券交易

在第 7 章，我们研究了金融机构面临利率风险敞口的资产与负债间缺口的性质。例如，我们详尽阐述了利率敏感型缺口的概念

$$\text{利率敏感型缺口} = \text{利率敏感型资产} - \text{利率敏感型负债} \quad (8-1)$$

$$(IS\ GAP) = (ISA) - (ISL)$$

在式(8-1)中,利率敏感型资产与负债是既定期限内资产负债表上利率可上下变动的那些项目。我们在前面已经看到,资产敏感型的银行(其利率敏感型资产大于利率敏感型负债)在市场利率下降时净利差减少;负债敏感型的银行(其利率敏感型负债大于利率敏感型资产)在利率上升时银行净利差减少。

第7章我们介绍了另一种方法来衡量面临利率风险敞口的资产与负债间的差额——调整杠杆作用后的久期缺口,它度量了金融机构资产与负债间加权平均到期日之差,具体形式为

$$\begin{aligned} \text{久期缺口} = & \text{对美元价值加权的资产平均久期} \\ & (DG) \qquad \qquad \qquad (D_A) \\ & - \text{对美元价值加权的负债平均久期} \times \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \\ & \qquad \qquad \qquad (D_L) \qquad \qquad \qquad \left(\frac{TL}{TA}\right) \end{aligned} \quad (8-2)$$

若一家金融机构资产投资组合的平均久期比其负债的平均久期长,则该机构存在久期正缺口,市场利率上升使其资产价值比负债价值下降更快,从而导致资产净值减少。与之相反,如果一家金融机构存在久期负缺口,那么利率下降使其负债价值比资产价值上升得更快,从而导致资产净值减少,股东的投资价值也会降低。抵消这些缺口风险所采取的最流行的做法是买卖金融期货和期权合同。

### 8.3.1 金融期货的背景知识

**金融期货**(financial futures)合约是指买卖双方即日达成的一项协议,协议要求在未来某时间以现金对某种特定证券进行交割。

金融期货在期货市场进行交易,且其交易常常作为金融机构财务报表的表外项目。金融市场有现货(或即期)市场和期货或远期市场。现货市场上金融资产在买家和卖家之间交易,卖家从资产负债表上减去资产,并在利润表上记录损失或者利得,买家把购置的金融资产加到资产负债表上,买家和卖家在确定价格时就以现金交割金融资产。而在期货市场上,买家和卖家订立合同确定在未来一个时点交割一项金融资产,在合同订立的一刻,买家和卖家都不是真正在买或卖,而只是达成了关于未来的一项协议。

投资者以确定的价格买卖期货合约时,必须先存缴初始保证金。**初始保证金**(initial margin)是交易发生所在的交易所规定的每份合同必须存缴的最低美元数额,这部分存缴款可以是现金也可以是金融证券,如国库券。初始保证金是投资者在买入(或卖出)合同时所持头寸的权益。第一个交易日结束时,以当天结算价格(交易所确定的价格,以当日交易为基础)与交易发生时的价格比较,如果价格上升,则合同的买方获利,卖方则损失相应数额。每个交易者的账户都实行逐日盯市制度,这意味着买方的权益账户以价格变化的量增长,卖方的权益账户以相应的量减少。当交易者的权益头寸降到维持保证金限额以下(交易所要求的最小数额)时,必须存缴资金到权益账户以保持其头寸,否则,其期货头寸就会在24小时内被抛售。如果产生了利润,超出维持保证金的资金可以提出。逐日盯市制度在每个交易日末起作用,它允许交易者以最小量的资金投入持有一定的头寸。

### 8.3.2 金融期货交易的目的

金融期货市场的一个功能是将利率波动风险从风险厌恶型投资者(如银行和保险公司)身上转移到愿意接受风险并可能从风险中获利的投机者身上。期货合约在有组织的交易所进行交易

(例如芝加哥商业交易所或伦敦期货交易所)。

在交易所内，场内经纪人按公众的要求进行交易，以最优价格买卖这些合同。如果一家金融机构与交易所经纪人联系想出售期货合约（金融机构要在期货市场上做空头交易），这意味着金融机构要在未来某一确定的时间按确定价格向买方交割合同中指明的证券；反过来，金融机构可能以期货合约买方身份进入期货市场（金融机构要在期货市场上做多头交易），接受每笔合同中指明的特定证券或者在合同到期时按当时的价格向交易所的清算中心支付现金。

**银行实践 8-1 全球部分主要的金融期货与期权交易所**

芝加哥期货交易所 (CBOT)	欧洲期货交易所 (Euronext. Liffe Eurex)
芝加哥期权交易所 (Chicago Board Options Exchange)	伦敦国际金融期货交易所 (London International Financial Futures Exchange, LIFFE)
纽约期货交易所 (New York Futures Exchange, NYFE)	悉尼期货交易所 (Sydney Futures Exchange)
新加坡交易所 (Singapore Exchange Ltd, SGX)	多伦多期货交易所 (Toronto Futures Exchange, TFE)
芝加哥商业交易所 (CME)	南非期货交易所 (South African Futures Exchange, SAFEX)

期货合约也可以直接在柜台交易 (OTC)，由于没有交易所参与其中，因此对交易者而言这种方式往往成本更低，这类交易常常被称为远期。不过，这些远期交易通常会面临更大的风险，因为不论合同中的哪一方违约，交易所都会保证清算每笔合同。此外，由于交易所大量的投资者和专业人士，他们随时准备对交易的金融工具做市，所以在交易所交易的期货、期权及其他金融工具的流动性风险通常会小一些。

表 8-2 包含了美国交易所交易的利率期货合约的报价，这些信息来自 2008 年 4 月 11 日的《华尔街日报》，主要是关于 2008 年 4 月 10 日交易的情况。下面是对最受欢迎的某些金融期货合约的描述。

表 8-2 利率期货

日期	开盘价	最高价	最低价	清算价	涨幅	清算价		未平仓合约数
						最高	最低	
短期国库券 (CBT) - 100 000 美元; 1/32								
2008 年 6 月	119—075	119—245	118—170	119—010	-12.5	885 927		
2008 年 9 月	117—220	118—165	117—155	117—290	-12.5	1 214		
中期国债 (CBT) - 100 000 美元; 1/32								
2008 年 6 月	118—045	118—140	117—105	117—175	-20.5	2 073 278		
2008 年 9 月	115—295	116—095	115—300	116—040	-19.0	1 370		
5 年期中期国债 (CBT) - 100 000 美元; 1/32								
2008 年 6 月	113—257	114—017	113—132	113—162	-11.0	1 808 565		
2 年期中期国债 (CBT) - 100 000 美元; 1/32								
2008 年 6 月	107—060	107—107	107—005	107—022	-5.0	1 094 911		
30 天期联邦基金 (CBT) - 5 000 000 美元;								
2008 年 4 月	97.795	97.800	97.790	97.795	...	67 414		
2008 年 5 月	98.090	98.120	98.100	98.105	...	123 175		

(续)

日期	开盘价	最高价	最低价	清算价	涨幅	清算价		未平仓合约数
						最高	最低	
1 月期伦敦同业拆借利率(CME) - 3 000 000; 市场指数%								
2008 年 4 月	97.290 0	97.290 0	97.267 5	97.277 5	...		13 214	
2008 年 5 月	97.520 0	97.520 0	97.487 5	97.487 5	-0.017 5		12 355	
欧洲美元(CME) - 1 000 000; 市场指数%								
2008 年 4 月	97.280 0	97.297 5	97.275 0	97.280 0	...		131 360	
2008 年 6 月	97.540 0	97.575 0	97.490 0	97.500 0	-0.045 0		1 572 757	
2008 年 9 月	97.720 0	97.775 0	97.660 0	97.670 0	-0.070 0		1 384 393	
2008 年 10 月	97.655 0	97.725 0	97.565 0	97.580 0	-0.095 0		1 397 375	

资料来源: *The Wall Street Journal*, April 11, 2008, p. C9. Reprinted by permission of *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Company, Inc. All Rights Reserved Worldwide.

(1) 美国长期国债期货合约。这种期货规定的交割对象为面值 10 万美元、最短期限为 15 年、承诺(息票)收益率为 6% 的美国长期国债。要交易美国长期国债期货合约, 交易双方必须存缴所在交易所规定的保证金。就对冲者而言, 每份合约的初始保证金和维持保证金是 1 800 美元; 就投机者而言, 初始保证金更高些, 是每份合约 2 430 美元。

表 8-2 提供了 2008 年 6 月和 9 月的长期国债合约的报价。以上所列月份是合约到期时间, 如果到期时期货合约尚未冲销就要在这些月份交割。看一下 2008 年 9 月进行交割的合约, 可以发现 4 月 10 日开盘价 (OPEN) 是 117 - 220 或者 117 又 22/32 (或者用美元价格 117 687.50 美元) (注意国债报价是以 1/32 而不是小数的形式, 价格 1/32 的增长即意味着 31.25 美元的获利或损失, 获利还是损失取决于交易商是空头还是多头)。4 月 10 日的第一份合约买方和卖方议定的价格是 117 687.5 美元。4 月 10 日 9 月份到期的期货合约的最高报价是 118 - 165 或者 118 + 16/32 + 1/2 × 1/32 (或者 118 515.63 美元), 最低报价是 117 - 115 或者 117 + 15/32 + 1/2 × 1/32 (或者 117 484.38 美元)。

清算中心确定的清算价 (SETTLE) 是 117 - 290 或者 117 - 29/32 (或者 117 906.250 美元), 这个价格用于对权益账户逐日盯市。清算价后面一列是变动数 (CHG), 意思是自前一交易日 (2008 年 4 月 9 日) 清算价下跌了 12.5 点, 因此, 4 月 9 日的清算价是 118 - 095。

(2) 3 个月期欧洲美元定期存单期货合约。这种合约以百万美元为单位, 在芝加哥 (芝加哥商业交易所)、伦敦、东京、新加坡和全球其他地方的交易所进行, 是投资者管理利率风险的有效工具。现在此项合约是全球交易最活跃的期货合约品种, 其基础工具是欧洲美元定期存款, 存款的利率是伦敦同业拆借利率 (LIBOR)。要做欧洲美元定期存款期货交易, 对冲者必须缴纳每份合约 750 美元的初始和维持保证金, 投机者则要缴纳每份合约 1 013 美元的初始保证金。

表 8-2 提供了 4 种一年后到期的欧洲美元期货合约的开盘价、最高价、最低价和清算价, 如果你登录 [online.wsj.com](http://online.wsj.com), 就能找到 6 年内完整的期货价格。欧洲美元合约的价格用国际货币市场指数报价, 即 100 减去银行折现收益 (正如第 7 章我们遇到的情况, 收益是按照一年 360 天计算的)。9 月期合约的收益指数是 97.67, 也就是 2.33% 的年折现收益 (或 100 - 97.67)。

长期国债合约是以债券价格为基础的期货合约, 欧洲美元期货合约则以利率为基础。欧洲美元期货合约的报价机制来自国库券期货合约的定价机制——欧洲美元期货合约走红的同时, 国库券期货合约就不像往常一样受欢迎了。较 2008 年 4 月 9 日, 2008 年 4 月 10 日国际货币市场指数清算价变化 (CHG) 为 -0.07。根据此信息, 可以推断 4 月 9 日的清算价为 97.6。

如果你是2008年9月欧洲美元合约的多头,则你在2008年4月10日实现了7个指数点的收益,或者说利润是175美元(25美元乘以7)(注意每一个基点或指数点变化意味着25.00美元的收益或损失)。类似地,如果你是9月份合约的空头,则在4月10日芝加哥商业交易所收盘时对应你持有的每份合约都有175美元从你的权益账户扣除。4月10日收盘时,3月份已订立尚未平仓的合约价值为1 384 393美元。如果在合约到期前欧洲美元期货头寸没有冲销,就将按90天期欧洲美元定期存款利率以现金交割(注意欧洲美元定期存款并不像国库券一样以银行折现率报价)。

(3) 30天期的联邦基金期货合约。这种合约在芝加哥商业交易所以500万美元的单位进行交易,其价格指数等于100减去联邦基金期货利率。每日的报价提供了交易日开盘价、最高价、最低价、清算价指数信息,也提供了单种合约自始至终的最高价和最低价的指数信息。对冲者的初始和维持保证金是每份合约850美元,投机者的初始保证金要求是每份合约1 148美元。合约以现金清算,采用联邦基金经纪人所报每日利率的月平均值。

## 银行实践 8-2 中国大陆目前的主要金融期货合约

目前中国大陆主要的金融期货合约有以下两种。

### 沪深300指数期货

沪深300指数是由上海和深圳证券交易所中选取300只A股作为样本编制而成的成分股指数。沪深300指数样本覆盖了沪深市场六成左右的市值,具有良好的市场代表性。

沪深300指数期货合约表

合约标的	沪深300指数
合约乘数	每点300元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±10%
最低交易保证金	合约价值的8%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五,遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

### 5年期国债期货

5年期国债期货合约表

合约标的	面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义中期国债
可交割国债	合约到期月首日剩余期限为4~7年的记账式付息国债
报价方式	百元净价报价
最小变动价位	0.002元
合约月份	最近的三个季月(3月、6月、9月、12月)中的最近三个月循环
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±1.5%
最低交易保证金	合约价值的1.5%
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
交割方式	实物交割
交易代码	TF
上市交易所	中国金融期货交易所

资料来源:中国金融期货交易所官网。

(4) 一个月期的伦敦银行同业拆借利率期货。它在芝加哥商业交易所以300万美元的单位进行交易,报价采用国际货币市场指数的形式。对冲者的初始和维持保证金是每份合约450美元,投机者初始保证金是每份合约608美元。合约以现金结算而不是实际交割欧洲美元。

一项期货合约当日的交易价格可能反映了投资者在期货标的证券必须交割那天对现货价格的期望值。利用期货规避利率变动风险通常要求金融机构在期货市场持有与现货(立即交割)市场相反的仓位,因此,打算即日在现货市场购买债券(多头)的金融机构可能会通过在期货市场出售债券合同(空头)来全力稳定债券的价值。于是,如果现货市场上债券价格下降,则可以从期

货市场得到补偿，从而把利率变动造成的损失降到最低。今天期货合约被金融机构在证券交易与债券组合管理方面大量运用，不仅如此，它还可以用来保证贷款、存款、货币市场借款以及其他金融资产的收益与成本。

### 8.3.3 空头套期保值

接下来我们举例说明利用期货合约进行套期保值的机理。假设利率预期会上升，从而会增加出售存款的成本或在货币市场借款的成本，减少金融机构持有或打算购买的债券或任何固定利率贷款的价值。在这个例子中可以运用金融期货中的**空头套期保值**（short hedge）。

如果利率上升，空头套期保值操作会从期货交易中获利以弥补金融机构资产负债表上的损失。资产-负债管理者会出售要求未来交割标的证券的期货合约。他们会选择在新的借款发生时间附近到期的合同，也就是新发放固定利率贷款的时间或是资产组合中新增加债券的时间附近。随着借款和贷款到期或证券卖出，在第一项合约到期前，金融机构在期货交易所买进几乎同等数量的期货合约。如果利率大幅上涨，借款的利率成本就会上涨，持有的任何固定利率贷款和证券的价值就会下降。

假设某银行的证券组合包括1 000万美元的15年期债券，利率为6%，市场收益率从6%上涨到6.5%，这些债券的市场价值就从1 000万美元跌到9 525 452.07美元，现货市场损失474 547.73美元。不过，这些损失基本上可以由期货合约赚得的收益抵消。此外，如果银行在期货交易所对相同期货合约进行对冲买卖，那么它就没有义务对合同中涉及的证券进行交割，保存着每一笔期货交易记录的清算公司会将两笔对冲交易抵消（要了解存款机构如何利用期货合约保护自身免受存款利率上升的影响，见银行实践8-3）。

#### 银行实践8-3 利用金融期货规避存款成本风险

##### 问题

假设一家储蓄机构的管理层预计接下来的3个月利率会上涨。现在，存款可以售给客户，承诺利率10%，但是，管理层担心接下来的3个月存款利率会上涨最少0.5个百分点（50个基点），贷款收入和存款成本间的利差会变小。

例如，如果某银行需要在未来90天中从出售存款中筹资1亿美元，以10%的年利率发行存款的边际成本应该用下列方法计算：

$$\begin{aligned} & \text{要发行的新存款数量} \times \text{年利率} \\ & \times \text{存款到期天数} \div 360 \\ & = \text{边际存款利息成本} \end{aligned}$$

$$100 \times 0.1 \times 90 \div 360 = 2.5 \text{ (百万美元)}$$

然而，如果存款利率升至10.50%，则边际存款成本变成：

$$100 \times 0.105 \times 90 \div 360 = 2.625 \text{ (百万美元)}$$

$$\begin{aligned} & \text{附加的筹资成本量 (潜在的利润损失)} = \\ & 2.625 - 2.5 = 0.125 \text{ (百万美元)} \end{aligned}$$

##### 冲销的金融期货交易

为了弥补125 000美元的潜在利润损失，管理层可能会选择下面的金融期货交易。

即日：以91.5的国际货币市场指数卖出100份90天期欧洲美元期货合约。

每100美元的价格

$$= 100 - [(100 - \text{国际货币市场指数}) \times 90 \div 360]$$

$$= 100 - (8.5 \times 90 \div 360) = 97.875 \text{ (百万美元)}$$

100份合约价格则是97 875 000美元

在接下来的90天内：在买入日以91的国际货币市场指数买进100份90天期欧洲美元期货合约。

$$\text{每100美元的价格} = 100 - (9 \times 90 \div 360)$$

$$= 97.75 \text{ (百万美元)}$$

100份合约价格则是97 750 000美元，卖出和买入期货的总利润=125 000美元

结果：期货交易中的收益冲销了更高的存款成本。

### 8.3.4 多头套期保值

现在我们讨论一下**多头套期保值** (long hedge)。当金融机构希望对冲利率下降的风险时，会用到多头套期保值。在不久的将来有预期现金流入产生时，这种情况通常便会出现。

假设管理层预计几周或几个月后会收到一笔数目可观的存款，但是预期那时的利率会下降，从资金成本的角度这是有利的，但对银行未来收入的增长又是不利的。如果到时候利率确实下降而管理层没有采取任何措施，那么银行会因为把那些预期存款投资于收益率较低的贷款和证券而蒙受机会损失（即减少了潜在收入）。比如，如果银行要购进15年期利率为6%的100万美元（票面价值）债券，然而利率从6%降到5.5%，债券的价格就会由100万美元上升到1 050 623.25美元，银行要购进债券就要支付更高的价格。要抵消这种机会损失，管理层可以用到多头对冲策略：今天买入期货合约，并在预期存款流入的同时以相同数量出售。如果利率真的下降，期货合约就会获利，因为这些合约的价值增加了。

#### 1. 利用空头和多头避险保值

表8-3列出了利用金融期货进行多头和空头套期保值的例子。总的来说，大多数金融机构面临的最突出的三个利率避险问题是：

①保护其证券与固定利率贷款免受利率上升带来的损失；②避免借款成本上升；③避免贷款与持有证券的预期利率下降。大多数情况下，恰当利用金融期货进行避险的策略如下。

避免较高的借款成本 与资产价值的减少	→	采取卖空（即卖出）避险：卖出期 货然后买入相似期货合约与之冲销
避免贷款与证券投资 的收益率低于预期	→	采取买空（即买入）避险：买入期 货然后卖出相似期货合约与之冲销

表8-3 金融机构常用的金融期货交易列举

#### 采取卖空（即卖出）避险保护金融机构免遭利率上升引发的损失

出于对未来几个月利率可能上升的担心，为避免其债券价值减少，金融机构管理层会采取如下措施：

即日——通过期货交易所合约被出售，同时承诺从即日起6个月后以某固定价格对某笔以美元计价的证券（如美国短期国债）进行交割。

未来6个月——通过相同的期货交易所购买金额相同的合约，按照合约承诺在未来某天以某一固定价格对相同或相似证券进行交割。

结果——期货交易所的清算中心冲销了这两类合约（归零），于是金融机构不再有出售或接受交割证券的义务。但是，如果在第一类出售的期货合约有效期内利率上升，证券价格则会下降，于是金融机构在6个月期末购买期货合约时，其价格会比6个月前出售相同期货合约便宜，因此，期货交易中产生利润，并以此抵消部分或全部因仍持有债券而导致的价值损失。

#### 采取买空（即买入）避险保护金融机构免遭利率下降引发的损失

金融机构的经济学家预测未来6个月内利率会下降，而管理层担心相对存款利率与其他经营成本而言，贷款利率下降时利润会减少，而且，流入性资金又必须投资于收益率较低的资产，这会导致金融机构蒙受机会损失，于是管理层选择如下措施：

即日——通过期货交易所合约购买，合约要求从即日起6个月后金融机构有义务以某一固定价格对某一具体数额的证券（如美国短期国债）进行交割。

未来6个月——合约在同一个期货交易所出售，该合约要求金融机构在未来确定的一天以某一固定价格对相同数额的证券进行交割。

结果——清算中心冲销了这两类合约，于是金融机构不再需要交割或接受交割所涉及的证券。

但是，如果在第一类购买的期货合约有效期内利率确实下降，证券价格则会上升，因而较6个月前买入合约而言，金融机构能以更高的价格出售期货合约，金融期货交易所得利润可以抵消部分或全部因贷款利率较低而引发的收入损失

如果金融机构存在利率敏感型正缺口（利率敏感型资产 > 利率敏感型负债），那么为避免利率下降引起的损失，可以采取多头套期保值（先买入再卖出期货）来补平缺口，涉及的期货数额要大致等于以美元计的缺口量。相反，如果金融机构存在利率敏感型负缺口（利率敏感型负债 > 利率敏感型资产），那么为避免利率上升引发的损失可以采取空头套期保值（先卖出再买入期货）来补平缺口，涉及数额也要大致等于缺口量。

目前世界上几个主要交易所的期货合约交易非常活跃而且种类繁多。这种规避利率风险的方法的主要优点在于，金融机构只须支付占期货合约价值很小比例的初始和维持保证金，这一优点要归功于逐日盯市制度。

此外，经纪人收取的期货交易佣金也相对较低，因此，金融期货交易商只须支付少量现金就可以对数额巨大的存款、货币市场借款、贷款及证券进行套期保值。

## 2. 基差风险

然而，利用金融期货合约规避利率风险也有一定的局限性，其中有一种形式特殊的风险就是基差风险。基差（basis）是指现货（立即交割）市场与期货（延期交割）市场间的利率差或价格差，即

$$\text{基差} = \text{现货市场价格(或利率)} - \text{期货市场价格(或利率)} \quad (8-3)$$

式中的价格或利率都发生在同一时点上。假设一张 100 美元的 10 年期美国政府债券在现货市场上售价为 95 美元，相同债券在 6 个月交割的期货合约即日售价 87 美元。那么当前的基差为

$$95 - 87 = 8 (\text{美元/每份合约})$$

如果在期货头寸建立和平仓期间基差发生变化，那么交易商在现货市场获得的任何收益均会减少，从而导致明显的损失。幸运的是基差风险通常比现货市场上的利率风险小，套期保值虽然不能完全消除利率风险，却可以降低整体风险敞口。

套期保值产生的美元收益等于现货市场价格变化和期货市场价格变化的加总。接下来讨论多头与空头交易中基差风险的实质。

## 3. 空头套期保值中的基差风险

如果一家金融机构的证券组合中包含有债券，那么它就会担心利率上升会降低其债券的价值。债券在现货市场的价格变化（ $C_t - C_0$ ）将是负的，此时该银行在现货市场处于多头地位。为了规避利率可能上升的风险，就要在期货市场做空头。如果利率确实出现上升，那么该银行的美元收益将是现货市场的损失（ $C_t - C_0$ ），与期货市场的盈利（ $F_0 - F_t$ ）之和。在空头地位，以价格  $F_0$  卖出，以价格  $F_t$  买入，因此其盈利（或者损失）等于卖出价减去买入价：

$$\text{现货和期货市场的总美元收益} = (C_t - C_0) + (F_0 - F_t) \quad (8-4)$$

式（8-4）可变形为：

$$\text{现货和期货市场的总美元收益} = (C_t - F_t) - (C_0 - F_0) \quad (8-5)$$

因此，在期货市场上做空头交易时：

$$\text{美元收益} = \text{平仓时现货与期货市场间的基差} - \text{建仓时现货与期货市场间的基差} \quad (8-6)$$

## 4. 多头套期保值中的基差风险

如果担心利率会下降，你就应该做多头套期保值交易。例如，假如你预计 3 个月后有现金流入，到时要用这部分现金购入债券。从机会的角度考虑，你实际上处于这些债券的空头地位。为了规避利率下降的风险，在期货市场你应该做多头。你的美元收益是现货市场的损失（或利润）（ $C_0 - C_t$ ）和期货市场的利润（或损失）（ $F_t - F_0$ ）：

$$\text{现货和期货市场的总美元收益} = (C_0 - C_t) + (F_t - F_0) \quad (8-7)$$

式(8-7)可变形为:

$$\text{现货和期货市场的总美元收益} = (C_0 - F_0) - (C_t - F_t) \quad (8-8)$$

因此,在期货空头套期保值交易中:

$$\text{美元收益} = \text{建仓时现货与期货市场间的基差} - \text{平仓时现货与期货市场间的基差} \quad (8-9)$$

只要避险措施有效,在现货市场上无论盈亏基本上都能由期货交易的盈亏抵消。利用期货避险所面临的真正风险来自基差的变动,由于现货与期货价格并不是时时同步,所以在一项期货合约的有效期内基差很可能发生变动。期货市场的价格与利率可能比现货市场的价格与利率变动幅度大,也可能比它小,从而导致交易商获利或亏损。

金融期货合约的市场价格敏感程度部分取决于期货合约中标的证券的久期(计算单个证券久期的讨论参见第7章),即

$$\frac{\text{期货价格变动量}}{\text{初始期货价格}} = - \left( \frac{\text{期货合约中要求}}{\text{交易的证券久期}} \right) \times \frac{\text{利率预期变动量}}{1 + \text{初始利率}} \quad (8-10)$$

或

$$\frac{F_t - F_0}{F_0} = -D \times \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

我们将式(8-10)稍做改动就可以得到金融机构利用金融期货合约所得利润或所受损失的表达式

$$\begin{aligned} \text{期货合约价值的增加或减少} &= - \left( \frac{\text{期货合约中要求}}{\text{交易的证券久期}} \right) \times \text{初始期货价格} \\ &\quad \times \text{期货合约的数量} \times \frac{\text{利率预期变动量}}{1 + \text{初始利率}} \end{aligned}$$

或

$$(F_t - F_0) = -D \times F_0 \times N \times \frac{\Delta i}{(1 + i)} \quad (8-11)$$

上述两个公式中的负号清晰地表明,如果利率上升,期货合约的市场价值(价格)就会下降。

假设票面价值为10万美元的长期国债期货合约最初交易价为9.97万美元,随后长期国债的利率上升1个百分点,从7%变为8%。如果长期国债的久期是9年,则长期国债期货合约的价值变化量为

$$\text{期货合同市场价值变化量} = -9 \times 99\,700 \times \frac{+0.01}{1 \times (1 + 0.07)} = -8\,385.98(\text{美元})$$

在这个例子中,利率上涨1个百分点使面额为10万美元的长期国债期货合约价格下降了约8386美元。

图8-1总结了金融机构如何借助金融期货合约交易来规避利率风险。期货多头套期保值指先买入期货合约(价格为 $F_0$ ),在利率下降时卖出相似的期货合约(此时期货价格变为 $F_t$ )。于是利率下降带来 $F_t - F_0 > 0$ 的毛利润,当然还要减去多头套期保值交易所需支付的赋税与经纪人佣金。与之相反,金融期货中的空头套期保值是指先卖出期货合约(价格为 $F_0$ )然后在利率上升时买入相似的期货合约(价格为 $F_t$ )。利率上升会带来 $F_0 - F_t > 0$ 的利润,这是扣除了赋税与经纪人佣金后的净值。由此产生的盈利可用来帮助抵消因市场利率的不利变动而导致的金融机构资产市值减少、净值或净利息收入减少等负面影响。

## 5. 所需期货合约的数量

金融机构需要多少期货合约来有效地覆盖其给定的风险敞口呢?我们的目标是用期货市场获

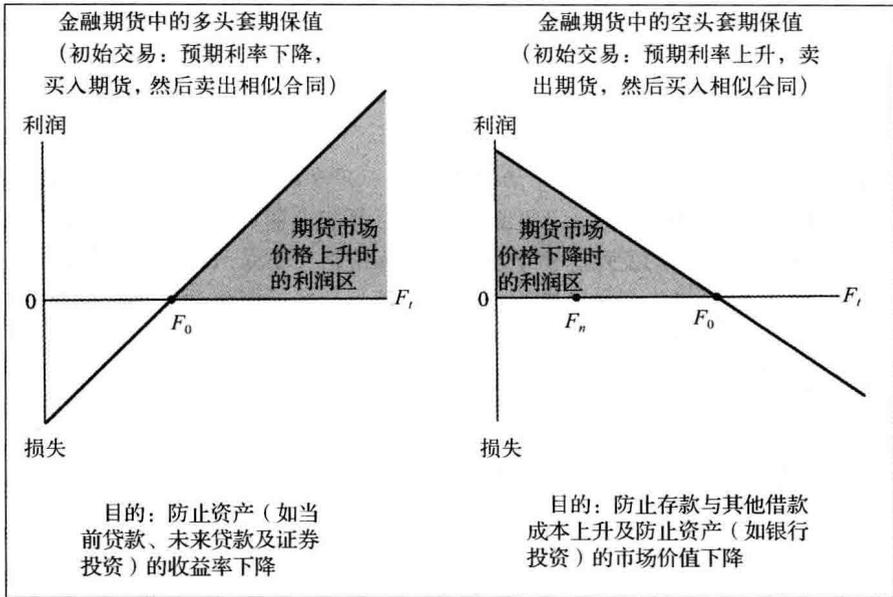


图 8-1 金融期货合约收益图解

得的利润冲销因市场利率变化遭受的净值损失。第 7 章中, 我们用下面的公式测量利率上升引起的净值损失。

$$\text{净值变化} = - \left( D_{\text{资产}} - \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \times D_{\text{负债}} \right) \times \text{总资产} \times \frac{\text{利率预期变化}}{1 + \text{原利率}}$$

或

$$\Delta NW = - \left( D_A - \frac{TL}{TA} \times D_L \right) \times TA \times \frac{\Delta i}{1 + i} \quad (8-12)$$

其中, 银行的平均资产久期用  $D_A$  表示, 其平均负债久期用  $D_L$  表示 (参见第 7 章了解如何计算金融机构的资产与负债的平均久期)。如果我们使净值的变化与期货头寸价值的变化相等 [式 (8-12)], 就能够求出要完全规避金融机构总体利率风险并保护其净值所需的期货合约数目:

$$\text{需要的期货合约数目} = \frac{\left( D_{\text{资产}} - \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \times D_{\text{负债}} \right) \times \text{总资产}}{\text{期货合约要求交易的价格} \times \text{证券的久期}}$$

或

$$N = \frac{\left( D_A - \frac{TL}{TA} \times D_L \right) \times TA}{D \times F_0} \quad (8-13)$$

假设某金融机构的平均资产久期为 4 年, 平均负债久期为 2 年, 总资产为 5 亿美元, 总负债为 4.60 亿美元, 再假设银行计划对长期国债期货合约进行交易, 期货合约中指定的长期国债久期为 9 年, 该国债的当前每 10 万美元的合约售价为 9.97 万美元。那么银行需要的期货合约数约为

$$\text{需要的期货合约数目} = \frac{\left( 4 - \frac{46000 \text{ 万}}{50000 \text{ 万}} \times 2 \right) \times 50000 \text{ 万}}{9 \times 9.97 \text{ 万}} \approx 1200 \text{ 个}$$

注意到该银行存在 +2.16 年的久期正缺口  $(4 - 4.6 \text{ 亿} / 5 \text{ 亿} \times 2)$ , 表明其资产的平均到期日

比负债的平均到期日要长，因此如果市场利率上升，其资产价值下降得比负债价值多，其他条件不变，其股东的投资价值（净值）就会降低。为了规避利率上升带来的风险，该银行可能会采取空头套期保值，出售约1 200份长期国债期货合约。利率下降则通常要求采取多头套期保值，即购买长期国债或其他证券期货合约。

### 概念测验

1. 什么是金融期货合约？哪些金融机构使用期货和其他衍生工具规避风险？
2. 金融机构如何借助金融期货应对利率风险？
3. 什么是多头套期保值？什么是空头套期保值？
4. 利率上升和利率下降时最可能利用哪种金融期货交易？
5. 如何解读《华尔街日报》上的金融期货报价？
6. 3个月后进行交割的短期国债期货合约当前按4%的利息收益率出售，而当前可供立即交割的国债收益率是4.60%。这种国债期货合约的基差是多少？
7. 假设一家银行希望在下月出售1.50亿美元的新存款，相似存款的当前利率是8%，但预期下个月会升至8.25%。由于担心借款成本上升，管理层希望利用期货合约。
8. 你会推荐哪种合约给管理层？如果该银行没有消除涉及的利率风险，那么它会损失多少潜在收入？
9. 下面各情况适用哪种期货避险方式？
  - (1) 金融机构担心存款利率上升会引起固定利率贷款的损失。
  - (2) 金融机构持有大量的浮动利率贷款，但市场利率下降。
  - (3) 预期市场利率上升威胁到金融机构债券组合的价值。

## 8.4 利率期权

**利率期权**（interest-rate option）赋予其持有者以下权利之一：①在期权到期前按预先确定的交割价格向另一投资者卖出（看跌）有关金融工具；②在期权到期前按预先确定的价格从另一投资者处购买（看涨）有价证券。在看跌期权中，一旦期权买方有卖出证券的要求，期权卖方必须随时准备买入。在看涨期权中，期权卖方必须随时准备按买方要求出售证券。而期权买方必须支付享有卖出证券或买入证券的特权费用，这笔费用称为期权费。

期权与期货有哪些不同点呢？与期货合约不同，期权不要求合同任何一方必须交割证券，它们提供买或卖的权利，而不是必须买或卖的义务。期权买方可以：①执行期权；②将期权出售给其他买方；③直接让期权过期。利率期权主要在柜台市场交易，交易双方可以根据需要商定期权执行期和执行价格。交易所中交易的标准化的利率期权主要是以期货为对象的期权，也就是期货期权市场。2007~2009年的经济萧条使市场波动性增加，因此期权交易开始日益受欢迎。

看涨期货期权的买家有权利但并没有义务在期权合同到期前的任何时间以事前协定的价格在期货市场做多，即买入期货；看跌期货期权的买家有权利但并没有义务在期权合同到期前的任何时间以事前协定的价格在期货市场做空，即卖出期货。期货价格与基础资产的现货市场价格密切相关，所以，期货期权可用来对冲利率风险。例如，长期国债期货期权的买方在期权到期前有权以协定价格买进（看涨）或卖出（看跌）一份美国长期国债期货合约。如果利率上涨，看跌（卖出）期权就很有可能被执行，如果利率下跌，看涨（买入）期权的持有者就很有可能执行期权，要求以事前协定价格买入债券期货，原因是利率下降会推高债券价格使其高于期权合同中规定的协定价格，如表8-4和表8-5所示。

表 8-4 利用看跌期权抵消利率上升的影响

期权买方从期权卖方处获得在某一具体日期按合约规定的协定价格向卖方出售与交割证券、贷款或期货合约的权利，为此买方须向期权卖方付费（期权费）。如果利率上升，期权中涉及的证券、贷款或期货合约的市值会下降。此时执行看跌期权买方会受益。

某银行计划在本周末发放 1.5 亿美元 180 天到期的有息新定期存单（CD），但又担心目前 6.5% 的 CD 市场利率（年收益率）会升至 7%，这会导致 1.5 亿美元新存款的利息成本增加 37.5 万美元，有可能消耗掉银行将筹集的这些存款用于放贷或投资所能产生的全部潜在利润。为了降低较高借款成本的潜在损失，该银行的资产-负债经理决定购买在芝加哥商业交易所交易的欧洲美元存款期货的看跌期权，当协议价格为 9 500 美元时，该看跌期权的期权费为 0.50，即 1 250 美元（50×25 美元）。如果利率如预期那样上升，该欧洲美元期货的市场指数会降至 95.00 以下，甚至降到 94.00。该期货合约的市值降到一定程度，就可以执行看跌期权，因为看跌期权指定证券的价值已经降到协定价格（9 500 美元）以下，处于赚钱时期。该银行的资产-负债经理会执行看跌期权，在期货市场以 95.00 卖出期货，然后在市场上以当前指数 94.00 买入期货合约冲销头寸。每份合同从执行期权中可赚取 2 500 美元（100×25 美元）

该银行进行这笔期权交易所得税前利润为

$$\text{看跌期权所得税前利润} = [\text{期权协定价格} - (\text{期货市场价格} \times 100)] \times 25 - \text{期权费} \quad (8-14)$$

每百万美元欧洲美元期货合约的税前利润是

$$\text{看跌期权所得税前利润} = [9\,500 - (94.00 \times 100)] \times 25.00 - 1\,255 = 1\,250$$

每份期货合约 1 250 美元的期权收入至少能部分抵消利率上升引起的借款成本增量

如果购买了 150 份看跌期权，那么就会有 187 500 美元的期货期权收入，这将部分抵消额外的 375 000 美元的利率成本。

如果利率没有上升，期权就可能不赚钱，于是银行的损失等于期权费，但如果利率没有上升，银行就不会面临较高的借款成本，因此就不需要履行期权。此外看跌期权还能用来保护银行持有的证券与贷款价值免受利率上升的影响

表 8-5 利用看涨期权抵消利率下降的影响

期权买方从期权卖方处获得在某一具体到期日当日或此前按双方均认可的协定价格从该卖方处购买证券、贷款或期货合约的权利，为此买方须向期权卖方付费（期权费）。如果利率下降，期权中涉及的证券、贷款或期货合约的市值会上升，此时执行看涨期权买方会受益，因为买方能购买到价值超过协定价格的同种证券、贷款或期货合约。当然扣除佣金与相关赋税后，买方实际所得会略有减少。

某金融机构计划几天后购买 5 000 万美元的长期国债并希望利息收入达到 8%，但公司投资总监担心在准备购买时市场利率会下降，于是要求一家证券交易商出售长期国债看涨期权，该期权每 10 万美元债券的协定价格为 9.5 万美元。为此投资总监须向交易商支付 500 美元作为期权费。如果利率如预期那样下降，该长期国债的市场价格可能会攀升到 9.7 万美元（每 10 万美元的债券），允许投资总监以 9.5 万美元的较低价格买入债券。由于有价证券的市场价格高于 9.5 万美元的期权协定价格，所有看涨期权此时处于赚钱时期。

该金融机构从这笔看涨期权交易中获利多少？在纳税以前看涨期权的获利公式为

$$\text{看涨期权所得税前利润} = \text{证券的市场价格} - \text{期权的协定价格} - \text{期权费} \quad (8-15)$$

每 10 万美元债券的税前利润是

$$\text{看涨期权所得税前利润} = 97\,000 - 95\,000 - 500 = 1\,500$$

每 10 万美元债券的预期收入至少可以部分抵消利率下降时在现货市场交易的债券可能带来的利息收入损失。如果利率不降反升，国债的价格会降至协定价格之下，此时期权便不赚钱，这种情况下金融机构很可能不使用期权直接让它过期，此时金融机构会受损，额度等于期权费。对所有新近购买的长期国债而言，利率上升使银行更容易实现预期利息收入的目标。此外看涨期权还有助于减小贷款利息收入下降的程度

交易所交易的期货期权一般规定在 3 月、6 月、9 月或 12 月到期以保持与大部分期货合约一致。期货期权一般以标的期货合约的第一个交割日或此交割日之前几天为到期日。这一规则的例外是最近到期月份对应的系列合约。例如，如果现在是 1 月，而期货市场最近的到期月份是 3 月，最近到期月份为 3 月的期货期权除了包括 3 月份到期的期货期权外，还包括可能在 1 月和 2 月到期的很多期货期权交易，如表 8-6 所示。

表 8-6 期货期权价格

a)  
2008年4月15日, 星期二  
美国长期国债(芝加哥期货交易所)  
10万美元, 100点中的1/64的数目

协定价格	看涨期权			看跌期权		
	5月	6月	9月	5月	6月	9月
11 000	8-28	8-30	7-62	0-01	0-04	0-49
11 100	7-28	7-32	7-11	0-01	0-06	0-61
11 200	6-28	6-36	—	0-01	0-10	1-12
11 300	5-28	5-41	5-44	0-01	0-15	1-29
11 400	4-29	4-49	5-00	0-02	0-23	1-49
11 500	3-32	3-60	4-24	0-05	0-34	2-08
11 600	2-39	3-14	3-51	0-12	0-51	2-35
11 700	1-52	2-36	3-17	0-25	1-09	3-00
11 800	1-11	1-62	2-51	0-48	1-35	3-33
11 900	0-43	1-32	2-24	1-16	2-05	4-06
12 000	0-24	1-07	2-00	1-61	2-44	4-45
交易量			看涨期权	11 650	看跌期权	26 017
未平仓权益			看涨期权	490 573	看跌期权	481 457

b)  
欧洲美元(芝加哥期货交易所)  
100万美元, 100点中的点数

协定价格	看涨期权			看跌期权		
	5月	6月	12月	5月	6月	12月
970 000	—	45.00	60.00	0.75	1.25	12.50
971 250	—	—	51.25	1.50	—	16.25
972 500	22.50	24.25	43.25	3.50	5.25	20.50
973 750	14.25	—	36.00	7.75	—	25.75
975 000	8.00	10.50	29.75	14.00	16.50	31.75
976 250	4.75	6.50	24.25	23.25	25.00	38.50
977 500	2.75	4.00	19.25	33.75	35.00	46.00
978 750	1.50	2.50	15.00	45.00	45.75	54.00
980 000	0.75	1.50	11.50	56.75	57.25	62.75
交易量			看涨期权	215 402	看跌期权	185 378
未平仓权益			看涨期权	6 566 635	看跌期权	2 800 972

资料来源: *The Wall Street Journal*, April 16, 2008. Reprinted by permission of *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Company, Inc. All Rights Reserved Worldwide. See online [wsj.com/public/](http://wsj.com/public/). Data printed on April 16.

与交易所交易的期货合约一样,交易所的清算中心通常也会保证每笔在该交易所进行交易的期权合约顺利履行。利率期权为买方提供了附加杠杆——仅利用少量的投资以及承担少量的风险就可以控制大量的金融资本。期权买方的损失最多不过是购买期权所支付的费用。

表 8-6 是 2008 年 4 月 16 日《华尔街日报》上的期权报价,它反映了 4 月 15 日的市场交易活动。下面我们将讨论目前交易最频繁的两种期货期权合同报价的详细信息。

(1) 美国长期国债期货期权。该期权赋予期权买方卖出(看跌)或买进(看涨)标的的长期国债期货合约的权利。表 8-6 列出了协定价格从 110(00)到 120(00)的 11 长期国债期货期权的期权费报价。在芝加哥商业交易所 3 个月份——5 月、6 月和 9 月的看涨期权和看跌期

权的期权费都列了出来，这些期权是以最近的美国长期国债期货合约为基础的。美国长期国债期货期权合同在3月、6月、9月的基础期货合约的首个交割日前几天到期。

协定价格为110(00)的5月份到期的看涨期权的期权费报价是8-28，这表示要获得以110 000美元的价格买进美国长期国债期货合约的权利就要支付8又28/64(票面价值的百分比)或者8 437.5美元的期权费。到了5月份，看涨期权到期时，如果期货价格高于110(00)的协定价格，那么期权持有者就会执行期权。例如，如果期货价格是114，期权买家就会执行期权，买入一份5月期的美国长期国债期货合约。这样，期权执行者的权益账户立即会增加3 000美元(4×32×31.25)的盈利。而且，期权执行者不得不马上满足期货交易所的保证金要求或平仓。

(2) 欧洲美元期货期权。对应一份期权，该期权赋予期权持有者卖出(看跌)或买进(看涨)一份欧洲美元存款期货合约的权利。表8-5的第一列给出了从97(0000)到98(0000)的9个协定价格，这些报价对应5月欧洲美元期货市场的3个看涨期权和3个看跌期权。5月到期的欧洲美元期货合约到期时，5月看涨期权和看跌期权也到期。在芝加哥商业交易所交易的期货合约和期货期权同时到期。

5月份看跌期权的期权费是0.75。与其标的期货合约的定价方式一样，一个基点或指数点是25.00美元，因此0.75的报价就是指期权费为18.75美元(0.75个基点×25.00美元)。支付18.75美元后，就有以协定价格卖出一份欧洲美元期货合约的权利。以国际货币市场指数计，协定价格是97(0000)。如果持有看跌期权直到期权到期，并且最后清算时国际货币市场指数是96(0000)，那么期权买家在执行期权时(不要忘记所有欧洲美元期货合约以现金清算)会赚取2 500美元(100个基点×25.00美元)。

除了在芝加哥商业交易所和其他交易所交易的这些期货期权外，在柜台市场交易的各种利率期权可以根据金融机构的具体需要确定具体条款进行交易。

大部分期权都是为货币中心银行所用，这些期权主要有两种用途：

(1) 利用看跌期权对冲利率上升导致的证券组合价格下降的风险，但是，由于期权的买方没有进行交割的义务，所以如果利率下降而证券价格上升，银行还可从持有债券中获利。

(2) 规避由于利率敏感型资产与利率敏感型负债间存在缺口可能引起的风险。例如，利率上升时可以利用看跌期权抵消负缺口带来的损失(利率敏感型负债>利率敏感型资产)，而利率下降时可以利用看涨期权抵消正缺口带来的损失(利率敏感型资产>利率敏感型负债)。

金融机构既可买入也可卖出期权，但其通常的做法是买入看跌或看涨期权，而不是作为期权卖方。原因是期权卖方面临的风险较期权买方大得多，期权卖方的潜在利润最多不过是买方支付的期权费，如果利率变动对卖方不利，其潜在损失要大得多。美国禁止银行及其他几种主要的金融机构在高风险领域出售期权，而且一般要求所有购买的期权均要与面临的具体风险可能性有直接联系。

图8-2与图8-3形象地总结了金融机构如何通过期权的谨慎运用实现收益或至少是保持当前的仓位水平。比如，如果某金融机构担心利率上升会导致其净收益下降，则它可能选择从期权卖方(如证券交易商)处购买看涨期权。看涨期权使银行有权按价格 $S$ (见图8-2a)买入证券或期货合约。如果利率果真下降，那么证券与期货合约的价格会升至 $F_t$ ，从而产生盈利机会，所得利润等于 $F_t - S$ (减去银行购买期权必须支付的期权费与所有相关赋税)。与之相反，如图8-2b所示，对利率上升的预期将导致银行管理层购买以证券或期货合约为标的的看跌期权。上升的利率可能会导致市场价格低于 $F_n$ ，小于协定价格 $S$ ，于是银行会以当前价格 $F_n$ 购买看跌期权中提到的证券或期货合约，然后按协定价格 $S$ 把它们卖给期权卖方，从而将 $S - F_n$ (减去期权卖方收取的费用与所有应付税款)的差额收入囊中。

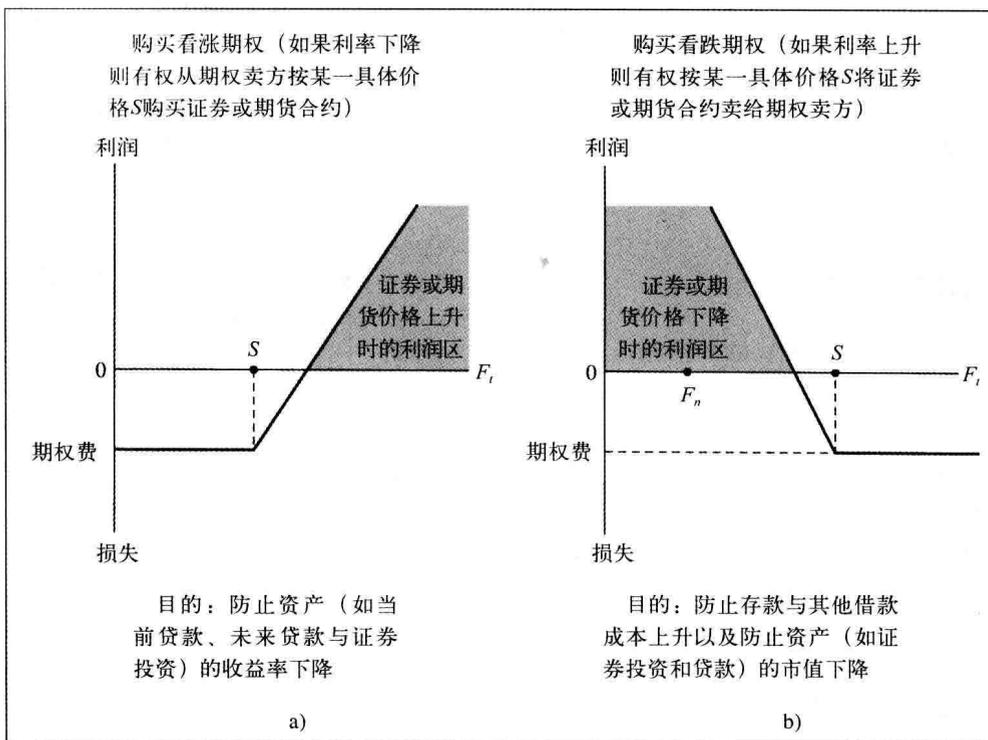


图 8-2 金融机构购买看涨期权或看跌期权的收益图解

金融机构同样可以作为期权的卖方，向期权买方出售看涨或看跌期权。例如，如图 8-3 所示，假设银行向另一家机构出售一份看涨期权，该期权的协定为  $S$ 。如图 8-3a 所示，如果利率上

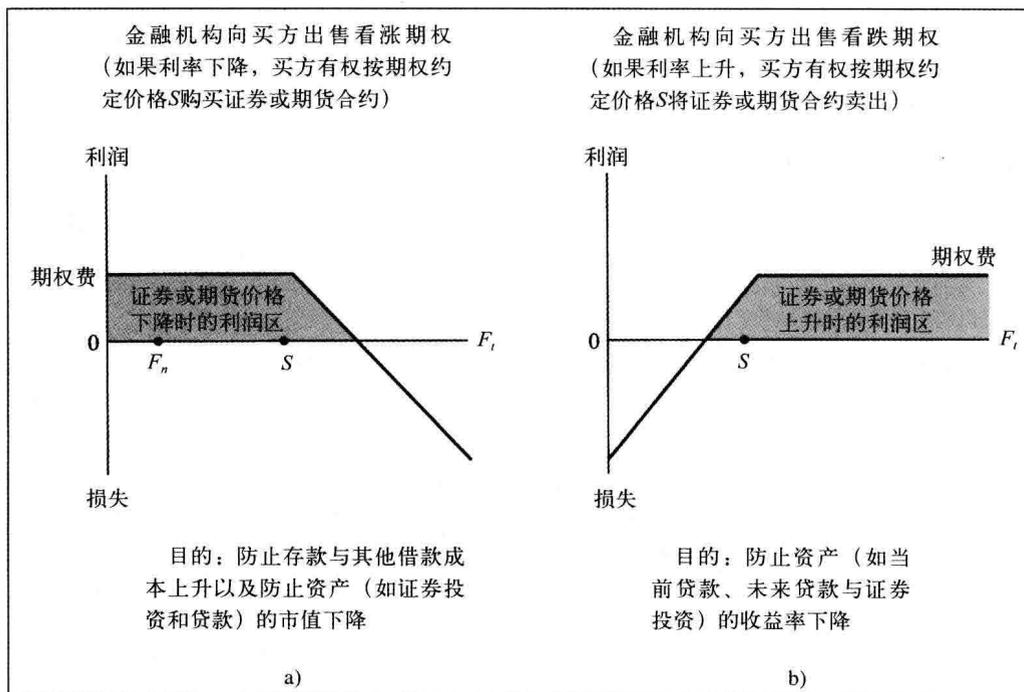


图 8-3 金融机构出售看涨期权或看跌期权的收益图解

升, 看涨期权的市值会降到  $F_n$ , 此时看涨期权对买方毫无价值。于是该期权不会被使用, 银行便将期权费收入囊中, 作为利润抵消因市场利率上升而可能导致的任何损失。此外, 担心利率下降会导致损失的财务经理可以找到一家想要购买协定价为  $S$  的看跌期权的公司。如果市场利率果真下降, 那么期权中提及的证券与期货合约的市场价格就会上升, 此时看跌期权对买方毫无价值。期权卖方则会收取期权费, 作为利润帮助抵消利率下降可能引发的任何损失。

## 8.5 利率互换

20 世纪 80 年代早期, 欧洲债券市场上产生了一种新的利率避险工具, 这种工具使两个借款人 (包括金融机构) 可以将各自最有利的部分借款条件相互交换, 从而让双方均受益。例如, 如果其中一个借款人实力过于弱小或是信用等级太低而无法进入公开市场, 也无法以低水平的固定利率出售债券, 该借款人就不得不利用短期信贷并接受成本较高、利率可变的贷款; 与之相比, 另一个借款人可能具有高信用等级并且能在公开市场以相对较低的固定利率借入长期贷款。然而, 这个信用等级较高的借款人 (通常是大银行) 可能希望获得更灵活的短期贷款。在证券交易商或其他中介机构的帮助下, 通过选取对方借款中最有利的条件, 以上两类借款者经常能达成交换支付利息的合约 (见图 8-4)。

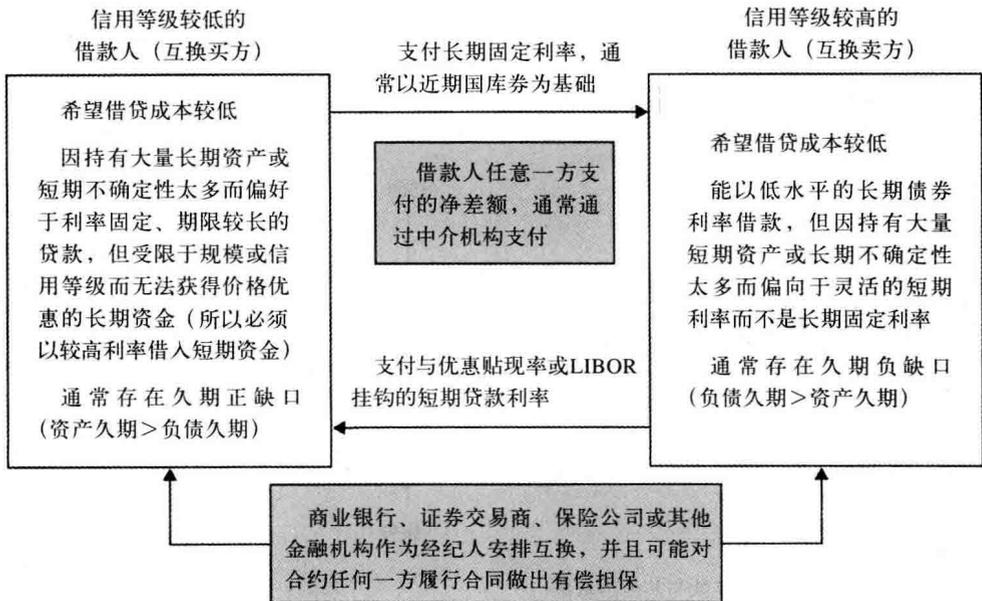


图 8-4 利率互换

**利率互换 (interest-rate swap)** 其实就是改变一家借贷机构因利率变动面临的风险敞口并降低借款成本的一种方式。互换的双方可以把利率从固定的转化为浮动的或从浮动的转化为固定的, 使之与资产、负债的期限更匹配。此外, 金融中介作为安排互换的中间人, 可以从中挣得中介费

(通常是协议金额的0.25%~0.50%);如果金融中介同意担保互换合约的顺利履行,客户还必须向其支付一笔额外的费用。

按照一种被称为品质互换的合约的规定,一个信用等级较低的(可能是A级)借款人与另一个信用等级较高的(可能是最高的AAA级)借款人交换支付利息从而确定一个合约。在这种情况下,低信用等级的借款人将替高信用等级的借款人支付长期借款的成本。实际上与自己单独借入长期贷款相比,利用互换协议进行借款的低信用等级的借款人最终为长期贷款支付的利息成本已低了很多。另外,高信用等级的借款人承担了低信用等级借款人的全部或部分短期浮动贷款利率,从而将长期固定利率转化为更灵活、成本可能更低的短期浮动利率。

总之,信用等级较高的借款人借入长期固定利率贷款,但只需向信用等级较低的借款人支付浮动利率;而信用等级较低的借款人借入短期浮动利率借款,只需向信用等级较高的借款人支付固定利率。在通常情况下,储蓄机构或保险公司这类信用等级较低的借款人其资产久期比负债久期长,而像银行这类信用等级较高的借款人的负债久期比资产久期长。通过运用上述的互换协议,双方在负债方面以利息成本形式支出的现金流与因资产获得的利息收入更加匹配了。

目前利率互换使用最广泛的短期浮动利率包括欧洲美元存款的伦敦银行同业拆借利率、美国短期国债利率、美国长期国债利率、美国优惠利率、联邦基金利率与存款机构发行的定期存单。互换合同任何一方只需在比较成本优势最明显的市场借款,然后双方交换支付各自所借资金的利息。最终,尽管具有最高信用等级的借款人在长期借款和短期借款上的成本都要低于低信用等级的借款人,但通过互换安排,它仍能降低借款成本。

请注意互换双方不发生实际借贷关系。贷款的本金(通常叫名义本金额)并不发生交换,合约双方仍须偿还自己的债务。事实上,互换双方通常只发生利息净差额的支付,这取决于每个利息支付日市场中短期利率相对长期利率上涨了多少。虽然互换能够降低资产负债表上资产与负债可能面临的利率风险,但是互换本身一般不会出现在互换双方的资产负债表上。

前面曾提到,互换经常用来处理资产-负债期限的不匹配。如图8-4所示,某家公司可能持有收益浮动的短期资产与利率固定的长期负债。该公司担心市场利率下降会降低其收入。同时,另一家公司如果持有收益率固定的长期资产与期限较短的负债,则会担心利率上升,因此这两家公司有可能达成互换协议,持有长期固定利率资产的公司可能愿意替持有长期固定利率负债的公司支付利息,反之同理。

金融机构还能用互换合约调整其资产和负债的有效久期,它可以用固定利率的收入流换取可变利率的收入流来缩短资产久期。如果该金融机构的负债久期过短,可以用可变利率支出换取固定利率支出。这样,利率互换就能使资产与负债久期更平衡从而实现投资组合进行保值的目标。

为什么要使用互换来解决这些问题呢?难道为银行未清偿债务进行重新融资或利用金融期货就不能达到同样的目的吗?理论上答案是肯定的,但互换常常更受青睐。例如,清偿旧债务、发行条件更有利的新证券可能成本较高且风险较大。新借款可能是在市场利率较高时借入的。承销成本、注册费用、时间延迟及监管规定常常严重制约了企业在尝试调整其资产负债表结构时可发挥的自由度。金融期货对避险者而言也有问题,因为它们到期日是刚性的(通常在数周或数月内到期),所能涵盖的金融工具数量也很有限。

相比之下,尽管大部分互换合约的有效期限在3~10年,但通过协商互换仍能涵盖几乎任何长度的期限或任何希望采用的借款工具。签署互换合约也很简单,通常用电话与经纪人或交易商协商并确认就可以了。几家英美大银行推出了一种通信网络使互换交易相对更简单。尽管2007~2009年的信贷危机引起了对互换交易真实风险的热议,并提醒管理者谨慎运用这一特殊工具。最

近的一个创新是主互换协议的推出，这一创新详细解释互换交易者的权利和责任，简化了合约的协商过程，极大地促进了国际互换市场的流动性。

还有一种反向互换协议，即用一个新的互换协议来冲销旧的互换合同。目前许多互换协议都包含终止选择权，允许合约任何一方有偿终止互换协议。其他互换则规定了最高利率（利率上限）、最低利率（利率下限）或两者兼有（利率上下限），限制了利率支付发生重大变动时可能的风险。互换协议还可能包含免责条款与互换选择权，即合同一方或双方可以选择对互换协议进行一些改动，建立新的选择权或取消旧的互换协议。

互换也有缺点，如要承担大量经纪人佣金、面临信用风险、基差风险及利率风险，2007~2009年的信用危机已印证了这一点。如果存在信用风险，互换协议中一方或双方就可能破产，或不履行互换协议中自己的义务（尽管损失仅限于承诺的净利息支付，而不需要偿还贷款本金）。此外，如果互换协议当事人为寻求担保愿意支付适当费用（通常是10~50个基点），诸如商业银行或证券交易商这样信用极高的第三方就会同意开出信用证来担保协议中指定利息的顺利支付。安排与担保互换合同方面最举足轻重的中介机构包括美国、加拿大、日本以及欧洲最大的几家商业银行与证券公司（如摩根大通、美林、所罗门兄弟公司）。有时互换中信用较低的一方还须提供抵押担保品，以确保互换协议的履行。事实上，市场上要求提供抵押品的情况越来越多，甚至高信用级别的交易者也不例外。

客观地讲，现实中互换违约的情况很少。互换交易双方的信用级别通常在A或A以上。信用级别为BBB或BBB以下的交易方几乎不可能找到另一方进行互换交易，或者低信用级别的交易者必须遵守信用启动条款才能进行互换交易，这一条款允许互换交易的另一方在该交易者信用级别下降时有权解除合同。

如果互换交易的一方未能履行其支付义务，还有一个能显著降低潜在损失的机制就是轧差（netting）。在每个利息支付日，互换双方只支付一方欠另一方的利息差。实际支付量比固定利率利息支付和浮动利率利息支付都要小得多，这一实际支付量也是交易违约时的实际量，而且，如果某金融中介机构与另一方签订数个互换合同的情况下，该金融机构只须计算所有互换合同所要支付的净额即可。

基差风险是由于互换条款中的指定利率（如长期债券利率以及诸如伦敦同业拆借利率这样的短期浮动利率）与互换一方或双方的资产与负债所附利率不完全一致时产生的，也就是说，当互换的参考利率变化时，互换双方的资产和负债所附利率并不能保证与之同比例变动。因此，利率互换合同并不能规避合同双方面临的所有利率风险，现实中肯定存在一定的风险敞口。

事实上，互换还可能存在巨大的利率风险。例如，如果收益率曲线向上倾斜，那么互换协议的买方（支付固定利率的一方）在互换合同前期一般会支付较大数额的利息成本，而在互换合同终止前会从卖方（支付浮动利率的一方）处获得较大数额的利息收入。这会助长卖方在互换协议即将到期时的违约行为，从而迫使买方在比较不利的市场条件下与新伙伴达成新的互换协议。由于互换交易商参与市场的大部分合约交易，因此它会通过与多个交易者建立对冲互换合同限制其利率风险敞口。

一般来说，如果短期市场利率预期会下降并保持低位，这对支付短期利率利息的一方有利，对支付长期利率利息的一方不利，因为相对而言，其互换利率会持续保持高位，到期支付时，固定利率支付方就不得不支付短期利率和长期利率之间的利息差。如果收益率曲线向下倾斜，并且短期利率上升超过短期固定互换利率，长期固定利率支付方就会获利。在后一种情况下，只要短期（可变）利率高于固定利率，短期利率支付方就必须立即向对方支付利息流。

互换市场的发展是非同一般的。以合约名义价值（面值）计算，未平仓利率衍生品合约（包括互换和期权）已经从20世纪80年代早期的零起点发展到2010年时的200万亿美元。互换市场发展的另一个证明是今天市场参与者的广度，最重要的交易者包括：存款机构、保险公司、金融公司、非金融企业；政府证券、企业证券、资产支持证券的交易商；对冲基金和包括美国联邦机构（如世界银行）在内的政府关联企业等。然而，2007~2009年金融危机来袭，许多互换交易机构缩小了其互换风险敞口。

### 概念测验

17. 利率互换的目的是什么？
18. 利率互换的主要优点与缺点是什么？
19. 金融机构如何才能从自己签订的利率互换协议中解脱出来？

## 8.6 利率上限、利率下限与利率上下限

最后，我们介绍一下借贷机构为自身及其客户开发的最为人们熟悉的几种避险工具：利率上限、利率下限与利率上下限。

### 8.6.1 利率上限

利率上限（interest-rate cap）保护持有者免遭市场利率上升导致的损失。借款人向金融机构预付期权费，金融机构则确保该笔贷款的利率不会超过预定的利率上限。或者，借款人还可从第三方购买利率上限，由第三方承诺补偿该借款人以高于利率上限的利率水平向其债权方支付的额外利息。如果借贷机构向其客户出售利率上限，则利率风险就从客户转移到该借贷机构，该机构也因承担利率风险而获得一笔收入（期权费）。如果放贷人签订了大量的利率上限协议，它就可以用诸如利率互换之类的其他避险工具来降低自己的总风险敞口。

考虑以下例子。某银行为其从欧洲美元市场上借入的1亿美元1年期贷款购买了一家保险公司提供的最高利率为11%的利率上限。假设该市场当年的利率升至12%，那么作为利率上限卖方的金融机构会对银行额外的1%利率成本做出补偿。以美元来表示，银行一年收到的补偿金是

$$(\text{市场利率} - \text{利率上限}) \times \text{借款额} = (12\% - 11\%) \times 100 = 1 (\text{百万美元}) \quad (8-16)$$

因此，虽然该银行的实际借款利率随时间浮动，但绝不会超过11%。如果某金融机构发现自己可能会遭受损失，如吸收浮动利率负债为固定利率资产融资、资产期限较负债期限长或持有大量债券组合面临利率上升价值下降的可能，那么该金融机构就会买入利率上限。

### 银行实践 8-4 互换交易举例

本例向读者展示了两家机构如何通过达成交换支付利息的协议来降低借款成本。能够降低成本的主要原因是长期借贷市场上的利率差

价（常称为品质差价）一般要大于短期借贷市场的利率差价（见表8-7）。

表 8-7 互换交易举例

互换各方	发行长期债券各方须支付的固定利率 (%)	借入短期贷款各方须支付的浮动利率 (%)	各借款人所能获得的潜在利率优惠 (%)
信用等级较低的借款	11.50	美国优惠利率 + 1.75	0.50
信用等级较高的借款人	9.00	美国优惠利率	0.25
因借款人信用等级不同引起的利率差额（品质差价）	2.50	1.75	0.75

### 采取的融资方式

信誉较高的借款人以9%的利率发行长期债券，而信誉较低的借款人以美国优惠利率加1.75%的利率水平获得银行贷款，然后双方交换支付利息。

互换交易可能以如下方式安排：信用等级较低的借款人同意支付给信用等级较高的借款人9%的利息成本，与直接借入长期贷款所支付的11.5%相比，它可以获得2.5%的优惠。信用

因此：

低信用等级借款人支付	9% (固定利率)
高信用等级借款人支付	美国优惠利率减0.25% (浮动利率)
低信用等级借款人所得优惠	$[(11.5\% - 9\%) - (1.75\% \text{ 高于美国优惠利率的部分} + 25\% \text{ 低于美国优惠利率的部分})] = 0.50\%$
高信用等级借款人所得优惠	0.25% (低于美国优惠利率)

信用较低的借款人还可能同意为信用较高的借款人发行的长期债券支付承销成本，于是最终双方获得的优惠均为0.5%。

显然，通过利率互换双方均节约了利息成本，另外，双方各自资产负债组合的现金流入与现金流出也更匹配，从而使双方受益。

但是，有些权威人士则认为，上述结果实际上不太可能。因为一个有效率的金融市场会

等级较高的借款人支付给信用等级较低的借款人的利率则为美国优惠利率减0.25%，于是与直接借入短期贷款所支付的美国优惠利率相比，它可以获得0.25%的优惠。请注意此时信用等级较低的借款人获得的利率净优惠为0.50% (在长期利率上获得的2.50%的优惠减去额外的1.75%，1.75%是低信用等级借款人必须支付的高于美国优惠利率的量减去高信用等级借款人贡献的0.25%)。

迅速消除长短期市场间的套利机会，除非这个市场是不完全的。而另一些人士则认为，只有在利率朝有利方向变动且协议各方不履约而重新融资的情况下，这种互换产生的假想收益才会被各方放弃执行有价期权而导致的损失所抵消，但是，无论利率最终如何变动，它们都必须履约，除非能修订合同。

## 8.6.2 利率下限

利率下降时金融机构的收益也可能下降，尤其是浮动利率贷款的利率下降更是如此。金融机构可以为其贷款设置利率下限 (interest-rate floor)，这样无论贷款利率跌到何种程度，该金融机构总能确保获得一个最低收益率。

利率下限的另一个主要用途是，如果一家金融机构的客户担心自己所持有的证券收益率可能会跌到不能接受的水平，该金融机构则可向客户出售利率下限。例如，一位银行客户持有一张票面收益率6.75%、期限90天的可转让存单，但预期会在未来几天出售这张存单。假设客户所能接受的最低收益率为6.25%，银行就可以向该客户出售最低利率为6.25%的利率下限，并同意如果利率在90天末下跌幅度过大就将按照利率下限与存单实际利率间的差额对顾客进行支付。

金融机构如何从利率下限中获利？请看一个例子，假设一家银行以美国优惠利率向一个企业客户发放了金额为1000万美元的1年期浮动利率贷款，并规定最低利率（利率下限）为7%。如果一年内美国优惠利率跌至6%，低于利率下限，那么该客户不仅要向银行支付6%的贷款利息（即利息为1000万美元 $\times$ 0.06=60万美元）而且还要返还如下的利息额：

$$(\text{利率下限} - \text{当前贷款利息}) \times \text{借款额} = (7\% - 6\%) \times 10 = 0.1 (\text{百万美元}) \quad (8-17)$$

只要借款人不违约，该贷款就可以通过这一风险对冲工具保证其7%的最低收益率。通常金融机构靠借入固定利率的负债为浮动利率的资产融资时，其负债的期限比资产期限长，便会运用

利率下限。

### 8.6.3 利率上下限

借贷机构与其借款客户还大量运用利率上下限 (interest-rate collar), 在利率上下限协议中同时规定了利率上限和利率下限。许多银行、证券公司和其他机构在向客户提供贷款后, 将利率上下限作为一项单独收费服务出售给客户。例如, 某客户从借贷机构取得1亿美元贷款后要求借贷机构向他提供美国优惠利率介于11%与7%之间的利率上下限。这样, 如果美国优惠利率高于11%, 借贷机构向客户支付额外的利息成本; 如果美国优惠利率低于7%, 客户则补偿借贷机构的损失。实际上, 利率上下限的买方为自己获得利率上限支付佣金, 同时也为自己接受利率下限而获得佣金, 所以利率上下限的净佣金可正可负, 主要取决于对利率的预期以及在签订协议时资金借方与贷方对风险的厌恶程度。

通常, 利率上限、利率上下限与利率下限的期限从数周到10年不等。大多数协议与政府证券、商业票据、美国优惠利率贷款或欧洲美元存款(伦敦银行同业拆借利率)挂钩。在利率呈现不同寻常的多变性以及市场利率的变动方向非常不明朗时, 借贷机构常常大量利用利率上下限来防止收益下降。

利率上限、利率上下限与利率下限其实就是用来消除借贷机构及其客户资产负债利率风险的一种特殊期权。近年来, 借贷机构通过向客户出售利率上限、利率上下限与利率下限获得了大量的佣金收入(预付收入), 但这些特殊的期权也隐藏着信用风险(当有支付义务的一方违约时)以及利率风险, 因此, 管理者在决定出售或运用这些风险对冲工具时必须仔细权衡。

#### 概念测验

20. 金融机构是如何利用利率上限、下限以及上下限来增加收入和管理利率风险的?
21. 假设银行与一企业老客户签订了一项贷款协议, 贷款金额为1 000万美元, 期限3年, 利率浮动, 初始利率为8%。双方还达成了一份利率上限协议与一份利率下限协议, 协议规定如果浮动贷款利率降至6%以下, 则客户向银行支付补偿金; 如果浮动贷款利率升至10%以上, 则银行向客户支付补偿金。假设在贷款的第2年年初, 浮动贷款利率跌至5%并持续一年, 而第3年年初, 浮动贷款利率又升至12%并持续一年。那么协议双方须支付的补偿金是多少?

#### 本章小结

本章主要探讨了几种主要衍生工具——金融期货合约、期权、互换、利率上限、利率下限、利率上下限, 这些衍生工具都是为金融机构应对市场利率变化造成的风险敞口设计的。本章要点包括:

1. 金融期货合约是在未来某天按规定价格出售或购买有价证券或其他金融工具(如债券、票据、存款)的合约。由于这些合约作为避险工具成本相对较低、种类繁多、期限灵活, 并且在许多交易所与经纪公司都可以交易, 所以发展十分迅速。
2. 期权合约使持有者有权在规定日期当日或此前按预先确定(协定)的价格卖出或买入指定有价证券。期权交易在有组织的交易所广泛开展, 如果金融机构管理层想规避不利风险但又不想限制利率向有利的方向发展时可能获得的潜在利润, 期权特别有效。
3. 利率互换是指在传统的互换合约中, 互换双方达成交换支付利息的协议, 从而使双方的现金流入与现金流出更加匹配。互换还有助于降低

利息成本，因为互换双方均从成本优势最大的借贷市场借入资金。

4. 利率上限为借款人的借款利率规定了最高水平，而利率下限则确保放贷人在市场利率下降时贷款收益率不会降低。利率上下限将利率上限与利率下限写入同一份合同中，从而将贷款利率或证券收益率锁定在借款人和贷款人订立的合约规定的限制之间。

5. 衍生工具主要应用于大型金融机构，如银行、证券公司和保险公司。使用利率套期保值工具的多为大型金融机构，主要原因是这些金融机构面临巨大的市场风险敞口，而且，成功使用衍生工具作为资产负债管理工具对技术手段要求较高。此外，大多数公司和政府要求有效的风险保护时会寻求大型银行、大型证券交易商和保险公司的服务。

## 关键术语

金融期货  
利率上限

利率期权  
利率下限

利率互换  
利率上下限

## 习 题

1. 下列情形中通常会采用哪种期货或哪种期权进行避险？

- (1) 利率预期会下降，而你的财务公司的财务经理预计要变现部分债券投资组合以满足下个季度存款客户增加的提款需求。
- (2) 你的财务公司在未来 30 天的利率敏感型资产为 7 900 万元，利率敏感型负债为 8 800 万元，而同期市场利率可能会上升。
- (3) 某银行这个月（1 月）的企业贷款客户调查显示，总体而言，这些企业需要从 2 月与 3 月的信贷额度中提取 1.65 亿元的资金，其中有 6 500 万元银行管理层没有预计到，所以资金不足。该银行的经济分析师预测未来 60 天货币市场利率可能会大幅上升。
- (4) 某银行的利率敏感型资产比利率敏感型负债多 2 400 万元。如果市场利率上升，贷款和证券收入的下降就会导致银行净利差受到挤压。
- (5) 某银行发现，其资产的平均久期为 1.5 年，负债的平均久期为 1.1 年。负债对资产的比率是 0.90，未来 6 个月内，利率预期会上涨 50 个基点。

2. 一家银行须出售 180 天后到期的定期存款以借入 5 亿美元。如果相似存款的当前利率是 4%，那么发行这些存款的成本是多少？假设

利率升至 5%，这些存款的成本又是多少？处理这一成本问题应该用哪种期货合约？应该做多还是做空？

3. 假设某银行即以国际货币市场指数 98 的价格出售了 500 份 90 天到期的欧洲美元定期存款期货合约，利率如预期上涨，银行随后以国际货币市场指数 96.98 的价格买入 500 份合同以冲销其头寸。这是哪一种风险规避方式？该银行在这笔交易中可能获得的税前利润或损失是多少？
4. 某银行在 3 月担心可能的利率上升会对债券投资组合价值有不利影响。债券投资组合现值为 10 110 万美元，公司管理层要在 6 月份变现 110 万美元的债券为公司的贷款筹资。如果利率上升到 6%，那么每 100 万美元的债券会承受 10 万美元的损失。3 月份管理层以 109-05 的价格卖出 10 份 6 月期美国长期国债合约。利率如之前所料上升了，6 月份管理层以 100-03 的价格买入 10 份 6 月期美国长期国债合约冲销其头寸。
  - (1) 在上述操作下，该银行现货和期货交易市场的综合收益或损失是多少？
  - (2) 风险规避开始时的基差是多少？
  - (3) 风险规避结束时的基差是多少？
  - (4) 请说明公司的美元收益是如何与风险规避过程中基差变化相关的？

5. 某银行报告显示,其资产久期为7年,平均负债久期为2.75年。为规避久期缺口带来的风险,管理层计划使用当前报价为112-170,久期为10.36年的长期国债期货。该银行最近一次财务报告显示,其总资产为1亿美元,总负债为0.9亿美元。该银行大约需要多少份这样的国债期货合约来消除全部利率风险?
6. 一家银行正考虑采用期权解决一个严重的融资成本问题。存款利率6个月以来就保持上升趋势,目前平均水平是5%,且预计未来90天会攀升至6.75%。该银行计划大概90天后发行6000万美元的货币市场新存款,而且能够从一家证券交易商处以0.31的报价或775.00美元的期权费购买100万美元90天期的欧洲美元定期存款期货合约的看跌或看涨期权,期权协定价格报价是9500。预计90天内期货的交易指数为93.50。这家银行应该选择哪种期权?按照期权合约规定,该银行从每份期权中可能获得的税前利润是多少?
7. 某银行想要购入一份预期平均收益率为6.5%的住房抵押贷款的投资组合。银行管理层担心利率会下降,投资组合的成本会上升高于5000万美元的现价。6个月后,购置贷款投资组合的资金到位时,市场利率预计5.5%左右。现在长期国债期权报价是10900美元(每份100000美元合约),期权费报价是700美元,预计每份期权合约市值会上涨到99000美元。该银行从每份期权中可能获得的税前利润是多少?银行应该买入多少份期权合同?
8. 一家储蓄贷款银行的信用等级最近开始下跌,而该行一半的资产被用作长期抵押物。它要求与一家货币中心银行签订金额为1亿美元的利率互换协议。该银行现在能以伦敦银行同业拆借利率(LIBOR)(3%)借入短期贷款,以3.95%借入长期贷款。于是该银行必须以伦敦银行同业拆借利率加1.5%的利率借入短期贷款,以7%的利率借入长期贷款。请说明上述双方是如何达成能使双方受益大致均等的互换协议的。
9. 某家银行计划在货币市场上以4.5%的当前市场利率借入7500万美元,但该借款利率是随市场情况浮动的。出于防范风险的考虑,该银行为该笔借款购买了最高利率为5%的利率上限。如果借款协议刚生效就遭遇借款的市场利率猛升至5.5%,那么银行应支付多少利息,又将收到多少利息补偿金(假设借款期限只有1个月)?
10. 宝岛银行最近以美国优惠利率加0.5%的利率水平向某农场提供了一笔金额为225万美元的6个月期贷款。宝岛银行向该农场提供最高利率为7.5%的利率上限,为此Fairhills向该银行承诺最低利率为5%的利率下限。假设该贷款即将发放时美国优惠利率突然跌至4.25%,且在贷款到期前保持不变。那么该农场将为这笔6个月期贷款总共支付多少利息(以美元计)?由于美国优惠利率下降,该农场须向宝岛银行支付多少利息补偿金?



## 第9章 风险管理：资产支持证券、贷款出售、备用信用证及信用衍生品

### 本章重点

- 证券化过程；
- 证券化影响和风险；
- 贷款出售：性质和风险；
- 备用信用证：定价和风险；
- 信用衍生品和 CDO 的积极作用和风险。

### 9.1 引言

金融机构的管理者一直以来不断寻求更新、更有效、成本更低的方法来应对风险。正是因为大量年轻有为的专家学者不断进入该领域，并持续创造新的风险管理工具，方才使之成为金融机构中最具创新的领域。然而，这是一项艰巨的任务，如第6章所述，金融机构常面临多种风险敞口，金融机构管理者也确实经常抱怨自己身陷风险之中。

正如第7章所述，对于金融机构而言，一旦利率变动，不仅会影响利息收入和利息支出，也会影响到其大部分资产（尤其是证券投资组合）和该公司股东所持股份的价值。同时，借款人如果发生贷款违约，贷款人会因此陷入严重的信用危机，其预期收益也将随之降低。因此，为了确保金融机构能够顺利应对包含利率风险、信用风险、政治风险等在内的一系列风险，监管机构常常会对金融机构施以一定的资本（这是对于金融服务机构来说最昂贵的资金来源）监管要求。金融机构的管理者早已开始积极寻求更新、更有效、成本更低的方法来应对不同种类的风险了。

在第三部分的前几章中，我们曾探讨了各种风险管理工具的运作机制，包括利率敏感性分析、久期缺口管理、期权及期货合约、利率互换、利率上限、利率下限和利率上下限等。然而，上述工具主要用于抵御利率风险——确保金融机构在市场利率变动时免受其害。保护措施虽然很重要，但现如今如果想成功经营一家金融机构，还需要应对许多其他风险，诸如信用风险、客户的融资需求及监管的资本金要求等。这些需求促使金融机构管理者在前述举措之外，还须合理运用资产证券化、贷款出售、信用备用证、信用衍生品等一系列新的风险管理工具。

### 9.2 贷款及其他资产的证券化

21世纪以来，贷款证券化及其他资产支持类金融工具的快速发展，使其成为在全球金融市场上增长最快、最具吸引力的资产。如今，资产支持类金融工具（尤其是住房抵押证券）在全球范围内已发展至惊人的规模，那些全球最大的、资产超过数亿美元的银行、证券公司、养老基金、对冲基金每天都对这些资产进行交易，使之迅速成长为数万亿美元规模的交易市场。不幸的是，

由于激进投资者大量使用资产支持证券，最终使得2007~2009年的金融危机爆发，这些工具的市值发生灾难性骤变，使得像美国国际集团、雷曼兄弟这样的顶级投资者也难逃破产的命运。

到底什么是资产证券化？贷款和其他资产的证券化是什么概念？为什么这些金融工具不确定性会如此之大？

贷款及其他资产的**证券化**（*securitization*）是一种特别简单的筹集新资金的方法，然而这种新型的金融工具直到20世纪七八十年代才得到充分发展。资产证券化要求放贷人拨出一组如住房抵押贷款和信用卡贷款等流动性不强但可以获得未来现金流的资产，然后将这些资产支持证券（*债权*）在公开市场上销售。当这些资产发生支付时，如借款人偿还本金及利息，资产支持证券的持有者就会获得这些现金流。这样的话，贷款就变成了可以在公开市场上交易的证券。也就是说，证券化就是利用证券市场建立贷款的资产组合，使得资产能够得到更有效的配置，资金的来源更加多元化，还能降低资金筹集成本。因此，进行证券化的机构能收回获取该资产的成本，同时运用这些资金获得新的资产或者填补经营成本，如图9-1所示。

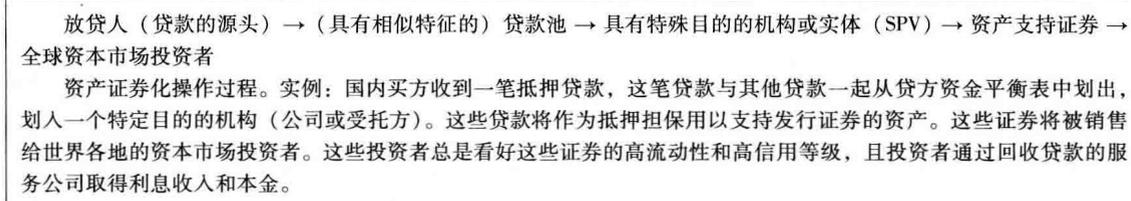


图9-1 证券化的主要过程

贷出证券化资产的借款人称之为发起人，随后将贷款转给发行人，发行人通常会指定一个特殊目的实体（*special-purpose entity, SPE*）（见图9-2）。SPE与发起人是独立的，以便确保即使发起人破产了，也不会影响贷款池中贷款的信用状况，使资产池及现金流实现“破产隔离”。然而，近期的事件表明，尤其是2007~2009年的金融危机，如果标的贷款发生大规模的坏账，那么基于此贷款的合约也会陷入极大困境中。

穆迪、标准普尔、惠誉等信用评级机构会为这些证券评级，以便让投资者对新证券的价值

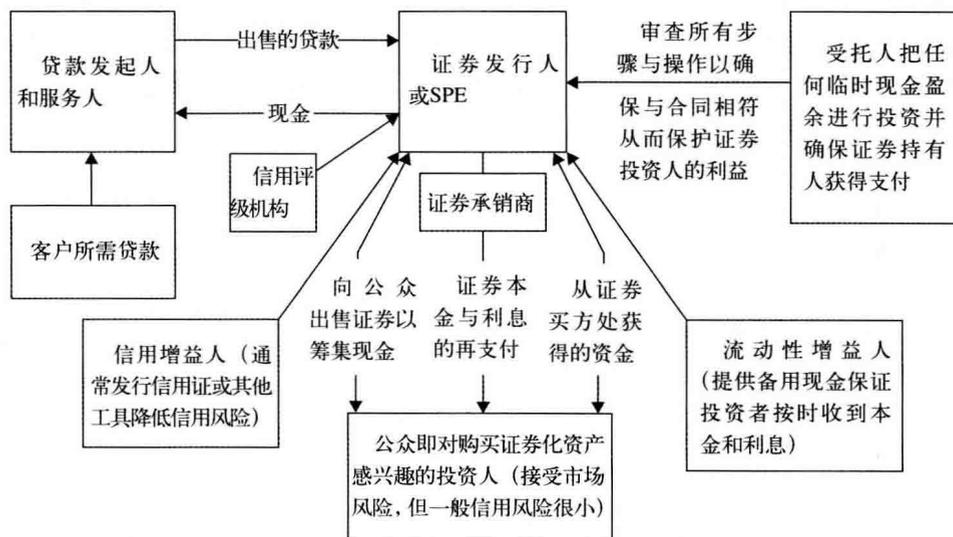


图9-2 证券化过程的主要参与者

有更好的认识。然而这会使得证券化过分地依赖于评级机构的可信度——很可能出现道德风险，特别是在21世纪早期，评级机构会增加其评级（特别是抵押工具）来诱使当市场表现不好时的投资者将资产支持证券纳入其投资组合中。接下来，发行人就会通过承销人（投资银行）在资本市场上发行证券，同时，指定受托人，受托人确保发行人有资格将贷款转移到资产池中，并提供所承诺的服务。服务人（通常由发起人兼任）对资产池中的现金流进行日常管理，将收到的现金流交予受托人，受托人最终将保证持有证券化资产的投资者能够及时获得相应的现金流。

持有该证券的投资者通常会通过信用增级及流动性增级来确保在发生坏账或者现金流短缺时能获得支付。增级机构可能是内部的（如将证券分为不同的风险等级，或提取部分现金以防发生坏账）也可能是外部的（如信用证或信用互换）。信用增级可以提高证券交易的信用评级，且与标的资产无关。

贷款证券化有助于放贷人分散信用风险，并降低银行对每笔贷款的偿还进行跟踪监督的必要性。证券化还增强了流动性较差、出售成本高的资产的流动性，使之成为放贷人新的资金来源，并为全球资本市场的投资者提供了更具吸引力的投资工具。

证券化使得贷款方能在局部经济下行时持有地域多样化的贷款组合，使之在某个地区遭受损失时能在其他经济上行的区域获得较高的收益。

证券化也是管理利率风险甚至信用风险的有效工具。选择特定的贷款进行打包，同时将其从资产负债表中注销，通过证券化使之成为新的资金来源，能够帮助单个金融机构更有效地匹配资产与负债的久期。

另外，放贷人还可以通过充当服务人的角色获得额外的收入。这些服务通常包括监管借款者的还款状况、收取到期支付款项、确保发行人避免坏账损失以及利率变动风险。放贷人也可以通过证券化资产所附的利率与支付给投资者的利率（通常更低）之间的利差来锁定收益。同时，由于资产证券化将减少利息支出，存款准备金无须纳税，所需要缴纳的税额也会减少。然而用于证券化的一揽子资产必须在风险与收益上匹配，可以吸引不同种类投资者（如高预期收益或低风险）。

正如前文所谈到的，资产证券化为选择这种融资渠道的放贷人提供了更多的获利机会。放贷人可以从一揽子贷款的平均收益与发行证券的票面利率之间的利差获得收益。很多金融机构也通过出售担保协议保障投资者的收益（信用增级），对机构证券化流程提供咨询服务来获取收益。

下面是一项典型的证券化交易步骤及其可能产生的现金流。

基于池化贷款的资产组合的预期平均收益率（占证券化贷款总价值的百分比） 20%

证券化贷款预期的费用及成本可能包括以下几项（以占证券化贷款总价值的百分比示）：

(1) 承诺向购买该资产支持证券的投资者支付的息票率 7%

(2) 池化贷款的违约率（坏账比率）——通常由政府或者私人提供担保（信用增级）或者池化贷款的收入中提取一部分来预防坏账的发生 4%

(3) 向收取池化贷款利息以及监督池化贷款表现的服务机构的补偿支付 2%

(4) 支付有关如何建立资产池的咨询费及证券承销费 1%

(5) 当出现现金临时短缺时为其提供流动性（信用增益）而支付的费用 1%

(6) 信用增级机构的剩余收益（扣除服务费、预期损失及承诺给投资者的息票率）——常称为“超额利差” 5%

(7) 手续费、承诺的报酬、剩余利息收入之和

20%

## 9.2.1 证券化的起源：住房抵押市场

证券化的概念最初起源于美国的住房抵押市场。在那个巨大的住房贷款市场上，政府国民抵押协会（The Government National Mortgage Association, GNMA）、联邦国民抵押协会（The Federal National Mortgage Association, FNMA）以及联邦住宅贷款抵押公司（The Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC）这三家政府支持的企业一直致力于改善住宅抵押贷款的适销性。例如，GNMA 发起过一项贷款抵押证券的项目，在该项目中，银行及其他放贷人可以将他们的住房抵押品证券化，并由联邦住宅管理局（The Federal Housing Administration, FHA）、退伍军人管理局（Veterans Administration, VA）以及农民住房管理局（The Farmers Home Administration, FMHA）担保，发行证券化资产。GNMA 保证证券的持有人能到期获得本金和利息。在 GNMA 为私人放贷人发行的证券提供担保时，FNMA 发行了自己的抵押支持证券，该证券主要销售给个人投资者以及如银行、保险公司、对冲基金、养老基金等机构投资者，并利用销售所得款从不同的机构购买常规的或由政府担保的住房抵押贷款。然而，从房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）当时最新的住房贷款违约交易记录来看，其发展前景也是堪忧的。

**抵押担保债券（CMO）** FHLMC 等联邦机构也通过发行自己担保的抵押贷款，从私人借款机构中购入传统的或由政府担保的住房抵押贷款。20 世纪 80 年代初，FHLMC 就与主要的证券做市商第一波士顿公司（后来成为瑞士信贷的一部分）合作，发行了一系列新的贷款抵押支持的证券 [抵押担保债券（CMO）] 为投资者提供了一系列不同预期现金流量的抵押证券以供其选择。

典型 CMO 的构造包括多个步骤。首先，将这些住宅抵押贷款放入资产池中，接下来，以这些住宅抵押贷款为基础发行证券，并由 GNMA 做出担保，将其最终销售给全球的投资者。购买的这些证券将记入表外业务的信托账户中，并以这些证券为基础发行不同种类、不同收益率的抵押担保债券 CMO。作为 CMO 的发行人，放款人希望能通过打包贷款支持证券吸引不同类型的投资者来获利。不同类型的 CMO 所承诺的息票率不同，到期日和风险敞口也不同，因为某些资产池中的抵押贷款可能被提前偿付，也可能意外地发生大量贷款违约，降低了投资者的预期收益率，如图 9-3 所示。

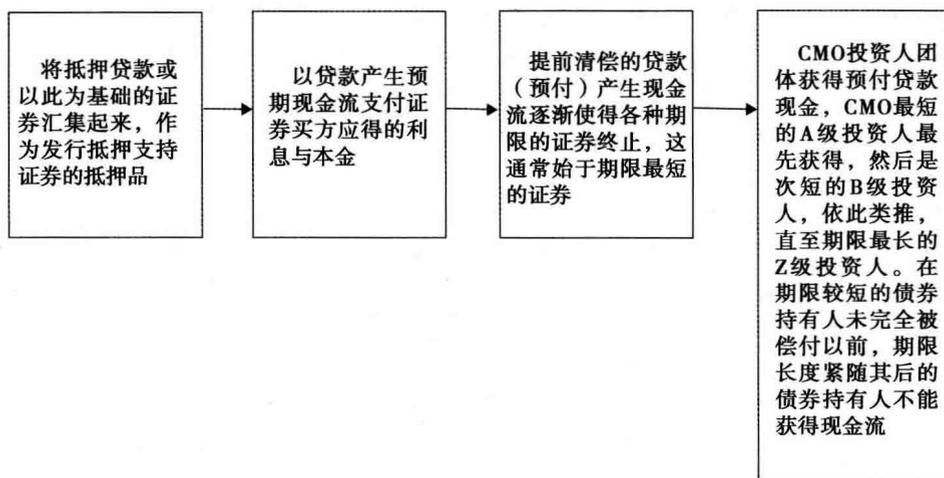


图 9-3 抵押担保债券（CMO）的结构

不同等级的 CMO 持有人将获得其应享有的利息支付。但是,本金的偿付会首先考虑等级最高的 CMO 持有人,只有在偿付了最高等级的 CMO 持有人后,才会考虑其他等级的 CMO 持有人,接下来再向次级 CMO 持有人进行支付,如此进行下去,直到清偿所有的 CMO 债务。通常,CMO 的等级越高,久期越短,再投资风险就相对较低,这会使得其对于风险厌恶的投资者(如银行、保险公司和养老基金)具有较大的吸引力。相反,等级越低的 CMO 久期越长,提前偿付的风险较大,需要更高的预期收益率进行风险补偿,因此颇受对冲基金等投机性更强的投资者青睐。

某些诸如 Z 级的 CMO 工具,由于本金与利率的偿还顺序排在最后,具有最大的风险敞口。近来,又出现了一些更加异乎寻常的 CMO,主要包括浮动利率 CMO(收益率与某一特定的利率指标相关)、超级浮动利率 CMO(收益率的变化与某种特定利率变化的倍数同步)以及“跳跃 Z 级”CMO。“跳跃 Z 级”CMO 的等级根据市场情况而定,有时甚至可以突然从最低级跳到最高级。这使得原来就很复杂的贷款抵押证券变得更加错综复杂,即使经验丰富的做市商有时也会遭受巨大损失。近来,房利美和房地美的做市活动都有所放缓,然而由于在 2007~2009 年的信贷危机后,这些机构受到了更为严格的政府监管,抵押担保债券(CMO)的市值也随之大幅下跌。

**房屋抵押贷款** 这在 20 世纪 90 年代出现的一种以住宅产权贷款为基础发行的证券。房屋抵押贷款允许房屋所有者以住宅的净值作为抵押进行借款,即借款额是住宅的市价与以该房屋为抵押的贷款之间的差额。以房屋抵押贷款为基础发放的债券,收益率通常高于以其他贷款为基础发行的证券的收益率,因为利率下降时以房屋抵押贷款为基础发放的债券有很大的提前偿付的风险,房屋所有者会选择较早地进行偿付。然而,当经济状况下行时,高质量的房屋抵押证券几乎消失,所以房屋抵押贷款支持的证券市场在 2007~2009 年的金融危机出现了暴跌。

**贷款支持债券** 近年来市场上又出现了另一种资产证券化工具——贷款支持债券可用以筹集资金。放贷人从其资产负债表中挑选出一部分贷款,同时发行债券,并以贷款为抵押来支持债券发行。

## 银行实践 9-1 中国大陆个人住房抵押贷款证券化的现状

个人住房抵押贷款的长期性特征使其余额具有明显的累积性,个人住房抵押贷款余额的增长正在给放贷机构带来越来越大的压力。中国人民银行《2014 年一季度金融机构贷款投向统计报告》显示,截至 2014 年 3 月末,个人购房贷款余额达到 10.29 万亿元,占同期金融机构人民币各项贷款余额的比重达 13.7%,与 2009 年年末相比,余额增长了 1 倍以上,比重增长了近两个百分点;与 2006 年年末相比,余额增加了 4 倍以上,而比重增长了约 5 个百分点。未来预计新增个人住房抵押贷款的累积效应还将进一步提升金融机构中个人住房抵押贷款占其贷款总额的比重。

个人住房抵押贷款证券化是应对上述刚性增长压力的有效出路。根据美国普查局发布的

2012 年《美国统计摘要》,2010 年美国个人住房抵押贷款余额为 10.5 万亿美元,比 1990 年增加了 7.9 万亿美元;在新增个人住房抵押贷款余额中,由发放贷款的商业银行、储蓄机构和信贷协会直接持有的只有 1.9 万亿美元。这也就表明,1990~2010 年通过个人住房抵押贷款二级市场的证券化操作,美国大部分新增个人住房抵押贷款余额从放贷机构的资产负债表中被剥离出来,为个人住房抵押贷款的发放提供了新的空间,从而有效地支持了房地产市场的发展。从美国的情况来看,个人住房抵押贷款支持证券具备成为未来中国资产证券化市场主要品种的潜在规模。

资料来源:摘自《中国金融》2014 年 5 月第 10 期。

不同于 CMO 及其他的贷款支持类工具，以贷款为基础发行的证券不允许将这一部分贷款从资产负债表中注销。此外，虽然这些贷款支持债券提供了抵押担保（这样的话如果发行债券的机构破产，债券持有人对抵押的贷款拥有优先偿付权），但从资产池中获得的现金流量并不是支付本金与利息的唯一来源，当然发行机构可从自己的收入中抽出资金来还本付息。作为抵押担保物的质押贷款的市值通常大于发行的债券，因此贷款支持债券的信用等级通常高于发行机构本身的信用。

放款机构能从发行贷款支持债券中获得什么呢？首先，发行机构的筹资成本可能会下降，由于发行机构以大量的贷款为基础发行债券，投资者会认为该债券的违约风险较低。实际上，对存款机构而言，发行该种债券的费用通常要比出售未经政府存款保险公司承保的大额存单的费用低得多，这表明存款机构可以用发行贷款支持债券来代替未经政府保险的存款。此外，债券的到期期限通常长于存款的到期期限，所以存款机构可以通过发行贷款支持债券增加资产负债表中负债的久期，以便更好地匹配较长的资产久期。不幸的是，由于政府提供的存款保险，上述贷款支持债券的好处最终将取决于存款机构以低利率销售被保险存款的能力，这将会产生潜在的道德风险，使纳税人遭受较大的损失。

当然，发行贷款支持债券也存在一些缺点。例如，任何作为抵押物的贷款在抵押支持贷款到期前，必须一直记录在放贷人的资产负债表中，这会降低贷款组合的整体流动性，还会增加放贷人为满足金融监管机构有关资本要求的压力。同时，由于存款机构必须持有更多的贷款作为发行债券的担保物，为了轧平缺口，必须吸纳更多的存款和借款，这会增加其负债额。

## 9.2.2 其他资产证券化实例

除了住宅抵押贷款证券化外，还有许多资产证券化的实例。如，1986年10月，全球一流的投资银行第一波士顿公司（后来成为瑞士信贷的一部分）宣布了一项计划，该计划以通用汽车承兑公司（GMAC）发行的低息汽车贷款为基础，发行金额为32亿美元的证券。该证券的不同之处在于该证券提供了短期、中期及长期三种等级结构，不同等级的债券对汽车贷款收入偿付权的优先程度不同。事实上，第一波士顿公司的子公司从通用汽车承兑公司（GMAC）手中购买了这笔贷款，成为贷款的实际拥有者。因此，债券持有人在发生贷款违约时就不能向第一波士顿公司或通用汽车承兑公司追索。然而，通用汽车承兑公司为了减少违约风险，则承诺回购证券化贷款的5%。

贷款证券化的另一个典型例子是由欠发达国家（LDC）发行的贴现债务市场及欧洲银团贷款。这些国际贷款主要面向政府和跨国公司，有时并不能如期还本付息。此外，在美国国内市场上，资产证券化也大量出现，这是由于在经济下行的情况下，放贷人饱受信用卡、房地产及其他贷款带来的不良贷款损失，因此将资产证券化看作投资组合的一条出路。资产证券化可以降低风险，减少不良贷款，从账面上看放贷人的财务状况较好，这能有效降低放贷人的借款成本。

在美国，可证券化资产的范围不断扩大，包括商业抵押贷款、小额商业贷款、动产贷款、信用卡应收款、卡车租赁款、计算机租赁款。自20世纪80年代中后期以来，资产证券化市场出现了新的发展方向，银行和其他金融机构开始为企业客户的信贷及租赁应收款进行证券化，通过发行以这些资产为基础的商业票据，为客户提供成本较低、更稳定的短期资金来源。如图9-4所示，美国大部分证券化是基于住宅按揭贷款，其次是信用卡应收款。

并非所有的放贷人均能利用资产证券化。近期估计表明，发行债券的最低的理想金额是5000万美元。然而，某些规模较小的机构常会在这类证券投资中表现活跃，通过几个放贷人合作，将他们的贷款组合放入资产池中，共同发行证券。但是市场仍主要由少数几家大银行所控

制。图 9-4 表明，在美国国内真正活跃参与证券化的银行类金融机构占比不到 2%。

报告资产证券化的存款类金融机构数目 (在 FDIC 提供保险的所有存款类机构中)	128
参与资产证券化的存款类金融机构所占百分比 (在 FDIC 提供保险的所有存款类机构中)	1.6%
<b>证券化资产尚未偿付的本金总额 (以资产分类, 单位为百万美元)</b>	
1-4 家庭住房贷款	1 180 311
信用卡应收账款	15 452
汽车贷款	486
其他消费贷款	5 021
商业及工业贷款	3 796
其他资产	206 692
证券化资产总计	1 411 808

图 9-4 2010 年联邦存款保险公司 (FDIC) 提供保险的存款类金融机构资产证券化活动

注: 数据为 2010 年第二季度。

资料来源: Federal Deposit Insurance Corporation, *FDIC Quarterly*, 4, no. 3 (2010), pp. 12-13.

贷款支持证券在某些方面与传统证券的确很相似。例如, 这些债券通常标明固定的月、季或半年的票面利率; 这些证券通过采取各种**信用增级** (credit enhancement) 措施, 让买方觉得购买这些证券是低风险投资。这些信用增级措施包括由另一家金融机构开出信用证担保该证券的还本付息, 或由证券发行人从证券化的资产带来的超额收益中扣留一部分现金作为专项资金, 以弥补因贷款到期无法还本付息所带来的损失等。

近年来, 证券化市场正在悄然地不断创新。一个有趣的例子是在保险业, 主要针对近期投保人要求对飓风和地震等灾难理赔的情况发行灾难关联证券 (巨灾债券), 从而将风险从保险人转移到金融市场。在这种情况下, 通过设立 SPE 发行证券, 对各种灾难 (如“卡特里娜”飓风) 造成的损失设定一个阈值, 超过设定损失限额的损失则由该证券弥补。证券发行的收益可以投资于高质量的固定收益工具 (如美国国债证券), 以获得足够的现金流来弥补超额损失或作为偿付“巨灾债券”投资者要求回报的资金来源。

我们必须记住的一点就是: 在当今证券化及以贷款支持证券市场上, 国际化将是最终的趋势。虽然这一市场大部分源于美国, 但自 21 世纪初开始, 它在全球范围内呈现爆发式的增长。这在欧盟体现得最为明显, 新的投资团体与新的贷款支持证券大量涌现, 自如地采用源自美国市场的创新, 并从美国的公司雇用证券化专家。随后很多亚洲放贷人也进入了证券化市场。不幸的是在 2007~2009 年次级抵押贷款市场几近崩盘之后, 资产证券化市场的国际化扩张速度已经急剧放缓并且在市场得到恢复之前将继续走低。

## 银行实践 9-2 美国当今资产支持证券的主要类型、机构及其活动

住房抵押贷款支持证券 [政府支持的住房  
抵押贷款池、私人住房抵押贷款证券和抵押  
担保债券 (CMO)]

住宅产权贷款支持证券

汽车款应收凭证 (CAR)

动产住房贷款支持证券

卡车租赁应收款支持证券

资产支持商业票据 (ABCP)

商业抵押贷款支持证券 (CMBS)

信用卡应收款凭证 (CCR)

小型企业贷款支持证券 计算机租赁应  
收支持证券 国际贷款参与 灾难关联证券

混合型资产支持工具 (包括股权贷款、违  
约互换合同、彩票应收款和**第二抵押权**等资产)

### 9.2.3 资产证券化对借贷机构的影响

资产证券化可能会从不同方面影响借贷机构的管理。资产证券化无疑会加剧借贷机构对优质贷款的竞争程度。由于懂行的储户会发现，购买贷款支持证券收益率要高于存款（虽然2007~2009年的信贷危机使许多潜在的证券化资产的购买者望而却步），因此证券化可能加剧放贷人对存款的争夺。证券化使许多公司能够绕开传统放贷人，转而在条件适当的时候直接在公开市场上销售证券，这也会降低放贷人的贷款收入。

然而，放贷人在为其企业客户进行资产证券化时，也可通过为该企业客户有偿开立信用证（将在本章后面内容探讨），提高将在公共市场出售的企业债券的信用等级而间接受益。此外，放贷人可在客户现金流短缺时为其提供资金以及作为承销商销售证券来获得额外的收入。放贷人还发现，他们可以通过资产证券化，为优秀的企业客户融通资金而不必向客户直接贷款，而直接贷款会增加放贷人的风险资产。总体而言，从存款保险费和储备要求的角度看，证券化能使放贷人以更低的成本发放更多的贷款，融资来源更趋多样化，并且能有效地降低利率风险和流动性风险。

### 9.2.4 监管部门对证券化的担忧

尽管证券化对放贷人有诸多潜在的益处，但它也加重了监管部门对单个放贷人和金融体系稳健和安全的担忧。特别是在2007~2009年信贷危机爆发后，某些情况下资产证券化的迅速发展将会导致管理松懈、风险控制不严等情况发生。如今监管部门更加密切地关注以下风险：①在短时期内需要大量的流动性，对持有资产支持证券的投资者进行支付和弥补不良贷款损失；②作为资产支持证券的承销商，资产支持证券却难以出售；③信用增级机构低估了对贷款损失储备的需求；④资质不合格的受托人无法保证投资者的利益；⑤贷款服务人无法令人满意地监控贷款执行，或侵犯放贷人及投资者应得的资金。如今，监管部门还关注贷款组合中未被证券化部分的影响，寻找贷款组合的质量可能发生整体恶化的原因。

事实上，2007~2009年信贷危机后，大量证券化贷款（尤其是次级住房抵押贷款）成为坏账，促使美国财务会计标准委员会（FASB）开始考虑限制运用特殊目的实体（SPE），寻求其他风险更小的贷款模式并转化风险，同时，考察资产证券化与整个金融体系之间的可能存在的联系（即系统风险）。

#### 概念测验

1. 什么是资产证券化？
2. 什么类型的资产最适合证券化？
3. 资产证券化能为借贷机构带来什么好处？
4. 借贷机构经理人应该对资产证券化的哪些风险有所认识？
5. 假设，银行将一笔年收益率为13%的贷款证券化。为此发行的贷款支持证券的年收益率为8.25%，该贷款的预期违约率为3.5%。该银行承诺向证券做市商支付0.35%的费用作为咨询费和弥补承销成本，并支付0.25%的费用给长安保证担保公司来偿付贷款组合的预期支付。如果这笔资产证券化交易只涉及上述成本，请计算银行将从这次交易中获得的剩余收益（百分比计）。

## 9.3 出售贷款以筹集资金并降低风险

贷款不仅可作为证券发行的抵押来筹集新的资金，其自身也可出售给新的所有者。如今，贷

**款出售 (loan sales)** 在大量不同规模的金融机构中均有进行。贷款出售的主要购买者包括银行 (包括在本国市场寻找牢固落脚点的国外金融机构)、保险公司、养老基金、非金融机构、共同基金 (包括专门购买问题贷款的对冲基金) 以及大型证券做市商 (如高盛、摩根士丹利)。在中国大陆这些贷款的主要出售者有国家开发银行、建设银行等 (见图 9-5 和图 9-6)。

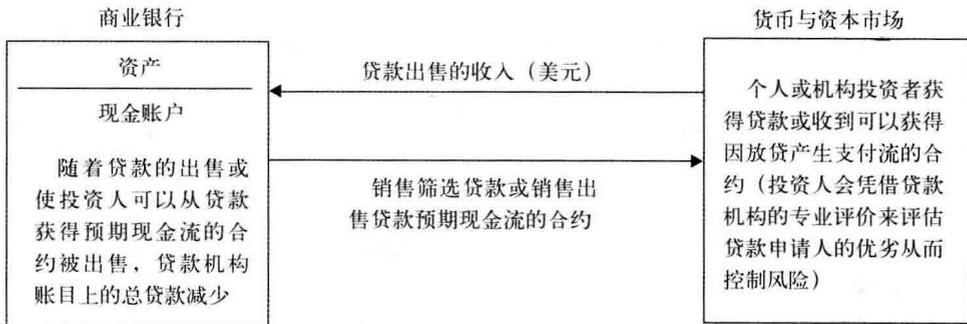


图 9-5 银行贷款出售的影响

资料来源: Peter S. Rose, "New Benefits, New Pitfalls," *The Canadian Banker*, September/October 1988.

正如图 9-6 所示, 只有少数的美国存款机构 (如今大约占 10%) 经常参与定期重大资产的出售。这些资产集中于住房抵押贷款和其他主要与家庭部门相关的杂项贷款。

报告资产出售的存款类金融机构数目 (在 FDIC 提供保险的所有存款类机构中)	833
报告资产出售的存款类金融机构所占百分比 (在 FDIC 提供保险的所有存款类机构中)	10.6%
<b>资产出售账户尚未偿付的本金余额 (单位: 百万美元)</b>	
1-4 家庭住房贷款	62 232
其他家庭相关贷款 (包括信用卡、住宅产权和其他家庭信贷)	41
商业及工业贷款	514
其他资产	52 400
合计资产出售 (未被证券化) 总额	155 215

图 9-6 2010 年联邦存款保险公司 (FDIC) 提供保险的存款类金融机构资产出售情况

资料来源: Federal Deposit Insurance Corporation, *FDIC Quarterly*, 4, no. 3 (2010), p. 13.

2003 年 7 月, 中国银行业监督管理委员会批准光大银行开办贷款转让业务。随后, 贷款转让业务在中国大陆银行间开展起来, 2005 年年初《信贷资产证券化试点管理办法》推出后, 贷款出售业务取得了极大地发展, 业务规模不断扩大, 2010 年 9 月 25 日, 中国工商银行、中国农业银行等 21 家金融机构共同签署《贷款转让交易主协议》, 银行间市场贷款转让交易系统在全国银行间同业拆借中心上线运行, 标志着中国大陆统一的贷款转让市场正式启动。

在公开市场上出售的贷款到期期限通常在 90 天以内, 这些贷款要么是新贷款要么是已列入银行销售账本一段时间的贷款。在 20 世纪 80 年代, 兼并与收购的浪潮创造了成千上万笔贷款来为高度杠杆交易 (HLT) 融资, 贷款出售市场因此得以迅猛发展。在美国, 此类贷款的规模在 20 世纪 80 年代扩大了 10 倍以上, 但随后回落, 并保持适度增长。随着 20 世纪 90 年代兼并与收购降温, 联邦监管机构加强对此类贷款的可接受性的监管后, 贷款市场又明显回落。HLT 相关贷款是通常是凭借借款公司的资产取得的, 这些资产一般为长期资产, 有时甚至长达 10 年以上。相

反，银行其他贷款的到期期限一般为几周或几个月，借款者一般需要有较高的信用等级，且其利率通常与短期公司贷款利率（如优惠利率）相挂钩。

通常来说，贷款的出售机构将保留对所出售贷款的**服务权**（servicing rights），该权利使出售机构可以从借款人那里收取利息和本金，并且将收入转给贷款购买者，进而获得费用收入（经常为所售贷款的0.25%或0.375%）。保留服务权的机构（服务人）为确保借款人遵守贷款条款，也会监视借款人的行为，并且代表贷款购买者采取相关行动。

大多数贷款是由已经在贷款市场上经营了一段时间并对债务人有一定了解的投资者以百万美元为单位购买的。在过去的20年中，由于一些保险公司和共同基金将之前购买的某些普通债券转为公司贷款，进而使得浮动利率公司贷款市场规模高达几十亿美元。相较于传统的债权而言，由于这些可供销售的贷款具有严格的贷款合同、浮动的利率及久期可长可短等特点，因而相对更具优势。

贷款出售最常见的两种类型分别是：**参与放贷**（participation loan）和**转让**（assignment）。在参与放贷中，放贷人的利息至少有一部分将转移到另一家放贷机构。典型的情况是，购买者是原始贷款销售机构与借款人之间贷款合同的第三人（并非合伙人），只有当原来的贷款合同条款发生显著改变时，购买者才能对贷款合同条款施加影响。因此，买方（参与者）面临巨大的贷款出售机构破产或借款人违约的风险。这意味着，购买者必须同时密切注意借款人与贷款出售机构的动向。

参与放贷这种贷款出售方式有其优势之处。受管制的放贷人一般会面临法定放贷限额（这通常取决于其资本头寸），则其向个人借款者贷出的款项不能超出其限额。而当客户有超额借款需求时，参与放贷便能满足客户的筹资需求。此外，参与放贷也使放贷者能跨地域、跨行业地分散其贷款，从而降低风险。

但由于参与放贷的种种局限，现如今大多数贷款出售的方式均为转让。在这种方式下，买方通过转让拥有贷款所有权从而获得对借款人的直接债权。在某些情况下，转让前须征得借款人的正式同意。

贷款出售的第三种形式是**贷款剥离**（loan strip）。贷款剥离是将长期贷款中短期的现金流出售给投资者的一种交易，所出售的部分是通常在几天或几周之内就将到期的现金流。贷款剥离的购买者有权获得贷款预期收入的一部分。在贷款剥离中，销售机构承担了借款人违约的风险，通常必须提供一部分自有资金来支持这笔贷款，直到贷款到期。

### 9.3.1 贷款出售的原因

放贷人通常会将会贷款出售作为筹集运营资金的重要方式，这其中的原因是多样的。其中的一个原因在于当市场利率上升时，可以通过贷款出售处理低收益率资产，以便获取高收益率资产。同时，出售贷款并持有适销性更强的资产，能增强放贷人的流动性，更好地满足放贷人的现金需求。贷款出售还能消除放贷人资产负债表中的信用风险与利率风险，及时地产生收入；此外，贷款出售能够减缓资产负债表上资产的增长速度，有利于管理层维持贷款部门的资金增长和风险增大之间的平衡。从这个意义上讲，贷款出售有利于放贷人更好地满足监管需求，近年来，监管机构给银行和储蓄机构施加了巨大压力，要求它们必须处理风险最大的资产，增加资本存量。一些研究表明，贷款出售通常被资本市场的投资者视为销售机构降低风险，降低其资本成本，实现多元化资产组合的有效方法。同时，贷款出售还有助于购买这些贷款的机构贷款组合多样化，这种多样化也能够帮助购买者降低借款成本。

贷款出售市场的发展对金融机构的未来发展将产生深远影响。这一市场的发展意味着金融机构（如银行）不必吸收存款就能发放贷款，并且仅仅通过贷款出售就能应付存款提取。此外，由于贷款出售与证券发行十分相似，这种金融工具使发放贷款的金融中介（如银行和金融机构）与买卖证券的其他金融机构之间的差别模糊难辨，这一市场的快速发展，或将减少银行存款保险从联邦储备银行贴现借款的需求。

### 9.3.2 贷款出售的风险

贷款出售是银行的另一种投资业务形式，贷款出售者通过评价借款人的资信程度并把这种专业的评价（以贷款合约的内容表示）出售给另一投资者。投资者更愿意购买可信任的放贷人发放的贷款，因为他们相信这些贷款出售机构有能力辨别高质量的借款人并拟定有利的贷款合约。然而，贷款出售作为贷款出售方的一种资金来源也存在相应的问题。例如，质量最好的贷款最易找到转售市场，但是如果贷款出售方管理不慎，销售的均是高质量的贷款，使组合中的低质量贷款严重积压，这很可能会引起监管机构的注意，并面临监管机构提出的增加资本的要求。

此外，放贷人出售的贷款与其直接向其顾客发放的贷款一样容易违约。实际上，贷款出售方可能并不能有效地评价借款人财务状况，所以在购买现有贷款时，购买机构有义务全面考察销售机构及借款人的财务状况。

有时，贷款出售方会同意授予购买方向其追索全部或部分拖欠的售出货款的追索权。事实上，这相当于购买方获得了看跌期权，能把问题贷款返销给贷款出售方。这种安排使买卖双方共同分担了贷款违约风险。

由于大量企业避开银行和其他传统放贷机构获得所需贷款，使得最易出售的优质贷款数量减少，同时，由于经济增长放缓，公司兼并与收购的速度也在减缓。然而，一些权威人士对贷款出售市场的回暖依旧充满期待，他们认为由于更严格的资本充足率要求，会促使银行继续出售特定的贷款以增加其资本存量，未来贷款出售量会有所增加，此外，由于许多跨国银行由传统的贷款业务转而更多地从事市场交易活动，也会促使其更多地选择出清其资产负债表上的贷款。

#### 概念测验

6. 贷款出售对于借贷机构筹集资金有何益处？
7. 将贷款出售作为银行和其他金融机构资金的重要来源是否存在弊端？
8. 什么是贷款服务？
9. 如何利用贷款服务权来增加收入？

## 9.4 可降低违约风险的备用信用证

近年来，金融担保市场发展迅速。金融担保可以用来提高借方的信用等级，在帮助放贷人避免违约风险的同时降低借方的融资成本。**金融担保**（financial guarantees）就是用来保证即使借方破产或无法履约，放贷人也可以及时获得本金和利息的支付。**备用信用证**（standby letter of credit, SLC）是最受银行和保险机构欢迎的担保之一。近年来，尽管备用信用证发展迅速，但这仍是一个大型银行占主导的市场。据估计，美国市场上由商业银行发行的经担保过的备用信用证中有90%是来自那些总资产超过10亿美元的银行，这些机构的担保是最被市场广泛认可的。

备用信用证在中国大陆的出现并广泛应用，是源于20世纪八九十年代改革开放大规模吸引外资的时期。但是当时监管力度不够，法律环境不够完善，备用信用证的开具金额极大且没有保障，中国金融监管当局曾连续发文，封杀该类金融产品。国家外汇管理局1998年发布的《关于

加强资本项目外汇管理若干问题的通知》明确规定，“境内中资外汇指定银行不得开具无贸易背景的远期信用证”。此后，中国大陆各大银行纷纷发文，严控属下分行自行对外开出备用信用证。中国人民银行1998年发布的《关于加强境内金融机构外汇担保项下人民币贷款业务管理的通知》也规定，“境内中资外汇指定银行向境内中资机构提供人民币贷款时，不得接受外资银行和境外机构提供的各种外汇担保（含备用信用证）”。在2008年10月金融海啸泛滥时，中国央行与他国央行联手，利用备用信用证融资以化解中国国内的外资银行在2008年年底出现的流动性风险。

备用信用证实质上是担保的一种类别，通常与商业票据的发行相联系。备用信用证是一种信用证或者类似安排，构成开证行对受益人的下列担保：一是偿还债务人的借款或者预支付给债务人的款项，二是支付由债务人所承担的负债，三是对债务人不履行契约而付款。由此可见，银行开出备用信用证等的行为与传统的商业信用证的不同点在于，它并不需要银行进行实际的融资，仅当申请人无力偿还时银行才需要承担债务责任。

备用信用证按可否撤销可以分为：①可撤销备用信用证（revocable SCL）：该信用证中附有在申请人财务状况出现某种变化时，开证行可以撤销或修改信用证的条款，以保护自身的利益；②不可撤销备用信用证（irrevocable SCL）：其开证行不可以单方面撤销或修改信用证，对于受益人而言，开证行不可撤销的付款承诺使其拥有了一定的信用保障。相对而言，不可撤销的备用信用证的佣金要高一些。

备用信用证是开证人的或有义务（contingent obligation）。开证机构为获得一定的费用收入，同意对其客户提供信用担保，保证客户与第三方签订的合约的履行。金融机构开立备用信用证主要有如下好处：

- （1）提供服务以获得一笔费用收入，金额一般为信用证金额的0.5%~1%；
- （2）帮助顾客在不动用其有限的储备金的情况下以更低的成本筹资；
- （3）由于开证机构往往已经知道了客户的信用状况，故提供这些保证的成本相对较低（例如当顾客的申请为最后一笔贷款时）；
- （4）信用证的开证人一直被要求赔款的概率通常很低。

近年来，备用信用证迅速发展为重要的金融工具主要基于以下原因：

- （1）直接融资在全球范围内的迅速发展：借款人通过出售证券直接向投资者筹资而不是去银行或其他传统中介借钱，这使投资者更加关心借款人的违约风险，从而增加了其对信用保证的需求；
- （2）经济波动（衰退、通货膨胀等）的风险使得对可对冲风险的金融工具的需求增强；
- （3）备用信用证使开证机构能通过其信用评估服务获得一定的收入，且不需要立即动用其资金；
- （4）开具备用信用证的成本相对较低——它不需要任何存款准备金及保险支出。

备用信用证包含以下3个基本要素：①开证人（issuer，如今通常是银行或保险公司）的承诺；②开证申请人（account party，开立信用证的人）；③受益人（beneficiary，通常为关心资金安全性的放贷人）。由于备用信用证是一项或有负债，在大多数情况下并不需要履行，只有当债务人发生意料之外的事故（如破产或者经营失败）时开证人才会向受益人付款，因此备用信用证的主要特点就是通常不会出现在开证人或受益人的资产负债表中。同时，受益人也只有在符合信用证列明的所有条件的情况下，才可以向开证人要求付款，如果其中任一条件不符合，开证人不负有支付的义务，开证人均可拒绝付款（见图9-7）。

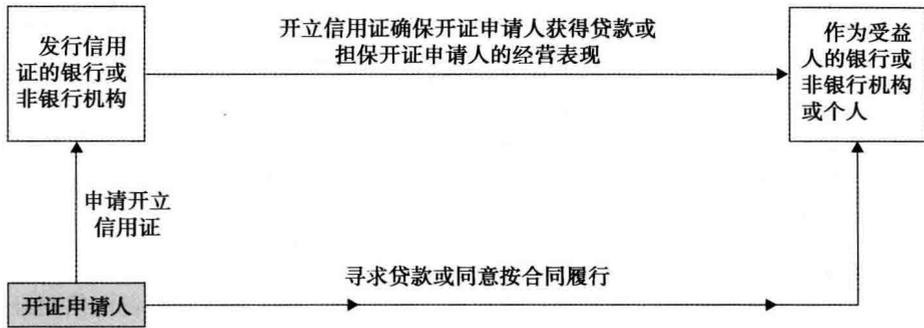


图 9-7 备用信用协议的特性

对借款人而言：利用备用信用证可将其较低的信用等级提升到一个较高的信用等级，使其在融资中处于一个较有利的地位，能以较低的成本获得资金。对开证行而言：①备用信用证业务的成本较低。由于申请备用信用证的客户大多是与银行业务关系稳定且信用记录良好的客户，这就大大减少了银行信用评估所耗费的支出。②备用信用证可给银行带来较高的盈利。一般情况下，备用信用证很少发生议付，这就是银行在几乎不占用自有资金的情况下，仅仅靠借出自身信誉就可以获得一笔可观的收入，拓宽了收益渠道。

对受益人而言：备用信用证使受益人获得很高的安全性，特别是在交易双方不是很熟悉时，更显示出这种安全性的重要。例如：招标人不用担心投标人违约而使招标出现流标，投资人不用担心投资资金无法收回等。

其交易程序包括六个步骤：

(1) 订立合同：借贷双方先就交易条件进行磋商，订立信贷合同，明确规定以备用信用证方式提供担保，合同条款中还应规定备用信用证的开证行、种类、金额、到期日、开证日等内容。

(2) 申请开证：申请人向开证行递交申请书。在申请书中，除明确提出“请按所列示的条件开立备用信用证”的要求以及受益人的名称、地址、信用证的到期日期外，还需要申请人向开证行提交保证与说明。申请人申请备用信用证时，有可能还须应开证行的要求缴纳一定的押金，押金的有无与多少将视申请人的资历、信誉等因素而定。

(3) 开证与通知：开证行经过信用评估接受开证申请后，必须按照申请书规定的内容，向指定的受益人开立备用信用证，并将信用证直接或间接传递给受益人。

(4) 审核与修改：受益人在收到信用证之后，应立即认真审核，主要是审核信用证中所列示的条款与信用合同或其他交易合同中的有关条款是否完全一致，如有出入，应立即通知开证行请求修改。修改信用证的传递方式与开证时相同。

(5) 执行合同：例如，在为借款人提供的备用信用证业务中，受益人在收到信用证经检查无误，或收到修改通知确认书认可后，即可根据借款合同的规定向借款人提供借款资金。受益人履行合同约定后，如果未在合同规定的时间内得到借款人的偿还，则应编制并取得信用证规定的全部单据，开立汇票，连同信用证正本，通过一定方式传递给开证行，要求开证行履约付款。

(6) 支付和求偿：开证行在收到受益人寄来的汇票借款人未履约付款的证明和信用证后，经验证认为与信用证的规定相符，则应按票款对受益人进行支付，同时开证行随即取代受益人成为借款人的债权人，具有要求借款人赔偿所垫付资金的权利。

### 银行实践 9-3 备用信用证

中国 A 公司与外国 B 公司签订补偿贸易合同，约定由 A 公司从 B 公司引进某生产线，价格为 100 万美元，A 公司以 20% 现金及该生产线生产的产品作为价款，合同履行期限为 4 年。为了保证 A 公司履行合同，B 公司要求 A 公司以备用信用证形式提供担保。A 公司遂向国内 C 银行申请开立备用信用证。C 银行根据 A 公司的委托，开出了一份以 B 公司为受益人，金额为 80 万美元的备用信用证。该信用证受国际商会 1993 年修订的第 500 号出版物《跟单信用证统一惯例》的支配。在 C 银行开立的备用信用证的担保下，B 公司与 A 公司间的补偿贸易合同生效。后来，A 公司未能于合同规定的日期内履约，B 公司便签发汇票连同一份声明提交 C 银行，要求其支付备用信用证项下的款项。C 银行对 B 银行提交的汇票和声明进行审查后认为“单证相符”，便向 B 公司偿付了 80 万美元。

本案涉及一种特殊的信用证——备用信用证。备用信用证又称担保信用证、履约信用证、商业票据信用证。备用信用证属于银行，开出

后，开证行保证在开证申请人不履行其义务时，承担付款义务。如果开证申请人履行了约定的义务，该信用证则不必使用。因此，备用信用证对于受益人来说，是备用于开证申请人发生违约时取得补偿的一种方式，其具有担保的性质。同时，备用信用证又具有信用证的法律特征，开证行处理的是与信用证有关的文件，而与交易合同无关。综上所述，备用信用证既具有信用证的一般特点，又具有担保性质。上述案例便是备用信用证的具体表现。

备用信用证的付款责任与开单信用证开证行的付款责任是有所不同的，在备用信用证业务中，备用信用证是一种银行保证，开证行一般处于次债务人的地位，其付款责任是第二性的，即只有在开证申请人违约时开证行才承担付款责任。而跟单信用证开证行的付款责任是第一性的，只要受益人提交信用证规定的单据，且“单证相符”，开证行就必须立即付款，而不管此时开证申请人是否付款。

资料来源：摘自《中华合作时报》2013 年 8 月 30 日版。

#### 9.4.1 备用信用证的价值与定价

备用信用规定，如果开具信用证的机构的顾客，即信用证申请人拖欠未缴部分的利息或本金，该机构将向受益人支付相关本息，所以开证人会收取一定的费用，并承担相应的风险。如果没有备用信用证，受益人将承担所有的风险，因此，在没有备用信用证时，受益人可能会在相同的利息下提供更多的资金给申请人或者以更低的利息提供相同的资金量时。

通常情况下，在开证人开具信用证的费用比向受益人给予的担保价值少时，申请人将申请开具备用信用证。因此，如果  $P$  代表备用信用证的价格， $NL$  代表无担保的贷款成本， $GL$  代表有备用信用保证的贷款成本，那么借款人愿意申请备用信用证的条件是：

$$P < (NL - GL) \quad (9-1)$$

例如，假设借款人能以 7.5% 的利息借入一笔没有担保的贷款，但是在有优质的备用信用担保的情况下借款利息可降至 6.75%。如果一家银行开立备用信用证的费用为贷款金额的 0.5%，此时开立信用证可节约贷款成本 (7.50% - 6.75%)，即 0.75%，超过了 0.50% 的担保费用，那么借款人就会申请开立信用证。

对受益人而言，备用信用证的价值与开证行、申请人的信用等级以及评估它们信用等级的信息成本相关，开证行的信用等级越高，其提供的担保也就越有价值。申请人一般不会向信用等级较差的机构申请开具备用信用证，因为这种信用证会大幅降低其议价能力，但是，如果获得关于担保机构或申请人状况的信息成本很高，受益人也会认为备用信用证条约几乎没有价值。

### 9.4.2 备用信用证的风险来源

对受益人而言，备用信用证的风险有多种来源。例如，开证行可能无法履约，造成坏账；如果强迫开证机构支付信用证担保的款项会违反监管条例，就无法强制执行备用信用证（例如要支付的数量超过银行的法定贷款限额）。

如果受益人所依赖的信用证来自其他开证机构，则其必须考虑条款是否全部签署得当，以确保了解如何发出有效地进行付款诉讼。只有在信用证中所有列明的条款均符合要求时，受益人才可以合法地从开证机构获得偿还款项。按照联邦破产法的规定，在一些破产庭审中，基于有效信用证的支付都是“优先项目”，即使开证机构宣布破产，相关款项也必须支付给申请人。

对开证机构而言，开立备用信用证也存在较大的利率风险及流动性风险，如果没有事先通知却被迫履行信用证付款义务，开证机构就可能会被被迫以不利的利率借入大量资金。当然，管理层可以通过如下手段来降低其开具的备用信用证的风险敞口：

- (1) 通过及时与备用信用证的客户重新谈判贷款条款，使条款与开证客户不断变化的情况相吻合，减少需要强制支付贷款的可能性；
- (2) 通过不同的地区和行业来分散备用信用证的风险敞口；
- (3) 通过出售备用信用证参与权与其他不同的放贷机构共担风险。

### 9.4.3 备用信用证的监管

如果要求履约的备用信用证高于预期，那么短期内大量增加的或有负债也许会导致更多大型银行或其他担保机构迅速破产。例如，监管机构会考虑到，如果一家银行贷款较少但开具了许多备用信用证时，银行证券的投资者（包括未经保险存款的持有者）可能往往会低估银行的风险。不幸的是，由于开具备用信用证成本相对较低，同时由于其不需要现金储备而带来的杠杆效应，使放贷人会更倾向于开具更多备用信用证，至少在协议初期会如此。

监管机构一直致力于使备用信用证的风险敞口得到有效控制，如今，一些新的管理准则已经开始实施。例如，在银行业：

- (1) 放贷人在审批开具信用证时与向客户直接发放贷款时所用的信贷标准必须相同；
- (2) 放贷人在为单独的信用客户评估机构的风险时，必须将备用信用证作为贷款计算；
- (3) 由于中国大陆也在极快地推动新的国际资本协议的实施，银行需要为备用信用证留置资金，将这些或有负债视同贷款一般。

### 9.4.4 备用信用证、贷款出售以及证券化的相关研究

部分研究着重强调了放贷机构的直接贷款与备用信用证、贷款销售、资产证券化的相对风险程度。本内特（Bennett）发现直接贷款的市场风险溢价比备用信用证更高，该发现支持投资者总体上认为备用信用证的风险小于贷款的观点。造成这种现象的其中一个原因可能是信用证的申请人经常为优质借款人，另一个原因可能是市场认为大部分的信用证都不会被强制执行。很明显，开具备用信用证实际上对银行的存款成本几乎没有影响。

最近，哈桑（Hassan）从期权一定价模型中发现，银行股东及债权人都认为，通过多样化银行资产，表外业务中的备用信用证可以降低银行风险。他指出，由于正确利用备用信用证可以有效降低开证行的风险，因此，为备用信用证留置资金可能并不恰当。同时，大量研究人员都认为，这些表外业务可以被看成是放贷人用来提高财务杠杆，从而增加对股东的回报的一种尝试。

只要监管机构提高传统金融中介业务的成本，或有债务就会逐步取代普通的资产和存款。

但根据詹姆斯（James）的研究，销售贷款、销售备用信用证及其他非传统筹资手段的出现不仅仅是因为监管。他认为，由于银行和存款机构不能出售抵押存款（有特定的资产担保的政府存款除外），这些交易更像是抵押债务的替代品，因此监管与政府存款保险都是银行开展表外业务的原因。然而，如果这些服务与工具可以提高金融机构的价值（即提高其股价），那么除非这些工具使金融机构的风险敞口增长过度，政府采用过于严格的监管来限制它们的使用或许是错误的。

最后，近期美联储的经济学家诺斯（Noeth）和森古达（Sengupta）通过对资产证券化的相关文献研究发现，资产证券化有许多益处。他们认为，发起并分发贷款（与仅持有贷款相反）可以更好地分散放贷人的风险、降低信贷成本，还能够提高信贷过程的信息透明度。

### 概念测验

10. 什么是备用信用证？为什么近年来备用信用证发展很快？
11. 备用信用证合约的主要参与者有哪些？
12. 开具备用信用证的开证人与受益人分别承担什么风险？
13. 开证机构如何降低开具备用信用证的内在风险？

## 9.5 信用衍生工具：可降低资产负债表上信用风险敞口的合约

资产证券化、贷款出售以及备用信用证都可以帮助降低信用风险和利率风险，然而，从某种程度上说，另一种新的能够更有效地降低信用风险的金融工具信用衍生工具（credit derivative），它是一种场外交易协定，当贷款、债券或其他债务工具发生违约时可以提供相应的保护措施。

在2007~2009年的信贷危机前，信用衍生品市场一直是当今世界上发展最快的市场之一。例如，国际互换与衍生工具协会的数据显示，2007年6月，信用衍生品的名义价值（面值）就超过了45万亿美元，也就是说仅6个月内就增长了超过1万亿美元！衍生工具市场的增长如此之快，以至于根据合约的签订和结算来研究衍生工具往往滞后于市场，这可能会增加市场的波动和风险敞口。现如今，衍生品的数量已大幅下跌了。

银行通常引领着信用衍生工具市场的发展，证券公司、保险公司和对冲基金也是信用衍生工具市场的重要参与者。银行和证券公司一般使用信用衍生工具保护自己的债务组合，同时也通过担当做市商将其卖给一些大客户来赚取手续费。信用衍生工具帮助财务经理将信贷风险与其他风险分别定价，提供更为有效的方法来处理违约风险敞口。

### 9.5.1 信用互换

信用互换（credit swap）是一种很重要的信用衍生工具，也就是说两个放贷人同意交换一定比例的客户贷款还款额。例如，银行A与银行B可以找到一个愿意与这两个银行订立互换交易合同的做市商（如大型保险公司），然后，银行A支付给该做市商一部分客户所偿还的本金和利息（可能是1亿美元），银行B也将全部或部分的客户贷款还款额支付交给同一个做市商。最终，做市商会把这两笔款项在签订互换合同的银行间进行互换，如图9-8所示。由于促成了互换协议，做市商通常会收取一定的服务费，有时，互换做市商通过担保每个互换参与方履行合约来收取额外的费用。

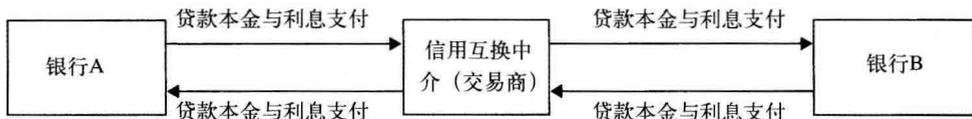


图9-8 信用互换实例

那么，签署互换合约究竟有何益处？下面的例子会告诉我们，每个参与互换合约银行有机会分散贷款组合的风险，尤其是当各银行的业务在不同市场时更是如此。由于每个银行的贷款组合可能来自不同的市场，信用互换使得银行可以从不同的市场中收取贷款与本金，从而减轻银行对某一单一或小范围市场的依赖。

信用互换的一种广为使用的变形是**总收益互换**（total return swap），在该互换中金融机构（做市商）向互换的交易双方保证信用资产的特定收益率。例如，互换做市商担保 A 银行发放的一笔小企业贷款收益率比长期政府债券利率高出 3%，在本例中，银行 A 由此可将部分贷款的风险收入转换为以政府债券收益为基础的更为稳定的收入。

我们再来看一个关于总收益互换的例子，比如，银行 A 最近为它的商业客户发放一笔贷款，并同意把从这笔贷款获取的全部收入（包括利息、本金和贷款的市场价值的增长）支付给银行 B，银行 B 则同意支付给银行 A 伦敦银行同业拆借利率，再加上较小的利率差价来补偿银行 A 任何可能的贷款市值损失。实际上，虽然银行 B 并不是该贷款的所有者，但通过此互换后，银行 B 就如同拥有了银行 A 的贷款一样，承担了与该贷款相关的信用风险，如果借款人违约，该互换将提早结束，如图 9-9 所示。

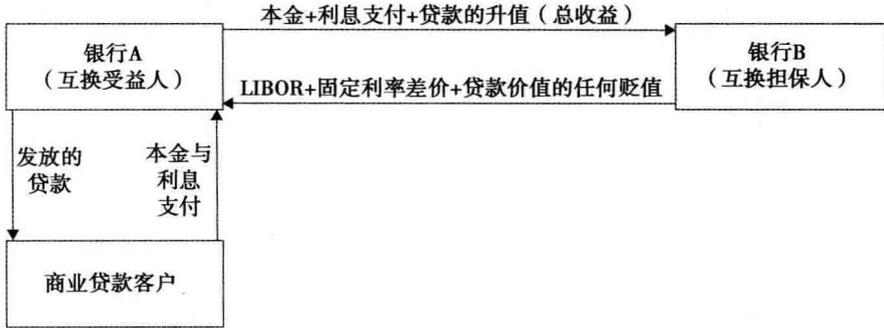


图 9-9 总收益互换的实例

## 9.5.2 信用期权

**信用期权**（credit option）是现今十分流行的另一种信用风险衍生工具，它可以防止信用资产价值损失，也有助于冲销由于信用等级变动引起的更高的借款成本。例如，某个存款机构担心其一笔 1 亿美元贷款可能发生违约，它就可以与做市商签订一份信用期权合约，在贷款价值明显缩水或者变成坏账时按合约进行索赔。如果该机构客户如约归还贷款，那么该期权合约将不予执行，当然该机构会失去其为获得此期权而支付的期权费。许多金融机构为了保证它们投资组合中的证券的价值，都会采用类似的信用期权，以防止证券发行商无法支付或者由于信用等级变化导致证券的价值显著下跌，如图 9-10 所示。

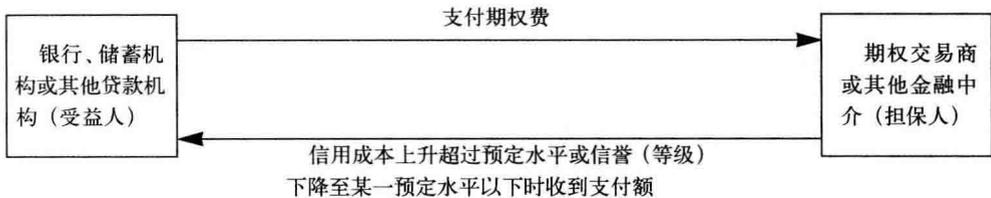


图 9-10 信用期权的实例

还有一种信用期权可用于防范由于借方违约风险或信用等级变动造成的借款成本的上升。比如，某银行控股公司担心在筹集资金之前其信用等级可能会降低，则其发行长期票据或债券所需要支付的利息将变高。这家银行的控股公司可以通过买入一份看涨期权来解决该问题，这份买方期权以市场中通行的违约风险利差为基准，允许该期权的多头在需要借入资金时有权买入与其证券质量相似的债务类证券。与其他期权类似，这种信用期权合约会设置一个基础利率差额，在违约风险利率超过期权中规定的利率差额时行使期权。

例如，假设银行控股公司想以高于10年期政府债券利率1个百分点的利率借款，那么基本利差就是1个百分点。当银行控股公司的信用等级降低或者经济衰退时，其支付的违约风险利差可能会上升比10年期政府债券利率高好几个百分点，此时行使期权将会盈利，可帮助该银行控股公司弥补其较高的借款成本，实际上就是使得违约风险利差降低至高于10年期国债利率1个百分点左右。然而，当违约风险利差下降（可能由于信用等级上升或者经济的恢复）时，执行该期权无利可图，该银行控股公司将损失所支付的期权费。

### 9.5.3 信用违约互换

**信用违约互换**（credit default swap, CDS）是另一种与信用期权相关的合约形式，其目标客户群通常是愿意通过承受相对较小的价值损失，从而避免真正严重损失的放贷人。此时，放贷人可以寻求愿意发行基于其投资组合或其他资产的看跌期权的做市商。例如，假设一家银行为了替多个不同城市间的城建项目投资筹资，最近贷出一笔1亿美元商业不动产贷款。由于担心这100份贷款可能会由于地方经济恶化变成坏账，银行购买了看跌期权，该期权合约约定在两份以上的商业不动产贷款违约的情况下该银行将获得相应的补偿。因此，如果有两份以上的商业不动产贷款违约，对于每份违约的商业不动产贷款，放贷人可获得价值为100万美元减去用于保护该贷款的建筑物的转售价。

信用违约互换的应用举例：一家放贷机构可以寻找一个担保机构以消除贷款违约的风险。例如，假设银行A与银行B签订一项基于5年期1亿美元的建设贷款的互换合同。A付给B以贷款的账面价值为基础计算（例如1亿美元的0.5%或50万美元）费用，B则同意如果贷款违约，支付给A银行事先约定的金额或该贷款价值的某一比例。有时，合同中也有所谓的“物质门槛”——只有当损失超过这个最小损失量，B才会向A支付。如果真的发生违约，B将向A支付的数额是贷款的面值减去当时违约资产的市值现值，如图9-11所示。

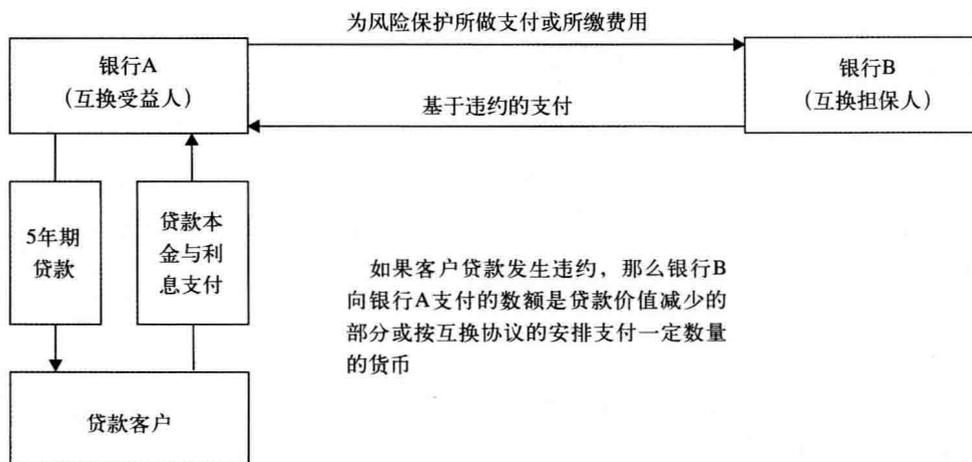


图9-11 信用违约互换实例

1995年, 摩根大通银行开始首次运用信用违约互换, 现在超过90%的信用衍生工具都是信用违约互换。由于CDS是场外交易, 其到期期限可任意选择, 不过5年期是最普遍的。如今, 芝加哥期货交易所交易着一种基于信用衍生工具研究指数的期货合约, 该指数跟踪了50个投资级公司的信用违约互换CDS, 代表着市场上顶级公司信贷保险的平均价格。

#### 9.5.4 信用联系票据

信用联系票据是另一种信用衍生工具, 其融合了普通的债务工具(如债券)与信用期权, 能给予借方更大的支付弹性。当某些重要因素改变时, 信用联系票据的发行人有权降低其必须支付的贷款金额。例如, 假设一家金融机构以10%的年利率(如面值为1000美元的债券每年支付100美元)发行了一系列债券, 为一组不动产贷款筹集资金。然而, 信用联系票据规定如果利用债券筹集的资金所发放的贷款发生大量违约(超过贷款总额的7%), 那么票据发行人只需要支付7%的年利率(如1000美元的债券每年支付70美元)。所以放贷人实际上享有了由债券购买者承担信用风险的保险作用。

#### 9.5.5 债务抵押债券

21世纪初, 由于全球经济疲软, 人们对恐怖主义的忧虑加剧, 金融市场对信用风险的关注度越来越高。因此, 信用衍生工具作为风险规避工具大受欢迎, 全球范围内的信用衍生工具交易量高速增长。强劲的需求致使重要的新型信用衍生工具层出不穷, 其中最受欢迎的就是债务抵押债券(collateralized debt obligations, CDO)。

### 银行实践 9-4 信贷资产证券化大幕再启

2013年8月28日召开的国务院常务会议决定, 进一步扩大信贷资产证券化试点, 优质信贷资产证券化产品可在交易所上市交易。这是自2005年中国启动信贷资产证券化试点以来第三次重提扩大其规模。2005年, 国家开发银行和中国建设银行启动了信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化, 从那时起“资产证券化”一词走进了投资者的视野。2007年国务院批复扩大试点, 但是随着2008年美国次贷危机的爆发, 国内的信贷资产证券化戛然而止。此次在新一届政府推动信贷资产证券化试点的政策导向下, 无疑会加速信贷资产证券化的重启之路。

#### 第三次“扬帆”

2013年, 当新一届政府交出首份经济“半年报”之后的一个多月的时间, 已经两次针对信贷资产证券化工作做出部署。此前国务院办公厅曾于2013年7月发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》, 提出要逐步推进信贷资产证券化常规化发展, 就引发了市

场关于信贷资产证券化试点扩容的猜测。

据相关机构保守估算, 中国可操作、有现实动机的信贷资产证券化的规模约2万亿元。所谓信贷资产证券化就是把不流动但有未来现金流的信贷资产经过重组形成资产池, 并以此为基础发行证券, 通俗地讲就是“卖贷款”。

中国人民银行金融市场司司长谢多此前在公开场合也表示, 信贷资产证券化是非常重要的金融创新。资产证券化的推进, 可以为商业银行盘活存量创造重要的出口, 可以更好地利用市场潜力, 推动直接融资的发展。

然而信贷资产证券化在中国的发展还仅仅处于初级阶段。资料显示, 在2005~2008年, 共有包括国家开发银行、工商银行(601398, 股吧)等11家金融机构发行了17单产品, 总金额667亿元。2011年再度重启后, 包括国家开发银行、中国工商银行、中国建设银行(601939, 股吧)等机构在内共有6单信贷资产证券化产品获得发行, 总规模228亿元。截至2013年6月末, 中国

银行间市场共发行了895亿元规模的信贷资产证券化产品，8年来从未出现违约和现金流中断情况。资料来源：摘自《中国房地产报》2013年09月16日期，A11/28版。

某些CDO的资产池中包含数十家公司的债务或者金融工具，以此来增加潜在的收入并通过多样化来降低风险，拨出的抵押资产必须足以给投资者还本付息。债务抵押债券提出的最大挑战就是当用作担保的部分资产变为坏账时，如何评估投资者面临的信用风险敞口。为帮助对该市场感兴趣的投资者评估风险，穆迪和标准普尔对大的债务抵押债券都有信用评级，虽然有时候做得并不细致。

最近合成债务抵押债券（synthetic CDO）的规模呈爆发式的增长，在全球金融危机之前，其市场规模在新世纪中已经增长了数倍。这些工具以信用衍生工具（尤其是信用违约互换）的资产池为依托，主要是防止公司债券违约。因此，合成债务抵押债券的发行者并非一定要买入并汇集实际的债券，他们可以通过制造合成工具并通过买卖这些工具获取收入。如今，摩根大通、美国银行、德意志银行和纽约花旗银行是国际上合成债务抵押债券的主要供应商。不幸的是，对债务抵押债券市场上许多交易者和投资者来说，由于这一工具的复杂度、不同债务抵押债券信贷的评级混乱及2007~2009年严重的流动性危机，近年来，全球债务抵押债券遭遇了资产账面值的巨额减记。

### 9.5.6 信用衍生工具相关风险

尽管信用衍生工具可以降低放贷人的贷款、投资以及借款的风险，但其自身并非是无风险的：①互换或期权的合约方可能无法履约，此时，放贷人必须寻找一个新的互换合作伙伴来对冲信用风险；②法院可能会认为该信用风险合约是不合法的或者合约条款并不恰当，那么放贷人就会失去其全部或部分风险保护。例如，2003年，荷兰合作银行就曾起诉加拿大皇家银行，因为在安然公司倒闭后，荷兰合作银行通过诉讼力图避免向加拿大皇家银行支付一项按总收益互换合约规定应支付的款项。这些奇特的衍生工具在该领域内遗留了很多悬而未决的法律问题。本案中，最终加拿大皇家银行只收回了不到一半金额的合约规定款项。

如今，那些受到严格监管的机构还面临着一些重大问题。由于全球经济疲软，这些信用衍生工具合约在未来很可能受到更大的约束，然而没有人知道监管机构的态度将在何时发生转变，在这个复杂的风险管理市场上有太多的不确定性因素了。

#### 概念测验

14. 信用衍生工具迅速发展的原因何在？其与贷款出售和证券化相比优势何在？
15. 什么是信用互换？它是在什么情况下发展起来的？
16. 什么是总收益互换？它给互换收益机构提供什么好处？
17. 信用期权是如何发挥作用的？什么情况下，需要履行期权合约？
18. 何时信用违约互换有用？为什么？
19. 信用联系票据有什么作用？
20. 什么是债务抵押债券（CDO）？与其他信用衍生工具有何不同？
21. 使用信用衍生工具会给金融机构带来什么风险？你认为监管机构针对这个市场的迅猛发展会采取什么措施？

## 本章小结

本章考察了占主导地位金融服务机构利用的最新筹资与风险管理工具。主要的管理思想及工具如下：

1. 资产证券化是指将贷款从资产负债表移除，并打包成资产池转入一个特殊目标账户，然后在资产池的基础上发行证券，从而筹集新资金，在该金融机构的资产负债表显示更优质、更高收益率的资产。
2. 贷款出售是指把贷款或拆分后的贷款出售给其他投资者（如保险公司、共同基金和外国银行）以分担贷款的风险敞口并筹集资金。
3. 发行备用信用证是指通过为借款客户提供贷款担保，帮助借款客户以更低的成本筹集资金。这也有利于金融机构（通常是一家银行或保险公司）发放信用证，因为金融机构不动用自己的资金就可以协助客户满足融资需求。
4. 信用衍生工具是指放贷人通过信用衍生工具合约，可以消除其贷款组合部分违约风险，参与

信用衍生工具合同的投资者愿意承担风险，并且希望衍生工具能升值。

金融机构运用上述工具既有有利之处也有不利之处：

- 资产负债表上资产的管理灵活性更大，善于运用这些新工具的金融机构能构造更平衡、更具流动性、抗风险能力更强的投资组合。
- 能更有效地利用金融机构的资产，当市场状况不利时不用通过出售股票或其他金融工具来筹集资金。
- 金融机构通过帮助客户更有效地筹集新资金应对风险敞口，能获得新的资金来源。
- 会给金融机构带来其自身具有的风险，因为信用衍生工具的设计和交易要求更高的技巧，且监管机构对待信用衍生工具的态度尚不明确。监管机构对这个高度专业化的市场上的投机行为和全球的系统性风险的关注度越来越高。

## 关键术语

证券化	服务权	信用期权
或有义务	受益人	财务担保
合成债务抵押债券	参与贷款	信用违约互换
信用增益	信用衍生工具	备用信用证（SLC）
开证人	转让	债务抵押债券（CDO）
贷款出售	信用互换	
开证申请人	贷款剥离	

## 习题

1. GoodTimes 国民银行将一组价值为 1 万美元的消费者贷款打包，准备以平均年收益率为 6% 进行证券化。为 GoodTimes 进行咨询的投资银行估计证券将以略低于票面价值销售，发行人净利息成本为 4%。根据最近类似类型贷款的经验，银行预计会有 3% 的打包贷款违约，同意留出一部分储备金来弥补预期损失额。投资银行承销与顾问费为 0.5%。GoodTimes 还找了一家清偿机构，花费 0.5%，一家信用担保机构，花费 0.6%，该担保机构保证在实际违约贷款额超预期违约贷款率时弥补额外损失。请计算 GoodTimes 该笔证券化业务的剩余收入。
2. Colburn 公司正在申请一笔 1 025 万美元的贷款以修复其生产线设备。Farmers 金融公司同意以 6.5% 的利率，9 个月期限提供该笔贷款，但是，Farmers 金融公司告知 Colburn，如果 Colburn 获得适当的信用担保，贷款利率为

6%。Quinmark 银行同意卖给 Colburn 一张 10 000 美元的备用信用证担保。Colburn 有可能购买 Quinmark 银行提供的备用信用证吗？请加解释。

3. TheLakeView 银行把 1 亿美元的美国政府国民抵押贷款协会 (GNMA) 担保证券拨入一个表外信托账户，然后用美国政府国民抵押贷款协会 (GNMA) 担保证券作为抵押物发行了四个等级的房地产抵押贷款证券 (CMO)，每一个等级总面值为 2 500 万美元，按月支付。等级 A 的年息率为 4.5%，等级 B 的年息率为 5%，等级 C 的年息率为 5.5%，等级 D 的年息率为 6.5%。

(1) 哪一个等级的到期期限最短？哪一个等级的提前偿付保护最大？

(2) 每个月未偿清的房地产贷款都会有本金和利息收入，有些房地产贷款已经偿清。这些本金和利息支付转给 TheMonarch 银行，信托人用这部分资金向房地产抵押贷款证券 (CMO) 持有人支付利息。第一个月每一个等级支付的利息各是多少？

(3) 如果房地产贷款本金和利息的按计划支付额和提前支付额将带来 500 万美元的收入，有多少要用于偿付房地产抵押贷款证券 (CMO) 持有人的本金？哪个等级会受影响？

(4) 为什么等级 D 的预期收益率更高？

4. Safeco 联合公司向 FirstSecurity 国民银行申请一笔价值为 3 000 万美元的 5 年期定期贷款，用来购买新的压印机器，以使公司生产金属玩具和金属容器的生产线达到自动化。公司还计划用贷款的一半以上收购 CaleCorp，这是一家进口并组装摄像机与照相机的公司。收购的其他资金来自一家投资银行承销的公司票据发行，该投资银行不隶属于 FirstSecurity 国民银行。

银行商业信贷部在评价该客户贷款申请时所面临的问题是：由于近来贷款质量问题，包括不履行合同义务的信贷明显增加，几个星期前已经做出了一项管理决策，认为银行应该逐渐减少其杠杆购买贷款组合。此外，对利率急剧上涨的预期使得银行调整它的贷款政策，增

加短期贷款 (1 年期以下) 发放，减少定期贷款 (1 年期以上) 发放。高层管理者表示，除非有特殊情况，将不再批准 3 年期以上的贷款。

银行是否有表外工具形式的服务选择，来帮助客户满足它的信贷需求，且避免为 5 年期贷款留出 3 000 万美元的准备金？如何使银行与 Safeco 保持目前良好的关系，你有何建议？如果银行采纳你的意见，会有什么服务费收入吗？假如目前伦敦市场上欧洲美元存款 (3 个月到期) 利率为 3.40%，美国市场上联邦基金与 6 个月大额存单利率分别为 3.57% 和 3.19%。类似质量的公司借款者的定期贷款利率高于 3 个月欧洲美元利率 0.125% ~ 0.25%，或高于二级市场大额存单利率的 0.25% ~ 0.5%。有何方法可使 FirstSecurity 国民银行向 Safeco 提供服务获得的费用收入不少于向 Safeco 发放贷款取得的收入 (考虑了所有的贷款成本)？请解释假如银行不发放贷款，Safeco 如何获益。

5. 在下列情况下，你认为应该使用哪种信用衍生工具合同？

(1) 一家银行想要发行一组以信用卡贷款作为支持的债券，却担心这些信用卡贷款的到期违约率高于其先前预测的违约率 6%。在贷款违约率过高时，银行想要降低债券的利息成本。

(2) 一家商业金融机构想要发行一笔总值为 5 000 万美元的项目贷款，用来开发一个新油田，却担心如果石油地质学家预测油田潜在收益率高于实际情况，借款开发者偿还贷款困难，产生风险。

(3) 一家银行控股公司计划下月在公开市场上发行新的资本票据，但了解到有两家信用评级机构正在对该公司的信用等级重新评估。如果此公司被信用评级机构降低信用等级，该公司想避免发行票据时支付更高的信贷成本。

(4) 一家抵押公司担心其最近发放的一组支持数座公寓楼房建筑的房地产贷款的现金流会有过度不稳定的变化，并且这些贷款大多数是固定利率，该公司的经济

部门预测资本市场利率会有巨幅上涨。该公司的管理层想要找到一个方法使得这组贷款的现金流更加稳定。

- (5) Ashton 第一国民银行集中为一个中等规模城市区域的有限地区开展服务。该银行想要向从其目前没有涉足的市场领域

获得贷款收入，使贷款收入多样化，但由于该银行对目前已服务多年的地区以外的其他地区缺乏了解，因此不想自己发放贷款。有没有什么信用衍生工具合同能够使银行的贷款组合多样化？



第四部分

ART4

## 银行及其主要竞争者的投资组合 与流动性头寸管理

---

第 10 章 金融服务管理的投资功能

第 11 章 流动性与准备金管理：策略及政策

## 第 10 章 金融服务管理的投资功能

### 本章重点

- 投资的性质与功能；
- 各种可投资证券的利弊分析；
- 预期收益的测算；
- 税收、信贷和利率风险；
- 流动性、提前偿付和其他风险；
- 投资期限策略；
- 期限管理工具。

### 10.1 引言

某大型货币中心银行的投资经理曾说：“我根本没可能赚钱！要么就是在债券价格最高时买进，要么就是在债券价格最低时卖出。谁会想要这种工作？”本章我们将探讨该银行经理这番话的真实含义。

在正式学习本章内容前，我们必须牢记，大多数银行和其他存款机构的主要业务是向企业与个人发放贷款，而非买卖债券，毕竟贷款能够支撑地方的商业投资和消费。最终，这些贷款会给成千上万的社区居民提供就业岗位和收入。

由于金融机构不能将其所有资金都用于发放贷款，所以买卖债券仍是金融机构业务的重要组成部分。一方面，很多贷款是非流动的——放贷机构急需现金时无法在到期日前通过出售贷款或证券化迅速变现；另一方面，贷款又是风险最高的资产，通常，其违约拖欠率在各种信用形式中是最高的。同时，至少对多数中小型存款机构来说，其大部分贷款都来自当地。因此，虽然资产证券化、贷款出售以及信用衍生工具（见第 9 章）的广泛应用有助于保护放贷人免受当地经济状况的影响，但当地经济的大幅下滑仍会降低放贷人贷款组合的平均质量。同时，由于商业银行及某些金融机构需要为其贷款收入纳税，当贷款收入较高时，其各种避税措施便应运而生。

出于上述种种原因，银行已经学会将其资产组合中相当大的一部分（通常占总资产的 1/5 ~ 1/3）投资于另一类可盈利资产：由投资经理管理的证券投资组合。一般而言，非银行金融机构，如保险公司、养老基金、共同基金投资于证券资产的比重更高。典型的投资工具包括政府债券和票据、公司债券及票据和商业票据、由借贷行为产生的资产支持的证券、国内及欧洲货币存款以及法律允许的特定的普通股和优先股。

通过本章，我们将看到，这类投资在金融机构的资产组合中有极为重要的功能，不仅能增加收入、提供流动性、通过多样化分散风险，还能使一部分收入合理避税。投资于证券也可为金融机构提供更稳定的收入流，也就是说，当其他收入（特别是贷款利息）减少时，可以补充其收入的损失。图 10-1 和表 10-1 总结了投资组合在金融机构资产负债表中的作用。

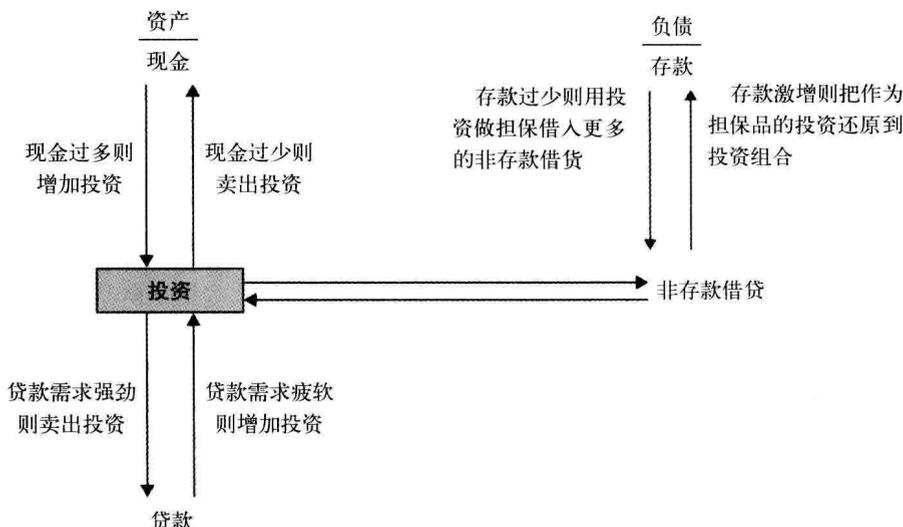


图 10-1 投资：金融机构资产负债表的交叉路账户

表 10-1 投资证券组合的功能

投资证券组合有助于：

1. 稳定收入。使收入在商业周期中保持平稳——若贷款收入下降，投资证券收入可能上升
  2. 轧平贷款组合的信用风险敞口。通过买入并持有高质量证券冲抵贷款风险
  3. 提供地域多元化。证券来源地通常不同于贷款来源地，从而实现金融机构收入来源的多样化
  4. 提供备用流动性。可以出售证券以筹集所需现金或用作担保品借入资金
  5. 缩小税收敞口，尤其可冲抵贷款收入税
  6. 用作担保品（抵押资产）。为存款机构持有的联邦、州及当地政府存款提供担保
  7. 用于套期保值。规避利率变化造成的损失
  8. 为金融机构的资产组合提供灵活性。因为投资证券与大多数贷款不同，它可以迅速买卖以重组资产
  9. 扮靓资产负债表。拥有高质量可交易证券使得金融机构从财务上看来更有实力
- 联邦法规强调所有受管辖的储蓄机构都必须制定成文的投资政策，详细明确如下指标：

1. 该机构愿意接受的违约风险敞口的质量或程度
2. 对所有买入证券要求的到期期限范围和可变现程度
3. 投资组合所追求的目标
4. 该机构的投资组合为降低风险所希望达到的资产多样化程度

## 10.2 金融机构可利用的投资工具

金融机构有大量投资工具可加入其投资组合，且新的投资工具也越来越多。同时，每种金融工具各具特点，其预期收益、风险，对通货膨胀、政府政策及经济动向的敏感度都不相同。将不同的投资工具分为如下两大类能有效地帮助我们来研究这些投资工具：①货币市场工具（money market instruments），到期期限在一年以内，主要特点是风险低、易变现；②资本市场工具（capital market instruments），到期期限在一年以上，预期收益率及潜在资本利得通常较高。表 10-2 总结了各种可投资证券的优缺点。

由于存款机构所投资的证券常与现金、贷款和存款的量相互联动，有些权威人士将此类投资称为“交叉账户”。当现金流短缺时，可通过卖出部分证券筹集现金；此外，当现金过剩时，可将部分多余的现金投资于证券。如果贷款需求较少，为保持盈利可增加证券的投资额以获取更多盈利性资产，但如果贷款需求强劲，则可通过卖出部分证券以满足贷款需求。最后，如果存款

表 10-2 银行及其他金融机构经常购买的几种常见可投资证券的主要利弊比较

货币市场工具							
国库券	短期国债	联邦机构证券	存单	国际欧洲货币存款	银行承兑汇票	商业票据	
<b>主要优点</b> 安全 高流动性 易变现 担保良好 用作政府存款担保	安全 良好的转售市场 担保良好 收益高于短期国库券	安全 良好/一般的转售市场 担保良好 收益高于美国政府债券	安全(保险达10万美元) 收益高于短期国库券 面值10万美元以上 存单可在经销商间交易	风险低 收益高于许多国内存款	风险低(经多重信用担保)	风险低(借款人质量高)	
<b>主要缺点</b> 收益低于其他金融工具 收入纳税	价格风险高于短期国库券 收入纳税	不如国债易销 利得与收入纳税	长期定期存单转售市场有限 收入纳税	利率易变动 收入纳税	某特定到期日可得性受限 面值不定 收入纳税	转售市场差 资本利得纳税 收入纳税	
货币市场工具							
中长期国债	市政(地方政府)债券	公司债券和债券	资本支持证券(包括抵押担保债券)				
<b>主要优点</b> 安全 良好的转售市场 借款的良好担保 用作政府存款担保	利息收入免税 高信用风险 某些证券的流动性和适销性好	税前收益高于政府证券 有助于锁定长期回报率	税前收益高于国债 安全 充足的转售市场 借款的良好担保				
<b>主要缺点</b> 收益低于长期私人证券 利得与收入纳税 较长期限国债供给有限	市场不稳定 一些证券转售的可能性有限 资本利得纳税	转售市场有限 条款不灵活 利得与收入纳税	适销度低于国债 价格更不稳定,产生巨大的违约风险 利得与收入纳税				

增速不足，可以将某些证券作为担保借入非存款资金。因此，在资产负债表上，没有任何一项账户比投资账户占据更重要的交叉位置。

## 10.3 常见的货币市场投资工具

### 10.3.1 短期国库券

所有短期投资工具中最受欢迎的投资产品之一就是美国短期国库券——美国政府发行的一种债务凭证，按法律规定到期日必须在一年以内。短期国库券出售方式为每周或每月拍卖，因其具有高度安全性，从而对金融机构有极大的吸引力。由于受到联邦政府税收的支持，短期国库券的市价相对稳定且可随时出售，此外，短期国库券还能充当担保品以吸引其他金融机构前来存款。短期国库券发行和交易价格通常低于票面值，因此，投资者的收益就是短期国库券到期时的价格增值，并且以到期时的面值为收益率的计算基础（第7章做过讨论）。

### 10.3.2 中期国债和长期国债

就发行期限来看，中期国债（treasury notes）和长期国债（treasury bonds）期限相对较长，中期国债为1~10年，长期国债则为10年以上。然而，如果该债券将在一年内到期，就可以将其作为货币市场工具。相对于短期国库券而言，中长期国债对利率风险更敏感，变现能力较差，但其预期收益率通常较高，有更大的可能性获得较高的资本利得。中长期国债是息票工具，也就是说将向投资者支付固定的收益，但由于市场价格的波动，其预期收益率可能会低于或高于承诺的息票利率。此类债券所筹集的资金多用于平衡财政预算赤字，中长期国债多为含息票证券。

在美国，所有可转让财政部证券都以电子簿记方式发行。该系统（国库直接簿记证券系统）向美国国库券的持有人提供一个注明其持有的短期、中期和长期国债的清单，所有利息和本金收入都直接存入所有人的支票账户或储蓄账户。该系统在为投资者买卖国库券提供了更大便利的同时也能够更有效地增加防盗保护。

### 10.3.3 联邦机构证券/政府机构证券

**联邦机构证券**（federal agency securities）是指由联邦政府拥有或发起的机构所出售的可交易票据和债券。联邦国民抵押协会（FNMA，简称房利美）、农场信用系统（FCS）、联邦土地银行（FLB）、联邦住宅贷款抵押公司（FHLMC，简称房地美）所发行的证券都是很常见的联邦机构证券。尽管许多人认为当联邦机构陷于困境时，国会会再出手相助，但这类投资工具大部分并未经过联邦政府正式担保。这意味着由于政府的支持，联邦机构证券收益率将接近国库券，且具有高度的流动性。联邦机构发行的票据所产生的利息收入是需要缴纳联邦税的，大部分情况下也须缴州和地方税。

在中国，**政府机构证券**（government agency security）是指除中央财政部门以外的其他政府机构所发行的债券，如中央银行所发行的融资券、国家政策性银行发行的债券。政府机构债券与中央政府债券十分相似，违约风险小，故在二级市场上的交易十分活跃。

### 10.3.4 存单

存款人在存款机构存入一笔资金时收到的带息收据就是存单 (certificate of deposit, CD)。因此,存单的主要功能是为存款机构提供新的资金来源,然而银行也经常购买其他储蓄机构发行的存单,认为这些存单是极富吸引力的低风险投资。存单有固定的到期期限,如果提前支取需要支付罚金。存款机构既发行小额、面向消费者的面值从 500 美元到 100 000 美元不等的存单,也发行大额、面向商业机构的存单 (通常称 Jumbos 或者可转让存单,面值超过 100 000 美元,联邦只对第一个 250 000 美元提供担保)。存单的利率通过协商确定,一般固定不变,但也可能随市场状况波动。同时,由于做市商的存在,到期期限在 6 个月以内,面额为 100 000 美元以上的大额存单有一个活跃的二级市场。

### 10.3.5 国际欧洲货币存款

欧洲货币存款 (Eurocurrency deposits) 是有固定到期期限的,以百万美元为单位的定期存款。该投资工具由全球大型银行发行,尽管伦敦是欧洲货币存款市场的中心,但是这些大型银行的总部遍布于全球各大金融中心。同时,为了适应国际贸易的资金需求,这种国际存款一般期限较短 (30 天、60 天或 90 天)。此外,欧洲货币存款未经保险,且其信用风险较高,所以它们的收益率通常要稍高于国内同等规模的银行所发行的定期存款 (对欧洲货币存款的产生及其作用的详细探讨可见第 13 章)。

### 10.3.6 银行承兑汇票

由于银行承兑汇票 (bankers' acceptances) 代表银行承诺于未来某个指定日期向持有人支付指定数额的款项,因而被认为是最安全的货币市场工具。大部分银行承兑汇票的出现是因为金融机构决定为其从事出口、进口、储存货物或购买货币的客户提供信用担保。在法律层面上,银行将收取一定的费用,开出银行承兑汇票就意味着银行同意成为“第一债务人”,承诺偿付其客户的债务。此时,银行通过承兑提供其自身名誉和资信,使客户能够更容易地以更低廉的价格从别处获得贷款。

由于银行承兑汇票具有转售市场,它很可能在到期日之前就被转手了。如果当前持有人出售其持有的承兑汇票,这也不能免除发行人在到期日偿付其承兑汇票的义务。然而,通过卖出承兑汇票,持有人不仅能增加现金储备,还能将利率风险转嫁给其他投资者。银行承兑汇票是一种贴现工具,因此通常折价出售,随着到期日的临近,该汇票的价值越来越高,而投资者的预期也往来自于此,其收益率通常与欧洲货币存款和短期国库券的收益率相差无几。银行承兑汇票的另一个重要优势在于只要它们是合格的,就能在联邦储备银行贴现 (借款),这就意味着这些银行承兑汇票必须以美元标价,距到期日通常不能超过 6 个月,且必须来自货物进出口业务或储存适销商品。

### 10.3.7 商业票据

商业票据 (commercial paper) (某些大公司发行的短期无担保的借据) 因其安全性高于大多数贷款而广受规模较小的银行、货币市场基金和其他金融机构欢迎。在美国,商业票据期限相对较短 (通常只有与 90 天或更短),通常只有信用评级最高的借款人才能发行,在西欧和日本,很多

主要跨国银行、金融机构及其他机构均有参与快速发展的欧洲票据市场。相较于美国商业票据，欧洲票据的期限通常更长，且由于其信用风险较高，利率通常也更高，然而，欧洲票据的转售市场比大多数美国商业票据的转售市场更活跃。虽然当前也有一些固定收益率的票据（息票），但大部分商业票据仍是按票面价值折价发行。

### 10.3.8 短期市政票据

州和地方政府，包括县、市和特区会通过发行各种的短期债务工具来弥补临时性现金短缺，最常见的两种形式发行是税赋预期票据（以预期未来税收收入为基础）和收入预期票据（以建设项目的未来预期收入为基础发行），来满足特殊项目（如收费桥梁或高速路的建造）的费用支出。由于市政票据的利息收入免缴联邦收入税，因此对税收压力较大的投资者具有很大吸引力。然而，近年来美国银行购买市政票据的税收优惠政策明显减少，因此相对于联邦及私人发行的证券，市政债券的吸引力也有所下降。自2007~2009年的大萧条以来，一些州和地方政府财政问题严重，降低了市政票据的信用等级，迫使投资者更加关注所选购的市政票据的质量及不断增加的波动性。

## 10.4 常见的资本市场投资工具

### 10.4.1 中长期国债

美国中长期国债是投资机构可购买的最安全长期投资工具。中期国债期限不仅发行量大且种类多样（自发行日起到期限1~10年不等）。相较而言，长期国债（原始期限超过10年）的交易市场比较有限且价格波动性更大。与短期国债相比，中长期国债的预期回报率更高，但价格风险和流动性风险也更高。中长期国债的面值通常为1 000美元、5 000美元、10 000美元、100 000美元和1 000 000美元。近年来，欧元区政府债券市场与美国长期国债市场并行发展，但由于存在严重的预算问题，欧元区政府债券市场的总市值要低于美国政府债券市场。

### 10.4.2 市政票据和债券

**市政债券**（municipal bonds）是由州、市和其他政府机构发行的长期债券的统称。当该债券是为公众项目而非私人项目融资发行时，此类债券免缴联邦税，但其资本利得要全额缴税，且折价发行的市政债券并不包括在内，购买价和面值间的差额可视为投资者免税利息收入的一部分。

投资机构通常通过竞标或私人协商的方式购买当地市、县和社区发行的债务工具，以此表明其对当地社区的支持，同时吸引其他业务。如果投资机构的信用等级够高的话，也可以直接从经销商处购买市政债券，但遗憾的是，市政票据流通性较差，相对来说每天发行及交易的量都很少。

目前市场上的市政债券种类虽多，但大致可分为以下两大类：①一般义务债券（GO），完全以人们对政府发行机构的资信状况的信心为支撑，这意味着该种证券会以所有可能的财政收入偿还（包括征收的附加税）；②收入债券，用来为长期项目筹集资金且只能由规定的资金来源偿还。美国银行很久以前就有资格交易及承销一般义务债券，并能为之提供担保，但直到1999年《银行业务竞争法案》的通过，才使得其在直接承销市政收入债券上受到的限制得以部分消除。然

而，最近许多市政府（例如哈里斯堡）已陷入了经济危机的边缘，正通过求助于信用担保机构来偿还投资者债务，同时也减少市政债券的供给。

### 10.4.3 公司票据和债券

期限在5年以内的由公司发行的债务证券称为**公司票据**（corporate notes），期限在5年以上的称为**公司债券**（corporate bonds）。根据担保证券的种类（如抵押证券和无抵押证券）、发行目的以及发行条件不同，公司票据和公司债券可分为很多种类。由于较之于政府债券，公司票据和公司债券信用风险较高、转售市场也有限，它对保险公司和养老基金的吸引力要高于银行。然而，公司票据和公司债券的平均收益率大大高于同期限的政府债券，同时，当投资者更注重公司的信誉或者经济下行时，公司债券与政府债券的收益率的利差会更大。

#### 概念测验

1. 为什么银行及其他机构都选择把相当一部分资产投资于证券？
2. 投资在银行或其他存款机构的管理中起什么重要作用？
3. 当前投资机构可以利用的主要货币市场和资本市场工具是什么？其最主要的特点是什么？

## 10.5 近期出现的投资工具

近年来，投资机构的投资机会大为拓宽，一些新型证券不断涌现，其中一部分由传统票据和债券演变而来，而另一部分如结构票据、证券化资产和剥离证券则是全新的投资工具。

### 10.5.1 结构票据

20世纪90年代，投资机构为保护自身免受利率变动影响，在其投资组合中引入了结构票据。多数结构票据的产生流程是：由证券经纪人和交易商把不同的联邦机构证券放入资产池，再向投资经理提供一揽子可供投资的证券，其利息收益率以基准收益率利率（如美国长期国债利率）为基础并定期调整该利率。经担保的利率上下限的结构票据，可使投资收益率既不会降至最低利率（下限）以下，也不会上升至最高利率（上限）以上。有些结构票据含有多重息票利率（经商定的），这些利率会周期性地提高，从而可以使投资者获得更高收益；还有些结构票据具有可调整的用特定公式计算的息票利率。结构票据的复杂性也使某些投资机构蒙受了巨大损失，特别是当利率风险加剧的时候会更为严重。

### 10.5.2 证券化资产

近年来，基于贷款池的混合型证券的重要性在众多投资工具中越发凸显，这些证券化资产（securitized assets）以某些类型统一、质量一致的贷款，如经联邦住宅管理局（FHA）和退伍军人管理局（VA）保险的住宅抵押贷款、汽车贷款和信用卡贷款等为支持，以抵押贷款为基础的证券化资产是存款机构应用的最多的投资工具。

抵押贷款支持证券化资产至少可分为三类：①过手证券；②抵押担保债券（CMO）；③抵押支持债券。过手证券就是放贷人将其资产负债表上一组相似的住宅抵押证券集合起来，从资产负债表移至法定受托人的账户，通过以该抵押贷款作为担保，向感兴趣的投资者发行的证券。这些贷款所产生的本金和利息将被“过手”给持有该抵押贷款证券的投资者。政府国民抵押协会担保本金和利息按期偿还，并收取小额费用（如贷款池总额的6个基点，即0.06%）。

过手证券的出现也得益于联邦国民抵押协会（由美国政府特许设立，但从法律上说独立于美国政府）经常从放贷机构购买一揽子抵押贷款。政府国民抵押协会一般将政府承保住宅贷款的抵押贷款证券化，而联邦国民抵押协会不仅可以证券化经政府承保的住宅抵押贷款，还可以将传统的（未经担保的）贷款证券化。如果投资者持有的过手证券是基于政府承保的住宅抵押贷款发行的，且经联邦住宅管理局和退伍军人管理局保证，即使业主放弃其住宅也会偿还池内贷款，那么该投资者将不必承担违约风险。当然，政府国民抵押协会（GNMA）和联邦国民抵押协会（FNMA）也保证会及时还本付息。

1983 年，联邦住宅贷款抵押公司（另一个由政府赞助发起的机构，现已在法律上独立于美国政府）研发了抵押担保债券（CMO）。该证券是根据不同的息票率和风险敞口水平将过手证券分为多个级别（层次）。抵押担保债券即可从抵押贷款本身证券化而来，也可来源于过手证券的证券化。

与抵押担保债券紧密相关的一种投资渠道是不动产抵押投资（REMIC），同 CMO 类似，它也是将抵押贷款或抵押支持证券的现金流细分多个到期期限，从而降低投资者的现金流的不确定性。本章后面我们将看到，由于某些借款人可能提前偿付或违约，因此提前偿付是此类证券的主要风险，这可能会降低债券持有人的未来收入。

第三种与抵押相关的证券是**抵押支持债券**（mortgage-backed bond）。不同于过手证券及抵押担保债券的抵押贷款须从资产负债表中移出，抵押支持债券（MBB）及其基础抵押贷款仍然在发行者的资产负债表中。金融机构发行这种债券时，会将其资产负债表上的抵押贷款和其他资产分离，并将该贷款作为债券的担保品。抵押支持债券持有者的受托人将持续跟进这些专项贷款并定期检查，以保证贷款的市值高于债券应付的本息。

如今房产的购买量达到新高，过手证券、抵押担保债券和其他证券化资产已成为发展最为迅速的金融工具。这些资产支持的投资证券大受欢迎的主要原因如下：

（1）联邦机构（如住宅抵押相关的证券）或私人机构（如银行或保险公司对信用卡贷款的担保支持）的担保；

（2）证券化资产的平均收益率高于多数政府证券；

（3）全球范围内，某些市场缺乏其他高质量资产；

（4）贷款支持的证券比贷款本身具有更好的流动性和适销性。

尽管资产支持投资工具广为普及，但 2007 ~ 2009 年的信贷危机还是暴露了这些工具存在极大的缺陷，比如，当基础资产（贷款）违约率明显上升时其市值的急剧下降等。虽然在 2007 ~ 2009 年金融危机之后，一些国际性大银行的资产证券化业务已经有所回升，但这个市场的成交量已经大幅下跌了。

### 10.5.3 剥离证券

20 世纪 80 年代，证券交易商研发了一种混合工具——**剥离证券**（stripped security），它是一种对债务证券（如美国长期国债）的本金或利息支付的要求权。交易商通过将基础债务证券中的本金和利息相分离，单独出售对两种收入流的要求权，这些求偿权就是剥离证券。其中，仅对本金支付流有要求权的证券为 PO（仅含本金）证券，而仅对利息支付流有要求权的证券为 IO（仅含利息）证券。

剥离证券和其基础证券的表现通常大相径庭，尤其是还可通过剥离证券进行利率套期保值，使投资者能有效规避债券组合因利率波动造成的损失。如今，本金和利息支付最有可能被剥离的

证券是中长期（10年或10年以上）美国国债和抵押支持证券。PO证券和IO证券都是真正的零息债券且没有周期性的利息支付，无再投资风险。每种剥离证券都是折价出售的，因此投资者的收益仅取决于证券的价格升值潜力。由于债券通常每半年付息一次，因此投资者可以在一定的持有期内（短到6个月，长到几年，甚至可以到原始债券的到期日）锁定固定的收益率。相比常规的债券，PO证券对利率变化的敏感度通常更高，而IO证券则往往较低。

## 10.6 西方银行实际持有的证券

现在，我们已经考察了投资机构可利用的主要投资工具，那么它们更偏好于哪种投资工具呢？表10-3概括了截至2010年年底美国联邦保险公司承保银行所持有的投资证券的情况，可以明显看出有美国银行的投资组合中占有主导地位的证券只有几种：

- (1) 美国政府（特别是财政部）证券；
- (2) 房利美、房地美和吉利美等发行的联邦机构债券，特别是抵押贷款支持证券。
- (3) 美国政府和其他联邦机构（FNMA、FHLMC和GNMA）债券；
- (4) 州或当地政府债券（市政票据）；
- (5) 非抵押相关资产支持证券（如信用卡及汽车贷款支持债券）。

### 证券（普通股和优先股）

虽然美国政府及联邦机构抵押担保支持工具种类繁多，联邦政府相关借据占美国商业银行投资总额半数以上。实际上，抵押贷款支持证券因其良好的适销性及相对较高的市场收益率而占美国银行投资的一大半，而且此类抵押相关工具的绝大部分为业内最大规模的银行所持有。就数量而言，未经政府担保的资产支持证券（如汽车或信用卡贷款支持工具）虽居第二位，但其数量却相去甚远。排第三位的是免税的州或地方政府债券。

表 10-3 联邦保险公司承保银行持有的投资证券（2010年年底）<sup>①</sup> (%)

持有证券类型	所有联邦保险公司承保的商业银行		银行持有资产百分比		
	10亿美元	占有投资百分比	小型银行 <1亿美元	中型银行 1亿~10亿美元	大型银行 >10亿美元
总投资	2 337 748	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
美国政府债券 <sup>②</sup> (包括美国国库券 和联邦代理机构证券)	1 269 255	53.4	64.3	66.4	52.9
州及其他地方政府债券	165 729	7.1	28.5	25.2	5.0
资产支持证券	135 195	5.8	— <sup>③</sup>	0.2	6.4
其他国内债务证券 (包括公司债和商业票据)	458 965	19.6	3.6	5.0	21.3
国外债务证券	241 843	10.3	— <sup>③</sup>	— <sup>③</sup>	11.5
权益证券(股票)	13 487	0.6	0.6	0.5	0.6
投资证券总额					
在总资产中所占比重		19.3	21.9	19.6	19.2
备注项目:					
剥离证券	1 119 692	47.9	36.2	45.8	48.3
抵押支持证券	1 252 730	53.6	28.3	39.9	55.3
持有至到期的证券	129 078	5.5	13.5	9.4	0.5

(续)

持有证券类型	所有联邦保险公司承保的商业银行		银行持有资产百分比		
	10 亿美元	占有投资百分比	小型银行 <1 亿美元	中型银行 1 亿 ~ 10 亿美元	大型银行 >10 亿美元
总投资	2 337 748	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
可销售投资证券	2 208 670	94.5	86.5	90.6	95.0
所有债务证券	2 323 635	99.4	99.3	99.4	99.4
结构票据	33 526	1.4	7.6	6.5	0.8
贸易账户中占有的资产	764 426	32.7	— <sup>②</sup>	0.1	36.5

①日期为2010年9月30日。

②包括联邦政府担保的抵押支持证券。

③表示数值小于0.05%。

资料来源：联邦存款保险公司（2007年12月31日）。

正如表 10-3 所示，商业银行持有私人发行的证券（如公司债券和票据、商业票据或企业股票）相对较少，而且由于投资证券的收益率通常低于贷款收益率，且一般不会给银行带来新的存款，所以商业银行一般直接向客户贷款，而非从客户手中购买证券。

表 10-3 也告诉我们大多数银行持有这些证券是为了转售获利而不是持有至到期。在客户提款、放贷需求增大，或者有更好的投资机会时，银行会卖出所持有的投资工具。美国近一半的商业银行的投资组合中都有证券交易账户，大型银行也扮演着做市商的角色，会买入投资工具并转售给客户。

小型银行较之于大型银行可能更倾向于购买美国国库券和其他政府证券。银行的规模越小，越容易受当地经济问题影响，所承担的风险也更大，因而更倾向于用低风险的证券平衡其贷款内在的高风险。反之，规模较大的银行则更多倾向于国外证券、私人债券及权益证券，尤其是公司债券和商业票据，这些证券的风险通常都会高于政府证券。

总之，在美国，银行资产中证券占资产组合的比例不足 1/5，但这一比例也会随着银行规模和地理位置的不同而改变。如果银行所在的地区贷款需求较弱，其投资于证券的资产占总资产的比例要大很多。此外，如表 10-3 所示，银行的规模也是影响该比例的重要因素。规模最小的银行投资于证券的资产占总资产的比例超过 1/4，而资产规模超过几十亿美元的那类银行持有的投资证券仅占其总资产的 14% 左右，这反映了对多数大银行而言，贷款需求相对较强。银行的主要收入来自贷款，且贷款占银行总资产一半以上，因此，银行贷款的平均收益率通常要远高于银行投资。但如我们所看到的，投资组合不仅可以产生收入，还有如避税和减小总体风险敞口等功能。

### 概念测验

4. 银行最偏好的投资证券类型是什么？你能解释为什么吗？
5. 什么是证券化资产？为什么近年来发展如此迅速？
6. 证券化资产给进行此项投资的金融机构带来了什么特殊风险？
7. 什么是结构票据权利剥离证券？它们有什么与众不同的特点？

## 10.7 影响所投资的证券类型的因素

金融机构的投资经理在决定买卖或持有何种证券时，必须考虑如下因素：①预期收益率；②税收敞口；③利率风险；④信用风险；⑤商业风险；⑥流动性风险；⑦提前赎回风险；⑧提前偿付风险；⑨通货膨胀风险；⑩抵押担保要求。

接下来，我们将逐一介绍这些因素。

### 10.7.1 预期收益率

投资经理必须能合理估算各种证券的总回报率，包括所有的利息支付以及可能的资本利得或损失，即投资经理要能计算出该证券在持有至到期时的**到期收益**（yield to maturity, YTM），或是从购买时点到出售时点的**持有期收益率**（holding period yield, HPY）。

从第7章可以看到，我们可以用到期收益率公式确定贷款或证券的贴现（收益）率，该贴现率使贷款或证券的市场价格与贷款或证券未来产生的预期现金流（本金和利息）相等。为说明到期收益率公式的作用，可假定投资经理正考虑购买面值为1 000美元、息票利率为8%（或 $1\,000 \times 0.08 = 80$ ）的美国中期国债，预计5年到期，假设此中期国债当前价格是900美元，则：

$$900 = \frac{8}{(1 + YTM)^1} + \frac{8}{(1 + YTM)^2} + \cdots + \frac{8}{(1 + YTM)^5} + \frac{1\,000}{(1 + YTM)^5} \quad (10-1)$$

通过金融计算器或软件，计算得出到期收益率为10.74%。把该到期收益率与其他贷款和证券的收益率相比，就可以判断哪种投资的回报最高。

但是，大部分金融机构通常不会把所有证券都持有至到期，某些金融机构必须提前出售部分证券以满足新的贷款需求及储户提款需求。因此，投资经理必须知道如何计算持有期收益率。持有期收益率是使证券的买入价格和把证券出售给投资者时预期收入流相等的一个贴现因子。例如，假设上述利率为8%的中期国债在第2年年末以950美元出售，其持有期收益率可通过如下公式计算：

$$900 = \frac{80}{(1 + HPY)^1} + \frac{80}{(1 + HPY)^2} + \frac{950}{(1 + HPY)^2} \quad (10-2)$$

此时，该国债的持有期收益率为11.51%。

### 10.7.2 税收敞口

和大多数美国居民的工资和薪金一样，美国的银行所持投资的利息和资本利得在纳税时被视为普通收入。由于银行的税收敞口相对较大，因而它们更关心贷款和证券的税后收益率。与之相反，因为信用合作社和共同基金等机构通常不须缴税，所以它们对税前收益更感兴趣。

**州和地方政府债券的税收状况** 对那些处于较高税级的银行来说，依法法和市场状况不同，州和地方政府（市政）的免税债券和票据的吸引力也不一样。

例如，信用评级为Aaa级的公司债券的平均到期收益率约为7%，高质量的公司贷款的基本利率约为6%，Aaa级市政债券的到期收益率为5.5%。投资经理可以用以下公式比较各种证券的潜在收益率

$$\text{税前收益率} \times (1 - \text{公司边际所得税率}) = \text{税后收益率} \quad (10-3)$$

通过计算可得，处于联邦最高税级（35%）的银行预期税后收益率如下：

Aaa级公司债券：  $7\% \times (1 - 0.35) = 4.55\%$

高质量贷款：  $6\% \times (1 - 0.35) = 3.90\%$

Aaa级市政债券：  $5.5\% \times (1 - 0.00) = 5.5\%$

在上述假设条件下，就收益率而言，市政债券最富吸引力。但是投资决策的时候还必须考虑其他因素，如吸引新存款的需求、拥有高质量的贷款客户的管理需要、税法的新近变化以及州政府及地方政府的信用质量等。

不难发现，投资经理还可以利用式（10-3）来计算市政债券或其他免税证券的**等税收益率**

(TEY) ——表明应税投资的税前收益率应该是多少才能提供与免税投资相同的税后收益率。等税收益率可通过如下公式计算：

$$TEY = \frac{\text{免税投资的税后收益率}}{1 - \text{投资公司的边际税率}} \quad (10-4)$$

上例中，只有当 Aaa 级公司债券和高质量的贷款的税前收益率达到 8.46% 时，其税后收益才能达到 Aaa 级市政债券的收益率 (5.5%)。

**税法变化的影响** 比如，美国的税制改革就曾对银行投资州和地方政府债券产生过很大冲击。20 世纪 80 年代，在联邦税制改革立法之前，银行持有近 25% 的流通中的州和地方政府债券，但随后市政票据占银行投资总额中的比例严重急剧下降，主要原因在于：① 税收优惠的降低；② 公司税率降低；③ 合格免税证券数量减少。

在中国，经国务院批准，中国大陆将对企业和个人取得的 2012 年及以后年度发行的地方政府债券利息收入，免征企业所得税和个人所得税。财政部、国家税务总局日前联合发布《关于地方政府债券利息免征所得税问题的通知》，明确了这一免税政策。通知指出，享受税收优惠的地方政府债券是指经国务院批准同意，以省、自治区、直辖市和计划单列市政府为发行和偿还主体的债券。

**银行合格债券** 1986 年以前，据联邦税法规定，银行通过借款购入市政票据时的利息费用可大幅减税，然而 1986 年之后，用于投资的免税债券的利息收入不再能够全部减免。现在，银行买入银行合格债券 [由较小的地方政府发行 (政府每年发行公共证券不得超过 100 万美元)] 而支付的任何利息都可以享受 80% 的折扣，但如果购买不是银行合格债券，那么就不能享受该项优惠。

在 1986 年税制改革法案颁布前，企业的最高税率为 46%。如今，最高税率对应的是年应税收入超过 1 000 万美元的企业，为 35%，其余则为 34%，税级的降低也减少了与免税相关的税收节约额度。<sup>①</sup>

现在，免税的州及地方债券越来越少。如果市政债券发行收入中 10% 或 10% 以上的用于扶持个人或者私营企业，那么该债券即被认定为私营活动发行，收入是完全应税的。同时，国会会对当地政府能够发行的工业开发债券 (IDB) (当地政府为引进新工业而发行的债券，用来提供新工厂或减免税) 设置了最高限额。这些法规减少了免税证券的发行量，同时也使得市政票据在很多金融机构的证券组合中所占比例越来越低。

金融机构一般通过计算税后净收益率和等税收益率，并将其与其他投资工具进行比较，从而对市政票据进行评估。银行合格市政票据的税后净收益率的计算公式可表示如下：

$$\begin{aligned} \text{市政票据税后净收益率}(\%) &= \text{市政票据名义税后收益率}(\%) - \text{买入市政票据的利息费率}(\%) \\ &\quad + \text{合格债券的利息优惠} \end{aligned} \quad (10-5)$$

合格债券的税收优惠的计算公式为

$$\begin{aligned} \text{合格债券的税收优惠} &= \text{银行的边际所得税税率}(\%) \times \text{仍可减税的利息费率}(\%, \text{如有}) \\ &\quad \times \text{买入市政票据的利息费率}(\%) \end{aligned} \quad (10-6)$$

假定一家银行从某个小城市或县城抑或社区购买名义总回报率为 7% 银行合格债券，该行必须以 6.5% 的利率借入所需资金买入债券，而银行的所得税税级为最高级 (35%)。按 1986 年《税制改革法案》规定，这个来自小型地方政府的债券可享受特殊税收优惠，那么银行购买该债券的年税后净回报率 (扣除所有融资成本及税赋) 如下所示：

① 在目前联邦法律下，美国银行必须按普通税率表和最低税率 20% 分别计算所得税，再按税额较高额度征收。

$$\begin{aligned} \text{合资格市政债券的税后净回报率} &= [(7.0 - 6.50) + (0.35 \times 0.80 \times 6.50)]\% \\ &= 0.50\% + 1.82\% = 2.32\% \end{aligned} \quad (10-7)$$

通过将该经计算得出的税后净回报率与其他可利用证券及贷款（包括应税及免税的种类）的税后净回报率进行比较，投资经理可做出相应的投资决策。但是，如果上述市政债券是由按照《税制改革法案》规定不能享受优惠的较大的州或地方政府发行，则不能享受1986年《税制改革法案》规定的特殊优惠，也就是说任何利息费用都不可减税，即税收优惠为0。

**税收互换工具** 贷款收入的多少在很大程度上会影响银行如何进行证券投资。如果当年贷款收入高，进行**税收互换**（tax swap）通常是个不错的选择，银行可以通过亏本卖出低收益证券以减少其当前应税收入，并买入高收益证券以增加其投资组合的未来预期收益。

相较于小型银行，对大型银行来说，税收因素在选择证券时显得更加重要。通常，大型银行处于最高所得税级，选择税收敞口最小的证券组合交易可以使其获利最大。投资经理通过计算银行在不同可选投资组合下的应纳税所得额，以为其投资决策提供参考。

这就意味着投资经理需要估算银行能够利用的免税收入的规模。任何金融机构都不能无限量地使用免税收入，对存款机构来说，至少需要一些应税收入来冲抵每年允许扣除的可能的贷款损失。然而，一旦这些条件都满足了，购买免税证券还是购买应税证券及贷款就取决于两者的相对税后收益。

**投资组合转换工具** 如果同时考虑税赋和收益，银行也应该对其持有的证券进行大量的**投资组合转换**（portfolio shifting）。如，银行通常亏本卖出某些证券来冲抵大量的贷款收入，并以此减少其税赋负担；还有可能为了获得更高收益的新证券而出售已持有的收益远低于当前市场水平的证券，这一做法可能使银行在短期内蒙受大量的损失，但长期预期收益将会更高。

例如，第一国民银行的投资经理可能考虑对其市政债券组合进行如下转换（见图10-2）。

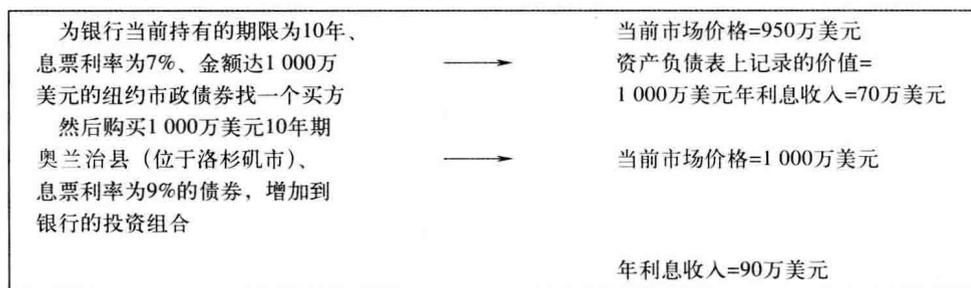


图 10-2 第一国民银行市政债券组合转换示意

显然，当银行出售息票利率为7%的纽约市政债券时，其税前损失为500 000美元（1 000万美元 - 950万美元）。但是，如果第一国民银行所处的税级为35%，其税后损失就只有500 000 × (1 - 0.35) = 325 000美元。此外，第一国民银行还可获得10年期的每年可额外得到的200 000美元的免税收入，这一资产转换补偿银行所遭受的损失（必须从其当前盈利中扣除）。同时，如果银行贷款产生高额应税收入，那么近期的损失能减少当前的应税收入，这甚至会使得本年的税后利润增加。

### 10.7.3 利率风险

利率的不断变动使得投资经理及其机构处于风险之中。一方面，当利率上升时，以前发行的债券和票据的市值会下降，投资期限最长的证券所遭受的损失也往往最严重。此外，利率上升往

往伴随着贷款需求的激增,由于银行首要考虑的是增加放贷,因此必须卖出许多投资证券以筹集贷款所需的现金。但是此时卖出证券常常会导致重大的资本损失,银行只能希望通过税收优惠以及相对较高的贷款收益来弥补这种损失。另一方面,当利率下降,贷款需求疲软时,投资经理往往会买进投资证券,那么该证券的价格将会上涨,使得投资经理必须支付更多的资金来购买。近年来,大量为防范利率风险套期保值的工具层出不穷,包括金融期货、期权、利率互换、缺口管理和久期等(第7章和第8章已做过讨论)。

#### 10.7.4 信用或违约风险

由于许多证券本身存在**信用风险**(credit risk),金融机构的证券投资往往受到严格监管,特别是当其所投资的证券是由私营企业和一些地方政府发行的时候,监管将更加严格。因为债券或票据存在应付本金或利息的违约风险,监管机构往往禁止金融机构购买投机证券——穆迪公司债券评级 Baa 级以下的证券或惠誉公司债券评级 BBB 以下的证券,表 10-4 定义了当前债券的各种信用评级符号。此外,银行可以通过设立证券子公司或成立金融控股公司的方式承销政府及私人发行的证券(包括公司债券、票据及股票)(详情请参见第 1~4 章中立法、管理和法院方面的决议,这些决议极大地扩展了银行组织承销证券的权利)。

表 10-4 投资证券的违约风险评级(包括长期公司债)

由公司和州及地方政府出售的投资证券在成功出售之前必须进行信用评级,以评估其违约可能性。几十年来,两大最受欢迎的私营证券评级公司——穆迪投资者服务公司和标准普尔公司所使用的信用质量评级符号已成为评估投资证券信用质量的通用指南				
证券的信用质量	穆迪公司评级等级	标准普尔公司评级等级	惠誉评级等级	说明
优等/最小投资风险	Aaa	AAA	AAA	投资品质级或投资级别,对大多数银行来说可以接受
高级/高质量	Aa	AA	AA	
中上级	A	A	A	
中级	Baa	BBB	BBB	
中级,略带投机因素	Ba	BB	BB	投机级别、垃圾债券 不适合银行及其他监管严格的金融机构
中低级	B	B	B	
资信差,可能违约	Caa	CCC	CCC	
投机级别,常违约	Ca	CC	CC	
最低级别投机证券,前景差	C	C	C	包括违约或破产的证券发行者
已违约证券和由已宣布破产的企业所发行的证券	未评级	DDD	RD	
		DD	D	
		D		

多数金融机构只限于购买投资级证券——也就是说,它们必须购买评级为 AAA~BBB 级证券(标准普尔公司)或 Aaa~Baa 的证券(穆迪公司)。投资机构有时也被允许购买未评级证券,但其必须有能力证明该证券质量为投资级

1997 年,穆迪公司宣布对州和地方政府发行的债券的信用评级系统进行重大变更。特别地,某些级别(如 Aa、A 和 Baa)的证券将在信用评级后加上 2 或 3,这些评级修正符可以用来区别同一信用评级但质量稍有不同的证券。1981 年,穆迪公司在一些 A 级和 B 级的市政票据的级别上加入了数字符号“1”。由于数字“2”和“3”均被引入了评级级别,因此投资经理必须明确,“1”表示该市政证券在其所属的以相同字母表示的信用评级中等级最高,“2”表示该证券在以相同字母表示的信用评级处于中间等级,“3”意味着该市政债券位于以相同字母表示的信用评级中最低的一级。如今,“1”“2”“3”这三个数字符号也开始用于评级为 Aa~B 的公司债券的信用评级,具体如表 10-5 所示。

表 10-5 穆迪公司用于州和地方政府债券的信用评级符号

A 级	B 级	C 级
Aaa	Baa1	Caa
Aa1	Baa2	Ca
Aa2	Baa3	C
Aa3	Ba1	
A1	Ba2	
A2	Ba3	
A3	B1	
	B2	
	B3	

新引入的评级修正符反映出人们对市政票据市场近来发展趋势的担忧，特别是其不断增加信用风险和波动性。

在过去几十年里，美国市政票据违约率虽然在不断波动，但是上升的趋势明显。例如，1991年，记录在案的市政债券违约有258起，总违约金额约50亿美元。现在，由于高失业率、政府收入下降、联邦政府对于福利项目、保健服务和其他基建项目（道路、桥梁等）支持的减少、高额的能源成本以及纳税人抵制更高税额等因素，使得许多州政府和地方政府似乎面临着或至少潜在面临着更大的违约风险。此外，由于许多地区反对征新税和新的支出项目，越来越多的州和地方政府为了增加融资的选择范围，不得不转向风险更高的收入债券。

然而，如今由于投资者对其所收到的信用报告可靠性产生的质疑越来越多，信用评级所面临的压力也越来越大。自2007~2009年金融危机之后，金融改革的不断深入，使得当投资者亏损时，信用评级公司面临的法律风险变得更高了。在某些情况下，信用评级机构会拒绝公开债券发行人的评级。

近年来许多银行开发了新的工具以应对其投资及贷款的信用风险，其中，信用期权和互换可以用来保证投资证券的预期收益。例如，投资经理可以找到另一个金融机构，该金融机构愿意在一个标准参考利率（如短期国库券的市场收益率）基础上，以较低但较为确定的证券收益与银行持有的不确定的证券进行收益互换。同时，投资经理可以通过信用期权对公司债券进行套期保值，当债券发行人违约时，期权持有人可从信用期权中得到相应的报酬，这至少能冲抵了部分的债券损失。同时，投资经理也可利用信用期权防止信用评级下降而导致的债券市值下跌，如2011年标准普尔公司就下调了美国国债的信用等级。

### 10.7.5 商业风险

大大小小的商业银行都面临着所在地区出现销售下降、失业增加、经济不景气的风险。这些不利的影响通常被称为**商业风险**（business risk），它们会迅速地反映到贷款组合中，尽管借款人尽力产生足够的现金流以付款给放贷人，逾期的贷款也会不断增加。由于商业风险总会存在，许多银行严重依赖证券组合来对冲商业风险对其贷款组合的影响，这意味着银行购买的大部分证券来自主流贷款市场之外的借款人。监管机构通常也会鼓励银行采取该措施，以轧平其贷款组合的风险敞口。

### 10.7.6 流动性风险

当金融机构由于受**流动性风险**（liquidity risk）的影响而对流动性需求增大时，可能不得不在投资证券到期之前将其卖出。因此，证券转售市场的广度和深度是投资经理为投资组合选择证券

时需要考虑的一个关键问题。所谓流动证券就是有即时的转售市场，价格在一段时间内相对稳定，恢复初始投资资本可能性很高（本金风险低）的证券。通常，美国国库券最具流动性且拥有活跃的转售市场，其次是联邦机构证券、市政债券和抵押支持证券。然而大量买入流动性强、易于变现的证券会降低金融机构盈利资产的平均收益，在其他因素不变的条件下，盈利能力会降低。因此，投资经理需要权衡资产的盈利能力和流动性，随着市场利率和流动性风险的变化不断调仓，还需要对其流动性风险和利率风险进行逐日评估。

### 10.7.7 提前赎回风险

某些公司和政府在发行证券时，都会保留在到期日前提前赎回该证券的权利。由于借款人通常市场利率下降时提前赎回（此时借款人能以较低利率成本发行新证券），投资于可赎回债券和票据的金融机构就有遭受盈利降低的风险，因为它必须把其收回的资金以当时较低的利率进行再投资。一般情况下，投资经理会试图通过购买通知赎回延长期较长的债券（赎回在几年内不会发生）或不购买可赎回证券来最小化提前赎回风险（call risk）。由于近年来其他利率风险管理工具的出现，债券的赎回特权被大大削弱（尽管在当前市值2万亿美元的市政债券市场提前赎回仍然十分常见），这对投资经理和其他积极投资者无疑是一个好消息。

### 10.7.8 提前偿付风险

资产支持证券还有一种独有的风险：提前偿付风险（prepayment risk）。由于证券化贷款池（比如政府国民抵押协会或联邦国民抵押协会的过手证券、抵押担保债券、汽车或信用卡贷款的证券化打包贷款）实际实现的本利现金流与预期的本利现金流之间可能有所不同，这就可能会产生提前偿付风险。事实上，正是这种必须对资产支持证券提前偿付风险进行估价，使得该类投资与其他投资证券区别开来。

接下来，我们将以充当抵押支持证券发行担保品的住房抵押贷款组合的本利支付额的变化为例进行说明。对于这些贷款支持证券的持有人来说，下列因素会使得现金流发生变化：

(1) 贷款再融资，这往往使市场利率加速下降（此时，借款人会意识到用新的低利率贷款替代其现有的贷款将节省贷款开支）。

(2) 贷款的支持资产发生变故。此时借款人可能迅速将其出售或者无法满足支付要求而对贷款违约。

只要上述一种情况出现，或两种均出现，一些贷款就会终止或提前偿付，产生的现金流将低于预期，这会降低买入贷款支持证券的预期收益率。

当前市场类似贷款和证券组合中贷款的利差，决定了资产支持证券标的贷款中止或偿还的进度。如果市场利率降到证券组合中的贷款利率以下，且足够弥补再融资的成本，借款人就会选择提前偿付贷款。因此贷款支持证券的价值不仅依赖于该证券承诺产生的现金流（本利支付），也与对提前偿付和贷款违约的预期相关，即

$$\text{贷款支持证券的市值(价格)} = \frac{\text{第一期组合因现有贷款提前偿还或违约而调整后的预期现金流}}{(1+y/m)^1} + \dots + \frac{\text{第 } nm \text{ 期组合因现有贷款提前偿还或违约而调整后的预期现金流}}{(1+y/m)^{nm}} \quad (10-8)$$

其中， $n$  代表组合中最后一笔贷款偿还或中止所需的年数； $m$  代表一年内要对贷款支持证券持有者进行本利支付的次数； $y$  代表证券的预期到期收益率。

为了正确评估贷款支持证券的价值，投资经理需要合理假设提前偿付或中止的贷款的数量。投资经理在估计提前偿付贷款数量时，必须考虑预期市场利率、未来收益曲线形状的变化、季节性因素（例如对于住房抵押贷款支持证券，大多数住宅在每年春季买卖）、经济状况、就业机会以及组合中贷款的持续时间（因为新贷款提前偿付的可能性比旧贷款小）等因素的影响。

公共证券协会（PSA）提出的提前偿付模型是估计贷款提前偿付一种常用的方法，该模型的平均贷款提前偿付率是以过去的经验为基础计算的。例如，PSA 模型假设，经保险的住房抵押贷款在第一个月的年化提前偿付率为 0.2%，并且该年化提前偿付率在接下来的 29 个月内将以每月 0.2% 的幅度递增，在贷款组合的剩余期限内，年化提前偿付率将维持 6% 不变。如果投资经理不加修正地直接使用 PSA 模型，可以认为其 100% 地采用 PSA 提前偿付率。然而，投资经理可以基于其对组合中贷款性质的了解（如地理位置、到期日的分布或借款人的平均年龄等），通过将年化提前偿付率乘以 75% 或 110% 或其他百分比乘数对 PSA 模型加以修正。

然而，有一点需要特别注意，如果利率持续下降，证券化贷款提前偿付的速度可能会加快，但是这不一定不利于贷款支持证券投资者。例如，随着提前偿付的加速，投资于该类资产的投资机构能够更快地收回已投入的现金，如果该机构能把这些资金用于其他收益更高的资产，则提前偿付就是有利的。此外，贷款支持证券的预期现金流的现值会随着利率的降低而增加，证券的市值也将随之上升。较之于潜在的收益，投资经理必须将其与以低利率再投资的形式表现的低利息支付和因贷款提前偿付导致的未来收入的潜在损失相权衡。一般情况下，当利率下降时，如果预期的提前偿付造成的利息收入损失加上再投资收入降低的损失超过了因提前偿付而更快收回现金及预期现金流现值提高带来的收益之和，贷款支持证券的价值就会下降。

### 10.7.9 通货膨胀风险

由于商品和服务的价格上涨会造成的证券或贷款的利息收入和收回本金的购买力的下降，投资机构必须要警惕这种可能的通货膨胀率风险（inflation risk）。通货膨胀也给金融机构的股东造成损失——公司净值下跌。短期证券和可变利率证券可以协助投资者防范通货膨胀风险，在应对突然上升的通货膨胀压力时，投资经理可通过此类证券获得更大的灵活性。

#### 概念测验

8. 大部分债券的预期收益率是如何确定的？
9. 如果某种政府债券预计在两年内到期，现价 950 美元，面值为 1 000 美元，承诺息票利率为 10%，那么它的到期收益率是多少？假设某投资者现在购买，一年后 970 美元的价格卖出，该投资者的持有期收益率为多少？
10. 证券投资的风险有哪些？
11. 近年来，美国银行证券投资的税收敞口发生了怎样的变化？
12. 假设某银行投资经理计划购买的公司债券的税前收益率为 8.98%，该银行处于 35% 的联邦所得税级，该债券的税后总收益是多少？某种债券若要与之竞争，其税后收益率必须为多少？对银行或其他借贷机构来说，贷款是否具有某些公司债券所没有的优势？
13. 合资格市政债券的名义总收益率为 6%，借入资金成本为 5%，持有该债券的银行处于 35% 的所得税级，则债券净税后收益率是多少？该免税债券的等税收收益率（TEY）是多少？
14. 中国银行现持有的一种政府债券，在购买日的价值为 500 万美元，承诺利率为 6%，当前市场价值为 390 万美元。现有相同品质的承诺收益率为 8% 的债券可供选择，那么中国银行出售利率为 6% 的政府债券，买入利率为 8% 的债券的好处是什么？

15. 什么是税收互换? 什么是投资组合转换? 各举一例。
16. 存款机构在接受政府存款时为什么会面临担保要求?
17. 何种类型的证券可用于满足担保要求?

另外, 金融机构可以通过美国财政部发行的财政部通货膨胀保值证券 (TIPS) 对冲通货膨胀风险。自 1997 年 1 月以来, 财政部开始发行 5 年、10 年、30 年期的可交易票据和证券, 之后又发行了防范通货膨胀的小面值储蓄债券。TIPS 的息票利率和面值每年都要经过调整以适应消费者物价指数 (CPI) 的变化, 因此, 对市场上的一般投资者来说, 非通货膨胀调整的中长期国债与相同期限的 TIPS 间的收益率的差值, 就是预期通货膨胀的指数。如果预期通货膨胀升高, 对投资者而言, TIPS 的价值就更高。

目前许多金融机构对 TIPS 并不十分热衷, 其中的原因各不相同。首先, 由于美国经济的通货膨胀速度相对温和, TIPS 的收益率也相对较低; 另外, 可供选择的防范通货膨胀风险的金融工具也很多, 如房地产和股票, 而且这些工具的收益前景也更好; 况且, TIPS 并不能消除所有通货膨胀给投资者带来的不利影响 (如纳税等级变高), 其市场风险和普通债券相差无几, 但是流动性却更差。

## 10.8 投资期限策略及期限管理工具

### 10.8.1 投资期限策略

一旦选定其持有的证券类型之后, 投资经理还需要考虑随着时间的推移, 如何在持有期内分配这些证券。也就是说, 投资机构应持有什么期限的证券? 它到底应该主要购买短期债券和票据, 还是只购买长期证券, 或者是两者的某种组合呢? 多年来已经形成了多种期限分配策略, 每种策略都有其独特的优势和劣势, 如图 10-3 ~ 图 10-5 和图 10-6 所示。

**流动性准备策略** 这是商业银行传统证券投资策略的一种, 被认为是较为保守或消极的投资策略。这种投资策略比较僵硬地看待金融资产的流动性与盈利性之间的替换关系, 从而把证券简单地划分为流动型证券和收益型证券两类。流动型证券期限短、利率低、可销售性强, 而收益型证券期限长、利率高、可销性弱。流动性准备方法的基本思想可以概括为: 证券投资应重点满足银行的流动性需求, 在资金的运用和安排上以流动性需求为优先顺序的考虑。该方法将银行的资产划分为四个层次, 如图 10-3 所示。第一个层次的构成以现金资产为主, 即库存现金、在中央银行存款准备金和以清算为目的的同业存放款项, 被称为**一级准备金 (primary reserve)**。一级准备金基本不产生收益, 其功能是满足银行日常提存、支付和清算等流动性需求。第二个层次的构成以短期国库券为主, 具有低风险、期限短、可销售性强和具有一定收益的特征, 被称为**二级准备金 (secondary reserve)**。二级准备金的组成构筑了银行证券投资流动性准备方法的核心, 它强调短期证券在作为一级准备的补充, 满足流动性需要的同时, 还为银行带来了一定的利息收入。银行的季节性资金需求、无法预料的贷款需求增长及其他的突发性资金需求可以通过二级存款准备金的随时变现来满足。第三个层次的构成主要以各类贷款为主, 被称为**三级准备金 (tertiary reserve)**。贷款利息是银行资产运用的主要收入来源, 然而贷款若能到期正常偿还, 也会产生流动性供给, 特别是基于票据体现和抵押为基础的商业性贷款, 具有自偿性质, 甚至可进行再贴现融资。第四个层次的构成主要以各类中长期债券为主, 具有期限长、收益高、可销性弱的特征, 被称为**投资**

**性准备 (investment reserve)**。由于商业银行并非随时能寻找到风险较低的贷款项目和客户，有些项目尽管潜在收益较高，但因潜在风险也较高，银行不敢随意放贷。在资金未寻找到理想的放贷机会时，银行倾向于将剩余资金投向长期证券，以提高资金获利能力。银行投资中长期债券的主要目的是产生收益，而所谓流动性准备的功能只是作为最后的保证。

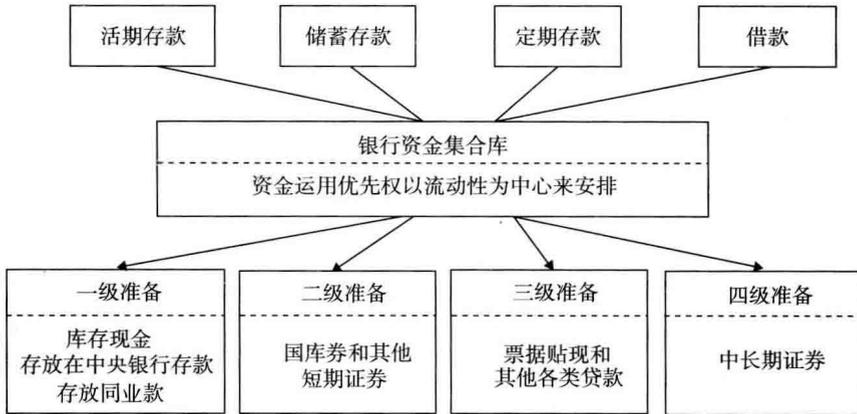


图 10-3 投资组合管理的流动性准备方法

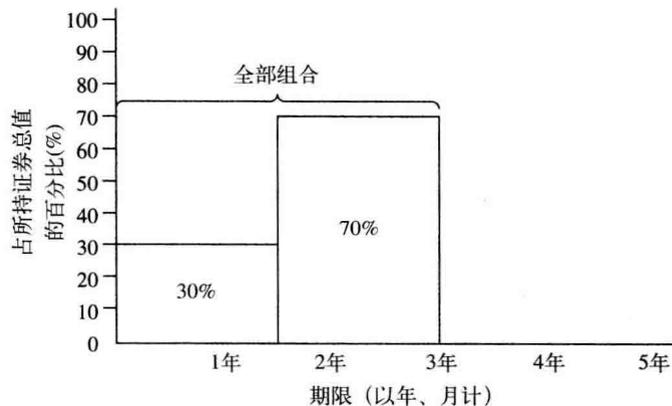
**阶梯/间隔期限策略** 对于金融机构，尤其是规模较小的金融机构而言，一种常见的解决办法是选出一个可接受的最大期限，然后将该期限等分成几部分，每个部分投资相同数量的证券，如图 10-4a 所示。

**策略：**把投资组合等额分布于银行或其他金融机构可接受的各期限  
**优势：**减少投资收入波动，管理技能要求较少



a) 阶梯/间隔期限政策

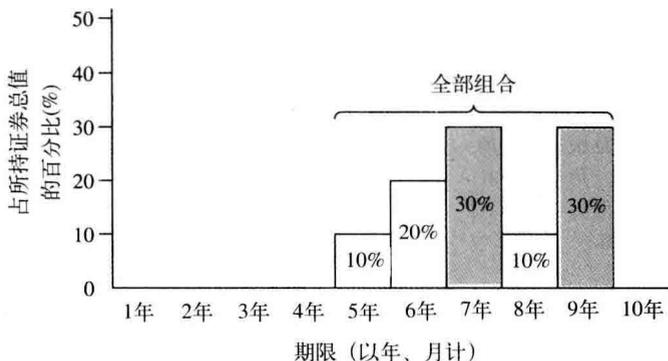
**策略：**所有证券投资均为短期  
**优势：**加强银行的流动性头寸并避免因利率上升遭受大额资本损失



b) 前置期限政策

图 10-4 投资组合管理的期限策略

**策略：**所有证券投资均为长期  
**优势：**如果利率下跌，可使金融机构的证券潜在收入最大化



c) 后置期限政策

图 10-4 (续)

如果管理层决定不购买任何期限超过 5 年的债券或票据，那么他就可能把投资总额的 20% 投资于 1 年或 1 年以下的证券，20% 投资于 1~2 年的证券，20% 投资于 2~3 年期限的证券，依此类推，达到第 5 年的为止。当然，这一策略不能使投资收益最大化，但它可以减小收入波动，而且专业要求不高。此外，这种梯级期限方法可以使投资更为灵活，由于一些证券总是滚动性地变现，金融机构可以利用任何可能出现的投资机会。

**前置期限政策** 另一种常见的策略是只购买短期证券，并把所有投资集中在一个较短的时间间隔内的前置期限策略。例如，投资经理可能会决定将其贷款和现金储备中不需要的资金（闲置资金）全都投资于 3 年或 3 年期以下的证券。这一策略强调，投资组合主要是作为流动性来源而非是收入来源（见图 10-4b）。

**后置期限政策** 与前置期限策略相反的是，后置期限策略强调的是把投资组合作为收入的来源。采用该策略的机构可能只投资于期限范围为 5~10 年的证券，为了满足其流动性需求，该金融机构可能严重依赖于从货币市场上借款，如图 10-4c 所示。

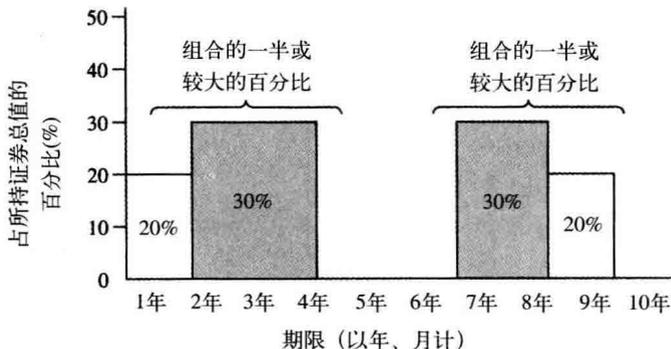
**杠铃期限策略** 这是将前置期限和后置期限策略相结合的一种方法，小型金融机构对该方法的运用更为频繁。投资机构如果采用杠铃期限策略，那么它就会把大部分资金投资于短期高流动性证券组合和长期证券组合，极少持有中期投资证券。此时，短期投资组合提供流动性，而长期投资组合则产生收入，如图 10-5a 所示。

**利率预期法** 在所有期限策略中，最激进的策略就是利率预期法（总绩效法），投资经理按照当前对利率和经济的预期不断调整所持证券的期限。该方法要求当预期利率上升时，通过调整投资组合使其到期期限较短，当预期利率下降时，调整投资组合并使其到期期限较长，如图 10-4b 所示。这种方法潜在的资本利得较大，但也可能导致巨额资本损失，它要求对市场机制有深入的了解，而且一旦如果预期错误，风险将大幅增加，同时由于经常交易和转换证券，其交易成本也较大。

例如，一旦预期收益能显著增加或者预期收益不会显著下降的同时能降低资产风险，银行就会出售其持有的无担保证券，尤其是当贷款收入下降，销售市值已上升的证券能增加净收入并提高股东收益时，银行就会变得更加激进。但是，证券交易的损失会减少税前净收入，因此，除非投资经理能向董事会证明，用出售该证券得到的收入购买的新资产的预期收益更高，足以弥补该损失，否则他们一般不会去承受这种损失。通常在出现下列情况时，投资机构会选择进行证券交易：①通过有效的税收管理策略能提高其预期税后收益率；②当预测利率下降时，能在收益率曲线的期末锁定更高的收益率；③交易有助于提高整体资产的质量，使机构更能承受经济下行的压

**策略：**持有的证券分为短期和长期证券

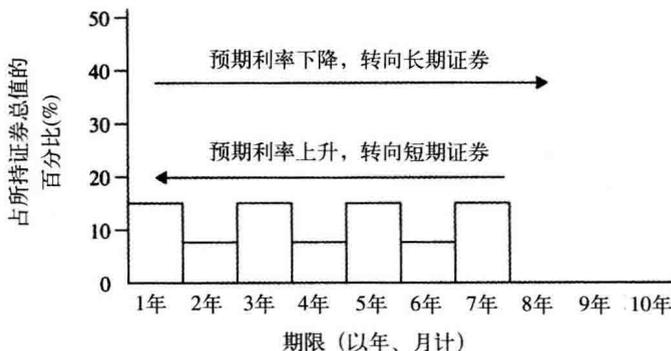
**优势：**有助于用短期证券满足银行的流动性需要，用长期证券较高的潜在收益达到盈利目标



a) 杠铃期限策略

**策略：**随预期利率变化，变动投资期限组合

**优势：**潜在收益最大化（同时损失也可能最大）



b) 利率预期法

图 10-5 其他投资组合管理期限策略

力；④在预期收益没有明显损失的情况下，投资组合可以转换成信用评级更高的证券（尤其是贷款组合出现问题的时候）。

利率周期期限决策方法是利率预期法的具体应用之一，然而这种投资策略在实施中也存在不少难度：第一，利率周期期限决策方法的运用环境是利率呈现有周期性的波动。当市场利率频繁波动的时候，该方法不具有可操作性。第二，该方法要求银行对市场利率变动方向有准确预测，如果预测方向错了，银行证券投资将损失惨重。第三，在股份制商业银行组织结构下，由于银行管理人员与董事会对投资获利方式和实际的选择往往存在差异，容易使该项投资策略的实施效果大打折扣。例如，在经济复苏初期，银行信贷需求疲软，利率相对较低，银行证券管理层受到来自股东集团要求在证券投资上增加盈利的压力，因而十分容易出现忽略整个周期盈利水平，而仅看重增加当期盈利的倾向。由于这段期间利率曲线向上倾斜，这种压力意味着银行会延长证券投资的期限，这样一来，银行实际上把投资的证券锁定在相对较低（相对于转折点）的利率上，使得银行在其证券组合急需进行调整时却降低了自身的流动性。第四，长期证券的流动性低，在银行需要补充流动性或实施证券转换时，有时不易按照意愿的价格变现或者出售，甚至出现损失。

## 银行实践 10-1 银行系基金公司

自商业银行设立基金公司再度开闸以来，兴业银行、宁波银行及南京银行等均在积极推进筹备。

背靠银行渠道的天然优势，银行系基金公司的规模在短短几年内快速扩张。早在2005年，人民银行、银监会、证监会便启动了商业银行设

立基金管理公司试点工作，工行、建行、交行成为首批的三家试点银行，分别成立了工银瑞信、建信和交银施罗德。2007年，经国务院批准，监管部门扩大试点范围，陆续增加了中银、农银汇理、招商、浦银安盛以及民生加银基金管理公司。目前，这八家商业银行控股的基金管理公司管理的基金资产规模近5 000亿元。

银行系基金公司所募集的基金种类，由证监会核准。商业银行与其设立的基金公司之间的关联交易实施细则，由银监会和证监会共同制定。人行、银监会和证监会共同选定试点

银行。

业内分析人士指出，银行设立基金公司，一方面是因为过去基金公司利润可观，银行不愿意放弃利润增长点；另一方面则是因为基金公司拥有投资全牌照，可以帮助银行开展利润较高、成长性较好的金融产品和业务。商业银行设立基金公司能有效分流储蓄，为资本市场发展提供资金支持，进一步增强资本市场机构投资者力量。

资料来源：摘自《证券时报网》，2013年3月5日，A2版。

## 10.8.2 收益率曲线

在选择购买各种不同期限的证券时，投资经理需要认真考虑使用两种主要的期限管理工具——收益率曲线和久期。这两种工具有助于投资经理更充分地理解不同期限的证券对盈利和风险的潜在影响。如第7章所述，所谓**收益率曲线**（yield curve）就是描绘市场利率怎样随着贷款和证券到期期限的不同而变化的曲线。如图10-5所示，我们假定每一条收益率曲线上的所有利率（或收益率）都在保持其他决定利率的因素保持不变时，在同一时点上测得的，虽然图10-6所示的曲线向上倾斜，但收益率曲线也可能会向下倾斜或者保持水平，这意味着在这个特殊时点上，短期利率和长期利率几乎一致。

### 1. 对利率和经济进行预期

对投资经理来说，收益率曲线的形状很大程度上暗含了其投资决策。例如，收益率曲线隐含着对未来利率变化的预测，当收益率曲线的斜率为正时，表明投资者对未来短期利率的市场平均预期高于当前利率。此时，投资者预期利率将上升，这会使得他把期限较长的证券（当利率上升时将导致巨大的资本损失）转换成期限较短的证券。反之，如果收益率曲线向下倾斜，则表明投资者预期未来一段时间内短期利率会下降，由于利率下降为长期证券提供了巨大的盈利机会，投资经理可能会考虑延长部分证券组合期限。

同时，收益率曲线还有助于投资经理挖掘短期内被高估和低估的证券。由于收益率曲线表明了每一种期限证券对应的到期收益率，所以如果某特定期限的证券的收益率位于对应的收益率曲线之上，就说明该证券的收益率暂时来说太高了（即价格被低估了），可以买入。此外，如果收益率位于收益率曲线之下的证券，则表明应该卖出或不要买入该证券，因为这一期限的收益率暂时来说太低了（即价格被高估）。从长期来说，收益率曲线还传递了目前经济周期所处的阶段的信号，一般而言，在经济扩张期间收益率曲线会上升，而在经济衰退期时则会下降。

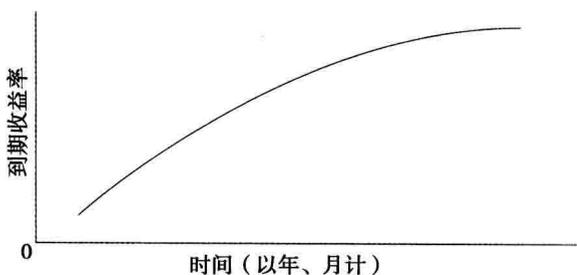


图 10-6 收益率曲线

## 2. 风险 - 收益的权衡

收益率曲线的形状也在投资经理进行风险与收益权衡取舍时发挥着重要的作用。收益率曲线形状决定了投资经理在用长期证券替换短期证券（或者反之，用短期证券替换长期证券）时能获得多少额外收益。例如，在某向上倾斜的陡峭的收益率曲线中，10年期债券的收益率比2年期债券升高100个基点，也就是说如果不考虑经纪人或做市商的佣金及由此产生的税赋，投资经理把2年期债券转换成10年期债券就能获取1%的额外收益。但是，相比于2年期债券而言，10年期债券的价格通常更不稳定，因此，投资经理就必须承受当利率上升时10年期债券较大的资本损失风险。通常情况下，长期债券流动性较差，如果需出售长期债券以迅速筹集现金，其转售市场较为有限。投资经理能够通过收益率曲线测量出如果将到期期限延长能获得多少收益，并将该收益与金融机构可能面临的流动性风险（现金不足）或由于利率的意外变动而造成的资本损失相比较，进而做出相应的投资决策。

## 3. 套息交易

同样地，收益率曲线也能帮助投资经理测量某一时点的套息交易（carry trade）收益。投资经理可以在曲线空头一端借入资金（例如以本机构资产组合中最安全最具流动性的投资证券为担保品借入短期货币），然后在曲线的多头位置把借入资金投资于能够带来收入的资产。例如，投资经理以4%的利率借入期限为30天的资金，再用该资金购买收益率为6%的5年期政府债券，所谓息差收益就是这两种收益率之间的差额，并且收益率曲线斜率越大，该收益就越大。

## 4. 骑乘收益率曲线

当收益率曲线的正斜率足够大时，投资机构就可以通过“骑乘收益率曲线”来获取高额利润。投资经理会积极去寻找那些到期日即将临近，其价格已大幅上升，而其到期收益率却已经下降了的证券。如果收益率曲线很陡峭，足以弥补交易成本，投资机构就可以出售这些证券，获得价格上升带来的资本利得，然后再把出售证券所得收入投资于收益率较高的更长期证券。如果该驾驭策略成功（即收益率曲线的斜率未发生显著不利的变化），投资机构不仅可获得更高的当前收入，还可以获得更高的未来收益。

### 10.8.3 久期

虽然投资经理能够从收益率曲线中获得大量有价值的信息，甚至偶尔能够获得巨额的收益，但收益率曲线仍有一些局限。例如，它不能确定在任意特定的时点，收益率曲线的确切形状以及为什么会是这样，而且收益率曲线形状也可能随时变化。另外，收益率曲线只考虑了时钟时间（也就是说距到期还有多久）而没有考虑证券的预期收入或现金流。然而，对投资经理来说，某一证券还有多久到期并不是最重要的，该证券将在何时产生现金流以及在证券持有期内每月、每季度或每年能够产生多少现金才是投资经理真正关心的问题。

久期（duration）的产生就是为了满足投资者对上述信息的需求，它是某个证券或证券组合现值的加权期限度量。正如第7章所述，久期衡量的是某证券产生的所有现金流到达持有该证券的投资者手里的平均用时。

从第7章式（7-18）中我们可以发现，投资证券的久期、市场利率和其价格之间存在着密切的关系。具体来说，投资证券价格的百分比变化等于负的久期乘以利率变化再除以1加上初始利率。运用这一关系，我们可以知道证券的市场价格对市场利率变化的敏感性，并确定该证券的敏感性是否满足金融机构的投资需求。

举例来说,假定某一中期国债的久期为4.26年,当市场利率从10.73%上升到12% (上升了1.27个百分点)。根据上面久期关系式,我们可以发现,虽然利率只上升了1.27个百分点,而证券价格却会下降5%左右。因此,投资经理必须确定利率上升的概率有多大,这种价格敏感度是否可以接受,以及是否有更合适的证券可以满足机构当前的需要。

### 久期免疫

针对市场利率变动引起的投资机构盈利损失,久期也提供了一种能使得该损失最小化的方法,为投资经理提供了一种能降低其机构利率风险敞口并使损失最小化的工具。可以运用如下公式使利率风险最小化:

$$\text{某个证券或证券组合的久期} = \text{投资者计划持有该证券或证券组合的期限长度} \quad (10-9)$$

举例来说,假设由于当前贷款需求疲软,某银行计划购入美国国债,然而,投资经理担心明年此时贷款需求恢复时,不得不卖出这些证券以满足其优质客户的需求。因此,为使得利率风险最小化,投资经理可以选择久期为一年的中长期国债。这样能使得资产达到组合免疫(portfolio immunization),也就是说不论市场利率如何变化,所买入的证券都能免受损失。

久期可使个别证券或证券组合对利率变化免疫,因为两种主要的风险——利率风险(证券价格下降的风险)和再投资风险(证券收到的现金后必须以更低的利率再投资)在久期等于投资机构的计划持有期时会互相抵消。如果利率上升,证券的市价将下降,但是投资经理可以把这些证券将产生的现金流以较高的市场利率再投资;同样地,如果利率下降,虽然投资经理不得不以较低的利率再投资,但相应地这些证券的价格会上升,这样的话,投资机构所持有投资证券的总收益是固定的。因此,当久期等于投资机构计划持有期时,资本利得或损失与再投资损失或收益会互相抵消,也就是实现了对利率变动的免疫。

### 概念测验

18. 哪些因素会影响金融机构做出持有不同期限证券的决策?
19. 金融机构管理投资组合的期限策略有哪些?
20. 招商银行的投资组合中,期限最长的证券到期期限为4年,该银行持有1年期、2年期、3年期和4年期的证券各1100万美元。浦发银行持有3600万美元1年期和2年期的证券,并持有约3000万美元8~10年期的证券。每一银行遵循何种投资期限策略?你认为这两个银行为什么在其投资组合期限中采取了这两种特定策略?
21. 投资经理怎样根据收益率曲线和久期选择买卖哪些证券?
22. 一张面值1000美元的债券,当前以950美元的价格出售,并承诺在3年内(期限为3年)每年支付100美元利息。当前类似品质证券的到期收益率为12%,则该债券的久期多少?假设市场利率下降到10%,债券价格的百分比变化大约是多少?

### 本章小结

本章集中讨论了在银行业和金融服务业如何进行投资的问题。投资时需要注意什么,为什么这些问题这么重要?

对大多数金融机构而言,投资是指买卖可交易的有价证券,比如中长期国债、资产支持票据

和债券等。

投资在金融机构的管理中扮演者许多重要的角色,包括:①从贷款中增补收入;②当现金短缺时提供额外的流动性;③充当借款的抵押品;④降低税收敞口;⑤对冲资产负债表其他部分

(如贷款组合)固有的风险;⑥使资产负债表看起来更好,以吸引客户和资本;⑦通过对冲以抵御利率风险;⑧在资产负债管理中提供更大的灵活性。

为成功构建投资组合并达到金融机构的目标,投资经理必须选择对该目标贡献最大的证券。在借贷型机构(如银行、财务公司和信用联盟)中,投资组合通常充当贷款组合的“副手”,同时投资经理也负责为贷款提供最后担保,也就是说在贷款需求疲软时提供更多收益,而当贷款需求高涨时提供更多现金。

在选择购入何种投资证券时,投资经理必须权衡多种因素:①投资组合的目标;②预期收益率;③税收敞口;④因市场利率变化或利率期限结构变化造成的风险(利率风险),发行人可能对证券违约的风险(信用风险),随时需要现金

的风险(流动性风险),通货膨胀及经济周期对利率及金融服务的需求造成的风险(通货膨胀风险),作为资产支持证券担保的贷款提前偿付从而降低预期收入的风险(提前偿付风险)。

到期期限或久期是投资经理必须考虑的一个因素,通常可以通过收益率曲线来表示。收益率曲线传达了市场对利率前景预期的信息,并且通过图示阐明了某一时点投资经理面临的风险和收益之间的权衡关系,久期则能刻画投资的预期现金流的时间分布,能够有效降低金融机构的利率风险敞口。

大多数金融机构在投资时,都会偏好的某种特定范围的到期期限和久期。比如,存款机构倾向投资于久期相对较短或中等的证券,而其他的竞争机构,如保险公司和养老基金,则倾向大量投资于久期最长的证券。

## 关键术语

货币市场工具  
到期收益率  
资本市场工具  
持有期收益率  
美国短期国库券  
税收互换  
美国中期国债  
投资组合转换  
美国长期国债  
利率风险  
联邦机构证券

信用风险  
存单  
经济风险  
银行承兑汇票  
流动性风险  
商业票据  
提前赎回风险  
市政债券  
提前偿付风险  
公司股票  
通货膨胀风险

公司债券  
担保  
证券化资产  
收益率曲线  
抵押支持债券  
久期  
剥离证券  
商业风险  
资产组合免疫

## 习题

1. 一张面值为 1 000 美元的 10 年期美国长期国债债券,当前各证券交易商的售价为 1 015 美元,其息票利率为 7.5%。如果现在买入并持有至到期,其预期的到期收益率是多少?
2. 当前一张市政债券其面值为 1 000 美元,其到期收益率为 6%。在接下来到期前的 10 年里,该债券承诺支付其持有人每年 75 美元的利息,该债券的久期是多少?
3. 一张 20 年期美国政府债券,当前市场售价为 1 050 美元,息票利率为 7%,每半年支付一次利息,计算其到期收益率。
4. First Colonial Financial 正认真考虑购入某公司债券,该债券从当天开始 20 年内到期,每年付息一次,利率为 6%。最近的一次通货膨胀已使这张债券的到期收益率升到 10%,已知面值是 1 000 美元,计算该债券的久期。
5. Lifelong Savings 银行常常购入其州内小的农村社区发行的市政债券。现在,该银行正考虑

购入 Youngstown 社区所发行的 800 万美元的一般债务证券。该债券是该区今年计划发行的唯一债券，15 年到期，名义年收益率为 6.75%。Lifelong Savings 银行处于 35% 的最高公司税级，它必须支付 5.5% 的平均利率来为购入该市政债券筹借资金。你会建议它购买该市政债券吗？

- (1) 计算该银行合格市政债券的净税后收益率。合格债券的税赋优势是什么？
- (2) 该银行合格市政债券的等税收益是多少？

6. Lifelong Savings 银行也购买了克里夫兰市发行的市政债券。目前，该银行正在考虑买入非合格普通市政债券。这种债券将在 15 年内到期，名义年收益率为 10.25%。Lifelong Savings 银行的筹资成本和税率与第 5 题相同。

- (1) 计算该非合格市政债券的净税后收益率。
- (2) 该非合格市政债券的等税收益是多少？
- (3) 讨论购买非合格市政债券而不购买第 5 题中银行合格市政债券的利弊。

7. Lakeway 储蓄和信托公司正打算做一些投资组合转换。到目前为止，银行当年经营状况良好，贷款需求旺盛，贷款收入比去年增长了 16%。Lakeway 公司须缴 35% 的公司所得税。公司投资经理对其投资组合中已持有一段时间的各种形式的债券有几种选择：

- (1) 出售 400 万美元、息票利率为 7.5%、期限为 12 年的达拉斯市政债券，购入 400 万美元、利率为 8%，由贝克萨县 (Bexar County) 平价发行的债券 (期限同样为 12 年)。达拉斯市政债券的当前市场价值为 3 750 000 美元，但在银行账簿上以平价记账。
- (2) 出售 400 万美元、期限为 12 年、利率为 12% 的美国长期国债，其账面按银行购入的票面价格记账。这些债券的市值已涨到 4 330 000 美元。

你建议采用上述投资转换中的哪一种？有什么充分的理由不出售长期国债吗？为做出最佳决策，还需要什么信息？请做出解释。

8. 美国政府债券当前的市场收益率按到期期限分别如下：

- 3 个月短期国库券 = 1.90%
- 6 个月短期国库券 = 2.10%
- 1 年期中期国债 = 2.25%
- 2 年期中期国债 = 2.51%
- 3 年期中期国债 = 2.82%
- 5 年期中期国债 = 3.28%
- 7 年期中期国债 = 3.56%
- 10 年期长期国债 = 3.98%
- 20 年期长期国债 = 4.69%
- 30 年期长期国债 = 5.25%

画出上述这些证券的收益率曲线，该曲线是什么形状？某投资机构投资组合中 75% 是 7~30 年到期的长期国债，25% 是期限在一年以内的美国政府短期国库券，那么这个收益率曲线对该机构有什么重要意义？你将向管理层提出什么建议？

9. 某债券久期为 7.68 年。假设今天早上可比债券的市场利率是 7%，但现在已上升到 7.25%，利率升高 0.25%，债券价值的百分比变化是多少？
10. Sillistine 存款银行的投资经理正在关注利率风险会降低该存款机构的债券价值的问题。一项该机构债券组合的调查表明，债券组合的平均久期是 4.5 年。如果第二年内利率大幅变化，为使利率风险最小化，应怎样改变该债券组合？
11. 某商业银行的经济部门刚刚预测，至少在今后两年内经济会加速增长，国内生产总值 (GDP) 预计将以每年 4.5% 的速度增长。对于银行的投资经理来说，这一预测的意义是什么？投资经理会考虑将哪些类型证券加到银行的投资组合？为什么？假设银行持有与表 10-3 所描述的所有参与保险的美国银行相似的证券组合，如果预测的经济扩张发生，银行投资经理最可能考虑将哪些证券出售？会承受哪些损失？怎样才能让这些损失最小化？
12. 与第 11 题中所述的经济预测相反，假设银行经济部门预测经济将极大地衰退，在今后的 18 个月里，产出和就业将极大地下降。对银行的投资组合经理来说，该预测的意义是什么？在这样的假设下，利率和通货膨胀的前景是什么？在预测的衰退期，你建议应购买

什么证券作为银行投资组合的良好补充？为什么？为了帮助你做出有关银行投资证券组合的最佳决策，你还需要关于银行当前资产负债表和利润表的什么信息？

13. Arrington Hills 存款银行是一家资产为 35 亿美元的机构，持有下表所列的投资证券组合。

该存款银行服务于某迅速增长的货币中心，许多商家正将其公司总部迁入该中心。大量企业主、公司经理以及退休人员在该市的郊区购买住宅和公寓使得该城市的郊区也迅速发展起来。你会建议对下述证券组合的构成做出改变吗？请解释为什么。

持有证券的种类	占总组合的百分比 (%)	持有的证券种类	占总组合的百分比 (%)
美国国库券	38.7	可销售证券	45.6
联邦机构证券	35.2	以下到期期限证券：	
州和地方政府证券	15.5	1 年以下	11.3
国内债务证券	5.1	1 ~ 5 年	37.9
国外债务证券	4.9	5 年以上	50.8
股票	0.6		

# 第 11 章 流动性与准备金管理：策略及政策

## 本章重点

- 流动性需求及供给的来源；
- 为什么金融机构会有流动性问题；
- 流动性管理策略；
- 估计流动性需求；
- 市场约束的影响；
- 法定准备金及资金管理。

## 11.1 引言

为什么金融机构会经常面对重大的流动性问题，这是一个特别值得关注的问题。不久前，圣路易斯联邦储备银行在一篇文章中提到，一家总部位于美国东北部的存款银行曾经历了一场真正的流动性危机。一些储户由于听到银行资金可能被挪用了的传言，争先恐后地到该行的费城和纽约分行提款，致使银行发生挤兑，那些被吓坏了的客户一周内取走了银行将近 13% 的储蓄，这让管理层不得不费尽心机筹措足够的现金来满足储户的提款需求。虽然后来该银行及时度过了难关，但这件事至少提醒我们应该注意到两件事：①金融机构的生存和发展在很大程度上依赖于公众的信心；②如果公众对一家或几家金融机构失去信心，即便是暂时的，金融机构的流动性也将会因此迅速降低。

在任何时候无论是否发生紧急状况都能保证充足的流动性（liquidity）是所有金融机构的管理者共同面临的最重要的任务之一。如果一个金融机构在需要资金时，能够以合理的成本及时筹集到足够的可支配资金，那么它就可以被视为是具有流动性的。也就是说，如果一家银行或其他金融机构具有流动性，则其或是手头留有足够数量的能随时使用的现金，或是能通过借款或资产出售及时筹集资金。

事实上，缺乏足够的流动性是一个金融机构陷入困境的初步迹象之一。例如，陷入困境的银行，其存款会不断流失，很可能要被迫卖掉一些较安全、更具流动性的资产。若其没有额外保证或不能提供较高的利率，则其他借贷机构将会不愿意对该问题银行发放新的贷款，这会进一步降低该银行盈利空间，使之面临破产的风险。

金融服务机构在陷入流动性困境时将会经历的现金短缺充分地呼吁我们不能忽视流动性需求。金融机构如果无法筹集足够的流动性资金，那么即使它仍具有偿付能力，也很可能会被迫关门。20 世纪 90 年代，由于无法筹集足够的流动性资金以偿还联储的借款，迈阿密东南银行这家资产达 100 亿美元的银行被联储强制关闭。此外，流动性管理能力在很大程度上反映了该金融机构经营目标的实现情况。

从上述讨论中，我们可以看出大多数金融机构都面临着重大的流动性问题。而造成这些巨大的流动性风险敞口的原因是多样的，比如，存款机构会从个人、企业及其他金融机构大量借入短

期资金，然后向其借款客户发放长期贷款，这将致使其面临资产和负债期限不匹配的问题，同时资产产生的现金流很少与偿还负债流出的现金流完全相同。

有数据显示，2013年一季度8家上市股份制银行买入返售金融资产余额为3.27万亿元，同比增长72%，而贷款仅增长17%，使买入返售资产占贷款的比重由20%上升至30%。另外，2013年一季度五大国有银行买入返售金融资产余额为2.62万亿元，仅占贷款的7%。作为城商行的代表的宁波银行2013年一季度买入返售金融资产余额为425亿元，同比增长近9倍，反映出城商行同业业务发展之迅猛。由于买入返售金融资产部分投向了期限较长的受益权信托，导致资产负债期限的错配，这使得同业业务膨胀过快的中小银行流动性风险上升。

与到期期限不匹配相关的另一个问题是，多数存款机构通常持有较高比例需立即偿还的负债，特别是活期存款及货币市场借款。它们必须随时准备满足即时的现金需求，这种需求有时会很大，尤其是在周末、月初或一年中的某些特定的季节。

对利率变动的敏感性也是造成流动性问题的原因之一。举例来说，当利率上升时，一些储户就会提取存款以便投资于其他收益更高的资产，同时许多贷款客户会将新贷款的请求延后或者加快对利率较低的信贷额度的提取，因此，利率变动不仅会影响客户的存款，也会影响贷款的需求，从而对存款机构的流动性头寸产生很大的冲击。此外，利率变动还会影响金融机构为筹集额外的流动性资金而必须出售的资产的市值，并直接影响货币市场借款成本。

基于上述众多因素，金融机构必须对满足流动性需要给予高度的重视，否则，可能会极大地损害公众对该机构的信心。例如，我们可以想象一下，如果某银行因为现金暂时不足关闭了出纳窗口和取款机，不能兑现支票或不能满足取款需求（几年前蒙大拿的某银行发生过类似的事件，引起了联储对该银行的调查），客户会做出怎样的反应？流动性管理者最重要的任务之一就是与大额存款客户及持有大额未使用的信贷额度的客户保持密切联系，以确定其取款时间，从而保证有充足的资金满足流动性需求。

接下来，我们将开始学习为什么流动性管理水平会对金融机构的成功经营有如此重要的意义。

## 11.2 流动性的需求和供给

金融机构的流动性需求（可立即使用的资金）可以放在供求框架中来考察，那么到底哪些活动会增加流动性需求？流动性的供给的来源又有哪些？

对大多数金融机构来说，最迫切的流动性需求一般来自两个方面：①客户取款；②客户的信贷需求，可能表现为新增贷款需求，或提高贷款额度等形式。其他的流动性需求来源还包括偿还以前的借款（如从其他金融机构或中央银行得到的贷款）等。同样地，定期支付所得税或定期向股东支付股利也需要可立即使用的资金。

金融机构可以利用潜在的流动性供给来满足流动性需求，通常情况下金融机构最重要的流动性供给来源是新的客户存款。由于在每个月月初企业会支付工资，此时存款流入较多；此外，由于每月中企业会支付票据和其他薪金，存款量会达到第二个高峰。客户偿还贷款和出售投资组合中的资产（尤其是适销证券）则是流动性供给的另一个重要来源，另外，非储蓄服务产生的收入（费用收入）和货币市场借款也会增加流动性供给。

这些流动性需求和供给的不同来源共同决定了金融机构在任一时刻的净流动性头寸（net liquidity position）。 $t$ 时刻的净流动头寸（ $L$ ）的计算公式如下：

$$\begin{aligned}
 \text{金融机构的净流动性头寸}(L_t) = & \underbrace{\text{存款} + \text{非存款} + \text{客户} + \text{资产} + \text{从货币}}_{\text{金融机构的流动性需求}} \\
 & \underbrace{(\text{流入}) + \text{服务收入} + \text{还贷} + \text{出售} + \text{市场借款}}_{\text{金融机构的流动性供给}} \\
 & - \underbrace{\text{存款提取} + \text{已接受的} + \text{偿还} + \text{其他经} + \text{向股东支付}}_{\text{金融机构的流动性供给}} \\
 & \underbrace{(\text{流出}) + \text{贷款要求} + \text{借款} + \text{营费用} + \text{的股利}}_{\text{金融机构的流动性供给}} \quad (11-1)
 \end{aligned}$$

当流动性需求超过供给时 ( $L_t < 0$ )，管理层必须决定何时、从何处筹集额外的流动性资金，以应对出现的流动性赤字；此外，如果在任意时刻流动性供给超过了流动性需求 ( $L_t > 0$ )，管理层必须决定如何安排流动性盈余，包括决定何时、以何种途径将多余的流动性资金转变为盈利性投资。

流动性的时间度量也很重要，有些流动性需求是即刻的。举个例子，如果有几个大额存单将于明日到期，客户已明确表示要将这些存款取出且不再续存，这时就必须运用可立即变现的资金来源来满足这些短期流动性需求。

季节性、周期性和趋势性等因素会对长期流动性需求造成较大影响。例如，由于开学、放假和出游等原因，流动性需求在秋天和夏天通常较大。在预测了这些长期流动性需求后，管理者可以利用比即期需求更广泛的资金来源（如出售前期积累的流动性资产、积极宣传存款服务和中介服务、与其他金融机构商讨长期借入储备等）来满足流动性需求。当然，并非所有的流动性需求都要求出售资产或借款，当在接近需求现金的日期时，新存款或者借款客户偿还贷款的数额很可能恰好等于所需流动性资金。时间的选择对流动性管理至关重要：管理者必须仔细筹划在何时、从何处、以何种方式筹集所需的流动性资金。

大多数流动性问题来自金融机构的外部，是客户采取行动的结果，也就是说客户的流动性问题转移到了金融机构。例如，当某企业的流动性储备不足时就会要求贷款或提取存款，不论哪种要求都会使得金融机构产生额外现金需求。举一个有趣的例子，1987年10月全球股市崩盘后，那些通过大量借款并以保证金的形式购买股票的投资者，被迫筹集额外的资金来保全其股票贷款，他们大批涌入银行，使得资本市场的流动性危机转变成了银行的流动性危机。

对金融机构而言，下述两句话可简要概括流动性管理问题的实质：

(1) 在任意给定时点，流动性需求都极少与流动性供给相同，金融机构必须时刻应对其流动性过低或过剩问题；

(2) 在流动性和盈利性之间进行权衡取舍。为满足流动性所占用的资源越多，金融机构的预期盈利能力就越小（其他因素保持不变）。

因此，保持充足的流动性是管理层永恒的主题，它将对金融机构的绩效产生显著影响。

此外，在解决流动性问题时，金融机构也会耗费一定的成本，包括借入资金的利息成本、为寻找流动性足够充分的资金所花费的时间和资金成本、为满足流动性需求出售盈利资产时所必须放弃其未来盈利的机会成本。显然，管理层必须权衡这些成本的大小与机构流动性需求的迫切性。如果金融机构有过多的流动性资金，管理层为了避免闲置资金（不会产生任何收入）带来的机会成本损失，一定要做好立即将这些多余的资金投资出去的准备。

从另一个方面来讲，我们可以说流动性管理受制于利率变动的风险（利率风险）和无法按所需数量获得流动性资金的风险（可得性风险）。当利率上升时，金融机构为筹集流动性资金而出售的资产的价值将下降，某些资产甚至要亏本出售。如此一来，不仅出售资产所获得的流动性资金减少，而且其盈利能力也会降低。同时，借款筹集资金的成本也会随着利率的上升而提高，某些获取流动性资金的方式将不再可行。如果借贷机构认为较之以前，金融机构的风险更大了，那么为了借入流

动性，金融机构将不得不支付更高的利率，否则一些借贷机构不再为其提供流动性资金。

### 概念测验

1. 金融机构的流动性需求主要来自哪些方面？
2. 金融机构的流动性供给的来源主要有哪些？
3. 假设某银行下周将面临下述的现金流入和现金流出：①预期存款提现总额为 3 300 万美元；②预期客户偿还贷款总额为 1.08 亿美元；③经营费用约须支付现金近 5 100 万美元；④承诺的新贷款请求达 2.94 亿美元；⑤银行资产出售计划为 1 800 万美元；⑥新存款总计为 6.7 亿美元；⑦估计从货币市场借款 4 300 万美元；⑧非存款服务收入将达 2 700 美元，⑨估计偿还银行以前的借款总计 2 300 万美元；⑩计划向银行股东支付股利 1.4 亿美元。则该银行下周净流动性头寸大约是多少？
4. 金融机构具有充足的流动性的条件是什么？
5. 为什么金融机构面临着重大的流动性管理问题？

## 11.3 流动性管理策略

根据 2014 年 2 月新颁布的《商业银行流动性风险管理办法（试行）》规定，商业银行应当根据其经营战略、业务特点、财务实力、融资能力、总体风险偏好及市场影响力等因素确定流动性风险偏好。商业银行的流动性风险偏好应当明确其在正常和压力情景下愿意并能够承受的流动性风险水平。

除了传统的存贷比、流动性比例指标，该办法根据《巴塞尔协议Ⅲ》的规定，在监管指标中增设了流动性覆盖率。流动性覆盖率等于合格优质流动性资产除以未来 30 天现金净流出量，其中未来 30 天现金净流出量包括压力情景下储蓄、对公、同业存款的流失、偿还融入资金、贷款到期还款、拆出资金到期偿还、表外承诺的意外支出、银行出于维护声誉进行的垫款等，范围涉及表内外各项产品以及声誉风险、利率风险与流动性风险间的转化。该指标要求，银行持有的合格优质流动性资产，必须能够覆盖压力情况下未来一个月内资产负债表内外各项业务所产生的现金净流出，是衡量银行短期流动性风险状况的一项重要指标。

商业银行应当根据其流动性风险偏好制定书面的流动性风险管理策略、程序和政策。流动性风险管理策略、政策和程序应当涵盖表内外各项业务以及境内外所有可能对其流动性风险产生重大影响的业务部门、分支机构和附属机构，并包含正常和压力情景下的流动性风险管理。

商业银行的流动性风险管理策略应当明确其流动性风险管理的总体目标、管理模式以及主要程序和政策。商业银行应当综合考虑业务发展、技术更新及市场变化等因素，至少每年对流动性风险偏好、流动性风险管理策略、政策和程序进行一次评估，必要时应进行修订。

多年来，经验丰富的流动性管理者多采用以下几大策略来应对流动性问题：①从资产中获得流动性（资产流动性管理）；②依靠借款获得流动性以满足现金需求（负债管理）；③平衡流动性管理（资产负债管理）。

### 11.3.1 资产流动性管理（或资产转换）策略

资产流动性管理策略是最早用以满足流动性需求的方法。这种策略最简单的方式就是持有流动性资产，主要包括现金和有价值证券。当需要流动性时，选择性出售流动性资产直至回收金额足够满足现金需求。

到底什么是流动性资产（liquid asset）？首先，它必须具备三个特点：

(1) 流动性资产需要有现成市场以便立即变现；

(2) 有合理稳定的价格，无论要求多快出售该资产，也无论所售资产规模多大，市场都能在保证价格不会大幅下滑的情况下立即吸收这些资产；

(3) 它必须是可逆的，即卖方可以在损失风险很小的情况下恢复其初始投资（本金）。

短期国库券、联邦资金贷款、存单、市政债券、联邦机构债券、银行承兑汇票以及欧洲货币贷款是最常见的流动性资产。尽管金融机构能够通过持有更多流动性资产来加强其流动性头寸，但是因为每个机构的流动性头寸同时受到其流动性需求的影响，因此即使这样也不一定能够保证机构具有流动性。我们必须牢记：只有当金融机构有合适的渠道且能以合理的成本在需要流动性的时点筹集到需要的资金，才可以说它是具有流动性的。

资产流动性管理策略主要为小型金融机构所采用，它们认为资产流动性管理相对于依赖借款来说风险更小。但是，资产转换也是需要成本的，首先，出售资产意味着这些资产的未来收益将无法实现，因此以储存流动性为目的资产被出售时，就会产生机会成本，同时大部分资产出售时还须支付给经纪人一定的交易费用（佣金）。其次，这些资产很可能必须在市价下跌、风险增加的情况下出售，因此，管理层必须注意要先出售未来获利潜力最小的资产，以最大限度地降低未来收益的机会成本。再次，由于政府债券往往会让人觉得公司的财务状况稳健，而为增加流动性所出售的资产多为低风险的债券，因此会使资产负债表的账面状况变差。最后，流动性资产的收益率通常较低，过多地持有流动性资产意味着放弃其他资产未来可能的更高的收益。

### 银行实践 11-1 用资产储备流动性——美国主要的可选择资产

流动性管理者可持有的能够随时变现的流动性资产主要有以下几种：

1. 美国短期国库券——美国政府或外国政府的直接债务，折价发行到期以平价（面值）赎回。短期国库券的原始期限有 3 个月、6 个月或 12 个月，一般通过证券做市商进行交易，拥有活跃的转售市场。

2. 给其他机构的联邦资金贷款——存款机构持有的短期（常常为隔夜）贷款或储备。

3. 在回购协议下购买流动性证券——用高质量证券作为担保品从做市商或其他借贷机构取得贷款。

4. 向其他银行或存款机构存入的同业存放——这些银行间存款能够通过电话或电报在几分钟内借入或贷出。

5. 市政债券和票据——由州和地方政府发行的债务证券，到期期限从几天到几年不等。

6. 联邦机构债券——由 FNMA 或 FHLMC 等联邦发起机构发行的短期或长期债务工具。

7. 可转让存单——投资于短期存单，持有至到期后可以变现，并且不需要支付罚金。

8. 欧洲货币贷款——一国银行以其非所在地货币提供的贷款，期限从几天到几个月不等。

### 11.3.2 借入流动性（负债）管理策略

多年来，世界各地的大型银行常会通过货币市场借款来筹集更多的流动性资金。这种借入流动性策略〔被称为购入流动性或负债管理（liability management）〕最简单的方式就是借入足够的流动性资金来满足预期的流动性需求。如今仍有许多金融机构使用这种流动性策略。

负债管理的优势有很多，例如，首先，金融机构只有在需要资金时才选择去借款，而以资产形式储存流动性时，任何时候都需要保持大量或至少部分的流动性资产，而这些低收益率流动性资产会降低潜在收益。其次，如果金融机构满足于其现有资产结构，借入资金将不会改变资产

组合的数额和结构。反之，如果以出售资产的方式来满足负债产生的流动性需求（取款需求），将会减少金融机构持有的总资产，缩小金融机构的规模。最后，正如第7章所述，负债管理策略自带调节杠杆（以借入利率为杠杆），如果借款机构需要更多的资金，只需提高其借入利率，就可以筹集到所需资金；如果所需资金较少，则可以适当调低借入利率。

大额可转让存单（100 000 美元以上）、联邦资金借款、回购协议、欧洲货币借款、联邦住宅贷款银行放款、在某一国家或地区中央银行的贴现窗口借款是存款机构借入流动性资金的主要途径。负债管理策略主要为大型商业银行所用，它们的流动性需求几乎都是通过借入资金的方式满足的。

由于货币市场利率以及信贷可得性往往变化非常快，借入流动性是所有解决流动性问题的方法中风险最大的（但其预期收益也最高）。一般情况下，金融机构往往在最难借入流动性（不论是在成本还是可得性方面）的时候这样做，借入成本经常是不确定的，收益的不确定性也更大。此外，最需要借入流动性资金的金融机构一般是陷入财务困境的金融机构，特别是当其陷入困境的消息一旦传播开，储户就会开始争先恐后地提取存款；同时，其他金融机构考虑到贷款风险，也将更不愿借款给该机构。

### 银行实践 11-2 借入流动性——主要的可选择资产

当出现流动性赤字时，金融机构通常可以从以下来源借入资金：

1. 联邦资金借款——存放在其他货币市场放贷人处的资金，可以立即获得。

2. 在回购协议下，向资金暂时盈余的金融机构出售流动性强、风险低的证券。回购协议通常规定一个固定的利率和期限，但重续的回购协议仍然有效，除非借款人或贷款人中的某一方终止该贷款协议。

3. 向大公司、政府单位、富有的个人发行大额可转让存单（100 000 美元以上），期限可

以从几天到几个月不等，利率由发行存款机构和客户商定。

4. 向跨国银行和其他公司发行欧洲货币存款，利率由这些短期国际存款的供给和需求共同决定。

5. 从联邦住宅贷款银行（FHLB）系统获得贷款，该系统为住房抵押市场的机构提供贷款。

6. 从中央银行（如美联储或日本银行）的贴现窗口借入储备——只要借款机构手头有担保品（主要是政府债券），通常只需要花几分钟与中央银行签署有借款授权的协议即可。

### 11.3.3 平衡流动性管理策略（资产负债管理策略）

由于借入流动性的内在风险、储存流动性较高资产的机会成本，大部分金融机构一般会同时使用资产管理和负债管理。平衡流动性管理策略（balanced liquidity management）是指：以资产方式储存（主要是有价证券）一部分预期的流动性需求；而另一部分预期的流动性需求则通过潜在的资金供应商预先安排信贷额度来满足；无法预料的现金需要主要由短期借款来满足；由于长期流动性需求可以预先计划，其所需资金可以主要通过中短期贷款和证券来提供，这些证券在流动性需求增加时可随时变现。

### 11.3.4 流动性管理的指导准则

多年来，流动性管理者总结出了一系列准则来指导其日常的流动性管理活动。

第一，流动性管理者必须密切关注所有资金使用、筹集部门的相关活动。举个例子，当商业贷款部门向客户授予了新的贷款额度时，流动性管理者就必须做好顾客会在该额度内取款的准

备。如果存款账户部门预计接下来的几天里会收到几笔大额存款，就必须将这一信息转达给流动性管理者。

第二，对流动性管理者而言，他们必须尽可能预先知道，信贷额度最大的客户会在什么时候提现，或资金供应量较大的储户会在什么时候增加其存款，这样管理部门就能提前计划，并有效地处理突发的流动性盈余或赤字。

第三，流动性管理者必须与高层及董事会沟通，明确其工作重点。例如，在过去，流动性头寸往往是存款机构在分配资金时首先要考虑的问题。一般认为存款机构很少或几乎不能控制其资金来源（资金来源是公众决定的），但存款机构能控制其资金的使用。加之由于法律通常要求存款机构在央行储存法定准备金以满足存款储备要求，且必须随时准备应对储户提现，因此金融机构的首要任务是如何把资产转为流动性资金进行流动性管理。而今，相对于金融机构的第一要务——向所有合格客户提供贷款及收费服务以使其收入最大化，流动性管理已普遍成为一项辅助性职责。

第四，为避免流动性赤字或过剩，对流动性需求必须进行持续的分析。如果当天过剩的流动性没有被用于再投资就会造成收入损失，而流动性赤字也须迅速处理，以免匆忙借款或出售资产进而造成重大损失。

### 概念测验

6. 资产管理、负债管理和平衡流动性管理之间的主要区别是什么？
7. 金融机构的管理层在管理流动性头寸时必须牢记哪些指导原则？

## 银行实践 11-3 中国《商业银行流动性风险管理办法》

2014年2月，银监会在借鉴国际监管标准、结合中国银行业流动性风险管理实践并广泛征求社会各界意见的基础上，制定并发布了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（以下简称《办法》），以促进中国银行业加强流动性风险管理，维护银行体系的安全稳健运行。

银监会高度重视商业银行流动性风险监管工作。2009年，银监会出台了《商业银行流动性风险管理指引》。近年来，银监会广泛调研、深入分析新形势下中国银行业流动性风险管理存在的问题，借鉴《巴塞尔协议Ⅲ》流动性标准，对现行流动性风险监管制度进行梳理、补充、修改和完善，从2011年开始着手制定《办法》，并于同年10月向社会公开征求了意见。同时，银监会密切跟踪国际金融监管改革最新进展情况，在2013年1月巴塞尔委员会公布新的流动性覆盖率标准后，及时对《办法》进行了修订，于2013年10月再次向社会公开征求了意见，并根据反馈意见进行完善。

《办法》共4章66条，4个附件。第一章“总则”主要明确了适用范围、流动性风险的定

义以及对流动性风险管理和监管的总体要求。第二章“流动性风险管理”提出了银行流动性风险管理体系的整体框架和定性要求。第三章“流动性风险监管”规定了流动性覆盖率、存贷比、流动性比例三项流动性风险监管指标，提出了多维度的流动性风险监测分析框架及工具，规定了流动性风险监管的方法、手段和程序。第四章“附则”明确了实施时间、流动性覆盖率的适用范围和过渡期安排等。4个附件具体说明了流动性风险管理重点环节的技术细节、流动性覆盖率的计算方法、流动性风险监测参考指标以及外资银行流动性风险相关指标的计算方法。

《办法》自2014年3月1日起施行。商业银行流动性覆盖率应当于2018年年底前达到100%；在过渡期内，应当于2014年年底、2015年年底、2016年年底及2017年年底前分别达到60%、70%、80%、90%。2009年9月28日发布的《商业银行流动性风险管理指引》同时废止。

《办法》适用于在中国境内设立的商业银行，包括中资商业银行、外商独资银行、中外合资银行。农村合作银行、村镇银行、农村信用

社和外国银行分行参照执行。农村合作银行、村镇银行、农村信用社、外国银行分行以及资产规模小于2 000亿元人民币的商业银行不适用

流动性覆盖率监管要求。

资料来源：摘自中国银行业监督管理委员会网站，银监会发布《商业银行流动性风险管理办法》。

## 11.4 预测流动性需求

近年来，市场中已经出现了多种用以估计金融机构流动性需求的方法，主要包括资金来源和使用法、资金结构法、流动性指示器法和市场信号（或市场约束）法。每一种方法都是基于一些特定的假设从而对实际流动性需求做近似估计，这就是为什么流动性管理者需要在获得新信息后对流动性需求的估计值进行微调的原因。实际上，大部分金融机构都会确保其流动性准备，包括计划性部分（流动性预测所要求的保护性储备量）以及流动性预测指定的额外储备部分。其中保护性储备量的多少取决于管理层对风险所持的态度，也就是说管理层愿意承受多高的概率发生现金不足。

接下来我们将讨论常见的估计金融机构流动性需求的方法。由于在所有金融机构中，商业银行面临的流动性管理的挑战最为典型，为了更好地进行阐述，我们将集中讨论商业银行流动性需求的估计，这些主要原则也同样适用于其他金融机构。

### 11.4.1 资金来源和使用法

用资金来源和使用法（sources and uses of funds method）估计流动性需求可以从两个简单的事实入手：

- 在银行股的角度而言，当存款增加或贷款减少时，流动性上升；
- 相反，当存款减少或贷款增加时，流动性下降。

如果流动性来源与使用不相匹配，流动性缺口（liquidity gap）就出现了，缺口的多少可用资金来源和使用量之差来衡量。当流动性供给（如存款增加或贷款减少）超过了流动性需求（如存款减少或贷款增加）时，流动性缺口就为正，此时除非需要满足未来的现金需求，否则多余的流动性资金都应迅速投资于盈利性资产。此外，当流动性需求超过流动性供给时，银行将出现流动性赤字，或者说流动性缺口为负，那么银行必须通过最便宜、最及时的资金渠道筹集资金。

以银行为例，资金来源和使用法的关键步骤如下：

- 对给定的计划期，必须对贷款和存款进行预测；
- 在该计划期内，必须估计贷款和存款数额的变化；
- 通过比较贷款的变动（或其他的资金使用）及存款的变动（或其他的资金来源），流动性管理者对计划期内银行的净流动性头寸（过剩或者不足）进行估计（见表11-1）。

表 11-1 银行主要资金来源与资金运用

资金来源（增加头寸）	资金运用（减少头寸）
贷款利息和本金	新发放的贷款
变现债券及到期债权	购买债券
存款增加	存款减少
其他负债增加	其他负债减少
发行新股	收购股份

对于存款和贷款的预测，银行可以采用不同的统计方法，也可依据管理层的经验和判断来确定。例如，银行的经济部或流动性管理者可能运用下述预测模型：

$$\left. \begin{array}{l} \text{估计下期} \\ \text{总贷款是变} \\ \text{化, 该变化是} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{预期该国的经} \\ \text{济增长 (如国内生} \\ \text{产总值 GDP 或商} \\ \text{业销售的增长)} \end{array} \right. \left. \begin{array}{l} \text{预期} \\ \text{的公司} \\ \text{季收入} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{当前货} \\ \text{币供给增} \\ \text{长率} \end{array} \right. \left. \begin{array}{l} \text{预期的银} \\ \text{行基本贷款利} \\ \text{率与商业票据} \\ \text{利率的差} \end{array} \right\} \left. \begin{array}{l} \text{预期通} \\ \text{货膨胀率} \end{array} \right\} \text{的函数} \quad (11-2)$$

$$\left. \begin{array}{l} \text{估计下期} \\ \text{总存款是变} \\ \text{化, 该变化是} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{预期的该} \\ \text{国的个人收} \\ \text{入增长} \end{array} \right. \left. \begin{array}{l} \text{估计零} \\ \text{售业增长} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{当前货} \\ \text{币供给增} \\ \text{长率} \end{array} \right. \left. \begin{array}{l} \text{预期货} \\ \text{币市场储} \\ \text{蓄收益率} \end{array} \right\} \left. \begin{array}{l} \text{预期通} \\ \text{货膨胀率} \end{array} \right\} \text{的函数} \quad (11-3)$$

根据上述对存款和贷款的预测的模型，管理者对银行流动性需求的估计可运用如下公式：

$$\text{估计的下期流动性赤字}(-) \text{或盈余}(+) = \text{估计的总存款变化} - \text{估计的总贷款变化} \quad (11-4)$$

而对存款（或其他资金来源）或贷款（或其他资金使用）。未来变动的预测，可以主要分为以下三个部分：

(1) 趋势性部分。可将过去至少 10 年（也可以用其他基期，只要这段时间足够预测变动趋势及时）的年终、每季度或每月存款总额作为参考点，做出一条趋势线（增长率不变）进行估计。

(2) 季节性部分。它衡量在某一给定周或月份里，与最近的年终水平相比，存款（或其他资金来源）或贷款（或其他资金使用）是如何随季节性因素的变化而变化的。

(3) 周期性部分。它代表与预期的总存贷额是正向还是负向偏差（用趋势部分和季节性部分的总额衡量），取决于当年的经济状况是强劲还是疲软。

举例来说，如在过去 10 年里某银行存款总量的年平均增长率约为 10%，贷款年均增长率为 8%。最近年度终了时，银行的总存款为 12 亿美元，总贷款达 8 亿美元。在新的一年里，前 6 周银行预计的存贷款数额如表 11-2 所示，第 2 栏列出的存款趋势是根据 10% 的预期年存款率和 8% 的预期年贷款率所预测的。为计算出第 3 栏中所示的季节性因素，就要把过去 10 年里每周平均（趋势）存款和贷款额与该年最后一周存贷款的平均水平做比较。我们假定本周对上一年年末的季节性比率与往年各周计算出的比率一致，则只须在趋势性因素上简单地加上或者减去计算所得出的季节性因素即可。

第 4 栏所示的周期性因素，是根据上一年估计的趋势因素和季节性因素之和与实际的存款及贷款水平相比较得到的。如果假设今年所受的周期性因素的影响与去年大致相同，则该差额就是周期性因素的影响。最后，第 5 栏反映了预期的总存贷额，它是趋势部分（第 2 栏）、季节性部分（第 3 栏）和周期性部分（第 4 栏）之和。

表 11-2 用资金来源和使用法预测存款和贷款 (单位：百万美元)

存款预测	存款趋势估计	季节性因素 <sup>①</sup>	周期性因素 <sup>②</sup>	预测的总存款
1 月第 1 周	1 210	-4	-6	1 200
1 月第 2 周	1 212	-54	-58	1 100
1 月第 3 周	1 214	-121	-93	1 000
1 月第 4 周	1 216	-165	-101	950
2 月第 1 周	1 218	+70	-38	1 250
2 月第 2 周	1 220	+32	-52	1 200

(续)

贷款预测	贷款趋势估计	季节性因素 <sup>①</sup>	周期性因素 <sup>②</sup>	预测的总贷款
1月第1周	799	+6	-5	800
1月第2周	800	+59	-9	850
1月第3周	801	+174	-25	950
1月第4周	802	+166	+32	1 000
2月第1周	803	+27	-80	750
2月第2周	804	+98	-2	900

①季节性因素将过去10年每周平均的存贷款水平和对应前一年的12月最后一周的存贷款水平做比较。

②周期性因素反映了上一年每周预测的存贷款水平(根据趋势因素和季节性因素衡量)和该银行宣布的该周实际的存贷款总额之差。

表11-3中演示了如何运用预期的存贷款(如表11-2第5栏所示)估计下一期的流动性赤字或盈余。本例估算了未来6周的流动性需求。表11-3的第2栏和第3栏就是表11-2第5栏估算的总存款和总贷款数,表11-3的第4栏和第5栏中估计了从上一周到下一周总存款和总贷款的变化,第6栏表示每周贷款变化和存款变化之差。一旦存款下降、贷款上升,就可能发生流动性赤字;而当存款上升、贷款下降时,银行通常都具有流动性盈余。

表11-3 用资金来源和使用法预测流动性赤字和盈余 (单位:百万美元)

时期	估计的总存款	估计的总贷款	估计的存款变化	估计的贷款变化	估计的流动性赤字(-)或盈余(+)
1月第1周	1 200	800	—	—	—
1月第2周	1 100	850	-100	+50	-150
1月第3周	1 000	950	-100	+100	-200
1月第4周	950	1 000	-50	+50	-100
2月第1周	1 250	750	+300	-250	+550
2月第2周	1 200	900	-50	+150	-200

如表11-3所示,接下来的3周内,由于贷款的增长和存款的下降,银行将预期出现流动性赤字——第2周为1.5亿美元,第3周为2亿美元,第4周为1亿美元。预计第5周存款上升、贷款下降,将有5.5亿美元的流动性盈余,而第6周将会有2亿美元的流动性赤字。那么流动性管理者对表11-3所示的6周的状况,应该怎样决策呢?他必须在第2、第3、第4、第6周里做好以最便宜、最稳妥的方式筹集新资金的准备,并在第5周将预期的资金盈余进行再投资以获取相应的收益。

在做好上述预测之后,管理层就该开始决定要运用哪些流动性资金渠道了。首先,为确定可利用的资产,银行应首先评估流动性资产的存量,然后判断是否可以借入充足的资金。例如,银行很可能已经与其主要的往来银行建立了相应的信贷额度的约定,流动性管理者要确保信贷额度仍然有效且足以满足预测所需的借入额。

## 11.4.2 资金结构法

**资金结构法**(structure of funds method)是另一种估计金融机构流动性需求的方法。此处仍以面临巨额流动性需求的商业银行为例来说明该估计方法的具体操作步骤。

首先,根据银行存款和其他资金来源因应用而无法为银行所用的可能性大小,我们可以把存款和非存款负债分成以下三类:

(1) “热钱”负债（易变负债）：对利率变动非常敏感的或管理层确信会在当期被提取的存款和其他借入的资金（如联邦资金）。

(2) 易脆弱性负债（vulnerable funds）：此类存款中很大一部分（可能为25%~30%）很可能在当期某个时候被提现。

(3) 稳定性负债（常常称为核心存款或核心负债）：管理层认为最不可能从银行提走的资金（除了一小部分外）。

其次，流动性管理者必须根据适当的经营规则为上述三种资金储存流动性资金。例如，流动性管理者可能决定为95%的“热钱”（减去银行为“热钱”所持有的法定准备金）存储流动性准备。该准备可能包括存储在相应机构的立即可用型存款、短期国库券，以及能在几分钟或几小时内收回资金的回购协议等。

对易变负债和易脆弱性负债进行管理的常用方法就是持有固定比例（如30%）的流动性储备。对于稳定（核心）资金而言，银行可以只持有一小部分（15%或更少）作为储备。因此存款和非存款负债的流动性储备可做如下安排：

$$\begin{aligned} \text{负债流动性储备} &= 0.95 \times (\text{热钱存款和非存款资金} - \text{所持法定准备金}) \\ &\quad + 0.30 \times (\text{易变资金和非存款资金} - \text{所持法定准备金}) \\ &\quad + 0.15 \times (\text{稳定的存款和非存款资金} - \text{所持法定准备金}) \end{aligned} \quad (11-5)$$

就贷款来说，与其他借贷机构一样，银行必须时刻准备发放高质量的贷款，也就是说一定要满足符合银行贷款质量标准的客户所提出的合理的信贷要求。在这种情况下，银行必须保有充足的流动性储备，因为贷款一旦放出，客户通常会立即使用该款项，这些资金将流到其他银行。因此银行通常不会拒绝发放优质贷款，因为贷款客户会为银行带来新存款，这是银行利息收入和其他费用收入的主要来源。

的确，业内普遍认为借贷机构应该贷出所有优质贷款，而靠借款满足流动性需求，如果有必要的话，可以通过借款满足所有的现金需求。根据如今客户关系准则的思想，银行一旦为客户办理贷款，就能继续向该客户出售其他服务，建立起多方面的关系，进而为银行带来更多的费用收入，同时还能增加客户对银行的依赖度（从而提升其忠诚度）。因此，管理层必须尽量估计出可能的最大的总贷款需求，并根据流动性储备或借款能力，保有实际贷款额和预测总贷款额的差额，以便在有贷款需求时能及时发放贷款。

根据贷款和存款的流动性需求，银行的总流动性需求可根据如下表达式计算：

$$\begin{aligned} \text{银行的总流动性需求} &= \text{存款和非存款负债流动性需求和贷款流动性需求} \\ &= 0.95 \times (\text{热钱资金} - \text{热钱存款的法定准备金}) \\ &\quad + 0.30 \times (\text{易变资金和非存款资金} - \text{法定准备金}) \\ &\quad + 0.15 \times (\text{稳定的存款和非存款资金} - \text{法定准备金}) \\ &\quad + 1.00 \times (\text{潜在的贷款} - \text{实际的贷款}) \end{aligned} \quad (11-6)$$

当然上述公式中存款和贷款的流动性需求参数的估计主要取决于管理人员对风险的判断、经验和态度，带有一定的主观色彩。

表11-4举例说明了什么是资金结构法。中国银行将其存款和非存款负债分成热钱（2500万美元）、易变资金（2400万美元）和核心资金（1亿美元）。目前银行贷款总额为1.35亿美元，但最近已高达1.4亿美元，贷款预计每年10%的速度增长。因此银行贷款总额有望在未来的一年中升至1.54亿美元（ $1.4 + 0.10 \times 1.4$ ），高出当前贷款总额1900万美元。按照管理层希望持有的存款百分比（存款结构），银行需要的流动性总量为6300万美元以上，可由流动性资产和借

款能力两部分提供。

表 11-4 用资金结构法估算流动性需求

中国银行当前其存款和非存款负债组成如下：

- 热钱 2 500 万美元
- 易变资金（包括最大的存款和非存款负债账户） 2 400 万美元
- 稳定（核心）资金 1 亿美元

中国银行管理者想为其热钱存款（减去 3% 热钱法定准备金）和非存款负债保持 95% 的储备，为其易变资金和借入款（减去法定准备金）保持 30% 的储备，为其核心存款和非存款资金（减去法定准备金）保持 15% 的储备。

中国银行贷款总计为 1.35 亿美元，但最近却高达 1.4 亿美元，每年的趋势增长率约为 10%。银行准备在任何时候都满足达到贷款质量标准的贷款请求。

银行的总流动性需求如下：

即，存款/非存款资金加贷款

$$\begin{aligned}
 & 0.95 \times (25 - 0.03 \times 25) \\
 & + 0.30 \times (24 - 0.03 \times 24) \\
 & + 0.15 \times (100 - 0.03 \times 100) \\
 & + 140 \times 0.10 + (140 - 135) \\
 & = 23.04 + 6.98 + 14.55 + 19.00 \\
 & = 63.57 \text{ (百万美元) (以流动性资产和额外借款能力方式持有)}
 \end{aligned}$$

很多金融机构在估计其流动性的总量的时候都会用到概率。在详尽的资金分析中，流动性管理者首先需要定义金融机构可能达到的最佳及最差情况下流动性头寸，并指定其概率。举例来说：

最差情况下的流动性头寸。假设存款增长远低于管理层的预测，则实际的存款总额有时会低于银行历史最低存款记录；同时，假设合格客户的贷款需求远高于管理层预期，那么贷款需求就会高于银行贷款记录的历史最高点。此时，由于存款增长所带来的资金不足以满足贷款客户的需求，银行将面临极大的流动性储备压力。在这种糟糕的情况下，流动性管理者将必须做好可能出现巨额的流动性赤字的准备，并制订好筹集大量流动性资金的计划。

最好情况下的最佳流动性头寸。假设存款增长远高于管理层预期，达到最高的银行存款记录；同时，假设贷款需求远低于管理层的预期，贷款总额达到银行贷款记录最低点。此时，因为存款增长几乎能够满足所有优质贷款的资金需求，银行面临的流动性储备压力最小。在这种“最佳”的情况下，出现流动性盈余的可能性非常大。流动性管理者为使得银行收益最大化，必须将这些盈余资金投资相关计划。

当然，就存款和贷款的增长而言，有时最好或最差的情况发生的概率都不大，最可能的出现结果是两者之间的中间状态。许多金融机构在计算其预期流动性需求，喜欢采用情景分析，对不同结果指定不同的概率。例如，假设上述银行的流动性管理者认为下周可能出现的流动性情况如表 11-5 所示。

表 11-5 流动性可能出现的情况

下周可能的流动性结果	估计下周平均存款额 (百万美元)	估计下周平均可接受贷款额 (百万美元)	估计下周的流动性盈余或赤字头寸 (百万美元)	管理层给每种结果指定的概率 (%)
最佳流动性头寸（存款最多、贷款最少）	170	110	60	15
发生概率最高的流动性头寸	150	140	10	60
最差流动性头寸（存款最少、贷款最多）	130	150	-20	25

因此，管理层认为下周可能出现的最差情况是面临 2 000 万美元的流动性赤字，但这种糟糕情况发生的概率仅为 25%。同样地，可能出现的最好的情况是 6 000 万美元的流动性盈余，但是据估计这一概率仅有 15%。管理层给予最有可能出现的中间状况（1 000 万美元的流动性盈余）发生的概率高达 60%。

那么，银行预期的流动性需求是多少？我们可以用下述公式计算：

$$\begin{aligned} \text{银行预期的流动性需求} &= \text{结果 A 发生的概率} \times \text{结果 A 下估计的流动性赤字或盈余} \\ &+ \text{结果 B 发生的概率} \times \text{结果 B 下估计的流动性赤字或盈余} \\ &+ \dots \end{aligned} \quad (11-7)$$

对所有可能出现的结果而言，其约束条件为概率之和，等于 1。

利用该公式，可计算得出该金融机构的预期流动性需求为：

$$\text{银行预期的流动性需求} = 0.15 \times 60 + 0.60 \times 10 + 0.25 \times (-20) = 10 \text{ (百万美元)}$$

也就是说，平均而言管理层应对下周约 1 000 万美元的流动性盈余做出投资规划，从现在开始反复研究这些预期盈余可能的投资选择。当然，管理层对可能出现的最差的情况也必须有应急预案。

### 11.4.3 流动性指标法

许多金融机构对其流动性需求的估计是基于经验和行业均值的，也就是说该方法需要运用某些特定的流动性指标进行衡量。例如，存款机构主要使用的流动性指标有如下几种。

(1) 现金头寸指标：(现金 + 同业存款) / 总资产。现金比率越大则意味着存款机构用以应对即时现金需求的流动性头寸越多。

#### 银行实践 11-4 2001 年“9·11”恐怖袭击之后的流动性短缺

发生于纽约市的“9·11”恐怖袭击在摧毁了世贸中心的双子塔的同时也重创了银行系统。位于世贸中心或附近的拥有支付系统的银行因为无法收进或记录客户所欠的付款，也无法就其债务进行偿付，因而经历了暂时而急剧的资金短缺。下曼哈顿区世贸大厦遗址（Ground Zero）附近的银行所面临的难题如多米诺骨牌般很快传播到周边的银行。那些电子交易系统被毁坏的银行无法及时支付对其他银行的负债，其他银行也同样无法兑现其承诺。在短短几小时内，多数银行都面临着全面的流动性危机。

危机的最初信号是通过联邦结算系统（Fed Wire）（美联储的电子资金转账网络）结算的资金运动速度大幅下降，因为受恐怖袭击影响最大的银行由于不确信自己能否收到预期的收入款项而停止对其他银行转移准备金。几家在 9 月 10 日从其他机构借入准备金的银行在 11 日的时候已无法归还所借准备金。此外，世贸大厦遗址附近的许多银行无法与其客户取得联系以说明当时所

发生的情形，也不能更新交易记录或者交付承诺给客户的证券。同时，由于几家银行不敢再向外放贷，力求持有现金以应对可能的流动性短缺，美国经济开始感受到“9·11”袭击的冲击。

然而，就在数小时之后，系统开始恢复工作，在 9 月 14 日已经基本恢复正常运行。在经历了如此严重的流动性危机之后何以如此快的得以恢复呢？这是因为美联储（所谓的“最后贷款人”）及时果断地采取了措施。9 月 11 日上午 10 时，联储宣布“联邦储备系统依然开放经营，贴现窗口可以满足任何流动性需求”。与此同时，联储暂停对透支银行的处罚，并通过公开市场操作的手段向联邦资金市场投放新的资金。贴现窗口贷款从平均 1 亿美元上升到 9 月 12 日的 450 亿美元，而联储的公开市场交易柜台的交易从每天平均 35 亿美元上升到当天的 380 亿美元。由于联储行动迅速，并向银行系统注入大量的流动性资金，同时各个银行也努力恢复与客户的沟通联络，流动性危机很快就平复了。

(2) 流动性债券指标: 政府债券/总资产。该指标将机构所持有的最易出售的债券与其资产总额相比, 该比值越大, 存款机构的头寸就越具流动性。

(3) 净联邦资金及回购协议头寸: (出售的联邦资金与反向回购协议 - 购入的联邦资金加回购协议) / 总资产。它衡量的是隔夜贷款对隔夜借入储备的相对重要性, 当比率上升时, 流动性增加。

(4) 能力比率: 净贷款及租赁/总资产。因为贷款和租赁通常是流动性最差的资产, 因此该指标实际上是一个负向流动性指标, 该指标值越小越好。

(5) 担保比率: 担保证券/持有证券总额。为支持政府存款而用作担保的证券比例越大, 当流动性需求上升时, 可出售的证券就越少, 因此这也是一个负向流动性指标。

(6) 热钱比率: 货币市场(短期)资产/易变负债 = (现金和同业存款 + 短期证券 + 联邦资金贷款 + 反向回购协议) / (大额存单 + 欧洲货币存款 + 联邦借入资金 + 回购协议), 能反映金融机构在其所发行的易变负债与可迅速出售的货币市场资产之间所取得的平衡。

(7) 中介存款指数: 中介存款 + 总存款。其中中介存款指证券经纪人为其客户存入的打包资金(通常为 100 000 美元, 或少于该数额以获取存款保险优惠), 存款机构要对其支付最高的收益率。由于中介存款对利率十分敏感, 可能被迅速提取, 因此存款机构持有中介存款越多, 发生流动性危机的可能性越大。

(8) 核心存款比率: 核心存款/总资产。核心存款可定义为存款总额减去金额在 100 000 美元以上的存款。核心存款主要指当地客户的储蓄账户, 其被突然支取的可能性较低, 因此其流动性需求较低。

(9) 存款构成比率: 活期存款/定期存款。活期存款指可以通过签支票而立即取走的存款, 而定期存款则有固定的到期期限, 如果提前支取则须缴罚金。该比率能衡量融资基础的稳定性, 该比率越低则表明存款稳定性越强, 对流动性需求越小。

(10) 贷款承诺比率: 未用贷款承诺/总资产。该比率衡量银行在某特定时期内向客户承诺的信贷总额与预先确定的数额的比值。这些贷款承诺在贷款被提取之前不会在银行的资产负债表上出现, 因此可能会出现某特定数量的承诺在某段时间内转变为真正的贷款的风险。银行必须准备充足的流动性资金以应对客户可能的借款要求。该比率上升表示未来的流动性需求将增大。

美国参保银行某些流动性指标最近的变化趋势如表 11-6 所示。多个指标显示在 21 世纪头十年中经济曾发生过衰退, 从这些指标中可以看出存款机构都随之匆忙将钱贷出, 其流动性(准货币)资产大量减少。随后在 2007 ~ 2009 年发生的经济危机中, 由于高质量的贷款需求几乎为零而且可能经营成功的新企业也越来越少, 致使现金存量不断增多。此外, 客户未使用的贷款承诺也因经济不景气而到期作废。

表 11-6 最近美国参保银行的流动性指示器趋势

(%)

流动性指示器	1985 年	1989 年	1993 年	1996 年	2001 年	2003 年	2007 年	2010 年
现金头寸指示								
现金和同业存款 + 总资产	12.5	10.6	6.3	7.3	6.0	4.6	4.3	7.7
净联邦资金头寸:								
(出售的联邦资金 - 购入的联邦资金) + 总资产	-3.3	-3.9	-3.4	-3.4	-2.8	-1.2	-1.1	-1.2
能力比率:								
净贷款和租赁 + 总资产	58.9	60.7	56.6	60.2	58.2	58.6	58.5	54.0

(续)

流动性指示器	1985 年	1989 年	1993 年	1996 年	2001 年	2003 年	2007 年	2010 年
存款构成比率：								
活期存款 + 定期存款	68.4	44.8	52.4	58.2	44.4	42.2	24.4	32.2
贷款承诺比率：								
未用贷款承诺 + 总资产	N/A	N/A	N/A	33.1	49.9	70.9	65.0	45.2

注：N/A 表示数据无法获得。

资料来源：联邦存款保险公司（FDIC）。

当然，还有许多其他因素影响金融机构资金的流动状况，兼并就是其中之一（小的金融企业被大的机构吸收），它使得幸存者规模更大，甚至于从一个顾客的账户中取出的钱很有可能又存入同一金融机构的另一客户账户中。因此，从整个金融机构的角度来说，频繁的日常交易被限定在了机构内部，现金头寸不会发生很大的变化。

资金来源构成的变化趋势（尤其是存款）是影响其资金状况的另一个因素。当到期期限较长的资金流入时（例如长期大额可转让存单），由于客户提款较少，资金来源往往更稳定，因此流动性需求也更低。反之，短期资金流入会增加资金来源的不稳定性，流动性头寸的需求也会增加。此外，在经济衰退期间，中央银行会不定期地降低法定准备金要求，以减少法律要求的存款准备。此外，由于准备金要求提高通常是出于对通胀的恐惧，因此，提高准备金率会增加对现金的需求。因此，聪明的财务经理会不定期地挖掘新的方法并改进旧的方法来预测和满足这些流动性需求。

本节中所讨论的流动性指标有很大一半基于流动性资产（或存储流动性），剩下的指标则更多的是基于负债或者贷款承诺。基于流动性资产的指标往往对季节性因素和商业周期高度敏感，这些流动性指标通常在贷款需求不断上涨的繁荣时期会下跌，只在萧条时才再次上升。反之，基于负债或购买性流动性的流动性指标则通常在信贷需求旺盛时迅速上升，而只在经济反应迟缓时才会下降，因此，流动性管理者必须随时了解金融市场上所发生的任何事件。

最后，还有一点要注意的是，基于全行业平均数的指标可能会失真。金融机构的流动性头寸必须与经营环境类似且规模相近的同业者做比较才有意义。此外，流动性管理者关注的往往是流动性指标变化，而非每一指标具体的值，他们想知道的是流动性变高了还是变低了，如果发生了变化了，那到底是什么原因造成的。

#### 11.4.4 评估流动性需求的最终标准：市场信号

许多分析人士认为可以利用一个更全面的方法来评估金融机构的流动性需求及其对流动性问题处理的好坏。该方法主要关注金融市场信号，任何未经市场考验的金融机构都不能说它已经拥有充足的流动性。

#### 概念测验

8. 金融机构经理如何运用资金来源和使用法估计流动性需求？
9. 假设某银行估计，在接下来的 6 个月里，其存款总额分别为 112、132、121、147、151、139，而其贷款总额分别为 87、95、102、113、101 和 124（所有数字都按百万美元计）。运用资金来源和使用法估计，该银行会在什么时候出现流动性赤字（如果有的话）？
10. 使用流动性管理的资金结构法的步骤有哪些？

11. 假设某存款机构的流动性管理部门有如下估计：该机构持有 1 900 万美元的热钱存款和其他借据，流动性储备计划为 80%；持有 5 400 万美元的易变资金，流动性储备计划为 25%，持有 1.12 亿美元稳定（核心）资金，流动性储备计划为 5%。该存款机构估计其贷款年增长率为 8%，当前贷款总计为 1.17 亿美元，但最近高达 1.32 亿美元。如果当前对负债的储备要求是 3%，该存款机构的总流动性需求是多少？
12. 什么是流动性管理的流动性指示器法？
13. 中国银行的资产负债分录如下：净贷款和租赁为 35.02 亿美元；现金和同业存款为 6.33 亿美元，出售的联邦资金为 4 800 万美元；美国政府证券 1.85 亿美元，购入的联邦资金 6 200 万美元；活期存款为 9.88 亿美元；定期存款为 26.27 亿美元，总资产为 44.46 亿美元。你能从这些数字算出多少流动性指示器指标？
14. 市场信号如何用来指导流动性管理决策？

例如，流动性管理者必须密切关注以下市场信号：

(1) 公众的信心。是否有足够的证据表明由于个人和机构储户认为该机构可能面临无法偿债的危险，才导致其存款不断流失？

(2) 股价表现。公司股价是否因为投资者认为该机构有实际或疑似的流动性危机而下降？

(3) 存单及其他借款的风险溢价。是否有证据表明，金融机构对其定期存款和储蓄存款（尤其是大额可转让存单）和货币市场借款支付的利率比相同地区类似规模的其他存款机构高出很多？换句话说，金融机构是否有可能陷入流动性危机，而不得不以高借贷成本的方式支付风险溢价？

(4) 资产出售损失。为满足流动性需求，金融机构最近是否被迫出售资产并承受巨大损失？这是偶然事件还是经常发生？

(5) 履行对信贷客户的承诺。金融机构能否满足所有潜在有利可图的其优质客户的贷款需求？管理层是否迫于流动性压力拒绝可接受的贷款申请？

(6) 央行借款。最近金融机构是否被迫经常地从央行（如美联储、英格兰银行、日本银行）大量借款？央行官员是否已对金融机构借款产生疑问？

如果任一上述问题的回答是肯定的，那么管理层就应当仔细考虑并反思其流动性管理政策和做法，从而确定是否需要做出相应调整。

### 银行实践 11-5 经历最严重的流动性危机

管理一家金融企业，最害怕的莫过于“挤兑”，成群的顾客或取回自己的钱，或将大量的资金转移到其他“更安全”的机构。同时，并不仅仅是存款人取走他们的钱，借款人也会因为害怕现在的贷款人失去信用而转投其他债主。在 19 世纪 30 年代大萧条时期，出现了成千的案例，有的发生在真正处于危机中的存款机构身上，有的出现在“生不逢时”但基本面良好的机构中间。对于金融机构的管理和其股东来说，“挤兑”是最严重的流动性危机。

“挤兑”最早可以追溯到罗马帝国时代。在

现今，1984 年芝加哥伊利诺伊国民银行倒闭案是最为严重的案例，短短 60 天之内该银行失去了 100 亿美元的存款。最终，联邦储蓄保险公司（FDIC）出台了解救方案：“国有化”该银行。该银行主要的错误在于商业贷款的过度扩张，其中很多贷款其后变为不良贷款，增速过快导致银行不得不依赖于“热钱”（如货币市场上的大额可转让存单和非储蓄型借款）来融资。当货币市场投资者得知，该银行的贷款组合出现问题的时候，“热钱”忽然离开，银行被迫向政府机构借款得以存活。

2007 年，英国银行诺森罗克银行也出现同样的情况。有传言说，该银行出现严重的问题（部分是因为其大量的按揭贷款组合）导致存款人在银行分支机构排队取回自己的存款，而其他存款者也通过银行网站收回资金。数小时之间，资金流失达 20 亿美元。正如 Milne 和 Wood 所说，英格兰银行很快成为“最后借款人”，同

时数家银行表示对接管有兴趣。

总之，即使是对于那些规模最大的金融机构来说，流动性危机，尤其是缺乏可用资金，融资成本提高以及减少现金流不良贷款的增加这些问题也是非常致命的。流动性管理者需要特别关注机构资金的成本和构成变化以及资产组合的质量和构成的情况。

## 11.5 法定准备金和货币头寸管理

金融机构的流动性管理是一项艰辛的任务，需要管理者能迅速做出可能会对机构的盈利产生深远影响的决策，没有工作能够比货币头寸经理（money position manager）更能体现这一点的了。

众多大型存款机构都会任命一位货币头寸经理，而规模较小的银行或储蓄机构则将此项工作交与有往来关系的大型存款机构（也就是说持有其存款，帮助其结算支票并可满足其他流动性需求的大型银行）。

### 法定准备金

货币头寸经理需要负责确保法定准备金维持在一个相对充足的水平（即依照法律或央行规定必须在特定时期持有的资产）。例如，在美国，一个合格的存款机构必须以库存现金形式持有法定准备金，如果货币资金不够，则在当地联邦储备银行的准备账户中的存款也可被视为准备金。非联储体系成员的小规模的存款机构和银行，可能被允许由经联储批准授权的机构持有其法定准备金存款。在所有的金融机构中，商业银行、储蓄银行、储蓄贷款协会、信用社以及提供合格存款和其他负债的机构和外国银行分行都面临着法定存款准备金要求。

美国小规模存款机构（2010 年持有存款约 1 070 万美元）所有法定准备金要求都可被免除，免提准备额将会每年调整，以减少通货膨胀对存款增长的影响，并减轻小规模存款机构的法定负担。

### 11.5.1 存款准备金管理

存款准备金是商业银行先进资产的主要组成部分。存款准备金包括两个部分：一是按照中央银行规定的比例上缴法定存款准备金；二是准备金账户中超过了法定存款准备金的超额准备金。因此，存款准备金的管理，包括对满足中央银行规定的法定存款准备金和超额准备金的管理。

#### 1. 法定存款准备金管理

法定存款准备金是根据商业银行存款余额，按照法定的比率向中央银行缴存的准备金。法定准备金起初是出于预防商业银行流动性危机的需要而建立的，发展到现代，其目的已不仅仅局限于此。它已作为中央银行调节商业银行信用规模和信用功能的一项重要工具，纳入货币政策的操作体系。商业银行对于中央银行的法定存款准备金要求只能无条件服从。因此，对存款准备金的管理，首先应当满足法定存款准备金的要求。

法定存款准备金管理，主要是准确计算法定存款准备金的需要量和及时上缴应缴的准备金。在西方国家商业银行，计算法定存款准备金需要量的方法有两种：一种是滞后准备金算法，主

要适用于对非交易型账户存款的准备金计算；另一种是同步准备金算法，主要适用于对交易型账户存款的准备金计算。

### (1) 滞后准备金算法

滞后准备金算法是指根据前期存款负债的余额确定本期准备金的需要量。按照这种方法，银行应根据前两周的存款负债余额，来确定目前应当持有的准备金数量。这样银行可根据两周前的7天作为基础，以基期的实际存款余额为基础，计算准备金持有周应持有的平均准备金数额，如图 11-1 所示。

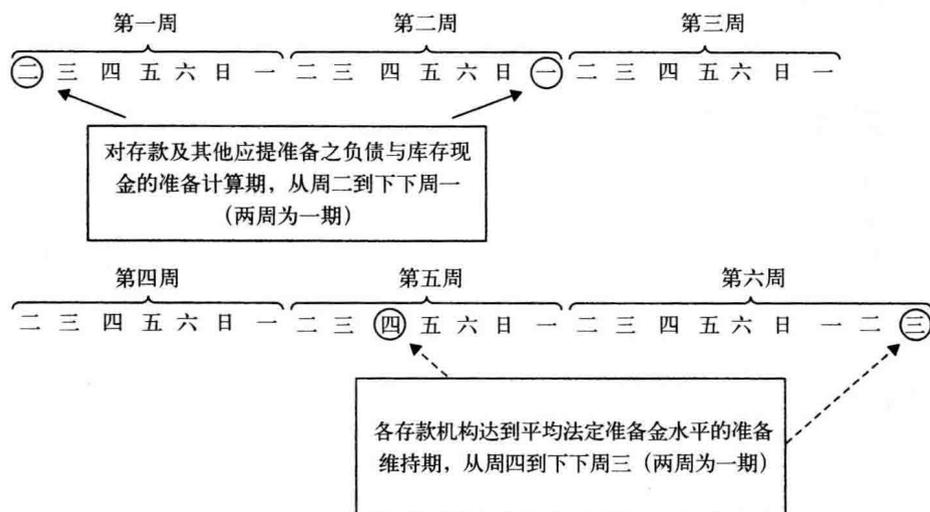


图 11-1 美联储关于法定准备金计算与维持的规章 (D 条例)

如果银行在 2 月 7 日 (周四) 至 13 日 (周三) 期间的非交易性存款平均余额为 5 亿元，按照 8% 的存款准备金率，该银行在 2 月 21 日 (周四) 到 27 日 (周三) 这一周中应保持的准备金平均余额为 4 000 万元。

### (2) 同步准备金算法

同步准备金算法是指以本期的存款余额为基础计算本期的准备金需要量的方法。通常的做法是：确定两周为一个计算期，如果从 2 月 5 日 (周二) 到 2 月 18 日 (周一) 为一个计算期，计算在这 14 天中银行交易性账户存款的日平均余额。准备金的保持期从 2 月 7 日 (周四) 开始，到 2 月 20 日结束。在这 14 天中的准备金余额以 2 月 5 日到 18 日的存款平均余额为基础计算。

按照滞后准备金算法计算出来的准备金需要量与按照同步准备金算法计算出来的准备金需要量的合计就是银行在一定时期需要缴纳的全部存款准备金。将这个需要量与已缴纳的存款准备金余额进行比较，如果余额不足，银行应当及时予以补足；如果已有的准备金余额已经超过了应缴准备金金额，则应及时从中央银行调减准备金，增加银行的可用头寸。

## 2. 超额准备金要求

超额准备金是商业银行在中央银行存款准备金账户上超过了法定存款准备金的那部分存款。超额准备金是商业银行最重要的可用头寸，是银行进行投资、贷款、清偿债务和提取业务周转金的准备资产。商业银行在中央银行的超额准备金虽然也能获得一定的利息收入，但与其他盈利性资产如贷款和投资等相比，属于微利资产。因此，银行在超额准备金账户中保留的存款不宜过

多。银行超额准备金管理的重点，就是要在准确测算超额准备金需要量的前提下，适当控制其规模。

### (1) 影响超额准备金需要量的因素

影响商业银行超额准备金的因素主要包括以下几个方面。

1) 存款波动。商业银行的存款包括对公存款和储蓄存款。一般来说，对公存款的变化主要是通过转账形式进行的，如本行客户对他行客户付款，会导致对公存款下降，同时本行超额准备金会相应减少；本行客户收取他行客户支付的贷款，则会使本行对公存款增加，超额准备金也会随之增加。个人储蓄存款和部分对公存款的变化则主要是通过现金收支来表现的。当存款增加，首先表现为现金增加，然后，银行将现金交存中央银行，最终引起超额准备金的增加；反之，存款下降，银行现金支出增加，这时，需要从中央银行提取现金，导致超额准备金减少。

银行在分析存款波动对超额准备需求量的影响时，应重点分析导致存款下降的情况，因为，只有在存款下降的情况下，才会导致超额准备金需求增加。存款下降一般取决于近期因素和历史因素，即受到临近若干月的存款下降幅度和历史上同期存款下降幅度的双重影响。如果以1个月作为区间分析，近期因素可以定为3个月，历史因素可以定为历史上某一年中以该月居中的3个月。但在实际测算中，还需扣除其他一些特殊因素，如企业贷款的收回（它同时使存款余额下降，但这种下降对超额准备金不产生影响）。

2) 贷款的发放与收回。贷款的发放与收回对超额准备金的影响主要取决于贷款使用的范围。如果贷款发放的对象是本行开户的企业，则本行在中央银行的存款将不会发生变化。如果贷款发放的对象是在他行开户的企业，或者本行开户的企业在取得贷款后立即对外支付，就会减少本行在中央银行的存款，从而使本行的超额准备金下降。此时，银行就需要准备足够的超额准备金。

同理，贷款的回收对超额准备金的影响也会因贷款对象的不同而有所不同。他行开户的贷款企业归还本行贷款，会使本行超额准备金增加；而本行开户的贷款企业归还贷款则不会影响超额准备金的需要量。

3) 其他因素对超额准备金需要量的影响。除存贷款因素外，其他一些因素也会影响商业银行对超额准备金的需求量。这些因素主要有：一是向中央银行借款的因素。当分析期内商业银行向中央银行的借款数大于归还中央银行借款时，商业银行的超额准备金会上升；反之，如果商业银行归还中央银行借款的数额大于向中央银行借款的数额时，其超额准备金会下降。二是同业往来因素。当商业银行在分析期中同业往来科目是应付余额时，表明在这一时期内，该银行要向其他行归还的到期拆入款大于应收回的拆出款，该行的超额准备金就会下降；反之，如果在分析期内，银行同业往来科目为应收余额，表明该行到期应收回的拆出款大于应归还的拆入款，改行的超额准备金就会上升。三是法定存款准备金因素。当分析期内需要调增法定存款准备金时，就会从超额准备金中划拨增缴法定准备金，从而减少超额准备余额；而当分析期内可调减法定存款准备金时，调减的部分自动变为商业银行的超额准备金，导致其余额增加。四是信贷资金调拨因素。当分析期内需要调出信贷资金时，就会减少商业银行的超额准备金；当可以调入信贷资金时，就会增加超额准备金。五是财政性存款因素。财政性存款上缴就会减少商业银行的超额准备金。

根据以上各种因素就可以测算在一定时期内商业银行的超额准备金需要量。

### (2) 超额准备金调节

商业银行在预测超额准备金的基础上，就应当及时地进行头寸调整，以保持超额准备金规模的适度性。当未来的头寸需求量较大，而现有的超额准备金不足以应付需要时，银行就应当设法

补足头寸，增加超额准备金；而当未来头寸需求量减少、现有超额准备金剩余时，则应及时地将多余的超额准备金运用出去，寻求更好的盈利机会。

商业银行头寸调度的渠道和方式主要有以下几种。

1) 同业拆借。商业银行灵活调度头寸的最主要的渠道或方式是同业拆借。任何一家经营有方的银行，都应当建立起广泛的短期资金融通网络，在本行出现资金短缺时，可以及时地拆入资金；而当本行资金暂时剩余时，则可以及时地将资金运用出去，以获得利润。

2) 短期证券回购及商业票据交易。短期证券和商业票据是商业银行的二级准备，也是商业银行头寸调度的重要渠道。当商业银行头寸不足时，可以在市场上通过出售证券回购协议的方式补足头寸；而当头寸多余时，可以通过买入回购协议的方式将资金调出。另外，商业银行也可以通过短期商业票据的买卖来调节先进头寸的余缺。

3) 通过中央银行融资。中央银行是金融体系的最后贷款人。当商业银行在经营过程中出现暂时性的资金头寸不足时，可以通过再贷款或再贴现的方式，向中央银行融资。但由于中央银行再贷款或再贴现是货币政策的操作手段，商业银行能否获得中央银行的贷款，在很大程度上取决于货币政策的需要和商业银行的经营状况，当中央银行的货币政策偏紧时，或商业银行经营状况不是很好时，从中央银行融通资金就会比较困难。

4) 商业银行系统内的资金调度。中国商业银行实行的是一级法人体制。为了加强行内资金调度能力，多数商业银行都实行二级准备制度。这样，各级银行在日常经营活动中，如果出现头寸不足或剩余，可以在系统内通过本行内的资金调度来调剂余缺。如当某个分/支行头寸不足时，可以向上级银行要求调入资金；而当分/支行头寸多余时，则可以上存资金。

5) 出售其他资产。当商业银行通过以上渠道或方式仍不能满足头寸调度的需要时，还可以通过出售中长期证券、贷款甚至固定资产来获得现金，通常情况下，中长期证券和贷款是商业银行盈利的主要来源，固定资产是商业银行经营的基本条件。如果仅仅从资金调度的角度来讲，只要银行通过其他渠道可以获得所需资金，一般不会出售这些资产。但如果商业银行通过上述几种方式不足以满足资金调度的需要，或者预测这些资产未来的价格将有较大幅度的下降，或者目前出售这些资产确实能给银行带来丰厚的利润，银行也可能通过出售中长期证券和贷款或固定资产方式进行融资。

## 11.5.2 影响货币头寸的因素

货币头寸集中反映了资产的流动性和盈利性状况。货币头寸越多，流动性就强，则盈利性就越差。而在保证了必要流动性的前提下，实现更多的盈利，就需要把库存现金压缩到最低程度。为此，银行必须分析影响库存现金数量变动的各种因素，准确测算库存现金需要量，及时调节库存现金的需要量存量，同时加强各项管理措施，确保库存现金的安全。

在我国影响商业银行库存现金的因素比较复杂，其中主要有以下几个方面。

### 1. 现金收支规律

银行的现金收支在数量和时间上都有一定的规律性。例如，对公出纳业务，一般是上午大量支出现金，而下午则大量收入现金。在一个年度当中，由于季节性因素的影响，有的季节银行现金收入多而支出少，而有些季节则恰恰相反。银行可以根据历年的现金收支状况，认真寻找其变化规律，为资金头寸的预测提供依据。

### 2. 营业网点的多少

银行经营业务的每一个营业网点，都需要一定的铺底现金。这样，如果银行营业网点越多，

其对库存现金的需求也就越多。因此，从一般情况来看，银行营业网点的数量与货币头寸的需要量是成正比的。

### 3. 后勤保障的条件

银行库存现金数量与银行的后勤保障条件也有密切关系，一般来说，如果银行后勤保障条件较好，运送现金的车辆、保安充足且服务周到，则每个营业性机构就没有必要存放太多的现金，否则就必须在每个营业网点存放较多的现金。但是，这会增加占压现金费用。

### 4. 与中央银行发行库的距离、交通条件及发行库的规定

一般来说，商业银行网点与中央银行发行库的距离较近，交通运输条件较好，商业银行就可以尽量压缩库存现金的规模，而中央银行发行库的营业时间、出入库时间的规定，也对商业银行的库存现金产生重要影响。如果中央银行发行库的营业时间短，规定的出入库时间和次数少，势必增加商业银行的库存现金。

### 5. 商业银行内部管理

除上述因素外，商业银行内部管理，如商业银行内部是否将库存现金指标作为员工工作业绩的考核指标，是否与员工的经济利益挂钩，银行内部各专业岗位的配合程度，出纳、储蓄柜组的劳动组合等，都会影响库存现金数量的变化。

在美国，存款机构的货币头寸受多重因素的影响。表 11-7 列出了其中某些影响因素，其中最重要的是每日清算的支票和汇票的额度、在各大存款机构和央行的库房间往返的通货和硬币量、购入和卖出政府债券以及在联邦资金（银行间）市场上的借贷。其中一些因素很大程度上管理层可以控制，另外则基本上不可控，管理层需要对这些不可控因素做出预测并迅速反应。

表 11-7 影响存款机构货币头寸的因素

可增加法定准备金的可控因素	可减少法定准备金的可控因素
出售证券	购入证券
证券的利息支付	对持有银行证券的投资者进行利息支付
从联邦储备银行借入准备金	偿还联邦储备银行的贷款
从其他银行购入联邦资金	向其他需要准备金的机构出售联邦资金
回购协议下出售证券	回购协议下购入证券
向客户出售新存单、欧洲货币存款或其他存款	收到从联邦储备银行向银行发放的通货和硬币
可增加法定准备金的不可控因素	可减少法定准备金的不可控因素
所收到存款支票额高于取款支票额，在当地结算所持 有盈余头寸	所收到取款支票额高于存款支票额，在当地算结所持 有赤字头寸
向联储发送贷款申请从而获得的贷款，银行收到的票据	美国财政部从银行的税收和贷款账户提取资金的要求
美国财政部存入银行的税收和贷款账户的存款	收到联邦储备银行因兑现该银行准备金账户支票而寄 来的借记通知
先前送到联邦储备银行托收的支票获得的信用（延迟 可得项目）	大额存款账户提款，通常为电报即时提取

货币头寸经理的最主要目标是将法定准备金保持在所要求的额度，即没有盈余也不会因赤字而遭受罚款。如果存款机构持有盈余准备头寸，它将向其他法定准备金短缺的存款机构出售联邦资金，如果盈余持续时间较长则可以购买证券或者发放新的贷款。如果存款机构存在法定准备金

赤字，一般需要买入联邦资金或从当地联邦储备银行借款。如果赤字规模特别大或者将持续较长时间，存款机构将会卖出其有价证券并减少贷款的发放。

## 11.6 选择准备金来源的影响因素

货币头寸经理在选择从哪种资金来源弥补法定准备金赤字时，必须仔细考虑机构流动资金需求的多个方面，根据实际情况进行选择。

(1) 资金需求的即刻性。如果准备金赤字将在几分钟或几小时内到账，货币头寸经理通常会从同业资金市场借入隔夜贷款或从央行的贴现窗口借款。反之，对于非即刻的准备金需求，银行也可以通过出售存款或资产来满足流动性需求，这种方式较立即可用的借款来说通常需要较长的时间。

(2) 资金需求的持续期。如果预期流动赤字仅持续几小时，货币头寸经理通常更偏好从同业资金市场或央行的贴现窗口借款；此外，如果流动性赤字将持续几天、几周或几个月，则一般是通过出售资产或长期借款来筹资。

(3) 是否可以利用流动资金市场。并非所有存款机构都可以利用所有的资金市场。例如，在实际情况下，规模较小的储蓄机构就不能从欧洲货币市场借款或出售商业票据，因此流动性管理者必须在能迅速进入的市场中选择资金来源。

(4) 不同资金来源的相对成本和风险。各种准备金来源的成本每天都在变化，流动性盈余水平存在较大的不确定性，在其他条件相同的情况下，银行为了利用成本最低的可靠资金，必须密切关注货币市场和资本市场并了解利率和信用状况的变化情况。

(5) 利率前景。在计划应对未来的流动性赤字时，银行希望利用利率最低的资金。从第8章中我们可以看到，新的期货或期权合约，尤其是在芝加哥商业交易所和芝加哥期货交易所交易的联邦资金期货及期权合约和欧洲美元期货合约，能有效地帮助银行预测未来的借款成本，这些合约对未来几天或几周内的市场利率的升降状况和程度进行相应的估计。

(6) 央行货币政策前景。与利率预期紧密相连的是央行货币政策前景，它决定了货币市场信贷的方向和力度。例如，紧缩的货币政策则暗示着较高的借款成本，信贷可得性降低。第8章中提到的联邦资金及欧洲货币期货及期权合约对银行预测央行为影响利率会出台什么样的货币政策非常有效。

(7) 法律法规。资金来源大多不能乱用，银行必须遵循相应的规则。例如，频繁地从央行借入准备金通常需要借款者提供担保，在美国和欧洲，两个主要的流动性来源（联邦资金和欧洲货币市场）会在交易日结束前闭市，这使得有透支危险的借款机构不得不在此前迅速安排资金或者另觅他途。

银行为了在不同资金来源中做出合理的选择，必须仔细权衡每一个因素。

## 11.7 全球央行的准备金要求

有一点我们需要注意，并不是所有国家的央行对其管理的存款机构都有法定准备金要求。例如，英格兰银行就没有为其所辖银行规定准备金要求，而且全球的央行有取消、暂停或越来越少地使用法定准备金要求的趋势，其中的部分原因就是它太难以控制了。欧洲央行（ECB）是一个值得注意的例外，其准备金要求对欧洲银行均具有约束性，这些银行通常需要通过参与欧洲央行

的每周流动性资金拍卖来满足其流动性需求。

根据国际货币基金组织统计，全球 131 个主要国家中，有 9 个国家存款准备金率为 0，这主要是其货币政策目标发生了变化，实行通货膨胀目标制，46 个国家准备金率为 0~10%（美国平均准备金率 3%），6%~15% 的有 61 个，还有 15 个高于 15%，而中国现阶段的准备金率处于比较高的水平，中国大陆和全球其他国家的法定准备金要求如表 11-8 和表 11-9 所示。

表 11-8 全球各国存准率区间

0	0~5%	6%~15%	15%以上
英国	俄罗斯	缅甸	利比里亚
澳大利亚	瑞士	斯里兰卡	伊拉克
瑞典	新加坡	摩洛哥	不丹
挪威	欧洲央行	埃塞俄比亚	伊拉克
丹麦	印度	菲律宾	中国
加拿大	南非	克罗地亚	马尔代夫

表 11-9 中国大陆法定准备金调整

公布时间	生效日期	大型金融机构			中小金融机构			消息公布次日指数涨跌	
		调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度	上证	深成
2014/6/9/	2014/6/16	对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行（不含 2014 年 4 月 25 日已下调过准备金率的机构）下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。下调后的存款准备金率为 20%。此外，为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用，下调其人民币存款准备金率 0.5 个百分点						—	—
2014/4/22	2014/4/25	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2 个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。调整后县域农商行、农合行分别执行 16% 和 14% 的准备金率，其中一定比例存款投放当地考核达标的县域农商行、农合行分别执行 15% 和 13% 的准备金率						0.31%	0.55%
2012/5/12	2012/5/18	20.5%	20.0%	-0.5%	17.0%	16.5%	-0.5%	-0.59%	-1.16%
2012/2/18	2012/2/24	21.0%	20.5%	-0.5%	17.5%	17.0%	-0.5%	0.27%	0.01%

最后，我们必须认识到即使央行对法定准备金完全没有要求，存款机构也仍然必须保留一部分的现金储备。所有的存款机构都可能在某一时刻需要立即可用的资金来满足客户提款、新贷款请求及其他突发现金需求。因此在现代社会中，有能力的流动性管理者是必不可少的。

### 概念测验

15. 什么是货币头寸管理？
16. 货币头寸管理的主要目的是什么？
17. 存款机构的法定准备金要求是如何确定的？
18. 货币头寸经理在弥补法定准备金赤字时需考虑哪些因素？

## 本章小结

管理金融机构的流动性问题可以说是金融市场中最具挑战性的工作。本章我们回顾了流动性管理的几条基本原则，并考虑了多种用于流动性管理的金融工具。本章主要知识点包括：

- 存款机构最常见的两种现金需求为储户提取存款及放款请求。
- 流动性需求通常情况下可以通过出售资产（即出售储存的流动性）、在货币市场借款（购入流动性）或者两者相结合来满足。
- 金融机构管理者开发了多种预测机构真实流动性需求的方法，其中之一是资金来源和使用，该方法通过估计在所需规划周期内的资金来源和使用情况，并以资金来源和资金使用的差额计算流动性赤字和盈余。
- 另外一种常见的预测流动性需求的方法是资金结构法，该法要求每个金融机构根据资金提取或流失的可能性将资金使用和来源进行分类。
- 流动性指示器法是另一种预测流动性需求的方法。该方法通过计算选定的财务比率衡量金融机构的流动性头寸，流动性管理者需要密切关注所在机构的流动性趋势及动向。
- 如今，金融机构能够利用多种渠道筹集流动性资金或借入流动性资金。资产负债表中资产方面的流动性资金主要来源于在存款机构的往来余额以及出售高流动性的货币市场工具。借入流动性资金来源主要包括从央行贴现窗口借款、购入联邦资金、利用回购协议、发行存单或其他存款及借入欧洲货币存款。
- 如何对金融机构法定准备金账户进行资金管理是货币头寸管理层面临的最具挑战性的问题。法定准备金包括存款机构持有的库存现金和在央行的存款账户，这些准备金必须进行严格管理使之在每个储备维持期都达到目标水平。
- 流动性及货币头寸管理者在选择流动性来源时要考虑如下关键因素：
  - 流动性需求的急迫性
  - 流动性需求的持续期
  - 可利用的市场
  - 相对成本和风险
  - 市场利率前景
  - 央行货币政策前景
  - 政府法规

## 关键术语

流动性	流动性资产	平衡流动性管理
资金结构法	法定准备金	准备维持期
净流动性头寸	机会成本	资金来源和使用法
流动性指示器	滞后的准备金提存制	流动性缺口
资产流动性管理	负债管理	联邦资金市场
货币头寸经理	准备计算期	

## 习 题

1. Pretty Lake Hills 州立银行估计，在未来 24 小时里，将发生下述现金流入和流出（所有数

字以百万美元计）。

存款提现	100	出售银行资产	40
存款流入	95	支付股东股利	150
计划偿还的贷款	90	非存款服务收入	95
可接受的贷款申请	60	偿还银行借款	60
从货币市场借款	80	经营费用	50

在未来的 24 小时里，银行预期净流动性头寸是多少？银行能从什么来源满足其流动性需求？

2. Mountain Top 银行预测下周的净流动性负债为 1 000 万美元。具体来说：预期优质贷款需求 3 200 万美元，必须偿还的借款 1 000 万美元，支付经营费用 1 800 万美元；计划支付股东股

利 500 万美元，估计存款为 2 600 万美元；非存款服务收入 1 800 万美元；客户偿还贷款 2 300 万美元，出售银行资产 1 000 万美元，其他营业费用 1 500 美元，货币市场借款为 1 500 万美元。银行预测下周的存款提现额度是多少？

月份	支票存款	定期和准备存款	商业贷款	消费者贷款
1 月	120	550	650	160
2 月	115	500	650	230
3 月	100	500	700	210
4 月	90	485	700	175
5 月	105	465	710	160
6 月	80	490	700	200
7 月	90	525	700	175
8 月	100	515	675	150

3. Lawrenceville 第一国民银行已经预测出在未来 8 个月里，其支票存款、定期和储蓄存款、商业和家庭贷款的状况将如下表所示。用资金来源和使用法指出：如果这些预测正

确，那么哪一个月可能有流动性赤字，哪一个月可能有流动性盈余。详细解释你将怎样处理每个月预测的流动性头寸。

类别	支票存款	准备存款	非个人定期存款
热钱存款	10	5	1 200
易变存款	65	152	740
稳定（核心）存款	85	450	172

4. 今天（8 月最后一天），King Savings 正准备确定 9 月的流动性需求。由于学校开学以及工商业为秋季和冬季的商品和服务增加存货量，该月的工商业贷款和消费者贷款数目庞大。该机构全面分析了其存款账户，并分类如下（单位为百万美元）。管理层决定，为每一美元热钱存款持有 85% 的流动性资产或借入能力作为准备。易变存款的准备金率为 25%，核心存款准备金率为 5%。假设储蓄存款准备金率为零和 4 830 万美元以上的

支票存款的准备金要求为 10% 以外，大部分存款的准备金要求是 3%。目前，King Savings 未清偿总贷款为 25 亿美元，两周以前则高达 25.50 亿美元。过去 3 年里，其贷款平均年增长率为 8%。请仔细估测 9 月最高和最低流动性需求。

5. 利用下表列出的有关 Watson 国民银行的财务信息，尽可能多地计算出本章所讲过的流动性指示器。你认为该银行有哪些重大的流动性趋势？管理层应进一步考查哪些趋势？

	最近一年	前一年
资产：		
现金和同业存款	345 000	358 000
美国国库券	176 000	178 000
其他证券	339 000	343 000
有担保证券	287 000	223 000

(续)

	最近一年	前一年
出售的联邦资金	175 000	131 000
净贷款和租赁	2 148 000	1 948 000
总资产	3 500 000	3 250 000
负债:		
活期存款	600 000	556 000
储蓄存款	730 000	721 000
定期存款	1 100 000	853 000
总存款	2 430 000	2 130 000
核心存款	850 000	644 000
中介存款	58 000	37 000
购入的联邦资金	217 000	237 000
其他货币市场借款	25 000	16 000

6. Your Dreams 银行的资产负债表十分简单, 见下表。

(单位: 百万美元)

资产		负债	
现金	100	存款	4 000
证券	1 000	其他负债	500
贷款	4 000	权益	600
总资产	5 100	总负债及权益	5 100

尽管该资产负债表十分简单, 但流动性管理者还是在储户提取 5 亿美元存款时面临了流动性挑战:

- (1) 若使用资产管理法, 出售证券来弥补存款的不足, Your Dreams 银行的规模将受到什么影响?
- (2) 若使用负债管理法来弥补存款的不足, Your Dreams 银行的规模又将受到什么影响?

7. Your Dreams 银行的流动性管理者现需要现金来满足一些未曾预料到的贷款需求, 贷款经理想要放出的贷款额为 6 亿美元。利用第 6 题中的资产负债表回答下列问题:

- (1) 若使用资产管理法, 出售证券来为贷款融资, Your Dreams 银行的规模将受到什么影响?
- (2) 若使用负债管理法来为贷款融资, Your Dreams 银行的规模又将受到什么影响?

8. 假设 Victoria 储蓄银行的流动性管理者估计, 银行下个月发生 3.75 亿美元流动性赤字的概率为 15%, 2 亿美元流动性赤字的概率为

35%, 1 亿美元流动性盈余的概率为 35%, 2.5 亿美元流动性盈余概率为 15%, 银行估计流动性需求是多少? 管理层该如何决策?

9. Rain bow 第一存款银行上报存款数为 7 500 万美元 (最近两周准备金计算期的日平均额)。在最近的准备金计算期, 非个人定期存款日平均为 3 700 万美元, 库存现金计算期的现金平均额为 500 万美元。假设交易存款的准备金要求是: 未清偿总额在 1 070 万美元以上 5 880 万美元以下的准备金率为 3%, 未清偿总额在 5 880 万美元以上的部分按 10% 计算, 定期存款要求的准备金率为 3%。计算该存款机构在当地联邦储备银行应持有的日平均法定准备金额。
10. 在星期二营业结束时, Elton Harbor 国民银行在区联邦储备银行累积有 4 400 万美元的法定准备金赤字。银行必须在第二天 (星期三) 营业结束时弥补该赤字。该银行资金主管考察了当前货币市场的结构和长期利率的分布状况, 发现:

货币市场工具	当前市场收益率 (%)
联邦资金	1.98
央行贴现窗口借款	2.25
商业票据 (1 个月)	2.33
银行承兑汇票 (3 个月)	2.30
存单 (1 个月)	2.52
欧洲美元存款 (3 个月)	3.00
美国短期国库券 (3 个月)	1.85
美国中长期国库券 (1 年)	2.57
美国中长期国库券 (5 年)	3.65
美国中长期国库券 (10 年)	4.19

一周前，该银行从联储贴现窗口借入了 2 000 万美元，昨天已归还。在前一准备金维持期，银行有 500 万美元的法定准备金赤字。从银行角度来看，哪种准备金来源更可利用？你认为应以哪种来源弥补银行法定准备金赤字？为什么？

11. Gwyrms Zsland 建筑与贷款协会估计，在今天（星期四）开始的准备金维持期内，其在联储的法定准备金头寸信息如下。

(单位：百万美元)

在联邦储备银行应存的日平均余额	= 760
一周前银行从联储贴现窗口借入并将于下个星期五到期的贷款代表该机构及其客户计划购入的美国国库券	= 70
明天 (星期五)	= 80
下星期三	= 35
下星期五	= 18

Gwyrms Zsland 建筑与贷款协会在前一准备金维持期的准备金赤字为 500 万美元。在未来两周内，该机构在维持法定准备金头寸时将可能出现什么问题？以从联邦资金市场和从联储现窗口贷款作为管理银行准备金头寸的来源，为该机构在未来两周内的准备金头寸建立一张事前日工作表。对于在贴现窗口借款和在联邦资金市场买卖资产做何调整，提出你的计划。你打算怎样管理机构的法定准备金头寸以达到你期望的准备目标。

(单位：百万美元)

日	贷记余额 (+)	借记余额 (-)
1	+ 10	
2		- 60

(续)

日	贷记余额 (+)	借记余额 (-)
3	歇业	
4	歇业	
5		- 40
6		- 25
7	+ 30	
8		- 45
9		- 5
10	歇业	
11	歇业	
12	+ 20	
13		- 70
14	+ 10	

12. Lathrop 银行和信托公司在最近两周准备金计算期内持有的日平均存款和库存现金额计算如下。

(单位：美元)

净交易存款	90 000 000
到期期限 18 个月以下的非个人定期存款	169 000 000
欧洲货币负债	7 000 000
库存现金日平均余额	2 000 000

假设联邦储备委员会公布的法定准备金要求是：

净交易账户：	
930 万 ~ 4 390 万美元	3%
超过 4 390 万美元	10%
非个人定期存款：	
18 个月以下	3%
18 或 18 个月以上	0%
欧洲货币负债	3%

该机构总的法定准备金是多少？该机构在当地联邦储备银行的日平均准备额须为多少？

13. Frost Street 国民银行现持有 7.5 亿美元的交易存款（须提存款准备），但已对交易存款客户进行了隔夜账户安排，涉及资金 1.5 亿美元。按照目前交易存款的法定准备金要求（本章已提到），由于新的隔夜账户安排，隔夜协议涉及的交易存款余额将隔夜转入储蓄存款，这使得该银行总的法定准备金减少多少？

14. Sweetbriar 存储协会在当地联邦储备银行持有结算账户，并且须保持最低 3 000 万美元的余额。在结束于今天的两周准备金维持期中，Sweetbriar 存储协会保持了 3 300 万美元

的平均结算余额。如果联邦资金利率在这段维持期内平均利率是 1.75%，该机构最多有多少联邦信用资金可用于冲销联储服务费用？



## 第五部分

ART5

# 银行及其主要竞争者对资金来源的管理

---

第 12 章 存款服务的管理及定价

第 13 章 非存款负债的管理

第 14 章 投资银行业务、保险及其他费用收入来源

第 15 章 资本管理

## 第12章 存款服务的管理及定价

### 本章重点

- 存款账户的类型；
- 变化的存款结构和存款成本；
- 存款服务的定价；
- 有条件的存款定价；
- 存款保险覆盖准则；
- 存款期限；
- 基本（生命线）银行服务。

### 12.1 引言

巴尼·基尔戈，这位道琼斯历史上最著名的总裁及《华尔街日报》前任主编，曾告诫其员工：“不要为银行家写银行的故事，要为银行的顾客去写这些故事。储户的数量要远多于银行家。”确实，巴尼是个十分明智的人。在这个世界上每一个银行家都有成千上万的储户，储蓄账户是大部分银行的头号资金来源。

储蓄是界定银行究竟在做什么以及银行到底在经济中扮演了何种重要角色的关键因素。银行管理层和员工从企业和居民处吸收的储蓄存款是衡量该存款机构受公众认可程度的重要指标。同时，存款为贷款提供了主要资金来源，因此它也是银行利润及发展的最终源泉。

故而，每一个存款机构在管理公众存款时都会面临以下两个关键问题：①如何以尽可能低的成本筹集资金？②管理层如何确保机构始终有足够的存款来支持贷款发放及公众需求的其他服务？在当今竞争激烈的金融市场中，上述两个问题都不易回答。存款机构（银行）向社会提供的存款服务的费用和数量都会深受其他与之竞争的非银行金融机构定价策略及所提供的相似服务的影响，例如货币市场共同基金及信用合作社的股票账户、经纪公司和保险公司提供的现金管理账户、证券公司提供的有息投资账户。

如今，大量吸引新增存款变得极富挑战性，以至于许多金融机构设立了一个新的行政岗位——首席存款官，同时存款计划、服务提供方式（日益电子化）和定价机制等方面的创新步伐也越来越快。对于银行来说，如果不能及时了解竞争对手的存款定价和营销策略，就只能眼睁睁地看着客户和利润不断流失。本章中，我们将探讨存款机构提供的存款服务的不同类型，研究如何对存款服务进行定价，研究确定发行机构成本的方法，并探究政府监管对存款服务的影响。

### 12.2 存款机构提供的存款种类

存款机构提供的存款服务的种类繁多、范围极广，这也常常会让客户混淆，就像肯德基有很多种汉堡包一样，每一种存款计划各具特色，以尽可能地满足企业和居民的储蓄需要及对商品和

服务的支付需求。

### 12.2.1 交易（支付）存款

代理客户办理支付事项是存款机构最早期的一种存款服务，这种交易存款服务要求金融机构立即兑现客户本人或客户指定的第三方的取款需求。

活期存款是指可由存户随时存取和转让的存款，它没有确切的期限规定，银行也无权要求客户取款时做事先的书面通知。持有活期存款账户的存款者可以用各种方式提取存款，如开出支票、本票、汇票，电话转账，使用自动出纳机或其他电传手段等。由于各种经济交易，包括信用卡、商业零售等，都是通过活期存款账户进行的，所以在国外又把活期账户称为交易账户。在各种取款方式中，最传统的是支票提款，因此，活期存款也称支票存款。

活期存款是商业银行最主要的资金来源，在20世纪50年代初以前，银行负债总额中的绝大部分都是活期存款，50年代以后，由于各国实行活期存款的利率管制和反通货膨胀的紧缩性货币政策，加之闲置资金机会成本的增加和其他非银行金融机构的竞争等，使商业银行活期存款的比重成较大幅度下降。中国大陆商业银行的活期存款主要来自企业和单位存款；对客户来说，活期存款能满足其支取方便、运用灵活的需要，同时也是取得银行贷款和各种服务的重要条件。商业银行任何时候都必须把活期存款作为经营管理的重点，因为活期存款不仅仅是银行主要的资金来源，同时具有货币支付手段和流通手段职能，能提高银行的信用创造能力，同时，活期存款还具有很强的派生能力，能有效提高商业银行的盈利水平，也是银行扩大信用、联系客户的重要渠道。

交易存款分为普通无息活期存款和有息活期存款。前者不会支付利息，但向客户提供支付资金存放及通过电子系统对支票和信用卡交易进行记录等服务。后者除了提供上述所有服务之外，还向存款人支付利息。

**无息活期存款** 1933年《格拉斯—斯蒂格尔法案》通过之后，美国禁止向普通支票账户支付利息。当时的国会担心可以随时提取的存款及利息可能会危及银行安全，后来研究者发现这种担心是多余的，但是由于客户提取活期存款不用事先通知存款机构，因此活期存款是存款机构稳定性和可预测性最差的资金来源，其潜在的到期期限也最短。绝大多数的无息活期存款的持有者是企业。2009年美国国会通过了《华尔街改革和消费者保护法案》，允许银行向企业提供活期存款以支付这些账户的利息。

**有息活期存款** 现在很多客户把资金转入其他类型的有息且可开支票型存款。20世纪70年代英国最早出现了支票—储蓄混合存款，其表现形式是**可转让支付命令账户**（negotiable order of withdrawal, NOW）。可转让支付命令账户是一种支付利息的储蓄存款，提供该服务的存款机构有权要求客户在提取这种存款时预先通知存款机构。由于存款机构很少使用上述权利，因此可转让支付命令账户基本上就像活期存款一样用于商品和服务购买款项的支付。1980年《存款机构放松监管与货币控制法案》获得通过后，1981年起银行可以在全国范围内提供可转让支付命令账户服务，但是，只有个人和非营利机构可以开设可转让支付命令账户。可转让支付命令账户在全国合法化的同时，议会也批准存款机构提供自动划拨服务（ATS），从而客户可以预先授权存款机构将储蓄账户中的资金划拨到支票账户上，以弥补透支金额。这实际上使得向交易账户余额支付的利息与向储蓄账户余额支付的利息相一致。

1982年《甘恩—圣哲曼储蓄机构法》获得通过后，美国创造了另外两种重要的有息交易账户。银行和储蓄机构为了提供能与货币市场共同基金的股票账户（这种股票账户的利息较高，也

不受监管，还有一批高质量的证券支持）相竞争的存款服务，纷纷推出了**货币市场存款账户**（money market deposit accounts, MMDA）和**超级可转让支付命令账户**（SNOW），它们不仅提高了货币市场利率的灵活性，同时也使储户可以通过支票或事先授权的汇票对商品和服务进行支付。

货币市场存款账户（MMDA）的期限可能只有几天、几周或几个月，存款机构可以提供任意的利率来吸引或留住客户的存款。储户每月最多可以开出六张事先授权的汇票，但可用于取款的支票最多只能开具三张，客户自己提款则不受限制（尽管存款机构设定了客户个人提款的最高限额和最多次数）。不同于可转让支付命令账户的是：个人和企业都可以开设货币市场存款账户。

超级可转让支付命令账户的批准时间几乎与货币市场存款账户是一样的，但是只有个人和非营利组织可以开设。从监管的角度来说，存款人可以不受限制地开出支票，但是由于客户的提款需求可能更加频繁，因此存款机构在超级可转让支付命令账户业务上的收益要低于货币市场存款账户。如今，联邦监管机构将货币市场存款账户分为储蓄存款而不是交易存款。鉴于货币市场存款账户赋予客户开出支票的权利，本书将其归入交易账户。

**移动应用——对交易存款和潜在客户的影响** 移动支票存款是交易存款中目前最热门的领域，主要为移动客户设计，通过自带相机功能的智能手机（如 iPhone 或黑莓），用户将背书支票的正面和背面拍照，并将这些信息上传至其存款账户，不论在哪里都能立即确认取现的存款。安全保障可通过双重登录认证、近期存款只在参与的存款机构允许时才可见、修正和改进照片清晰度等措施加强。

这种移动存款创新最初只集中于行业领导者，如摩根大通、美国银行等。然而，许多小的存款机构也可能很快就会开始提供这种服务，银行和信用合作社都在不断宣称其拥有可以从家里、公司、购物中心及成千上万的其他更方便的地点运用存款的能力。未来的关键问题包括：

- （1）有了手机数字化服务，谁还愿意写支票呢？
- （2）建设分支机构和自动取款机的作用是什么？
- （3）有了手机支付，储户还有什么充分理由要亲自去存款机构吗？
- （4）手机银行能给行业带来什么样的吸引新存款和新的收入来源的机会？
- （5）与存款持有者相比，全球范围内的手机用户与潜在客户比例是多少？
- （6）越来越多的电子支付服务在代替银行和存款机构收取消费者的资金。由于电子交易的不断盛行，银行在商场收取的刷卡费的市场份额也在不断下降。

## 12.2.2 储蓄存款

**储蓄存款**（thrift deposits）（或节约存款）是为了吸引那些希望预留资金以应付未来支出或资金困难的客户而设计的，较之交易存款，这种存款的利率通常要高出许多。虽然储蓄存款的利率成本较高，但对存款机构而言其处理和管理成本通常较低。

储蓄存款和储蓄不是同一个概念，储蓄的原始意义是指贮藏，而储蓄存款则是银行负债的重要组成部分，在现代货币信用制度下，储蓄概念有广义和狭义之分，广义的储蓄概念包括政府储蓄、企业储蓄和居民个人储蓄三个部分。从资金运用的角度看，广义的储蓄等于投资；从资金来源的角度看，等于收入与消费之差，即政府、企业、居民个人所有货币收入扣除生产性和消费性支出后的剩余部分，就是储蓄，如广义的居民个人储蓄等于货币收入减去消费，狭义的储蓄则仅指储蓄存款。

关于储蓄存款的概念，国内外也存在着明显的差异。美国把储蓄存款定义为“存款者不必按照存款契约的要求，只需按照存款机构的要求，在实际提取日前7天以上的任一时刻，提出书面

申请便可取款的一种存储账户”。在美国，居民个人、政府和企业都可以合法地持有储蓄存款。中国大陆的储蓄存款则专指居民个人在银行的存款，政府机关、企业单位的所有存款都不能称为储蓄存款，公款私存被视为违法现象。

在美国，正如存款机构多年来只提供一种基本的交易存款（普通支票存款账户）服务一样，储蓄存款计划也是如此。存款机构出售给家庭客户小面额的存折储蓄存款（passbook savings deposits），通常最低5美元就可以开设一个存折储蓄存款账户，并且不对客户的提款做出限制。虽然从法律上讲，存款机构有权要求存折储蓄存款人在提款前事先通知机构，但实际上很少有存款机构固守这一技术细节，原因就在于存折储蓄存款的利率较低，并且一般比较稳定，对利率变化也没有太大反应。与个人、非营利组织和政府一样，企业也可以持有储蓄存款，但是美国企业的储蓄存款不得超过15万美元。

有些存款机构会提供结算单储蓄存款，并且借助计算机进行处理。客户每月可以获取存款、取款、利息收入和账户余额方面的电脑打印单或电子单据，但是许多存款机构仍然沿用传统的存折储蓄存款，给客户一个存折或电子信息，上面载明账户余额、利息收入、存款和提款的信息以及存款机构和存款人都须遵守的规则。

多年来，存款机构向富有的个人和企业提供固定期限（通常是30天、60天、90天或180天）和固定利率的定期存款（time deposits）。最近，存款机构又提供了利率定期调整的定期存款（如利率每90天调整一次，称为利息调整期）。定期存款的期限最短为7天，即未满7天不得提款。

## 银行实践 12-1 美国的退休储蓄存款

1981年美国国会通过了《振兴经济税收法案》，从而批准了另外一种存款工具（退休储蓄存款）的采用。工薪阶层每年可向个人退休账户（IRA）存入有限数额的资金，对此不用交税。存款机构、经纪公司、保险公司和共同基金可以提供这种个人退休账户，发放符合条件的养老金或制订利润分享计划的雇主也可以提供。个人退休账户的开立有许多先例。1962年，国会授权金融机构向个体独立经营者销售基奥计划（Keogh plan）退休存款。

为了鼓励人们为退休、新住宅购买和子女未来教育而储蓄，美国国会于1997年8月修改了个人退休账户的相关规则，从而允许收入较高的个人或家庭每年向其退休账户存入税收可以减免的存款。国会还允许个人和家庭开立新的教育储蓄账户，用来支付大学学费和其他符合条件的教育费用，账户存款直至使用之前都免税。此外，1997年的《税收减免法案》也批准开设罗斯个人退休账户（Roth IRA），允许个人和家庭免税积累投资收益，并且如果纳税人

遵循新账户有关取款和每年存款的规定，其提款时无须为其投资收益交税。

最后，国会考虑到只有为数不多的工人会为退休而储蓄，于是在2006年通过了《养老金保护法案》。这一新法案的推出，帮助雇主更容易通过工资代扣来使雇员自动加入退休金计划。在某些情况下，退休金计划会根据环境变化定期将工人的工资储蓄调整至不同的退休金账户，即使工人本身并不会这么做（这被称为“默认方案”）。雇主管理雇员退休金账户需要满足这样一个条件，即管理者要按“理性人”的思维经营退休金计划，而不会鲁莽行动。

目前美国存款机构持有已售出的个人退休账户和基奥退休账户的1/4左右，仅次于共同基金。对于存款机构而言，个人退休账户和基奥退休账户最大的吸引力在于其高度的稳定性，存款机构一般可以保有这些资金好几年。此外，许多个人退休账户和基奥退休账户的存款利率固定（市场利率上升时对银行有利），使存款机构能够获得更高的贷款和投资回报，在抵消

其利率成本后仍有盈余。2006年，这些退休账户对于公众的吸引力更大了，因为美国国会投票决定为有资格的退休计划存款增加25万美元

的联邦存款保险。然而，总体而言，基奥计划和个人退休账户仅占了美国联邦存款保险公司担保的银行总体储蓄中的不到5%。

定期存款的种类和期限多种多样，然而，其中最为流行的就是定期存单（CD）。定期存单可以采用可转让的形式发行，其面额一般在10万美元以上，购买者通常是公司和富人，到期前任意转让多次。定期存单也可以不可转让方式发行，通常由个人购买，其名义面额较小且到期日之前不能进行转让。几年来，定期存单市场创新不断，出现了突然提高定期存单（bump-up CD）（当市场利率上升时允许存款人将资金转入利率较高的账户）、递升定期存单（step-up CD）（允许定期存款的利率以事先商定的利率定期增加）、流动性定期存单（liquid CD）（允许存款者取出部分资金，且不收费用）等形式。

## 12.3 不同类型存款的利率

不同存款的利率通常不同，通常情况下，考虑到货币的时间价值且常见的收益曲线均向上倾斜，存款期限越长，利率越高。例如，可转让支付命令账户和储蓄存款都可以随时提款，因此其利率是所有存款利率中最低的，相比之下，可转让定期存单和一年期或一年以上存款的利率通常是存款机构所能提供的最高利率。

机构的规模和潜在风险也是决定存款利率的重要因素。例如，纽约和伦敦的银行由于规模较大和实力较强能够以最低的平均利率提供存款服务，而其他机构的款利率一般据此按比例增加。相关机构的经营理念和目标也是决定利率的关键因素，那些积极争取存款的机构为了从竞争者处争夺存款通常会报出较高的利率。

### 12.3.1 中国大陆存款结构

在所有的存款机构中，商业银行是存款规模最大的机构。

(1) 储蓄存款仍是存款结构的主体。2008~2014年，大陆银行业各年的储蓄存款比例在40%以上，活期存款比例在25%以上，占比有逐年下降的趋势，定期存款比例在15%以上。存款结构仍然是以储蓄存款为主，活期存款次之，定期存款则占较小比重（见图12-1）。

(2) 定期存款呈现比重稳中有升，活期存款占比称逐步下降趋势，银行业存款期限结构由以“短期”为主变为以“长期”为主。

### 12.3.2 美国存款结构及主要所有者

美国商业银行的存款规模在2010年达到了9.3万亿美元，该数额超过了所有非银行存款机构的总存款额（包括储蓄机构和信用合作社）的1/4以上。通过考察银行存款的最新趋势，我们可以对所有类型的存款机构的存款组合做到心中有数。

近年来，银行向社会公众提供的最容易出售的存款是定期和储蓄存款——有息储蓄账户。从表12-1我们可以看到，2010年美国所有已投保商业银行的存款总额中超过4/5都是定期和储蓄存款，所以美国所有银行存款账户有一大半都是有息存款和非交易存款（两者都包含定期和储蓄存款）就是意料之中的事。反之，通常不付利息普通活期存款大幅减少（这些存款主要由交易存

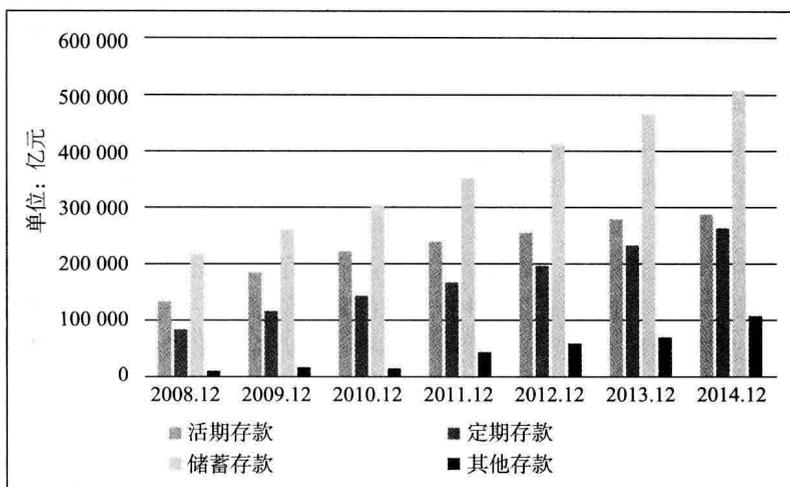


图 12-1 存款性公司各类存款额

款和无息存款构成) 在美国只占银行存款总额的 10% 左右。

表 12-1 美国银行存款结构的变化

(%)

存款类型或类别	1983 年	1987 年	1993 年	1998 年	2001 年	2007 年	2010 年 <sup>②</sup>
无息存款	37.9	20.5	20.8	19.5	19.9	16.4	18.2
有息存款	62.1	79.5	79.2	80.5	80.1	83.6	81.8
存款总额	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
交易存款	31.9	32.3	33.4	24.3	21.2	12.5	12.3
非交易存款	68.1	67.7	66.6	75.7	78.8	87.5	87.7
国内机构存款总额	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
活期存款	25.4	22.9	20.2	18.9	19.0	8.8	8.7
储蓄存款 <sup>①</sup>	30.2	36.2	41.2	43.5	48.0	55.1	64.3
定期存款	44.4	40.9	38.6	37.6	33.0	36.1	27.0
国内机构存款总额	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

① 储蓄存款数据包括货币市场存款账户 (MMDA)。

② 数字为 2010 年 9 月 30 日数据。

资料来源：联邦存款保险公司。

正如格迪斯所观察到的，在美国，由于信用卡和借记卡在内的网络支付系统和电子转账等电子支付媒介的兴起，支票的支付量从 1995 年的接近 50 亿美元跌至最近的仅仅 40 亿美元左右。但是，多数专家认为在欧洲的部分地区（特别是在芬兰、德国和荷兰），电子交易手段已经迅速成为主要的支付方式，而以支付（交易）为目的而开立的支票也已成为美国支付系统中极为重要的一部分。

如果银行可以自主决定其存款组合，它们会更倾向于持有高比例的活期存款和低收益的定期和储蓄存款。在银行所有资金来源中，这些账户的资金成本是最底的，并且通常含有相当比例的核心存款 (core deposits) —— 存款资金的稳定基础，对市场利率的变化不是很敏感 (利率弹性低) 且很少流出银行。尽管许多核心存款 (如小额储蓄账户) 可以立即提取，但其有效到期限往往有好几年。因此，大量核心存款可以延长了存款机构负债的久期，使该机构受利率波动的影响较少。由于小银行存在大量核心存款，使得大银行在为了获得一个更稳定和成本更低的存款基础近几年来收购了大量的的小银行。2010 年，根据联邦存款保险公司的报告显示，在美国，资产少

于1亿美元的小型银行的核心存款（主要是小额储蓄和支票账户）占总存款超过80%，而资产在10亿美元以上的大型银行机构仅为70%左右。但是，通货膨胀、监管放松、竞争加剧和客户受教育程度提高等因素致使存款机构提供存款组合发生了显著变化，如核心存款的急剧减少等。

存款机构提供存款服务的营业成本近几年来一路飙升。例如，1970年美国所有已投保商业银行（包括国内外的银行）的存款利息支付额总计大约为100亿美元，但是这一数字在2007年急剧上升至2100亿美元以上。同时，收益较高的新型存款较之成本较低的存款对利率变动更为敏感，因此对存款机构管理人员而言，要使存款利率具有竞争力的压力更大了。如果存款机构不能与市场利率保持一致，就必须做好应付额外流动性的需要的准备——客户大量取款和存款水平大幅波动。在巨大的利息成本压力面前，许多银行不得不尽力降低非利息费用以提高盈利能力（如营业自动化和裁减雇员）。

### 存款所有者

在美国，银行存款的主要持有者为私人部门[个人、合伙制企业和公司制企业（IPC）]，其持有比例占美国所有银行存款的3/4以上。美国国内第二大存款持有者是州政府和地方政府的存款（占总额的4%），以县、市和其他级别的地方政府积累的资金为主。州政府和地方政府存款的波动性通常很大，在征税后或债券出售时该数额会迅速增加，而当地方政府发放工资或投资新的公共建设项目时又会陡然减少。尽管这些存款的利润通常都不高，但是许多存款机构都会视之为社区服务并接受此类存款。

商业银行也持有相对较少的美国联邦政府存款。实际上，美国财政部的大部分营运资金都存放在本国银行的财政税收和贷款（TT&L）账户中。当向公众征税或国债出售给投资者后，为了使政府运作对金融体系的影响最小化，联邦政府通常会将资金存入TT&L账户。财政部在需要支出资金时会定期提取这些资金（把资金转到其在联邦储备银行的账户上）。如今，财政部也会向存款机构支付一定的费用来降低其管理政府存款的成本，同时财政部能获得相应的利息收入。

外国政府、企业和个人的存款是美国商业银行存款的另一个重要组成部分，其中大部分来自离岸办事处。20世纪六七十年代间，国外的存款总额迅速增加。在1980年，美国银行存款总额近1/5都是国外存款，这反映了国际贸易和美国企业在国外投资的迅速增长。然而，外商独资企业的存款的减少说明了当时美国国内的银行利率远远低于国外。此外，“9·11”事件等国际危机和强劲的国内经济也促使美国的银行减缓了其海外扩张的步伐。然而，随着21世纪的到来，由于海外投资的高回报率和一些外国经济体的持续繁荣（尤其是亚洲），再加之欧洲和美国经济增长不景气，外国存款数额也开始增长了。

最后一种主要的存款类型是往来存款（即存款机构互相持有的用来支付代理服务的资金）等其他银行的存款。例如，大城市的大银行为小城市和边远地区的小型存款机构提供数据处理、电脑记账、投资和税务咨询、贷款项目参与以及支票的清算和托收服务。存款机构将所持有的其他机构的存款作为负债项记入资产负债表中的应付银行及其他存款机构的存款，存入该存款的机构则将其作为资产项记入应收银行及其他存款机构的存款。

### 12.3.3 不同存款账户的成本

在其他因素相同时，存款成本最低或运用存款产生的收入扣除所有费用后的净收入最大是吸收存款最理想的时点。如果存款机构能以最低的资金成本吸收存款来筹措资金，然后购买的资产收益最高，那么它就能获得最大的利差。但是究竟哪种存款成本最低？哪种存款产生的净收入最高？

基于成本核算技术的研究发现,可开支票(活期或交易)的存款[包括普通支票存款、特别支票存款(通常不付息)和有息支票存款]是存款机构所售的成本最低的最典型存款。虽然支票处理和账户维护是主要的支出项目,但是由于无须付息使其成本相对其他资金来源来说要低一些。此外,随着支票影像服务的广泛运用,支票处理费用在未来将会大幅度降低。纸质支票将会逐渐被容量更大、处理速度更快的电子支票所取代,能有效降低银行成本和改善客户服务。

21 世纪以来,自动支票支付服务大为流行,包括存款机构提供的网上支票支付服务,客户授权其所选银行、信用卡公司或其债权人直接在账户中的电子借记等。客户几乎无须开立支票或登录网页就可以支付,资金会在每月同一交易日自动从客户账户中划出。然而,随着全球金融系统的自动化和电子化,对于大多数存款机构而言,支票账户的费用收入作为其原始收入的重要来源,将被新的收入来源所代替。

一般而言,储蓄存款(尤其是货币市场账户、定期存款和储蓄账户)是仅次于活期存款的成本最低的银行存款。因为储蓄存款的利率较低[所提供的最低年利率(APY)之一],且多数情况下不用每月向存款人提供结算单,所以其成本相对较低,但是许多存折储蓄账户的存取很频繁,有些存款人试图将其当作活期(交易)账户使用。

虽然每单位活期(支票或交易)存款和定期(储蓄)存款的总费用大致相同,但通过向支票存款客户收取较高的服务费,能使可开支票存款的净成本(扣除服务费收入)低于定期存款(储蓄存款)的净成本。这就是为什么如今的存款机构会不断提高可开支票存款的定价,对支票以及电子转账收取更高费用。如果各种存款都能通过贷款和投资产生收入,那么可开支票(活期)存款应该比储蓄(定期)存款盈利要多得多。此外,平均每单位定期存款的利息支出是每单位活期(交易)存款的利息支出的 3 倍。

一般情况下,商业支票账户的利润往往要远高于个人支票账户,其中的一个原因就在于商业存款没有大额的利息支出。此外,个人账户的平均规模比商业账户的平均规模要小 1/3 以上,因此,存款机构的活动资金主要来自商业存款。然而,随着国外金融服务公司的不断进入,商业交易账户上的竞争愈演愈烈,以至于在当今的市场上这些账户的利率往往微乎其微。

虽然存款机构的管理者更希望只向公众销售成本最低的存款,但是最终决定创建何种类型存款的却是公众的偏好。那些不顺应公众偏好的存款机构最终会被顺应公众偏好的存款机构压倒,同时,近来金融市场管制的不断放松也使得更多类型的金融机构可以满足公众的存款偏好。

### 概念测验

1. 存款机构目前提供的存款方案有哪些?
2. 什么是核心存款?它为何如此重要?
3. 近几年存款结构发生了什么变化?
4. 近几年来存款结构的变化对存款机构的管理和业绩产生了什么影响?
5. 对存款机构来说,哪种存款成本最高?哪种最低?

## 12.4 存款相关服务的定价

我们已经研究了如今存款机构提供的各种存款计划,也考察了存款结构如何随着时间的推移而变化,但仍有一个重要的问题尚未解决:存款机构如何进行存款服务定价以吸引新的资金和获取利润?

在中国大陆,存款工具由国家统一定价。国家根据国民经济发展的要求、物价指数变化的情况、企业盈利水平的高低、银行利差幅度的大小等因素,按简单定价公式和划一利率(利率不根据存款账户金额大小而变化)的原则,对不同期限的存款工具统一定价。因此,中国存款价格是一

种严格管制的利率，商业银行必须严格遵守。国内商业银行对存款工具没有自主定价权，表明中国银行商业化程度尚处于较低的层次，但这对维护现阶段中国金融秩序的长期稳定却是十分必要的。

在金融市场发达的国家，市场利率的自由浮动决定了商业银行必须对存款工具拥有自主定价权。西方国家商业银行的自主定价能力既受制于当地市场的竞争状况，又受制于保持本行原有利差。因此，自助定价绝不等同于完全自由定价。

所以西方国家存款机构在制定存款服务价格时，管理者常常左右为难，既需要向客户提供足够高的利息回报以吸引和留住资金，又要避免过高的利率侵蚀其运用客户资金所产生的利润。实际上在接近完全竞争的金融市场中，长期来看决定所有服务的价格的是市场而非个别金融机构，个别存款机构并不能控制该价格，它们也是价格的接受者。在这样的市场中，存款机构管理者必须决定到底应该为了吸引更多的存款并留住目前的存款而以市场决定的价格提供存款服务，还是宁愿冒着失去资金的风险以自行设定的价格提供存款服务。下面就商业银行自主定价的主要方法做一些简单介绍。

### 12.4.1 存款的成本加利润定价法

向客户收取有关存款服务的所有成本还是一个相对较新的观点。事实上十几年前，还有人认为免费为客户提供获得大多数存款服务是一个极为明智的创新，因为这有助于应对正在侵入传统银行市场的其他金融机构带来的挑战。然而许多管理者很快发现自己被大量小额、高活动性的账户所淹没，经营成本迅速上升，这种新的营销策略也受到了质疑。

有息可开支票存款（特别是可转让支付命令账户）的发展给金融机构管理者提供了重新审视其存款服务定价的契机。然而不幸的是，这个新兴市场的许多早期开拓者是通过低于成本的定价来争夺市场份额的。向客户收取的费用实际上低于存款机构可开支票存款和其他存款服务的经营成本和管理成本，使得客户的回报率即所谓的隐性利率——存款机构筹措资金的实际成本与向客户收取的实际服务费用之差大大增加。

监管的放松使得竞争日趋激烈，而已经激烈的竞争则使得存款机构的平均存款成本不断增加，因此，存款机构对服务采取分类定价法的运用也越来越频繁，这就意味着将存款与其他服务通常要分开定价。每种存款服务的价格通常足以抵消存款机构提供这种服务的全部或大部分成本，通过**成本加成定价**（cost-plus pricing）公式定价：

$$\begin{aligned} \text{向客户收取的某种存款服务的单价} = & \text{单位存款服务的经营费用} + \text{存款的摊入管理费用} \\ & + \text{单位存款服务的预期利润} \end{aligned} \quad (12-1)$$

通过将存款服务成本运用于存款定价，管理者能更密切地结合价格和成本，取消了许多以前免费的服务。例如在美国，越来越多的存款机构现在对客户过于频繁的储蓄存款提取、余额查询行为收取费用，对跳票和停止支付命令增加费用，提高了自动取款机使用的收费水平及存款余额的最低限额。总体上，由于一般情况下服务费的提高会超过对此不满的客户关闭账户所带来的损失，因此这些做法对存款机构还是有利的。

成本加利润定价法要求对各种存款服务的成本进行精确的计算。这是如何实现的呢？一个常用的方法是以存款机构估计的资金成本为依据对存款进行定价，这要求管理者：①计算每种资金来源的单位成本率（依据中央银行的法定准备金要求、存款保险费用和市场波动进行调整）；②用某种资金来源占存款机构资金的比例乘以该资金来源的单位成本率；③求出所有乘积的和，得到存款机构资金的加权平均成本。这种所谓的加权平均资金成本法是基于如下假定的，即重要的不是每种存款的成本，而是存款机构所有资金来源的加权平均成本。

存款成本的构成包括以下几个方面：

(1) 利息成本：是指按照银行约定的存款利率与成本金额的乘积，以货币形式支付给存款者的报酬。存款利率有固定利率和可变利率之分。目前中国大陆的存款一般都是按照固定利率计息。可变利率则是按照一定利率期限而浮动的利率，通常以市场不断变化的某种利率为基础，如以美国国库券利率为基础。

(2) 营业成本：营业成本也称为其他成本或服务成本，指除利息以外的其他所有开支，包括柜台和外勤人员的工资、广告宣传费、折旧摊提费、办公费以及为存户提供其他服务的费用等。营业成本又可进一步划分为变动成本、固定成本和混合成本等。在中国大陆由于利息成本是在国家统一规定水平上加一定的浮动区间，营业成本就成为银行成本控制的重点。

(3) 资金成本：资金成本是指为服务客户存款而支付的一切费用，包括利息成本和营业成本之和。资金成本率计算公式如下：

$$\text{资金成本率} = [(\text{利息成本} + \text{营业成本}) / \text{吸收的全部存款资金}] \times 100\%$$

(4) 可用资金成本：可用资金成本也称为银行的资金转移价格，是指银行可用资金所应承担的全部成本。它是确定银行盈利性资产价格的基础，因而也是银行经营资金成本分析的重点。因为银行所吸收的存款资金不能全部用于营利性资产，必须在扣除法定存款准备金和必要的超额准备金后，才能实际用于贷款和投资。

(5) 相关成本：是指与增加存款有关，但未包括在以上四种成本之中的支出，主要有以下两种：

1) 风险成本：指因存款增加引起银行风险增加而必须付出的代价。如利率敏感性存款增加会增加利率风险，可变利率存款取决于市场利率变动的风险，保值储蓄补贴率取决于物价指数上涨的风险等；存款总额增长提高了负债与资金的比例，从而使资本风险成本增加等。

2) 连锁反应成本：指银行因对吸收的存款增加的服务和利息的支出，而引起对原有存款增加的开支。如过去中国大陆定期储蓄存款的利率就高不就低，提高利率时，不仅新增存款的利率提高，而且已有全部存款利率也都相应提高，从而增加银行的利息支出。

(6) 加权平均成本：是指存款资金的每单位平均借入成本。

(7) 边际存款成本：是指银行增加最后一个单位存款所支付的成本。

举例来说，假定一家存款机构已经筹集了4亿元的资金，包括1亿元的支票存款、2亿元的定期和储蓄存款、从货币市场筹集的5000万元和5000万元的产权资本。假定用于吸引支票存款的利息和非利息成本占存款额的10%，储蓄存款和货币市场借款的利息和非利息成本占存款额的11%。产权资本对大多数机构来说是成本最高的资金来源，在此假定产权资本成本占所筹新股的22%。假定由于法定准备金、存款保险和未收讫资金，存款机构实际可用于投资生息资产的支票存款减少了15%，储蓄存款减少了5%，货币市场借款减少了2%，因而该机构的税前加权平均资金成本是：

$$\begin{aligned} & (\text{支票存款} \div \text{所筹资金总额}) \times \frac{\text{利息和非利息筹资成本}}{100\% - \text{法定准备金和未收讫资金的百分比}} \\ & + (\text{定期和储蓄存款} \div \text{所筹资金总额}) \times \frac{\text{利息和非利息筹资成本}}{100\% - \text{法定准备金和未收讫资金的百分比}} \\ & + (\text{产权资本} \div \text{所筹资金总额}) \times (\text{利息和非利息成本} \div 100\%) \\ & = 1 \text{ 亿} \div 4 \text{ 亿} \times 10\% \div (100\% - 15\%) + 2 \text{ 亿} \div 4 \text{ 亿} \times 11\% \div (100\% - 5\%) \\ & \quad + 0.5 \text{ 亿} \div 4 \text{ 亿} \times 11\% \div (100\% - 2\%) + 0.5 \text{ 亿} \div 4 \text{ 亿} \times 22\% \div 100\% \\ & = 0.1288 \text{ 或所筹资金的 } 12.88\% \end{aligned} \tag{12-2}$$

就本例而言，管理层必须保证其资产业务的税前回报率至少达到 12.88%。如果银行从贷款和投资中获得超过 12.88% 的税前回报率，那么额外收入（税后）将以股利的形式流向股东以及作为留存盈余以增加资本。

加权平均资金成本法使存款机构管理层能够估算其资金成本或存款价格变化所产生的影响。例如，管理层可以依据不同的存款条件（涉及利率、费用和最低余额要求），估算其提供的不同存款方案对资金成本的影响。当然，如果存款机构不知道能够确保获利的最低存款水平，就无法对存款进行有把握的定价。价格大于优惠会导致客户将大额资金转移到不同的账户中，使资金成本大幅上升，但存款机构获得的资金总额并没有显著增加。

## 12.4.2 关于新存款保险条例的问题及思考

2014 年 11 月 30 日，《存款保险条例（征求意见稿）》已向社会公开征求意见，这意味着《存款保险条例》的建立已经取得了重大的突破。存款保险制度实施方案的主要思路是：先设立存款保险基金，存放人民银行，设立专户管理；存款保险限额设定为 50 万元，以基准费率起步，逐步实行风险差别费率；有关基金的业务涉及保费征收、存款赔付、必要的信息收集和核查、早期纠正措施与风险处置等。

### 银行实践 12-2 存款保险条例（征求意见稿主要内容）

**第一条** 为了建立和规范存款保险制度，依法保护存款人的合法权益，及时防范和化解金融风险，维护金融稳定，制定本条例。

**第二条** 在中华人民共和国境内设立的商业银行、农村合作银行、农村信用合作社等吸收存款的银行业金融机构（以下统称投保机构），应当依照本条例的规定投保存款保险。

投保机构在中华人民共和国境外设立的分支机构，以及外国银行在中华人民共和国境内设立的分支机构不适用前款规定。但是，中华人民共和国与其他国家或者地区之间对存款保险制度另有安排的除外。

**第三条** 本条例所称存款保险，是指投保机构向存款保险基金管理机构交纳保费，形成存款保险基金，存款保险基金管理机构依照本条例的规定向存款人偿付被保险存款，并采取必要措施维护存款以及存款保险基金安全的制度。

**第四条** 被保险存款包括投保机构吸收的人民币存款和外币存款。但是，金融机构同业存款、投保机构的高级管理人员在本投保机构的存款以及存款保险基金管理机构规定不予保险的其他存款除外。

**第五条** 存款保险实行限额偿付，最高偿付限额为人民币 50 万元。中国人民银行会同国务院有关部门可以根据经济发展、存款结构变化、金融风险状况等因素调整最高偿付限额，报国务院批准后公布执行。

同一存款人在同一家投保机构所有被保险存款账户的存款本金和利息合并计算的金额在最高偿付限额以内的，实行全额偿付；超出最高偿付限额的部分，依法从投保机构清算财产中受偿。

存款保险基金管理机构偿付存款人的被保险存款后，即在偿付金额范围内取得该存款人对投保机构相同清偿顺序的债权。

社会保险基金、住房公积金存款的偿付办法由中国人民银行会同国务院有关部门另行制定，报国务院批准。

**第六条** 存款保险基金的来源包括：

- （一）投保机构交纳的保费；
- （二）在投保机构清算中分配的财产；
- （三）存款保险基金管理机构运用存款保险基金获得的收益；
- （四）其他合法收入。

摘自：中国政府法制信息网，2014-11-30 发布。

存款保险制度是指由符合条件的各类存款性金融机构作为投保人,按一定存款比例,向特定保险机构(存款保险公司)缴纳保险费,建立存款保险准备金。当成员机构发生经营危机或面临破产倒闭时,由存款保险机构按规定的标准及时向存款人予以赔付并依法参与或组织清算。存款保险制度的核心在于通过建立市场化的风险补偿机制,合理分摊因金融机构倒闭而产生的财务损失。

国际上通行的理论是把存款保险分为隐性存款保险和显性存款保险两种。目前存款保险制度是指后一种形式,即指国家以法律的形式对存款保险的要素、机构设置以及有问题机构的处置等做出明确规定。存款保险制度有利于保护存款人的利益、提升社会公众对银行业体系的信心,避免挤兑并维护整个金融体系的稳定。存款保险制度的消极影响在于它可能诱发道德风险。从已经实行该制度的国家来看,主要有三种组织形式:由政府出面建立、由政府与银行界共同建立、在政府支持下由银行同业联合建立。美国在20世纪30年代最早建立了存款保险制度,此后不少国家纷纷引入这一制度。尤其是在20世纪80年代至90年代世界许多国家在出现较严重的银行危机或金融危机以后,存款保险制度进入快速发展阶段。

从美国1933年设立首个存款保险制度至今,已有超过110个国家建立了存款保险制度,部分原因在于银行业危机对存款保险的促进。存款保险制度通过保护存款人利益,维护了金融体系的稳定,多数国家在利率市场化之前或之间建立了存款保险制度,其有利于金融自由化的进一步深入。

### 1. 存款保险制度的发展

银行业危机促使存款保险制度大规模建立。存款保险制度与银行法规、中央银行最后借款人制度一起构成了国际上公认的金融安全网。美国1933年通过立法,成为第一个建立存款保险制度的国家,此后存款保险制度逐渐得到国际认可,并得到大规模发展。截至2011年3月,世界上共有111个国家建立了显性存款保险制度。1960年之前美国是世界上唯一建立存款保险制度的国家,1961年印度成为第二个建立存款保险制度的国家,而存款保险制度得到国际认可并大规模建立则在20世纪90年代以后,与世界银行业危机次数相关性较强。80年代各国银行所统计的严重系统性银行危机达到45次,90年代全球爆发了63次严重的银行危机。与此对应,1990年只有34个国家建立存款保险制度,2000年达到71个国家,增长209%。进入21世纪,陆续有32个国家建立存款保险制度,在2008年金融危机后建立存款保险制度的国家数目占这些国家数的44.1%。

存款保险制度为利率市场化护航。利率市场化后银行间经营差异扩大,银行业风险上升。通过建立完善的显性存款保险制度,可有效降低挤兑风险,促进中小银行与大型银行公平竞争,维护金融稳定。从各国经验看,部分国家均在利率市场化之前或利率市场化过程中建立了存款保险制度,从而有利于利率市场化以及金融自由化的进一步深入。

存款保险制度通过保护存款人利益,维护了金融体系稳定。作为金融安全网的一部分,存款保险的基本作用在于预防银行挤兑和保护小存款人利益。随着经济金融发展,存款保险体系的作用有所演变,可分为:保护大多数小额存款人的利益;提高公众对金融体系的信心,保证银行系统的稳定;通过建立对问题银行的处置规则,提供一种有序的处理破产机构的机制,避免危机的扩大。

### 2. 以美国存款保险制度为例

目前美国的存款保险由美国存款保险公司统一运作和管理,1950年《银行法》赋予其相对独立法律地位,直接对国会负责。美国实行强制与自愿结合的存款保险制度,用以降低银行的逆

向选择对存款保险制度的不利影响。由于参保银行相比未参保银行有更好的竞争优势，目前大部分存款机构，包括国民银行、州注册银行、住房储蓄银行、储蓄协会、外国银行在美分支机构都加入了存款保险。存款保险涵盖了大部分的存款品种，但对于股权、债券、共同基金、生命保险、年金、市政债券、保管箱、国债以及国库券等不予保障，对本国银行的国外分支也不予保障。联邦存款保险公司（FDIC）按账户确定保险限额，每个存款人在同一家投保机构按同一类型账户合并计算的存款保险限额为 25 万美元，并可随着经济形势及通货膨胀进行调整。其主要特点在于：

**存款保险制度不断完善适应银行业发展。**自 1934 年建立 FDIC 后，1980 年之前是存款保险制度平稳发展的时期。1981 年后，随着美国金融改革的深入与银行业发展，存款保险制度进行了多次改革。这些改革包括不断提高存款保险限额以应对经济发展与通货膨胀，采用风险差异费率以减少道德风险的产生，确立存款保险基金储备比例的浮动区间以缓解周期性危机压力，扩大存款保险限额，返还保费减少银行负担以及进一步扩大 FDIC 监管与处理银行的权力。美国联邦存款保险公司 74 年来的运作实践证明这一模式基本上实现了维护金融系统稳定和保持公众信心的目标，成为其他国家设计存款保险制度的样本。

**FDIC 具有明显的监督管理职能。**美国存款保险的最大特点在于 FDIC 具有强大的监管职能，FDIC 目前是州非联储成员银行的主监管者，同时是所有参加存款保险的银行与储贷机构的辅助性监管者。FDIC 的工作主要包括：一是对投保银行的检查监督。这是 FDIC 最重要的日常工作和事前监管手段。二是对问题银行的处理。FDIC 采取统一的评级方法，对投保机构的 CAMEL 五大指标进行考核，根据相应的具体分支评定投保机构的综合等级，由 FDIC 对问题银行进行重点监控。三是对破产银行的处理。FDIC 是唯一有权处理银行破产事件的联邦机构。

在 1991 年以前，美国的银行保费是按照固定费率收取的，目前采用的是根据风险调整的差别费率。从 2007 年开始，银行的保费按季缴纳，每次所缴纳的费用根据上一季度存款的日均余额以及该银行的适用费率计算得到。风险调整的保险费率可减少投保银行的道德风险，减少经营良好银行的保险费用负担。

**存款保险制度有效降低了银行倒闭数量。**20 世纪 20 年代，美国每年平均倒闭银行 500 家左右，“大萧条”使得 30 年代初上升为 2 000 家。1933 年银行倒闭数达到 3 000 家左右，同年联邦存款保险制度建立，有效提供了银行救助，降低了银行倒闭数量。在最初的十年里，每年倒闭的银行大约有 50 家；其后 1945~1980 年，平均每年只有 5 家左右银行倒闭。

### 12.4.3 采用边际成本确定存款利率

许多金融分析师认为确定存款利率时应该尽可能地应用边际成本（吸收新资金所增加的成本）而非历史平均成本，因为利率的不断波动会使得历史平均成本不再可靠。例如，如果利率下降，筹集新资金的边际成本可能远远低于金融机构所筹全部资金的平均成本，因此依据历史平均成本无利可图的贷款和投资将会带来较大的利润。反之，如果利率上升，新资金的边际成本可能远远高于资金的平均成本，这时如果管理层根据平均成本提前敲定新的贷款，那么按照目前市场中较高的筹资边际成本来衡量，新贷款很可能是无利可图的。由此可见，当边际成本等于边际收益时，银行的利润总额达到最高，此时的存款利率为银行的最佳选择。这一方法的基本原理是将新增存款需增加利息支出与银行用新增存款发放贷款所预期增加的利息收入相比较，当两者相等时即为最佳的利率水平。

我们举例来说明这个方法，假定一家银行计划以 7% 的存款利率筹集 2 500 万元的新增存款，

据管理层预测,如果银行提供7.5%的利率,可以筹到5 000万元的存款,提供8%的利率可以筹到7 500万元的存款,而8.5%的利率可以带来1亿元的存款。此外,如果银行依据预测承诺提供9%的收益率,预计会有1.25亿元的资金流入,其中包括新增存款和为获得高利息而留在银行的现有存款。此外假定管理层相信他们运用新增存款进行投资所获的收益率能达到10%,该新的贷款收益即为边际收益,是指银行运用新增存款发放新贷款所增加的营业收入。那么在上述假定下银行应该向客户提供怎样的存款利率呢?

如表12-2所示,我们至少需要知道两个至关重要的数据:改变存款利率水平的边际成本和以银行所增资金额的百分比表示的边际成本率。一旦知道了边际成本,我们就可以将之与银行运用新增存款所做投资的边际收益相比较,边际成本即新增存款需增加的利息支出。计算公式:

$$\text{边际成本} = \text{总成本变动额} = \text{新利率} \times \text{新利率下筹集的资金额} \\ - \text{旧利率} \times \text{旧利率下筹集的资金额} \quad (12-3)$$

$$\text{边际成本率} = \frac{\text{总成本的变化}}{\text{新增资金}} \quad (12-4)$$

表 12-2 依据边际成本决定向客户提供的存款利率

预期流入 的存款额 (100万元)	银行新筹资金 的平均利率 (%)	新筹资金的 总利息成本 (100万元)	新筹资金的 边际成本 (100万元)	边际成本占新 筹资金的百分比 (边际成本率,%)	新筹资金投资 的预期边际 收益 (%)	边际收益率和 边际成本率的 差额 (%)	所得利润总额 (扣除利息成本, 100万元)
25	7.0	1.75	1.75	7.0	10.0	+3	0.75
50	7.5	3.75	2.00	8.0	10.0	+2	1.25
75	8.0	6.00	2.25	9.0	10.0	+1	1.50
100	8.5	8.50	2.50	10.0	10.0	0	1.50
125	9.0	11.25	2.75	11.0	10.0	-1	1.25

例如,如果银行将存款利率从7%提高至7.5%,表12-2考查了边际成本的变化情况:

$$\text{总成本的变化} = 50 \times 7.5\% - 25 \times 7\% = 3.75 - 1.75 = 2(\text{百万元})$$

边际成本率就等于总成本的变化额除以新增资金的数额,即

$$\frac{200 \text{ 万}}{2500 \text{ 万}} = 8\%$$

由于银行不仅要为吸纳第二个2 500万元的存款支付7.5%的利率,还要对一开始愿意以7%的利率存入的存款人支付7.5%的利率,因此8%的边际成本要远高于7.5%的平均存款成本。

根据假设,银行新增存款资金的预期收益为10%,因此当存款利率水平为8%时,边际收益超过边际成本2个百分点,新增存款带来的收益明显多于其带来的成本,显然银行可以以至少7.5%的存款利率吸收存款(假定其预期正确)。总收入(=5 000万×10%)和总成本(5 000万×7.5%=375万元)的差额就是银行的总利润,为125万元。

从表12-2中我们可以发现,当存款利率不大于8.5%时,边际收益率超过边际成本,银行能持续盈利。当利率为8.5%时,银行能以10%的边际成本为筹集到1亿元的新增存款资金,与10%的预期边际收益率相等。

此时,总利润为150万元,然而银行的总利润也不会再超过该数额。例如,如果银行的存款利率为9%,边际成本就会增加到11%,此时边际成本率比边际收益率超出整整1个百分点,成本的增加将多于收入的增加。我们还要注意到,当存款利率为9%时,总利润将降至125万元。显然,根据上述假设,银行的最佳存款利率应定为8.5%。

该方法可以科学地确定银行的存款规模,控制存款成本,避免盲目扩张,并且在利润下降

时，寻找具有更低边际成本的新资金来源，或者更高边际收益的贷款。

#### 12.4.4 基于与客户整体关系的存款定价法

为了给最优质的客户提供特殊待遇，存款机构会根据客户购买的服务数量来制定存款价格。与存款机构关系一般的客户相比，购买两种以上的存款服务的客户可享受费用存款较低等优惠。其基本思路是向客户出售多种服务以增强客户对存款机构的依赖程度，使客户去别处存款变得更困难。至少在理论上，条件定价法（conditional pricing method）能提高客户忠诚度，降低客户对竞争性金融机构所提供的业务价格的敏感度。

##### 存款定价及其他因素在客户选择存款机构时所扮演的角色

在金融机构在提供相关服务时，存款定价无疑是十分重要的，但它对于客户有多重要呢？客户在选择开户机构时，利率和费用是不是最重要的影响因素呢？答案显然是否定的。

根据美联储、密歇根大学及其他机构的研究，家庭和企业决定开户机构时会考虑多种因素，而不仅仅是价格。正如表 12-3 所示，这些研究表明家庭在决定开户机构时便利、服务的实用性和安全性这些因素都比价格更重要。此外，对客户的熟悉程度（不仅可以识别出其姓名）、服务安全性（在个人和家庭选择存款机构时）是比利息收入更重要的考虑因素。

表 12-3 家庭和企业客户在选择存款账户所在机构时所考虑的因素  
(按重要性排序)

<b>家庭在选择支票账户所在金融机构时考虑的因素：</b>	
便利的地理位置	其他多项服务的可得性
安全性	费用的高低
最低账户余额的高低	存款利率的高低
<b>家庭在选择储蓄账户所在金融机构时考虑的因素：</b>	
对客户的熟悉程度	利率水平
交易的方便（排除地理位置因素）	地理位置
薪资的扣除	费用
<b>企业在选择存款及其他服务所在金融机构时考虑的因素：</b>	
借贷机构良好的财务状况	未来该银行是不是可靠的贷款来源
银行员工的素质	提供的贷款在价格上是否有竞争力
提供金融咨询的质量	是否提供现金管理和业务服务

资料来源：联邦储备委员会的研究、客户消费者金融研究。

事实上，有调查表明家庭消费者对自己开户的存款机构的忠诚度极高——约有 1/3 的被调查者表示从未更换自己主要的存款银行。尽管银行一旦迁址会使许多客户将注意力转移到其竞争者及它们所提供服务的优点、缺点和价格因素上，银行的迁址通常是由于客户的迁移。密歇根大学调查研究中心所进行的一次调查显示，3/4 的被调查者在选择开户机构时都会将地理位置作为主要考虑的因素。

此外，商业企业更愿意将资金存放于那些能够提供可靠的贷款和财务状况良好的金融机构，它们对管理者的素质和所提供建议的质量也十分在意。有调查表明金融机构在让其客户了解它们所面临的成本压力以及为什么它们需要向客户收取合理费用等方面有待加强。

### 概念测验

6. 试描述目前所采用的不同存款定价方法之间的实质性差异：成本加利润定价法、关系定价法。
7. 通过成本核算分析，某银行得出下列数据：每售出最低余额为500元活期账户，其账户处理和其他经营成本每月平均为4.87元，管理费用每月平均1.21元。这家银行希望实现相当于每月总成本10%的利润率。该银行应该向开立这种活期账户的客户每月收取多少费用？
8. 为了制定合适的存款价格，存款机构必须知道存款的成本。历史平均成本法是如何确定成本的？边际成本法呢？两种方法各有什么优点和缺点？
9. 如何采用历史平均成本法和边际成本法来帮助存款机构确定所要购买的资产（如贷款）？
10. 家庭存款人在选择活期存款银行或储蓄机构时一般最先考虑哪种因素？选择储蓄账户时呢？企业会怎样考虑呢？

#### 12.4.5 基本（生命线）银行服务：对低收入客户的重要服务

如果不简要地介绍基本（生命线）银行服务这个颇具争议的社会问题，那么本章对银行存款的概述就不是完整的。是否有必要保障每位成年公民能够获得特定的基本金融服务，如支票账户或个人贷款？每个人是否应有一个最基础的金融服务？现在如果一个人得不到某些重要的金融服务（获取足够的安全保障、食物、教育和医疗保健），他还能正常生活吗？

由于该问题主要是有关电力、燃气和电话服务的争议，一些专家将上述问题称为生命线银行服务。许多人认为这些服务对健康和生活的必不可少，因此对无力支付这些服务费用的人应该降低相应的费用。20世纪八九十年代，消费者协会和美国退休人员联合会等消费者组织首次研究了基本（生命线）银行服务问题，然后积极组织活动呼吁解决这一问题，该问题才获得了相应的关注。一些存款机构、联邦和州级监管机构也由于该问题开始受到指责。

在美国，某些消费者调查已经暗示了基本（生命线）银行服务问题的严重性（参见古德）。例如，美联储20世纪90年代的调查指出，12%的美国人既没有支票账户也没有储蓄账户，15%的美国人没有交易存款。一家联邦存款保险公司在2010年会同美国人口普查进行的最新人口调查发现，美国人口中的一大部分要么是①“无银行账户者”（没有任何形式的存款或贷款），占所有人口的8%，约有900万个家庭；要么就是②“仅使用少数银行服务者”，该类储户占总人口数的18%，约有2100万个家庭，这些家庭通常依靠昂贵的垫款贷款、支票兑现公司、当铺和汇票服务来支付账单。

相比于一般人，少数族裔更可能是“仅适用少数银行服务者”。此外，处于这种境况的大多数家庭的收入一般处于最低水平，家庭成员几乎没有接受正规的教育，且通常是不信任银行体系的单亲家庭。然而，似乎只有少数的银行担心这个问题。

大多数尚未开设银行账户的人群是提供传统服务的金融机构的潜在客户，其中需求量最大的金融服务是向亲戚朋友电汇或者汇款。例如，每年都有成千的白领和非白领工作者通过电汇将数十亿美元从美国转给他们在墨西哥和其他拉丁美洲国家的亲戚朋友。据估计，电汇或汇款业务每年为提供该种服务的金融机构带来的收入超过1000亿美元。

无法享受主流金融服务的个体和家庭所面临的一个重要问题是无法开立存款账户。许多潜在的存款客户在现行的美国法律（特别是2001年通过了《爱国者法案》）下不能拥有开立账户所需的社会保障账号或者其他可接受的身份验证，而那些可以提供可接受的身份验证的人发现大多数传统的存款账户由于收费过高而无法满足其需求。

通常情况下，借款机构倾向于向拥有存款的客户发放贷款，但是如果没有任何支票或储蓄账户，

很少有人能够获得信贷支持，而获得信贷支持对大多数家庭获取足够的住宅、医疗保障和其他重要服务至关重要。有几家存款机构对这个问题做出了反应，提供可以兑现某些支票的基本存款服务（如社会保障支票），允许一定次数的个人取款或开出支票（如每月开出的10次支票免费），甚至向最低的余额支付利息。但是直到如今，除了在选定的州，如伊利诺伊州、马萨诸塞州、明尼苏达州、宾夕法尼亚州和罗得岛州（近期其他许多州就这一问题的立法展开了辩论），也没有几部法律强制金融机构提供这种基本服务。

美国国会于1996年通过了《公平债务催收作业法案》，1999年美国财政部启动了电子资金划拨项目，都导致了新的难题。上述两个改革都要求政府支付相关资金（如工资支票和社会保障支票），这些资金最终都会通过电子手段划拨。当然，这就意味着支票接受人名下必须要有某种形式的存款账户，这样的话上述资金可以转户。

如果可以的话，政府应该做什么？即使没有新的立法，金融机构是否有义务向所在社区的所有客户提供服务？这些问题都很难回答。大多数金融机构是私人的公司，要为股东争取具有竞争力的资本回报，这与以低于成本的低价提供金融服务相矛盾。

然而，由于公共政策并没有对待金融机构与其他私人企业并不相同，基本银行业务问题解决起来可能没那么简单。例如，银行业的进入是受到监管的，但是联邦和州级监管机构会在法律的要求下被迫为了“公共便利和需要”审批新银行的设立。此外，1997年颁布的《社区再投资法》要求监管机构在金融机构建立新的分支机构或与其他机构合并时，考虑这是否会对其所处社区的所有阶层起到积极的“辅助作用”。

上述法律旨在全面服务于地方社区，包括规定金融机构有提供基本银行服务的责任。此外，银行可以从政府获得重要的援助使之对其他金融机构保有竞争优势，其中存款保险是最重要的援助之一，即政府对银行所售大部分存款提供担保。如果银行从最终由公共税收支持的存款保险中获益，其是否负有向所有人提供某些服务的义务？如果是的话，哪些客户可以获得费用较低的服务呢？是否应当对客户进行经济情况调查？必须有人承担服务提供的成本。谁应当承担基本银行服务的费用？上述问题的都没有确定的答案，但至少可以明确的一点是：这些问题消失的可能性不大。

在中国，随着社会的不断发展，这些问题也会日益突出，也需要大家共同探讨。同时，中国银行业协会于2010年12月15日发布《关于加强银行服务收费自律工作的六点共识》，要求对低收入弱势群体或免收服务费，如商业银行尽快采取有效措施，加大系统改造力度，适时对以下人民币个人账户减免或暂停服务收费：小额账户中按政府部门规定必须办理的如缴纳交通罚款存折账户的年费和账户管理费；小额账户中的养老金存折账户、退休金存折账户、抚恤金存折账户、低保存折账户、医保存折账户、失业保险存折账户、住房公积金存折账户的年费和账户管理费；用于偿还个人贷款的存折账户的小额账户管理费。但是，相关的法律尚未出台，对银行业的约束力不够，中国大陆对低收入者的保障尚且任重道远。

### 概念测验

11. 什么是生命线银行业务？该业务给银行和其他金融机构管理者带来怎样的难题？
12. 是否应向低收入者提供基本（生命线）银行服务？

## 银行实践 12-3 中国大陆设“住宅银行”圆低收入者住房梦

银监会2014年4月宣布，已批复国家开发银行组建住宅金融事业部。此举意味着中国版“住宅银行”将落地。分析人士认为，住宅银行将对保障房建设乃至房地产融资结构产生深刻影响。

随着近1亿转移人口即将在城镇落户，担负政策职能的“住房银行”，将为城镇化融资揭幕，服务中低收入及转移人口的住房需求。

根据《国家新型城镇化规划》，到2020年，中国将努力实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。市场人士认为，中国大陆版住宅银行的落地，一方面将缓解保障

房建设的资金制约，加速安居工程建设；另一方面也能削减保障性住房与商业性住宅“争抢”贷款的现状，优化中国的房地产融资结构。“住宅银行”落地后，将形成“开发性住宅金融机构+个人公积金住房储蓄”的住房金融体系。

资料来源：摘自新华网，上海，2014年6月27日。

## 本章小结

存款是银行及其竞争者、储蓄机构至关重要的资金来源，即发放贷款、进行证券投资和获得长期增长所需金融资本。本章重点如下：

1. 存款机构在管理其存款时必须把握成本和数量以下两个关键问题：哪种存款能够使筹资成本最小化？如何筹集到足够多的存款以满足筹资需要？
2. 现如今，存款机构的存款类型主要包括：①交易（或支付）账户，客户可以用它来支付商品和服务；②非交易（储蓄或节约）存款，主要用于应付未来可能出现的困难情况及收取预期收益。交易存款包括普通活期账户和有息活期账户（NOW），普通活期账户通常不付利息，而有息活期账户支付的利息较低，在某些情况下还可能限制账户开出支票的数目。非交易存款主要包括大额存单（CD）、存款账户和货币市场账户。
3. 因为存款机构不用对交易存款付息或支付较低的利息，并且还要收取服务费，因此交易存款是存款机构收益最高的存款类型。反之，非交易（储蓄）存款一般较为稳定，使存款机构

可以购买长期和高收益的资产。

4. 成本加利润定价法要求估算出各项单位存款服务的经营和管理成本总额，再加上一定的利润来回报股东投资。在边际成本定价法中，存款机构将价格定在足以吸引新的存款，且在所吸收的新存款的最后一美元上依然能获得收益的水平上。最后，关系定价法要求存款机构对其关系密切的存款客户（购买服务最多及最为忠诚的客户）收取较低的费用或给予更多的回报。
5. 最后，作为现代银行业最有争议的问题，基本银行服务持续成为存款服务行业内外争论的重要话题。在美国一些州中，银行、储蓄机构和其竞争者已经被要求向那些无法支付传统信贷和存款服务所需费用的客户提供收费低的金融服务，尤其是提供存款和贷款。一些银行对此采取积极的态度，提供限制性服务、低成本账户，而其他一些金融机构则认为绝大多数金融机构是以赚取利润为目的的公司，因此必须将注意力放在有潜在利润的新服务上。

## 关键术语

交易存款

核心存款

可转让未付命令

成本加利润定价

联邦存款保险公司

超级可转让支付命令账户

储蓄存款

货币市场存款账户

关系定价

定期存款

基本（生命线）银行服务

## 习 题

1. Rhinestone 国民银行目前的财务报表如下。

(单元: 百万美元)

资 产		负 债	
现金和银行间存款	50	核心存款	50
短期证券投资	15	大额可转让存单	150
贷款总额 (毛)	400	经纪人存款	65
长期证券	150	其他存款	45
其他资产	10	货币市场负债	195
资产总额	625	其他负债	70
		产权资本	55
		负债总额和产权资本	625

- (1) 评估 Rhinestone 的存款和非存款资金组合。你能看出上述资产组合潜在的问题吗? 你认为银行管理层应该做出什么样的改变? 为什么?
- (2) 假定市场利率预期会大幅上升, Rhinestone 银行会因为流动性风险而遭受巨额损失吗? 利率风险呢? 请尽量做具体的

回答。

2. Kalewood 储蓄银行的存款结构最近发生了变化 (请参阅下表: 以百万美元为单位)。该银行的存款组合最近发生了什么变化? 这些变化是否表明管理层在增强银行的盈利性和稳定银行的收益方面仍然可能存在问题?

银行持有的存款类型	今年	1 年前	2 年前	3 年前
普通和特别活期账户	235	294	337	378
有息活期账户	392	358	329	287
普通 (存折) 储蓄存款	501	596	646	709
货币市场存款账户	863	812	749	725
退休存款	650	603	542	498
10 万美元以下的存单	327	298	261	244
10 万美元以上的存单 (含 10 万)	606	587	522	495

3. First Metrocentre 银行公布了下列家庭和小型企业活期账户的费率:

- (1) 月平均余额高于 1 500 美元的账户免收每月维持费和支票手续费。
- (2) 月平均余额在 1 000 ~ 1 500 美元的, 每月维持费为 2 美元, 每张支票收费 10 美分。
- (3) 月平均余额低于 1 000 美元的, 每月维持费为 4 美元, 每张支票收费为 15 美分。

这是什么存款定价方法? First Metrocentre 银行通过其费率表要达到什么目的? 你能预测到这一定价方案的问题吗?

4. Gold Mine Pit 储蓄机构发现如果它向新存款人和延长其到期存单的人提供如下的利率, 它

就能吸引到如下金额的存款:

预期新存款额 (百万美元)	向存款人提供的利率 (%)
10	2.00
15	2.25
20	2.50
24	2.75
26	3.00

管理层预计能够把筹到的新存款投资于收益为 5.50% 的贷款。该储蓄机构应该将存款利率提高到什么水平, 以实现总利润最大化 (除去利息成本)?

5. Red Brick 银行计划下周开展一场吸引新存款

的活动，希望能吸引 1 亿~6 亿美元的新存款资金，预期将以 4.25% 的利率投资。管理层相信 2% 的存款利率会吸引 1 亿美元的新存款和展期资金，要吸引 2 亿美元的资金，银行不得不提供 2.25% 的利率；银行预测 2.5% 的利率会获得 3 亿美元；2.75% 的利率会带来 4 亿美元；3% 的利率会带来 5 亿美元；3.25% 的利率带来 6 亿美元。银行应该吸纳多少存款才能保证边际成本不超过边际收益？

6. Richman 储蓄银行发现其基本活期账户（最低余额要求为 1 000 美元）的月平均服务成本（包括人工和计算机）是 3.25 美元，管理费用每月是 1.25 美元。银行试图从这些账户获取每月 0.50 美元的利润率。银行应该每月向每个客户收取多少费用？

对客户账户的进一步分析表明，活期账户中的最低平均余额 500 美元，每增加 100 美元能让银行节省 5% 的经营费用。对于每月平均余额在 1 000 美元以上的客户来说，银行在获得既定利润率的同时，应该向其收取多少费用？

7. Monical Lane 在 Monarch 信用合作社拥有储蓄账户。去年 Monical Lane 的储蓄账户获得 10.75 美元的利息收入，他的储蓄账户每月的平均余额如下（单位：美元）。

月份	平均余额	月份	平均余额
1	450	7	450
2	350	8	425
3	300	9	550
4	550	10	600
5	225	11	625
6	400	12	500

Monical Lane 账户的年收益率（APY）是多少？

8. Taraville 国民银行就一年期货币市场存单向一家小企业报出 2.75% 的年收益率。该企业所持账户前 90 天的余额为 2 500 美元，接下来 180 天的余额为 3 700 美元，余下时间的余额为 4 500 美元。这家小企业客户当年获得的利息收入是多少？



## 第 13 章 非存款负债的管理

### 本章重点

- 负债管理；
- 客户关系原则；
- 选择性非存款资金来源；
- 度量资金缺口；
- 不同资金来源的选择；
- 确定全部资金成本。

### 13.1 引言

存款账户是银行的传统资金来源——向个人、企业和政府出售的支票存款和储蓄存款。公众对银行支票存款和储蓄存款的需求为银行的贷款和投资提供了大部分的资金，最终形成银行利润的主要来源。当存款的数量和增长不足以为银行的贷款和投资活动进行融资时，管理层将怎么办？

在第 9 章中，我们已经找到了解决这个问题答案之一——银行可以通过提供备用信用证、信贷担保等服务来获得费用收入，以及将原有贷款证券化或直接出售来吸引新的资金。第 10 章提供了另一种方式——当存款不足时，银行可以出售手上的证券来获得资金。本章将详细介绍另一种重要的非存款资金来源——在货币和资本市场上出售借据来获取资金，短则隔夜长则数年。

### 13.2 负债管理和客户关系原则

存款机构的管理者已经意识到，以“我们没有足够的存款或其他资金来源来支持这一贷款”为理由来拒绝一项可获利的贷款请求是无法被客户所接受的。拒绝客户的贷款请求往往意味着立即失去客户的账户存款，也可能会失去与失望的客户在未来业务上的往来。同时，即使在存款流量不足的时候，批准贷款请求也往往能带来新的存款和对存款机构其他服务的需求，其带来的好处可能会远超贷款客户本身。例如，对企业发放贷款往往能吸引企业所有人和雇员在该存款机构开立个人账户。

金融界早已意识到客户关系原则的重要性。客户关系原则（customer relationship doctrine）认为，借贷机构应该首先考虑向能给它带来正的净收益的客户发放贷款。因此，贷款决定往往优先于融资决定；所有能带来正的净收益、品质符合借贷机构信用标准的贷款和投资请求都应当被批准。如果现有存款不能满足贷款和投资需求，管理层应当寻找成本最低的资金来源来满足客户的信贷需求。

当然，客户关系原则也有其局限性。有时它会引发大量的不良贷款。例如，2007~2009 年的经济衰退中，在次级抵押市场土崩瓦解期间，监管者发现很多提供抵押贷款的银行过多地批准贷

款，其中包含大量远低于行业标准的贷款，并且是在只有很少或者没有文件材料的情况下仓促批准的。同时，史上最低的贷款利率也对这种贷款狂潮推波助澜。结果是住房止赎的情况飞速增长，很多提供抵押贷款的银行逐步放弃积极的客户关系策略，开始转向集中力量从处于困境中的客户手中收回至少一部分的资金。自从 2008 年全球金融危机爆发以来，中国各大银行发放大量信贷以支持经济，贷款账簿规模在 5 年内翻番，其中全球市值最高的银行——中国工商银行的不不良贷款增幅较高，2013 年三季度年化增速达到 30%。

20 世纪六七十年代，客户关系原则孕育出一种流动性管理策略，即所谓的负债管理（在第 7 章和第 11 章有相关介绍）。负债管理是指从其他金融机构筹资，以满足高品质的贷款要求和满足存款准备金及其他法律或规章所要求的借入资金。借款机构可以通过短期借贷来获取资金，例如联邦资金市场或者欧洲美元市场。

表 13-1 表明了负债管理的基本思想。在此例中，一家银行客户提出总金额为 1 亿美元的新贷款要求，但是依据存款部门的报告，目前只有 5 000 万美元的新存款。如果管理层希望发放 1 亿美元的新贷款，就必须找到另外的 5 000 万美元，这就需要吸收非存款资金。借贷机构的货币市场部门迅速开始工作，与暂时拥有剩余现金的非银行机构谈判，通过下列方式筹集到 5 000 万美元：联邦资金市场借款、向在公开市场出售票据（商业票据）的属于同一控股公司的子公司借款、根据证券回购协议出售所投资的证券以及向国外分行借入欧洲美元。

表 13-1 利用非存款资金补充存款和发放贷款的示例 （单位：美元）

银行和信托公司的资产负债表		
资产	负债和所有者权益	
贷款：	支持新贷款的资金来源：	
100 000 000 美元新贷款	今天预计新存入的存款	50 000 000
	非存款资金来源：	
	购买的联邦资金	19 000 000
	国外欧洲美元借款	20 000 000
	根据回购协议售出的证券（RP）	3 000 000
	向在货币市场出售商业票据的银行控股公司的子公司的借款	+ 8 000 000
	为新贷款融资取得的总的新存款和非存款资金	100 000 000

但是，该货币市场部门不能满足于已有的成就。他们知道，刚刚筹集到的 5 000 万美元中的一大部分要到明天才能到手，到时候大部分的借入资金要归还给所有者，这部分归还的资金必须得到迅速的补充来支持新增贷款。获得贷款的客户通常通过开支票和电汇款项给其他金融机构，从而资金很快就被花掉（要不然他们为什么要贷款呢），因此借贷机构必须找到足够的新资金来承兑这些支票和电汇的资金。

显然，负债管理是银行实现借款计划增长的必要工具，但是负债管理也对银行提出了真正的挑战，它们必须跟上市场每天的变化，以确保银行资金的充足。此外，负债管理是一种利率敏感性的筹资方法，如果利率上升而银行又不愿支付较高的利率，从货币市场借来的资金会立即消失。货币市场借款人通常对市场利率的变化有很灵活的反应。

从另一个角度来看，利用负债管理技巧筹集的资金具有灵活性——银行可以决定所需资金的确切数量和期限，通常也能找到满足这些要求的资金来源。而当银行通过出售存款来筹资时，是存款人决定了存放在银行的资金数量和期限。利用负债管理，当需要更多资金来扩张贷款或补偿法定准备金时，银行通过提高利率就能从货币市场得到足够的资金。

### 13.3 可利用的各种非存款资金来源

如表 13-2 所示, 非存款资金来源的数量近年来时多时少, 但总的来说还是持续增长并占有银行资金中越来越大的比例, 虽然规模较小的银行和储蓄机构则很大程度上依靠存款来满足其筹资需要, 但世界范围内的主要银行开始把非存款资金看作满足贷款需求和应急现金的重要短期资金来源。

表 13-2 联邦存款保险投保银行非存款资金来源的增长 (单位: 10 亿美元)

非存款资金来源	1990 年	1992 年	1994 年	1996 年	1998 年	2000 年	2002 年	2004 年	2007 年	2010 年 <sup>①</sup>
货币市场 (100 000 美元以上) 可转让存单	431.8	366.5	344.9	476.9	671.4	821.3	814.0	1 505.1	2 382.24	1 800.0
自己的国外分支机构的欧洲美元借款	168.0	160.4	185.9	177.3	148.8	194.3	231.5	382.6	154.5	201.8 <sup>③</sup>
联邦资金借款和证券回购协议	180.1	149.9	221.1	199.8	206.1	235.5	476.8	727.4	838.5	760.7
商业票据发行 <sup>②</sup>	420.8	406.5	443.7	601.2	936.2	1 275.8	1 194.0	1 395.0	1 788.1	1 020.0
向联邦储备银行的借款	0.3	0.1	0.5	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	48.6	0.7
联邦存款保险投保银行筹集的全部非存款资金	1 201.0	1 083.4	1 196.1	1 455.4	1 962.5	2 527.1	2 716.4	4 010.1	5 211.9	3 791.2
联邦存款保险投保银行的总存款	3 637.33	3 527.1	3 611.6	3 925.2	4 386.1	4 914.8	5 568.7	5 026.0	6 590.7	7 513.7
所有美国银行非存款资金占总存款的比重	33%	31%	33%	37%	45%	51%	49%	80%	79%	50%

①货币市场可转让存单、欧洲美元借款和回购协议的数据源自 2010 年第二季度。

②包括由银行及其他金融机构发行的所有金融机构票据。

③欧洲美元对外国子公司的承诺数据源自 2009 年第四季度。

资料来源: 联邦储备委员会和联邦存款保险公司。

表 13-3 显示了银行规模与其非存款资金借贷的密切关系。显然, 就规模最小的一组银行 (资产低于 1 亿美元) 而言, 非存款借贷资金仅占其总资产的极小部分。而大银行恰恰相反, 规模最大的一组机构 (资产超过 10 亿美元), 其非存款借贷资金占大型商业银行总资产的比例是小规模机构的四倍左右。

表 13-3 银行规模与其非存款借款使用情况的关系

(全美联邦存款保险公司投保银行 2007 年数据)

规模和存款机构种类	非存款借款占资产的百分比 (%)
美国最大的商业银行 (资产超过 10 亿美元)	16
美国最小的商业银行 (资产在 1 亿美元以下)	4

注: 储蓄机构包括联邦存款保险公司投保的储贷协会和储蓄银行。

资料来源: 联邦存款保险公司。

总的来说, 非存款资金的增长速度已经超过了传统存款, 如表 13-2 所示, 部分原因是非存款资金拥有更高的灵活性, 监管更松。此外, 金融机构间对于存款的竞争愈发激烈, 比如共同基金、保险公司、对冲基金和养老基金, 这些机构也在积极地吸引公众存款。在接下来的章节中, 我们将考察现阶段银行最常用的非存款资金来源。

### 13.3.1 联邦资金市场

存款机构最常用的国内准备金借款来源是联邦资金市场。起初联邦资金只包括美国银行在联邦储备银行持有的存款。这些存款由存款机构所有，主要用以满足法定准备金、支票清算和购买政府债券的需要。这些联储余额可以通过连接美国境内所有联邦储备银行的联邦储备电汇网络（FED WIRE）在几秒内进行资金划拨，但是现在存款机构间相互持有的（往来）存款也可以通过银行体系在提出贷款要求的当天实现转移。证券交易商和政府所拥有的大额活期存款也是如此。所有这些类型的存款组成了联邦资金市场交易中的基本品种。用专业术语来讲，联邦资金就是可以立即获取的短期借贷资金。

金融机构很快就意识到这些同日资金潜在的利润。因为银行存放在联邦储备银行准备金以及企业持有的活期存款都没有或者仅支付很少的利息，所以银行和非银行机构为了提高利润，都愿意借出超额准备金或者没有即期需求的活期存款。同时，目前联邦资金借贷没有准备金要求，监管也很少，这都大大地刺激了联邦资金市场的增长，降低了借款成本。需要即时资金的金融机构可以向持有超额准备金或者银行间存款的金融机构请求贷款。如果需要的话，借款人要承诺第二天偿还贷款。

现在联邦资金市场的主要用途仍然非常传统：帮助存款机构弥补法定存款准备金的不足或者向拥有闲置资金的机构借入资金来满足客户的贷款需求。联邦资金也可以用作存款增长的补充，为客户的闲置资金提供一个相对安全的盈利途径（即使是几个小时的贷款）。此外，联邦资金市场也充当联邦储备系统政策传递的通道，用来控制货币和信贷的增长，以及经济的稳定。

通过上述功能，联邦资金市场可以有效分配金融体系内的准备金，使之流向最有需要的地方。为了更有效地帮助联邦资金的供求双方达成一致，很快就出现了寻求佣金的联邦资金交易经纪人。大的往来银行也在本地区发挥着资金经纪人的作用，帮助当地小的存款机构间进行资金的融通。虽然往来银行可能并不需要额外的资金，但它仍会同时买卖联邦资金，为其客户银行的准备金创造市场。

联邦资金的借入和贷出程序非常简单。借入和贷出机构可以直接联系，或者通过往来银行或者资金经纪人联系。一旦借贷双方就联邦资金贷款条件达成一致，贷出机构就安排将其在当地联邦储备银行或者往来银行的准备金存款转换成借入机构的存款。如果借入和贷出机构不在同一地区，可以通过电汇。如果借贷双方在同一家联邦储备银行或者往来银行持有准备金存款，贷出机构只需要让该银行将资金从其准备金账户转移到借入机构的准备金账户——通过计算机几秒就可以完成记账工作。当贷款到期时，资金会自动划拨到借入机构的准备金账户（表 13-4 有对相关账目的描述）。利息可以跟贷款一起转账或者由借款方开支票支付。

表 13-4 联邦资金的借贷机制 (单位：百万美元)

使用联邦资金的一种方式			
第一步 联邦储备银行借出准备金余额			
贷款银行的资产负债表		借款银行的资产负债表	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
贷出联邦资金	+100	联邦银行持有存款	+100
联邦银行持有存款	-100	购买的联邦资金	+100

(续)

第二步 通过联邦储备银行偿还联邦资金贷款			
贷款银行的资产负债表		借款银行的资产负债表	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
联邦银行持有存款	+100	联邦银行持有存款	-100
贷出联邦资金	-100	购买的联邦资金	-100

使用联邦资金的另一种方式

第一步 贷款银行（通常较小）借给往来银行（通常较大）的联邦资金

贷款（客户）银行的资产负债表		借款（往来）银行的资产负债表	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
往来银行持有存款	-100		购买的联邦资金 +100
贷出联邦资金	+100		客户银行的存款 -100

第二步 偿还往来存款机构的贷款

代理机构		往来机构	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
往来机构持有存款	+100		购买联邦资金（借款）
贷出联邦资金	-100		以支持贷款和投资 -100
			客户银行存储 +100

联邦资金贷款的利率由借贷双方谈判达成。虽然每笔联邦资金贷款的利率可能有所不同，但是大多数的联邦资金贷款都会采用每天全国市场现行的有效利率——联邦资金经纪人和主要的往来银行公布的利率。近年来，多元联邦资金利率（比如利率表）多次出现，有问题的金融机构需要支付更高的利率甚至直接被市场拒之门外。

联邦资金市场主要有三种类型贷款协议：①隔夜贷款；②定期贷款；③可续合同。隔夜贷款不签订书面合同，通常通过电话或者电报谈判，借款方需要在第二天偿还资金。这种类型的贷款通常没有抵押，但如果贷款方对借款方并不了解或者对其信用有疑问，可能会要求借款方在偿还资金前以贷款方的名义在一个监管账户中放置特定的政府债券。

定期贷款是期限较长的联邦资金贷款，期限可能为几天、几周或者几个月，一般会签订书面合同。可续合同是会在借贷双方决定终止协议前每天自动展期的合同。大部分的可续合同都是由较小的客户机构同较大的往来机构签订的。往来机构自动地将其持有的客户机构的存款投资于联邦资金贷款，直到被告知资金的其他用途。

### 13.3.2 作为资金来源的回购协议

回购协议（RP）没有联邦资金交易那么流行且更加复杂，它通常被看作有抵押的联邦资金交易。在传统的联邦资金交易中，借款方往往需要承担信用风险，因为借款机构可能无法偿还贷款。如果联邦资金交易的借款者可以提供市场化的证券作为抵押，则可以大大降低信用风险。这就是回购协议（RP）的操作流程。

跟联邦资金交易一样，绝大多数的回购协议是通过联邦电汇系统完成的。因为贷款方需要核实借款方提供的用作抵押的证券的质量和数量，所以回购协议要比联邦资金交易更为耗时。

回购协议因其交易过程得名——借款方暂时将证券换成现金。回购协议是指暂时出售高质量、流动性好的资产（如美国国库券），然后在特定的日期以约定的价格购回这些资产的协议，见表13-5 回购协议通常是隔夜交易，但也可长达几个月。

表 13-5 通过涉及银行证券的回购协议筹集可贷资金 (单位: 百万美元)

第一步 银行根据回购协议出售一些证券				
商业银行		银行证券的暂时购买者		
资 产	负债与资产净值	资 产	负债与资产净值	
证券出售	-100	证券购买	+100	
准备金	+100	现金账户	-100	
第二步 回购协议终止, 证券购回				
商业银行		银行证券的暂时购买者		
资 产	负债与资产净值	资 产	负债与资产净值	
证券回购	+100	证券出售	-100	
准备金	-100	现金账户	+100	

联邦资金交易和回购协议的利息成本可以用下式计算:

$$\text{回购协议的利息成本} = \text{借款金额} \times \text{现行回购利率} \times \frac{\text{回购协议的借款期限}}{360 \text{ 天}} \quad (13-1)$$

例如, 假定商业银行通过回购协议借款 5 000 万美元, 以政府债券为担保, 期限为 3 天, 现行市场回购利率为 6%。那么银行的总利息成本就是:

$$\text{回购协议的利息成本} = 50\,000\,000 \times 0.06 \times \frac{3}{360} = 24\,995 \text{ (美元)}$$

1998 年纽约银行、摩根大通银行和固定收益结算公司 (FICC) 联合创立了一般抵押融资回购, 这是回购协议市场的主要创新。那么什么是一般抵押融资回购? 它与传统的回购协议有何区别?

传统 (固定抵押) 回购协议对用作抵押的证券有着明确的规定, 在贷款结算期前, 贷款方拥有抵押证券的所有权。相反, 一般抵押融资回购可以使用低成本的替代抵押。只要借贷双方达成共识, 任何种类的证券都可以用作抵押, 包括任何期限的美国国债和联邦机构债券, 而在协议达成时规定的抵押品并不需要在贷款结束时交付。同时, 一般抵押融资回购是在固定收益结算公司的账面上进行结算的, 借贷双方已经资金经纪人只需履行净的支付额, 可以大大减少资金和证券的转账。最后, 一般抵押融资回购可以在每天早晨反转, 晚些时候结算, 这样可以使得借款者在白天有充分的灵活性去决定如何处置抵押证券。一般抵押融资回购可以更充分地利用抵押证券, 减少交易成本, 从而加强回购协议市场的流动性 [更详细的资料可以查阅弗莱明与加巴德 (Fleming and Garbade) 的文章]。

然而总的来说, 近年来回购协议市场有所缩小, 特别是在 2007 ~ 2009 年的信贷危机中, 一些用作贷款抵押品的证券的质量和市值不稳定, 这一情况尤为明显。另外, 顶级投资银行贝尔斯登众所周知的破产, 其中一个原因就是它没能够从回购协议市场中收回充足的资金。

### 13.3.3 向联邦储备银行借款

对于急需准备金的存款机构来说, 除了联邦资金市场和回购协议以外, 它还可以从联邦储备银行获取短期借款。比如, 美国境内的存款机构可以向其所在地区的联邦储备银行申请贷款, 联储通过其贴现窗口发放贷款, 贷记借款机构在联邦储备银行的准备金账户, 如表 13-6 有关通过贴现窗口贷款和偿还贷款的会计分录所示。

联邦储备银行发放的每笔贷款都必须有满足要求的抵押。为此, 大多数存款机构在联邦储备银行的金库中存放了美国政府债券。联储也接受某些联邦机构债券、高评级的商业票据以及其他

联储认为符合其贷款抵押品要求的资产作为抵押。

表 13-6 从本地区联邦储备银行借入准备金 (单位: 百万美元)

从本区储备银行获取贷款			
借款的存款机构		联邦储备银行	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
在联储的存款 准备金 +100	应付票据 +100	贷款和预付款 +100	银行准备金账户 +100
偿还从本区储备银行获取的贷款			
借款的存款机构		联邦储备银行	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
在联储的存款 准备金 -100	应付票据 -100	贷款和预付款 -100	银行准备金账户 -100

联邦储备贷款的类型包括:

(1) 初级信贷。贷款对象为财务状况良好的存款机构, 期限较短(通常为隔夜, 但偶尔可以持续最多 90 天)。初级信贷的贷款利率通常稍高于联邦资金利率。初级信贷的借款机构无须在借款前向联储说明它们已经用掉了所有其他资金来源(但过去必须说明), 并且借款机构也不再被禁止在联邦资金市场将从联储所借得的资金发放给其他存款机构。

(2) 二级信贷。贷款对象为无法得到初级信贷的存款机构, 利率高于初级信贷。联邦储备银行会监控这些贷款的用途, 以确保借款者不承担过度的风险。通常二级贷款的利率比初级贷款高 50 个基准点, 比联邦资金利率高 150 个基准点。二级信贷可以帮助借款机构解决财务问题, 加强借款机构从私人市场寻找其他资金来源的能力以及减少对联储的负债。然而它不能用以充实借款机构的资产。

(3) 季节性信贷。贷款对象为存贷款存在季节性波动的中小型存款机构(例如在播种和收获季节存在波动的农业银行), 贷款期限长于初级信贷。季节性信贷的利率处于联邦资金实际利率和二级市场上 90 天期存单利率的平均水平。

如上所述, 每种类型的贴现窗口贷款都有不同的利率。其中二级信贷的利率最高, 季节性信贷的利率最低。

1991 年美国国会通过了《联邦存款保险公司修正法案》, 限制了联邦储备银行为处于困境中的存款机构提供贷款支持的程度。通常来说, 在每个 120 天周期内, 联储不能为资本不足的机构提供超过 60 天的贴现窗口贷款。联储只能为一个“能够生存的实体”提供长期的资金支持。如果联邦储备银行超过了这些限制, 那么当相关存款机构最终破产并导致联邦存款保险公司保险资金的损失时, 它要对其负全部责任。总的来说, 因为监管规定、抵押品要求还有成本情况等诸多要求, 联储贴现窗口并不是一个特别流行的筹资渠道(尽管在 2007~2009 年的信贷危急中很多困境中的企业都通过联储的“窗口”借到了资金, 使得这一情况有所改变)。

### 13.3.4 联邦银行房屋贷款的优势

近年来, 另外一个政府机构——联邦银行房屋贷款系统(FHLB)向抵押贷款者提供了大量的资金。1932 年大量存款机构面临焦虑的存款者的挤兑危机, 为此美国联邦政府创立了联邦银行房屋贷款系统, 主要成员有 12 家地区性银行, 旨在为面临危机的金融机构提供流动资金。通过允许处于困境中的存款机构将其资产中所持有的房屋抵押贷款作为抵押品获取资金, FHLB 增强

了房屋抵押贷款的流动性，同时也鼓励了更多的借款机构向房地产市场提供贷款。

近年来，有资格从 FHLB 获取贷款的金融机构的数量飞速增长，尤其是规模较小的社区银行和储蓄机构。近期一项调查表明有 6 000 家商业银行、超过 1 300 家储蓄机构、多于 700 家信用合作社和将近 80 家保险公司获得了 FHLB 的贷款，总贷款额超过 5 000 亿美元。抵押贷款机构的管理者对 FHLB 青睐有加的原因在于 FHLB 能提供一个稳定且利率低于市场利率水平的贷款。联邦银行房屋贷款以房屋贷款作为抵押，期限短则隔夜，长则 20 年，利率即可浮动也可固定。FHLB 的联邦宪章允许 FHLB 以低利率借款，并将其贷给持有 FHLB 股票且获得红利的成员机构。当借款机构破产时，FHLB 的贷款拥有优先偿还权（甚至先于联邦保险公司）。总的来说，由于其低廉的成本以及贷款到期日的灵活性，这一筹资方式变得愈发流行。

### 13.3.5 大额可转让存单的开发与销售

20 世纪 60 年代，随着一种新的存款品种——可转让存单（negotiable CD）的问世，负债管理和用短期借款来补充存款增长的概念开始迅速发展。这种资金的来源其实是一种混合账户，从法律上看它是存款，但实际上它只是另外一种从大公司、富人和政府获取暂时多余资金的借据。存单是证明存款机构收到存款资金的收据，存单有特定的期限、利率以及利息计算公式。

如今有四种主要的可转让存单类型：国内存单是指由美国境内的美国机构发行的存单。欧洲存单是指由美国境外的银行发行的美元存单。扬基存单则是指由活跃在美国的最大的外国银行（如德意志银行和汇丰银行）通过其美国支行销售的存单。非银行储蓄机构销售储蓄存单。

在 20 世纪 60 年代，银行最大的客户为其多余的现金找到了比支票存款收益更高的途径，这导致了大客户持有的支票存款增长速度缓慢。为此，美国货币中心银行开始在市场上寻找新的资金来源。纽约花旗银行（现为花旗集团）是世界上最富有创新精神的银行之一，它首先开发了大额可转让存单（10 万美元以上）。花旗集团设计了这种可销售的存款与其他知名的货币市场工具竞争。其面额（一般是 100 万美元的倍数）大的足以吸引持有巨额流动资金的公司。可转让存单的期限仅限于短期，一般从 7 天到一两年，但为了方便存单的购买者，期限主要集中在 1~6 个月。这一新工具是可以转让的，在到期日之前可以在二级市场任意出售，这就给公司客户提供了流动性。为了让可转让存单在到期前易于销售，存单是持有人抬头。另外，几个证券交易商同意为 6 个月及 6 个月以下的可转让存单做市。

可转让存单一炮打响。从 20 世纪 60 年代初到 2011 年，大额存单从零增长到接近 2 万亿美元。和所有的负债管理工具一样，管理层可以通过为客户提供不同的收益来控制流通中的存单数量。

目前发行的可转让存单中绝大部分为固定利率存单，其利率的计算以附息为基础，以 360 天为一年。例如，如果存款机构向一张 10 万美元 6 个月（180 天）存单的买主承诺 8% 的年利率，在 6 个月后存款人可以得到：

$$\begin{aligned} \text{应付给客户的资金} &= \text{本金} + \text{本金} \times \frac{\text{期限}}{360 \text{ 天}} \times \text{年利率} \\ &= 100\,000 + 1\,000\,000 \times \frac{180}{360} \times 0.08 = 104\,000 (\text{美元}) \quad (13-2) \end{aligned}$$

一年期以上的存单通常每 6 个月支付一次利息。可变利率存单在一个特定的期限（称为利率调整期）后重新确定利率，新的利率基于双方共同接受的参考利率，如欧洲美元存款的伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）或者在二级市场交易的高等级存单的现行平均利率。

存单的销售对于客户的净影响一般为同一存款机构存款账户间简单的资金转移，特别是从活

期账户转移到存单账户。即使是这么简单的转账,销售存单的机构也能从中获取可贷资金,因为目前存单的发行准备金为零,至少在美国是如此,而最大的存款机构活期账户的准备金为10%。同时对于存款机构来说,存单能提高其存款的稳定性,因为存单一般在到期之前不会提取。与此相反,活期存款可以随时提取。然而,最大额的可转让存单有着很强的利率敏感性,这就意味着存款机构要力争避免净收益的波动并且充分利用利率套期保值技术。不过由于其成本适中、可获取的资金数额大以及灵活性等,它仍是一种流行的筹资方式。

### 13.3.6 欧洲货币存款市场

美国大额可转让存单市场的发展紧随着20世纪50年代兴起的另外一个存款市场——欧洲货币存款市场的发展。欧洲货币存款起源于西欧,旨在提供可以在跨国银行间互换的流动资金或者贷款给银行最大的客户。大多数如此巨大的国际借贷都发生在欧洲美元市场。

欧洲美元是指在美国境外的银行的美元存款。因为在存款银行的账户中,它们以美元表示,而不是本国货币,且只包括定期存款,所以它们不能向货币一样使用。

接受欧洲美元存款的银行可以是美国银行的海外支行或者国际银行设施(IBF)。国际银行设施是在美国建立的代表美国的母行进行国外交易的设施。世界欧洲美元市场的中心在伦敦,在那里伦敦银行和大量美国及其他国家的银行为了存款而竞争。欧洲美元市场是世界上监管最少的金融市场。

国内金融机构可以通过与每日进行欧洲美元借贷活动的主要银行联系来获取资金。最大的美国银行也通过其国外支行从欧洲货币存款市场筹资。当一家国外支行将欧洲存款贷给其美国总部时,总部把这笔存款记为“对国外支行的负债”账户。美国金融机构向海外银行借入欧洲美元存款一般通过外来银行系统进行交易。借款银行会指示一家它拥有存款的往来银行把相当于其欧洲货币贷款金额的资金划拨进借款银行的往来账户。这些借入的资金会迅速贷给合格的借款人,或者用来补充准备金。贷款到期时,往来银行的账目处理相反。表13-7描述了欧洲美元的借贷过程。

表 13-7 美国银行向外国银行的欧洲美元借款 (单位:百万美元)

第一步 从欧洲美元市场向美国银行发放贷款					
借入欧洲美元的美国银行		为外国银行充当往来银行的美国银行		借出欧洲美元的外国银行	
资 产	负 债	资 产	负 债	资 产	负 债
在其他银行的存款 +100	欠外国银行的存款(借入的欧洲美元) +100		欠外国银行的存款 -100 美国往来银行的存款(借入的欧洲美元) +100	在美国的往来银行的存款 -100 对美国银行的欧洲美元贷款 +100	
第二步 美国借款银行偿还贷款					
借入欧洲美元的美国银行		为外国银行充当往来银行的美国银行		借出欧洲美元的外国银行	
资 产	负 债	资 产	负 债	资 产	负 债
在其他银行的存款 -100	欠外国银行的存款(借入的欧洲美元) -100		欠外国银行的存款 +100 美国往来银行的存款(借入的欧洲美元) -100	在美国的往来银行的存款 +100 对美国银行的欧洲美元贷款 -100	

大多数的欧洲美元存款都是固定利率的定期存款，但从 20 世纪 70 年代开始，为了保护银行和欧洲存款人免遭利率波动的风险，开始出现了浮动利率存单（FRCD）和浮动利率票据（FRN）。FRCD 和 FRN 期限一般为中长期，从 1~20 年不等。它的利率每 3~6 个月会根据银行间欧洲美元市场的利率波动调整一次。大部分的欧洲美元存款在 6 个月内到期，短的隔夜就到期。大部分的欧洲美元存款是银行间负债，其利率收益与 LIBOR 密切相关。LIBOR 是货币中心银行相互报出的短期欧洲存款贷款利率。在银行间市场发行的大额欧洲存单称为整售存单，向广大投资者发行的小额欧洲存单称为分档存单。同国内存单一样，这些存单有着一个活跃的二级市场。

主要银行及其大公司客户在欧洲货币存款市场和国内存单市场套利。例如，如果期限相同的国内存单利率远低于欧洲美元存款利率，银行或其公司客户可以在国内存单市场借款，再将其在离岸欧洲货币市场贷出。类似地，相反的利差会导致欧洲美元借款的增加，资金大量流入国内存单市场。

### 13.3.7 商业票据市场

20 世纪 60 年代到 90 年代，面对大量的贷款需求，大银行和金融机构找到了一种新的可贷资金来源——商业票据市场（commercial paper market）。商业票据是知名公司为了筹集营运资金发行的短期票据，期限从三四天到 9 个月不等。商业票据按照面值折价发行，一般通过交易商发行或者由发行公司直接与有兴趣的投资者联系。

工业票据是其中一类重要票据，其主要用于满足非金融公司购买商品存货或者原材料以及其他的即时现金需要。另外一种重要票据——金融票据，主要由金融机构（如通用电气资本公司）及金融控股公司（汇丰金融公司）的附属机构发行。销售金融票据所得款项可以用来购买同一机构内部金融公司的贷款，为其提供额外的资金以发放贷款。表 13-8 描述了通过附属公司发行商业票据进行间接贷款的过程。这样资金来源规模大、成本适中但资金的获取不稳定，信贷风险高。尽管面临着经济的大衰退，但近期大型的外国银行（如巴克莱银行）都在加大从欧洲和国内票据市场筹资的力度。

表 13-8 金融控股公司通过商业票据间接借款过程 （单位：百万美元）

第一步 附属的非银行公司在货币市场出售商业票据			
附属银行		附属公司	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
		现金账户	+100
		商业票据	+100
第二步 附属公司向属于同一机构的银行购买贷款			
附属银行		附属公司	
资 产	负债与资本净值	资 产	负债与资本净值
贷款	-100	现金账户	-100
准备金	+100	向借贷机构 购买的贷款	+100

### 13.3.8 长期非存款资金来源

上述非存款资金来源主要为短期借款，贷款期限通常从几个小时到几天，部分贷款的期限会

达到几周或者几个月，但是很多金融机构也在发掘期限超过一年的长期非存款资金。例如为建设筹资的抵押契据、资本票据和债券，期限通常为5~12年，其主要用途为补充权益资本。在第15章我们会详细讨论资本票据和债券。

由于较为严格的监管和长期借款较大的风险，这些长期非存款资金来源的规模多年来相对稳定。同时，由于存款机构的大多数资产和负债是中短期的，发行长期负债会导致明显的期限机构不匹配，但近年来这种负债有力的杠杆效应还是吸引了大银行及其他金融机构。

由于这些资金来源具有长期性，所以它们是发行机构风险敞口程度（特别是违约风险）的敏感的晴雨表。例如在1990年，当银行存在重大的违约可能性时，有问题的东南银行集团和波士顿银行的资本票据的年收益率接近20%，而新英格兰银行发行的票据仅以大约面值1/5价格进行折价交易。到2010年，美国投保银行已经发行了总额超过1500亿美元的资本票据和债券（低于存款者的要求）。

### 13.4 其他非存款资金来源的选择

金融机构的管理者必须在这么多不同的非存款资金来源中做出选择。在利用非存款资金时，他们必须回答以下关键问题：

(1) 需要通过这些来源借入多少的款项来满足资金需求？

(2) 在给定的借款机构目标的情况下，在任意指定时刻，哪种非存款资金来源对借款机构是最优的？

#### 13.4.1 衡量金融机构对非存款资金的总需求：资金缺口

存款机构对非存款资金的需求基本上取决于其信贷需求总额和存款及其他可用资金之间的资金缺口大小。负责资产负债表中资产一方的管理者必须在直接贷款和证券投资间做出选择以满足各种各样客户的信贷要求，不仅要满足即期的信贷需求，还要满足可预期的未来的信贷需求。这就意味着对即期和未来的信贷需求的预测必须基于对存款机构的客户（尤其是最大的客户）目前和未来可能的资金需求的了解。这样的预测不是随意的猜测，它必须基于金融机构的管理者对现有及潜在客户的经常联系中搜集的信息。

存款机构要做的第二个决定是它们能够吸纳多少存款及其他资金来源来为预计发放的贷款和证券投资提供资金。存款机构必须通过客户的存取款，尤其是银行最大客户的存取款来对此做出预测。在存款预测的过程中，必须充分考虑目前和将来的经济形势、利率和存款机构最大存款人的现金流量要求等因素。

目前的和预测的信贷与存款流量之间的差异就是存款机构的资金缺口（available funds gap, AFG），因此：

$$\text{资金缺口 (AFG)} = \text{目前的和预测的存款机构预计发放的贷款和投资} - \text{目前的和预期的存款流入} \quad (13-3)$$

例如，一家商业银行有一项符合其品质标准的1.5亿元的新贷款需求。它希望购买7500万元本周发行的新国债。根据信贷安排，其最好的公司客户预计要提款1.35亿元。现在已吸收的存款总额为1.85亿元。下周预计会再有1亿元。下周该银行估计的资金缺口（AFG）如下（以100万元为单位）：

$$AFG = (150 + 75 + 135) - (185 + 100) = 360 - 285 = 75 \text{ (百万元)}$$

大多数机构会在这一估计的资金缺口上多加一点，若是有未预期到的贷款需求或者存款流入的意外减少就可以利用各种非存款资金来弥补这一估计的资金缺口。

### 13.4.2 非存款资金来源：需要考虑的因素

存款机构管理层会利用哪一种非存款资金来源来弥补预测的资金缺口呢？这个问题在很大程度上取决于五个因素：

- (1) 每种非存款资金来源的相对筹资成本；
- (2) 每种资金来源的风险（波动性和可靠性）；
- (3) 所需资金的时间长短（到期日或定期）；
- (4) 需要更多非存款资金的存款机构的规模；
- (5) 利用各种资金来源要遵循的规则。

#### 1. 相对成本

实行负债管理的金融机构的管理层必须不断了解各种非存款资金来源的现行市场利率。主要贷款人每天都会公布其愿意向需要补充准备金的金融机构提供资金的利率。尽管存款机构的管理者会考虑多种因素，但往往会愿意借入最便宜的资金。

表13-9显示了货币市场贷款利率在选定各年的平均值。我们可以观察到各种资金来源的价格（借款机构需要支付的利息）有着明显的区别，其中最便宜的短期资金来源通常是存款机构之间的联邦资金隔夜贷款。大多数情况下国内存单和欧洲货币存款的利率稍高于联邦资金利率。商业票据（短期无担保票据）的利率一般会高于联邦资金和存单利率，具体差异要考虑票据的到期日和发行时间。目前，向联邦储备银行借款的利率（通常我们称之为初级信贷利率）通常是所有短期借款利率中最高的，主要因为这种贷款的利率一般要高于央行的目标联邦资金利率。

表13-9 非存款借款和大量（10万美元以上）存单的货币市场利率

资金来源	各年份报出的利率平均值（%）								
	1994年	1996年	1998年	2000年	2002年	2004年	2005年	2007年	2010年 <sup>②</sup>
联邦资金贷款	4.47	5.30	5.35	6.24	1.34	1.35	3.22	5.02	0.17
向联邦储备银行的借款 <sup>①</sup>	3.76	5.00	4.98	5.50	1.25	2.34	4.19	5.86	0.72
出售商业票据（1个月到期，直接发行）	4.65	5.43	n. a.	6.27	1.68	1.41	3.27	5.07	0.20
大额可转让存单（二级市场受益，1个月到期）	4.60	5.35	5.49	6.35	1.39	1.45	3.34	5.23	0.26
欧洲美元存款（3个月到期）	4.80	5.38	5.44	6.45	1.39	1.55	3.51	5.32	0.39

<sup>①</sup>联邦储备银行公布的年平均利率。从2003年开始，联邦储备银行的贷款折现率是初级信贷利率，最初设为联邦资金利率加上100个基点的水平，但目前一般为在联邦资金利率的基础上加50个基点左右。

<sup>②</sup>所选取的数据基于年末利率水平。

资料来源：联邦储备委员会。

尽管联邦资金利率低于其他来源借款利率水平，但联邦资金利率极其不稳定，围绕中央银行的联邦资金利率目标上下波动。联邦资金的主要优势在于易于获取，只需要打个电话或者通过在线的计算机就可以很容易地获得资金。此外，联邦资金的到期日比较灵活，短则几小时，长则数月。联邦资金的最大缺点是其不稳定的市场利率，利率的剧烈波动尤其在结算日存款机构需要满足其存款法定准备金要求时，给借款人预先制订的计划造成困难。

与此相反，大额可转让存单和商业票据的利率通常更为稳定，但由于其较长的平均持续期和

寻找买主的营销成本，它们的利率通常接近或稍高于联邦资金利率。在短期市场上，当存款机构急需资金时，存款机构往往更愿意选择联邦资金和央行的贴现窗口贷款而不是大额可转让存单和商业票据。相反，在长期市场上，存款机构的资金需求持续几天或几周，它们会更青睐大额可转让存单和商业票据。

利率是非存款资金的主要借款成本，但是在计算非存款类借款的真正成本时，非利息成本也不能忽视，包括职员所花的时间和贷款交易的谈判以及缔结合约所涉及的费用。在不同的资金来源之间进行成本比较的一个公式可以表示如下：

$$\begin{aligned} & \text{存款和非存款资金来源的有效成本率} \\ &= \frac{\text{借款目前的利息成本} + \text{获得资金的非利息成本}}{\text{筹得的可投资资金的净额}} \end{aligned} \quad (13-4)$$

其中

$$\text{借款目前的利息成本} = \text{货币市场现行利率} \times \text{借款金额} \quad (13-5)$$

$$\text{获得资金的非利息成本} = \text{员工时间、设施和交易成本估计的成本率} \times \text{借款金额} \quad (13-6)$$

$$\begin{aligned} \text{筹得的可投资资金净额} &= \text{借款总资金} - \text{法定准备金(如果有的话)} \\ &\quad - \text{存款保险费用(如果有的话)} - \text{用于非盈利性资产的资金} \end{aligned} \quad (13-7)$$

请注意比较每种资金来源的成本与所筹资金净额（减去法定准备金、联邦存款保险费和转换成超额准备金或者银行固定资产等非盈利性资产后）。我们用可投资资金的净额作为借款基础，因为我们想要比较存款机构为了吸引资金而付出的美元成本与实际可用于获取盈利性资产和补偿存款机构筹集资本的美元资金。

让我们来看看如何运用上述公式估计借入资金的真实成本。假设联邦资金以约 6.0% 的平均市场利率交易，管理层估计在联邦资金市场筹资的以人工费用和交易费用计算的边际非利息成本为 0.25%。假定存款机构需要 2 500 万美元为其今天打算发放的贷款融资，因为还有其他即时的现金需求，所以其中只有 2 400 万美元可以充分利用。则今天联邦资金有效成本率的计算如下：

$$\text{目前联邦资金的利息成本} = 0.06 \times 25\,000\,000 = 1\,500\,000 (\text{美元})$$

$$\text{获得联邦资金的非利息成本} = 0.0025 \times 25\,000\,000 = 63\,000 (\text{美元})$$

$$\text{筹集的可投资资金净额} = 25\,000\,000 - 1\,000\,000 = 24\,000\,000 (\text{美元})$$

因此，联邦资金有效成本率是

$$(1\,500\,000 + 63\,000) / 24\,000\,000 = 0.0651 \text{ 或 } 6.51\%$$

在上述例子中，存款机构用借来的资金发放贷款和投资的净收益率必须至少是 6.51%，才能达到盈亏相抵。

若假设该存款机构的管理者开始考虑通过发行大额可转让定期存单来筹集资金。存单的市场利率是 7.00%，发行存单的非利息成本为 0.75%。那么该存款机构发行存单按年计算的成本率为：

$$\begin{aligned} \text{存单的有效成本率} &= \frac{0.07 \times 25\,000\,000 + 0.0075 \times 25\,000\,000}{24\,000\,000} \\ &= \frac{1\,750\,000 + 187\,500}{24\,000\,000} = 0.0807 \text{ 或 } 8.07\% \end{aligned}$$

通过发行大额可转让存单筹资还须支付一笔额外的相关费用——存款保险费。在美国每家联邦存款保险公司（FDIC）所保的存款机构都需要缴纳存款保险费。这笔费用随存款机构的风险和资本总额的变化而波动。

为了更好地说明 FDIC 如何收取存款保险费，假定现在每一美元存款的 FDIC 保险费为

0.002 7美元（全美金融系统中风险最大的投保存款机构的收费标准）。我们还应该注意 FDIC 要求投保的存款机构不仅支付客户存款账户上实际受保部分的保险费还要为公众所有存款的面值支付这笔费用。那么，风险最大的存款机构通过存单筹集 2 500 万美元的总保险费是：

$$\text{公众存款总额} \times \text{每美元的保险费} = 25\,000\,000 \times 0.002\,7 = 67\,500 (\text{美元}) \quad (13-8)$$

如果从存款机构可用的存单净金额中减去此费用，得到

$$\text{存单的有效成本率} = \frac{1\,937\,500}{24\,000\,000 - 67\,500} = \frac{1\,937\,500}{23\,932\,500} = 8.10\%$$

本例中，发行存单显然比联邦资金借款的成本高，但是存单的优势在于可以获取几天、几周、数月或者几年的资金，而联邦资金借款必须在 24 小时内偿还。

与其他资金来源相反，非存款资金来源的成本通常较为适中。非存款资金来源的成本通常高于活期存款但低于储蓄和定期存款。然而在此我们必须指出：相较于存款而言，非存款资金来源的成本和利润的稳定性较差。非存款资金确实有着迅速可得的优点，但是同定期和储蓄存款相比，它显然不是一个稳定的资金来源。

## 2. 风险因素

在选择非存款资金来源时，金融机构的管理层必须至少考虑两种风险。首先是**利率风险**（interest rate risk）——信贷成本的波动性。在表 13-9 中，除了大多数联邦储备贴现率以外的所有利率都是由公开市场的供求关系决定的，因此具有波动性。贷款的期限越短，现行的市场利率就会越不稳定。大部分的联邦资金贷款都是隔夜贷款，因此毫无疑问，这一市场利率是最不稳定的。

同时管理层必须考虑**信贷风险**（credit availability risk）。任何信贷市场都不能保证贷款人愿意并且能够还款给每一个借款人。因此当借款人资金吃紧时，借款人的资金有限，可能会实施信贷配给，只向其最优质、最忠实的客户提供贷款。有时候某家金融机构可能看起来风险很大，货币市场的借款人就会拒绝提供贷款或者提高其价格使其收益减少。经验表明大额可转让存单、欧洲美元和商业票据市场都对信贷风险特别敏感。因此，金融机构的管理层必须做好寻找其他资金来源的准备，并且在必要的时候支付更高的价格。

## 3. 需要资金的期限

正如我们所见，很多资金来源不是即时可得的（如商业票据和长期债券）。一个当天下午就需要资金的金融机构往往会在联邦资金市场借款。但是如果需求资金的期限较长，那么金融机构就会更青睐存单和商业票据。因此，所需资金的期限或者说到期日也对管理层的决策起到关键性作用。

## 4. 借款机构的规模

大多数货币市场贷款的标准交易单位为 100 万美元，这一金额常常超过了最小金融机构的借款需求。

例如，欧洲美元借款是 100 万美元的倍数，且通常只向拥有最高信用评级的货币中心金融机构发放。优惠利率存单有着一个而活跃的二级市场，因此最大的存款机构发行的大额可转让存单受到了大部分投资者的青睐。而规模较小的存款机构受限于信用评级不能销售最大的大额可转让存单。商业票据也是这种情况。与此同时，联邦储备银行的贴现窗口和联邦资金市场会发放适合规模小的存款机构的小额融资贷款。

## 5. 条例

联邦和州银行业条例可能会限制筹集资金的金额、频率和用途。例如，在美国，大额可转让

存单的期限至少为7天。联邦储备银行的贴现窗口会对那些存在重大破产风险的存款机构加以限制。其他的非存款资金来源需要遵守中央银行的储备金要求。例如,20世纪60年代末和70年代初,当联储试图用紧缩的货币政策来降低通货膨胀率,一度向联邦资金借款、回购协议和为购买附属借贷机构的资产而发行的商业票据提出了准备金要求。尽管目前这些特定的要求已经不再实施,但也表明,当国家处于紧急情况时,政策制定者会迅速出台新的规定,从而影响非存款借款的成本和风险。

## 本章小结

虽然目前存款仍是许多金融机构的主要资金来源,但是几乎所有的存款机构都通过非存款资金来源从货币和资本市场筹集资金,作为存款的补充。本章我们主要分析了最主要的几种非存款资金来源以及管理层在其中进行选择时考虑的多种因素。主要包括:

1. 随着负债管理的发展,金融机构的管理者逐渐意识到它们不仅可以积极地运用资产负债表上的资产部分,还可以积极地利用负债部分,并以利率作为控制杠杆。这就导致存款机构开始大量运用非存款资金来源筹集资金。
2. 客户关系原则的出现也是推动非存款资金来源发展的关键因素。这一管理战略要求存款机构将满足优质客户的信贷需求放在首位。如果现有资金不足的话,应当从其他渠道,包括到货币市场和资本市场借款,来满足客户的信贷需求。因此,存款机构先做出贷款决定,紧接着就要做出融资决定。
3. 非存款资金的一个主要来源是联邦资金。它主要是在金融机构间进行交易的可以即时获得的

资金,但通常需要在24小时内偿还。

4. 其他主要非存款资金的来源可分为短期和长期两种。短期非存款资金来源包括:可转让大额定期存单(10万美元以上)、从离岸国际机构借入的欧洲货币存款、通过附属机构在公开市场发行商业票据以及以高质量资产为抵押的回购协议,期限通常为几小时或几天。长期非存款资金来源主要为在资本市场发行长期债券。
5. 在使用非存款资金来源时,金融机构的管理层必须先估算自身的资金需求,通常通过衡量资金缺口来计算,即目前的预期贷款和投资需要的资金与预期的存款流入之间的差额。
6. 管理层在选择非存款资金来源时主要考虑以下几点:①成本;②风险和可靠性;③所需资金期限的长短;④借款机构的规模及其融资需求的大小;⑤政府条例。
7. 与非存款资金来源的使用关系最密切的政府监管是中央银行规定的准备金要求以及金融机构间相互贷款时签订合同条款的相关内容。

## 关键术语

客户关系原则  
负债管理  
联邦资金市场  
回购协议

贴现窗口  
可转让存单  
欧洲货币存款  
商业票据市场

资金缺口  
利率风险  
信贷风险

## 习题

1. A银行决定将其在中央银行持有的7000万元的准备金的一部分贷给B银行24小时。B银

行打算在必须向A银行还款之前,向一个证券交易商发放一笔24小时的贷款。请做出这

些交易的正确的会计分录。

2. 总部设在一个小社区的 M 银行把大部分的往来存款存在其所在地的市政中心银行（一家货币中心机构）。当 M 银行的往来存款有多余的现金时，市政中心银行自动将多余的资金投资于联邦资金贷款，向其他货币中心银行发放。今天早上 M 银行的账户记录有 48 小时的 1 100 万美元的暂时现金剩余。市政中心银行将此剩余现金贷给需要准备金的 S 银行两个营业日。请做出贷款的发放和到期偿还的资产负债表会计分录。
3. 某家银行从中央银行得到了 3 200 万元的初级信贷，期限为 7 天，请做出这笔贷款的发放和偿还的正确会计分录。
4. 某家公司从银行购买了 500 万元 60 天的可转让存单，年收益率为 2.95%。当这一存单到期时，银行要支付多少利息？银行在 60 天以后要向该公司支付的总金额是多少？
5. J 银行用国库券作担保，通过回购协议借入了 1.25 亿元的隔夜借款。目前回购的利率是 2.50%。银行这笔借款应付的利息成本是多少？
6. C 银行预计下个月会有 2.65 亿元的新存款流入，取款额为 4.25 亿元。银行的经济学家部门预计新贷款需求将达到 4.60 亿元，获得信贷安排的客户将需要 1.75 亿元的现金。银行将出售 4.8 亿元的证券，但计划买入 0.85 亿元的新证券。银行预计的资金缺口是多少？
7. 华盛顿共同基金为了一笔 30 天的贷款融资，向纽约的摩根大通银行借入 1.5 亿美元 24 小时联邦资金。这种期限联邦资金贷款的现行利率是 7.85%。摩根大通银行贷出其在纽约联邦储备银行的准备金。当华盛顿共同基金将第二天借款偿还后，摩根大通银行将其中的 5 000 万美元用作补充准备金，同时将 1 亿美元按照现行 7.92% 的联邦资金利率贷给休斯敦的得克萨斯储蓄机构，期限为两天。对于以上交易，请建立 T 型账户，在摩根大通银行、华盛顿共同基金和得克萨斯储蓄机构的账户上表明原先的联邦资金贷款和贷款的偿还，并计算摩根大通银行两笔联邦资金贷款的总利息收入。
8. A 向 B 保险公司发行了 2 000 万元的 90 天（三个月）可转让存单，商定的年利率是 2.75%（以 360 天为一年）。计算此存单账户到期日的价值和 B 保险公司的利息收入。B 保险公司一年（365 天）的利息收入是多少？
9. 跨州国民银行的控股公司的附属银行及其他借贷机构报告称美国东南部的公司正计划在秋季开始之前大量增加存货扩建设施，因而本周有很大的贷款需求。该控股公司及其主要银行计划本周筹集 7.75 亿美元的短期资金，其中约 7.00 亿美元将用来满足上述新贷款的需求。目前联邦资金利率是 2.25%，10 万美元以上的可转让存单在纽约的利率是 2.40%，伦敦的一年期以内的欧洲美元借款利率为 2.30%。直接发行期限为一个月的商业票据市场利率为 2.35%，而瑞琪蒙德联邦储备银行的贴现率目前定为 2.75%，这是跨州国民银行在过去两周里每周都利用的资金来源。联邦资金、贴现窗口借款和存单的非利息成本预计是 0.25%，欧洲美元借款的非利息成本预计是 0.35%，商业票据的非利息成本预计是 0.50%。计算跨州国民银行每一种资金来源的有效成本率，决定使用哪一种资金来源，并说明理由。
10. D 储蓄机构考虑尝试在货币市场筹集 8 000 万美元的资金，以满足一个最大的公司客户 6 周的贷款要求。货币市场目前的利率水平如下。

贷款类别	利率 (%)
联邦资金，本周平均值	1.98
联邦储蓄银行的贴现窗口存单（优惠利率，二级市场）	2.25
一个月	2.52
三个月	3.18
六个月	3.18
欧洲美元存款（三个月）	3.00
商业票据（直接发行的）	
一个月	2.33
三个月	2.70
11. F 银行已筹集到 7.5 亿美元总资金，其中 2 亿

另外，如果该储蓄机构的经济学家预测错误，接下来的 6 周货币市场利率大幅下降，情况将会怎样？你对银行资金管理部门关于如何筹集资金和到哪里筹集资金的建议会有什么改动？

美元可核查存款账户，4 亿美元定期、活期存款，1 亿美元货币市场借入资金和 5 000 万美元股东净资产。定期、活期存款的利息成本占 2.5%，平均起来，筹集这些特殊存款的非利息成本占资金总额的大约 0.5%。支票存款的平均利息成本占 0.75%，因为大多数这种存款都不支付利息，但筹集支票存款的非利息成本却占资金总额的 2%。该机构筹集货币市场借入资金的平均成本占利息成本的 2.75%，非利息成本占 12%。银行管理层估计股东净资产税前成本占 13%（银行现在处于 35% 税级中）。如果把准备金需求和未收托资金余额考虑进去，这些因素估计能占活期存款成本的 0.75%，占定期和储蓄存款成本的 0.5%。准备金需求（仅对欧洲存款）和筹集的延迟估计占货币市场借入资金成本的 0.25%。

- (1) 计算 F 银行总筹集资金的加权平均利息成本（税前基础上）。
  - (2) 假设银行的总筹集资产为 7 亿美元，求它的收支平衡成本率。
  - (3) F 银行的总历史加权平均资本成本是多少？
12. 某储蓄协会考虑将 4 亿元投资于一系列新贷款，它必须筹集 4.5 亿元以便能有 4 亿元提供贷款。预计通过以 2.25% 的利率出售定期存款筹到 3.25 亿元。出售定期存款的非利息成本估计将占运营费用的 0.45%。该机构期望能从无息交易存款中筹到另外的 1.25 亿元，其非利息成本预计占这些存款总额 2.00%。该机构计划集合资金的边际成本是多少？实现赚取资产的障碍率应该是多少？

## 第 14 章 投资银行业务、保险及其他费用收入来源

### 本章重点

- 费用收入来源；
- 投资银行业务；
- 共同基金及其他投资产品；
- 信托服务和保险产品；
- 产品线多元化的利益；
- 规模经济和范围经济；
- 信息流和客户隐私。

### 14.1 引言

近年来，为了吸引足够的资金用来发放贷款和投资并增加其收入，金融机构间的竞争变得愈发激烈。不幸的是，公众对于存款的地点和时间的选择的不断变化以及银行和非银行存款机构间的激烈竞争往往使得金融机构寻求资金的努力付诸东流。例如，当很多存款机构需要资金时，他们会发现存款市场并不怎么友好。

当股票和债券价格上涨时，这种情况尤为明显。顾客很有可能将其大部分的资金从储蓄存款转向证券投资，就如 20 世纪 90 年代的情况。当然，股票的价格不会一直上涨，在 21 世纪初，股票价格的暴跌带来了大量的新增存款。尽管如此，只要存款的增长速度放缓，金融机构的管理层就必须寻找新的资金来源和收入增长的方式。

**费用收入**（fee income）是金融机构未来收入增长的主要来源之一。费用收入是指通过为客户提供特定金融服务而收取的费用，包括交易账户的每月服务费用、为家庭和企业提供保险收取的佣金、接受和使用某种信用卡或储蓄卡而产生的会员费用、为个人和公司提供金融咨询服务获得的收入、消费时产生的刷卡费等。

费用收入是金融机构及其他一些服务提供商收入增长最快的资金来源之一。这部分收入包括提供传统服务，如支票和储蓄账户费用、自动柜员机的使用费用、向客户提供贷款而收取的佣金等。然而让客户极为不满的是，这些传统服务（尤其是存款服务）的费用不断增长，甚至超过了通货膨胀率的增长速度。

近年来出现了很多提供非传统服务的费用收入——那些多年来通常并不是由商业银行或其他常见的金融机构提供的新型服务。例如，为公司和政府提供投资银行服务的费用和佣金、投资产品交易（包括代理客户买卖股票、债券和共同基金等）的费用和佣金、通过附属的信托公司或信托部门向客户提供理财业务所收取的费用、保险产品（包括人寿、健康、财产或灾害保险）销售和保险承销的费用和佣金。如第 1 章所示，这些非传统服务的扩展及其带来的收入都是这些年来金融服务行业兼并整合的结果。如今，大型金融机构可以跨行业获取新的费用收入并同时承担为客户提供这些服务的风险。

有些情况下，这些非传统服务和原有的传统服务收入来源相关程度不高，因此在一定程度上降低了提供非传统服务金融机构的总体风险。例如，当经济处于下滑状态时，存贷款收入下降，但同时证券、共同基金、保险的销售收入却可能增加。总体而言，利润和收入甚至在经济低迷时可能会下降的少一些。简而言之，驱动金融机构越来越多地依靠费用收入作为其收入的主要来源的原因有以下几点：

- (1) 对传统资金来源（如存款）收入不足进行补充；
- (2) 利用现有的设施和资源向客户提供更多的服务可以降低生产成本（范围经济）；
- (3) 用客户支付传统及新型金融服务所带来的大部分成本来对冲产品成本；
- (4) 寻找与原有传统服务相关性小的收入来源以降低金融机构现金流的总体风险；
- (5) 将传统和新型服务交叉销售，进一步增加收入。

下面我们将介绍近年来在银行及其竞争者之间较为常见的费用收入来源。

### 银行实践 14-1 传统及新型费用收入来源

大多数银行的传统费用收入来源：

- 支票账户、储蓄存款及使用自动柜员机的服务费用，包括因余额不足以及过度透支而收取的费用；
- 信用卡服务费用，包括会员费和延迟付款费用等；
- 承诺在某特定期间都可以提供信贷而收取的承诺费；
- 为客户存储贵重物品收取的费用；
- 向个人及企业出租银行资产收取的费用。

多数银行的新型费用收入来源：

- 向世界各地的企业和政府提供投资银行服务（证券承销）收取的费用及佣金；
- 帮助客户进行股票、债券、共同基金及其他资产交易收取的中介费；
- 信托收入——为个人及企业进行资产管理收取的信托费用；
- 向企业和个人销售保险相关产品（包括保单、养老金计划、年金计划等）收取的佣金；
- 贷款证券化及贷款销售的服务费，包括对借款人是否遵守贷款条款进行监督以

及进行还款记录。

目前新旧型费用来源的激增：

2007~2009年的经济危机后，金融改革和政府管制的压力使得存款机构的经理寻找更多产生费用收入的方式。他们最大的忧虑在于，原来很多熟悉的收入来源现在被宣布为非法（如闲置费）或者被严重削弱，导致收入大幅下滑。在《多德-弗兰克金融改革法案》（FINREG）和《信用卡业务相关责任和信息披露（CARD）法案》的约束下，能够向顾客索要的金融服务费已经有了严格的制约。FINREG和CARD法案使得计算新的金融服务费用和提高利率更加困难。这两项法案降低了交易费，借记卡的发行者可以对顾客的每次支付进行评估，对顾客信用的披露要求更多的细节。这都导致金融服务机构的经理追求那些前景依然被看好的费用收入，例如：

账户活动费	外币费
账户保留费	商业交换费
余额查询费	最低支付费用
现金垫付费	付款保护保险费
借记卡费	预付卡费用

## 14.2 投资银行业务

尽管商业银行及其最接近业务竞争者并没有如愿在某些费用收入服务中获得成功，但其投资银行业务（investment banking）却迅速发展。在《金融服务现代化法案》和联邦储备委员会早先

制定的条例的监管下，近年来美国许多占据主导地位的银行都收购或是成立了自己的投行机构，以期为全世界的公司和政府提供服务。例如，花旗集团收购了所罗门美邦（Salomon Brothers Smith Barney）、大通曼哈顿（Chase Manhattan）收购了汉鼎（Hambrecht & Quist）以及摩根大通（J. P. Morgan Chase）收购了贝尔斯登（Bear Stearns）。当今世界投行的领跑者有花旗集团、摩根大通、摩根士丹利、高盛、瑞士信贷、瑞银集团、野村证券、德意志银行、雷蒙德·杰姆斯股份资本以及美银证券。当前，美国境内金融控股公司有大约600家，其中超过50家都设立了投行机构。

### 14.2.1 主要的投行业务

投资银行是公司、政府以及其他大型机构的金融顾问，它们为顾客在重大问题上提供至关重要的建议，这些问题包括：

- 是否需要筹集新的资本？如果需要，筹集多少，在哪里筹集，如何筹集？
- 公司是否需要在国内或者国外开辟新的市场？如果需要，如何才能最好地完成扩张战略？
- 公司是否需要收购或者兼并其他公司？如果需要，选择哪家公司，何时才是最佳时机？
- 是否应该出售自己的公司？如果需要，公司价值是多少？如何寻找正确的卖家？

一般而言，最知名且利润最为丰厚的投行业务是证券承销，即在货币和资本市场购买需要筹资的客户所发行的股票、债券及其他金融工具，然后再转售。近年来在证券承销中收益最高同时也是最具有争议的是首次公开发行（IPO）。原来的私人企业通过发行新股融资上市，通常在IPO刚开始的几个小时就可以给投行带来巨大的利润或者损失。

杠杆收购（LBO）的借贷和做市业务也在投行领域异军突起。杠杆收购通常由一小部分投资者发起，通过大量举债融资收购一家公司。例如，一家公司的管理层想要收购股东的所有股份，并重组公司来提高该公司的绩效和价值。用于收购的资金来自发行大量的债券、银行贷款或者其他形式的负债。投资银行不仅为其提供咨询和管理意见，并且在新债券出售被取消，推迟或者不足时提供“过桥贷款”来支持债券发行。

近期很多投资银行开始涉足对冲基金（通常属于投资银行或者其他信托机构的不受监管的私人投资池）。对冲基金的客户主要是富裕的投资者和机构，对冲基金通过大量举债筹资，购入风险相对较高的资产来获取潜在的高投资回报。对冲基金购入的资产包括股票、房地产、商品以及抵押证券等，以期不论市场朝哪个方向波动都可以获利，对冲基金也因此得名。在2007~2009年的信贷危机中，很多对冲基金破产，一些被其母公司收购，后者承担起偿还投资者和贷款者债务的责任。近年来两家最为著名的投资银行贝尔斯登和雷曼兄弟都陷入了破产的境地，部分原因是其对冲基金的基础资产价值暴跌（尤其是次级贷款），同时无法从货币市场获取更多的资金也是其破产的原因之一。

从本质上来说投行业务要比商业银行业务的风险大（当然利润也更高），尤其是证券承销业务。在将承销的证券转售给公众前，投资银行必须提前估计其客户所发行的证券的价格。投资银行希望新证券的价格从出售的第一天起就不断上涨，这样它们就能从中获利。当然证券价格会受到恐怖主义、战争以及政府政策和监管的变化的影响。如果投资银行估计错误，证券价格从出售起就不断下跌，那么它将承担相应的损失。当然相反地，如果证券价格上涨很快，那么投资银行很快就能获得超过预期的利润。

除了证券交易带来的资本利得，投资银行也可以通过提供各种服务收取费用和佣金。例如，在首次公开发行业务中，有些投资银行向客户收取承销费用，其金额可达向市场出售证券总金额

的4%甚至更多。因此，一家新融资上市的公司，如果其发行股票总金额为2 500万美元，那么它需要支付给投行100万美元甚至更多的费用。

由于市场情况的突然转变以及激烈的竞争，相对于大多数商业银行的收益而言，投资银行的收益波动性较大。投资银行的雇员大多拥有很强的能力，市场需求较大，但是当市场情况恶化时也会面临失业。例如21世纪初期，摩根士丹利和高盛的管理层人员时有互换。

## 银行实践 14-2 投行的收入来源

### 投行用以获得佣金的典型的证券承销类型

政府和联邦债券	普通股和优先股
投资型企业的债券	公司垃圾债券
可转换的公司债券和股票	资产抵押债券

### 投行的其他收入来源

为客户提供关于公司兼并的建议	为其他投行和其顾客提供股票和债券交易
为增加利润和规避风险创造和交易衍生品	为其他投行及其客户交易货币和商品
经纪人贷款销售	为顾客提供债券发行和流动性增级服务
设立特殊目的的实体来支持和监管贷款证券化	为扩张市场制订商业计划

## 14.2.2 商业银行业务与投资银行业务的关系

近期研究表明，投资银行业务的收入和利润与商业银行业务的收入和利润呈正相关，但是相关性不强。因此，那些涉及投行业务的商业银行或是旗下拥有商业银行的投行（例如摩根士丹利和高盛），可能可以从投行业务中获得可以降低总体风险的产品线多元化效应（这会在后面的章节讨论）。此外，投行业务也能对商业银行业务做一个很好的补充，使得商业银行能为需要资金的客户提供传统的贷款或是证券承销。

投资银行和商业银行互为补充关系的一个重要标志是在1999年《金融服务现代化法案》通过后，商业银行大量发行垃圾债券（信用评级很低的债券），成为其主要的投行业务。随着21世纪的到来，世界著名的商业银行（如美国银行、摩根大通、花旗集团和德意志银行）的投行部门不仅为其企业客户提供常规的商业贷款，也为其销售高收益率、高风险的债券。这就造成了客户信息采集的范围经济效应，商业银行的贷款业务主管可以与投资银行家共享客户关于贷款需求和证券承销服务需求的信息。

## 14.2.3 商业银行业务与投资银行业务相结合可能存在的利弊

正如我们在第2章看到的，1933年通过的《格拉斯-斯蒂格尔法案》禁止金融机构同时开展商行业务和投行业务。从20世纪80年代开始，随着联邦储备委员会通过一系列调理，这一禁令才逐步放开，商业银行开始能够从事投行业务。1999年通过的《金融服务现代化法案》允许所有资本充足、管理完善的商业银行从事投行业务。

早期禁止混业经营是因为在大萧条时期美国国会认为同时开展商业银行和投资银行业务会导致高成本和高风险：

- 投行可能会强迫客户购买由其承销的证券，以此作为获得贷款的附加条件（例如捆绑合同）。

- 投行业务的不稳定性和周期性会增加附属商业银行的风险敞口，导致更多的银行倒闭。

20 世纪 90 年代，美国最大银行及其他行业的管理者成功地反驳了上述观点，它们指出，国外的金融机构早已采用混业经营的模式，这也使得外国银行不断抢夺美国客户。同时它们指出，允许商业银行开展投行业务能增加其竞争力，并降低客户费用。

尽管商业银行已经改变了投资银行的面貌，收购了其中一些较大的公司，并把小型投行机构合并为大型机构，但是上述混业经营的优势也没有体现出来。当前一些主要的投行，如花旗集团、摩根大通、美国银行、德意志银行和瑞银银行都是金融服务提供商，以大型商业银行的定位为中心开展业务。然而，投行业务仍对经济波动有着极高的敏感性，在经济衰退时期业务急剧下降。例如，在 2000 ~ 2002 年以及 2007 ~ 2008 年，由于经济增长放缓，并购和新证券发行量减少，证券公司裁掉了数千名员工。

另外，有些商业银行在为客户提供贷款时，涉嫌强迫客户签订捆绑合同，逼迫客户购买其承销的证券作为获得贷款的条件，而不论客户是否需要或者有能力购买。另外一些质控还包括“钓鱼”行为，有些投行涉嫌向某些利益相关企业的管理者出售其他客户无法买到的 IPO 股票。

#### 14.2.4 未来投行的主要问题

目前，投资银行需要考虑的问题是在未来它们需要成为怎样的金融机构，什么样的服务组合能够为其带来高额可持续的利润。

例如，在 21 世纪初，历史最悠久、规模最大、最受业界尊重的投行之一摩根士丹利发现自己在“三元公司结构”中苦苦挣扎。摩根士丹利不仅拥有投行业务，还控制着 Discover 信用卡公司和 Dean Witter 零售中介机构。公司的管理层认为，将传统的证券承销与通过 Dean Witter 向公众发售相结合能为公司带来大量的利润。管理层也相信其能为公司的信用卡业务带来高额利润，它们认为能够很轻易地说服摩根士丹利和 Dean Witter 的客户使用 Discover 的信用卡服务。但是这种结合的结果让人大失所望，导致人们纷纷猜测摩根士丹利有可能会卖出其与投行业务无关的附属机构。

在 2007 ~ 2009 年的抵押市场土崩瓦解中，商业银行（CB）和投资银行（IB）的结合也陷入了试图避免损失的持续挣扎中，但是人们仍看好其中部分组合，其中著名的一种组合是 2008 年摩根大通在美联储的资金援助下对贝尔斯登的收购。这就使得摩根士丹利和高盛从投资银行转变为商业银行控股公司，使其可以从美联储获得贷款，但同时也要接受美联储的监管。

最近，为了防止更多的投资银行陷入破产的境地，许多投资银行和商业银行都在努力降低其高负债比率（杠杆），这就使其面临着巨大的筹集新资本的压力。很多观察员都认为，为了获得双赢，将会有更多的投资银行和商业银行之间的兼并。然而，由于金融市场持续的剧烈震荡、金融创新以及巨大的风险敞口，投资银行和商业银行的结合体能否在未来持续表现良好还是个未知数。在经历过 2007 ~ 2009 年的抵押贷款危机之后，美国联邦储备体系加强了对商业银行和投资银行的政府监管，这很有可能是未来投资银行和商业银行将要面临的情况。正如我们在第 13 章看到的那样，最近联储为资金短缺的商业银行和投资银行提供了大量贷款，作为回报，联储要求商业银行和投资银行进行更谨慎的管理，在某种程度上更节制地发展。

### 14.3 费用收入来源之一：信托服务

信托服务是银行及其竞争者提供的历史最悠久的非存款服务之一，金融机构对其客户所拥有

的资产，如证券、土地、房屋和其他资产进行管理。有证据表明，金融服务业诞生初期就已经产生了专业的信托服务，包括保管客户的资产，并通过适当的管理获取收益。

银行吸收的存款和信托服务之间有着紧密的联系，但是公众对其知之甚少。例如，银行的信托部门可能是其新增款增长的主要来源。当然，不是所有银行都有能力开展信托服务，这主要取决于银行的授权机构或主要的监管机构，但是大部分的大中型银行及部分储蓄机构都有信托部门（到2010年，2200家受保于联邦存款保险公司的存款机构声称自己开展了投行业务，这一数量占总量的1/3）。信托部门的员工不能将客户的信息透露给银行其他部门的员工。

信托部门的客户一般包括企业、政府部门、个人和家庭、慈善团体和基金会。信托部门为其代理管理资产（包括存款和其他资产），这往往能带来巨额存款。在接受客户信托服务委托的情况下，信托管理人员可以遵照客户要求或自己决定是否将特定资金存入活期账户来支付账单，或是存入定期账户来追求更高的回报率。银行信托部门获得的存款必须有全额担保，同其他存款一样，这种存款可以在法定保险额度内投保，其超过部分必须获得银行所持有的投资级证券的担保。

有些信托业务可以追溯到中世纪，当时的富人（委托人）通常将其资产交给某个管理人（受托人），管理者负责保管和使用资产为其委托人创造收益。美国州立银行已经被批准开展信托业务很多年，而国民银行直到1913年通过了《联邦储备法》才获准开展信托业务。从银行的历史上来看，信托业务主要是一项有利于客户的业务，并不能给银行带来太多的收益，主要原因在于信托服务需要许多拥有高级技能的人才，通常包括投资组合经理、律师及职业会计师。但是随着政府监管的放松，以及存款机构开始对信托服务收费的趋势，信托部门也逐渐成为费用收入的一个重要来源。例如，银行信托部门一般依据客户委托其管理和提交税收报告的资产价值收取资产管理（信托）费。这种费用收入对市场利率的敏感性较小，逐渐变成流行的费用收入来源。

信托部门执行很多职能。它们的常规服务是作为已故客户意愿的执行者或者说管理者，受其委托确定、清查和保管资产，确保偿还债务以及死者继承人获得应得的收入和资产。信托部门还可以作为公司证券服务方面的代理，例如发行新股、发放红利以及为客户发行或者赎回债权。信托部门的员工通常还会为公司或者个人管理养老金或者退休金计划。有时还作为未成年人获益资产的保管人或代表法定无行为能力的成年人管理其资产。

在履行上述职能后，信托部门会公布基础信托协议，这是一种契约，它授予信托人员代表客户进行投资、偿还账单及向对信托资产有正当要求权的人或机构进行支付的权利。不同的州都通过了法律允许各种类型信托业务的开展，但是不同的州对于信托业务的种类和手续有着不同的规定，所以在签订信托协议前必须参考所在州的信托条例。复杂程度较高的信托协议通常还需要外部律师的服务。

生前信托是比较流行的一种信托品种，它赋予了信托管理人员无需法院指令就可以代表活着的客户管理资产的权利，这通常有助于避免资产所有人死亡或者变得无行为能力时带来的昂贵的遗嘱检验程序，并且可以根据客户的意愿撤销或者更改。还有源自正当遗嘱的遗嘱信托，通常用于节省遗产税。如果签订的协议较为恰当，遗嘱信托可以很好地保护客户的资产，防止债权人或受益人不正当的要求导致信托资产提前耗尽。其他几种较为常见的信托协议包括：不可撤销信托，资产的转让不需要缴纳赠予和遗产税，或者可以根据法院清算或私人合约分配资金；公益信托，向适当的方向提供资金，例如艺术和穷人救济；契约信托，通常接受、保管和管理支持公司在金融市场上为筹集资金而发行的证券的资产，并在证券到期时代表发行公司用上述资产将其赎回。

显然,信托部门起着不为人知的重要作用。信托部门工作的核心是与客户建立信托关系,保护客户的财产,做出资产管理决定,规划客户的遗产,确保法定受益人适时获得遗产,以及帮助企业筹集和管理资金,并为员工提供退休福利。信托部门必须遵守信托或代理协议条款,以及法院颁布的任何规定。信托部门必须努力做好信托和代理事项,一旦因疏忽或错误的决策导致损失,必须承担相应的法律责任。信托部门在现代银行起着至关重要的作用,其中包括为银行吸引了大量的存款。此外,很多银行还利用信托部门建立共同基金,为客户提供多种投资选择,使得银行更快地实现规模经济。

从历史上来看,信托部门一般被认为相对稳健,运作速度缓慢。但是近年来信托业务开始复苏,这要归功于信托部门为公司提供员工股票期权计划(ESOP),由第三方保存附带条件委付盖印的契约机构以及文档管理服务,从而满足公司现金和资产管理的需求,提供债务和权益证券的获得渠道和记录保管服务。富国银行、汇丰银行和纽约银行等国际著名银行的信托部门在贷款抵押证券的发行市场的形成中,起到了至关重要的作用(虽然在2007~2009年的信贷危机中,这一特殊的全球市场明显疲软)。投行业务大大地刺激了对信托服务的需求,特别刺激了公司客户积极地保护它们的资产、风险控制以及扩宽资本基础以作为未来增长的平台,这就是非传统产品有助于刺激对另一个产品需求的很好例子。

最后,很多信托领域的专家都认为在未来几年内个人信托服务会迅猛发展,延伸至个人及家庭客户。人口统计是一个重要因素,因为成千上万的“婴儿潮”时期出生的人都已经达到了退休年龄,他们需要专业的财务顾问为其规划退休储蓄。继而将出现“X时代人”,他们将从上一代继承可观的可投资资产,他们也会需要信托服务。

## 14.4 现代租赁

租赁是一项传统的业务,在当今世界已演变为一种相对独立的现代化业务。商业银行具有开展租赁业务的相应条件和独特优势,现代经济的发展客观上也要求商业银行将租赁作为新的业务增长点。目前我国商业银行尚未完全介入租赁业务,但是很多大型商业银行都已经下设租赁公司提供现代租赁业务服务。现代租赁是以融资为目的进行的一种租赁活动。现代租赁的概念主要包括以下几个内容。

(1) 就租赁的目的而言,承租人是为了进行设备投资而进行租赁的。企业在进行设备投资时,不直接购买所需设备,而是向租赁公司提出要求租赁所需设备,与租赁公司签订租赁合同,租赁公司则代为融资,并根据承租企业的要求,同供货厂商签订供货合同,购进相应设备,然后交给承租人使用。承租人对租进的设备具有完全自主的使用权,但需要按时向租赁公司交付租金。

(2) 承租人在租赁期满后,对租赁设备有停租、续租的权利,也有购得选择权,即可以按一定的名义价款取得设备的所有权。

(3) 在现代租赁中,出租人提供的租赁物一般不是通用设备,而是承租人根据自己的生产需要而选定具有一定规模、性能和型号的生产设备。出租人完全依据承租人的要求选购设备,然后再交给承租人使用,承租人则按照租赁合同按期交付租金。在整个租赁期间,租赁设备的所有权属于出租人,承租人只有设备的使用权。有关设备的性能、级数标准由供货人直接向承租人负责,如有违约发生,承租人可直接向供货人提出索赔。

(4) 从租赁期限上看,融资租赁的期限较长,并且是不中断的,承租人必须按合同定期交付

租金，不得中途解除合同。

总之，现代租赁是具有融资和融物双重性能的信用交易，它是企业进行长期资本融通的一种手段。由于现代租赁是以“融物”的形式进行“融资”，采取的是金融和贸易相结合的形式，因此不同于银行借款、发行公司债券、分期付款等长期信贷方式，而成为一种独立的信用形式。

#### 14.4.1 商业银行开展租赁业务的意义

商业银行进入租赁市场从事租赁业务，从根本上改变了租赁的原貌，促进了现代融资性租赁的发展。首先，无论是银行和金融机构附属的租赁公司，或由企业独资、合资及股份制形式的租赁公司，其运作之初能使用的资金只能是股本金，而股本金在实际业务中远远不能满足现代租赁业务对资金的需求，商业银行尤其大银行资金实力雄厚，能为租赁业务源源不断地注入资金，从而促进了租赁市场的繁荣。其次，大银行客户众多，机构网点遍布全球，能充分运用现代通信技术，事半功倍地在承租人和供货方之间架起沟通的桥梁，推动租赁业务的顺利发展。最后，现代租赁业务要涉及利率、汇率、折旧、设备的经济周期和技术周期、残值估计等一系列复杂的经济预测、技术鉴定和计算，而大银行信息优势明显，技术设备先进，高素质人才云集，因此，有实力的较大的商业银行进入租赁市场，已成为租赁市场健康运行、蓬勃发展的必要条件。

对于商业银行自身来说，租赁主要是一种资金运用，可列为资产业务。如由银行出资购买设备租借给承租人，由于在租赁期内设备的所有权属于银行，从而成为银行的固定资产；而银行向租赁公司贷款，则直接形成贷款资产。但租赁业务也明显带有中间业务的色彩，如租赁公司或承租人委托银行提供信息，联系供货厂商，提供复杂的预测和计算服务，就属于信息咨询业务；而在委托租赁中，银行为委托单位按时收取租赁费，就是一种代理业务；而委托单位如不提取租赁费，就成为银行可以占用的中间业务负债等。因此租赁业务不但为商业银行提供了新的融资渠道，有利于银行资产业务的多样化和分散投资风险，而且也为商业银行拓宽中间业务、加强服务功能提供了新的空间。

发达国家的实践证明，现代租赁对加快企业设备更新、推动企业技术进步意义重大，进而有利于缓和经济周期波动，保持整个社会经济的平稳发展。然而，目前我国商业银行除出租保管箱等作业性租赁外，现代融资性租赁业务的开展还不很普通，这既有体制上的原因，也有商业银行自身的原因。虽然现代融资性租赁业务风险较大，但它为企业设备更新提供了一条投资少、见效快的捷径。因此银行开展租赁业务，对支持我国企业的现代化发展，对逐步建立起具有中国特色的金融资本和产业资本的融合模式，都有十分积极的意义。可以认为，我国商业银行租赁业务的发展有着很大的潜力。

#### 14.4.2 商业银行租赁业务的种类

##### 1. 经营性租赁

###### (1) 经营性租赁的概念。

经营性租赁又称作业性、服务性或操作性租赁。这是一种短期租赁，指的是出租人向承租人短期租出设备，在租期内由出租人负责设备的安装、保养、维修、纳税、支付保险费和提供专门的技术服务等，因此其租金要高于融资性租赁。经营性租赁的租期要短于设备的预期寿命，租赁合同可中途解约，一次租赁的租金不足以抵消购置设备的成本，故又称非全部收回租赁。经营性租赁是一个反复出租的过程，当第一个租赁期满后，承租人将设备退回，出租人再与第二个承租

人签订合同，出租设备。

### (2) 经营性租赁的主要特点。

租赁关系简单，仅涉及两个当事人，即出租人和承租人。只签订一个合同，即租赁合同。

承租人不特定的复数，即一项设备的承租人不是一个特定的承租人，而是多个不确定的承租人。

租赁的目的主要是为短期使用设备。承租人利用经营性租赁，一般是由于只需要临时或短期使用某种设备，因此没有必要出钱购买。承租人也会因为技术原因而进行经营性租赁。如某种设备技术更新周期短，为避免购入设备造成陈旧过时的风险等。另外，当承租人对某种设备的技术性能不了解时，不敢贸然购买，也会采用这一租赁方式。

租金的支付具有不完全支付性，即出租人无法只通过一次设备租用，在一个租赁合同期内收回全部投资，出租人每次对承租人出租所收取的资金，只是全部投资的一部分，投资回收必须依靠多次反复的租赁才能实现。

租赁物件一般是通用设备或技术含量高、更新速度较快的设备。因为唯有租赁物件具有广泛的适用性，才能适合不同承租人的需要，以通过多次租赁而收回投资。

租赁物件的选择是由出租人决定的。由于承租人是复数，且不确定，所以租赁物件是由出租人根据对市场的调查、判断和经验来选择购置的，承租人只是在出租人已拥有的设备中选择自己需要的租赁物件。

租赁物件的使用有一定的限制条件。由于出租人要依赖多个承租人才能收回自己的投资，因此对每个承租人使用租赁物件确定一定的限制条件，以保证租赁物的正常使用寿命。

经营性租赁的租期一般较短，承租人可提前告知出租人，中途解除合同。

在我国，商业银行参与的经营性租赁主要有两种形式：一种是商业银行向经营性租赁公司提供贷款融资；另外一种则是商业银行直接出租通用设备或技术含量高、更新速度快的设备。前者如银行的保管箱出租，后者如出租银行计算机、现代通信设施等。

## 2. 融资性租赁

### (1) 融资性租赁的主要特征

作为现代融资的融资性租赁，是以商品资金形式表现的借贷资金运动形式，是集融资和融物为一体的信用方式，兼有商品信贷和资金信贷的双重特征。在这个运动过程中，出租人通过出租设备商品的形式向承租人提供了信贷便利；而承租人直接借入设备商品，取得了设备商品的使用权，这实际上是获得了一笔资金信贷，并在从事生产经营的过程中创造出新的价值，这种既表现为设备融通的贸易形式，又反映为资金融通的信贷方式的融资性租赁，具有如下的主要特征。

#### 1) 设备的所有权和使用权的分离

在融资性租赁中虽然设备是由承租人制定的，由出租人出资购进，但是在约定租期内，设备的所有权属于出租人。承租人获得的是设备使用权，并对租用的设备负有维修、保养以使之处于良好状态的义务。期满后，承租人可享有留购、续租、退租或者另外签订租约等多种选择。这种所有权和使用权的分离，有利于确定现代化经营方式，适应社会化大生产的要求。

#### 2) 租金分期归流

在融资性租赁中，承租人交付租金的次数和每次所付金额均可由双方具体磋商。租期结束时，租金归流的累计数大体相当于购买设备的价款加上管理费用和出租人的盈利。

#### 3) 资金与物资运动的紧密结合

融资性租赁是以商品形态和资金形态相结合的方式提供信用。在向企业出租设备时解决了企

业的资金需要，它不同于借款还钱、借款还物的一般信用形式，而是借物还钱，因而具有信用和贸易的双重性质。出租人在这同时兼有金融机构（融通资金）和贸易机构（提供设备）的双重职能。出租人还直接与设备制造商发生购买关系，一方面连接设备的生产环节，一方面与承租人发生信贷关系，连接着设备的实际需求。由于融资性租赁能使产销紧密结合，因而是一种具有长期稳定特征的信用方式。

融资性租赁除了上述一些特征外，还具有如下特征：包括出租人、承租人、供货商至少三个方面的关系和两个以上合同，合同具有不可撤销性；承租人对设备保养、维修、保险和过时风险承担责任等。

根据融资性租赁和经营性租赁的基本特点，可将两者的区别归纳如表 14-1 所示。

表 14-1

区 别	融资性租赁	经营性租赁
当事人	出租人、承租人、供货商	出租人、承租人
承租目的	长期使用，添置设备	短期使用，接受服务
物件的类型	寿命较长的设备	更新较快的设备
物件的选择	根据承租人向供货商选定	在出租人的现货中选择
物件的使用	可以像自有设备一样使用	对承租人有一定的限制要求
租赁期限	时间较长	时间较短
租赁合同	中途不可解约，期满后有多种选择	中途可以解约，期满可以退租
承租人	特定的一个承租人	不特定的多个承租人
维修和保养	由承租人负责	由出租人负责

## （2）融资性租赁的主要形式

### 1) 直接租赁、转租赁和回租租赁

以租赁业务的具体方法为标准，可将其分为直接租赁、转租赁和回租租赁三种形式。

**直接租赁。**直接租赁是指出租人在资金市场筹措到资金后，向制造厂商支付贷款，购进设备后直接出租给承租人的租赁业务，即购进租出。直接租赁一般由两个合同构成，一是出租人与承租人之间的租赁合同，二是出租人根据承租人订货要求与厂商订立的购货合同。

发达国家的绝大多数租赁公司采用直接租赁的方式，中国一些资金实力比较雄厚的租赁公司也有同样的做法。直接租赁中的出租人为了降低实际贷款成本，增强竞争力，需要根据租期长短、资金支付的次数和间隔期，选择适当筹资渠道，筹措长短期搭配合理的资金。

**转租赁。**转租赁是指由出租人从一家租赁公司或制造厂商租进一件设备后转租给客户的租赁业务，即租进租出。由于采取转租赁方式，一般都要签订两次租赁合同，故承租人通常要支付高于直接租赁方式的租金。

一家租赁公司在自身资金实力较弱、融资技术不发达且资金来源有限时，往往采用转租赁的形式，另外当租赁公司不能从本国获取任何税收优惠，却能够以支付低廉租金的方式分享外国政府提供的税收优惠时，即使是资金雄厚的大租赁公司也乐于采用转租赁的形式。

转租赁与直接租赁最主要的区别在于：前者是从租赁公司获得租赁融资便利，后者则是从银行等金融机构以传统信贷方式直接获得融资便利。

**回租租赁。**回租租赁是指设备所有者将自己拥有的设备资产卖给租赁公司以获得融资便利，然后再以支付租金为代价将其从租赁公司租回的租赁业务。

### 2) 单一投资租赁和杠杆租赁。

以租赁中出租者的出租比例为标准，可将其分为单一投资租赁和杠杆租赁两种形式。

**单一投资租赁。**它是指由出租人承担购买租赁设备全部资金的租赁。出租人运用自有资金购买设备，必将为自身资金实力所限，因而是一种规模不大的传统租赁形式。

**杠杆租赁。**杠杆租赁也称平衡租赁或代偿租赁，是指出租人一时无能力购买巨额价值的设备，如海上钻井平台、大型客机、炼油或炼钢的成套设备等，可在小部分自筹资金的基础上向其他银行或保险公司筹措大部分资金（一般占60%~80%），并以所购设备作为贷款抵押，以转让收取租金的权利作为贷款的额外保证，然后将设备租给承租人，以收取的租金偿还贷款。杠杆租赁是当前风行全球的租赁形式。

## 14.5 保险相关类产品的销售

世界上处于领先地位的商业银行不仅广泛地开展投行业务、证券经纪、年金和信托业务，同时也积极扩展保险（风险管理）业务。1998年花旗集团（总部位于美国东海岸）和旅行者保险公司（位于美国西海岸）合并，在美国及全球交叉销售各自的产品（最后在2002年分道扬镳），这是美国现代史上银行业和保险业联合最为著名的案例。

交叉销售保险和其他金融服务的不仅仅是花旗银行和旅行者保险公司两家。北美、欧洲和亚洲的银行家和保险业的总裁走的越来越近，都希望能分享这两种重要的金融服务行业合并的好处。银行开始兼并保险公司或是开发自己的保险产品，保险公司则开始收购或是设立银行。例如，在过去的十年内，美国有将近20家大型的保险公司兼并或是设立了自己的附属银行机构，其中包括全美保险公司（设立了全美银行）、大都会人寿（掌控着大都会银行）。一些大型的保险公司拥有广泛的保险机构网络，也在同时销售银行产品，不过大多数保险公司控制的银行都是“虚拟银行”，通过网络或电子邮件进行在线服务销售。

银行也可以通过其分支机构销售保险。如今，全美有超过100家银行销售自己的保险产品，并且越来越多地通过高科技的境内呼叫中心来销售产品。然而，近年来保险业和银行业合并的速度开始减缓，这也从一定层面上反映出银行业和保险业利润的巨大差距。

尽管保险公司和其他金融服务机构的合并势头有所减缓，但是保险业内部的合并（保险公司合并成为越来越大的保险集团）却越来越多。保险业的一些领军企业，如普天寿财务公司、永信国卫保险公司、安联保险公司、瑞士再保险公司、林肯国民银行和圣保罗旅行者保险都在收购竞争对手，从而成为全球化的大集团。这些公司通过收购来降低生产和营销成本，通过在几个国家进行多元化服务来降低风险敞口，并且打开了他们认为“保险不足”有着充分发展潜力的市场（尤其在欧洲和亚洲）。

### 14.5.1 保险产品类型

传统的保险公司以及新型银行——保险公司提供的保险产品有哪些呢？当然最常见的当属寿险，这类保险合约可以在个人、家庭和企业遭遇死亡时对其进行赔付，同时需要开立储蓄账户为保单持有人或受益人未来的金融服务需求做好准备。

除了销售常规寿险保单外，保险公司及其银行的竞争者可以设立人寿保险承销机构，通过管理保险风险和收取比人寿保险索赔额更多的保险费来获取利润。寿险公司也经常向个人及其企业客户销售健康保险和退休计划，从中获取保险费和佣金收入。

全球顶级的人寿保险公司包括大都会人寿保险公司、保诚人寿保险公司、纽约人寿保险公司、美国教师退休基金会、美国家庭人寿保险公司和通用金融等。许多顶级的人寿保险公司都开

始通过银行及其他存款机构销售大量的保险产品，这些公司包括全美人寿、好事达保险公司、自由人寿保险公司、哈特福德保险公司和林肯国家保险公司等。

如今，银行及其金融服务竞争者也开始销售财产/灾害保险单，主要通过分支机构及独立的保险机构进行销售。财产/灾害险承保公司和保险机构向其客户出售覆盖种类繁多的企业和个人风险的保单。例如，有以下保单：汽车及驾驶、工业事故、疾病和医疗费用、企业经营中的疏忽或诈骗、与住宅相关的损失、利率变动造成的损失和他人拖欠借款信用欺诈造成的损失（例如未付的住房抵押贷款造成的损失）。财产/灾害保险机构承担由于事故、疏忽、巨灾及其他事件所造成的生命和财产损失的风险，以期通过收取保险费及其投资收益来负担保单持有者的索赔款项，并获得一定的利润。

### 14.5.2 对已参加联邦保险的存款机构销售保险的规定

随着越来越多的银行及其竞争者涌入保险销售行业，人们开始关注消费者是否会被误导或者被不实信息欺骗。例如，公众可能会错误地认为当其遭受损失时存款机构提供的保险产品能够得到政府的存款保险。这种担心促使美国主要的联邦银行监管机构（联邦储备系统、联邦存款保险公司、货币监理署及储蓄机构监理局）颁布新的消费者保护法规，该法规于2001年生效。该法规强制要求销售保险产品的存款机构向公众做出如下披露：

(1) 存款机构或其附属机构销售的保险产品或者年金并非其存款或其他契约。

(2) 美国境内的存款机构销售的保险产品或年金并未获得联邦存款保险公司、存款机构或其附属机构的担保。

(3) 保险产品或年金可能面临投资风险，也有可能遭受损失。

(4) 美国的存款机构不得以客户从其或其附属机构处购买保险产品或年金，也不得以强迫客户允诺不从非附属机构购买保险产品或年金，作为发放贷款的条件。

在保险产品完成销售前，存款机构必须就上述规定向个人及家庭客户做出口头和书面的披露。此外，客户还需要在存款机构做出上述披露后进行书面确认。在条件允许的情况下，存款机构必须将保险和年金的销售场所和日常向公众销售小额存款的场所分开。最后，从事保险相关产品销售的员工必须要符合各州保险监管机构的要求，并且需要持有相应执照。

## 14.6 金融服务多元化的好处

正如我们在第1章所看到的，当两种不同类型的行业批次结合，会产生所谓的行业整合，例如商业银行、投资银行和保险公司的结合。行业整合可能（但非绝对）带来一定的好处，原因在于传统产品的销售（如银行的存贷款）和非传统产品的销售（如银行销售的汽车保险和共同基金）产生的现金流相关性较低。

例如，罗斯在对大量银行和非银行机构进行研究后发现，银行和其他金融机构存在着很小甚至是负的相关性，这些金融机构包括企业和个人财务公司、证券和商品经纪商、寿险、财产/灾害险保险公司以及房地产公司。由于在不同的时间，不同生产线的收入会向着不同的方向移动，将这些不同的行业和产品整合到一起可以稳定现金流及盈利能力，同时也能降低倒闭的风险。

我们将这种将两个或两个以上金融服务行业整合到一起产生的效果称为产品多元化效应。从长期角度来看，提供具有不同现金流的不同服务可以降低金融机构的整体风险。

### 14.6.1 产品多元化效应的一个范例

我们现在简要解释一下一个组织内将传统服务和非传统服务进行整合对总体风险的影响。假设某银行决定在现有产品基础上增添保险服务，它预计传统产品的平均收益率为12%，经营保险业务的收益率为20%。上述两种产品的现金流波动风险基本一致（标准差度约为5%左右），但银行预计其收入的20%来自保险业务，80%来自传统产品的销售。这两种产品的现金流在长期内呈负相关，相关系数为-0.50。

在此例中，传统产品和非传统产品销售对银行整体收入将会产生什么样的影响？投资组合理论表明，在前述假设成立的前提下，银行收入会受到下列影响：

$$\begin{aligned} & \text{所有服务的预期收益额}[E(r)] \\ &= \text{传统服务收入所占份额}(R_{TS}) \times \text{传统服务的预期收益率}[E(r_{TS})] \\ &+ \text{非传统服务收入所占份额}(R_{NS}) \times \text{非传统服务的预期收益率}[E(r_{NS})] \end{aligned} \quad (14-1)$$

$$\text{即} \quad E(r) = R_{TS} \times E(r_{TS}) + R_{NS} \times E(r_{NS})$$

采用前面给定的数字计算：

$$E(r) = 0.80 \times 12\% + 0.20 \times 20\% = 13.6\%$$

该总体收益率比银行传统产品的预期收益率（只有12%）要高。

该银行的收益风险会受到什么样的影响呢？表达式如下：

$$\begin{aligned} & \text{传统及非传统服务销售总体收益的方差}(\sigma_r^2) \\ &= \text{传统服务销售收益份额的平方}(R_{TS}^2) \times \text{传统服务收益的方差}(\sigma_{TS}^2) \\ &+ \text{非传统服务销售收益份额的平方}(R_{NS}^2) \times \text{非传统服务收益的方差}(\sigma_{NS}^2) \\ &+ 2 \times \text{传统服务销售收益份额}(R_{TS}) \times [1 - \text{非传统服务销售收益份额}(R_{NS})] \\ &\times \text{传统服务和非传统服务销售收益的相关系数}(\rho_{TS, NS}) \\ &\times \text{传统服务销售收益的标准差}(\sigma_{TS}) \\ &\times \text{非传统服务销售收益的标准差}(\sigma_{NS}) \end{aligned} \quad (14-2)$$

$$\sigma_r^2 = R_{TS}^2 \times \sigma_{TS}^2 + R_{NS}^2 \times \sigma_{NS}^2 + 2 \times R_{TS}(1 - R_{NS}) \times \rho_{TS, NS} \times \sigma_{TS} \times \sigma_{NS}$$

采用前面给定的数字计算：

$$\begin{aligned} \sigma_r^2 &= (0.80)^2 \times (0.50)^2 + (0.20)^2 \times (0.50)^2 + 2 \times (0.80) \times (0.20) \times (-0.50) \times (0.50) \times (0.50) \\ &= 13\% \end{aligned}$$

因此，传统服务和非传统服务销售收益的标准差为

$$\sigma_r = \sqrt{13\%} = 3.06\%$$

因此，本例中传统和非传统银行服务相结合将使银行总体回报的标准差（衡量银行总体回报风险的指标）平均从5%降低到3%。

传统产品和非传统产品销售的结合带来了更高的收益率，尽管这看起来是一个双赢的局面，但是并非每个人都认为现实中会出现这种结果。事实上，纽约联邦储备银行的斯派洛近期的一项调查表明，两种产品销售的结合会导致来自非传统产品的现金流变得更具有波动性，并且使其与传统的贷款和投资所带来的利息收入的相关性变强，这就减少了多元化带来的好处。此外，同一研究表明，非利息收入来源（特别是证券交易产生的收入）比传统的利息收入来源风险更高，风险调整收益更低。简而言之，那些表明将传统和非传统的金融服务结合起来能够带来更高收益（如果有的话）的证据并不充分；金融服务业的整合所带来的增长、利润和风险降低的利益都有

待检验。最近，摩根大通宣布收购卫人保险公司的保险和年金承销部门，这项举措带来的影响可能可以使我们更好地研究金融业整合所带来的利弊。

## 14.6.2 规模经济和范围经济

除了生产线多元化带来的风险的降低外，同一家金融机构提供多元服务还能得到另外一个好处，那就是规模经济和范围经济。如第3章所述，当一家金融机构的规模扩大（通常通过总资产来判断）时，可能出现规模经济。当小型企业发展为大型企业时，由于生产效率的提高，以及固定成本（尤其是厂房和设备的成本）由更多的产出分摊，每单位产出的成本不断下降。不幸的是，有关规模经济的研究表明许多金融机构都很快用尽了低成本带来的好处。当机构发展到中等规模时就已经基本耗尽了规模经济带来的好处。

范围经济则指由一家企业提供两种或者两种以上服务的成本低于由每家企业单独提供一种服务的成本之和。例如，某家金融机构用同样的资源提供两种服务（ $S_1$  和  $S_2$ ），而非仅提供一种服务（ $S_1$ ），那么它的成本会有所降低，如下所示：

$$\begin{aligned} & \text{由同一金融机构提供两种服务的生产成本 } C(S_1, S_2) \\ & < \text{由金融机构 A 提供甲服务的生产成本 } C(S_1, 0) \\ & \quad + \text{由金融机构 B 提供乙服务的生产成本 } C(0, S_2) \end{aligned} \quad (14-3)$$

由一家企业提供多种服务能够使得成本降低，主要原因在于能够共享一些投入品如广告、管理以及计算机和办公设施等。增加所提供金融服务的种类还能够更集中地使用资源，降低总体成本，增加利润空间。

然而，对于规模经济和范围经济能够大幅减少成本的说法我们还应保持谨慎的态度。研究表明，大多数的金融服务机构并没有很明显的规模经济和范围经济效应，但是信用合作社、证券经济商和一些保险公司确实存在较明显的规模经济和范围经济效应。以银行为例，当银行的资产规模达到10亿美元或更多时，规模经济效应就已经耗尽了，而范围经济效应几乎无迹可寻，而这种资产规模的银行只能算中等规模（正如伯格、汉弗莱和克拉克所表明的那样）。因此，就目前来看，超大规模的提供多种服务的金融机构是否真的有助于降低生产成本还是个谜，但我们可以确定的是，金融机构不断增加服务项目确实可以增加收入，并使收入变得更加稳定。

## 14.7 金融机构内部的信息流

金融机构正逐步朝着多元化的角度发展，开始提供投资、保险和其他新兴服务，这也使得它们日益变得更像是纯粹开展信息收集、信息处理和信息传播业务的企业。金融机构可以反复利用同一个客户的信息来产生收入或现金流，并最小化每单位服务的信息成本。金融机构担任着特殊的客户信息收集者、信息处理者以及阐释者的角色。通常提供对很多客户来说必需的贷款保险和其他基于信息的服务，金融机构可以获得大量有价值的客户数据，而这些数据对于那些努力扩展客户基础的公司大有用处。

例如，非银行企业（不论其是否与银行存在附属关系）都可能寻求获取银行的客户数据并用以扩大自身的现金流和市场份额。事实上，很多经济学家都认为正是这些潜在的信息推动着企业间的合并与收购行为，而这些并购行为正在改变金融服务行业的格局。有些金融机构因其与银行的相关联能够获取天生的巨大利益，尤其当从独立的提供商处购买关键客户信息的价格过高时更

是如此。

在 20 世纪行将结束之际，世界上的一些政府认为金融机构的信息收集和处理，特别是信息的传播，可能对公众有利，也可能对公众不利。例如，拥有大量银行和非银行业务的企业可以利用它们现有的客户信息，这就可以大幅度降低其成本，使其获得高额利润，增强自身的盈利能力。但同时，这种行为也可能会为客户带来潜在的伤害。

例如，一个客户在申请购买人寿保险或健康保险时提供了自身的医疗信息，同时该客户向银行申请了新的住房贷款。假设该客户因存在严重的健康问题而没有买到保险，并且其医疗信息能被银行共享，那么很有可能会导致其他金融服务也被拒绝。银行可能会依据客户的不良健康状态而拒绝提供贷款。此外，这个不利信息很有可能被多家机构共享，从而导致该客户被多家金融机构列入“黑名单”，这种联合歧视很有可能阻碍金融服务业之间的客户竞争。

1999 年，当美国通过《金融服务现代化法案》时，这种很有可能由信息共享对个人造成伤害以及企业对个人隐私的大肆侵入的问题引发了广泛的争议。正如早先我们在第 2 章和第 3 章讨论的那样，该法案允许金融机构与其附属公司共享客户信息，而且只要客户没有明确表示反对，银行还可以和独立的第三方分享客户信息。

因此，在 21 世纪初期，美国的联邦银行监管机构起草了新的规定，使得消费者能在真正意义上否决或至少限制个人信息的共享。第一步就是起草关于禁止在无关的金融机构间共享客户私人资料的新规定。该规定要求，在客户申请开立新的账户或是接受一项新的服务时，必须被告知金融机构的客户隐私政策。此外，金融机构还必须至少一年提醒一次客户关于隐私政策的内容（详见表 14-2）。

表 14-2 客户需要被告知的隐私政策的主要内容

金融机构将与其他机构共享客户的何种信息（如客户的收入、婚姻状况、信用记录和信用评级、工作经历等）
客户的私人信息将被哪些机构共享（如抵押银行、保险代理、零售商以及直销商等）
客户如何能够否决信息共享并告诉金融机构不再允许其私人信息共享（如向客户提供一个免费电话热线、网址或通过填写并寄送表格等方式）
提示客户某些信息无须征得客户许可即可共享（如当客户要求进行一笔交易时所需要的数据）

如果客户不愿意将其私人资料共享给其他无关的公司（比如电话直销商等），那么金融机构必须告知客户如何否决资料共享。如果客户未能告知金融机构不愿意私人信息共享，那么该机构可以与其他部门甚至是外部公司共享客户的私人资料。

## 本章小结

本章中，我们主要介绍了近年来许多金融机构开始提供的新型服务。同时，我们分析了金融机构进行产品线多元化的原因。主要要点包括：

1. 金融机构将其业务扩展到传统业务范围之外，开始提供非传统服务，例如：人寿和财产/灾害保险，投资银行以及股票、债券及其他证券的经纪业务。这些服务提供了新型的费用收入。它们也能够通过产品线多元化来降低风险，同时还带来了规模经济和范围经济，即通

过更有效的利用管理、设备及其他商务资源来获得更高的收入。

2. 投资银行业务是商业银行及其他服务提供商提供的最重要的服务——为企业、政府及其他机构客户提供有关市场扩展、兼并和收购、在金融市场发行新的债券和股票等方面的咨询业务。当经济发展状况良好时，投资银行业务能成为金融机构利润最丰厚的业务。
3. 从 20 世纪 90 年代开始，大量存款机构开始向

客户提供投资产品，包括代客户买卖股票、债券及其他金融工具并从中获取费用收入。这些服务有助于降低客户提现（将现金用于投资收益较高的股票、债券及其他投资产品）造成的存款的减少带来的影响。

4. 信托服务——当今信托服务的主要提供者是银行、保险公司和信托公司，由它们代理客户管理资产和利息。信托部门提供各式各样的家庭和企业信托服务，包括准备遗嘱和房产计划，协助企业管理养老金计划，向公众出售证券以及提供其他专业化金融服务。信托服务不仅能够产生费用收入，还能够为金融机构吸引更多的资金。
5. 许多大型机构都开展了保单销售和保险承销服务。通过提供人寿保险和财产/灾害保险保单来预防个人和企业财产由于死亡、疾病、退休等带来的金融风险。提供上述服务也为金融机构带来了丰厚的利润。
6. 随着金融机构的业务开始向非传统产品扩展，金融机构变成了主要的信息收集机构，收集和大量的客户私人信息及内部信息。这些信息使得金融机构能够更好地满足客户的特殊服务需求。但是，将客户信息与其他机构共享会给客户带来风险。1999年出台的《金融服务现代化法案》使得客户能够选择是否同意银行及其他金融机构将其信息共享。

## 关键术语

费用收入	寿险承销	范围经济
投资银行	财产/灾害险保单	客户隐私
投资产品	财产/灾害险承销	
信托服务	生产线多元化效应	
寿险保单	规模经济	

## 习 题

1. 假定纽约某银行的管理层决定新增收费服务项目。该银行正在考虑添加的服务项目包括：投行业务、股票、债券、年金及共同基金经纪服务、人寿/灾害险保单销售以及个人和商业信托服务。
  - (1) 根据本章所学到的知识，列出该银行新增上述服务能够带来的好处。
  - (2) 该银行开展上述收费服务的不利之处有哪些？
  - (3) 银行提供上述服务有风险吗？如果有，你能想出减小风险的办法吗？
  - (4) 开展上述收费服务对收入和支出的规模与波动性以及盈利能力的影响有哪些？
2. 某银行决定扩展业务范围，在经营传统存贷服务的同时，开展新证券的发售（投行业务）。该银行计算出上述两种服务的预期回报率和风险如下：
 

传统银行服务的预期回报率：3.5%

证券承销服务的预期回报率：12%

传统银行服务回报率的标准差：2.5%

证券承销服务回报率的标准差：6%

传统银行服务和证券承销服务回报率间的相关性：+0.25

预计所获得收入的份额：

传统银行业务：70%

证券承销服务：30%

请计算新服务对银行的整体回报率和风险的影响。
3. 利用本章所学到的知识，结合你从网上得到的材料，请回答：下列哪些金融机构将会获得规模经济或范围经济？根据所给的信息判断哪家机构的规模经济或范围经济效应并不明显。
  - (1) 新设立的开展传统银行业务（主要是存贷款业务）的银行，于今年早些时候特许成立，起初6个月的资产收益为50 000 000元。
  - (2) 提供传统银行服务的资产约250 000 000

元的社区银行，该银行拥有小型信托部门，为当地的家庭和小型企业提供方便。

- (3) 资产约 20 亿元的金融控股公司，提供全系列的银行服务和投资服务，向客户提供为数众多的共同基金。
- (4) 资产刚过 100 亿元的银行控股公司，该

公司拥有证券经纪机构，代理客户进行股票和债券交易。

- (5) 资产为 7 500 亿元的金融控股公司，该公司控制着一家商行、一家投行以及多家保险代理机构。该公司最近又拓展了信托部门，为客户提供信托服务。

# 第15章 资本管理

## 本章重点

- 资本的职能和风险；
- 资本的类型；
- 《巴塞尔协议 I》和《巴塞尔协议 II》；
- 大萧条后的资本管制《巴塞尔协议 III》；
- 如何满足资本要求；
- 中美资本标准变迁。

## 15.1 引言

本书讨论的每个问题都对金融机构有着重要的意义，关系到它们的盈利及发展。但有些内容会相对更加重要，资本就是其中之一。筹集并维持充足的资本以保护储户、借款人、雇员、股东和公众的利益是金融机构管理层面临的一个重大挑战。

何谓资本？对于很多金融机构来说，这个词具有特殊的含义，它指的是金融机构所有者投入的初始资金。对于商业银行来说，它的所有者是股东，即购买机构发行的普通股或优先股的投资人。对于商业银行最主要的竞争对手，储蓄机构来说，如果该储蓄机构的形式是公司，所有者为股东；如果其形式为信用合作社或者互助储蓄银行，所有者则为客户（对于一家客户共有的金融机构来说，资本主要是再投资利润的累积）。

那么金融机构的所有者又提供了什么呢？他们为金融机构提供了自己一部分的财富，以期获得满意的收益率。有时候他们能得到满意的回报，但有时却不能。事实上，2007~2009 的全球信贷危机告诉我们，如果金融机构破产，所有者可能会失去其全部的投资。因此，资本的主要部分是所有者投入的资金，由于资金承担着一定的风险，所以所有者往往会要求获得与风险相匹配的预期收益。

那么金融机构是采用哪种方式进行投资的呢？在下面的章节我们会了解到主要有两种投资方式。一种是购买股票，另外一种方式是所有者将金融机构的年收益再投资，建立储备金，期望管理层用留存收益投资并获利来提高所有者未来的收益。

为什么金融机构的资本管理如此重要？资本在抵御风险、提升公众的长期信心方面有着不可替代的作用。此外，如今资本已经成为监管的核心内容，监管机构可以利用该杠杆组织金融机构的破产。确实，金融机构资产负债表上的其他项目都不能发挥如此重要的职能。资本对于金融机构的重要意义即在于此。

## 15.2 资本的职能和风险

### 15.2.1 资本的职能

金融机构的资本账户在其日常运营和长期生存发展中起到了至关重要的作用。首先，资本是

破产风险的减震器，在管理层意识到金融机构存在的问题并恢复盈利前，它可以吸纳财务和经营损失。

其次，在其他资金流入前，资本为金融机构的注册、组建和运营提供所需的资金。在开业前，一家新的金融机构需要启动资金来购买土地、新盖或者租赁场地、购买设备以及聘请经理和职员。

再者，资本能够增强公众信心，可以为债权人展现自身的财务能力。只有足够的资本才能使借款人相信即使在经济衰退的情况下，金融机构也能够满足其信贷需求。2007~2009的全球信贷危机期间，美国政府和欧洲许多政府都向顶级银行注入大量的政府股权资本以重塑全球金融系统的公信力，资本的公信力职能不言而喻。

再次，资本可以为新的业务及设施的发展提供资金。大多数金融机构最终的规模都超过了初始的水平。新资本的注入可以让金融机构在更多的地区开展业务，或是建立新的分支机构以满足日益扩大的市场，更好地为客户服务。

然后，资本可以对机构的增长起到规范作用，它有助于金融机构实现长期可持续的增长。监管机构和金融市场都要求资本的增长与风险资产的增长基本保持一致。因此，随着风险敞口的增加，用于吸收损失来减震的资本也应该增加。如果一家金融机构的贷款和存款扩张得太快，市场和监管机构会发出信号，要求其放缓增长速度或是增加资本。

近期相关研究表明资本在金融机构兼并浪潮中起到了至关重要的作用。例如，波士顿联邦储备银行的佩克和罗森格伦发现只有资本雄厚的大型银行有能力发放大额商业贷款（每笔超过100万美元），这种大型商业贷款的增加导致了数百家小银行被兼并。商业银行的内部贷款政策和联邦银行条款都规定，发放给单个借款人的未完全担保贷款的限额不得超过银行优质资本和资本公积的15%，而完全担保贷款的限额不得超过在联邦注册的银行的优质资本和资本公积的25%。如果银行的资本增长不够快或是飞速下降，那么它就会在竞争中逐渐失去大客户贷款的市场份额。正如我们在信贷危机中看到的那样，这类银行会发觉其濒临破产。

最后，资本监管已经成为度量金融机构最大风险敞口的工具。资本不仅可以增强公众对于金融体系的信心，还可以保护政府的存款保险制度（安全网）免受损失。

资本和风险是密切相关的。资本主要是金融机构所有者投入的资金，所有者要承担所有者风险，即资本可能无法获得令人满意的回报或者破产导致股东无法收回资本。此外，所有者还面临着许多其他风险。

## 15.2.2 银行与其他金融机构的主要风险

资本和风险密切相关。资本本身就是金融机构所有者投入的资金，所有者必须要承担风险，资本可能无法获得令人满意的收益或者破产导致股东无法收回资本。因此，金融机构所有人的风险是不可避免的。

### 1. 信用风险

首先，金融机构要面对的就是信用风险。金融中介机构发放贷款，进行投资，期望从中获取收益。如果借款人不能支付部分或者全部的应付款项时，这些违约贷款所导致的损失最终会侵蚀资本。通常来说所有者资本不会超过贷款和风险证券总额的10%（一般远低于这个比例），所以只要几笔违约贷款和证券就可以导致金融机构资本不足，使其无法冲抵损失。此时，金融机构就会破产，除非监管机构决定维持其经营直到有人愿意收购这家机构。

## 2. 流动性风险

存款机构必须面对流动性风险。流动性风险是指没有足够的现金来满足客户的提款要求或是优质客户提出的信贷要求所产生的风险。如果一家存款机构不能及时地筹集到现金，它将可能流失大量的客户，从而使所有者的收益遭到损失。如果现金短缺的情况持续的话，它将导致存款人挤兑和银行的最终破产。无法以合理的成本来满足流动性需要往往是金融机构出现严重问题的信号。

## 3. 利率风险

金融机构也会面临利差的风险，即从盈利性资产所获收入减少的风险，或利息支出上升减少了收入和支出之间的利差从而降低净收益的风险。通常利差的变化不是与资产管理决策（资产负债构成的变化）有关，就是与利率风险有关。利率风险是指利率的波动可能会导致金融机构资产收益的大幅升值或贬值。近年来，金融机构已经找到可以降低利率风险的方法，但是这种风险并未完全消除，也不可能完全消除。

## 4. 经营风险

金融机构还面临着巨大的经营风险，这种风险由气候恶化、计算机系统老化出错、自然灾害、质量控制上的不利、管理层的判断失误以及经济波动等因素造成。这些变化会对金融机构的现金流、运营成本及所有者投资的价值（如股价）带来不利的影响。

## 5. 汇率风险

大型商业银行和证券公司在进行外汇交易的过程中都面临着汇率风险。当今世界上交易最活跃的货币价格随着市场的波动而改变。为自己及其客户购买这些货币的机构往往需要承担市场买卖价格朝不利的方向变动的风险。

## 6. 犯罪风险

最后，金融机构还要承担很大的犯罪风险。雇员和董事的欺诈或是挪用资金的行为会威胁到机构的发展，严重时甚至会导致机构的破产。事实上，联邦存款保险公司将内部人员的欺诈或挪用资金列为银行倒闭的主要原因之一。此外，银行金库中存放的大量资金对外部人员也有着极大的吸引力。臭名昭著的罪犯杰斯·詹姆斯在被问及为何要抢劫银行时说过“因为钱就在那儿”。

近几十年来抢劫案发生的次数史无前例。银行努力使其营业厅、免下车提款窗口和柜员机更接近顾客，这就给了抢劫犯可乘之机。尽管近期抢劫案的数量有所下降，但是从整体上看，犯罪的广度和深度仍处于历史高点。抢劫的重点也随着科技的发展而变化；现在最主要的金融犯罪就是从自动柜员机盗窃以及通过网络窃取资金。

### 15.2.3 风险的防范

当然，金融机构并没有对这些风险置之不理。事实上，金融机构可以采取以下保护措施保护自身的财务状况。

#### 1. 质量管理

其中之一就是质量管理，即金融机构的高级经理在问题恶化前迅速采取措施解决问题的能力。

#### 2. 多元化

多元化金融机构的资金来源及使用也可以有效的降低风险。例如，金融机构的管理者通常会

努力实现两种类型的多元化来降低风险：资产多元化和地理多元化。**资产多元化**（portfolio diversification）是指分散其信贷账户和存款的客户，包括大企业和小企业账户、不同的行业以及不同收入和担保来源的家庭。**地理多元化**（geographic diversification）是指发展不同社区或国家的客户群体，而这些社区或国家的经济状况往往不同。不同群体的客户的现金流会向不同的方向发展，这种形式的多元化可以最为有效的降低风险。一组客户现金流的减少可以部分或是全部被其他组客户的现金流的增加所抵消。

### 3. 存款保险

抵御风险的另一种措施是存款保险。1934年为了增加和维护公众对于金融体系的信心，美国创建了联邦存款保险公司，到目前为止，对于在任何投保存款机构持有存款的持有人，都可以提供最高金额达25万美元的保险。虽然联邦存款保险公司并不能避免存款机构的破产，但是可以有效地避免一家存款机构破产带来的连锁反应。此外，联邦存款保险公司有权稽核存款机构、发布停业命令、收取罚金和向违反联邦法的机构提起刑事诉讼，从而遏制了金融机构管理层和股东的过度冒险行为。这就是当今世界大多数发达国家都会建立某种形式的存款保险制度的原因。

### 4. 所有者资本

当其他保护措施都失效时，所有者资本（资本净值）就是抵御风险的最后一道防线。所有者资本可以冲抵不良贷款、证券投资的亏损、犯罪以及管理层失误造成的损失，使得金融机构可以继续经营下去，直到问题得到解决，损失得到弥补。当损失非常大，所有者资本无法冲抵损失时，金融机构就不得不破产。所有者资本是金融机构免遭破产的最后一道防线。所以，总的来讲，破产的风险越大（无论哪种风险），金融机构就该持有更多的资本。

## 15.3 资本的类型

资本的主要类型有以下几种：

- (1) 普通股，以已发行普通股的面值衡量，其收益根据董事会是否派发股利的决议而有所不同。
- (2) 优先股，以已发行的承诺支付固定收益（股利率）的股票的面值衡量。优先股可以是永久的，也可以有一定的期限（它具有债券和股票的双重性质）。
- (3) 资本公积，金融机构股东支付的高于每股面值的溢价。
- (4) 未分配利润，金融机构留存而没有以股利形式支付的净收益。
- (5) 权益准备金，用来应付诸如银行被起诉等意外情况而拨出的资金，也用来为预计支付但尚无公告支付的股利提供准备金以及作为将来赎回股票或债务的沉淀资金。
- (6) 次级债券，外部投资者投入的长期债务资本，其要求权仅次于存款人的要求权。这些债务证券可以具有可转换性，将来可以换成股份。
- (7) 附属机构的少数股东权益，金融机构在其他公司持有的股份。
- (8) 权益承诺票据，靠出售股票来偿还的债务证券。

### 15.3.1 不同来源资本的相对重要性

为了更好地了解各种资本来源的相对重要性，我们考察所有美国受保于联邦存款保险公司的银行的资本账户。表15-1表明不同的资金来源重要性各有不同。首先，普通股和优先股的全部市

场价格高于其面值的盈余是银行资本中规模最大的一项，占有长期债务和产权资本的 2/3 左右。其次是未分配利润（或留存盈余）和资本准备金，占美国银行资产的 1/5 左右。余下的银行资本为接近 10% 的长期债券（次级债券和票据）以及 3% 的普通股面值。

表 15-1 美国投保商业银行的资本账户（2010 年 12 月 31 日）

银行资本的形式	投保商业银行		不同规模的银行的资本比例 (%)		
	金额 (10 亿美元)	占债务和产权资本 总额的百分比 (%)	小	中	大
长期债务资本： 次级债券和票据	144.8	9.6	0.1 <sup>①</sup>	0.3	10.4
产权资本： 普通股（面值）	46.4	3.1	14.6	11.5	2.3
永久优先股（面值）	6.5	0.4	0.4	0.7	0.4
资本公积	1 026.3	67.9	48.0	49.7	69.5
未分配利润和资本准备金	286.8	19.0	37.0	37.8	17.3
产权资本总额	1 366.2	90.4	99.9	99.7	89.6
长期债务和产权资本总额	1 511.0	100.0	100.0	100.0	100.0
总负债、权益资产/银行总资产		12.5%	11.4	10.4	12.8

注：小银行总资产不到 1 亿美元，中型银行资产规模在 1 亿~10 亿美元，大银行资产超过 10 亿美元。

①表示小于 0.05%，数字没有按栏加总。

资料来源：联邦存款保险公司（FDIC）。

优先股对于银行业资本的占比相对稳定，但比重较小，不到银行业资本的 1%。优先股的红利率往往是浮动的，而且一般可赎回，管理层可以在对财务有力的情况下收回发行的优先股，付清对股东的债务。但是银行发行的优先股很难获得部分投资者的信任，主要原因在于在 20 世纪 30 年代的大萧条，以及 2007~2009 年的信贷危机中，许多陷入危机的银行为了生存都出售优先股。

次级债券和票据是银行资本中相对较小的部分，但是却受到大型金融机构的青睐。监管条例规定，这些资本票据的要求权仅次于存款人等银行普通债权人的要求权。因此，当银行破产清算时，存款人有第一位要求权，资本票据的投资者则拥有第二位要求权。但是次级债券持有者对于银行的收益和资产的要求权优先于普通股及优先股股东。

近年来，银行控股公司发行了大量的次级债券（尤其是养老金、对冲基金、共同基金和保险公司）。通常来说，这些票据在发行不久后即可收回，采用固定或是浮动利率（通常根据国库券或是短期欧洲货币存款利率浮动）。从监管层面来看，次级债券一个明显的优势在于它可以构建市场约束，因为附属于存款的银行债务得不到联邦存款保险的保护，次级债券的投资者需要承担较大的风险，对收益的要求也会更高。因此，次级债券的投资者会比存款人对风险更为敏感，从而会更密切的关注机构的行为，这在很大程度上能够降低金融机构破产的发生率。一般来讲，只有信用等级为证券投资者信任的大型金融机构才能成功发行次级债券和票据。由于成本和风险较高，很多证券交易商拒绝发行小型债券。

大型金融机构和小型金融机构的资本构成差别较大。例如，规模最小的银行主要依赖留存盈余（未分配利润）来建立其资本头寸，而很少依赖发行长期债券（次级债券和票据）。规模较大的银行则主要依赖在金融市场上出售的股票溢价及留存收益，同时会发行大量的长期债券。从这些资本构成的差异中，我们就可以发现最大的金融机构在公开市场出售资本证券的能力较强，而小型金融机构很难在金融市场筹集资金，必须依靠自己的能力产生足够的收入并保留其中的大部

分资金用来建立适当的资本缓冲。

但是, 相对其资产规模来说, 小型银行往往能够维持更高比例的缓冲资本, 这种情况在 2007 ~ 2009 的全球信贷危机中尤为明显。例如, 2010 年, 美国规模最小的银行 (每家银行的资产总额少于 1 亿美元) 公布的总资本/资产比例为 11%, 而规模中等的银行 (每家银行的资产总额为 1 亿 ~ 10 亿美元) 的总资本/资产比例为 10%。很多业界的权威人士认为最小的银行需要维持较高的总资本/资产比例, 原因在于小银行的产品较为单一, 无法有效的地理多元化和生产线多元化降低风险, 因此会面临更大的破产风险。较大的破产风险反过来也加大了政府存款保险资金的风险。

## 15.4 银行史上的一个重大问题: 究竟需要多少资本

银行应当持有多少资本一直都是银行业历史上最有争议的问题之一。银行是金融体系的核心。如果银行因为缺少资本而破产, 将会影响整个金融系统的稳定。对于所有金融机构来说, 这一争议主要演变为两个核心问题:

- (1) 应该由谁来制定资本标准, 市场还是监管机构?
- (2) 合理的资本标准是什么?

### 15.4.1 从监管的角度来衡量资本需求

#### 进行资本监管的理由

监管机构对于银行资本头寸的监管远早于对其他金融机构的监管。银行在获得执照前必须要满足最低资本要求, 并且在存续期内也要满足最低要求。监管机构还对符合标准的资本进行分类。如沃尔所说, 监管机构对银行资本进行监管的主要目的有以下三个:

- (1) 降低破产风险。
- (2) 维持公众对银行的信心。
- (3) 限制存款保险索赔对政府及其他机构造成的损失。

这里也有个基本假定, 即市场无法同时实现上述三个目标, 因为市场无法准确地估计银行破产对金融体系稳定性造成的影响, 也不能准确的估计银行破产会给存款保险带来多大的损失。

银行之所以特殊在于它拥有大量的短期负债 (特别是活期存款), 当公众信心不足时可以立即提取。当出现大规模提款时, 几乎没有哪家银行可以快速地将其资产组合转换为现金。此外, 银行也不会考虑其他金融机构的风险可能会对其产生外部效应, 这就使得银行可能会因其临近的银行破产而陷入困境。

沃尔指出, 大银行的破产是一个特殊问题。大银行的破产会引起媒体的高度重视, 导致存款人对其账户所在银行经营状况产生怀疑。此外, 规模最大的银行往往持有大量的非存款负债和未全部投保的大额存款。一家大银行的破产可能会比多家小银行破产对存款保险造成更大的损失。

政府资助的存款保险带来了一个副作用, 它降低了银行对于风险承受能力的警惕性。由于存款获得了全额保险, 大多数的存款人都不会去注意银行的风险, 也不会将其资金转存到风险较低的银行来惩罚那些承担额外风险的银行。政府资助的存款保险引发了道德风险, 存款机构降低自身的资本存款比例, 使得政府资金面临更大的风险。

## 15.4.2 研究证据

为了研究市场和政府监管机构何者对于银行风险和资本决策的影响更大,近年来学者们进行了大量可靠的研究。研究结果各异,但是大部分研究结果都表明,从长期来看,在决定银行持有资本的数量和类型方面,市场可能比监管机构更重要。但是近年来,经历过2007~2009年的信贷危机后,政府加强了对资本的监管,出台了最低资本要求,使得政府监管变得和市场一样重要。

市场确实会对不同的风险状况做出反应,主要表现为下调高风险银行发行的债务和权益证券的评级。然而,正如艾森拜斯和吉贝特指出的那样,对于证券中小型投保银行来说,它们的证券在公开市场交易中并不活跃,我们不能保证市场约束对其同样有效。我们也不能确定市场通过对低品质银行的证券提出风险溢价的行为能否有效地约束银行承担更高的风险。此外,尽管市场会有效利用它所掌握的信息,但是它无法获取评估银行真实风险水平的关键信息,这些信息往往只有银行监管机构才能知道。

银行的总资本/资产率是否真的跟其破产概率有显著联系?大部门研究得出的结果是否定的。例如,圣梅罗和文森发现增加资本并不能真正的降低银行破产风险。许多银行的资本增加了两倍甚至三倍都没能避免破产(佩克和罗森格伦最近在新英格兰地区进行的一项研究证实了这一观点。他们发现,4/5的银行在破产前属于“资本充足”的银行)。我们无法确认实施更高的资本要求是否真的可以降低银行破产的风险。为了避免收益的降低,面临更严格资本要求的公司可能会在其他领域承担更多的风险。

## 15.5 关于国际资本标准的《巴塞尔协议》:发达国家之间不断发展的历史协议

尽管金融机构资本监管的成本和收益还有待考证,但近年来监管机构采取了重大举措,加强了政府在银行及其业务最接近者资本规模决策中的作用,提高了资本标准。

1988年,联邦储备委员会代表美国与来自其他11个主要发达国家(比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞典、瑞士、英国和卢森堡)的代表宣布就新的资本标准协议达成一致,由于该协议于瑞士的巴塞尔签订,该协议通常被称为《巴塞尔协议》(Basel Agreement)。该协议使用于各国司法制度下的所有银行机构(可以根据地区不同进行个别调整),尽管其初衷只是规范开展国际业务的银行。

该协议于1988年7月获得正式批准,该协议旨在鼓励大型银行增加资本减少不同资本标准带来的不公平性、促进公平竞争,紧跟金融服务和金融创新的步伐(比如近年来银行开发的许多表外业务)。最初的巴塞尔协议于1993年1月1日开始全面实施,并在接下来的几年中做出了部分调整。美联储宣布,经过修改的巴塞尔协议同样适用于联储监管下的州立成员银行及银行控股公司。

### 15.5.1 《巴塞尔协议 I》

我们一般把最初的巴塞尔协议称为《巴塞尔协议 I》。根据《巴塞尔协议 I》,银行资本来源可以分为两级:

一级资本(核心资本)包括普通股和资本公积、未分配利润(留存盈余)、优质非永久优先

股、附属机构的少数权益以及某些可确认的无形资产（减去商誉和其他无形资产）。

二级资本（补充资本）包括贷款和租赁损失准备金、次级债务资本工具、法定可转换债券、中期优先股、未支付股利的累积永久优先股以及权益承诺票据和其他具有债务和股权双重特征的长期资本工具。

为了确定银行的总资本，管理者必须从一级资本和二级资本中减去几项，包括在未合并子公司的投资、银行持有的或由其他存款机构发行的以回购协议为基础的资本证券、被银行收购的储蓄贷款协会从事的被联邦银行禁止的活动以及机关机构要求的其他扣除项目。

《巴塞尔协议 I》明确规定银行要拥有充足的资金，包括：

(1) 核心资本（一级资本）对总加权风险资产的比例至少为 4%。

(2) 总资本（一级资本和二级资本之和）对总加权风险资产的比例至少为 8%，其中二级资本最多为一级资本的 100%。

### 1. 计算加权风险资产

银行要通过比较一级资本和二级资本对加权风险资产的比例来确定资本是否充足，那么银行必须首先了解风险资产的定义。

银行资产负债表表内和表外每一项资产项目都与反映银行信用风险大小的风险权重系数相乘。最受关注的表外项目包括银行开立的备用信用证和向私人客户提供的具有长期法律约束力的信贷承诺。

下面是某银行如何依据新的国际标准计算最低资本要求的例子。假定一家银行一级资本 4 000 美元、二级资本 2 000 美元，总资产为 10 万美元。资产负债表表内和表外项目（OBS）如表 15-2 所示。

表 15-2 某银行资产负债表表内和表外项目 (单位：美元)

项 目	金 额
<b>资产负债表项目（资产）：</b>	
现金	5 000
国债	20 000
在国内银行的存款余额	5 000
以 1~4 人家庭住宅财产为第一抵押的贷款	5 000
私人公司贷款	<u>65 000</u>
总表内资产	100 000
<b>表外项目（OBS）：</b>	
为发行市政一般义务债券做担保的备用信用证	10 000
对私人公司的长期有约束力的信贷承诺	<u>20 000</u>
总表外项目	30 000

该银行总资本比总表内资产率为

$$\frac{6\,000}{100\,000} = 6.00\%$$

但是，国际资本标准是以加权风险资产而不是总资产为标准的。在《巴塞尔协议 I》要求下计算银行加权风险资产的过程如下：

计算每一表外项目的等价信贷，即把每一表外项目转换成风险相同的直接贷款额，见表 15-3。

表 15-3 表外项目的转换 (单位: 美元)

表外项目	面值	×	转换系数	=	等价信贷
银行开立的备用信用证, 目的是为市政债券和其他直接信贷的替代品、有追索权的资产出售和回购协议及远期资产购买作担保	50 000	×	0.20	=	10 000
对私人公司的长期信贷承诺	20 000	×	0.50	=	10 000

将每一个表内项目金额和表外项目的等价信贷与监管机构确定的风险权重相乘。银行资产组合中每个项目的权重如下: 现金和政府证券的权重为 0; 在其他银行的存款和备用信用证权重为 20%; 住宅抵押贷款的权重为 50%; 公司贷款和长期信贷承诺, 所有其他对私人部门的要求权以及固定资产的权重为 100%。

本例中银行的加权风险资产, 如表 15-4 所示。

表 15-4 某银行加权风险资产计算 (单位: 美元)

项 目	计 算
<b>风险权重为 0</b>	
现金	5 000
国债	<u>20 000</u>
	25 000 × 0 = 0
<b>风险权重为 20%</b>	
在国内银行存款余额	5 000
SLC 担保的市政债券的信贷等额	<u>10 000</u>
	15 000 × 0.20 = 3 000
<b>风险权重为 50%</b>	
以 1~4 人家庭住宅财产为第一抵押的贷款	5 000 × 0.50 = 2 500
<b>风险权重为 100%</b>	
私人公司贷款	65 000
为私人公司长期信贷承诺的等价信贷	<u>10 000</u>
	75 000 × 1.00 = 75 000
银行持有的总加权风险资产	80 500

## 2. 计算资本对加权风险资产的比率

一旦知道银行的总加权风险资产和总资本 (一级资本 + 二级资本), 我们就能确定《巴塞尔协议 I》要求的资本充足比例。主要公式如下

$$\text{一级风险资本比例} = \frac{\text{一级资本}}{\text{总加权风险资产}} \quad (15-1a)$$

和

$$\text{总风险资本比例} = \frac{\text{一级资本} + \text{二级资本}}{\text{总加权风险资产}} \quad (15-1b)$$

从上面的计算中, 我们得出银行的总加权风险资产为 80 500 美元, 它的资本充足比例为

$$\frac{\text{总监管资本}}{\text{总加权风险资产}} = \frac{4\,000}{80\,500} = 0.0552 \text{ 或 } 5.52\%$$

这边需要注意的是, 该银行的一级资本对加权风险资产比例为 5.52%, 高于 4% 的一级资本最低要求。但是, 一级资本与二级资本之和占总加权风险资产的比例为 7.45%, 低于 8% 的最低要求。因此, 这家银行需要筹集新的资本或是减少风险资产以满足《巴塞尔协议 I》的

要求。

## 15.5.2 衍生工具的资本要求

最近，巴塞尔委员会对新的巴塞尔国际资本标准进行了修改，把银行衍生工具（期货、期权、远期合约、利率和货币互换、利率上限和利率下限合约以及其他用作对冲汇率利率风险的衍生工具）所具有的风险也考虑进去。这些工具给银行带来了交易对手风险，即客户不付款或是不履行义务，迫使银行与不是最优的另一方签订替代合约的风险。

期货和期权合约都是在有组织的交易所中交易的（如伦敦国际金融期货交易所或芝加哥商业交易所），它们能够保证合约双方履行合约，这在很大程度上降低了风险。因此，如果客户未能根据在交易所签订的期货或是期权合约交货，交易所会向银行全额交货。在这种情况下，银行不需要为这种交易合约做出资本担保。

然而，对于其他类型的衍生品合约来说，《巴塞尔协议》要求银行首先要将所有的有风险的合约转换成等额的信贷，处理方式类似于表内的一项风险资产，然后将其与事先确定的风险权重相乘。近期研究表明，利率合约的风险要比外币合约的风险小很多。因此，《巴塞尔协议》规定利率衍生工具的信用转换系数比外币合约低。

为了确认这些表外合约的等额信贷，《巴塞尔协议》要求银行把每一份合约的风险敞口分为两类：①潜在市场风险敞口；②现有市场风险敞口。潜在市场风险敞口是指在未来与银行签订以市场为基础的合约的客户不履行合同可能给银行造成的损失。相反地，现有市场风险是用来衡量客户现在违约给银行造成的损失，银行被迫要用一个新的合约来替代未履行的合约。《巴塞尔协议》要求银行计算出客户签订的合约的现行市场价格，从而计算出后者的替代成本。现有合约的未来现金流必须要用现在的利率、货币价格或者商品价格贴现为限制，以决定合约在当前市场的价值。

一旦确定了合约的替代成本，将估计的潜在市场风险额与市场风险额相加就可以得到合约总的等额信贷。将其与适当的风险权重相乘就可以得到合约的加权风险资产。

例如，考虑本章中讨论的那家银行，假定该银行与甲客户签订额10万美元，5年期的利率互换协议，又与乙客户签订了3年期5万美元的货币互换协议。本例中，我们假定利率互换合约的系数为0.005，货币合约为0.05。首先将这两个合约的面值（理论值）与每一合约的适当信用转换系数相乘就可以得到每个合约的潜在市场风险。其次，如果银行要用一个依据现在价格和利率的新互换合约来替代老的合约，我们就加上估计的替代成本。我们假定利率合约的替代成本为2500美元，货币合约的替代成本为1500美元，过程如表15-5所示。

表 15-5 利率和货币合约的等价信贷计算

利率和货币 合约	合约面值 (美元)		潜在市场 风险的转换 系数	=	潜在市场 风 险 (美元)	+	现有市场 风险, 替代 成本 (美元)	=	利率和货币 合约的等 价信贷 (美元)
5年期利率互换合约	100 000	×	0.005	=	500	+	2 500	=	3 000
3年期货币互换合约	50 000	×	0.05	=	2 500	+	1 500	=	4 000
							总数	=	7 000

两个合约的总等额信贷为7000美元。

最后一步是将这一总额与适当的风险权重50%相乘，可得  
 银行表外利率和货币合约的总加权风险资产 = 利率和货币合约的等额信贷 × 信用风险权重  
 = 7 000 × 0.50 = 3 500 (15-2)

为了利用这一结果，我们回到上一个例子。原先考查的银行总资本为 6 000 美元，总加权风险资产为 80 500 美元，其加权风险资产包括 68 500 美元的表内资产和 12 000 美元的表外备用信用证及公司贷款承诺。现在必须再加上刚刚计算出的 3 500 美元的货币和利率合约的加权风险资产。这样银行的总资本对总加权风险资产的比例为

$$\begin{aligned} \frac{\text{总资本}}{\text{总加权风险资产}} &= \frac{\text{总资本(一级资本 + 二级资本)}}{\text{表内总加权风险资产 + 表外总加权风险资产}} \\ &= \frac{6\,000}{68\,500 + 12\,000 + 3\,500} = 0.071\,4 \text{ 或 } 7.14\% \end{aligned} \quad (15-3)$$

以及，

$$\text{一级风险资本比例} = \frac{\text{一级资本}}{\text{加权风险资产}} = \frac{4\,000}{68\,500 + 12\,000 + 3\,500} = 0.047\,6 \text{ 或 } 4.76\% \quad (15-4)$$

现在该银行的资本充足率大大低于《巴塞尔协议》8%的最低要求。这家资本不足的银行可能会被迫处理掉一部分风险资产，通过留存盈余或是销售股票来筹集新资本，使其资本充足率达到《巴塞尔协议》规定的水平。这里需要注意的是，在计算资本充足率时我们仅考虑了信用风险，却没有考虑利率上升或货币和商品价格下降会造成银行表内资产市场价值下降的可能性，在 2007~2009 年的信贷危机中这一情况确实发生了。如果监管机构发现市场力量造成的风险过大，可能会要求该银行持有大于 6 000 美元的资本。在《巴塞尔协议 I》的监管下，银行的资本会更加不足，监管机构会对其施加相当大的压力要求其增加资本。

### 1. 银行资本标准和市场风险

原先的《巴塞尔协议》存在许多的不足，其中之一就是忽视了市场风险。银行资产的风险权重主要考虑的是信用风险，即借款人违约的风险。但是银行也面临着巨大的市场风险，即利率、证券价格、货币和商品价格的不利变动给银行带来的损失。例如，银行是外国证券和海外财产的主要交易商之一，如果外币价格发生变化（通常称为汇率风险或外汇风险），银行将会遭受财务上的巨大损失。

为了应对各种各样的市场风险，1996 年 1 月巴塞尔委员会正式批准了对《巴塞尔协议 I》的修改，允许大型银行进行风险评估并估计覆盖市场风险所需要的资本数额。两年后，监管机构对大型银行的交易头寸的市场风险敞口提出了资本要求，其中最引人关注的是如果银行的资产组合的市值大幅跳水将导致银行利润和净值（资本）的潜在损失。

市场风险的出现（尤其是外汇风险和商品风险）导致巴塞尔协议加入了第三个资本比例，三级资本。三级资本主要包括次级债务资本、一般损失准备金和未公开准备金。然而随着时间的推移这些较为次要的资本组成项目开始受到人们的质疑。随后，利率风险和信用风险也逐渐成为银行风险敞口的焦点。随着新标准（《巴塞尔协议 III》）的兴起，删去三级资本被提上了议程。

### 2. 反映市场风险的 VaR 模型

最初的巴塞尔协议存在种种弊端，比如对金融创新的反应缺少灵活性。意识到这点后，银行业的监管者开始允许大型银行用其偏好的办法来确定它们能承受的最大损失。大型银行开始运用复杂的计算机算法来计算这一数值，这就是 VaR 模型。它们尝试着计算由利率、股价、币值或是商品价格的不利变动带来的市场风险。

例如，一家银行预计其交易资产组合的日平均风险价值为 1 亿元，该预计的置信水平为 99%。如果该 1 亿元的风险价值估计正确，期间内组合价值日损失超过 1 亿元的可能性应该不高于 1%。更精确地说，银行预测，在 10 天的期限内 99% 的可能最大损失不会超过 1 亿元。

通过对银行近期交易资产证券损失的分布进行分析就可以清楚地看到该估计是否合理。管理者希望能够将估计的未来损失与银行目前的权益资本水平进行比较,以确保银行拥有充足的资金以防止倒闭。如果风险价值上升,银行必须增加其持有的法定资本以吸收增大的风险,或是降低风险敞口。管理层需要估计在市场情况恶化的条件下清算问题资产需要的时间(例如,对高流动性资产可能是24小时,流动性较差的资产可能要两周)。管理者也需要利用一定历史时期的信息预测市场价格和市场利率(在目前的规定下,该期限不得短于1年)。

### 3. 风险价值和内部评估模型的局限与挑战

尽管风险价值和内部评估模型对于老的估计方法来说是一个巨大的发展,但是,这用两个模型决定每家银行的市场风险和必要的资本规模仍存在潜在的问题。例如,风险价值估计可能会低估风险,导致银行暴露在过大的风险之下,银行的资本头寸可能会变得不足以抵抗其面对的真实风险。此外,大型银行的资产组合非常复杂,受到几千种风险因素的一项,风险价值模型可能对其做出正确的估计。

“事后检查”可以有效地提高评估的准确性,即评估银行过去的预测表现,如果银行过去有着频繁的估计不准的记录,监管系统会要求它充实资本,因此这样可以激励银行开发更好的预测模型。即使一家银行拥有准确的预测模型,它也无法避免系统风险。系统风险是指由于金融系统的相互联系,几家银行会同时遭受市场损失,加剧了每家银行的风险,加大了监管的难度,2007~2009年的信贷危机就是最好的证明。

## 15.5.3 《巴塞尔协议II》:新资本协议蓄势待发

巴塞尔协议出台不久后,巴塞尔委员会就开始起草第2版的巴塞尔协议,即《巴塞尔协议II》。银行家、监管机构以及行业分析人员都将重点放在如何纠正《巴塞尔协议I》的不足,尤其是其对不断涌现的金融市场创新不够敏感的问题。

精明的银行家已经找到了很多办法来绕开《巴塞尔协议I》的监管。例如,许多大型银行都利用资本套利来增加盈利能力,并最小化其资本要求。这些银行发现《巴塞尔协议I》中的资产风险分类包括许多不同水平的风险敞口,比如,企业贷款和信用卡贷款处于同一风险类别,拥有一样的风险权重,但是信用卡贷款的风险往往更高。因为同一风险类别下所有种类资产的风险权重相同,银行通过出售低风险资产买入较高风险资产就可以提高其预期收入,而不会增加其资本要求。因此,《巴塞尔协议I》的部分条款在一定程度上起到了反作用。

此外,《巴塞尔协议I》在资本监管上采用一视同仁的办法,没有意识到两家银行的风险组合不同。不同的银行风险敞口不同,因此应该利用不同的模型来估计风险并以此确定资本要求。

2004年6月,国际银行监管机构就世界各大银行计算资本要求的框架修改草案达成了共识。起初新框架只适用于美国最大的20家银行以及一些顶尖的国外银行,其他7000多家银行要在一段时间后,才能在平行的《巴塞尔协议I》的要求下进行管理。《巴塞尔协议II》会逐步地对大型国际银行施行。

《巴塞尔协议II》构建的体系中,资本要求对风险更敏感,能够防范更多类型的风险。《巴塞尔协议II》要确保低风险资产需要的资本比高风险资产要少,这是《巴塞尔协议I》存在的一个主要问题。

### 1. 《巴塞尔协议II》的支柱

《巴塞尔协议II》的三个支柱为:

(1) 最低资本要求。每家银行根据自己的信用、市场和经营风险，估计出风险敞口，确定其最低资本要求；

(2) 监管部门的监管。对每家银行的风险评估程序和资本充足程度进行监督审查，确保二者的合理性；

(3) 更广泛地披露银行真实财务状况，从而市场约束将成为驱使高风险银行降低其风险敞口的强大力量。

## 2. 内部风险评估

《巴塞尔协议 II》带来了革命性的变化。银行可以自己测量自身的风险敞口，并以此确定需要多少的资本来满足要求，当然，估计结果需要得到监管机构的审查以确保其合理性。此外，银行还需要在商业周期内采用内部评级法反复进行压力测试，以确保能够应对市场变化带来的损失。

《巴塞尔协议 II》希望通过让银行自己评测自身风险以及决定其资本需求来提升银行应对市场变化的灵活性，并在金融服务领域不断创新。《巴塞尔协议 II》有望解决《巴塞尔协议 I》最大的问题——条款僵化，服务跟上大型金融机构开发新服务以及新方法的步伐。《巴塞尔协议 II》的最根本目标是建立资本监管与国际银行实际面临风险间的联系。

## 3. 经营风险

《巴塞尔协议 II》的一大创新是要求银行持有资本应对经营风险。这种类型的风险敞口包括雇员欺诈损失、产品瑕疵、会计错误、计算机故障、恐怖主义和自然灾害（比如风暴，洪水和地震）等带来的损失。

这类有害事件不仅会对银行的实体资产带来损失，还会降低银行与客户的沟通能力。为了降低资本要求，银行必须向监管机构表明正在运用有效的方法降低经营风险，包括购买保险、保持后备服务能力、有效的内部审计、制定质量事故计划以及有效的管理信息系统。受《巴塞尔协议 II》监管的银行必须要估计不利事件发生的概率并估算其可能带来的损失。

## 4. 《巴塞尔协议 II》与信用风险模型

与风险价值模型平行发展的另一种估计市场风险窗口的模型是**信用风险模型**（credit risk models），这种模型主要由推出信用计量模型的摩根大通领导下创建的。这种计算机算法试图测量银行由于客户违约以及信用评级下降导致的贷款价值缩水所带来的风险。这些变动会降低贷款的转售价格，降低银行全额收回贷款的概率。

信用风险模型主要目的是解决以下问题：如果未来发生不利事件，有多少损失（贷款违约和贷款价格缩水）可以被预计到？目前应用领域中有多种风险模型，但是大多数模型进行信用风险评估都基于以下几点：①借款人的信用评级；②信用评级变化的概率；③发生违约时能收回多少贷款；④利差在高风险贷款和低风险贷款间变化的可能性。

信用风险的统计模型必须考虑到发放给大额借款人的贷款的集中度，以及分布于不同信用等级的贷款人的贷款资产多元化的变量。此外，由于经济不景气，当上述情况发生时，贷款损失通常会同时发生（联合违约）。管理者必须在一定时期为这种极端的信贷损失做好准备，而在其他时期只需准备面对最小的损失。

贷款违约的统计分布并非正态，而是严重偏斜的，遭受大额损失的可能性较小，获得一般回报的可能性较大（借款人实际偿还的金额不会超过事先约定的偿还额，因此贷款的盈利有上限）。尽管存在困难，信用风险模型为估算抵御潜在贷款损失、保护银行清偿能力所需的资本提供了定

量基础。

在《巴塞尔协议 I》的监管下,大多数种类贷款的资本要求都相同,一般不考虑其信用评级。而在《巴塞尔协议 II》的要求下,不同信用评级的贷款的资本要求也大不相同。例如,在《巴塞尔协议 II》规定下,一笔被联邦存款保险公司定为 AAA 级的商业贷款需要为每 100 美元的贷款持有 0.37 ~ 4.45 美元的最低资本要求。如果是一笔 BBB 级的贷款,那么它的最低资本要求为 1.01 ~ 14.13 美元。而在《巴塞尔协议 I》的规定下,这两种贷款的最低资本要求相同,每 100 美元的贷款需要持有 8 美元资本以满足最低资本要求。显然,《巴塞尔协议 II》比起《巴塞尔协议 I》对信用风险更为敏感。

### 5. 双重(大银行与小银行)标准

《巴塞尔协议 II》对少量的最大规模的跨国银行和众多规模较小的银行采用两套不同的资本规定。先前,监管机构尤其担心小银行可能因为采集信用风险和进行复杂的风险计算负担过重而无力应付。因此,如果采用《巴塞尔协议 II》会降低众多最大规模银行的资本要求,那么将会给较小规模的银行造成竞争劣势。因此,《巴塞尔协议 II》试图让小规模银行继续参照《巴塞尔协议 I》的规则继续使用比较简单、更加标准化的方法来确定其资本要求和风险敞口。

### 6. 实施《巴塞尔协议 II》带来的问题

《巴塞尔协议 II》并不完美,还有许多重要的问题需要解决。例如,某些风险(如经营风险)还没有被广泛认可的测量分度,这使得我们无法确切地知道如何计算目前风险敞口的量值以及它的变化趋势。

同时,风险汇整的问题也很复杂。我们应该如何将不同类型的风险敞口整合起来得到银行总体的风险敞口呢?显然,《巴塞尔协议 II》中考虑的不同类型的风险必须要通过某种方法量化加总为一个企业风险系数,从而计算出银行所需持有的资本。

另外,如何解决商业周期的问题?与经济扩张时期相比,大多数银行更可能在经济衰退的中期面临更大的风险敞口。这就使得大多数的银行在经济和金融市场不景气时需要持有更多的资金。

2007 ~ 2009 的全球信贷危机是一个最好的例子。许多银行资产(特别是抵押贷款和证券)的价值暴跌,对全球银行的资本造成了上亿美元的损失。一些行业领导者,如花旗集团和美林证券等,都通过接触美国、欧洲和亚洲的私募基金以及从亚洲延伸至中东的主权财富基金,来寻求巨额的新资本。近年来,一些顶级银行(包括巴克莱银行和苏格兰皇家银行等)开始通过在国际市场折价出售股票来从竞争激烈的市场中吸引高成本资金。而美国及欧洲发达国家开始注入银行股权资本(通常以优先股的形式)来平息股权市场的波动。

最后,一些金融专家还对监管机构的监管能力是否有提高表示关注。随着风险管理模型技术的发展,监管机构也必须与时俱进,这样才能够评估每家银行采用的风险模型是否有效。监管机构必须随着金融服务的发展而发展。

## 15.5.4 《巴塞尔协议 III》:全球金融危机下诞生的又一重大监管举措

《巴塞尔协议 II》从来没有被完整地实施过。此外,它还饱受争议,成为这场 80 年来最严重的全球信贷危机的牺牲品。2007 ~ 2009 年的大萧条导致全球大量银行倒闭,也促使人们将《巴塞尔协议 II》尽快发展为《巴塞尔协议 III》(Basel III)以预防未来的金融危机。银行资本监管的下一步关键在于:世界主要银行在其最麻烦的资产(如高风险的抵押贷款支持证券及其衍生工

具) 出现巨额亏损并有可能倒闭的情况下, 应维持多大规模的资产以及何种资产组合。

在最近的这次信用危机中, 《巴塞尔协议 I》和《巴塞尔协议 II》所规定的资产水平明显不足。银行都想尽办法减少所持资本总额并降低投资组合的质量, 没有提供足够的金融实力来应对问题, 比如难以控制的周期性信用扩张。而且, 尽管看上去最大的跨国银行都遵守着较为均衡和统一的《巴塞尔协议 I》和《巴塞尔协议 II》规则, 各国成千上万的小型国内银行却不是统一的规则下运营, 这使得一些金融机构享有其他金融机构没有的优势特权。

2010 年秋, 近 30 个国家的代表们开始就这个资产管理进程中的第三次大进展开展谈判。相关行业监管者声称《巴塞尔协议 III》导致了更低的资本总量和质量更差的资本组合, 最终使情况恶化成了一场信用灾难。所以, 《巴塞尔协议 III》的拥护者呼吁提高资本化(提高资本对资产的比率), 并明确哪些项目属于银行资本账户、哪些项目不属于此账户。在美国, 银行不能把超过 3% 的资本投资于对冲基金或私人股权基金, 这是为了防止威胁全球银行业的稳定(沃克尔规则)。

目前的问题是, 更严苛的银行资本要求将减缓经济扩张的速度, 并导致大量人口失业。所以, 人们开始倾向于更灵活的资本标准, 包括“资本缓冲”的概念。这意味着资本要求可以包括基本资本比率和缓冲比率。例如, 银行可能按规定要维持 4.5% 的基本资本资产比和额外的 2.5% 资本资产比作为缓冲。在经济出现严重问题时缓冲比率可以吸收损失, 而在经济形势良好时可扩大缓冲资本规模。欧洲银行监管者中流行的另外一个资本比率衡量方法则是呼吁把一级资本对总资产的最小比率设为 6%。这些新资本比率可以结合流动性缓冲以保证主要银行有足够的短期现金流, 并结合杠杆(债务)比率来预防过度信用扩张。

《巴塞尔协议 III》的参与国众多, 对资本的定义也各有不同, 可能要用很多年才能完成这份协议的定义和实施。根据巴塞尔 III 的规定, 全球各巴塞尔委员会成员国应于 2013 年开始实施《巴塞尔协议 III》, 并在 2019 年 1 月 1 日前完成。大体的进程是, 于 2013 年 1 月 1 日进入杠杆率监管的并行期, 并于 2018 年 1 月 1 日正式实施流动性覆盖率, 2018 年 1 月 1 日起正式实施净稳定资金比例。同时, 监管的关注点开始由微观审慎转移到宏观审慎上。

**杠杆率监管** 在巴塞尔 I 和 II 中, 银行业主要的资本监管工具是资本充足率, 然而资本充足率存在顺周期性和监管套利的问题。杠杆率可以对资本充足率的补充, 起到相辅相成的作用。巴塞尔协议 III 中规定杠杆率不得低于 3%。

$$\text{杠杆率} = \text{一级资本充足率} \times \text{平均风险权重}$$

**流动性风险监管** 2010 年 12 月巴塞尔委员会出台了《巴塞尔 III: 流动性风险计量、标准和检测的国际框架》规定了流动性监管的长短期目标, 流动性覆盖率和净稳定资金比例。同时要求各成员国在 2015 年前达到规定的流动性标准。

但是此规定一出便遭到了银行业的质疑。遭受金融危机和欧债危机的银行业很难在规定日期前达到流动性指标; 同时, 加强流动性监管也会对冲掉欧美通过量化宽松来刺激经济的货币政策效应。因此在 2013 年 1 月巴塞尔委员会又发布了 2013 版的流动性监管要求。2013 年 7 月巴塞尔委员会公布了《流动性覆盖率披露标准(征求意见稿)》。

**短期监管指标: 流动性覆盖率(LCR)**。流动性覆盖率主要是从短期出发来衡量银行是否有足够的流动性来应对短期的流动性风险, 主要测试的方法是一个月的压力测试。按照规定商业银行流动性覆盖率的标准不得低于 100%。

$$\text{流动性覆盖率} = \text{优质流动性资产储备} / \text{未来 30 日现金净流出量}$$

**长期监管指标: 净稳定资金比率(NSFR)**。净稳定资金比率衡量的是银行持续一年压力的情

况下，仍然有稳定的资金来源用来维持经营和生存一年以上，旨在提高银行长期应对风险的能力，优化融资结构。

$$\text{净稳定资金比率} = \text{可用的稳定资金} / \text{业务所需的稳定资金}$$

两个指标分别从长短期出发，主要核心思想是利用压力测试来提高银行短期应对流动性风险的能力和自身的融资结构。

**宏观审慎** 巴塞尔Ⅲ之前的监管大多建立在微观审慎的基础上，注意力主要集中在单个银行内部的风险控制，但是忽略了银行可能带来的外部效应。不同于微观审慎强调单个金融机构的稳定性，宏观审慎更强调整个金融体系的稳定性，同时更加强调降低系统性风险。

宏观审慎主要从两个维度出发。一个是时间维度，金融系统中往往存在顺周期运行的问题，导致系统性风险的不断累积和发展，宏观审慎主要通过逆周期资本缓冲和动态拨备等来解决顺周期性问题。第二个是横截面维度，通过对资本充足率、资本配备或保证金要求的自由调整来解决某时点系统范围问题。

## 15.6 中国和美国资本标准的变迁

在美国，监管部门要求银行在开展新业务、建立子公司或是分支机构时都要加强其资本情况。资本充足的银行更有可能被批准进入新的领域（如投资银行和保险承销业务）并在地域上进行扩张。资本不足的银行将承受更多的监管压力并且限制其业务的发展，直到其资本状况所有改善。以资本为基础的监管的意义在于，银行所有者用来冲抵风险的资本越多，它就能够尽可能地避免承担过多的风险或是倒闭。事实上，银行的后备资本越多，股东就会对银行经营进行更多的质量控制。然而，监管机构对银行的资本要求也应当有个合理的限度，过高的资本要求会制约银行的放贷能力和盈利能力，会降低银行整体的股东权益收益率（ROE），使得银行对投资者的吸引力下降，使其将来更难筹集资金。

近期，按照1991年11月由国会通过实施的《联邦存款保险公司（FDIC）改进法》要求，美国监管机构颁布了一些新的资本规定。该法案规定联邦监管机构在参保银行资本降低到可接受水平以下时采取“立即纠正措施”。当参保银行的资本水平下降时，监管机构可以采取更严厉的措施，如禁止发放股利等。如果银行的有形权益资本占总资产的比例低于2%，该银行会被认为处于“资本危急”的状态，将会被接管或是破产，除非该银行的主要监管机构和联邦存款保险公司认为让该银行在现有的所有者和管理层治理下继续经营对公众有利。为了避免被接管，存款机构必须保持正的净值并表明其财务状况正在改善。

1992年秋，联邦存款保险公司（FDIC）和其他联邦监管机构为存款机构划分了5个资本充足类别，目的在于在存款机构资本不足时及时采取更正措施。这5个类别表明了存款机构的资本状况如何，具体为：

**资本充足**（well capitalized）——处于该类别的存款机构的总资本对风险加权资产的比例至少为10%，一级资本（核心资本）对风险加权资产的比例至少为6%，杠杆率（一级资本对平均总资产比例）至少为5%。资本充足的存款机构在扩张时不受严格监管约束。

**资本适足**（adequately capitalized）——处于该类别的存款机构的总资本对风险加权资产的比例最低为10%，一级资本对风险加权资产的比例至少为4%，杠杆率至少为4%。资本适足的机构在未经监管机构允许下不得接受经纪人存款。

**资本不足**（undercapitalized）——不能达到资本适足条件中一个或几个要求的存款机构即被

认为是资本不足的，将会受到不同程度的强制或相机监管约束，包括限制支付管理费用和股利、限制联邦贴现窗口服务、限制最高资产增长率、限制机构和服务的扩张、限制并购等，除非事先得到联邦监管机构许可。该类别的存款机构将受到更严格的监管，且必须按照计划恢复资本。

**资本严重不足**（significantly undercapitalized）——处于该类别的存款机构的总资本对风险加权资产的比例不足6%，一级资本（核心资本）对风险加权资产的比例不足3%，杠杆率平均不足3%。该类存款机构会受到所要求对于资本不足机构的限制，并且还要受到诸如强制禁止发放奖金、禁止高管提薪等限制，除非经监管机构许可。另外还要受到存款利率的限制，有时甚至会被强制并购。

**资本危急**（critically undercapitalized）——有形权益资本占总资产比例不足2%（有形权益资本包括普通股本加累积永久优先股减去大多数形式的无形资产）的存款机构即被视为资本危急。处于该类别的银行或存款机构除了受到对于资本不足机构的全部限制以外，在对高杠杆借款人发放贷款、修改章程或条例、对存款支付超过市场利率的利息、更改会计方法或者对咨询人员及公司职员发放过多的补偿或奖金时需要监管机构的许可。资本危急的机构将被阻止对其次级债务还本付息，而且在规定时限内资本水平如果没有增长将被接管。美国联邦金融机构计划同时保留目前的立即纠正措施以及上文提到的杠杆资本要求，并把二者纳入美国实施当前及未来全球《巴塞尔协议》的过程。

在中国，2012年6月，银监会正式发布了《商业银行资本管理办法（试行）》，积极配合巴塞尔Ⅲ的各项新指标，从四个角度出发提高了银行资本标准要求。

**提出了更为严格的资本充足率指标。**强调了普通股和留存收益的核心资本地位，并对普通股引入了严格的资本扣减项。从2013年起，我国商业银行需要达到5%的核心一级资本充足率，6%的一级资本充足率和8%的总资本充足率。而巴塞尔Ⅲ要求的核心资本充足率为4.5%，从这点上看出我国商业银行的资本充足率要求正在逐步加强。

**调整了信用风险权重：**①对国内银行债权三个月以上的风险权重从20%上调到了25%。②个人按揭风险权重提高到50%，远高于巴塞尔Ⅲ规定的30%。③对住房抵押贷款风险权重统一规定为50%。④对境外债权的风险权重，由原来的直接与外部评级挂钩改变为主权评级降一档的方式。⑤严格界定公共部门实体并给予20%的风险权重，公共部门实体投资的工商企业债权给予100%的风险权重，同时取消了对境外和国内公共企业债权50%的优惠风险权重。⑥对于工商企业股权风险敞口通过区分风险敞口的不同来界定不同的风险权重。

**按照资本充足率划分不同的银行，实施区别监管。**第一类，满足全部四个层次资本要求（最低资本要求、储备资本要求和逆周期资本要求、附加资本要求，第二支柱资本要求）；第二类，满足前三个要求但是不满足第四个要求；第三类，仅达到第一个要求；第四类，未达到任何要求。同时，随着资本充足率的下降，监管当局也会加强对银行的监管。

**流动性和杠杆率监管。**随着巴塞尔Ⅲ的出台，中国商业银行也积极引入流动性覆盖率和杠杆率的指标。根据《商业银行流动性风险管理办法（试行）》，设置流动性覆盖率指标为巴塞尔Ⅲ要求的100%。杠杆率则设定为4%，巴塞尔Ⅲ中规定的则为3%。

## 15.7 如何满足资本要求

面对着监管机构要求其保持充足资本的压力，金融机构逐渐意识到它们需要制定长期资本的需求计划，并从内部及外部渠道筹集新的资金，尤其是在2007~2009年这种信贷危机中更是如此。

## 15.7.1 内部筹资

多年来，金融机构的主要资金来源是银行留存的未支付给股东的盈余。内部资本不需要通过公开市场筹集资金，从而无须支付发行成本。内部资本不仅筹资成本低，而且不会威胁到现有股东的控制权（避免了股权稀释，每股收益也不会降低）。如果一家金融机构决定出售股票，部分股票会发放给新股东，这些新股东享有未来的收益和投票权。但是内部资本需要全额纳税，而且受经济状况变化影响较大，这种变化往往无法由管理层控制。

### 1. 股利政策

通过收益的增长来满足资本要求意味着管理层必须决定如何分配收益。董事会和管理层必须就适当的留存比例（现有留存盈余除以现有税后净收益）达成一致，从而决定股利支付率（现行股利除以现有税后净收益）。

留存比例对管理层至关重要。太低的留存比例（股利支付率过高）将导致内部资本增长放缓，可能会增大破产风险，阻碍盈利性资产增长。过高的留存比例（股利支付率过低）会减少股东股利收入，其他情况不变的话，会导致机构股价下跌。最优的股利政策是股东投资价值的最大化。如果产权资本收益率不低于其他风险相同的投资收益率的话，就能够吸引新投资者，并留住现有股东。

对于管理层来说，稳定的发放股利也非常重要。如果金融机构的股利支付率较为稳定的话，有兴趣的投资者就会认为股利支付的风险较小，金融机构也会更具吸引力。通常在宣布减少股利后，金融机构的股价就会迅速下降，不仅会使现有股东失望，更会使得潜在的投资者对其丧失信心，导致未来筹集新资本的难度增大。

### 2. 内部资本的增速

管理层确定适当的留存比例和股利支付率时需要考虑的一个主要因素是，在不损害现有的资本资产比例的前提下，金融机构资产（特别是贷款）的增速最快可以达到多少？换句话说，如果金融机构继续向其股东支付同样的股利率，其收益必须以多快的速度增长才能保证资本资产比率不会降低？

下列公式可以帮助管理层和董事会回答上述问题。

$$\frac{\text{内部资本增长率或留存盈余}}{\text{产权资本}} = ROE \times \text{留存比例} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{产权资本}} \times \frac{\text{留存盈余}}{\text{税后净收益}} \quad (15-5)$$

读者可以回忆第6章讨论过的股东权益收益率（ROE）

$$ROE = \text{利润率} \times \text{资产利用率} \times \text{权益系数} \quad (15-6)$$

那么就有

$$\frac{\text{留存盈余}}{\text{产权资本}} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{经营收入}} \times \frac{\text{经营收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{产权资本}} \times \frac{\text{留存盈余}}{\text{税后净收益}} \quad (15-7)$$

这一公式表明，如要使产生于内部的资本增加，就必须增加净收益（通过更高的利润率、资产利用率和/或权益乘数）或增加留存盈余比例，或者两者并用。

现在解释一下如何使用上述公式。假设管理层预测今年的股东权益收益率（ROE）为10%，并且计划向股东支付净收益的50%。在不降低目前的总资本资产比例的前提下，资产的最快增长速度是多少？依据式（15-4）可得

$$\text{内部资本增长率 (ICGR)} = ROE \times \text{留存比例} = 0.10 \times 0.50 = 5\%$$

这样，在前述假设前提下，资产增长率最多不能超过5%，否则其资本资产比例就会下降。

如果下降得太多，监管机构会要求其增加资本。

再举一个例子，假定某银行的资产今年预计增加 10%。若要保持当前的资本资产比例不变，管理层可选择多大的收益率（以 ROE 衡量）和留存比例？上述公式会给出无数种方案以供选择。比如，如果管理层能够使权益收益率达到 20%，它就可以支付 50% 的税后净收益，保留剩下的 50%，同时保证现有的资本资产比例不变。如果权益收益率只有 10%，那么必须保留全部的当期收益。很明显，如果权益收益率低于 10%，即使保留全部的收益，其资本资产比例也必定会下降。本例中，监管机构会要求该银行管理层从外部筹集更多的资本，以改善其不良的收益记录。

上述银行的资产今年预计增长 10%，什么样的权益收益率和留存比例组合可以保持目前的资本资产比例不变？

预计为 10% 的资产增长率 = 权益收益率 × 留存比例

$$0.10 = 0.20 \times 0.50$$

$$0.10 = 0.15 \times 0.67$$

$$0.10 = 0.10 \times 1.00$$

## 15.7.2 外部筹资

如果金融机构确实需要从外部筹集资本，可以有几种选择：①发行普通股股票；②发行优先股股票；③发行资本票据；④出售资产；⑤出租设备；⑥债转股。管理层根据各种资本来源对股东收益的影响（通常用每股收益衡量）选择外部筹资渠道。其他要考虑的主要因素包括机构的风险敞口、对现有股东控制权的影响、出售资产或证券的市场状况及相关的监管。

### 1. 发行普通股股票

考虑到发行成本及风险，发行股票通常是成本最高的外部筹资途径。除非筹集的资本的收益高于其发行成本，否则若是现有的股东不能吸纳所有的新股票，新股的发行会稀释现有股东的控制力以及每股收益。同时发行新股也会削弱金融机构利用杠杆的能力。但是发行新股的优点在于所有者股份的增加能够增强公司未来的借款能力。

### 2. 发行优先股股票

和发行普通股股票一样，发行优先股股票也是成本最高的外部资金来源之一。优先股股东对金融机构的盈利拥有优先要求权，发行优先股往往会降低普通股股利。而且，相较于债权而言，优先股拥有较大的灵活性（因为不需支付股利），而且能够增强公司未来的借款能力。此外，近年来金融机构还开发了多种新型的优先股股票，如信托优先股等，可以大大降低成本。最近同样流行的是可转换优先股，一般最终会被转换为普通股。

### 3. 发行次级债券和票据

次级债券的优点是：如果借款资金的收益高于其利息成本，财务杠杆作用增强从而每股收益增加。此外，债券的利息支付是可以减税的。但是债务提高了破产风险和收益风险，使得未来出售股票的难度增大。

### 4. 资产出售和设施出租

金融机构偶尔也出售全部或部分的办公设施，然后回租。最近的实例有，美洲银行和巴克莱银行出售，然后回租分行和其他设施。这种交易往往创造大量的现金流入，大大提高出售机构资

本头寸的净值。

当通货膨胀和经济增长极大地增加金融机构资产负债表中的财产价值时，这种出售 - 回租交易最为成功。假若商业不动产报废速度加快，出售和回租财产的方法会更具吸引力。然而，1986年通过的《税制改革法案》降低了这种潜在的吸引力。新法案延长了不动产的折旧期，使得管理层在评估不动产交易时更多地从经济利益而不是从税收利益角度出发。不过进行出售回租的机构还是能够以低成本获得大量现金，增强其盈利能力。

近年来，许多存款机构通过出售资产提高了资本资产比例，这些机构同时也频繁减缓风险较大资产的增长速度，将资产重新组合，增加了低风险投资，从而降低了加权风险资产。一个相关的策略是通过向贷款客户介绍外在的其他资金来源（如第9章所讨论过的资产证券化和备用信贷协议），避免做出贷款承诺，从而避免增加资产和资本要求。

### 5. 债转股

近年来，一些银行进行了债务 - 股权互换。例如，某银行的资产负债表中可能有200万元利率为8%的次级债券。按照传统做法，这些债券按照其发行价格（账面价值）入账。如果最近利率上升，比如说上升到10%，这些票据的市场价值可能只有100万元。通过发行100万元的新股，然后按照现行市价购回上述票据，银行就可以注销资产负债表中200万元的债务。从监管机构的角度来看，银行的资本增加了，并且节省了票据的未来利息成本。此外，大部分的债券发行都有偿债基金要求，即要求每年支付资金来购回债券。完成了债转股之后，银行就可以不用支出这些资金了。

### 6. 选择最佳的外部筹资渠道

在选择筹集外部资本的方式时，金融机构应当对各种方案对每股收益的影响进行细致的财务分析。表15-6所示的某银行需要筹集2000万美元的外部资本。该银行目前已发行了800万股的普通股，每股面值为4美元，总资产将近10亿美元，产权资本为6000万美元。如果该银行能够产生约1亿美元的总收入，而经营费用不超过8000万美元，那么其税后收益约为1080万美元。如果管理层决定通过以每股10美元的价格发行200万股新股来筹集所需的2000万美元资金，普通股股东的每股收益将为1.30美元。

表 15-6 某银行的外部筹资方式

（单位：亿美元）

收入或支出项目	以每股 10 美元发行 普通股	以每股 20 美元，8% 的股利率发行优先股	按 10% 的票面利率 发行资本票据
预期收入	100	100	100
预期经营费用	80	80	80
净收入	20	20	20
资本票据的利息支出	—	—	2
预期税前净收益	20	20	18
预期收入税（35%）	7	7	6.3
预期税后净收益	13	13	11.7
优先股股利	—	1.6	—
普通股股东净收益	13	11.4	11.7
普通股每股收益 <sup>①</sup>	1.30	1.43	1.46
	(1 000 万股)	(800 万股)	(800 万股)

注：该机构已发行800万股普通股，每股面值为4美元。

①此项单位为美元。

发行普通股股票是该银行的最佳选择吗？如果银行的目标是使每股收益最大化，那么发行普通股就不是最佳选择。管理层可以以8%的股利率和每股20美元的价格发行优先股。如果董事会决定每年派发优先股股利，虽然这样每年会减少160万美元（2000万美元 $\times$ 0.08）的普通股股利，但仍将为800万普通股的股东留下1160万美元，或每股1.43美元的股利率。因此，发行优先股为普通股股东带来的股利比发行普通股的股利每股多出0.13美元。

管理层也可以出售2000万美元票面利率为10%的资本票据。虽然银行每年必须为其支付200万美元的利息，但扣除所有费用后（包括税赋）仍然还剩下近1200万美元，将这笔钱在800万普通股中分配，每股收益为1.46美元。显然，在这个例子中，最好的筹资方案是发行资本票据。此外，资本票据没有投票权，所有现有的股东将保留控制权。

## 本章小结

在金融机构的发展史上，围绕着资本产生了一系列的问题。关于银行应该持有多少的资本以及哪些类型的资本，金融分析师和监管者的争论一直没有停止。本章的要点包括：

1. 在金融服务业，资本指机构所有者投入的资金，有高风险高回报的性质。许多金融机构是公司制，其所有者即为股东，包括普通股和优先股股东。而其他一些金融机构，如信用合作社和互助储蓄银行等，所有者是机构的储户，资本是再投资的利润的累积。
2. 公司制金融机构的资本主要包括普通股和优先股股票、资本公积（股票价值超过面值的部分）、应急准备金、未分配利润、股本储备、附属公司的少数股东权益以及权益承诺票据。最主要的资本来源包括：股票、资本公积、未分配利润以及股本储备。然而，大型存款机构通过发行大量的长期债券筹集了大量的资本。
3. 资本是防止破产的最后防线，给金融机构争取足够的时间来应对风险以及恢复盈利。此外，资本也为新设立的金融机构提供长期的资金支持以及未来的发展基础，并且可以提升公众对金融机构的信心。
4. 金融机构的资本构成及总量由所受监管和金融市场共同决定。因为金融机构发布给公众的信息往往不完全，单靠市场机制并不能有效地保护公众的利益，所以需要政府监管的加入。
5. 如今，资本要求主要由监管当局决定。同时，对于发达国家的银行来说，还要受限于《巴塞尔国际银行资本标准要求》。《巴塞尔国际银行资本标准要求》是对不同国家的银行设立通讯标准的首次尝试。政府监管部门设定了最低资本金要求，并对金融机构的资本充足率进行评估。
6. 《巴塞尔协议 I》的制定最初主要是为了对大型的国际银行的资本进行监管。《巴塞尔协议 I》要求大型银行将其表内及表外资本按照不同的风险类别分开，并将其与合适的风险权重相乘得出总风险加权资产。资本与总风险加权资产及表外承诺的比例是银行资本头寸强度的重要指标。
7. 《巴塞尔协议 I》的内在缺陷导致了《巴塞尔协议 II》的发展。《巴塞尔协议 II》要求大型银行进行连续的内部风险敞口评估，其中包括压力测试。因此，每家银行需要根据自身的风险特征确定其资本要求。小型银行可以根据《巴塞尔协议 I》的标准采用较为简单、标准化的方法来决定最低资本要求。
8. 《巴塞尔协议 II》从未完整的实施过。2007~2009 的信贷危机的爆发最终使得 30 个国家商谈决定起草《巴塞尔协议 III》。虽然目前《巴塞尔协议 III》的内容还不是很明确，但是很有可能要求主要银行持有更大规模的资本以应对更大的金融系统风险。
9. 需要额外资本的金融机构有多重资金来源。主要的内部资金来源是留存收益。主要的外部资金来源包括：①出售普通股；②出售优先股；③发行资本票据；④出售资产；⑤租赁固定资产；⑥股票和债券交易。

10. 管理层在选择资金来源时需要考虑各种资金来源的成本、机构的总风险敞口、对股东收

益的潜在影响、政府监管以及私人投资者的要求。

## 关键术语

资本	资本公积	一级资本
经营风险	未分配利润	二级资本
外汇风险	权益准备金	风险价值模型
犯罪风险	次级债券	《巴塞尔协议 II》
资产组合多元化	附属公司的少数股东权益	信用风险模型
地理多元化	权益承诺票据	《巴塞尔协议 III》
普通股	《巴塞尔协议》	内部资本增长率
优先股	《巴塞尔协议 I》	

## 习题

1. Thyme 国民银行位于佛罗里达州的基韦斯特管理层正在计算主要资本充足比率，为银行的第三季度报告准备。银行季度末总资产为 9 500 万美元，包括表外项目的总风险 - 总风险加权资产为 75 000 万美元。一级资本项目总和为 400 万美元，二级资本项目总和为 250 万美元。请计算该家银行的杠杆比率、总资本 - 总资产比例、核心资本 - 总风险加权资产比例，

和总资本风险加权资产比例。《巴塞尔协议》是为评定银行是否符合资本充足性而制定的，该银行满足协议的要求么？根据美国联邦监管者的成分分析方法，Thyme 国民银行满足五个资本充足性级别中的哪一级？它将受到怎样的监管限制？

2. 请根据巴塞尔协议指出下列银行财务报表中哪些项目属于一级资本，哪些项目属于二级资本？

贷款和租赁损失准备金  
两年期以下的次级债券  
中期优先股  
合格的非累积永久优先股  
未分配股利的累积永久优先股  
原始平均期限 5 年以上的次级债券资本工具  
工具

普通股  
权益票据  
未分配利润  
法定可转换债券  
附属公司的少数股东权益

3. 根据《巴塞尔协议 I》的条款，下列各表内项目和表外项目各自适用哪种风险权重？

居民不动产贷款  
现金  
商业贷款  
美国国库券  
在其他国内银行的同业存款  
政府国民抵押贷款协会抵押证券  
商业票据的备用信用证  
联邦机构债券  
市政一般义务债券  
在子公司的投资  
房地美或房地美发行或担保的证券

信用卡贷款  
市政债券的备用信用证  
对公司的长期未使用信贷承诺  
货币衍生合同  
利率衍生合同  
短期（1 年以下）贷款承诺  
银行不动产  
银行承兑汇票  
市政收入债券  
在联邦储备银行持有的存款准备金

4. 利用下表所列的有关 Bright Ster 国民银行的数据，依据《巴塞尔协议 I》，计算一级资本 - 风险加权资产比例和总资本 - 风险加权资产比例。该银行的资本是否充足？

表内项目 (资产)		表外项目	
现金	4	商业票据的备用信用证	20.5
美国国库券	30.6	与公司客户的长期未使用信贷协议	25.5
在其他银行的同业存款余额	4.0	所有表外项目总额	46.0
以住宅为第一抵押品的贷款 (1-4 人户家庭住宅)	66	一级资本	7.5
公司贷款	105.3	二级资本	5.8
总资产	209.9		

5. 请根据下列资产负债项目计算某银行的总风险加权资产，并讨论银行资本是否不足？

现金	75
国内银行间存款	130
政府债券	250
居民房地产贷款	375
商业贷款	520
总资产	1 350
总负债	1 235
总资本	100

表外项目包括：

(单位：100 万元)

市政一般义务债券的备用信用证	87
对私营企业的长期未使用贷款承诺	145

6. 假定习题 5 中的某银行的资本类型如下表，日期为最新财务报表日期。该银行一级资本和二级资本的总金额是多少？根据习题 5 和习题 6 中的数据，该银行的资本是否充足？

普通股 (面值)	5
资本公积	15
未分配利润	30
贷款损失准备金	25
次级债务资本	20
中期优先股	5

7. 某储蓄协会预测来年的业绩如下表所示。假定在计划期内下列数字不变，在不降低股权资本 - 总资产比例的前提下，该银行的资产增长速度最快是多少？

经营收入中净收益的利润率	16.00%
资产利用率 (经营收入 + 资产)	8.25%
权益乘数	10
净收益留存比例	60.00%

8. 运用本章和第 6 章给出的公式以及下表中的数据，计算下表中各银行的总资本 - 总资产比

例。你能观察到各银行的资产收益率、股东权益报酬率和资本-资产比例之间有什么关联

吗? 你会向这些机构的管理层提出什么样的建议?

银行名称	净税后收入 + 总资产 (ROA)	净收入 + 总股本 (ROE)
A	1.25%	15%
B	1.2%	13%
C	0.9%	11%
D	0.25%	3%
E	-0.5%	-7%

9. 监管机构告知某银行需要再筹集 800 万元的长期资本。该银行已发行总数为 540 万股的普通股股票, 每股面值为 1 元。该储蓄机构目前持有的总资产将近 20 亿元, 总股本为 1.35 亿元。经济学家预测来年的经营收入为 1.80 亿元, 经营费用为 2 500 万元加上经营收入的 70%。管理层的备选筹资方案包括: ①发行 800 万元的普通股股票; ②发行 800 万元的优

先股股票, 每股价格 12 元, 年股利率为 9%; ③出售 800 万元的 10 年期资本票据, 票面利率为 10%。哪种方案对股东最有利 (假设税率为 34%)? 如果经营收入的增长大于预测值将会怎样 (2.25 亿元而非 1.80 亿元)? 如果收入增长比预期的慢 (只有 1.10 亿元, 而非 1.80 亿元) 又将如何? 请解释。





## 第六部分

ART6

# 为企业和消费者提供贷款

---

第 16 章 贷款政策与程序

第 17 章 企业贷款和定价

第 18 章 消费信贷、信用卡和房地产贷款



## 第 16 章 贷款政策与程序

### 本章重点

- 银行及其他放贷机构的贷款种类；
- 影响贷款结构的因素；
- 选择性非存款资金来源；
- 制定书面贷款政策；
- 贷款的程序。

### 16.1 引言

保罗·格蒂曾是世界上最有钱的人，他曾经说过“如果你欠银行 100 美元，这是你的问题，如果你欠银行 1 亿美元，那么就是银行的问题了”。确实，为企业、政府以及个人提供信贷是银行及其相关业务竞争者提供的最重要的服务之一，而且从最近的全球信贷危机中我们可以发现这也是风险最大的服务之一。

然而，不管有没有风险，中央和州政府批准成立金融机构的一个主要目的就是为客户提供贷款。金融机构要为其所在地区的合法企业及消费者的融资需求提供充足的信贷，并且根据竞争形成的市场利率合理地为贷款定价。

确实，银行及其相关业务竞争者的主要职能之一就是发放贷款，为消费和投资需要提供资金。一个地区经济能否健康的运行在很大程度上取决于放贷机构信贷职能的运作情况，因为贷款能够支持该地区企业数目和就业机会的增长。此外，贷款还可以向市场传递借款人的资信状况，贷款获批的借款人往往能够从其他渠道筹集更多、成本更低的资金。

尽管贷款能为放贷机构和客户带来很大的好处，但是贷款过程却必须一直处于谨慎的监管之下。当放贷机构陷入财务困境时，问题往往归咎于无法收回贷款，原因可能是管理不善、非法操作、错误的贷款政策或是未预期的经济衰退。毫无疑问，检察人员会对放贷机构的贷款组合进行彻底检查。通常包括对大额贷款的文件和抵押品的详细分析，对小额贷款抽样检查以及对银行信贷政策的考察。对信贷政策的考察主要是为了确保其健全谨慎，从而保障公众的存款利益。

### 16.2 贷款的种类

银行及其相关业务竞争者都主要发放哪些类型的贷款呢？银行为各种客户发放多种类的贷款以满足各种需要，包括买车、买家具、度假、教育贷款、建设住宅及写字楼等。幸运的是我们可以将贷款按照其用途进行分类。联邦储备系统、联邦存款保险银行和货币监理署要求银行最少一年一次发布一份关于其贷款组合的报告，即 A 明细报表，附在资产负债表后同时上报。表 16-1 总结了 2010 年年末所有美国银行的 A 明细报表上的主要条款。

表 16-1 2010 年 12 月 31 日美国所有参保银行的未偿还贷款  
(包括国内和国外分支机构)

按贷款目的分类	贷款组合的百分比			
	所有联邦存款 保险公司投保 的美国银行金 额 (10 亿美元)	占贷款 总额的 百分比 (%)	最小的银行, 即总资产少 于 1 亿美元 (%)	最大的银行, 即总资产超 过 10 亿美元 (%)
房地产贷款 <sup>①</sup>	3 650.4	55.3	66.0	55.7
对存款机构的贷款 <sup>②</sup>	102.4	1.6	0.1	1.7
对农产品生产的贷款	59.1	0.9	11.0	0.4
工商业贷款 <sup>③</sup>	1 123.1	17.0	14.0	17.4
个人贷款 <sup>④</sup>	1 128.1	19.5	7.4	20.4
杂项贷款 <sup>⑤</sup>	334.8	5.1	1.0	5.6
应收账款融资租赁	99.6	1.5	0.4	1.7
美国银行资产负债表上贷款总额及租赁	6 597.5	100.0	100.0	100.0

注：由于舍去误差，各列总和可能和总计有出入。

①建筑和土地开发贷款；对 1~4 个家庭房屋贷款；对多家庭住宅不动产贷款；非农场、非住宅不动产贷款；国外房地产贷款。

②对商业银行和其他国内外存款机构的贷款及对其他银行的承兑。

③包括商业厂房和设备建筑贷款；企业经营费用贷款；企业其他用途贷款，包括国际贷款和承兑。

④包括购买汽车贷款；信用卡贷款；活动房屋贷款；购买消费品贷款；修理和改善住宅贷款；所有其他个人分期付款贷款；单一支付贷款；其他个人贷款。

⑤包括对外国政府、州和当地政府的贷款以及对其他银行的承兑。

资料来源：联邦存款保险公司。

从表 16-1 可以看出，贷款主要可根据目的分为 7 大类：

(1) 房地产贷款，该项贷款由不动产做抵押，如土地、楼房和其他建筑物，包括为建筑和土地开发提供的短期贷款和为购买农田、住宅、公寓、商业建筑物和国外不动产融资的长期贷款。

(2) 金融机构的贷款，包括对银行、保险公司、财务公司和其他金融机构的贷款。

(3) 农业贷款，主要面对农场和牧场，用以支持和帮助农作物的播种收获和饲养照料牲畜。

(4) 工商业贷款，发放给企业，用于支付以下开支：购买存货、付税和发放薪水。

(5) 个人贷款，包括为购买汽车、活动房屋、电器和其他零售物品的贷款，用于修理和改善住宅的贷款以及支付医疗保健和其他个人费用的贷款。个人贷款或对个人直接发放，或通过零售商间接发放。

(6) 杂项贷款，指所有未归类的贷款，包括证券投资贷款。

(7) 应收账款融资租赁，放贷机构购买设备或运输工具，并将其租赁给的顾客。

上述种类中，资金占比最大的是房地产贷款，占银行全部贷款的一半左右。其次是工商业贷款 (C&I) 及个人和家庭贷款，各占 1/4 左右。

### 影响贷款增长和贷款结构的因素

表 16-1 显示了整个银行业不同类型贷款的规模，但是不同银行间，贷款结构存在明显差异。影响银行贷款组合的一个重要因素是其所在地区的市场区域特征，每家银行都为其所在区域顾客的信贷要求服务。例如，如果一家银行服务于城郊社区，那里有着众多的独立屋和小型

零售店，那么住宅不动产贷款、汽车贷款以及购买家用电器和日常开支的贷款会占该银行总贷款的较大比例。相反，如果一家银行位于中心城区，周围环绕着写字楼、百货商场和制造企业，该银行贷款组合中相当大的部分则是投向工商业，用来满足客户购买货物、设备和支付薪金的需要。

当然，银行并不完全依赖于其所在地区来获得信贷业务。它们可以向其他银行购买整笔或部分贷款，和其他银行（参与行）一起分担贷款，甚至运用信用衍生工具来冲销其所在区域信贷带来的经济波动（详见第9章）。如果银行所服务的地区发生严重的经济问题，这些举措有助于降低其风险损失。但是，政府批准的大多数银行主要服务于特定的地区，其贷款申请也主要来自这些市场。

银行的规模也是决定其贷款组合的重要因素。例如，银行的资本规模决定了它向单个借款人提供贷款的法定限额。大型银行通常是**批发贷款人**（wholesale lenders），它们的贷款主要为发放给企业的大额贷款。而小型银行则是**零售信贷**（retail credit），其贷款组合的主要构成为对个人和家庭发放的小额个人现金贷款和住宅抵押贷款以及对小企业发放的小额商业贷款。

表16-1反映了美国最大的银行和最小的银行贷款组合结构上的差异。最小的银行（总资产少于1亿元）房地产贷款和农业贷款占比较高，而对于最大的银行（总资产多于10亿美元），商业贷款和个人贷款占比较高。各家银行的贷款政策往往会限制发放特定的贷款，同时不同种类贷款的管理经验和专长也决定了银行的贷款组合结构。

同时我们应该注意到不同类型的机构其贷款结构也往往大不相同。例如，商业银行通常会发放大量的工商业（企业）贷款，储蓄协会和信用合作社则侧重于发放住宅抵押贷款和个人分期付款贷款。财务公司喜欢发放企业设备和存款贷款，同时还发放大量用以购买电器、家具和汽车的家庭贷款。

最后，放贷机构的贷款组合结构在很大程度上取决于各类贷款的预期收益。在其他因素相同的情况下，综合考虑所有费用和贷款损失风险后，贷款机构往往倾向于发放拥有最高预期收益的贷款。近期研究表明，信用卡贷款、分期付款贷款（主要对家庭和小企业发放）和房地产贷款通常具有非常高的总收益率（总收入除以贷款额）。但是计算净收益率（从收入中减去费用和损失率）时，房地产和商业贷款要高于其他种类的贷款，这也是它们广受银行欢迎的原因，尽管大多数类型的贷款（特别是房地产和消费贷款）在2007年开始的信贷危机中都遭遇了严重的问题。

房贷机构的规模对不同类型贷款所产生的净收益有着重要的影响。例如，小型银行发放的房地产和商业贷款的净收益一般较大，而大型银行在发行信用卡贷款时在净收益上占据绝对优势。当然，客户规模也会影响贷款收益。例如，最大的银行对最大的公司发放贷款的利率一般较低，原因在于风险相对较低，竞争也较为激烈。相反地，小型银行对于小企业发放贷款的利率通常远高于对大企业的利率。因此，小型银行的商业贷款净收益高于大银行也就不足为奇了。

通常来说，如果一家放贷机构在发放某种类型的贷款时效率最高，就该发放这类贷款。最大的银行在发放所有类型的房地产和分期付款方面都有着成本优势，大型银行通常在信用卡方面具有成本优势。尽管在成本方面小银行无法与大银行竞争，但是由于更了解自身的客户，小银行往往能够在控制贷款损失方面做得更好。

## 16.3 贷款的过程和信贷监管

### 16.3.1 贷款的过程

#### 1. 寻找目标贷款客户

大多数个人贷款通常都是客户找到放贷机构的信贷员填写贷款申请书，直接向放贷机构提出贷款申请。而企业贷款通常是放贷机构的信贷员或是销售代表向其市场区域内的企业推销贷款。贷款变得越来越像一种销售行为。有的时候，信贷员需要连着数月联系一家公司，才能说服客户企业向该银行贷款。信贷部门的职员在拜访目标客户营业场所后会要求填写一张类似于表16-2的客户联系报告，这份报告会在每次拜访后更新，为以后的信贷员拜访目标客户提供重要信息。

表 16-2 客户联系报告样本（先前拜访客户的结果）

---

客户名称：\_\_\_\_\_

地址：\_\_\_\_\_ 电话（ ） \_\_\_\_\_

当前联系客户的放贷机构的职员：\_\_\_\_\_

曾与该客户联系的职员姓名：\_\_\_\_\_

该客户现在是否使用本行服务？\_\_\_\_\_是\_\_\_\_\_否

何种服务？\_\_\_\_\_

客户过去是否使用本行服务？\_\_\_\_\_

如客户为企业，本行曾与什么职位的客户管理人员联系？\_\_\_\_\_

如客户为个人，其职业为？\_\_\_\_\_

如为企业，其业务种类为？\_\_\_\_\_

年销售额（估算）：\_\_\_\_\_ 职工人数：\_\_\_\_\_

该客户目前往来的金融机构：\_\_\_\_\_

该客户和目前往来金融机构之间有什么问题？\_\_\_\_\_

该客户目前使用哪些金融服务？（请打钩）

_____	信贷额度	_____	资金转账
_____	中长期贷款	_____	现金管理服务
_____	支票存款	_____	其他服务

哪种服务该客户虽然目前并未使用，但可能会对客户非常有用？\_\_\_\_\_

描述同该客户接触的最新结果：\_\_\_\_\_

建议准备下次访问的步骤（如：所需特别信息）\_\_\_\_\_

---

#### 2. 评估目标客户的品格和借款诚意

客户提出贷款申请后，信贷员通常会马上与该客户进行一次面谈，客户可以向其表达自己的信贷需求。这次面谈非常重要，可以让信贷员对客户的品格和贷款诚意进行评估。当信贷员提出客户需要遵循的贷款条款时，如果客户看起来缺乏诚意，那么必须记录下来，以衡量是否批准贷款申请。

#### 3. 进行现场拜访并对客户的信用记录做出评估

客户提出商业贷款或是抵押贷款申请后，信贷员通常会进行一次现场拜访，了解客户的所在位置、财产状况及其他情况。信贷员还会与早先为该客户提供贷款的借款人联系以了解客户以往

的贷款经历。看看该客户是否严格遵守了先前的贷款协议，是否按照要求保有足够的存款余额。以往的还款记录能在很大程度上反映客户的品格、贷款诚意以及使用放贷机构信用的责任感。

#### 4. 评估客户的财务状况

如果以上过程的结果让人满意的话，放贷机构会要求客户提交一些重要的文件，来对客户的财务状况进行评估，其中包括：完整的财务报表，如果是公司还需要由董事会授权与放贷机构谈判贷款的决议。文件收集齐后，放贷机构的信用风部门会对申请人的财务状况进行全面分析，看其是否有足够的现金流和后备资金来偿还贷款。随后，信用分析部门会提交一份简短的总结和建议供贷款委员会审批。对于大额贷款，信用分析部门的员工会做口头陈述，并与贷款委员会讨论贷款申请的优缺点。

#### 5. 评估可能的贷款担保并签订贷款协议

如果贷款委员会批准贷款申请，信贷员或信贷委员会通常会检查客户用作抵押的财产或其他资产，确保在客户违约时放贷机构能够立即获得抵押物品或是财产所有权，这通常成为完善放贷机构对抵押物的要求权。一旦信贷员和信贷委员会都认为贷款和抵押品是健全的，贷款协议的双方就可以准备并签署贷款协议的票据和其他文件。

#### 6. 监管贷款协议的履行以及了解客户的其他服务需要

贷款程序到此就结束了吗？信贷员能够对以签署的协议不闻不问了吗？当然不行，放贷机构必须不断的监控新协议以确保客户如约遵守贷款条款并按期偿还本息。对于大额商业贷款，信贷委员会必须拜访客户检查公司的进展并了解客户的其他服务需要。放贷机构通常会在计算机文档中建立客户档案，记录每个新贷款客户的信息。该档案会记录客户目前所使用的服务，还包括管理层在监控客户状况和了解客户金融服务需要时所需要的其他信息。

### 16.3.2 信贷监管

在所有金融机构中，放贷机构受到的监管最为严格。毫无疑问的，放贷机构贷款的结构、质量和收益在很大程度上受到监管的内容和程度的影响。所有的贷款都需要受到检查和审查，很多贷款受法律限制甚至明令禁止。

例如，银行通常被禁止向用借款人股票作为抵押的贷款。美国国民银行发放的房地产贷款不能超过其资本和资本公积金的总和或是定期和储蓄存款总和的70%（取两者中较大的值）。对单个客户的贷款通常不能超过银行优质资本和资本公积金总和的15%，这就是银行的法定贷款限额，由州或联邦条例决定，主要取决于该银行由何者批准营业。如果超出该额度的贷款是由有价证券全额抵押的话，这一额度可以增加25%。

为了增加对客户的贷款规模，银行找到了降低这些限额的影响的方法，比如与其他一家或多家放贷机构共同参与一笔贷款。此外，现在许多银行都成立或参股了银行持股公司来提高掌控大额贷款的能力。银行持股公司可以为每个与之合作的银行提供不超过其资本和资本公积总和10%的资本支持，但其总额不能超过其资本和资本公积的20%。

向员工发放的贷款，如果不是用于满足教育或是购买住房的需要，或没有美国政府债对其全额担保，其最高额度为银行资本和优质资本公积总和的2.5%或25 000美元，两者取较大值，但最高不超过10万美元。由州政府批准的银行在内部员工贷款方面面临着类似的限制，主要受本州及联邦存款保险公司限制。2002年通过的《萨班斯-奥克斯利法案》规定放贷机构对内部员工的贷款也要按照市场定价，而不能给放贷机构自行定价。

1977年颁布的《社区再投资法案》要求放贷机构做出“积极的努力”来满足所服务社区个人和企业的信贷需求，使区域内的各个社区能够在寻求信贷支持时不受到歧视。此外，1974年颁布的《信贷机会均等法案》还规定放款机构不能以种族、性别、宗教、年龄或是否接受公众援助等原因拒绝贷款。同时，《公开法案》还规定放贷机构在签订贷款协议前，必须要告知借款人贷款的“真实成本”即年利率（APR）和取得贷款需要支付的全部费用。

为了降低发放国外贷款的风险敞口，在国际信贷领域中出现了新的专门规定。在这一领域，放贷机构往往面临着由于外国支付通过限制性法案或是没收外国产权资产而导致的政治风险，以及由于缺乏对外国市场的了解而导致的商业风险。美国通过的《国际借贷和监督法案》规定，当银行对单一国家的贷款超过银行初级资本的15%或是资产总额的0.75%中的较小值时，需要公开其风险敞口。该法案还对放贷机构向有问题的国际借款人收取的费用做出了限制，以调整贷款。

对银行进行检查时，联邦和州检察院主要关注其贷款组合的质量以及其信贷政策的稳健性。依照联邦检察院使用的金融机构统一评级制度，每家银行都根据包括贷款在内的资产组合质量被授予一个评级。有以下五种评级：

- 1 = 优秀
- 2 = 满意
- 3 = 较好
- 4 = 一般
- 5 = 不满意

在其他因素不变的情况下，银行资产质量的评级越高，受到监管机构的检查就越少。

通常检查员会检查超过某一最小金额的所有贷款，并随机抽查小额贷款。一些运作良好，但是由于银行没有遵循自己的贷款政策，或是没能从贷款人处取得所有文件而存在小缺陷的贷款被称为**批评贷款**（criticized loan）。如果贷款存在重大缺陷，或是检查员认为过度的集中于某个贷款人或某一行业，这类贷款被称为**备案贷款**（scheduled loan）。管理者密切关注较高的备案贷款，并努力减少该贷款的风险敞口。

存在无法按照计划还款危险的贷款称为不良贷款。通常，检查员会将不良贷款分为三类：①次级贷款，由于抵押或者借款人还款能力不足，导致银行的保证金保护不足；②可疑贷款，贷款很可能给银行带来损失；③损失贷款，此类贷款被认为不可收回，并不适合被称为银行资产。通常，检查员会将次级贷款数额乘以0.20，可疑贷款数额乘以0.50，损失贷款数额乘以1.00，将其加权汇总，并与银行的贷款损失准备金和股权资本之和作比较。如果前者较大，检查员将要求银行改变信贷政策和程序，或者在可能的条件下增加贷款损失准备金和资本。银行如果不同意检查员对其贷款的分类可以提出申诉。

当然，由金融机构统一评级制度所评定的贷款质量是资产质量的一个重要参照，但也仅仅反映了银行经营绩效的一个方面。检查员还会根据银行的资本充足率、资产流动性、管理质量、盈利记录、流动头寸和对市场风险的敏感度来确定数字评级。通常采用的是**骆驼评级**（CAMELS rating），将以上六个要素综合为一个数字评级。CAMELS代表：

- 资本充足率，capital adequacy
- 资产质量，asset quality
- 管理质量，management quality
- 盈利记录，earnings record

流动头寸, liquidity position

对市场风险敏感程度, sensitivity to market risk

骆驼评级分为1~5级,数字越大,风险越大。评级较低(4、5级)的存款机构会比评级高(1、2、3级)的机构面临更为频繁的检查。

关于目前的检查程序还需要注意的一点是:随着技术的迅速发展和超大型金融机构的出现,传统检查程序的有效性被大大削弱。此外,对金融机构的检查每年不超过一次,这就使得检查信息的质量飞速降低,尤其是那些业绩不佳或管理不善的银行。因此,监管者开始更多的借助市场的力量,将其作为一个长期的方法来监督银行的行为并鼓励其谨慎经营。目前,监管机构在检查过程中越来越多的强调“私人市场原则”,这种原则将诸如借款成本、股票价格和其他市场价值等因素作为了解银行经营状况的信号,通过这些因素来帮助检查员决定是否要仔细地检查一家银行如何管理其贷款和保护公众存款。在经历2007~2009的经济大萧条后,检查策略变得更为严格。

### 制定书面贷款政策

放贷机构确保其贷款符合监管标准并可盈利的重要方法之一是制定**书面贷款政策**(written loan policy)。信贷员和管理层以其行为行为准则决定单笔贷款以及形成贷款组合。放贷机构的贷款组合的实际构成应当能够反映其贷款政策。否则,贷款政策就没有有效的实施,应该进行修订或由高层管理者强加实施。

书面贷款政策应该包括哪些内容呢?联邦存款保险公司在新的检查员的检查手册中指出,一份好的书面贷款政策的重要组成部分应包括:

- (1) 贷款组合的目标说明(从贷款种类、期限、规模和质量方面说明好的贷款组合的特点)。
- (2) 具体规定各信贷员和贷款委员会的贷款权限(规定每个人和贷款委员会可以审批的贷款品种及最高贷款限额以及需要何种签字)。
- (3) 信贷部门内部分配工作任务和汇报信息的责任界限。
- (4) 对客户贷款申请的报送、评估和决策的贷款运作程序。
- (5) 每笔贷款申请要求附带的文件以及放贷机构信贷档案中必须保存的文件(财务报表、担保协定等)。
- (6) 放贷机构内部责任制度,具体规定保存和检查机构贷款档案的负责人。
- (7) 有关取得、评估和完善贷款抵押的准则。
- (8) 确定贷款利率、费用以及贷款偿还条款有关程序的说明。
- (9) 对所有贷款都适用的质量标准的说明。
- (10) 所有未偿还贷款的预定上限的说明(总贷款与总资产的最高比率)。
- (11) 对放贷机构主要业务区域,即大多数贷款来源地的说明。
- (12) 关于发现和解决问题贷款的程序说明。

其他监管机构可能会在这个条目中加入其他内容,譬如明确规定哪些贷款最好不要发放,例如为建设投机性住宅融资的贷款或是支持由少数内部人员杠杆收购公司的贷款。同时也能规定偏好的贷款,例如具有自动清偿性质的短期企业存货贷款等。

书面贷款政策可以给放贷机构带来很多好处。它可以告诉职员贷款必须遵循的程序及其责任。它可以帮助放贷机构构建满足多重目标的贷款组合,例如提高盈利性,控制风险敞口以及满足监管规定等。任何对书面贷款政策的例外都应该有充分的文件,并且应该列明对贷款政策偏离的原因。虽然为了适应不断变化的经济环境和监管要求,贷款政策必须具备灵活性,但是违背贷款政策应该是偶然事件。

## 16.4 信用分析：优良贷款的决定因素

信用部门负责对大部分的贷款申请进行分析并提出建议。经验表明，信用部门一般会被问及以下三个主要问题：

(1) 借款人资信状况是否良好？如何得知？

(2) 贷款协议是否经过正确策划和记录，使得放贷机构和其存款人得到充分保护，并且客户可以从容偿还贷款？

(3) 放贷机构能否完善其对客户资产和收入的要求权，使得如果发生违约，放贷机构的资金能够低成本、低风险地快速收回？

这三个问题都对放贷机构是否发放贷款起着至关重要的作用，接下来让我们研究这三个关键性问题。

### 16.4.1 贷款人是否资信良好？6C 原则

在考虑其他问题前，首先要搞清楚借款人能否偿还贷款，即当贷款到期时，即使经营出现差错，其也可以从容还款。这通常需要对借款人从 6 个方面进行仔细研究，即 6C 原则（见表 16-3）：品德（character）、能力（capacity）、现金（cash）、担保（collateral）、经营环境（conditions）、监管（control）。从放贷机构的角度来看，一笔好的贷款在上述六个方面都必须令人满意。

表 16-3 贷款 6C 原则

品格	能力	现金	担保	经营环境	监管
客户以往的还款记录	客户和担保人身份	个人可支配收入；企业以往的收入、红利和销售记录	资产所有权	企业在其行业中所处的地位和预期的市场份额	有关可接受贷款的特征和质量所适用的法律法规
其他放贷机构与该客户的业务经验	社会保障卡、驾驶执照、公司章程、决议、合伙协议和其他法律文件的复印件	过去以及预测的将来的现金流量的充足程度	资产废弃的可能性	该企业与同行业部门类似企业相比的经营绩效	为贷款审查人员准备的足够的档案资料
贷款目的	对企业经营的历史、法律构架、所有人、经营性质、产品以及企业的主要客户和供货商的描述性介绍	可获得的流动性储备	资产的变现价值	客户产品的竞争环境	签署的承认文件和其他正确的贷款文件
该客户预期业务或个人收入情况的记录		应付款、应收账款以及存货的周转率	资产的专业化程度	客户及其所处行业对经济周期和技术发展的敏感程度	贷款申请与放贷机构的书面贷款政策保持一致
信用评级		资金结构和杠杆率	已设立质押权、债权和其他对持有该资产的限制	客户所处行业和市场区域内的劳动力市场状况	非信贷人员（如经济学家或政治研究专家）提供的影响贷款偿还的外部因素

(续)

品格	能力	现金	担保	经营环境	监管
贷款是否存在联 署保证人或担保人		费用控制	对不动产和 设备的租赁与 抵押	通货膨胀对 客户资产负债 表和现金流量 的影响	
		覆盖率	保险范围	对客户所处 行业或客户工 作的长期预测	
		借款人股票 的近期表现和 市盈率 (P/E)	对其他事项 的保证	对客户工作、 企业、行业产 生影响的规章 制度、政治和 环境因素	
		管理质量	放贷机构作 为债权人对借 款人资产要求 权的次序		
		近期会计变化	将来可能的 融资需求		

资料来源：彼得 S. 罗斯，“问题经济中的贷款”。《加拿大银行家》，第三期（1983年6月），第55页。

### 1. 品格

信贷员必须知道客户有着正当的资金使用目的和真诚的还款态度。如果信贷员不能确切知道客户的贷款目的，该客户就必须阐明贷款目的，直到放贷机构满意为止。信贷员必须判断该目的是否和放贷机构的贷款政策一致，此外信贷员还确认借款人对所借资金的使用有着负责的态度，如实回答银行的问题，并努力偿还贷款。责任感、诚实、正当的目的和端正的还款态度构成了信贷员所认为的品格。如果信贷员认为客户在承诺按计划使用贷款和还款时的态度不够诚恳，则不应发放贷款，因为它几乎肯定会变成一笔问题贷款。

### 2. 能力

信贷员必须确定借款人具有申请和签署贷款协议的权利，及具备借款能力。例如，在大多数地区，未成年人（未满18岁或者21岁）在法律上不能够承担贷款协议责任；放贷机构很难收回这类贷款。同样地，在发放贷款前，信贷员必须确定代表公司申请贷款的人有公司董事会的合法授权，能代表公司与房贷公司进行谈判并签署对公司具有约束力的信贷协议。通常，一份由客户公司董事会通过的授权公司借款的决议副本就可以确定借款人资格。如果申请贷款的是一家合伙制公司，信贷员必须查看公司的合伙协议以确定那些人有权为公司贷款。与未获得授权的人签订的贷款协议往往会导致贷款不能收回，给放贷机构带来巨大损失。

### 3. 现金

贷款申请的核心问题在于：借款人能否在未来产生足够的现金流来还贷？通常借款人只有三种资金来源：①销售收入或其他收入产生的现金流；②出售或变现资产；③发行债券或股票筹集的资金。其中任何一种都可能提供未来充足的现金流来还贷。通常，放贷机构希望客户能用经营活动产生的现金流来偿还贷款，主要因为出售资产会削弱借款人的实力，降低放贷机构收回贷款的安全性。此外，现金流的减少通常是企业经营状况恶化以及信贷关系出现问题的指示器。这也是现在监管机构在决定是否批准贷款时采用现金制的缘由之一。

什么是现金流量？从会计学上来说，它通常如下定义

$$\text{现金流量} = \text{净利润(或总收入减去总费用)} + \text{非现金费用(特别是折旧)}$$

这通常被称为传统的现金流量，可以进一步细分为以下形式

$$\begin{aligned} \text{现金流量} = & \text{销售收入} - \text{销货成本} - \text{销售、管理和一般费用} \\ & - \text{用现金支付的税款} + \text{非现金费用} \end{aligned}$$

以上所有项目（除了非现金费用）的计算都采用现金制，而非应计制。

例如，如果一家企业年销售收入为1亿美元，销货成本为7000万美元，年销售和管理费用为1500万美元，支付税金500万美元，折旧和其他非现金费用为600万美元，则该企业预计年现金流量为1600万美元。放贷机构必须确定该企业的年现金流量的这种规模是否足以从容偿还贷款并能应对出现的未预期费用。

在这种缓慢扩展的形式下，在为企业及其他机构发放贷款时，信贷员至少需要密切关注传统现金流量计算公式中的以下五个主要方面：

- (1) 销售收入的水平以及近期变化趋势（反映了产品与服务的质量及公众接受程度）。
- (2) 销货成本的水平以及近期出现的变化（包括存货成本）。
- (3) 销售管理和一般费用的水平以及近期变化趋势（包括管理者和员工的薪金）。
- (4) 以现金支付的税款。
- (5) 非现金费用的水平以及近期变化趋势（主要指折旧费用）。

若是其中一个或多个方面出现不利的变动，信贷员就需要对其进行调查并给出令人满意的解决方案。

还有一种度量现金流量的方法是直接法，有时也称为现金来源法，这种方法更为直观。它回答了以下简单但是非常重要的问题：为什么现金流会随着时间改变？这种方法将现金流的来源分为以下三种。

- (1) 经营活动产生的现金流量（借款人的净收益在现金制下计算，而非应计制）。
- (2) 筹资活动产生的现金流量（计算借款人发行证券或回购协议引起的现金流入和流出）。
- (3) 投资活动产生的现金流量（计算借款人购买和出售资产引起的现金流出和流入）。

这种方法可以有效地查出借款人近期现金流的来源。例如，大多数放贷机构希望其客户的现金流量大部分来自经营活动（销售产品或服务）。相反地，如果现金流量中的大部分来自出售资产（投资活动）或发行债务（筹资活动），那么借款人就很难在未来产生现金流，这会加大放贷机构的风险。

#### 4. 担保

在评估贷款申请的担保时，信贷员必须搞清楚借款人是否拥有充足的净资产或足够的高质量资产来为贷款提供担保。信贷员对借款人资产的年代、状况和专业化程度尤为敏感。此外，技术也非常重要。如果借款人资产的技术已被淘汰，那么用作抵押时价值较低，因为在借款人收入不足时很难找到买家。

#### 5. 经营环境

信贷员和信用分析员必须关注借款人所从事的工作或是所在行业的发展趋势以及经济的发展状况，这能在很大程度上影响贷款。一笔贷款在文件上可能看起来很好，但是经济衰退带来的销售和收入的减少以及通货膨胀带来的高利率都可能引起其价值的减少。为了更好地了解行业和经济环境，大多数房贷机构都保存了反映其主要客户群体所在行业信息的文件，如剪报、杂志、文章和研究报告等。

## 6. 监管

除了我们刚提过的传统 5C 贷款原则，一些贷款方面的专家还增加了第六个因素——监管。监管主要集中在以下问题：法律和法规的变化会不会给借款人带来负面影响？申请的贷款是否符合贷款机构和监管机构的贷款质量标准？监管因素还考虑和贷款相关的支持性文档材料的充足性以及提议贷款是否符合房贷企业的贷款政策。

### 16.4.2 贷款协议的结构是否合理，能否正确记录在案

上面讨论的贷款 6C 原则帮助信贷员和信用分析员回答了主要问题：借款人的资信是否良好？回答完这个问题后，他们将面临下一个问题：贷款协议的结构和记录能否满足借贷双方的需求？

信贷员对借款人、存款人、其他债权人以及股东都负有责任，它必须设法满足所有人的需求。首先，信贷员要起草一份贷款协议满足借款人的资金需求，并提出合适的还款计划。借款人必须能够轻松地偿还贷款，因为放贷机构的顺利经营从本质上来看依赖客户的顺利经营。如果放贷机构的主要借款人经营状况出现问题，无法还贷，那么放贷机构也会陷入困境。银行可以在借贷资金的金额和贷款期限上为客户进行适当的融通（因为许多客户并不清楚自身的财务需求）。因此，信贷员在传递客户贷款申请的同时，还要扮演客户财务顾问的角色。

一份结构合理的贷款协议必须能够保护借款人以及放贷机构代表的个人及机构投资者，主要包括存款人、其他债权人和股东，这种保护可以通过限制借款人的资金用途来完成。在客户行为严重威胁放贷机构资本回收时，这种限制尤为必要。贷款协议还应该仔细注明放贷机构回收资金的过程。

### 16.4.3 放贷机构对借款人收入和用作抵押的资产的要求权

#### 1. 需要抵押的原因

虽然信誉良好的借款人通常可以不用抵押获得信用贷款，但是大多数的借款人都曾在不同时期被要求提供部分资产作为抵押或是以个人名义保证偿还贷款。对于放贷机构来说，获得借款人的部分资产作为抵押主要有两个目的。首先，在出现违约时，放贷机构有权利取得并出售用作抵押的资产，并用所得收入补偿借款人未能偿还的贷款。其次，抵押贷款能够给放贷机构带来心理上的优势，因为借款人需要把部分资产（如汽车或住宅）用作抵押，这就能激励借款人更努力地工作偿还贷款以避免失去重要财产。因此，许多贷款申请面临的第三个主要问题是：放贷机构能否完善对借款人收入和用作抵押的资产的要求权？

放贷机构取得抵押主要目的有两点，一是精确界定借款人的哪些资产可以获得并出售，二是向其他债权人证明，一旦出现贷款违约，放贷机构对该资产拥有法定要求权，能够弥补违约带来的损失。如果一家放贷机构对借款人用作抵押的资产的要求权优先于其他放贷机构以及借款人时，则认为该家放贷机构的要求权是完善的。放贷机构清楚的了解完善对他人资产的要求权所需的程序不同，取决于抵押资产的性质以及资产所在地的国家和州的法律。例如，放贷机构拥有抵押资产的实际所有权（比如，借款人以在银行的存款为抵押，或者允许放贷机构持有其部分股票和债券）和借款人保有所有权（如汽车）的情况下，完善要求权所采取的步骤不同。而且，如果抵押资产是土地和建筑物等房地产，那么就要遵循另外的程序。

#### 2. 常见的贷款抵押资产类型

常见的用作贷款抵押的资产有如下几种：

(1) 应收账款。放贷机构将企业借款人资产负债表上应收账款（赊销）的面值的预定百分比（通常为 40% ~ 90%）作为担保。当借款人的信用客户以现金偿还债务时，这些现金被用于偿还贷款。只要企业存在能够增加应收账款的后续订单，放贷机构就愿意继续为其提供更多的贷款，这样就可以增加企业的销售，同时也能保证贷款的偿还。

(2) 保理。放贷机构可以根据账面价值的一定比例购买借款人的应收账款。此外，因为放贷机构获得了借款人应收账款的所有权，它们要通知借款人的客户直接还款给购买应收账款的机构。通常借款人会承诺留出一部分资金，在应收账款得不到支付时补偿放贷机构的部分或全部损失。

(3) 存货。放贷机构还可能对企业借款人的产品或原材料存货取得担保物权。通常，为了防止存货价值下跌，放贷机构只会向借款人发放其存货估计市价一定比例（通常为 30% ~ 80%）的贷款。借款人可以通过所谓的浮动质押方式完全控制用以抵押的存货。通常，汽车和客车交易商或者家电销售商经常采用一种叫作保底安排的方法，放贷机构暂时取得借款人存货的所有权，借款人在售出商品后将资金或售货合同偿还给放贷机构。

(4) 房地产。在土地所有权证书查验、评估和土地考察后，放贷机构可能对借款人的土地或土地开发设施获得担保物权，并在政府机构登记其要求权以告诉其他放贷机构此财产已经被用作抵押（对此担保品拥有留置权）。这有助于保证原始放贷机构相对于其他放贷机构的利益。例如，房地产的抵押公告可能会在房产所在地的地方法院和税务评估或收集机构备案。放贷机构也可以购买产权保险并要求借款人购买保险来弥补洪水和其他危险因素带来的损失，放贷机构对两份保险的理赔金额都拥有第一要求权。

(5) 个人财产。放贷机构对借款人的个人财产取得担保物权，包括汽车、家具及设备、珠宝、证券以及其他形式的个人财产。在贷款期间，当借款人把私人财产作为抵押物时州政府或地方政府会将其财务报表归档。财务报表必须由借款人和放贷机构双方签字方能生效。另一方面，在放贷机构或其代理人持有抵押财产前，还需准备一份抵押协议（通常不会公开）。美国许多州采用同一商业编码（UCC），UCC 清楚地说明了放贷机构如何完善其留置权以及借款人如何将其抵押品账目归档。通常来说，抵押品的详细财务报表都在一个地方归档，譬如债权人所在州的州政府秘书处。

(6) 个人担保。发放贷款前，放贷公司可能要求公司大股东或公司所有者将其持有的股票、存款或其他私人财产用以抵押，为贷款担保。放贷公司在向小型企业或是陷入困境的企业贷款时通常会寻求个人担保。同样地，企业所有者的个人担保也能给所有者一个额外动力，激励其努力经营并偿还贷款。

总的来说，一个好的担保品必须耐用、易辨认、可变现、价值稳定以及尽可能的标准化以方便出售。

(7) 其他保护贷款的安全措施。许多信贷员认为，客户为贷款提供抵押品，只是放贷机构保护已发放贷款的安全带之一。如图 16-1 所示，大多数信贷员会为其冒风险贷给客户的资金构建两层防护区域，理想状态为三层。第一道防护层为收入或现金流，这是放贷机构

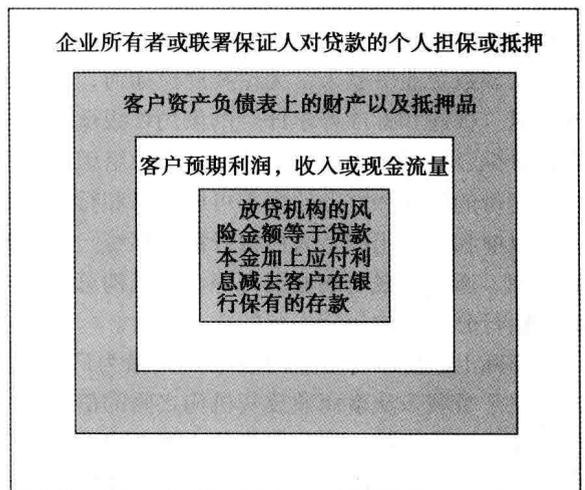


图 16-1 贷款资金的安全防护区域

最希望客户用以还贷的资金来源。第二层包括客户资产负债表上的实力，主要由可用于抵押的资产或是可以立即变现以弥补现金流缺口的流动资产。最后一道防护层包括企业所有者的个人担保或第三方的担保，即以个人财产支持贷款的第三方。

## 16.5 贷款客户信息的来源

如表 16-4 所示，放贷机构在评估贷款客户的品格、财务状况以及贷款抵押时，主要依靠外部信息。进行分析前，首先要调查客户在贷款申请中提供的信息。贷款的金额是多少？贷款的目的是什么？客户还有其他哪些债务？哪些资产可以用来支持贷款？

表 16-4 贷款分析和评估中经常使用的信息来源

关于消费者（个人和家庭）的信息	关于借款企业的信息	关于政府借款的信息	对借款人产生影响的一般经济状况的信息
客户提供的财务报表	借款企业提供的财务报告	政府预算报告	当地报纸和商会
信用局对借款人信用历史的报告	董事会决议或合伙协议的复印件	穆迪、标准普尔公司等评定的政府借款人的信用评级	《华尔街日报》、《经济学人》以及其他一般商业出版物
其他放贷机构与该借款人的业务情况	由邓白氏、穆迪投资服务公司、标准普尔公司、惠誉国际等提供的信用评级	国际互联网	美国商务部
通过消费者雇主核实其雇用状况	《纽约时报》和《纽约时报索引》		中央银行企业数据系列（联邦储备委员会公告）
通过当地政府记录核查财产所有权	《华尔街日报》、《财富》、其他商业出版物		国际互联网
国际互联网	风险管理协会（RMA）或邓白氏行业平均值 国际互联网		

放贷机构可能会与其他放贷机构联系，了解它们和该客户以前的业务情况。客户是否按时偿还以前的贷款？有没有保持充足的存款余额水平？如果是家庭借款人，放贷机构会与一家或多家信用局联系，调查该客户的信用历史。该客户之前曾贷款多少，还款情况如何？是否有证据表明推迟或拖欠还款？客户是否曾宣告破产？

大多数企业借款人，无论其规模如何，其发行的债券、其他债务凭证和企业综合信用记录都有评级。穆迪和标准普尔评定的信用评级反映了债券和短期票据的违约概率。邓白氏为数千家公司提供综合信用评级。它和其他公司及组织提供整个行业的经营和财务比率的基准，使得借款人任意年份的经营和财务比率都可以拿来和行业标准相比较。

目前我国采用的是人民银行征信系统。包括有企业信用信息基础数据库和个人信用信息基础数据库。通过专线与商业银行等金融机构总部相连，并通过商业银行的内联网系统将终端延伸到商业银行分支机构信贷人员的业务柜台。

国际上，要取得企业的绩效数据最为广泛的咨询途径之一是风险管理协会。该协会于 1914 年建立于费城，从事商业放贷机构之间的信息交换，以及组织会议、出版教育刊物，帮助培训信贷员和信用分析员。风险管理协会始建于美国，但它的成员现在已经遍布全球的很多国家和地区，在加拿大、西欧、中国香港特别行政区和墨西哥的组织等地区尤为活跃。风险管理协会每月出版畅销刊物和专题文章向信贷者提供信息和培训，其中包括《创造性建议》、《对不同行业的贷

款》和《风险管理协会》杂志。

另外一本风险管理协会出版广受欢迎的刊物是《年度报表研究：财务比率基准》，该刊物将企业按所处行业及企业规模大小分组，提供企业的财务绩效数据。作为风险管理协会成员的信贷员基于其借款客户提供的数据，向风险管理协会提交财务绩效信息。随后风险管理协会将这些数据归类，并计算主要绩效比率的平均值。风险管理协会公布的按行业和企业规模分类的比率有：

- 流动资产比流动负债（流动比率）；
- 流动资产减去存货的差值比流动负债（速动比率）
- 销售额比应收账款；
- 销货成本比存货（存货周转率）；
- 息税前收入比总利息费用（利息保障倍数）；
- 固定资产比净资产；
- 总负债比净资产（杠杆比率）；
- 税前利润比总资产及税前利润比有形净资产；
- 总销售额比固定资产净值以及总销售额比总资产。

风险管理协会还为同一行业内不同规模的公司计算总体结构资产负债表（所有主要资产和负债项目以总资产百分比表示）和总体结构利润表（利润和营业费用项目以总销售额的百分比表示）。最近，该协会开始出版财务报表研究系列的第二卷，即《年度报表研究：行业违约概率和现金流计算方法》，研究了大约450个不同行业的风险敞口，估算了一年期和五年期的违约概率，并使用了至少四种方法来计算现金流量（这在任何贷款决策中都是至关重要的因素）。

风险管理协会还向放贷机构提供了其报表研究系列的Windows版本，该程序使得信用分析员和信贷员可以进行棋盘式对照表分析，即将贷款客户各个时期的财务报表以及主要财务和经营比率与行业平均值进行排列比较，所使用的行业平均值是根据150 000余个财务报表中的数据计算得出的。这个基于Windows系统的程序可以使信贷员在和借款客户商谈时，将客户与行业标准进行比较，指出客户的财务或经营状况存在哪些明显的缺点。打算向放贷机构申请贷款的企业也可以使用这一信用分析程序，这样，企业所有者就可以从放贷机构角度出发评价自身企业财务状况。

目前风险管理协会管理着资本管理协会大学，该大学通过各种实用的形式（包括网络和现场展示）提供资本管理信息和培训。资本管理大学的课程包括放贷机构会议、论坛、圆桌会议、网络研讨会和关于风险敞口的多维度开放注册课程。

另外一家提供与放贷机构的专业需求相关的重要信息的公司是邓白氏信用服务公司。该信用评级机构涉及800个不同产业部门，包括数百万家企业。邓白氏为其订阅者提供单个借款公司的详细财务报告，邓白氏《企业信息报告》对每个涉及公司提供信用评级、企业财务和管理简史、资产负债表和收入支出报表的最近趋势、贸易条件以及企业设施所在地和其情况。邓白氏还管理着国家风险线，主要帮助进军国外市场的企业估计风险。

在评估贷款申请时，信贷员的观察不能仅限于客户自身，对于小额贷款申请要参考客户所在地区的经济情况，对于大额贷款申请要参考全国或国际经济情况。许多贷款客户都对经济波动（所谓经济周期）十分敏感。例如，汽车交易商、农产品和其他初级产品的生产商、住宅开发商以及证券交易商和经纪人，其产品和服务对市场周期变动十分敏感。但这并不意味着放贷机构应该拒绝对这些企业发放贷款，而是应该明白，它们的一些借款人对周期变化敏感，要完善贷款期限结构来提防经济大环境的波动。此外，对于所有的企业借款人来说，预测行业的未来状况是十

分重要的。信贷员必须明确客户对未来的预测是否和行业前景相一致，在最终决定批准或是驳回贷款申请前，所有对未来发展的不同预见都要得到解释。

## 16.6 典型贷款协议的构成

### 1. 票据

当放贷机构向客户发放贷款时，通常会签订一份书面合同，其中包括几个不同组成部分。首先，要有借款人签字的**票据**（promissory note），明确说明贷款本金金额；其次，票据正面还要指出适用于本金的利率和还款条款（包括分期付款的还款日期）。

票据是可转让的，背书人是融资过程的一个重要环节，当借款人违约时，债权人可根据票据的内容来请求相应的补偿。

### 2. 贷款承诺协议

此外，大额商业贷款和住宅抵押贷款通常要签订**贷款承诺协议**（loan commitment agreements），放贷机构承诺在未来一定时期内向借款人提供约定数额的贷款，并收取承诺费（通常是可获得最大贷款金额的一定百分比，如0.5%）。这一做法在短期商业信贷发放中很常见，例如，企业客户可以在一定的期限内（比如6个月）根据需要提取最大额为100万元的贷款。

### 3. 抵押

贷款可能有担保，也可能无担保。借款人将其部分财产（如住宅和汽车）作为偿还贷款的包装，即**抵押**（collateral），我们称这种贷款为担保贷款。如果借款人没有其他资金来源偿还贷款，抵押品就可能被出售用以弥补贷款损失。无担保贷款不需要借款人以特定的资产做保证；这些贷款主要依赖于借款人的信誉和可预期的盈利能力。担保贷款协议包括描述用以保证放贷机构利益的抵押品，并说明放贷机构何时、怎样获取抵押品以收回资金。例如，申请汽车贷款的个人通常必须签署动产抵押协议，这意味着借款人在将贷款还清之前需要暂时将汽车的所有权交给放贷机构。另一种情况，住房购买者会签署房产抵押协议，将房屋所有权暂时交给抵押放贷机构以获取贷款。

### 4. 条款

大多数正式贷款协议还包括限制性条款，通常有肯定性和否定性两种：

（1）肯定性条款规定借款人的义务，例如定期向放贷机构提交财务报表，为贷款和用以保证的抵押品购买保险以及保持一定水平的流动性和净资产。

（2）否定性条款对借款人在未得到放贷机构许可情况下采取的某些行为进行限制，例如借入新贷款、购入新的固定资产、参加兼并活动、出售资产或者向股东支付过多的股利。

在最近的贷款中，条款的使用正在减少（尤其是企业贷款），这是因为放贷机构之间竞争加剧，放贷机构出售贷款以及市场波动性加剧，都使得借款人更难实现绩效目标。

### 5. 借款人保证或担保

大多数贷款协议中，借款人**明确保证或担保**（guarantees or warranties）贷款申请中提供的信息是真正正确的。借款人可能还被要求用个人资产（住宅、土地、汽车等）为贷款做担保，或由第三方为贷款做保证。无论是否设立抵押，贷款协议都必须明确指出谁或什么机构为贷款负责并有还款义务。

## 6. 违约事项

大多数贷款协议都会有一个部分专门列举违约事项 (events of default), 明确说明借款人的哪些作为或不作为是对贷款协议条款的重大违背, 以及放贷机构可以依法采取哪些行动收回资金。违约事项部分还明确规定由哪一方承担收回贷款的支出以及由贷款协议引起的诉讼带来的审理费用和律师费用。

## 16.7 贷款审查

当放贷机构和借款人签署贷款协议后, 还需为此协议做哪些工作呢? 在贷款到期和借款人偿还最后款项前是否可以把它放在一边了呢? 显然, 这对于任何放贷机构来说都是非常愚蠢的做法, 因为贷款期间的经济环境是不停变化的, 这会影响借款人的财务实力以及还贷能力。经济波动使一些企业的贷款需求减少, 而另一些企业贷款需求增加; 个人则可能失业或者出现严重健康问题, 影响其偿还贷款的能力。信贷部门必须对这些变化予以关注, 并且定期检查所有贷款, 直至贷款到期。

虽然放贷机构使用许多不同的贷款审查程序, 但是几乎所有的放贷机构都遵循一些基本原则, 包括:

(1) 对所有类型的贷款都安排定期检查。例如, 每30天、60天或90天对大额未到期贷款进行例行检查, 同时随机抽查小额贷款。

(2) 认真安排贷后检查程序, 确保能够检查到每笔贷款最重要的方面, 包括:

1) 借款人还款记录, 确保客户没有落后于事先安排的还款时间表;

2) 任何为贷款提供担保的抵押品的质量和状况;

3) 贷款文件的完整性, 确保放贷机构可以获得用于保证的抵押品, 并在必要时拥有充分的法定权利起诉借款人;

4) 对可能增加或减少贷款需求的借款人的财务状况和前景变化进行评估;

5) 评价贷款是否和放贷机构贷款政策相一致, 是否和监管机构的检查员应用于其贷款组合的标准相一致。

(3) 更为频繁的检查大额贷款, 因为这些贷款的违约可能严重影响放贷机构自身的财务状况。

(4) 对有问题的贷款加强检查, 若问题严重性增加, 放贷机构就要增加检查的次数。

(5) 如果经济出现下滑, 或者放贷机构贷款组合中比重很大的贷款所处行业出现重大问题 (如出现新的竞争者; 或由于技术转型, 而要求开发新产品并使用新运输方式等), 放贷机构应加速贷后检查。

对于健全的信贷计划来说, 贷款审查并不是多余, 而是必须。它不仅帮助管理者更快地找出问题贷款, 还能持续检查信贷员是否遵循机构自身的贷款政策。为了这个原因以及为了提高贷款审查程序的客观性, 许多大的放贷机构将贷款审查人员从信贷部门中分离出来。贷款审查还帮助高层管理者和董事会评价机构的整体风险和未来是否需要更多的资本。

## 16.8 问题贷款的处理

尽管大多数放贷机构在贷款计划中做了安全防护, 然而总有一些贷款最终会成为问题贷款,

可能原因有，借款人一次或多次未按约定还款，或者为贷款做担保的抵押品价值大幅下跌。通常这些问题都是由于过分强调账面贷款的数量而非质量所导致的。虽然每笔问题贷款的情况各不相同，但是此类情况的一些共同特征应该引起放贷机构的注意，警惕贷款中可能隐藏的麻烦（见表 16-5）。

- (1) 放贷机构收到客户许诺的财务报告以及还款的时间或客户和放贷机构联系的时间出现了异常或无法解释的延迟；
- (2) 对于企业贷款来说，借款企业对计提折旧、退休金交费计划、存货计价、税赋入账或收入确认的会计处理出现突然变化；
- (3) 对于企业贷款来说，调整未偿还债务，或取消分红，或客户的信用评级发生变化；
- (4) 借款客户的股票价格下跌；
- (5) 一年或多年出现亏损，尤其是由资产收益率（ROA）、股东权益收益率（ROE）或息税前收入（EBIT）计算时出现亏损；
- (6) 借款人资本结构（产权 - 负债比率）、流动性（流动比率）或活动水平（如销售额对存货比率）出现不利变化；
- (7) 实际销售额、现金流量或收入与申请贷款时的预计额发生偏离；
- (8) 客户的存款余额发生非预期的或无法解释的变动。

表 16-5 低质量贷款和信贷政策欠佳的征兆

联邦存款保险公司发给银行和储蓄机构检查员的手册中列举了一些问题贷款和银行信贷政策欠佳的信号	
低质量贷款或有问题贷款的信号	不适当或欠佳信贷政策的信号
还款不规律或拖欠	在借款客户中不当选择风险组合
贷款期限频繁改变	依赖可能的未来事件放贷（例如兼并）
不良的贷款展期记录（当贷款展期时，贷款本金没有减少）	由于客户承诺存入大笔资金放贷
少见的高利率（可能试图为了获取高风险贷款补偿银行）	未能对每笔贷款的清理制订计划
少见或非预期的借款客户的应收账款或存货累积	银行将贷款中的很大比例发放给其业务区域以外的借款人
债务对净资产比率（杠杆比率）增加	信贷档案不完整
文件缺乏（尤其是缺少客户财务报表）	大量自我交易贷款（向内部人员贷款——职员、董事或股东）
低质量的抵押品	对竞争反应过度（发放低质量贷款以阻止客户流向其他银行）
借款客户依靠资产重新估价增加其资产净值	发放贷款用于支持投机性购买
没有现金流量表或预算	对变化的经济环境缺乏敏感性
客户依赖非经常性资金来源偿还贷款（例如出售建筑物或设备）	

资料来源：联邦存款保险公司。

当一笔贷款出现问题时放贷机构应该做什么呢？专家建议采取以下几个关键步骤从问题贷款中收回银行资金：

- (1) 放贷机构必须时刻谨记解决不良贷款的目的是最大化完全收回资金的机会；
- (2) 迅速发现并汇报贷款的问题是十分重要的，延迟通常使问题贷款情况恶化；
- (3) 解决不良贷款的责任应该从借贷职能中分离，以避免和信贷员利益冲突；
- (4) 解决不良贷款的专家应该就可选方案和借款人尽快进行商谈，尤其是关于裁减费用、增加现金流量和改进管理控制等方面，商谈从初步分析问题以及造成问题的可能原因开始，要注意

解决不良贷款时可能出现的特殊问题（包括存在竞争性的债权人）。在确定放贷机构的风险敞口和贷款文件充分性之后，制订一份初步行动计划，其中尤其要注意的是，是否还有其他放贷机构持有对抵押物的要求权；

（5）估计有哪些可能收回贷款的来源，包括资产和存款的估计清算值；

（6）解决不良贷款的人员应该进行税务和诉讼调查，以发现借款人是否有其他未偿还债务；

（7）对于企业借款人来说，信贷人员必须评估企业当前管理层的素质、能力和诚信度，并且现场评估借款人的资产和经营；

（8）解决不良贷款的专家必须考虑解决问题贷款所有的可能方案，包括：如果问题本质上是短期的则可达成新的临时协议，或者想办法帮助客户增加现金流量（例如减少费用和开发新市场）或者为企业注入新资本。其他的可能方法包括寻求另外的抵押品，取得保证或担保，对企业进行重组、兼并或清算，或者申请破产。

当然，首选的办法是修改贷款协议，使放贷机构和客户都有机会恢复正常经营。事实上，专家指出，即使贷款协议遇到严重问题，客户本身可能也不存在严重问题，这意味着结构合理的贷款协议很少会成为不可挽救的问题。然而，贷款协议的结构不合理会导致借款人出现财务问题并导致贷款违约。

最近发生在次级住宅抵押市场上一个案例能够很好地说明未经适当策划的贷款协议是如何对借款者和放贷者造成问题的。数以千计的住宅购买者在对拥有可变项目的住宅贷款并没有充分了解的情况下签署了协议，很多时候这些贷款还是浮动利率。当住宅贷款利率最终显著上升时，数以万计的房主不再有能力偿还其贷款，许多放贷者便没收抵押房产，导致许多借款者失去了住房。最近一些放贷者和住宅购买者签订了修改贷款协议，使贷款项目更加适应借款者的财务环境。

## 本章小结

本章主要介绍了金融机构的贷款政策和贷款程序，以及贷款的种类。本章主要包括：

1. 发放贷款是放贷机构最主要的经济职能。通过为企业提供信贷支持其发展新的业务、支持现存的经济以及保障就业，贷款支持了地区的发展。
2. 贷款也同样存在风险，贷款的质量受内在和外在因素影响。外在因素包括：经济形势的变化，自然灾害以及政府监管。影响贷款风险的内在因素包括：管理者失误，非法运作以及低效率的贷款政策。
3. 信贷职能的损失风险至少可以由政府监管以及贷款政策和贷款程序控制。监管部门会派出检查组调查每家放贷机构的贷款程序和贷款质量。如今的存款机构使用五等级的骆驼评级系统来评价放贷机构的风险敞口，主要基于资本的数量和质量、资产、管理、收入、流动性以及对市场风险的敏感性。
4. 此外，制定并贯彻书面贷款政策和贷款程序也能控制风险。书面贷款政策应该包括可贷贷款种类、每类贷款的必须条款、提交贷款申请时所需的文件、抵押品如何估值、定价工具以及贷款审批的权限。
5. 放贷机构在决定是否批准贷款时主要考虑以下因素：①品德（包括贷款目的以及借款人诚信）；②能力（主要是贷款人是否有能力签订贷款合同）；③现金（包括收入和现金流是否充足）；④抵押品（为贷款担保的资产的数量和质量）；⑤经营环境（包括经济环境）；⑥监管（是否符合贷款机构的放贷政策和监管条例）。
6. 大多数的贷款决定围绕以下三个要点：①借款人是否资信良好；②贷款协议的结构是否合理，能否有效保护放贷机构和公众存款；③出现贷款违约时，金融机构能否完善其对借款人资产或是收入的要求权。
7. 最后，健全的信贷程序必须要定期检查所有未

偿还贷款。当发现问题贷款时，必须将其转交给解决不良贷款的专家。专家负责调查产生的

原因并和放贷机构一起找出解决方法，使得收回资金的机会最大。

## 关键术语

房地产贷款	工商贷款	保证
金融机构贷款	个人贷款	零售信用
农业贷款	批发贷款人	骆驼评级
本票	抵押	现金
贷款承诺协议	限制性条款	现金流
不良贷款	贷款审查	处理不良贷款

## 习 题

- 放贷机构的放贷功能受到严格监管，本章列举了一些关于 A 银行法规结构的例子。本问题要求将这些规定应用于 A 银行。A 银行有如下的资金来源：资本金和资本公积金 3 亿元，活期存款 3.25 亿元，定期存款和储蓄存款共 6.8 亿元，次级债券 2 亿元。请问：
  - A 银行能发放的房地产贷款的最高金额是多少？
  - A 银行向单个客户发放贷款的最高金额是多少？
- A 公司试图将 1 200 万元的信贷额度展期，并将有关数据（见下表）向 B 银行信贷部上报。请按本章中介绍的计算现金流量的方法计算该企业的现金流量。你观察到的趋势是什么？这对决定是否同意信贷额度的展期有什么意义？

（单位：100 万元）

	20 × 1	20 × 2	20 × 3	20 × 4	下一年度预测额
销货成本	5.1	5.5	5.7	5.8	6.0
销售和管理费用	8.0	8.0	8.0	8.1	8.2
销售收入	7.9	8.5	9.2	9.4	9.8
折旧及其他非现金费用	11.2	11.2	11.1	11.0	11.0
用现金支付的税款	4.4	4.6	4.9	4.8	4.8

- 某制造服务公司现有大量洗碗机和烘干机存货，它希望在接下来的 6 个月中将其售给零售商这批货物现值估计为 3 000 万元。该企业报告的应收账款已达到 2 465 万元。在本章讨论的有关取得抵押品的原则下，该公司很可能从其主要放贷机构处得到的贷款或信贷额度最小值为多少？该公司很可能取得的贷款或信贷额度的最大值为多少？
- 下面各条信息符合本章讨论的信贷 6C 原则中的哪一条？
  - 某银行发现其申请贷款的客户中有一家客户的固定资产已经被抵押。
  - 某公司申请了放贷机构通常拒绝发放的某类贷款。
  - 某公司有着很高的信用等级。
  - 某制造公司在过去 6 年中收入持续增长。
  - 消费者储蓄协会一位汽车信贷员要求其潜在客户出示驾驶执照。
  - 一家银行考虑将某公司的贷款延期一年，因为预计经济将出现滑坡。
  - 甲急需一笔现金形式的贷款，如果贷款被批准，他的兄弟乙自愿为贷款担保。
  - A 金融公司向 B 公司了解其雇员甲的收入状况。
  - A 银行打算向某油气公司发放贷款，但是担心石油和燃气价格在长期内会下滑。
  - 杰克逊第一州立银行在向一家墨西哥汽车零件制造商发放贷款前，向专家咨询

墨西哥的经济前景如何。

- (11) 某制造销售公司的历史表明, 该公司最近几经转手, 并且其主要供货商和客户可能有重大变化。
- (12) 某家储蓄银行决定检查其借款客户 A 批发销售商购买的保险范围。

5. A 制造公司今年在 B 银行有 1 100 万美元的未偿还贷款。按照贷款协议规定, A 公司每月向银行汇报主要数据。根据下面所给信息, 判断是否有迹象表明该贷款可能成为问题贷款? B 银行应该注意该公司绩效中的哪些方面?

	当月	上月	两个月前	三个月前	四个月前
现金账户 (100 万美元)	33	57	51	44	43
预计销售额 (100 万美元)	298	295	294	291	288
每股股价 (月平均值, 美元)	6.60	6.50	6.40	6.25	6.50
资本结构 (产权/负债比率) (%)	32.8	33.9	34.6	34.9	35.7
流动比率 (流动资产/流动负债)	1.10	1.23	1.35	1.39	1.25
息税前收入, 即 EBIT (100 万美元)	15	14	13	11	13
资产收益率 (ROA) (%)	3.32	3.25	2.98	3.13	3.11
销售收入 (100 万美元)	290	289	290	289	287

A 公司在过去 30 天内宣布, 它将采取新方法计算其固定资产折旧和存货价值。该公司董事会准备在下次会议上讨论削减来年股票分红的提议。

6. 下列贷款限制性协约哪些是肯定的, 哪些是否定的:
- (1) 某贸易公司在没有放贷机构明确同意的情况下, 不得向股东发超过每股 3 元的红利。
- (2) 某公司承诺对其生产线设备全额投保火灾、盗窃保险、气候险。
- (3) 某公司在没有告知其主要放贷机构之前不得借新债。

- (4) 某制造公司必须每月将其综合财务报表上报给主要放贷机构。
- (5) 某公司在增加固定资产前必须征得放贷机构同意。
- (6) 某服务公司按照贷款协议必须保持大于 1.5 的流动比率。
- (7) A 制品公司正考虑同 B 农产品运输公司协商兼并, 但必须首先取得其放贷机构同意。
7. 请判断下列贷款因素属于贷款 6C 原则 (品格、能力、现金、担保、经营环境、监管) 中的哪一项?

保险范围	资产流动性	客户产品的竞争环境
通货膨胀前景	信用等级	足够的文件
公司决议	会计标准的变化	流动储备
书面贷款政策	资产专用化	保障倍数
驾驶执照	贷款目的	预期市场份额
发放贷款的有关法律法规	经济学家预测	劳动力市场的工资情况
经济周期	技术变化	可比较企业的绩效
技术老化	担保/保证	留置权
费用控制	管理质量	存货周转
杠杆率	预计现金流量	企业历史
其他放贷机构经历	客户身份	社会保障卡
还款记录	市盈率	合伙协议
其他放贷机构经历	客户身份	社会保障卡
还款记录	市盈率	合伙协议
行业前景	应收账款周转	未来融资需求
应付账款周转		



## 第 17 章 企业贷款和定价

### 本章重点

- 企业贷款类型：短期贷款和长期贷款；
- 分析企业贷款申请；
- 抵押品和或有负债；
- 企业资金来源及运用；
- 为企业贷款定价；
- 客户盈利能力分析。

### 17.1 引言

伟大的美国幽默作家马克·吐温曾说过：“银行家是这样的人，好天气时借出雨伞，一旦开始下雨立刻想将其收回。”近年来许多寻求贷款的经营困难企业可能会同意马克·吐温的观点。对很多企业来说，获得其所需要的大额贷款确实是一项具有挑战性的任务，因为银行通常会密切关注企业借款人及其贷款申请。对于银行及其最接近业务竞争者（诸如现代集团企业内部的财务公司）来说，企业贷款通常又被称为工商业贷款（C&I 贷款），是最为重要的贷款之一。

美国所有参保银行的近期资产负债表显示，企业贷款占其贷款组合的近 20%，此外，该比率还不包括银行发放的、没有记录在资产负债表中的许多商业房地产贷款和对其他金融机构的贷款。而截至 2015 年 3 月中国人民银行的统计数据显示我国的非金融企业及机关团体贷款占总贷款量的 70%。因此，在讨论贷款分析及发放所使用的各种方法和程序时，首先要讨论企业贷款。

本章着眼于银行和其他金融机构发放的许多不同种类的企业贷款，通过实例研究企业贷款的评估过程。同时，本章还会介绍一些最流行的为企业贷款定价的工具。

### 17.2 企业贷款简史

工商业贷款（企业贷款）是银行在其 2 000 多年的历史中最早开展的业务。对船舶所有人、矿业经营者、商品制造商以及土地所有人发放的贷款持续几个世纪都在银行的贷款组合中占主导地位。到了 19 世纪末 20 世纪初，新的竞争者，尤其是财务公司、人寿和财产保险公司以及一些储蓄机构进入了企业信贷领域，使得许多商业放贷机构的利润下降。在当今世界上，精通企业信贷评估的信贷员通常是金融服务领域和证券承销领域中经验最丰富同时薪水最高的人。

### 17.3 企业贷款的种类

银行、财务公司和与之竞争的商业放贷机构发放的商业贷款种类繁多，其中最为普遍的是企

业信贷形式，如表 17-1 所示。

表 17-1 企业信贷形式

短期企业贷款	长期企业贷款
自动清偿存货贷款	固定资金贷款
营运资本贷款	循环信贷额度
证券交易商融资	项目贷款
销售商和设备融资	杠杆并购贷款
资产担保贷款（应收账款融资、保理业务和存货融资）	
辛迪加贷款	

## 17.4 短期企业贷款

### 17.4.1 自动清偿存货贷款

从历史上看，商业银行是发放短期企业贷款的领导者。事实上，直到第二次世界大战之前，银行向企业发放的贷款主要是**自动清偿贷款**（self-liquidating loans），这些贷款通常用来为购买存货（原材料和完工待售产品）融资。此类贷款利用了企业的正常资金循环：

- 支出现金（包括借入的现金），购入存货——原材料、半成品或成品；
- 生产商品或将购入商品标价销售；
- 进行销售（通常采用赊销方式）；
- 收回现金（现货交易或赊销后的一段时间），然后偿还银行贷款。

在这种情况下，贷款期限从企业获得用于购买存货的资金开始，到资金到达企业账户后企业开出支票向银行还贷结束（大约 60~90 天）。

银行发放许多不同种类的企业贷款，但不局限于自动清偿贷款，但是短期贷款（经常表现出很多自动清偿的特点）在所有对企业发放的贷款中仍然占有重要份额。事实上，大多数企业贷款期限仅为几周或几个月，并且通常和借款人对短期资金需求紧密相连，如用于购买存货或支付生产成本、缴纳税款、支付债务利息以及向股东发放股利。

在当前的银行业和商业融资行业中，一些人担心传统的存货贷款正在减少。由于即时技术（JIT）和供给链管理技术的发展，企业能够连续监测其存货水平并更迅速地补充短缺货物，很多行业的存货/销售比率近来持续降低反映了这个趋势，因此，对传统的存货融资的需求看来可能会减少，许多企业只需支付较低的存货融资成本。将来，放贷机构将被迫开展其他服务以弥补存货贷款收入的潜在损失，这种损失产生的原因是：计算机技术加速了订货和装运，从而减少了企业必须持有的商品和原材料的存货数量。

### 17.4.2 营运资本贷款

**营运资本贷款**（working capital loans）是提供给企业的几天到一年的短期贷款。营运资本贷款通常用来对购买存货进行融资，以使新货上架或购买原材料，因此，它和传统的自动清偿贷款最为相似。

营运资本贷款常用来应对企业客户生产和信贷需求的季节性高峰。例如一家服装制造商预计：秋季时校服和冬季保暖服装的需求会大量增加，所以在春末和夏季需要短期信贷用来购买布料存货和雇用临时工人，以增加产量。服装制造商的放贷机构可设立期限为 6~9 个月的信贷额

度，这段时间内制造商可根据需要提取额度内的款项。制造商预测在6~9个月的贷款期内任一时点所需资金的最大值，由此决定信贷额度。如果借款人在申请贷款展期前已经偿还贷款全部或者很大部分，此类贷款展期常会被批准。

通常，营运资本贷款由应收账款或者存货做担保，并且在批准的信贷额度内针对实际借用量采用浮动利率。对于信贷额度内未使用的部分，放贷机构要收取一定的承诺费，并且有时候是针对提供的全部资金数额收取。客户可能需要存入**补偿存款余额**（compensating deposit balances），包括由信贷额度决定的必需存款（例如信贷额度的1%~5%），以及等于客户实际使用贷款额的一定比例的必需存款（例如信贷额度内实际提取额的15%~20%）。

例如，假设一名企业借款人信贷额度为100万元人民币，根据这一额度他需要5%的抵押，还需要持续存入他实际使用的任何一笔资金的20%。因此，该借款人最初在放贷人处应存有至少5万元人民币（即 $0.05 \times 100$ 万元）。之后他使用这笔信贷额度，借款100万元，那么该借款人补偿存款余额将升至20万元（即 $0.20 \times 100$ 万元）。

近来，作为商业贷款安排的一部分的补偿存款额度已经在减少了。银行更倾向于对每种服务，例如贷款和储蓄等单独标价，以此为客户提供更多的机会来选择最有竞争力的一家。

### 17.4.3 证券交易商融资

证券交易商需要短期融资，用来购买新的证券以及持有现有证券组合直至出售给客户或者证券到期。该贷款通常由交易商持有的政府债券做抵押，所以贷款质量较高，因此很多放贷机构都愿意发放这种贷款。此外，很多给证券交易商的贷款期限非常短，一般都是隔夜拆借或者几天，所以放贷机构可以很快收回资金，或者在信贷市场银根收紧的时候以更高的利率发放新贷款。

和这种贷款相关的另一类贷款是向投资银行发放的贷款。投资银行为企业客户并购融资，协助企业上市发行，或者帮助企业投资新的领域，他们需要这种贷款用以支持新的公司债券、股票和政府债券的承销。只要投资银行能够出售这些新的证券，就能够还本付息。银行和证券公司还直接向购买股票、债券、期权和其他金融工具的企业和个人发放贷款。

### 17.4.4 销售商和设备融资

当今，以分期付款的形式购买例如汽车、大型家电、家具、企业设备等耐用消费品越来越受到消费者的欢迎。当销售商和消费者就购买商品签订分期付款合同时，商业放贷机构为销售商的这些应收账款融资，以此支持消费者分期付款购买。和销售商建立信贷关系的放贷机构会检查这些分期付款合同，如果合同达到可接受的信贷标准，放贷机构就会购买这些应收账款以向销售商进行融资，所适用的利率根据每个借款人的风险水平、抵押品质量和贷款期限来确定。

如果销售商销售汽车、营业设备和电子设备、家具和其他耐用商品，放贷机构可能同意为销售商的所有存货提供融资，即保底安排。只要放贷机构同意提供贷款，销售商就能够向制造商订货，准备运输货物以备销售。为了获取贷款，销售商会签署一份担保协议，即在无法偿还贷款的情况下，放贷机构将获得货物的留置权。同时，制造商被授权在向销售商发货的同时从放贷机构处取得贷款。放贷机构会定期派出代表，检查销售商库存商品中哪些正在出售，哪些仍未能出售。一旦货物被售出，销售商就会向贷款机构开出支票，换取制造商的发票，这被称为“售后支付”协定。

如果放贷机构代表在检查销售商经营场所时，发现某项物品已售出，而放贷机构却没有收到货款，放贷机构将立即要求销售商为这些商品开立支票。如果销售商不能支付，放贷机构可能收回余下的货物，并将其全部或部分返还给制造商以收回贷款。保底安排协议通常包括贷款损失准备金，

该项准备金资金来源与借款人分期还款的利息，如果贷款发生违约，信贷机构就会从贷款损失准备金中抵扣相应金额。如果贷款损失准备金达到预定金额，销售商会得到分期还款利息收入的部分返还。

### 17.4.5 资产担保贷款

近几年来，放贷机构发放的短期贷款中，**资产担保贷款**（asset-based loans）比例逐渐增长。资产担保贷款由有未来现金流入的企业短期资产做担保。大多数此类贷款担保所用的企业资产主要是应收账款和存货。放贷机构根据未清偿信用账款或存货的账面价值的一定比例发放贷款。例如，放贷机构可能愿意提供企业现有应收账款账面数额（所有未到期的信用账款）70%的贷款；或可能提供相当于企业客户现有存货价值40%的贷款。当企业收回应收账款或售出存货时，则将用收到的部分现金偿还贷款。

大多数以应收账款和存货为抵押的贷款中，借款企业保有抵押物的所有权，但有时所有权会转交给放贷机构，这种情况下存在一些资产不能按预期带来收益的风险。这种安排最常见的例子就是**保理业务**（factoring），这种安排下，放贷机构承担了收回企业客户应收账款的责任，从而在保理业务中放贷机构会发生额外的费用和 risk。因此，他们通常会确定更高的贴现率，并且提供相对于该应收账款账面额度更小比例的贷款。

### 17.4.6 辛迪加贷款

**辛迪加贷款**（syndicated loan）通常是由放贷机构集团向企业发放的打包贷款。借款企业可能提取这些贷款，用资金支持企业经营或商业扩张，也可能不使用这些贷款，而将其作为信贷额度用以担保债券发行或用于企业的其他投资。放贷机构参加辛迪加贷款一方面是为了减少风险敞口，因为这些大额贷款通常每笔达到上亿甚至上百亿人民币，单个放贷机构可能无法承担如此大额的贷款所带来的风险集中；另一方面，分散风险的同时还可获得服务费收入，例如对开设信贷额度收取的融通便利费，或者为准备在未来对客户 provide 一定的信贷额度而收取的承诺费。

在二级市场有许多辛迪加贷款的转让交易，其利率通常基于伦敦银行业间同业拆借利率来确定。这些贷款通常是中等信用等级，期限可长可短。由于辛迪加贷款的规模和特点，美国联邦检查员检查该类贷款时非常谨慎，特别是注重检查那些可能形成不良的贷款——质量稍好的次级贷款，质量较差的可疑贷款以及质量最差的、必须从账目中注销的完全损失贷款。在美国市场上，大部分的辛迪加不良贷款都是由非银行放贷机构（例如财务及投资公司）持有，因为它们经常持有次级贷款，希望以此获得与高风险相应的高贷款收入。

## 17.5 长期企业贷款

### 17.5.1 固定资金贷款

**固定资金贷款**（term loans）是指期限在1年以上，以支持企业长期投资为目的的贷款，比如购买设备或建造实物设施。通常借款企业根据其预定项目的预算成本申请整额贷款，并承诺以按月或按季度分期付款的方式偿还贷款。

放贷机构收回贷款的资金来源于企业项目未来的收益现金流。在制订企业分期付款计划时，放贷机构要充分考虑到借款人现金流入流出的正常周期。例如，在还款计划中放贷机构可能会刻意留下空白期，即在客户正常缺少资金的阶段，不安排当期的还款计划。一般固定资金贷款分期

偿还本息，但还有一些固定资金贷款在贷款到期之前不要求偿还本金。例如，在子弹贷款（bullet loans）中，只需定期支付利息，在期满时偿还全部本金。因像一粒子弹射向借款人、如果躲不开立即受伤而得名，一旦借款人在到期时无法足额归还，立即违约，偿还压力比较集中，属于现在比较少见的一种还款方式。

固定资金贷款通常由借款人拥有的固定资产做担保（例如厂房或设备等），而利率则可协商采用固定利率或者浮动利率的形式。由于该种贷款风险较短期企业贷款大，所以相对利率通常也比短期企业贷款利率更高。较高的风险来源于长期贷款的时限较长，在此过程中，借款人状况发生不利变化的可能性更大，出于这个原因，信贷员会注意客户固定资金贷款申请的许多方面，例如：①借款企业的管理质量；②企业使用的会计和审计系统质量；③企业过去是否定期向放贷机构提供财务报表；④企业是否愿意做出不再将相同资产抵押给其他债权人的保证；⑤企业是否购买了足额的财产保险；⑥企业是否面临大的技术变动风险；⑦预定项目的预计现金流量情况；⑧市场需求趋势；⑨企业的净资产是否充足。

### 17.5.2 循环信贷额度

循环信贷额度（revolving credit line），顾名思义，是一种企业可以在信用额度内循环借入资金的一项信贷安排。放贷机构为客户承诺一定的信贷额度，允许企业客户在额度内按需借入一定数额的款项，全部或部分偿还后在信贷额度到期之前可根据需要重新借得新的款项。循环信贷是所有企业贷款种类中最灵活的一种，可以没有特定抵押品，且期限可长可短。如果客户不能确定其未来产生现金流的时间或所需贷款的确切额度，循环信贷就是非常合适的企业融资方式。由于循环信贷允许企业在由于经济萧条而导致销售下降时借入额外资金，而在经济繁荣使得企业内部产生的资金足够充裕时偿还贷款，所以循环信贷甚至可以帮助企业摆脱经济周期波动。放贷机构通常会收取贷款承诺费，这项费用通常是针对企业信贷额度中未使用的部分收取，而有时候则是针对客户可用的循环信贷的总额收取。

贷款承诺通常有两种类型。最常见的是正式贷款承诺，放贷机构以合同方式承诺，以固定利率或比当前通行的基准利率稍高的利率向客户提供某一最大额度内的资金。在此情况下，除非借款人财务状况出现“实质性不利变化”，或者借款人没有遵循承诺合同的某些条款，否则放贷机构不能违反承诺。另一种更宽松的贷款承诺形式是承诺提供的贷款额度，即尽管没有事先确定该信贷额度的价格，而且客户很可能不会真正提取该项信贷额度，而仅仅是用其作为其他贷款的担保，放贷机构同意如果出现紧急情况，他们将会批准客户的贷款申请。这种宽松的贷款承诺方式通常只针对最高信用等级的公司，并且其价格通常大大低于正式贷款承诺。

通过以上介绍我们不难发现，循环信贷额度其实跟个人贷款中的信用卡模式非常接近。近年来发展很快的一种循环信贷形式便是企业信用卡的使用。目前，很多小企业已经将信用卡作为经营资本的一个来源，以避免每笔贷款申请的长时间的审核批准过程。目前信用卡应收款融资越来越流行，在这种方式下，客户预先收到现金，并从销售收入中偿还这部分现金。然而，这种贷款的利率很高，而且如果使用个人信用卡，企业借款人将以个人身份承担企业债务。

### 17.5.3 项目贷款

项目贷款（project loans）是企业投资建设在未来可以产生现金流入的固定资产项目的贷款。在所有企业贷款中，项目贷款的风险最大。比较突出的例子包括建设炼油厂、发电厂和港口设施的贷款。这些项目面临的风险较大，而且种类较多：①涉及大笔资金，常达到几十亿甚至上

百亿人民币；②项目可能因为天气因素或缺少建筑材料而延期；③建设周期较长，期间利率可能发生较大变化，给放贷机构的贷款收益率或项目企业还款带来不利影响。由于一个项目涉及关系方较多，项目贷款通常发放给联合负责项目的几家企业而不是仅针对某一家公司。同时，由于项目贷款的规模大、风险大，经常由几个放贷机构联合发放。

项目贷款分为有追索权的项目贷款和无追索权的项目贷款。在有追索权的情况下，如果项目不能按计划还款，放贷机构可以从负责的公司处收回资金。而在无追索权的情况下，贷款不能取得项目负责公司的保证，项目的成功与否和负责公司无关。此时放贷机构面临着巨大的风险，所以通常收取很高的贷款利率。很多此类贷款要求项目负责人在项目完工前以足够的自身资本作为贷款的担保。

#### 17.5.4 杠杆并购贷款

自 20 世纪 70 年代中期，特别是 80 年代，美国迎来了第四次并购浪潮。在这次兼并浪潮中，由于杠杆并购（LBO）的兴起，出现了不少小企业对大企业的兼并，即所谓的“小鱼吃大鱼”。小公司用杠杆融资方式筹到巨款，进行兼并活动。该时期为企业并购提供融资的贷款呈现井喷式增长，直到 21 世纪初，才开始减缓。杠杆并购通常是由企业内部相信企业的市场价值被低估的经理人领导完成的。如果新的所有者能够带来更有效的管理手段，包括可以通过出售一部分资产获得更高的收入，目标公司的股票价格则可能会因此走高。美国最为著名的杠杆融资案例包括吉布森贺卡公司、HCA 公司、纳贝斯克公司和莎朗钢铁公司等。而我国企业也逐渐开始采用这一融资模式参与大型跨国并购。2013 年 7 月，弘毅资本斥资约 9 亿英镑全资收购英国餐饮品牌 Pizza Express 就是中国企业海外杠杆收购的一个典型案例，摩根大通在此次交易中担任了弘毅的独家财务顾问，并且也是 Pizza Express 过桥融资安排行和高收益票据融资的牵头承销商。

选择杠杆并购融资的借款人通常是高度乐观的投资者，他们愿意大量举债（通常杠杆并购资金的 90% 以上都是通过借款获得），因为他们相信收入的增加会高于债务成本。但这种乐观假定最后经常是错误的，当经济状况出现异常时，很多此类贷款都未能按时还款，正如在 2007 ~ 2009 年的信贷危机中发生的那样。

#### 克服小企业融资瓶颈

由于我国股市和债市的准入审批制度，我国中小企业的资金来源极大依赖于银行贷款。几乎所有中小企业所有者都认为获得贷款是其面临的最具挑战性的问题。银行更偏好贷款给大型企业，这些借款人通常能获得最有利的贷款条款。小企业（仅在美国就有 2 500 万家小企业，而在我国，这一数字可能达到 5 000 万，我国 99% 以上的企业都是中小企业）通常在融资时面临的选择很少，获得的贷款成本也很高，“贷款难”成为制约中小企业发展的一个重大瓶颈。各国的政府金融部门对此都尤其关注，我国银监会也不断出台政策鼓励贷款机构向中小企业发放贷款，因为新的就业机会大部分是由中小企业创造的。

为了解决金融市场上这种明显的规模歧视，美国在 20 世纪 50 年代建立了小企业管理局。小企业管理局为私人放贷机构发放给小企业的贷款做担保。在小企业管理局的贷款计划下，机构担保小企业偿还的最大额度为 100 万美元（当前该计划允许的最大贷款额为 200 万美元）。小企业管理局每年对近 75 000 位申请者提供信贷。

我国在 2000 年出台了《关于鼓励和促进中小企业发

#### 概念测验

1. 企业贷款给商业放贷机构的管理带来了什么样的问题？
2. 营运资本贷款、资产担保贷款、固定资金贷款、循环信贷额度、项目贷款和杠杆并购贷款的本质区别是什么？

展的若干政策意见》，其中强调了对中小企业的融资支持。具体包括鼓励和支持股份制银行、城市商业银行、城乡合作金融机构等以中小企业为主要服务对象；继续扩大中小企业贷款利率的浮动幅度，进一步改善银行对中小企业的结算、财务咨询、投资管理等金融服务；鼓励社会和民间投资，探索建立中小企业风险投资公司，以及风险投资基金的管理模式和撤出机制；加快建立以中小企业特别是科技型中小企业为主要服务对象的中央、省、地（市）信用担保体系等。与此同时，近年来越来越多的声音开始建议建立我国中小企业政策性银行，专门服务于中小企业信贷。

## 17.6 企业贷款申请分析

放贷机构发放企业贷款时，几乎容不得出现任何问题。因为许多企业贷款的数额太大，以至于一旦成为坏账，放贷机构自身便会面临极大的风险。此外，放贷机构对优良企业客户的竞争也使得它们在此类贷款上得到的利润减少。以美国市场为例，对于大多数企业贷款，放贷机构为了获得1美元的收益（扣除包括税收在内的全部资金成本），需要发放大约100美元的贷款，这是一个比较低的风险报酬率（reward-to-risk ratio），说明放贷机构要特别注意数额巨大、风险很高的贷款。在如此低的风险报酬率下，只需少量的企业贷款违约，就会严重影响放贷机构的利润。

大多数信贷员倾向于在企业贷款协议外部构筑多重安全保障，以保证贷款到期时能收回贷款本金并获得预期利息收入。通常，这要求企业借款人有两三个资金来源以偿还贷款。最常见的企业偿还贷款的资金来源如下：

- 借款企业的经营利润或现金流量；
- 企业用作贷款抵押的资产；
- 足够的可出售资产和净资产；
- 企业提供的担保，例如以个人财产支持企业贷款。

最常见的是，如果企业的现金流量不足，放贷机构会转向企业的资产，而资产的价值随经济周期而波动，这提示了放贷机构应该实现贷款的地域多样化、市场多样化，以及企业多样化。

要获得上述还款资金来源的信息，就需要对客户的信用情况进行分析。目前大多数以商业银行为主的贷款机构还是将目光集中在借款人的五个方面，即“5C”：品格（character）、能力（capacity）、资本（capital）、担保（collateral）、环境（condition）。借款人的品格是指借款人还款的意愿和承担义务的责任感；能力是指借款人运用借入资金获取利润并偿还贷款的能力，取决于借款企业的生产经营能力和管理水平。资本指借款人财产的货币价值，它反映借款人的财力和风险承担能力。贷款的担保状况也是影响贷款信用风险的一个重要因素。环境则是指企业自身的经营状况和外部市场环境。

要获取客户的上述情况信息，最客观的数据便是借款企业以往的财务报表。下面我们从信贷员的角度分析这些基本的财务报表。

当分析借款企业财务报表时，通常放贷机构的信用分析部门最先开始分析的是过去一段时间（通常是3~5年）借款人财务报表（主要是资产负债表和利润表）的主要数据的变化情况。下面的例子是对布莱克高顿公司的历史财务数据分析，如表17-2所示。表中显示了过去四年布莱克高顿公司的资产负债表和利润表。

表 17-2 布莱克高顿公司财务报表历史分析

资产负债表项目	当 年		一 年 前		两 年 前		三 年 前	
	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)	金额 (百万)	占比 (%)
<b>资产</b>								
现金	1.0	3.6	1.3	4.5	1.7	5.7	2.2	6.9
有价证券	0.5	1.8	0.8	2.8	1.0	3.3	0.0	0.0
应收账款	8.3	29.6	7.4	25.5	6.2	20.7	4.1	12.8
存货	5.2	18.6	4.5	15.5	3.4	11.3	2.3	7.2
流动资产总额	15.0	53.6	14.0	48.3	12.3	41.0	8.6	26.9
固定资产原值	19.4	69.3	20.2	69.7	21.5	71.7	22.4	70.0
减: 累计折旧	10.1	36.8	9.2	31.7	8.0	26.7	5.1	15.9
固定资产净额	9.3	33.2	11.0	37.9	13.5	45.0	17.3	54.1
其他资产	3.7	13.2	4.0	13.8	4.2	14.0	6.1	19.1
总资产	28.0	100.0	29.0	100.0	30.0	100.0	32.0	100.0
<b>负债与股东权益</b>								
应付账款	1.3	4.6	1.2	4.1	0.8	2.7	1.0	3.1
应付票据	3.9	13.9	3.4	11.7	3.2	10.7	2.7	8.4
应付税金	0.1	0.4	0.2	0.7	0.1	0.3	0.8	2.5
流动负债总额	5.3	18.9	4.8	16.6	4.1	13.7	4.5	14.1
长期负债	12.2	43.6	13.2	45.5	12.5	41.6	11.4	35.6
其他负债	0.0	0.0	0.4	1.4	3.5	11.7	6.1	19.1
总负债	17.5	62.5	18.4	63.4	20.1	67.0	22.0	68.8
普通股	1.0	3.6	1.0	3.4	1.0	3.3	1.0	3.1
资本公积	3.0	10.7	3.0	10.3	3.0	10.0	3.0	9.4
留存收益	6.5	23.2	6.6	22.8	5.9	19.7	6.0	18.8
净资产	10.5	37.5	10.6	36.6	9.9	33.0	10.0	31.3

## 利 润 表

利润表项目	当 年		一 年 前		两 年 前		三 年 前	
	金额 (百万)	占净销 售额的 百分比 (%)	金额 (百万)	占净销 售额的 百分比 (%)	金额 (百万)	占净销 售额的 百分比 (%)	金额 (百万)	占净销 售额的 百分比 (%)
销售收入	32.0	100.0	30.0	100.0	28.0	100.0	31.0	100.0
减: 销货成本	18.0	56.3	16.0	53.3	15.0	53.6	14.0	45.2
销售毛利	14.0	43.8	14.0	46.7	13.0	46.4	17.0	54.8
减: 销售、管理 和其他费用	9.0	28.1	9.0	30.0	8.0	28.6	11.0	35.5
减: 折旧费	3.0	9.4	3.0	10.0	3.0	10.7	2.0	6.5
营业净收益	2.0	6.3	2.0	6.7	2.0	7.1	4.0	12.9
减: 借款利息费用	2.0	6.3	1.0	3.3	2.0	7.1	2.0	6.5
税前收益	0.0	0.0	1.0	3.3	0.0	0.0	2.0	6.5
减: 所得税	0.1	0.3	0.3	1.0	0.1	0.4	0.2	0.6
税后净收益	-0.1	-0.3	0.7	2.3	-0.1	-3.6	1.8	5.8

财务报表分析主要是对资产负债表、利润表和财务状况变动进行分析。资产负债表综合反映了企业的财务状况; 利润表则反映了会计期内企业的业务经营状况。同时, 各项目的金额占总体的百分比, 即总体结构比率, 比财务报表上的金额更能清楚地反映各个贷款企业最显著的财务变

动趋势，使不同规模的企业有了对照标准，从而方便了信贷员将某一企业与其他企业或整个行业做比较。

财务报表分析的重点主要包括以下几个方面。

### 1. 资产项目

资产项目包括流动资产、固定资产和无形资产三大类。银行重点分析的内容有以下几类。

(1) 应收账款。这是企业偿还短期债务的主要资金来源，也是企业流动资产中流动性仅次于现金的资产。对应收账款的分析，应着重掌握三点：一是应收账款的分布。应收账款集中于少数大户时坏账的风险往往大于应收账款分散在众多小户上。二是应收账款账龄的分布。账龄过长的应收账款往往预示着不正常现象，风险一般较大。三是应收账款的抵押情况。如果企业部分应收账款设置了抵押，就应从应收账款总额中扣除，因为这些账款已不能作为新贷款的还款来源。

(2) 存货。这是指企业购入的原材料以及在产品、半成品和产成品，是企业流动资产的重要组成部分，也是偿债的主要物质基础。银行评价企业的存货，应重点分析以下五个方面内容：一是存货的规模是否合理，即按企业现有的生产能力和生产规模来衡量存货是否过量，其中重点要看原材料储备是否过多，产成品是否积压。二是存货保留时间的长短。如果某种存货保留时间过长，往往表明这种存货已不适用，需要从流动资产中扣除。三是存货的流动性状况，即存货是否能在市场上销售变现。流动性差、变现能力低的存货会占压资金，形成还贷风险。四是存货有无陈旧变质风险。五是存货是否投保。

(3) 固定资产。固定资产是企业资本的一部分，可用于最后的债务清偿。当银行向企业发放中长期贷款，特别是发放以固定资产作为抵押的贷款时，就需要了解该企业固定资产的状况：一是要了解企业是否按规定提足了折旧。如果没有按规定提足折旧，表明固定资产数额中含有虚假成分。二是要了解企业固定资产是否全额保险。没有保险的固定资产并不一定能给银行贷款带来安全保障。三是要了解企业固定资产的变现能力。如果企业的固定资产使用范围窄，变现能力差，那么当企业不能还本付息时，银行就很难通过变现固定资产来取得还款资金。

(4) 投资。企业除了进行生产和经营外，还进行短期金融资产的投资，购买有价证券。有价证券代表企业的债券或股权，也能够给企业带来投资收入。银行分析企业的证券投资，首先要注意企业所持有的各种有价证券的合法性、流动性和盈利性，以及有价证券的期限、数额、结构是否合理，同时，要了解有价证券发行人的信用状况，从中分析可能影响企业偿债能力的财务关系或约定义务。发放以有价证券作质押的贷款，对企业证券投资的审查就更为重要。

### 2. 负债及所有者权益项目

通过分析负债和所有者权益项目可以了解企业资金的来源构成，便于了解企业的真实实力。

(1) 负债。企业的负债包括短期负债（流动负债）和长期负债，短期负债主要包括应付账款、应付票据、应付税金和短期借款等。对短期负债的分析，首先要了解企业短期负债的数额有无漏记，如有漏记而没有发现则会造成银行对企业偿债能力的高估。其次，要了解短期负债的期限，如已过期，则可能会被处以罚款。长期负债主要包括长期借款和发行的中长期债券。分析长期借款的重点是考察长期负债的到期日和企业偿还长期负债的安排，以正确评价企业的偿债能力。

(2) 所有者权益。所有者权益的大小既能反映企业财力是否雄厚，又能反映企业的风险承受能力大小。分析该项目，首先，要了解企业的所有者权益是否存在虚假成分。其次，要分析企业的所有者权益结构。对股份制企业来说，普通股所占的比例较大的企业，其资本实力也比较稳定。最后，要考察企业是否按规定补充自有资本。如果是独资企业，银行还要考虑其企业以外的

收益、资产、负债和资本状况，因为，当发生经济纠纷时，这些因素都有可能影响企业的偿债能力。

### 3. 利润表项目的分析

利润表反映了一定时期企业的经营成果。由于利润表属于动态报表，因而它可以弥补资产负债表只反映静态数据的不足。通过利润表，可以了解企业的经营业绩、理财成果和获利能力的大小。放贷机构分析利润表，首先应了解企业销售收入、销售成本、各项费用的真实性，包括对各种账户和原始凭证的核对。其次，可采取纵向和横向比较的方法，将利润表中各项指标与上年度同行业、同等条件的其他企业进行比较。如发现企业在某一方面的费用过高或收入过低，应进一步查明原因并限期改进。

### 4. 总体结构比率

同时，信贷员也会关注总体结构比率及其变化。对这些比率变化的比较分析有助于信贷员对比同行业不同规模的其他企业的财务状况，发现该企业的风险，做出是否发放贷款的决策；或观察已经发放的该笔贷款或因公司财务状况变化而可能存在的问题。

仔细观察表 17-2，信贷员将会重点关注该公司的一些问题。例如，公司税后净收益及税后净收益与净销售额之比在过去 4 年当中有 2 年都为负值。该公司销售收入在过去 4 年中没有太大变化，而销售成本则在过去 4 年中呈现大幅上升趋势。此外，如果该笔贷款是以应收账款和存货做担保的贷款，显然信贷员需要关注另一个问题：财务报表所反映的这段时间内，报表上这两个项目的金额及其占总资产的百分比都大幅增长，同时公司短期负债也有所增加。

## 17.7 财务报表的财务比率分析

资产负债表和利润表的信息通常由财务比率分析做补充。财务比率分析是对企业财务状况的进一步量化分析。通过仔细选择借款人资产负债表和利润表中的项目，信贷员可以清楚地了解企业的经营状况、债务负担、盈利能力等重要方面。

### 17.7.1 经营效率：衡量企业绩效

目标企业的经营效率也是信贷员评估考察的重要方面。经营能力比率反映了企业利用资产来获得销售收入和销售转化为现金的效率，从而评估企业的经营管理水平。

#### 1. 资产周转率

这是企业的销售净额与资产总额的比率。其计算公式是

$$\text{资产周转率} = \text{销售净额} / \text{资产总额}$$

式中销售净额是指销售收入减去销售退回和销售折扣的余额，资产周转率反映企业销售能力和全部资产的周转速度。这一比率越高，表明企业以一定的资产实现的销售收入越多，资产周转速度越快。

#### 2. 固定资产周转率

这是企业销售净额与固定资产净值之比。其计算公式是

$$\text{固定资产周转率} = \text{销售净额} / \text{固定资产净值}$$

这是衡量企业固定资产利用效率的财务指标，它表示每一单位销售额需要使用多少固定资

产。这一比率越高，固定资产的利用率也越高。但银行在具体运用这一指标时，要注意两个问题：一是即使销售额不变，由于固定资产净值减少，周转率也会呈上升趋势。而物价上涨时，销售额自然上升，周转率也随之上升。二是当对不同企业的固定资产周转率进行对比分析时，由于采用不同的折旧方法，两个指标也会有所差别，因而不一定有可比性。

### 3. 存货周转率

这是企业销售净成本与平均存货额的比率。其计算公式是

$$\text{存货周转率} = \text{销售净成本} / \text{平均存货额}$$

式中

$$\text{平均存货额} = (\text{年初存货额} + \text{年末存货额}) / 2$$

存货周转率是对企业现有存货流动性的估算，是衡量企业销售能力和存货是否过多的指标，它反映企业在一定时期内存货周转或变现的速度。存货周转率以次数来表示，次数越多，即变现速度越快，偿债能力也越强。这一指标在不同行业中是有差别的，各行业都有一个合适的存货周转率。若低于行业平均周转率，则表明存货流动性较差，而周转次数过多，也可能表明存货不足或断档，使企业失去销售机会。另外，在分析这一指标时，还要注意计价方法对周转率的影响。

### 4. 应收账款周转率

这是企业销售净额与应收账款平均余额的比率。其计算公式是

$$\text{应收账款周转率} = \text{销售净额} / \text{应收账款平均余额}$$

应收账款周转率反映企业应收账款的变现速度和收回赊销账款的能力。这一比率越高，表明企业收账速度越快，资产流动性越高，偿债能力也越强。根据应收账款周转率，可进一步计算应收账款的账龄，即收回应收账款的平均天数

$$\text{应收账款账龄} = 360 \text{ 天} / \text{应收账款周转率}$$

这一比率是用时间长短来衡量应收账款的周转速度和企业的收账能力。账龄越长，表明企业应收账款的周转速度越慢，企业有过多的资金滞留在应收账款上。

在布莱克高顿公司的例子中，这些效率比率表现如何呢？从表 17-3 中可以看到，布莱克高顿公司在主要资产方面的管理效率日趋恶化，尤其是在应收账款方面。此外，存货周转率也显示出下降的趋势，如果这一下降趋势使得公司的存货周转率低于行业合适水平，那么公司在存货管理上无疑也是存在问题的。

表 17-3 布莱克高顿公司的经营状况

	当 年	一 年 前	两 年 前	三 年 前
总资产周转率	1.14	1.03	0.93	0.97
固定资产周转率	3.44	2.73	2.07	1.79
存货周转率	3.71	4.05	5.26	6.09
应收账款周转率	4.08	4.41	5.44	—

固定资产周转率用来衡量企业使用厂房和设备等固定资产来产生销售收入的快慢程度。本例中布莱克高顿公司的固定资产周转率上升，但这并不能证明公司利用固定资产的效率上升。因为由表 17-3 的资产负债表我们可以看到固定资产周转率上升主要是因为厂房和设备减少了。布莱克高顿公司可能变卖了一部分公司固定资产，或者没有更新替换已经磨损的厂房和设备。总资产周转率也表现了相同的趋势，上升的原因和上述原因相同。

## 17.7.2 流动性指标

借款人流动性状况反映了其以合理成本及时筹措资金的能力和偿债能力。常见的指标有流动比率、速动比率、现金比率。

### 1. 流动比率

这是衡量企业短期偿债能力的最常用的指标，其计算公式是

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$

流动资产包括现金、有价证券、应收账款和存货等。流动负债包括应付账款、应付票据、短期借款、应付税金和应计费用等。流动比率表明企业的短期债务可由预期的该项债务到期前变为现金的资产来偿还的能力。流动比率因企业的经营规模和经营性质不同而不同，一般在 1.5 ~ 2.5 比较合适。正常情况下，流动比率越高，偿债能力越强，债权人的债权越有保障。但也要注意，流动比率高可能是由于存货积压和产品滞销，也可能是因为资金未能在生产过程中充分利用。所以，银行对此应作更进一步的分析。

### 2. 速动比率

这是企业速动资产与流动负债的比率，也称酸性测验比率，是考察企业资产迅速变现能力的指标。其计算公式是

$$\text{速动比率} = \text{速动资产} / \text{流动负债}$$

速动资产是指可以迅速变现用来偿付流动负债的那些流动资产，它一般由现金、有价证券和应收账款构成，等于流动资产减去存货。存货之所以不包括在速动资产中，是因为相较于其他流动资产，存货的流动性最差且受残损变质、价格涨落和不易销售等因素的影响，因此，速动比率比流动比率更能够反映企业的短期偿债能力。这一比率通常应保持在 1 以上，即每一单位的流动负债至少需要有一个单位的能迅速变现的资产作保证。

### 3. 现金比率

为了进一步评价企业即期的偿债能力，银行还要对企业的现金比率进行分析。现金比率的计算公式是

$$\text{现金比率} = (\text{现金} + \text{现金等价物}) / \text{流动资产}$$

式中的现金是指库存现金和银行存款，现金等价物是指企业所持有的高流动性的有价证券。现金比率越高，说明企业即期偿债能力越强。通常这一比率应保持在 5% 以上。

### 4. 净营运资本

营运资本 (working capital) 的概念非常重要，因为它是以公司流动资产偿还短期债务能力的衡量指标。其计算公式为

$$\text{净营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

在我们的例子中，布莱克高顿公司的流动性如何呢？在两年前公司显著提高了流动性，当时流动资产是流动负债的 3 倍。然而，此后公司的流动比率和速动比率都有明显下降，见表 17-4。公司流动性状况中的亮点是营运资本的增加，而且净流动资产情况相对稳定。然而，如果分析营运资本增长的原因，不难发现这在很大程度上是通过出售部分厂房和设备以及增加长期借款获得的。

表 17-4 布莱克高顿公司的流动性变化

	当 年	一 年 前	两 年 前	三 年 前
流动比率：流动资产/流动负债	2.83	2.92	3.00	1.91
速动比率：(流动资产 - 存货) / 流动负债	1.85	1.98	2.17	1.40
现金比率：(现金 + 现金等价物) / 流动资产	0.1	0.15	0.22	0.26
净营运资本 (流动资产 - 流动负债) (万元)	9.7	9.2	8.2	4.1

商业放贷机构对企业客户流动性状况的变化尤为敏感，因为贷款偿还依靠流动资产的转换（包括现金账户）。如果企业流动性下降，放贷机构则可能必须通过企业的其他资产收回贷款，这一工作不仅耗时且成本很高，风险较大。本例中，如果放贷机构最终决定对布莱克高顿公司发放贷款，一定会在贷款协议中要求公司加强流动性储备。

我们必须注意到，流动性过于充足同样有其不利的一面。如果借款企业过多的资产都以流动形式存在而不是投入到生产中，企业将失去增加回报的机会，并且过多的现金给了企业管理层或者雇员提供了贪污公款的机会。因此，信贷员必须警惕企业经营中的极端状况。

### 17.7.3 盈利能力指标

在市场经济中，企业收入扣除所有费用（不包括股东红利）后，企业所有者剩余多少净收入是评判企业绩效的最终标准。盈利能力的高低可以衡量目标客户的总体财务情况相对于同行业可比较企业来说，究竟是好是坏。衡量借款企业财务状况的基本指标有：

#### 1. 销售利润率

这一指标反映了企业每单位的销售额可带来的利润数。其计算公式是

$$\text{销售利润率} = \text{销售利润总额} / \text{销售收入}$$

#### 2. 总资产收益率

这是反映企业每一单位的资产的盈利能力的指标。其计算公式是

$$\text{资产收益率} = \text{息税后净利润} / \text{资产总额}$$

#### 3. 普通股收益率

这是反映企业普通股股东获利程度的指标。该指标对于企业的普通股股东来说具有重要意义，也是最能反映企业实际盈利能力的指标。其计算公式是

$$\text{普通股收益率} = (\text{息税后净利润} - \text{优先股股息}) / \text{普通股权益额}$$

#### 4. 股票市盈率

这一指标是股票的市价与其盈利水平的比率，它反映了投资者对该企业权益股票的偏好和对企业前景的信心。其计算公式是

$$\text{市盈率} = \text{每股市价} / \text{每股盈利}$$

同样我们对案例布莱克高顿公司的盈利状况进行分析，以便更深入的了解盈利能力财务指标。表 17-5 总结了这家公司主要的盈利趋势。显然，在审查该笔贷款申请时，信贷员可能不太乐观。公司的收益在两三年前开始出现长期下滑趋势，并且没有任何迹象表明未来短时间内可能好转。当然，如果有流动性良好的足额抵押品，放贷机构还是有可能对布莱克高顿公司提供贷款的，但是绝大多数的放贷机构都更偏好于用企业收益和现金流来作为还款来源保障。

表 17-5 布莱克高顿公司的盈利状况 (%)

	当 年	一 年 前	两 年 前	三 年 前
销售利润率	0.16	0.17	0.18	0.19
总资产收益率	-0.4	2.4	-0.3	5.6
普通股收益率	-1.0	6.6	-1.0	18.0

#### 17.7.4 结构性比率：财务杠杆比率

任何放贷机构都会关心借款人的已有其他债务状况。结构性比率从不同的方面衡量分析了企业的偿债能力。其中重要财务比率包括负债比率、股东权益比率、偿还能力比率等。

##### 1. 负债比率

负债比率是企业负债总额与资产总额的比率，它反映了企业的负债程度。其计算公式是

$$\text{负债比率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$

##### 2. 负债净值比率

这是企业负债总额与企业资本净值总额的比率。其计算公式是

$$\text{负债净值比率} = \text{负债总额} / \text{资本净值}$$

这一比率反映企业资本承担债务的能力。由于资本净值是企业最后和可靠的清偿能力，所以，这一比率越高，表明与企业资本净值相对应的负债越多，相较于自身资本实力，企业的负债程度越高。进而企业偿债的压力或负担也就越重，最后有可能因负担过重而丧失清偿能力。

##### 3. 流动负债率

这一指标反映了企业短期负债在全部负债中的比重，其计算公式是

$$\text{流动负债率} = \text{流动负债} / \text{全部负债}$$

这一比率越高，表明企业长期负债的负担较轻，因而，对应长期负债的债权较有保障。但这一比率较高也反映了企业短期负债的偿债压力相对较大，因而需要有较多的流动资产来做还款保证。

##### 4. 流动资产率

这是反映企业流动资产与总资产或总负债的比率。其计算公式是

$$\text{流动资产率} = \text{流动资产} / \text{总资产}$$

或

$$\text{流动资产率} = \text{流动资产} / \text{总负债}$$

这两个指标都用来反映企业以流动资产偿还债务的能力。其中，流动资产对总资产的比率还反映企业的固定资产比率。在同行业内，这一比率越大，企业的流动性越好。流动资产的负债比率衡量企业在不变卖固定资产的条件下以流动资产偿还债务的能力。

##### 5. 股东权益比率

这一指标反映股东对资产的占有率，这一比率越高，说明权益实力越雄厚。其计算公式是

$$\text{股东权益比率} = \text{股东权益} / \text{总资产}$$

这一比率的倒数是财务杠杆倍数，公式是

$$\text{财务杠杆倍数} = \text{总资产} / \text{股东权益}$$

这一比率反映一定量的资本能带动的资产数。这个比率越大，权益获得的杠杆收益就越多。但贷款机构应注意，这个比率越大，同时说明企业的资本比率越低，其承担的风险也越大。

## 6. 偿还能力比率

这是企业在扣除利息和税收之前的利润与借款利息之比，用来反映企业支付贷款利息的能力。这一比率越大，其偿还利息的能力也就越强。该比率也称利息保障倍数。其计算公式是

$$\text{偿债能力比率} = \text{息税前利润} / \text{利息费用}$$

案例中布莱克高顿公司的杠杆和负债情况如何呢？如表 17-6 所示，布莱克高顿公司杠杆比率近年来逐年好转，总资产和净资产年增长比公司年负债增长要快。此外，作为公司的长期融资渠道，股权资本的比率也呈逐年上升趋势。公司近期融资的很大一部分都来自债务以外的渠道，例如出售固定资产以及增加应收账款和存货形式的流动资产，导致流动资产率较高。布莱克高顿公司利息保障倍数较差。公司收入仅够支付利息，一旦需要偿还本金，收入必然不够同时支付利息和偿还本金。为了改善自身情况，公司必须减少使用债务融资方式，选择使用股权融资，或者通过调整债务结构以减少当前的债务支付。

表 17-6 布莱克高顿公司的杠杆趋势

	当 年	一 年 前	两 年 前	三 年 前
负债比率	62.5%	63.4%	67.0%	68.8%
负债净值比率	1.67	1.74	2.03	2.20
流动资产率	54%	48%	41%	27%
股东权益比率	37.5%	36.6%	33.0%	31.3%
利息保障倍数	1.0	2.0	1.0	2.0

表 17-7 总结了反映布莱克高顿公司当前状况的比率。

表 17-7 布莱克高顿公司财务趋势的主要财务比率一览

财务比率种类及主要比率指标	财务比率			
	当 年	一 年 前	两 年 前	三 年 前
<b>经营效率</b>				
总资产周转率	1.14	1.03	0.93	0.97
固定资产周转率	3.44	2.73	2.07	1.79
存货周转率	3.71	4.05	5.26	6.09
应收账款周转率	4.08	4.41	5.44	--
<b>流动性</b>				
流动比率	2.83	2.92	3.00	1.91
速动比率	1.85	1.98	2.17	1.40
现金比率	0.1	0.15	0.22	0.26
净营运资本 (万元)	9.7	9.2	8.2	4.1
<b>盈利能力</b>				
销售利润率 (%)	0.16	0.17	0.18	0.19
总资产收益率 (%)	-0.4	2.4	-0.3	5.6
普通股收益率 (%)	-1.0	6.6	-1.0	18.0
<b>结构性比率</b>				
负债比率 (%)	62.5	63.4	67.0	68.8
负债净值比率	1.67	1.74	2.03	2.20
流动资产率 (%)	54	48	41	27
股东权益比率 (%)	37.5	36.6	33.0	31.3
利息保障倍数	1.0	2.0	1.0	2.0

## 17.8 根据企业财务报表编制现金流量表

除了资产负债表和利润表，信贷员常常希望借款企业提供第三种会计报表——**现金流量表** (statement of cash flows)。这是因为在信贷活动中经常会遇到这样的情况：一家盈利的企业可能到期因无法偿还贷款而面临清算，而一家亏损的企业却能在当前偿还贷款继续维持经营。可见，仅凭借盈利能力去判断企业是否能还款是不全面的。现金流量表提供了企业现金余额如何变化以及变化原因，通常，利润是偿还贷款的来源，但不能直接偿还贷款。偿还贷款最可靠的是现金，因此借款人最关心的也应当是企业的现金流量。所以，现金流量分析在企业信用分析中具有十分重要的地位。

根据我国的会计准则，现金流量的内容可以分为三个部分，即经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和融资活动产生的现金流量。每一种现金流量又都分为现金流出量和现金流入量。现金流入量与现金流出的差额，就是现金净流量。其中，经营活动的现金流入包括企业的销货现金收入、利息与股息的现金收入、增值税销项税款和出口退税、其他业务现金收入，经营活动的现金流出包括企业购货现金支出、营业费用现金支出、支付利息、缴纳所得税和其他业务现金支出；投资活动的现金流入包括出售证券和固定资产的现金收入及收回对外投资资本金，投资活动的现金流出包括企业购买有价证券和固定资产所产生的现金支出；融资活动的现金流入包括企业取得的短期和长期贷款以及发行股票或债券的现金收入，融资活动的现金流出则有分配股利和偿还借款本金的现金支出。

根据布莱克高顿公司的资产负债表，可以计算编制企业当年的现金流量表。在现金流量表中，现金来源是指所有能增加现金或者相当于现金的资产的交易，现金运用是指所有会减少现金资产的交易。现金来源必须等于现金运用。在现金流量变动表中，任何负债的增加或者非现金资产的减少都是现金来源，负债的减少和非现金资产的增加都是现金运用。股票的发行或者盈余的净增加代表现金来源，营业收入也是现金来源，而现金支出、纳税和分红则是现金运用。

表 17-8 以布莱克高顿公司为例说明了计算经营活动的现金流量的这种过程。

表 17-8 布莱克高顿公司的现金流量表 (单位：百万美元)

2014 年		信息来源
<b>经营活动产生的现金流量</b>		
净收益 (损失)	-0.1	最新利润表
净收益调整项目		
加：折旧	3.0	最新利润表
资产和负债变化		
加：其他资产的减少额	0.3	连续资产负债表的比较
加：应付账款增加额	0.1	连续资产负债表的比较
减：应收账款增加额	-0.9	连续资产负债表的比较
减：存货增加额	-0.7	连续资产负债表的比较
减：应付税金减少额	-0.1	连续资产负债表的比较
<b>经营活动产生的净现金流量</b>	<b>1.6</b>	
<b>投资活动产生的现金流量</b>		
购买新机器	-1.3	购置成本
出售有价证券	0.3	售出证券的账面价值 + 利得 - 损失

(续)

2014 年		信息来源
投资活动产生的净现金流量	-1.0	
筹资活动产生的现金流量		
融资活动产生的现金流量		
应付票据增加额	0.5	连续资产负债表的比较
偿还长期债务	-0.1	连续资产负债表的比较
偿还其他负债	-0.4	连续资产负债表的比较
减去：支付的股利	0.0	净收益与留存收益变化额之间的差
融资活动产生的净现金流量	-0.9	
当年现金增加额	-0.3	

通过对现金流量表的分析，我们可以对 ABC 公司的经营、投资和融资状况有一个更深入的了解。现金流量表的第一部分反映了公司目前经营状况仍是较好的。但应收账款和存货的增加极大地影响了企业的净现金流。信贷人员可能将调查重点放在这些应收账款和存货的质量上。

现金流量表的第二部分描述了资产的购置和处理相关的现金的流入和流出。通过现金流量表我们可以直接看出其中实际需要的或产生的资金。成长型企业投资固定资产以支持经营是非常有益的做法。2014 年年底，公司注销了 210 万元的设备，该设备已全数折旧，今后不会再继续使用，但仅购买了价值 130 万元的设备作为替代。为了长期保持企业生命力，公司必须找到新的资金来源，最好的方法是扩大销售，增加净收益。管理层必须向信贷员出示令人信服的证据，证明公司将改善其经营状况。同时，由于在固定资产上的这项投资需要资金支持，ABC 公司兑现了到期的短期国债，取得了 30 万元。这方面的数据表明公司尽可能动用了流动资产和借款能力去支持企业的各项活动。未来是否有能力偿还令人担忧。

现金流量表的第三部分报告了融资活动。现金流入包括放贷机构和企业所有者提供的短期资金和长期资金，现金流出包括偿还借入资金、向所有者分红及回购已发行的股票。就融资活动引起的现金流入而言，ABC 公司增加了 50 万元的应付票据。现金流出包括偿还长期借款和其他负债共 140 万元。至少从表面上看，这是好的信号，因为负债的减少提高公司未来的借款能力。

### 17.8.1 预计现金流量表和预计资产负债表

预测借款企业未来的财务状况和现金流量与了解历史数据同样重要。放贷机构通常会要求客户提供预计报表，然后由机构内部的信用分析师编制相应的预测报表用于比较。客户的预测数据往往倾向于夸大企业未来的绩效，而放贷机构的信用分析师则更为保守，他们做出的是“有依据的推测”。

表 17-9 是 ABC 公司提供的预计资产负债表和预计现金流量表。毫无疑问，这份预测表给企业描绘出了一个光明的未来。公司预计 2015 年，净销售额预期增长 10%，产生 10 万元净收益，而资产总值预计将由 2 800 万元攀升至 3 180 万元。预期的正收益将有助于增加公司的留存收益，从而提高公司的股权资本。年底现金账户预计将回升到 200 万元。流动性方面，公司预计增持 100 万元的有价证券，而应收账款和存货则预计通过改善资金回笼方法、完善定价和再进货策略得以各降低 40 万元。

表 17-9 ABC 公司预计资产负债表和预计现金流量表 (单位: 100 万元)

资产负债表					
项目	2014 年	2015 年	项目	2014 年	2015 年
<b>资产项目</b>			<b>负债和净资产项目</b>		
现金	1.0	2.0	应付账款	1.3	1.4
有价证券	0.5	1.5	应付票据	3.9	5.0
应收账款	8.3	7.9	应付税金	0.1	0.5
持有存货			流动负债	5.3	6.9
流动资产	15.0	16.2			
			长期负债	12.2	12.0
固定资产净值	9.3	10.3	其他债务	0.0	2.3
其他资产		5.3	流通在外的普通股	1.0	1.0
<b>总资产</b>	<b>28.0</b>	<b>31.8</b>	资本公积	3.0	3.0
			留存收益	6.5	6.6
			<b>总负债与净资产总计</b>	<b>28.0</b>	<b>31.8</b>
<b>2015 年预计现金流量</b>					
<b>经营活动产生的现金流量</b>			<b>投资活动产生的现金流量</b>		
净收益 (损失)		0.1	购置新机器		-4.0
调整净收益			购买有价证券		-1.0
加: 折旧		3.0	<b>投资活动产生的净现金流量</b>		<b>-5.0</b>
资产和负债变化额			<b>筹资活动产生的现金流量</b>		
加: 应收账款减少额		0.4	应付票据增加额		1.1
加: 存货减少额		0.4	偿还长期债务		-0.2
加: 应付账款增加额		0.1	通过其他债务获得资金		2.3
加: 应付税金增加额		0.4	支付股利		0.0
减: 其他资产增加额		-1.6	<b>筹资活动产生的净现金流量</b>		<b>3.2</b>
<b>经营活动产生的净现金流量</b>		<b>2.8</b>	<b>该年现金增加额</b>		<b>1.0</b>

在公司管理层的预期中, 厂房和设备等固定资产的价值不再降低, 而且将会新增 400 万元的设备用于更新换代。管理层还打算取得 160 万元的其他资产以及偿还 20 万元的长期债务。债务增加方面, 应付账款增加 10 万元, 应付税金增加 40 万元, 应付票据增加 110 万元, 其他负债增加 230 万元。由于新增债务会影响银行对布莱克高登公司财产的要求权, 所以信贷员会关注公司筹集新债务资本的原因和方式, 并评价其可能造成的不利后果。

ABC 公司的这番财务计划如何才能实现呢? 表 17-9 中的应付票据账户显示, 公司主要希望成功向银行申请到 500 万元的贷款, 其中 390 万元偿还到期的短期票据, 另外 110 万元则用于购买资产和提高净收益。信贷员的任务则是评判这些预期是否合理, 结合宏观经济和行业发展的预期, 从而最终做出贷款决策。

## 17.8.2 信贷员的责任

看到前面例子中 ABC 公司的数据, 相信很多人会很自然地否决该公司的贷款申请, 因为该笔贷款的前景并不乐观。的确, 根据公司近期的销售收入、费用、现金流量和净收益, 很多信用分析师都会很快得出以上结论。但是, 正是在这一点上, 贷款机构的信贷员和信用分析师之间可能会产生分歧。信贷员必须透过短期现象, 看到更广泛、更长期的与客户的关系。拒绝这笔贷款无疑会使放贷机构失去该企业客户 (包括企业可能在放贷机构已有的存款), 而且还可能失去公

司许多股东和职员个人账户，甚至可能影响相同或相关行业中其他企业向该放贷机构申请贷款。

贷款机构自身的经营目标不允许其轻易发放金额较大，而质量并不好的贷款。但如果无视大客户这样的申请不提供贷款帮助，又会导致其很快失去市场份额并最终影响经营收入。有经验的信贷员明白，更好的选择是：在保证资金安全性和行业声誉的情况下，尽可能地帮助客户。这样的策略并不代表说在风险明显无法接受时仍通过贷款申请，而是在其他非信贷金融服务上提供及时的帮助。例如为企业提供现金管理、并购咨询、证券承销等。

另一种选择是对贷款机构受到保护的、有充分担保的小额贷款进行还价。在 ABC 公司的案例中，放贷机构面对的是一笔 500 万元的贷款申请。考虑到客户明显的财务和经营弱点，这笔贷款的申请额度大大超出了信贷员愿意发放的数目，然而如果信贷员得到贷款委员会的许可，就可以为客户提供如下可选方案。

- 放贷机构可向企业发放一笔为期 6 个月金额为 150 万元的贷款，到期结清。如果该笔贷款的还款情况良好，并且客户财务状况没有恶化，贷款机构将按季度延续贷款额度。此额度下任何提款都必须对公司 100% 可转交的固定资产、70% 的应收账款和 40% 的存货价值设立留置权。与此同时，贷款机构对公司所有新购置的固定资产拥有最优先留置权。每月付息。客户需在贷款机构存入相当于额度内实际提款 20% 和未使用部分 5% 的款项作为补偿性余额。
- 此外，客户同意每月向放贷机构汇报企业销售、费用、净收益、应收账款和存货的具体情况，并且每季度上报经审计的资产负债表和利润表。公司管理层变动或固定资产出售、企业并购或流动资产变现都要事先经过贷款机构批准。公司需维持现有的杠杆比率及流动比率，并且如果情况和公司预测发生重大偏离，或者公司财务和经营状况出现重大改变，都应立即向贷款机构汇报。如果客户违反此协议，放贷机构将立即停止贷款，要求偿还。

这种类型的协议可以从多方面保护贷款机构。例如，我们案例中的 ABC 公司有大约价值 200 万元未抵押的固定资产，并且计划新购置 100 万元的设备。除此之外，其应收账款及存货的一定比例也会作为贷款抵押，并且放贷机构要求客户必须保持一定的补偿性余额，这些都为贷款提供了更多的保护。如果该笔贷款违约，放贷机构可以用补偿性余额弥补未偿还贷款。按月付息意味着放贷机构在贷款的早期就可以收回其预期利息收入的很大一部分，进一步减少了放贷机构在该笔贷款上的收入风险。如果客户的某些行为或不利的经营状况导致其违反贷款协定，放贷机构都可以依法取得公司用以担保的资产，通过变卖资产收回贷款本息。

当然，ABC 公司也可能会拒绝该协议，这是因为：①150 万元的贷款额度远少于企业申请的 500 万元；②贷款资金期限只有 6 个月；③协议条款限制了公司管理决策的自由度和灵活性。但是关键在于，放贷机构已经表示愿意满足客户的一部分融资需求，如果是客户拒绝了贷款机构的协议，那么就是客户而不是贷款机构拒绝建立业务关系。此外，好的信贷员是要让客户相信，即使客户拒绝了放贷

### 概念测验

3. 信贷员和信用分析员会仔细查看企业财务报表的哪些方面？
4. 总资产周转率，销售利润率，酸性测试比率，税前净收益对净资产之比以及负债净值比率，这些比率分别反映了企业经营中哪些方面的情况？它们有哪些主要局限？
5. 什么是现金流量分析？它能告诉我们关于借款企业财务状况和前景的哪些情况？
6. 什么是预计现金流量表？它的作用是什么？
7. 信贷员是否应当对企业贷款申请说“不”？请解释什么时候什么情况下会。

机构的提议，他们仍然愿意在未来继续发展合作关系，互惠互利。

在上述的贷款协议草案中并没有提及一个重要的贷款条件——利率。贷款利率的确定也应该以补偿贷款机构所面临的风险或提供更多的保护作为依据。接下来，我们将关注贷款的定价问题。

## 17.9 企业贷款定价

在对企业发放贷款时，贷款机构面临的最困难的任务就是如何定价。一方面，贷款机构希望尽可能要求更高的利率从而确保每笔贷款不仅能盈利，而且能完全补偿贷款机构所承担的风险。然而，另一方面，过高的贷款利率会对借款企业顺利还款造成压力，这些企业可能转而向其他贷款机构或者公开市场寻求资金。市场上贷款机构之间的竞争越强烈，贷款的利率就越接近于金融市场上类似贷款的平均水平。这时，贷款机构往往是价格接受者而非价格制定者。随着越来越多的国家对金融服务放松监管，很多贷款机构从存贷利差中获得的利润已经降低，这使得贷款机构比以前更需要为贷款制定合理的价格。

### 17.9.1 成本加成贷款定价

在对企业贷款定价时，管理层必须考虑筹集可贷资金的成本以及营业成本。最简单的贷款定价模型认为，任何贷款的利率都由四个部分组成：①放贷机构筹集可贷资金的成本；②放贷机构非资金性的营业成本（包括信贷人员的工资以及在发放及管理贷款过程中发生的耗材和设施成本）；③放贷机构对贷款申请的违约风险所要求的风险补偿；④为向放贷机构股东提供一定的资本收益从而收取的预期利润。这种贷款定价方法通常称为**成本加成贷款定价法**（cost-plus loan pricing）

$$\begin{aligned} \text{贷款利率} = & \text{筹集可贷资金的边际成本} + \text{放贷机构非资金性营业成本} \\ & + \text{放贷机构对贷款违约风险所要求的风险补偿} + \text{预期利润} \end{aligned}$$

以上每部分都可以用实际金额与贷款额的百分比表示。

例如，假设如本章前文所讨论的案例一样，放贷机构的某一公司客户现在提出 500 万元的贷款申请。为了筹集这笔资金，放贷机构必须在货币市场上以 5% 的利率出售**可转让存单**（negotiable CD），对这笔贷款来说，可贷资金的边际成本就是 5%。用来分析、发放和监控该笔贷款的非资金性营业成本估计为总贷款额（500 万元）的 2%。信贷部门可能建议再多收取 2% 的贷款利率以补偿放贷机构不能及时收回贷款的违约风险。最后，放贷机构还要在贷款的融资、运营和风险成本基础上，再收取 1% 的利润率。因此，这笔贷款的利率就为 10%（5% + 2% + 2% + 1%）。

我们必须注意，现实世界中并不是只有融资成本、运营成本、违约风险补偿和利润这些包含在贷款定价模型中的因子会影响贷款的定价。正如我们下面将要讨论的，放贷者和客户关系的深度、广度、申请贷款的规模以及贷款期限在贷款定价中也会扮演关键角色。例如，贷款期限越长，贷款利率就越高；而贷款规模越大、放贷者和客户关系越广泛越深入，贷款利率则通常越低。

### 17.9.2 价格领导模型

成本加成贷款定价法的缺点之一就是其假设放贷机构清楚地知道每笔贷款的每项成本，而通常情况下这很难做到。银行业是个产品多元化的行业，要在其所提供的各项服务之间准确地分摊

营业成本存在着很大的困难。此外，成本加成贷款定价法意味着放贷机构在为贷款定价时，不考虑来自其他机构的竞争，而现实并非如此。竞争会影响放贷机构的预期贷款利润，一般而言，竞争越激烈，利润就越低。

由于成本加成法的这些局限，早在 70 多年以前，一些主要的货币中心银行就开始采用另外一种贷款定价方法，即价格领导模型（price leadership）。在 20 世纪 30 年代大萧条时期，美国主要的商业银行确立了统一的优惠利率（prime rate）（又称为基准利率或参考利率），即对信誉最好的客户发放短期贷款收取的最低利率。向特定客户收取的实际贷款利率由以下公式确定

$$\begin{aligned} \text{贷款利率} &= \text{优惠利率（包含了放贷机构所有营业和管理成本以及预期利润）} \\ &+ \text{向非优惠利率借款人收取的违约风险溢价} \\ &+ \text{向长期贷款借款人收取的期限风险溢价} \end{aligned} \quad \left. \vphantom{\begin{aligned} \text{优惠利率} \\ \text{违约风险溢价} \\ \text{期限风险溢价} \end{aligned}} \right\} \text{加价}$$

例如，一个中等规模的企业客户申请一笔 3 年期的贷款来购买新设备，收取的贷款利率可能为 10%，即由 6% 的优惠利率，加上 2% 的违约风险溢价，再加上 2% 的期限风险溢价构成。之所以向长期贷款收取期限风险溢价，是因为放贷机构发放长期贷款所面临的风险比发放短期贷款的风险要大。实际贷款定价中最困难的任务便是使用现行的多种不同的风险调整方法来确定这些风险溢价。目前，计算机模型通常会监督借款人是否遵守贷款协约并自动调整相应的风险溢价和贷款利率。

贷款的风险溢价通常总称为加价。放贷机构可以通过调整其贷款的加价幅度来扩张或收缩贷款组合。然而，实际上很多放贷机构更倾向于调整贷款的通过率，而不是改变其基准利率或加价达到目的。

美国目前通行的优惠利率是由 25 家定期公布贷款利率的最大型银行宣布的最普遍使用的基准利率，而规模较小的放贷机构使用的优惠利率与通行的优惠利率有所不同。多年来，固定的优惠利率很少变动，因为变动优惠利率需要放贷机构董事会投票通过才能实行。然而，随着通货膨胀的出现和利率的波动，产生了浮动优惠利率，该利率和货币市场上的重要利率——90 天商业票据利率和 90 天存单利率——的变动相挂钩。在浮动优惠利率下，信用评级高的大公司就可能以仅高出最近商业票据 0.5 个百分点或高出最近 4 周平均存单利率 0.5 个百分点的水平取得贷款。

主要货币中心银行迅速形成了两种不同的浮动利率公式为贷款定价：**优惠利率加数法**（prime-plus）和**优惠利率乘数法**（times-prime）。例如，当优惠利率为 10% 时，对短期借款客户的报价可能是优惠利率加 2%，即 12%；或者是 1.2 乘以优惠利率，即

$$\text{贷款利率} = 1.2 \times \text{优惠利率} = 1.2 \times 10\% = 12\%$$

在上述例子中，尽管这两个公式可能得出的初始贷款利率相同，但是，随着浮动利率的变动，借款人取得浮动利率贷款后，采用不同方法便可能得出不同的贷款利率。

例如，在利率上升时，用优惠利率乘数法计算的客户贷款利率的上升幅度大于用优惠利率加数法计算的贷款利率上升幅度；在利率下降时，用优惠利率乘数法计算客户贷款利率下降幅度也较大。例如，假定优惠利率从 10% 上升到 15%，本例中客户的贷款利率用优惠利率加数法计算时，将从 12% 增至 17%；而用优惠利率乘数法计算则将从 12% 上升到 18%。相反，如果优惠利率从 10% 下降到 8%，用优惠利率加成法计算的贷款利率为 10%，而用优惠利率倍乘法计算的贷款利率仅为 9.6%。

20 世纪 70 年代以后，随着全球金融体系日趋国际化，很多国际金融中心国家的主要商业放贷机构在为贷款定价时，都以**伦敦银行间同业拆借利率**（London Interbank Offer Rate, LIBOR）作为基准利率。伦敦银行同业拆借利率是指存期从几天到几个月的短期存款利率。伦敦银行同业拆

借利率成为国际所有银行一个共同的定价标准，并为客户比较不同放贷机构的贷款条款提供了共同基准。

例如，在 2010 年，伦敦主要的跨国银行的 3 个月期欧洲美元存款的平均 LIBOR 报价为 0.4%。因此，一家美国企业向银行借入 90 天数百万美元的短期资金的贷款利率可能为

$$\begin{aligned} \text{以伦敦银行同业拆借利率为基准的贷款利率} &= \text{伦敦银行同业拆借利率} + \text{违约风险溢价} + \text{预期利润} \\ &= 0.4\% + 0.125\% + 0.125\% \\ &= 0.65\% \end{aligned}$$

对于长达几个月或几年的长期贷款，放贷机构可能在上述公式中增加期限风险溢价，以补偿放贷机构发放长期贷款而增加的风险。

### 17.9.3 低于优惠利率的市场定价

在 20 世纪 80 年代和 90 年代，对以优惠利率为基准的贷款定价体系进行了进一步的调整，低于**优惠利率定价法**（below-prime pricing）受到越来越多的关注。许多银行为一些大公司为期几天或几周的短期贷款提供一个很低的利率。这些利率是由**货币市场利率**（例如 LIBOR、SHIBOR）加上一个很小的比例（或许是 0.125 ~ 0.25 个百分点，用来补偿银行的风险和利润）构成的。

因此，假设一个信誉良好的企业客户申请一笔为期 30 天金额 1 000 万美元的贷款，如果我们从当天的银行间同业拆借市场上以 4.25% 的利率借入资金，我们可以选择以 4.50% 的利率发放贷款（4.25% 货币市场借款成本 + 0.25% 的风险和利润加价）。这样短期贷款利率便低于优惠利率（约为 7%），从而使优惠利率作为企业贷款参考利率的重要性降低。

然而，对于小企业贷款、消费信贷，优惠利率仍然是重要的定价基准，这样便导致了企业贷款的双重市场。发放给中小企业的贷款通常以优惠利率或其他公认的基准利率为基础，而大企业贷款则越来越多地基于发放贷款时国内外的货币市场利率。这类大企业贷款的利率加价很低，使银行大量使用参与贷款，更多地分担最大的贷款，以获取服务费收入，并至少将一部分贷款转移给融资成本更低的银行。

### 17.9.4 客户盈利能力分析

随着放贷机构开发出更为综合的用以追踪成本的信息系统，出现了一种新的贷款定价技术，即**客户盈利能力分析**（customer profitability analysis, CPA）。客户盈利能力分析类似于前面讨论的成本加成定价法，但是定价时考虑的角度不同。客户盈利能力分析更强调客户关系，它假设放贷机构在为贷款定价时，应考虑的是与该客户相关的所有收入和费用。客户盈利能力分析的计算公式为

$$\begin{aligned} \text{放贷机构从客户关系中获得的税前净收益率} &= (\text{向该客户提供贷款和其他服务产生的总收入} \\ &\quad - \text{向该客户提供贷款和其他服务发生的总费用}) \\ &\quad + \text{该客户实际使用的贷款资金净额} \end{aligned}$$

放贷机构从客户处获得的收入可能包括贷款利率、承诺费、现金管理服务收费和数据处理收费。为客户提供贷款和服务发生的费用可能包括银行雇员的工资、信用调查活动的成本、存款利息、账户调节和处理费用以及筹集可贷资金的成本。贷款资金净额是指客户实际使用的贷款金额减去客户的平均存款余额（存款余额中要扣除存款准备金）。

如果计算得出的整体客户关系的净收益率为正值，则其贷款申请很可能会被批准，因为放贷机构在收回所有费用支出（包括向股东提供的具有竞争性的利润率）后还有盈余。如果计算得出

的净收益率为负值，该贷款申请无法通过，或者出于保持客户关系的目的，放贷机构可能试图提高贷款利率或客户要求的其他服务的价格。那些被认为风险较大的客户，需要向放贷机构提供较高的净收益率。下面我们继续以 ABC 公司为分析对象，通过下面的例子介绍客户盈利能力分析法。

现在银行正在考虑向 ABC 公司发放期限为 6 个月、金额为 150 万元的贷款。假设该公司会全额使用该额度，并在银行保留等于信贷额度 20% 的补偿性存款，则在银行与 ABC 公司的业务中，银行发生的收入和费用如表 17-10 所示。

表 17-10 银行向 ABC 公司放贷的收入与费用

服务收入或费用项目	额度 (元)
<b>该客户预期带来的收入</b>	
贷款利息收入 (12%, 6 个月)	90 000
贷款承诺费 (1%)	15 000
管理客户存款收费	45 000
资金调拨收费	5 000
信托服务和记账收费	61 000
预期年收入总额	216 000
<b>服务该客户的预期成本</b>	
存款利息费用 (10%)	15 000
筹集可贷资金的成本	80 000
作业成本	25 000
资金调拨成本	1 000
贷款处理成本	3 000
记账成本	1 000
年费用总额	125 000
<b>预计客户当年实际使用的贷款资金净额</b>	
向客户承诺的贷款平均额	1 500 000
减: 客户平均存款余额 (扣去存款准备金)	-270 000
向客户承诺的贷款资金净额	1 230 000

$$\begin{aligned} & \text{从客户整体关系中得到的扣除成本后的税前收益率} \\ & = (\text{预期收入} - \text{预期成本}) + \text{贷款资金净额} \\ & = (216\,000 - 125\,000) + 1\,230\,000 = 0.074 \text{ 或 } 7.4\% \end{aligned}$$

如果从银行—客户关系中得到正的净收益，银行则可以通过该贷款申请，因为银行发生的所有成本都得到了补偿。如果计算所得的净收益率为负值，那么从银行角度出发，说明提供给该客户的贷款和其他服务的价格并不合理。贷款的风险越大，银行要求的净收益率就越高。

许多银行可以将客户的存款余额投资到其他盈利资产上从而获得相应的投资收益，因此在计算客户能为银行带来多少收入时，要考虑从客户存款上获得的收益。当然，在计算存款资金的投资收入时，不能按客户存款全额计算，因为银行还必须满足金融监管当局的存款准备金要求，而且客户存款余额有很大部分可能是浮存的（在途资金）。大多数银行使用下面公式计算客户存款所提供的实际可投资净额以及从客户存款上获得的收益

$$\begin{aligned} \text{银行可投资(可用)净额} &= \text{客户平均存款余额} - \text{该客户存款账户的平均浮存额} \\ &\quad - (\text{法定存款准备金比率} \times \text{该客户存款账户实存资金余额}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{客户存款的收益额} &= \text{年收益率} \times \text{客户存款可投资资金的年度占比} \\ &\quad \times \text{客户存款可投资(可用)净额} \end{aligned}$$

例如, 假设某商业客户本月的存款平均余额为 112.5 万元, 其中未收回支票余额, 即浮存额为 12.5 万元, 实存资金余额为 100 万元。如果这是在中国工商银行开设的账户, 那么适用的法定准备金率为 18%。在和客户协商后, 银行决定以客户存款资金投资的年收益率等于 3.3% 来计算从该客户存款账户上获得的收益。本例中, 该客户的可使用 (可投资) 资金净额和收益额可计算如下

$$\begin{aligned} \text{银行获得的可用资金} &= 1\,125\,000 - 125\,000 - 0.18 \times 1\,000\,000 \\ &= 820\,000 (\text{元}) \end{aligned}$$

$$\text{客户存款月收益额} = 3.30\% / 12 \times 820\,000 = 2\,255 (\text{元})$$

因此, 在编制银行和该客户所有业务的收入和费用情况时, 由于在上个月通过将客户存款投资于盈利资产获得 2 255 元的收益, 银行会将该因素考虑进去, 给客户相应回报。

客户盈利能力分析已变得越来越复杂, 出现了服务各大客户时发生的收入和费用的会计报表明细。通常, 在盈利能力分析中, 把借款公司本身、附属公司、主要股东以及高级管理人员作为一个整体同时考虑, 这样银行就可以综合掌握与客户的整体关系。这种类似合并报表的方法可以说明服务某个账户发生的损失是否可由银行和客户关系中的另一账户进行抵补。自动化的客户盈利能力分析系统可以自动输入各种贷款和存款的定价方案, 以确定哪种定价方案对于客户和银行是最佳的。通过客户盈利能力分析还能指出哪类客户和贷款使银行获利最大, 以及哪位信贷员最为成功。

### 概念测验

8. 目前用于企业贷款定价的方法有哪些?
9. 假设银行向企业客户发放 1 000 万元贷款, 估计筹集可贷资金的边际成本为 4%, 评估及发放该贷款的非资金营业成本为 0.5%, 贷款违约风险溢价为 0.375%, 期限风险溢价为 0.625%, 且银行期望利润率为 0.25%, 银行应该向该借款人报出的贷款利率应该为多少? 借款人一年需要支付多少利息?
10. 目前使用的各种贷款定价方式的主要优缺点有哪些?
11. 什么是客户盈利能力分析? 它能为借款客户和银行提供哪些好处?

### 本章小结

本章介绍了目前银行向企业发放的贷款种类。本章要点包括:

1. 企业贷款通常分为短期贷款 (期限在 1 年之内) 和长期贷款 (期限在 1 年以上)。另一种有时更有意义的分类方法是将贷款分为营运资本贷款和固定资金贷款。营运资本贷款是短期贷款的一种, 其主要目的是为企业购买存货和支付员工薪酬、税金和其他临时费用融资, 固定资金贷款通常用于补充永久性营运资本或购置厂房和设备。
2. 对营运资本贷款和中长期贷款可进一步划分为许多种类, 包括自动清偿存货贷款、销售商融资、资产担保的贷款 (用特定的实物和金融资产做抵押)、循环信贷额度 (在循环期内可允许借款—偿还—再借款) 以及项目贷款

(用以建造新设备)。

3. 目前使用的最重要的信用评估技术包括: ①借款人财务报表结构分析 (包括资产负债表和利润表); ②财务比率分析 (包括经营效率、流动性、盈利能力和结构性比率); ③实际及预计现金流量表。
4. 过去数年中出现了几种不同的企业贷款定价方法, 包括成本加成贷款定价法、价格领导定价法、低于优惠利率定价法以及客户盈利能力分析。目前许多企业贷款利率仅比货币市场利率 (例如上海银行同业拆借利率) 高出极少的百分比, 这反映了银行对企业客户竞争激烈。
5. 企业贷款定价的趋势是基于银行与借款人的关系为贷款定价, 在为贷款定价时要同时考虑到客户使用的银行其他业务。银行与借款人的整

体关系包括客户从银行购买的所有服务以及银行为客户提供服务所需的成本。

## 关键术语

自动清偿存货贷款	营运资本贷款	资产担保贷款
辛迪加贷款	伦敦银行同业拆借利率	项目贷款
LBO	补偿性存款余额	现金流量表
保理业务	优惠利率	循环信贷额度
客户盈利能力分析法	价格领导定价法	低于优惠利率定价法
成本加成贷款定价法		

## 习题

- 通过下面的描述，指出讨论的是哪种贷款。
  - 向汽车经销商发放的贷款，用于支持经销商把新汽车运输到销售展厅。
  - 以企业应收账款为基础发放的贷款。
  - 存货贷款的期限根据产生足够现金以偿还贷款所需的具体时间来确定。
  - 贷款期限在一年或一年以下的，用来购买原材料，满足季节性资金需求高峰的贷款。
  - 证券交易商申请贷款用于购买新的政府债券。
  - 贷款期限为一年以上，用以支持购买厂房和设备。
  - 一投资者集团希望通过债务融资收购一
- 假设你是中国工商银行信贷部门的实习生，现在要你对 ABC 公司的财务状况进行评估。该公司要求提高其 6 个月的信用额度并进行展期，现申请 700 万元的信用额度，而你必须为一位高级信用分析员起草信贷意见。遗憾的是，ABC 公司刚刚更换管理层，前 6 个月的财务报告不但时间较晚还有些混乱。从下表中，尽可能地可以找出这 6 个月的销售、资产、经营费用和负债的数据（单位：百万元）。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
净销售额	48.1	47.3	45.2	43	43.9	39.7
销货成本	27.8	28.1	27.4	26.9	27.3	26.6
销售、管理和其他费用	19.2	18.9	17.6	16.5	16.7	15.3
折旧	3.1	3	3	2.9	3	2.8
借入资金利息成本	2	2.2	2.3	2.3	2.5	2.7
预期税金支出	1.3	1	0.7	0.9	0.7	0.4
总资产	24.5	24.3	23.8	23.7	23.2	22.9
流动资产	6.4	6.1	5.5	5.4	5	4.8
固定资产净值	17.2	17.4	17.5	17.6	18	18
流动负债	4.7	5.2	5.6	5.9	5.8	6.4
总负债	15.9	16.1	16.4	16.5	17.1	17.2

ABC 公司与工商银行有着 16 年的业务往来，一般获得和偿还的信贷额度在 400 万 ~ 500 万元。信贷部门高级信用分析师如果询问你的看法，你会提出什么建议？是否有理由质

疑客户所提供的最新数据？如果贷款得到批准，你认为公司会将这笔贷款运用在哪些方面？

- 根据下表列出的数据，尽可能多地构造本章所

讨论的财务比率，然后指出每个比率反映了企业绩效的哪个方面情况？

现金账户	60	净销售额	600
应收账款	155	销货成本	445
存货	128	工资、薪金	52
固定资产	286	利息费用	28
杂项资产	96	企业管理费用	29
	725	折旧费用	12
负债和股东权益		销售、管理和其他费用	28
短期负债		税前净收益	6
应付账款	108	欠缴税款	1
应付票据	117	税后净收益	7
长期债务（债券）	325		
杂项负债	15		
股权资本	160		
	725		

注：年偿还债券本金额和应付票据共 55，企业的边际税率为 35%。

4. 甲公司是一家大型机械生产企业，今年年初向某银行申请一笔中长期贷款，并提交了去年的资产负债表和截至今年年底的预计资产负债表。使用连续两年的资产负债表及一些所需的附加信息，编制当年的预计现金流量表。当年净收益预计为 2.25 亿元，其中 5 000 万元将用于支付股利。当年的折旧费用为 1 亿元，到年底公司将需要 3 亿元购买固定资产以扩大规模。当你分析预计现金流量表时，是否发现某些财务状况的改变将引起银行的关注？

甲公司

(单位：万元)

	去年资产	预计今年资产	去年负债和股权	预计今年负债和股权
现金	532	600	应付账款	970
应收账款	1 018	1 210	应付票据	2 733
存货	894	973	应付税金	327
固定资产净值	2740	2 940	长期债务	872
其他资产	66	87	普通股	85
			未分配利润	263
总资产	5 250	5 810	总负债和权益资本	5 250
				5 810

5. 乙公司是某银行新发展的企业客户，该公司申请一笔为期 1 年的 1 000 万元贷款，利率为 6%。公司计划贷款期间在银行存放利率为 2.75% 的 300 万元的存款。负责此事的信贷员建议至少要获得 4% 的年税前收益率。应用客户盈利能力分析 (CPA)，贷款委员会希望能估计出下列的收入和费用。

估计收入	估计费用
贷款的利息收入	对客户 300 万元存款需支付的利息
贷款承诺费 (费率 0.75%)	为支持贷款所需要的额外资金的预期成本 (利率 4%)
现金管理费 (费率 3%)	监督该客户贷款的劳动力成本和其他营业费用 (费率 2%)
平均每年为 1 500 万元	贷款处理成本 (1.5%)

- (1) 基于以上这些项目，是否应该批准该笔贷款？  
 (2) 为提高该笔贷款的预期收益率，需要做哪些调整？  
 (3) 来自其他银行的潜在竞争会如何影响这些调整？

6. A 银行为给其某一重要客户筹措 1 年期 6 000 万元的贷款，卖给其企业客户年利率为 2.75% 的 3 600 万元可转让存单，又以 2.8% 的当期利率在上海银行间同业拆借市场上拆借入 2 400 万元。处理该笔贷款的信用调查和记账成本估计为 15 万元。信用分析部门建议至少收取 1% 的风险溢价和 0.25% 的利润率。如果 A 银行采用成本加成定价法，则所收取的贷款利率为多少？
7. 丁公司上月平均存款余额为 325 000 元，预计本月平均存款额的浮存额为 50 000 元，法定准备金率为 15.5%。银行从该存款中可使用的可投资资金净额为多少？假设丁公司向银行提供的净可投资资金的年回报率为 2.25%。公司将从银行获取多少收入性贷款？

## 第 18 章 消费信贷、信用卡和房地产贷款

### 本章重点

- 向个人和家庭发放的贷款种类；
- 消费信贷的特点；
- 评估消费信贷申请；
- 信用卡和信用评分；
- 贷款定价和再融资。

### 18.1 引言

消费信贷是全球发展最快的借贷形式之一，在 21 世纪初，美国的消费信贷规模就已经超过了 14 万亿美元。在我国，消费信贷的发展起步较晚，但迅速凭借着其灵活便捷、提前使用资金的优势进入千家万户。从 2005 年到 2010 年，中国消费贷款余额以年均 29% 的速度增长。中国个人消费信贷的市场规模在 2010 年达到了 7 万亿元，成为亚洲仅次于日本的个人消费信贷贷款余额最大国。2013 年，规模更是达到了约 13 万亿元。

由于目前消费信贷对金融市场的发展具有重要的推动作用，因此银行非常乐意发放这类贷款，尤其是信用卡市场，银行间的竞争非常激烈。然而，事情一开始却不是如此。因为银行在其经营历史中的大部分时期，都严重忽视了家庭借款人这一市场，使得个人和家庭只能转向传统的当铺、私人借贷、财务公司等寻求资金融通帮助，而银行则专注于企业客户。

商业银行目前处于家庭贷款领域的主导地位，部分原因是商业银行越来越依靠个人和家庭作为资金的主要来源（个人存款）。如果储户认为在他们需要贷款的时候从其存款银行获得贷款的希望不大，很多人都将不愿意在该银行存款。近期研究还表明，消费信贷通常是银行的各项服务中利润最高的服务之一。

银行之所以能从个人消费贷款中获得高利润，是因为面向消费者的服务也是金融机构成本和风险最高的产品之一。因为个人和家庭的财务状况可能因为家庭成员生病、失业或其他家庭悲剧而很快改变，因此，家庭贷款必须有针对性地采取谨慎而灵活的管理方式。此外，在消费信贷领域还有些传统的机构，像美国的家庭金融公司和某些财务公司、储蓄协会、信用合作社，我国的民间借贷公司等，它们的成长速度足以挑战银行在消费信贷领域中的主导地位，使得消费信贷的利润减少。

本章将介绍放贷机构向消费者及房地产借款人发放的典型贷款种类，并了解这些机构如何评估家庭贷款客户。我们还将探讨信用卡市场的各个方面，信用卡市场是一个非常重要的市场，目前在消费信贷中占有主要份额。最后，研究在这个对家庭借款人的争夺日益激烈的金融服务市场中，如何为消费信贷和房地产贷款定价。

## 18.2 个人和家庭贷款的种类

消费信贷种类繁多，随着许多国家对金融机构监管的放松，迎合消费者融资需求的信贷安排的数量也日益增多。我们可以根据贷款目的（借入资金的用途）或贷款的偿还方式（分期付款或是在贷款到期时一次性偿还）对消费信贷进行分类。一种主流的划分方案是将贷款种类和贷款目的结合起来考虑。

例如，向个人和家庭发放的贷款可以分为两大类，划分方式是贷款目的的不同：为购买住宅融资的住房贷款（例如住房抵押贷款）和对其他非住宅相关消费活动（如旅游、购买汽车等）融资的非住房贷款。然后，可以根据贷款类型进一步划分非住房贷款——分期付款贷款（如汽车贷款或教育贷款）、非分期付款贷款（例如预借现金）以及循环信贷（包括常见的信用卡贷款）。我们将在下文中进一步研究这些消费信贷的特点。

### 18.2.1 住房抵押贷款

为购买住宅或改善私人住宅融资的贷款就是通常意义上的**住房抵押贷款**（residential mortgage loans）。购买住宅通常需要长期贷款，期限往往在15~30年，而且由所购买财产自身做担保。此类贷款可采用固定利率，也可采用浮动利率，即在特定基准利率（如美国政府债券市场收益率，我国一年期定期存款利率）基础上定期变化的利率。放贷机构承诺借款人在规定时期内能够获得住房贷款，一般会事先收取承诺费，通常是贷款额度的1%~2%。尽管在我国，目前银行在个人住房抵押贷款市场上占据了绝对的主导，但在其他国家，尤其是美国，该市场还有其他几个重要的放贷机构，包括储蓄协会、信用合作社、金融公司、保险公司以及金融控股公司下属的抵押贷款银行分支机构参与其中。

### 18.2.2 非住房贷款

与住房抵押贷款相比较，个人和家庭的非住房贷款包括分期付款贷款、非分期付款贷款（一次性付款贷款）和两者的混合形式——信用卡贷款（通常称为循环信贷）。

**分期付款贷款**（installment loans）是指可以通过两次或两次以上的连续支付（通常是按月或者按季度）还贷的中短期贷款。此类贷款常用于购买高价物品（如汽车、娱乐设施、家具和家用电器）或合并现有家庭债务。

非分期付款贷款则是指发放给个人和家庭用以满足当期资金需求，在贷款到期时一次偿还的短期贷款。此类贷款可能金额很小，例如1 000或5 000元，而且包括通常被要求在30天等较短时限内还款的赊购账户。非分期付款贷款也可以短期（通常少于6个月）发放给比较富裕的个人，而且金额可能很大。非分期付款贷款常用于支付旅行、医疗保健、购买家电以及汽车维修和住房装修的费用。

### 18.2.3 信用卡贷款和循环信贷

目前最常见的一种消费信贷形式是通过银联、维萨、万事达等信用卡公司或银行卡联合组织发放的信用卡获得信贷。信用卡为持卡人提供分期付款或非分期付款的信贷，客户可以用信用卡账户来支付购买，并且在免息期内还款从而避免支付财务费用；也可以选择分次支付购买额，并每月支付财务费用，此费用根据年利率确定，信用卡年利率通常在10%~24%，有时会更

我们很容易就能发现信用卡的分期付款客户给银行带来的利润远远高于非分期付款客户，这是因为分期付款客户带来利息收入，而非分期付款客户在很可能计息前就快速偿还了购买款项。银行和其他信用卡发放机构也从接受信用卡的商家获得折扣费用（通常是信用卡销售额的1%~7%）。目前全球大约有近2万亿张使用中的信用卡。

无论客户何时产生信贷需求，信用卡都能为其提供便捷的循环信贷。然而，信用卡发行机构也发现该项业务需要谨慎的管理和控制，因为信用卡借款人很可能拖欠还款并且有很多信用卡盗刷以及诈骗的情况出现。有研究显示信用卡领域存在着非常明显的规模经济效益，通常来说，只有足够大规模的信用卡业务才能持续盈利。信用卡市场的未来是光明的，依靠着技术进步，大多数持卡人可以通过一张信用卡获得包括储蓄、支付在内的所有金融服务。

中国人民银行的数据显示，截至2013年年末，我国信用卡累计发卡已达3.91亿张，较上年末增长18.03%，增速较上一年有所加快。2013年年末，中国信用卡授信总额为4.57万亿元，卡均授信额度则为1.17万元。

### 银行实践 18-1 全球信用卡市场：不景气时的抉择

从全球市场来看，信用卡市场发展最好的时期已经结束。与信用卡相比，消费者现在更多地使用借记卡来支付购买，从而避免信用卡高昂的费用。许多曾依靠信用卡借款的住房所有人现在改用以其住宅作为抵押以获得费用较为低廉的住房产权贷款，并享受税收优惠。此外，全球主要的信用卡发行机构如维萨和万事达在美国被指有反竞争行为，因为它们试图阻止成员机构接受诸如运通卡等其他信用卡的业务，或者由于没有正式通知其客户而索要过高的收费而站上被告席。

这种情况下，全球大型信用卡公司的管理层正面临着艰难的前路抉择：一种可行的解决

方案就是大幅增加每月最小还款额并对用户延期支付收取更高的费用，许多公司2005年和2006年采用了这种方法以增加信用卡业务的收入。其他银行则更多地致力于住房产权贷款市场、借记卡市场、智能卡市场，以吸引特殊的客户群体。还有一些银行关注于海外市场，尤其是欧洲和亚洲，这些市场上拥有信用卡的家庭较少，且账户余额通常很低。对全球性的一些大型银行，例如汇丰银行、花旗银行以及苏格兰皇家银行来说，最有吸引力的国家就是中国，因为13亿中国人中，大约只有1%的人拥有信用卡，而且中国信用卡市场处于快速发展阶段，信用卡规模每年都会翻一番。

## 18.2.4 借记卡是否可以部分替代信用卡

借记卡是指可用来支付商品和服务但不具备贷款功能的银行卡，在我国是比信用卡更普遍的金融服务形式。我国借记卡占到银行发卡量的绝大多数，借记卡的市场规模大约是信用卡的一二十倍。然而，在美国当前借记卡市场仅为信用卡市场规模的1/3，当然美国市场上借记卡的快速增长会缩小这种差距。

借记卡是一种便捷的即时支付方式，并可在自动存取款机上存款和提款，这些卡还便于兑现支票，并且较少出现盗刷和诈骗的案例。目前在欧洲市场上非常流行的所谓智能卡其实就非常类似于借记卡，智能卡上所存余额通过在商店以电子消费的方式使用直至卡上余额用尽。在美国市场上由万事达国际集团公司、维萨美国以及Comdata公司这类机构发放的预付卡或现金卡，像智能卡一样也要预存现金。这些新类型的卡最常见的应用之一便是雇主向雇员发放工资或者预付旅行费用。

借记卡强制消费者自制，因为使用借记卡时，消费者需要即时付款且不能借款。与这些发达国家最常用的支票账户相比，借记卡节省了客户和银行的时间并省去了支票的处理工作。此外，金融机构还发现借记卡既是新的费用收入来源，同时又不像传统信用卡那样会由于违约和诈骗而带来损失。

### 18.2.5 消费信贷的快速增长

由于经济增长和消费信贷市场的激烈竞争，无论何种类型的消费信贷近年来都呈现出爆炸式增长。例如，1985年，美国家庭债务占家庭可支配收入不足70%，而到21世纪初，家庭债务就已经增至其可支配收入的100%之上。住宅抵押贷款是所有消费信贷中增长最快的，1985年，住宅抵押贷款不到美国家庭可支配收入的45%，而大约20年后，住宅抵押贷款已占家庭可支配收入的大约2/3。当然2008~2011年住房信贷规模开始下降，因为许多房主面临失业，而房产价值也在缩水。正是他们选择违约拒绝还款导致了最终金融危机的爆发。

而中国个人消费信贷市场也呈现了蓬勃发展的趋势。2005~2010年，中国消费贷款余额以年均29%的速度增长。目前在中国消费信贷市场上，规模最大的是住房抵押贷款，2010年年底达到6亿元，占个人消费贷款总量的80%以上。2013年，中国消费贷款余额规模约为13万亿元，其中一般性消费贷款规模约为0.4万亿元。虽然发展迅速，但中国的个人消费信贷市场仍处于初期阶段，消费信贷占GDP的比重不足两成。这一比例远远低于发达市场的水平。随着市场日渐成熟、需求快速上升，预计到2017年，全国消费贷款余额将增长至30万亿至40万亿元，一般消费贷款规模将达到约3万亿至4万亿元。

## 18.3 消费信贷的特点

目前，消费信贷在许多发达国家商业银行贷款中的比重已占到20%~30%，在有些国家，如美国，消费信贷的比重更是达到了整个社会贷款额的40%。许多国家的商业银行都加强了在零售业务领域的竞争，而消费信贷则是竞争的焦点。我国的个人消费信贷发展起步较晚，规模远远不如发达国家。但近年来随着人们消费观念的转变和住房市场的繁荣，消费信贷呈现出快速发展的趋势。我国的消费信贷市场主要呈现以下特点：

(1) 发展增速快，规模不断加大。上一节我们已经列举了我国消费信贷市场的部分数据。从中我们不难看出个人消费信贷市场有着一个光明的发展前景。与此同时，新一轮金融改革的推进和房地产市场的政策松绑给该业务提供了更广阔的发展空间。

(2) 产品种类发展不一，个人住房贷款占据绝对主导。虽然我国全面开办消费信贷的时间不长，但个人住房贷款在消费信贷中的重要性已显而易见。2005年我国住房贷款余额达18430亿元，占个人消费信贷的比重为84.3%。而仅次于个人住房贷款的汽车消费贷款余额为1107亿元，仅占不到5%的比重。2010年数据显示，个人住房贷款规模约为6万亿，仍占据当年个人消费信贷市场85%左右的份额。虽然助学贷款、汽车贷款等消费信贷也在近年开始迅速发展，但今后几年，个人住房贷款在消费信贷中的主导地位不会改变。

(3) 个人消费贷款风险开始显现。随着信用卡越来越被普及和认可，信用消费、超前消费的概念越来越深入人

#### 概念测验

1. 住宅贷款、非住宅分期付款贷款、非分期付款贷款和信用卡贷款（循环信贷）的主要区别有哪些？
2. 为什么消费信贷利率平均水平通常高于大多数其他种类贷款？

心,部分消费者使用信用卡时消费心理不成熟,刷卡无节制,导致信用卡的坏账也在逐年增加。央行的数据显示,去年末信用卡逾期半年未偿信贷总额251.92亿元,较上年末增加105.34亿元,激增了71.86%。信用卡套现、逾期未及时还款等现象在我国个人消费信贷市场上开始增多。

## 18.4 消费信贷申请评估

### 1. 个人特点和贷款目的

分析消费信贷申请的关键因素是借款人的特点和其还款能力。放贷机构必须确定借款客户有强烈的道德责任感,会按时、足额偿还贷款。此外,更为重要的是借款人的收入水平和资产(如持有的证券和储蓄存款)必须满足一定的要求,使放贷机构确信客户有能力在宽松条件下偿还贷款。因此,个人信用记录对消费贷款机构而言非常重要。2006年,中国人民银行设立中国人民银行征信中心,负责建设、运行和维护企业和个人征信系统(即金融信用信息基础数据库,又称企业和个人信用信息基础数据库)。这些系统档案记录了个人和企业曾经的贷款以及他们的还款记录和信用等级。

理论上,了解消费者申请贷款的目的十分重要,因为这显示了借款人的基本特点。例如客户是否清楚地阐述了贷款的使用计划?其阐述的贷款目的是否和放贷机构书面贷款政策相符合?是否有证据显示借款人有真诚的偿还所有借款的意愿?通过询问客户一些相关的问题,放贷机构便能就客户的信贷申请是否符合放贷机构的质量标准做出更好的判断。

然而,实际上,随着电子信息技术的发展和个人消费贷款市场竞争日益激烈,个人信贷(尤其是信用卡)申请的处理日益趋向自动化、程式化的快速审批模式,使得大多数放贷机构花在客户身上的时间越来越少。信息收集和贷款评估工作越来越多地交给了计算机程序。放贷机构对客户的信息以及信息的真实性知之甚少,尤其是对一些还没有信用记录的申请人而言。

在借款人没有信用记录或还贷记录不全的情况下,放贷机构可能要求有一个联署保证人,以支持其还贷。从技术层面上来说,如果借款人违反经过联署保证的贷款协定,联署保证人有义务采取对贷款有利的行为。然而,许多放贷机构认为设置联署保证人主要是心理策略,鼓励借款人还贷,而不是作为贷款的真正替补来源。借款人在得知联署保证人的信用等级也将受到影响后,可能会有更强烈的道德义务去偿还贷款。

### 2. 收入及存款水平

放贷机构认为个人收入的数额和稳定性都十分重要、甚至是最为关键的因素。通常它们更倾向于客户汇报其税后收入或者可支配收入,而不是单纯的工资总额,它们还经常向雇主以走访或者电话等方式核实客户提供的收入信息是否真实。收入水平及稳定性的一个间接衡量指标是客户的平均存款余额,一般而言人们更愿意在存款账户所在银行寻求个人消费贷款帮助,银行便于对客户的存款账目进行核实,比起其他放贷机构,个人从该银行获得消费贷款的可能性也较高。此外,类似于私人轿车之类的动产也被一些银行纳入个人收入水平的考虑范围。

### 3. 工作和居住的稳定性

放贷机构考虑的众多因素之一是工作年限和企业性质。银行不大可能将一笔大额贷款发放给在现有工作岗位上刚刚工作几周或几个月的人,越长时间的工作年限表示该个人的职业状况越稳定。企业性质也往往是银行考虑的因素,通常而言,国有企事业单位的员工较私营企业员工工作更为稳定。在国外,放贷机构也往往会考虑个人的居住年限。因为一个人在同一地址居住时间越

长,其个人状况可能就越稳定。在决定是否发放贷款时,住址频繁变动通常是一个非常不利的因素。

#### 4. 债务金字塔

放贷机构对债务相对于消费者收入不断累积的现象十分敏感。债务金字塔,就是个人从一家放贷机构获得信贷以偿还另一家机构的贷款的现象。大多数信贷员都十分警惕这一现象。放贷机构认为这反映了客户资金管理缺乏技巧,可能无法避免地背上高额负债,连带债权人一起陷入困境。信用卡发放机构一般会调查个人拥有多少家其他机构的几张信用卡,共计获得多少的授信额度。

#### 5. 如何获得消费者贷款资格

是否存在提高获取贷款机会的方法呢?住房所有权或其他形式不动产的所有权是一个有利因素。此类所有权即使没有作为个人消费贷款抵押物,也能够为申请人带来财务状况良好的印象。美国的贷款机构将客户拥有固定电话作为稳定性的另一指标,对于放贷机构的收款部门来说,一旦出现问题,可以以低成本和借款人取得联系,同时,有申请固定电话的意愿说明借款人居住地较为稳定。另一个有利因素是持有大量的存款余额,高于平均存款水平的余额不仅反映了个人财务状况良好,愿意履行义务,还意味着放贷机构可以利用这些存款为其他贷款融资,获得利润。然而,最重要的是如实回答信贷员的问题。如果贷款申请出现某些经核实与实际不一致的情况,放贷机构常会认为借款人不诚实,或者,至少是健忘。

#### 6. 消费信贷面临的挑战

消费信贷评估工作并不容易。首先,个人隐瞒还贷相关的信息(例如健康状况或未来工作预期)通常比大多数企业瞒报企业相关经营和财务信息更加容易。其次,企业通常比个人更能抵抗风险,更好地适应诸如健康、伤残或财务问题。消费信贷的违约率通常比许多商业贷款高出数倍。能帮助信贷员降低消费信贷可能损失的主要手段是发放较小的贷款额以及用可出售抵押品做担保,例如汽车。

## 18.5 消费信贷申请范例

通过分析表 18-1 中的贷款申请示例,我们可以列举消费信贷员收集的一些最重要的信息以及这些信息究竟能够揭示哪些问题。这是一份为购买新汽车融资的贷款申请,汽车贷款通常是放贷机构发放的消费信贷中利润较高,较安全的贷款种类。为了获得在贷款违约情况下收回汽车的法律权利,放贷机构采取动产抵押。只要汽车价格保持稳定或有所上升,放贷机构资金将获得合理保障。

表 18-1 典型的消费信贷申请表

申请编号:

填表人信息 <input type="checkbox"/> 申请人 <input type="checkbox"/> 共同申请人 <input type="checkbox"/> 担保人(与借款申请人关系 <input type="checkbox"/> 配偶 <input type="checkbox"/> 父母 <input type="checkbox"/> 子女 <input type="checkbox"/> 其他)		
中文姓名	出生日期_____年___月___日	性别 <input type="checkbox"/> 男 <input type="checkbox"/> 女
身份证件类型 <input type="checkbox"/> 居民身份证 <input type="checkbox"/> 护照 <input type="checkbox"/> 户口簿 <input type="checkbox"/> 军官证 <input type="checkbox"/> 其他	身份证件号码	
户籍所在地	婚姻状况 <input type="checkbox"/> 未婚 <input type="checkbox"/> 已婚 <input type="checkbox"/> 丧偶 <input type="checkbox"/> 离异	
最高学历 <input type="checkbox"/> 硕士及以上 <input type="checkbox"/> 本科 <input type="checkbox"/> 大专 <input type="checkbox"/> 高中或同等职业教育 <input type="checkbox"/> 高中以下	是否有驾驶证 <input type="checkbox"/> 有 <input type="checkbox"/> 无	
现住房情况 <input type="checkbox"/> 自有住房 <input type="checkbox"/> 按揭住房 <input type="checkbox"/> 与父母同住 <input type="checkbox"/> 租房 <input type="checkbox"/> 其他	现住房面积_平方米	现住房居住时间____年___月

(续)

现住房地址 _____ 省(市) _____ 市 _____ 区(县) _____		邮编 _____	
个人联系方式 <input type="checkbox"/> 固定电话 _____ <input type="checkbox"/> 移动电话 _____ E-mail 地址 _____			
职业	<input type="checkbox"/> 政府官员、公务员 <input type="checkbox"/> 专业人员 <input type="checkbox"/> 企业高中级主管 <input type="checkbox"/> 军官 <input type="checkbox"/> 企业负责人、股东 <input type="checkbox"/> 企业基层主管、半专业人员 <input type="checkbox"/> 警察、消防员 <input type="checkbox"/> 操作人员 <input type="checkbox"/> 现役军人 <input type="checkbox"/> 技能工作、文艺工作者 <input type="checkbox"/> 个体商店老板 <input type="checkbox"/> 一般工人 <input type="checkbox"/> 业务人员 <input type="checkbox"/> 售货人员 <input type="checkbox"/> 无技术工人 <input type="checkbox"/> 保安、司机、服务、外送人员 <input type="checkbox"/> 农林牧渔 <input type="checkbox"/> 清洁人员 <input type="checkbox"/> 摊贩 <input type="checkbox"/> 实习生 <input type="checkbox"/> 退休 <input type="checkbox"/> 家庭主妇 <input type="checkbox"/> 学生 <input type="checkbox"/> 失业		
	所处行业类别	<input type="checkbox"/> 金融 <input type="checkbox"/> 国际组织、行政机关及事业单位 <input type="checkbox"/> 电力、电信、通信、能源 <input type="checkbox"/> 燃气、水的生产、供应 <input type="checkbox"/> 信息传输、计算机服务和软件业 <input type="checkbox"/> 房地产 <input type="checkbox"/> 房地产中介 <input type="checkbox"/> 卫生、社会保障和社会福利 <input type="checkbox"/> 科学研究、技术服务 <input type="checkbox"/> 文化、体育、娱乐 <input type="checkbox"/> 教育 <input type="checkbox"/> 公共管理和社会组织 <input type="checkbox"/> 咨询服务 <input type="checkbox"/> 交通运输、仓储、邮政 <input type="checkbox"/> 烟草制造、医药制造、金属制造、交通运输设备制造、通信设备及计算机制造 <input type="checkbox"/> 其他制造业 <input type="checkbox"/> 水利、环境和公共设施管理 <input type="checkbox"/> 烟草制品批发、医药及医疗器械批发、超级市场零售 <input type="checkbox"/> 其他批发零售 <input type="checkbox"/> 军人 <input type="checkbox"/> 住宿和餐饮业 <input type="checkbox"/> 地质勘查业 <input type="checkbox"/> 公共管理和社会组织 <input type="checkbox"/> 采矿业 <input type="checkbox"/> 建筑业 <input type="checkbox"/> 租赁和商业服务业 <input type="checkbox"/> 居民服务和其他服务业 <input type="checkbox"/> 农林牧渔业 <input type="checkbox"/> 各行业非正式编制员工	
现单位名称 _____		现单位工龄 _____ 年 _____ 月	
所在部门 _____		办公电话 _____	单位人事部门电话 _____
现单位地址 _____ 省(市) _____ 市 _____ 区(县) _____		邮编 _____	
原单位名称 _____ (现工作单位工龄少于 12 个月填写)		原单位工龄 _____ 年 _____ 月	
原单位地址 _____ 省(市) _____ 市 _____ 区(县) _____		原单位电话 _____	
月收入 _____ 元	供养人数 _____ 人	通讯地址 请将有关信息寄往本人的 <input type="checkbox"/> 现住房地址 <input type="checkbox"/> 现单位地址	
家庭负债 <input type="checkbox"/> 住房贷款 _____ 元 <input type="checkbox"/> 其他贷款名称 _____ 其他贷款金额 _____ 元		月固定支出总额 _____ 元	
配偶姓名 _____	身份证件类型 _____	身份证件号码 _____	电话号码 _____
车辆及贷款信息			
购车用途 <input type="checkbox"/> 家用 <input type="checkbox"/> 其他 _____		购车品牌 _____	购车型号 _____
车辆价格 _____ 元		变速箱 <input type="checkbox"/> 自动挡 <input type="checkbox"/> 手动挡	发动机排量 _____ L
贷款产品编码 _____	申请贷款金额 _____ 元	贷款期限 _____ 月	贷款利率 _____ % (年)
首付款比例 _____ % 或首付款金额 _____ 元	还款周期 <input type="checkbox"/> 月 <input type="checkbox"/> 季 <input type="checkbox"/> 其他 _____	每期还款日 _____ 日 (固定日、对日)	
还款方式 <input type="checkbox"/> 等额本息还款 <input type="checkbox"/> 等额本金还款 <input type="checkbox"/> 弹性还款 ( <input type="checkbox"/> 等额本息 尾款比例 _____ %) <input type="checkbox"/> 其他还款方式			
借款申请人及配偶、共同申请人、担保人之声明			
<p>1. 以上申请表内所提供的资料及其所附资料全部属实, 本人承担因填写不实所引致的一切法律责任。2. 借款申请人及其配偶知悉并承认以此申请表作为借款申请人向 JT 银行申请汽车贷款的依据, 且本申请表及所附资料复印件可留存银行, 无须退还。3. 担保人及其配偶知悉并承认以此申请表作为同意为本贷款提供担保的依据, 且本申请表及所附资料复印件可留存银行, 无须退还。4. 本人授权银行向有关方面咨询并保存本人各项详情, 并授权银行在授权之日起到该笔贷款结清日止向中国人民银行个人征信系统查询本人信用报告并报送本人信用信息。5. 本借款申请仅用于银行采集本人资信信息, 用于信用分析, 不作其他用途。6. 经银行审查, 因不符合规定的借款条件而未予受理时, 本人无异议。7. 借款申请人保证在取得银行贷款后, 按时足额偿还贷款本息。8. 借款申请人同意银行给予本贷款的任何担保人(保证人) 有关本贷款的协议书、催收函的副本, 及应保证人要求给予本贷款的结单。9. 本人同意接收有关贷款的短信。</p>			
借款人(及其配偶) 签名 _____		签字日期 _____	
共同申请人/担保人名 _____		签字日期 _____	
经销商填写栏			
本表是根据我司与 JT 银行签订之合作协议填写的。我司同意该客户向 JT 银行申请个人汽车贷款。			
经销商名称 _____		经销商代码 _____	经销商电话 _____
见证人代码 _____	见证人签字 _____	签字日期 _____	见证人电话 _____

资料来源: JT 银行信贷申请表。

从申请表中我们可以看出, 工作和居住的稳定性、足够的可支配收入, 没有沉重的家庭债务

负担是所有消费贷款申请的重要组成部分。申请人的住房情况可以反映现有或可能的家庭债务负担；在单位就职时间越长、职位越高，银行会认为申请人工作情况越稳定；收入越高，申请人的还款能力自然越强。审贷人员会通过联系就职单位的人事部门核实这些情况。申请人的其他家庭负债情况和配偶情况也是银行所关注的方面。同时，由于汽车会作为贷款的抵押，所以银行将会了解车辆的相关信息。

在了解了这些信息之后，银行可能就感兴趣的一些方面进一步询问申请人，申请人必须如实说明相关情况。另一方面，银行也会在个人征信系统中查询申请人的以往信用记录。如果申请人曾经出现过某些贷款的拖欠或者仍处在未结清阶段，这通常对申请人而言是极其不利的。

## 银行实践 18-2 征信系统在消费信贷决策中的重要作用

在美国，征信系统是由大大小小的信用局建立起来的。信用局，通常又被称为信用报告机构（CRA），它们为放贷机构收集和提供数百万借款人的信用历史。美国首家信用报告机构出现于19世纪，大致在同时期，西欧、澳大利亚和加拿大也出现了信用报告机构。现在美国信用报告机构每天从3万多家放贷机构处收到近7000万个数据项，每天提供的信用报告超过300万份。尽管有许多小型信用报告机构，但在美国的全国金融市场占据主导地位的是三家机构，即Equifax、Experian和Transunion。

信用报告机构向放贷机构提供的报告中包含的信息有：

个人身份数据（姓名、年龄以及住址、出生日期、当前和以前的雇主以及社会保障号码）。

从放贷机构提交的数据中得出的个人信用历史（包括个人信用额度、贷款余额以及还款记录）。

可能会反映借款人诚信和稳定性的公开信息（如申请破产保护或法院对借款人的判决）。

放贷机构和其他机构对借款人信用状况的调查次数。

在借款人移动频繁并且使用大额信贷的社会中，信用报告机构可以为放贷机构提供颇有价值的信息。由于信用报告机构及时向有需要的放贷机构、雇主和其他人提供信息，从而使未担保债务的快速扩张成为可能，鼓励借款人和放贷机构更加诚实，增加信贷业务的竞争，并使信贷服务的定价更为有效。

在我国，1997年中国人民银行开始筹建银行信贷登记咨询系统（企业征信系统的前身）。2006年3月，经中编办批准，中国人民银行设立中国人民银行征信中心，征信中心于2008年5月正式在上海挂牌成立。目前，征信中心在全国31个省和5个计划单列市设有分中心。今天我国的征信系统，已经建设成为世界规模最大、收录人数最多、收集信息全面、覆盖范围和使用广泛的信用信息基础数据库，基本上为国内每一个有信用活动的企业和个人建立了信用档案。截至2013年11月底，征信系统收录自然人8.3亿多，收录企业及其他组织近2000万户。征信系统全面收集企业和个人的信息。其中，以银行信贷信息为核心，还包括社保、公积金、环保、欠税、民事裁决与执行等公共信息。接入了商业银行、农村信用社、信托公司、财务公司、汽车金融公司、小额贷款公司等各类放贷机构；征信系统的信息查询端口遍布全国各地的金融机构网点，信用信息服务网络覆盖全国。形成了以企业和个人信用报告为核心的征信产品体系，征信中心出具的信用报告已经成为国内企业和个人的“经济身份证”。

征信系统应用广泛、成效显著。征信系统已经在金融机构信用风险管理中广泛应用，有效解决了信息不对称问题，提高了社会公众融资的便利性，创造了更多的融资机会，促进了信贷市场发展。征信系统的广泛应用，显著提高了社会信用意识，在全社会形成“守信激励、失信惩戒”的激励约束机制。

一份可接受的消费信贷申请应能反映借款人具有以下特征：①工作和住所稳定；②借款人提

供的信息准确、一致；③贷款目的合法；④借款人的财务管理技巧。当家庭贷款申请在一两个方面存在弱点时，信贷员则面临着艰难的选择，且通常需要依靠一些客观的信用评级系统以做出正确的贷款决策。拒绝或接受贷款申请的最终决定取决于预期收益、与该贷款申请预期收益相关的风险、放贷机构进行的其他可能投资的风险以及管理层对风险的态度。

## 18.6 消费信贷的信用评分

目前大多数放贷机构都使用信用评分（credit scoring）来评估消费信贷申请。事实上，主要的信用卡系统，例如万事达卡和维萨卡，都借助信用评分系统对信用卡申请进行例行评估。目前很多保险公司也使用信用评分系统帮助评估新的投保人及这些未来客户可能为它们带来的风险。

信用评分系统的优势在于，能够以最少的人力成本迅速处理大量贷款申请，因此降低了经营成本，并且可以替代缺乏经验的信贷员进行有效判断，由此有助于控制坏账损失。而许多客户也乐于享受自动评分系统处理贷款申请带来的方便和快捷，通常客户可以通过电话提出贷款申请或者通过网络填写申请书，放贷机构在几分钟内就可以通过征信系统平台调出客户的个人信用报告，并依据大数据迅速就客户的申请做出决定。

信用评分系统通常基于判别式模型或相关技术，如对数单位模型（logit model）、概率单位模型（probit model）或神经网络模型。这些模型中同时使用多个变量为每个信贷申请者建立数字评分。如果申请者分数超过临界筛选水平，在没有其他不利信息的情况下，将很可能被批准获得贷款。如果申请者分数低于筛选水平，在没有补救因素的情况下，申请很可能被拒绝。在评估消费信贷中，最重要的变量有征信系统评级、住房所有权、收入、持有的银行账户的种类和数量以及职业类型。

信用评分的基本理论是放贷机构和统计员可以通过观察大量曾借贷的个人来确定那些用来区别优良贷款和不良贷款的个人财务、经济、借款动机等方面的因素。此外，该理论还假设，在可接受的误差范围内，过去这些能将优良贷款和不良贷款区分开的因素，未来也能区分优良贷款和不良贷款。显然，如果经济或其他因素突然变化，这一潜在假设可能会有问题，这解释了为什么好的信用评分系统会反复重新测试，并且如果确定存在更多的敏感预测量，系统会被修订。

信用评分系统通常从客户信贷申请中选取几个主要项目，并对每个项目进行评分。例如，通过研究客户信贷账户，某银行发现表 18-2 中的这些因素在区分优良贷款（按时还款）和不良贷款（严重拖欠或不还款）中的作用十分重要。

表 18-2 信用评分模型中的预测因素及其分值示例

预测贷款质量的因素	分值	预测贷款质量的因素	分值
<b>1. 客户职业或工作性质</b>		<b>3. 信用评级</b>	
专家或企业主管	100	优秀	100
熟练工人	80	一般	50
职员	70	无记录	20
学生	50	差	00
非熟练工	40	<b>4. 目前职位工作时间</b>	
兼职工作人员	20	1 年以上	50
<b>2. 住房性质</b>		1 年或以下	20
自有住房	60	<b>5. 现住址居住时间</b>	
租住住房或公寓	40	1 年以上	20
住在亲友家	20	1 年或以下	10

(续)

预测贷款质量的因素	分值	预测贷款质量的因素	分值
<b>6. 家中是否安装电话</b>		3	40
是	20	3人以上	20
否	00	<b>8. 持有存款账户</b>	
<b>7. 客户需抚养人数</b>		活期账户及储蓄账户	40
无	30	储蓄账户	30
1	30	活期账户	20
2	40	无	00

在这8项因素信用评分系统中,客户可获得的最高分为430分,最低分为90分。假设放贷机构发现,在过去批准的贷款中,客户得分280分或更低,40%都会成为坏账,从而作为损失销账。平均每个账户损失5000元人民币,总损失为600万元。然而,所有发放的优良贷款中,仅有10%的客户得分为280分或者更低。平均每个账户盈利为5000元,则这些低分优良贷款盈利总额为150万元。因此,如果信贷员使用280分作为标准分或分界点,遵循只向得分在280分以上的贷款申请者发放贷款的原则,放贷机构将节省约450万元人民币(600万减150万)。如果放贷机构未来贷款损失情况不变,拒绝所有得分为280分或者更低的贷款申请将减少大约40%的损失账户,并且仅拒绝了10%的优良贷款客户。管理层也可以尝试使用其他标准划分,确定什么样的分界点能够在消费信贷方面最大限度地减少放贷机构的贷款损失。

我们假设放贷机构确定280分为最大限度减少贷款损失的最优分界点。放贷机构将进一步分析客户信用历史,找出单个客户的贷款额度对其贷款损失情况的影响。例如,放贷机构可能发现表18-3中的评分方案能够最大限度地减少消费信贷损失。

显然,这样的系统剔除了在信贷过程中的个人判断因素,并将放贷机构的决策时间大大缩短。然而,这样也存在风险,可能导致放贷机构和客户关系淡化,客户会感到放贷机构没有充分考虑其财务状况和申请贷款的具体情况。

表 18-3 评分与可批准信贷金额

分值范围(分)	信贷决策
<280	拒绝贷款
290~300	最大贷款额为5000元
310~330	最大贷款额为10000元
340~360	最大贷款额为15000元
370~380	最大贷款额为20000元
390~400	最大贷款额为50000元
410~430	最大贷款额为100000元

对信用评分系统进行频繁的验证和修订不仅是金融监管的要求,还能够降低此类系统最大的潜在缺陷——无法随着经济和家庭生活方式的变化做出迅速调整。缺乏弹性的信贷评估体系对于放贷机构的信贷业务来说是致命的弱点,可能会导致放贷机构拒绝合理可行的消费信贷申请,有损放贷机构的声誉,并给其贷款组合带来无法承受的高风险。

### 银行实践 18-3 信用评分系统: 优点和缺点

信用评分是一种统计工具,最早形成于大约50年前,用于客观评价借款人偿还贷款的可行性。近年来,在借款人申请新的信用卡贷款、汽车贷款以及住房抵押贷款甚至企业贷款时,

信用评分系统已成为评估借款的资信状况的主要工具。尤其是随着计算机大数据的发展,越来越多的大型银行开始利用大数据挖掘优质贷款的借款人特征,建立自己的评分体系。近期研究表明,使用信用评分技术做信贷决策时,比仅依靠信贷员的判断使贷款拖欠率降低20%~30%。此外,信用评分能增加借款人接收率,降低贷款处理成本,从而加快信贷决策。

信用评分系统使用多种统计技术来计算准借款人的信用评分,这些技术中包括判别分析和逻辑回归,用于预测信用质量的因素随着技术的发展变得更易得,例如哪些通常能从平均借款人信用报告中获得的信息:借款人未偿

还的信用额度、借款人拖欠还款时间为30~60天的次数、债权人调查借款人账户的次数以及到目前为止客户从一家或多家放贷机构获得的最高信用额度。当然,每家放贷机构的系统程序员不愿意完全披露他们所考虑的因素。

几乎从一开始,信用评分系统就受到很多争议。例如,有人认为该系统不利于低收入申请者。信用评分系统可能会排除低收入借款人具有的有利因素,例如为同一雇主工作的时间长度或在同一住处居住的时间。然而,评分系统往往是客观的,并能避免放贷机构和借款人之间的个性冲突。

### 概念测验

1. 信贷员应该特别注意检查消费贷款申请中的哪些方面?
2. 信用评分系统是怎样发挥作用的?
3. 放贷机构使用信用评分系统评估消费信贷申请的主要优点有哪些?
4. 信用评分系统是否存在重大缺陷?
5. 根据本章介绍的信用评分系统,如果贷款申请者是一位熟练工人,和亲戚住在一起,信用评级属中等水平,维持其现有工作岗位及其现有住址刚好一年,抚养人数为4人并拥有一部电话,且持有活期存款账户,其是否可能获得贷款。请解释原因。

## 18.7 房地产贷款

商业银行、保险公司及其他少数金融机构通过发放房地产贷款为购买不动产融资,不动产包括住宅、公寓楼、购物中心、写字楼、仓库和其他有形建筑物。房地产贷款是独立的贷款类别,和其他类型的贷款有很大不同。房地产贷款既可以是短期的**基建贷款**(construction loans),在建筑工程结束后的几个月后即清偿,也可以是长达25~30年的长期抵押贷款,为收购或改善不动产提供长期融资。无论期限长短,房地产贷款都是过去10年中发展最快的信贷业务之一,根据人民银行发布的数据,我国2013年全年新增房地产贷款2.34万亿元,占同期各项贷款增量的近三成。

### 18.7.1 房地产贷款和其他贷款的区别

房地产贷款和大多数其他类型的贷款在许多方面存在不同。首先,房地产贷款的平均金额通常要比其他贷款高出许多,尤其是比消费信贷和小型企业贷款平均金额高得多。其次,某些抵押贷款,主要是单个家庭住房抵押贷款,期限往往是放贷机构发放的所有贷款中最长的(15~30年)。此类长期贷款给放贷机构带来了相当大的风险,因为在贷款期限内可能出现很多变数——包括经济环境、利率和借款人财务状况发生不利变化。

对于大多数其他种类贷款来说,借款人的预期现金流或收入在决定是否批准贷款申请时是最

重要的因素。然而对于房地产贷款来说，作为贷款目标的财产的状况和价值几乎和借款人的收入一样重要。在房地产贷款中，良好的估值是一份成功贷款的基础，估值必须和行业及政府标准一致，尤其是在抵押物可能在二级市场出售的情况下。

在美国，法律法规的变化以及不同金融机构间财产的转移导致发放抵押贷款的放贷机构发生了重大变化。一方面，银行通常偏好于发放短期的房地产贷款（尤其是基建贷款）；另一方面，银行控股公司的抵押贷款分支机构占有住宅抵押贷款业务的主要份额。这些分支机构的市场联系广泛，通常能够将其发放的短期抵押贷款资产化，然后打包转售给发放长期抵押贷款的放贷机构，例如寿险公司、储蓄银行或外国投资者。抵押贷款分支机构通常在其他放贷机构设立短期的“仓储额度”，以取得足够的资金，签订或购买抵押贷款合同，直至将这些合同卖给其他投资者。我们所熟知的2008年美国爆发的金融危机，正是由于这些抵押贷款分支机构对外出售的次级住房抵押贷款大量违约导致的。

### 18.7.2 房地产贷款申请的评估因素

在评估房地产贷款申请过程中，信贷员必须考虑以下几点。

借款人计划支付的订金数额与抵押财产售价的比率，这一比率是放贷机构判断抵押贷款安全程度的重要因素。通常，贷款金额与售价之比越高，借款人完全履行合同的动机就越小，因为借款人本身所拥有的那部分财产权益变小了。如果抵押贷款达到了财产售价的90%以上，抵押保险就十分重要了，并且放贷机构必须更加重视对借款人责任感的评估工作。

房地产贷款通常会带来借款客户的其他业务（如存款和今后的房产修缮贷款），因此，必须把房地产贷款放在借款人和放贷机构的总体关系中考虑。例如，放贷机构也许可以以较低的贷款利率向客户提供房地产抵押贷款，同时客户保证使用放贷机构的其他服务。

住房抵押贷款要求房地产信贷员从以下几个方面仔细评估贷款申请。

- 借款人收入的数额和稳定性，尤其是收入相对于抵押贷款额及要求还款额的比率。评估住宅购买者收入相对于要求还款额规模大小的两个最常用的经验法则，一个是毛债务服务比率（GDS），即年抵押支付额加上财产税之和除以毛（总）家庭收入；另一个是总债务服务比率（TDS），即年抵押支付额、财产税和其他债务支付额之和除以总家庭收入。放贷者通常认为，GDS小于30%以及TDS小于40%，说明该住宅抵押借款人没有过量负债。
- 借款人可动用的储蓄和获取所需定金的来源。如借款人提取了大量存款支付订金，如果将来发生意外，如需要在家庭成员生病或失业时偿还贷款，借款人可使用的流动资产就更少了。
- 借款人管理财产的记录。如果抵押财产得不到适当的维护，那么放贷机构在取消抵押赎回权和出售资产时，可能就无法收回全部资金。
- 如果必须收回房产所有权，则需要考虑在当地市场上出售房产的前景。如果当地经济衰退，失业增多，就会有大量住宅和商业建筑挂牌出售，而买主却寥寥无几。放贷机构可能得花相当长的时间才能收回资金。
- 市场利率变化的前景。尽管近年来浮动利率抵押贷款的二级市场有所改观，但是固定利率的住房抵押贷款仍然更易出售。

20世纪七八十年代，许多住房抵押贷款放贷机构的房地产贷款组合出现了严重的问题。例如，美国一些最大的银行取消抵押赎回权，并以较大折扣出售商业性和住宅性房产。为解决这些问题，1989年国会颁布的《金融机构改革—复兴—强制执行法案》的第十一部分规定，对于联

邦银行监管机构监管下的房地产贷款，需要由本州认证的或持有执照的评估师进行评估。1990 年美国国会通过了《国家经济适用房法案》，进一步加强了与房地产贷款相关的标准和法规，法律要求抵押贷款的申请人必须收到公开声明，说明放贷机构是否可以行使权利（向借款人收取欠款的权利）转让给其他机构，这样借款人在贷款期间就需要和后者打交道。为了减少取消抵押赎回权对住房财产的损失，美国国会规定，放贷机构如果向住宅所有者提供咨询服务，或者知道其他非营利机构提供此类咨询服务，则必须将以上信息告知拖延还款的住宅抵押贷款借款人。

2008 年，美国国会发起了一系列紧急听证会，讨论防止成千上万住宅抵押丧失抵押赎回权的有效措施，因为许多低收入住宅购买者、特别是那些次级抵押的购买人，发现可调住宅贷款利率诱发他们的月住宅贷款还款额迅速攀升。许多家庭因无力支付而没能保住他们的住房。主要监管机构，如美联储委员会和美国货币监理署等，开始鼓励它们监管的放贷机构与住宅贷款困难客户签订可修改贷款协议，希望这能有助于减缓住宅抵押危机的发生。

### 18.7.3 什么引发了次贷危机：最有争议的住房按揭贷款

21 世纪初，美国房屋价格一度飙升，不管是潜在购房者还是放贷者都盲目跟风，寻找创造性的方式来发放贷款，收入微薄的家庭都签署了负担沉重的住房按揭。因为这些家庭确信自己的房产价值将继续螺旋上升，使他们有定期的再融资机会。放贷人给许多没有现金的购房者 100% 的资金支持，来促使他们签订购房协议。他们认为一切都不用担心，杠杆的存在给个人财富升值带来了巨大的机会。

然而，事情的发展让似乎看上去越来越好的市场来了一次惊险跳水。令人难以置信的房地产市场的繁荣很快就成了一个令人难以置信的房地产泡沫破裂。越来越少的购房者能够买得起全国各地，特别是东西部沿海的高价位住宅。房屋价格开始暴跌，许多业主发现他们被昂贵的住房贷款所困，他们再也负担不起如此高的费用。于是提前终止抵押贷款的案件猛增到每月数千例，抵押贷款相关资产的价值大幅下跌致使许多按揭贷款人纷纷破产。同时，主要由政府资助的抵押贷款机构，特别是为近半数美国房贷担保的房利美（FNMA）和房地美（FHLMC），价值暴跌，最终被纳入美国政府的救市计划中，并受到美国政府和联邦住房金融局（FHFA）的严格监管。这场房地产价格地震还引发了数家大型投资银行的倒闭和被收购，股票市场也遭受重创。这样的灾难是怎样发生的呢？

一个关键的因素是金融创新。当房屋价格飙升时，许多抵押贷款机构担心汹涌的市场扩张可能失控，他们将失去客户和工作。怎样才能使收入微薄的家庭也能负担得起高价的房屋呢？答案就是：至少在一段时间内，使家庭甚至是收入微薄的家庭都能得到住房按揭贷款。

聪明的银行家想出了一个新的家庭贷款，使资金短缺的家庭至少暂时获得更便宜的贷款。当市场利率处于历史低点时，他们鼓励更多的家庭签署了浮动利率贷款（ARMS）。诚然，随着利率的上升，每月偿还贷款额会越来越高，但那是在遥远未来的事情了。事实上，高利率可能永远都不会发生！

当房价继续飙升，许多潜在购房者可能会被淘汰之时，聪明的抵押贷款者又想出了另一个金融创新——只付利息的利率可调整按揭贷款，或可选择 ARM。在这种类型的贷款条件下，购房者在贷款初期（如第一个 5 年或 10 年内）只须支付抵押贷款利息。然后，初期过后，购房者将支付本金和利息，直至还清贷款。遗憾的是，一些贷款人没有告诉他们的客户，通过这种方式，当贷款到期之时，客户所支付的本金将大大高于普通贷款，因为付款的期限会更短。许多观察家认为，只付息贷款（可选 ARM），如同对低收入家庭的掠夺。然而，对于许多贷款人来说，他们认

为这是他们送给低收入家庭的一个“礼物”，否则这些家庭根本负担不起这场房地产游戏。

有些抵押贷款银行家反驳了这些观点，并指出，大多数家庭在一幢房屋中只居住几年，粗略估算平均为7~8年，然后一个新的家庭会搬进来，并申请一个新的抵押贷款。因此，只付利息的贷款客户由于在房屋中的居住时间较短，所以不用担心他们每月的房屋贷款金额大幅上升。但是这些抵押贷款机构却没有说，由于在贷款前期没有偿还本金，将导致这些家庭在最终卖掉房子的时候只能获得很少的净资产。可能会没有足够的现金来支付下一幢房子的首付款。

此外，在一个市场利率上升的环境中，许多申请了浮动利率贷款的购房者很快就需要支付更高的利息。这些人要么是担忧自己可能破产，要么就得离开自己的房屋。在这样一个骇人听闻的事件发生之后，许多按揭贷款人终于明白了告知他们的客户抵押贷款的风险和收益的必要性，以便在一开始便排除那些会给双方带来严重后果的借款人。

由于房屋抵押贷款市场进一步下跌，2008年美国联邦储备委员会提出了收紧按揭贷款的政策，通过增加抵押贷款合同的透明性来保护购房者，特别是申请了次级贷款的购房者，并减少过度高风险贷款。例如，贷款人必须核实借款人报告的收入和资产，不能仅仅依靠家庭目前的市场价值来判断一个借款人的信用。贷款人必须披露有关住房抵押贷款的实际条件，不能在合同条件可能随时间变化的情况下，把抵押贷款的合同条件固定（例如提高借款方的贷款利率）。大约在同一时间，美国国会提出了一项新法律，将依靠财政部支撑住房贷款和担保机构。新的法律设立了对首次置业人士的税务优惠，为试图避免丧失抵押品赎回权而丧失家园和陷入困境的房主提供了再融资方案，并向银行或其他金融机构注资，以便他们可以用甩掉不良资产包袱，发放新的贷款。

### 概念测验

8. 与其他贷款相比较，房地产贷款有哪些独特之处？
9. 放贷机构在评估房地产贷款申请时，应当考虑哪些因素？

## 18.8 消费信贷和房地产贷款定价：贷款利率及其他条款的确定

放贷机构在为消费信贷确定利率、期限、还款条件时，必须使客户和放贷机构双方都感到满意。许多消费信贷都是短期的，为期几周或几个月，但为购买汽车、家电和新住宅融资的长期贷款期限可能从1~2年到25年甚至30年不等。事实上，近年来消费信贷的期限已经延长。例如，更高的车价促使放贷机构发放期限更长的汽车贷款，以便使消费者能负担得起高额的月供。信贷员通常要在充分考虑客户的其他债务之后为其提供各种不同的贷款期限选择方案，与消费者商定一个适合当前和预期家庭收入的还款计划。放贷机构之间的竞争也是形成消费信贷利率的一个重要因素，当放贷机构在消费信贷领域面临着激烈的竞争时，贷款利率通常会被迫降到接近贷款成本的水平。

### 18.8.1 非住宅消费信贷的利率

同企业贷款一样，许多消费信贷也是在某种基准或成本利率基础上加上利润和风险补偿来定价。例如，消费分期付款贷款利率可根据成本加成模型来计算。

$$\begin{aligned} \text{消费者支付的贷款利率} &= \text{放贷机构筹集可贷资金的成本} \\ &\quad + \text{非资金性营业成本(包括放贷机构员工的工资和薪金)} \\ &\quad + \text{客户违约风险溢价} + \text{长期贷款的期限风险溢价} + \text{预期利润} \end{aligned}$$

放贷机构使用多种贷款定价方法来确定提供给消费者的实际贷款利率。最常见的消费信贷利

率计算方法包括年利率（APR）、单一利率法、贴现率法和附加利率法。

### 1. 年利率

在美国，根据《诚实信贷法案》的条款，放贷机构必须向家庭借款人提供一份标明其申请贷款的**年利率**（annual percentage rate, APR）查对表，以便借款人能对不同利率表达法下的借款成本有一个直观的比较。年百分率是贷款的年实际回报率，等于预期还款额与贷款总额之比。这一利率考虑了贷款的偿还速度和贷款期内客户实际使用的信贷额度。我国银行的贷款相关产品在报价时也会提供年化利率以供消费者参考。

例如，如果某借款人借入为期1年20 000元的贷款，分12个月等额偿还，贷款利息为2 000元。借款人每月偿还1 833.33元的本金和利息。我们可以通过计算每期利率，再乘以一年中还款次数即得到年利率。每期利率的计算方法是，找出使现金流量每次为1 833.33元，次数为12次的现值等于20 000元（贷款金额）的利率，该利率即为每期利率。通过计算，该笔贷款的每期利率为1.497 4%，则年利率为17.79%（1.497 4% × 12）。借款人可以以年利率为依据，比较各个放贷机构提供的贷款利率。年利率鼓励个人申请信贷时进行比较以选择条件最优的贷款。

再例如，你是信贷员，对一笔1年期10 000元分月偿还的贷款的报价年利率为12%。客户想知道按此贷款协议应付多少利息费用。为回答该问题，你必须确定贷款额10 000元（现值），每期利率为1%（12%/12），分12个月等额还款时的月供。使用金融计算器或数据表，可以查得月还款额为888.5元。整个贷款期内总还款额为10 662元（888.5 × 12），其中10 000元为贷款本金。整个贷款期内客户的总利息费用为：10 662元 - 10 000元 = 662元。

再如，某客户被告知为了获得24个月20 000元的贷款，需要支付2 600元的利息费用。这意味着客户每月还款额为941.7元（22 600元/24）。则该客户收到的年利率报价为多少呢？为使24次每月还款额为941.7元的现金流的现值等于20 000元的每期利率为1.002%。每期利率乘以12，即得年利率12.02%。显然，客户收到的贷款年利率报价为12%。

### 2. 单一利率法

全球很多消费信贷市场经常使用的是所谓的**单一利率法**（simple interest method）。和年利率法一样，单一利率法根据借款人实际使用贷款的时间长短而做相应调整。如果客户分次偿还贷款，单一利率法首先确定逐渐减少的贷款余额，然后用减少后的余额确定应付利息。

例如，假设客户以12%的单一利率，申请了一笔1年期20万元的贷款，用于购买汽车。如果该笔贷款年末期满时才偿还本金，客户应付利息如下：

$$\text{应付利息} = \text{本金} \times \text{利率} \times \text{期限} = 20 \text{ 万元} \times 0.12 \times 1 = 2.4 \text{ 万元}$$

贷款到期时，客户将付给放贷机构22.4万元。

现假设贷款本金分四次（分季）偿还，每次偿还5万元。每季应付利息如下：

第一季度

$$5 \text{ 万元} + 20 \text{ 万元} \times 0.12 \times 1/4 = 5.6 \text{ 万元}$$

第二季度

$$5 \text{ 万元} + 15 \text{ 万元} \times 0.12 \times 1/4 = 5.45 \text{ 万元}$$

第三季度

$$5 \text{ 万元} + 10 \text{ 万元} \times 0.12 \times 1/4 = 5.3 \text{ 万元}$$

第四季度

$$5 \text{ 万元} + 5 \text{ 万元} \times 0.12 \times 1/4 = 5.15 \text{ 万元}$$

应付款项总额

$$20 \text{ 万元} + 1.5 \text{ 万元} = 21.5 \text{ 万元}$$

显然，随着贷款接近到期日，使用单一利率可使客户节省利息支付。

### 3. 贴现率法

尽管大多数消费贷款允许客户在贷款期内分次偿还本息，但**贴现率法**（discount rate method）则要求客户先付利息。在这种方法下，首先要减去利息，客户实际收到的贷款金额是申请额减去应付利息。这种方法会使得贷款的实际年利率高于放贷机构所声称的利率，因此是民间高利贷通常采用的利率算法之一。

例如，假设信贷员为某客户以12%的利率提供20 000元的贷款。从贷款本金中扣除2 400元的利息（20 000元×0.12），借款人实际收到的金额为17 600元（20 000元-2 400元）。当贷款到期时，借款人必须全额偿还20 000元。借款人有效贷款利率为：2 400元/17 600元，即13.6%。

### 4. 附加利率法

最古老的贷款利率计算方法之一是所谓的**附加利率法**（add-on method），在计算借款人所应付的分期付款前，所有的应付利息都追加到贷款本金上。例如，如果客户申请20 000元的贷款，使用附加利率法，利率为12%，分12次等额按月偿还。应付总额应为20 000元本金加上2 400元利息，即22 400元。每月则应付1 866.7元（22 400/12），包括1 666.7元的本金和200元的利息。因为借款人年内平均可用金额仅为10 000元，则有效贷款利率几乎是12%的2倍，即24%。只有当贷款为到期一次性偿还时，附加利率法和单一利率法的利率才会相同。

### 5. 借款人提前还款时的利率计算法——78s 规则

有一个经验法则称为78s规则（Rule of 78s），放贷机构可用它来确定在任何时点上，从一笔按月分期偿还的消费信贷中可以获得累计利息收入。这在计算借款人提前还款，并有权获得部分利息返还时，显得尤为重要。78s规则的名称来源于从1加到12的和为78（1+2+3+…+10+11+12=78）。为确定借款人提前偿还分期贷款而应得到的利息返还金额，将贷款剩余月数加总，将此和除以78即可得到。例如，假设某消费者申请一笔1年期贷款，分12个月分期偿还，但是该客户仅用9个月就还清了贷款。该客户应该获得的利息返还金额占贷款利息费用的比重为

$$\frac{1+2+3}{1+2+\dots+11+12} = \frac{6}{78} = 7.69\%$$

放贷机构可获得利息费用中的92.31%。

## 18.8.2 住房抵押贷款利率

在住房抵押贷款发展的早期阶段，大多数贷款都采取**固定利率形式**（fixed-rate mortgages, FMR）。20世纪70年代早期，由于通货膨胀的压力和利率的急剧变化，出现了可调整利率的住房抵押贷款。在美国，目前具有弹性利率的贷款占新住房贷款的大约1/3，而在我国，银行提供的

### 概念测验

10. 信贷员在为消费信贷定价时有哪些可选择的方法？
11. 假设某客户获得一份贷款，贴现利率为8%，并在贷款期初支付75元利息。该客户实际获得的信贷净额为多少？假设你被告知该笔贷款有效利率为12%。则在一年内客户可以获得的平均贷款额为多少？
12. 假设你向客户发放一笔5年期贷款，按月分期还款，如果客户必须为每100元支付42.74元的利息费用，你是否能够确定你向消费信贷客户收取的APR利率为多少？
13. 如果你就一笔4年期10 000元的贷款向某消费信贷客户收取16% APR利率，贷款按月分期偿还，则该客户必须支付多少利息费用？

住房抵押贷款一般采用的都是可调整的利率安排。

可调整利率抵押贷款的流行可归因于放贷机构对此类贷款实行了积极的营销策略。许多放贷机构都提供远低于固定抵押贷款利率作为营销手段。由于可调整利率抵押贷款的初始利率通常比固定抵押资金的利率低，因而使得更多的家庭都有资格申请住房抵押贷款。同时，许多住房抵押贷款放贷机构对可调整利率抵押贷款提供利率封顶安排。例如，无论经济中其他利率如何高涨，在任意年份贷款利率的提高都不得超过2个百分点，或整个贷款期内贷款利率的提高不多于5个百分点等。

无论客户获得的是固定利率抵押贷款还是可调整利率抵押贷款，信贷员都必须确定初始贷款利率及月供金额。此后每月还款都减少了一部分贷款本金以及一部分基于贷款总额的应付利息。目前，在大多数的抵押贷款合同中，贷款初期的月供主要用于支付利息。随着贷款接近到期日，月供越来越多地用来偿付未偿还的贷款本金。

给定放贷机构收取的抵押贷款利率，通过计算月供额，可以帮助信贷员和客户判断客户对这项抵押贷款是否有足够的承受能力。这事实上是应用了货币的时间价值概念。月供额的计算公式为

$$\text{月供金额} = \frac{\text{贷款本金} \times (\text{年利率}/12) \times (1 + \text{年利率}/12)^{t \times 12}}{(1 + \text{年利率}/12)^{t \times 12} - 1}$$

例如，一笔25年期50万元的抵押贷款，银行给出的贷款利率为12%的固定利率，通过上面的公式，我们可以算出借款人月度所需还款额为5 266.1元。整个贷款期内总还款额为5 266.1元 $\times$ 25 $\times$ 12=1 579 830元。除去本金50万元，整个贷款期内借款人须支付将近108万元的利息。由于包含在住房抵押月供中的财产税、保险和其他费用发生变化，即使在固定利率抵押贷款下，贷款实际月供每年也各不相同。

在前面的例子中，我们计算了固定抵押贷款的月供。当然我们也可以同样的方法计算可调整利率抵押贷款的月供，只需在每次利率变化时使用新的利率。例如，假设同前面的固定抵押贷款利率一样，可调整利率抵押贷款的初始利率也是12%，然而，1年后（12次月付后）抵押贷款利率涨至13%。这种情况下，客户月供将增加至5 633元。

$$\text{月供金额} = \frac{496\,623 \times (0.13/12) \times (1 + 0.13/12)^{24 \times 12}}{(1 + 0.13/12)^{24 \times 12} - 1} = 5\,633 \text{ 元}$$

此例假设贷款利率在第13个月时涨到13%。注意，由于第一年已经发生了12次月付，一年后贷款本金（开始为50万元）已经降至496 623元。在考虑是否批准客户可调整利率贷款申请时，信贷员必须确定利率是否可能上升，且客户是否有足够的预算以及足够的未来潜在收益，足以负担可调利率下可能变化的贷款月供。

### 概念测验

14. 固定利率抵押贷款（ARM）和可调整利率抵押贷款（FRM）之间有什么区别？
15. 如何计算住宅抵押贷款利率？主要因素或变量有哪些？

## 本章小结

近年来，发放消费信贷已成为金融机构所提供的最受欢迎的金融服务之一。本章讨论的要点如下：

1. 对家庭发放贷款和提供其他金融服务是目前金融服务收入和存款最重要的来源之一，银行、

财务公司、保险公司以及互联网金融公司都在积极争取消费者账户。

2. 成功发放消费信贷的关键在于是否能迅速处理大量信贷申请，从而使家庭借款人尽快得到放贷机构的回复。自动化处理使信用评分系统成

为功能强大的工具，它能用数学方法评估每个家庭的信贷能力，个人征信系统也使放贷机构很快获得消费者的信用记录。

3. 房地产贷款的客户是那些寻找住房的家庭。房地产贷款为建造新住宅、公寓、购物中心、写字楼和其他形式不动产提供融资。银行和许多竞争者不仅发放短期抵押贷款（通常是基建贷款），也向企业和家庭发放长期抵押贷款。房地产放贷机构的信贷员必须拥有评估财产价值的技能，熟悉该领域法律法规。房地产贷款比其他任何种类的贷款都更加依赖于对贷款抵押品的当前价值和未来价值的判断。
4. 随着许多不同的贷款定价技术的出现，为消费信贷和房地产贷款定价变得很有挑战性。由于计算贷款利率和确定其他贷款条款时有很多种

方法，这使放贷机构和客户都感到很困惑，因此美国通过了《诚实信贷法》，该法要求放贷机构必须告知客户贷款的年百分率，使客户申请贷款时，有了比较各放贷机构贷款条件的共同标准。

5. 为了降低发放消费信贷和房地产贷款时放贷机构面临的利率风险，主要方法是采用对市场更为敏感的贷款利率，尤其在住宅抵押贷款领域，固定利率抵押贷款和可调整利率抵押贷款相互竞争，希望取得客户的信赖。在可调整利率贷款情况下，信贷员在确定借款客户是否有足够的预算弹性以适应可变的还贷支付时必须更加小心，尤其是在贷款期限内利率可能上升的情况下。

## 关键术语

住房抵押贷款	分期付款贷款	借记卡
个人征信系统	基建贷款	联署保证人
信用评分	年利率（APR）	单一利率法
贴现率法	附加利率法	78s 规则
固定利率抵押贷款	可调利率抵押贷款（ARM）	

## 习 题

1. 钱先生预备向 A 银行申请一笔 20 000 元的贷款用来装修房屋，主要是修缮屋顶和新铺地板。钱先生是一家大型汽车公司的一名焊工，第一年参加工作，他的妻子在某家全球连锁的大型购物中心做服装销售。他们有一对双胞胎儿女，钱先生一家 6 个月前购买了现在的住所，并拥有房屋产权。他们的信用评级为中等水平，有过几次延期偿还的记录。家庭拥有一个银行活期账户和少数债券。钱先生有价值 500 000 元的人寿保单，保单的退保金为 5 000 元。假设 A 银行使用本章所述的信用评分系统，拒绝所有低于 360 分的贷款申请，请问他们一家是否能顺利取得贷款？（对于职业因素，可以就夫妇二人的平均得分来看。）
2. 下列各项分别解释了消费信贷领域的哪些术语？

没有借款功能，但能用于支付商品和服务购买的银行卡。

用于购买汽车并按月偿还的贷款。

如果你没能付款，放贷机构将获得你的存款。

描述贷款偿还可能性的数字评级。

向低信用评级借款人发放的贷款。

计算借款人由于提前还款获得的返还率的方法。

3. 甲向 B 银行申请了 25 000 元的贷款，用于偿付个人消费费用。银行使用信用评分系统对申请进行评估，该系统中包含下列判别因素，括号中的数字是相应分值：

信用评级（优秀，3；一般，2；差或无记录，0）

目前职位工作时间（5 年及以上，6；1~5 年，3）

目前住所居住时间（2 年以上，4；1~2 年，2；1 年以下，1）

住宅电话（有，1；无，0）

银行账户（有，2；无，0）

银行一般向9分及以上的客户发放贷款。甲信用等级一般，在当前公司工作3年，在目前住址居住了2年，家中有电话，无银行账户。问甲是否可以获得所申请的贷款？

4. 某银行在审查信用卡用户的过程中发现，在其信用评分系统下，得分为40分或40分以下的用户中，有30%（7 665位信用卡用户）出现了拖延付款的情况，造成了贷款的总体损失。这组信用卡坏账贷款平均每个账户损失20 000元。通过检查成功的信贷账户，银行发现12%的优秀客户（3 066位信用卡用户）得分不超过40，这些得分低但账户状况良好的客户为银行带来平均每个账户大约5 000元的收益。如果银行的信用卡部门遵循只向得分高于40分的客户提供信用卡服务的决策原则，且将来信用卡账户的平均收入和损失不变，问银行预期将避免多少净损失？
5. 乙想要开办一家自己的企业。他向银行申请了20万元的创业贷款。根据银行政策，如该企业前景看好，则可以发放贴现率贷款，所采用利率为优惠利率加上2%（当前的优惠利率为4.25%）。请问，如果乙的贷款申请得到批准，那么他从贷款中取得的净资金是多少？这笔贷款一年的有效利率是多少？
6. 丙申请了一笔30年期的150万元抵押贷款用于购买住房。如贷款利率为5.25%，则月供额为多少？
7. 王女士上月收到20 000元的贷款，并计划12个月内偿还。然而李女士发现在付完两期后就有足够的资金偿还全部贷款。这样李女士将从总利息费用中获得多大比例的返还，而放贷机构将保留多大比例？
8. 张先生申请的4年期150 000元汽车贷款已获银行批准。C银行要求分60个月等额还款，直到贷款清偿。银行告知张先生需要为贷款支付20 000元的利息费用。这笔贷款的年利率为多少？
9. 丁先生持有1年期10 000元贷款被要求以季付2 500元的方式偿还。如果该笔贷款利率为6%，在单一利率法下，他总共需要偿付多少利息？如果该笔贷款利率为5%，每月偿付利息，贷款到期时才偿还本金，是否对他更加有利？第二种贷款条件与第一种相比有哪些好处？
10. D银行的个人信贷部愿意以每100元收取3.75元的利息条件，向方先生提供1年期的贷款（假设贷款分12期等额偿还）。银行向方先生收取的年利率是多少？如果方先生6个月就清偿贷款，那么每100元可节约多少资金？



世界银行知识中心出版 / 第 19 章

P

第七部分

ART7

## 未来金融业的全球管理

---

第 19 章 金融服务业中的收购与兼并

第 20 章 国际银行和银行金融服务业的未来



## 第 19 章 金融服务业中的收购与兼并

### 本章重点

- 全球金融业的兼并趋势；
- 兼并动机；
- 选择合适的兼并合作者；
- 全球的兼并规则；
- 成功运作兼并；
- 兼并动机与结果的研究。

### 19.1 引言

在全球许多国家，不同规模的银行、证券公司、保险公司以及其他金融机构间的兼并浪潮已经持续多年。在美国发生兼并的行业中，银行及金融服务业连年在数量上高居前五名。1980 年至今，仅美国的参保银行间就发生了近 10 000 起兼并，使金融服务业的格局和金融服务产品发生了巨大的变化。我国金融行业也在近年掀起了并购浪潮。随着金融集团的兴起和监管门槛的放松，越来越多的以大型银行为代表的金融机构通过并购实现多元化和综合化的经营，获得规模效应。同时，以中国工商银行、中国建设银行为代表的大型金融机构开始走出国门，积极寻求海外并购契机，并取得了较好的成果。

本章的目的是进一步了解金融机构的兼并过程。我们将研究在兼并与收购之前，金融机构要考虑的法律、法规以及经济因素，并将尽可能地从公众和投资者两个角度分析兼并与收购的成本与收益。

### 19.2 兼并方兴未艾

最近几十年，全球金融服务业掀起了兼并的浪潮，银行间的兼并与收购成为最普遍和最受公众关注的交易，这反映了先前禁止或严格限制银行扩张的法律门槛正在降低。

例如，20 世纪 80 年代以前，美国的州法律不允许跨州设立银行，后来大量新的州法律出台，允许银行和银行控股公司跨州设立银行。之后，美国国会在 1994 年通过了《瑞格尔 - 尼尔跨州银行和分行效率法案》，该法案准许银行控股公司跨州收购银行并设立分行。这些新制定的联邦和州法律为银行跨州扩张开启了大门。

1999 年通过的《金融服务现代化法案》在美国掀起银行兼并的新高潮。新法案为银行、非银行金融机构间的合并打开了大门。它允许银行、保险公司、证券公司彼此收购，为大企业充实产品线提供了更多的机会，降低了对有限产品的过度依赖。

伴随着欧洲共同体的形成，一股强劲的兼并浪潮席卷欧洲，涉及各国主要的银行、保险公司、证券公司和其他金融机构等。欧洲金融机构的竞争愈演愈烈，尤其是在德国、法国、意大利

和西班牙等国，发生了多起兼并和收购，但是，欧洲金融机构的兼并在 21 世纪初开始呈现放缓趋势，主要是因为欧洲经济增长速度放缓以及一些国家的政府对本国金融机构的保护。

继欧洲之后，以日本为代表的亚洲国家间的银行、保险公司和证券公司也纷纷经历了兼并浪潮。这些兼并是在信用质量问题层出不穷、通货紧缩和经济增长趋缓以及面对跨国金融机构的竞争背景下产生的。

而我国金融机构对并购重组也并不陌生。中国的金融改革历程中表现出了较为明显的资本集中现象。无论是 1999 年，中国光大银行整体收购了原中国投资银行的债权债务以及所属的营业网点，从而一跃成为当时继工、农、中、建、交之后的全国第六大商业银行，还是近年来我国大型商业银行不断进行的海外并购尝试，例如民生银行入股美国联合控股、中国工商银行入股南非标准银行等都表明了金融系统内的兼并收购已经成为一大趋势。据汤姆逊路透数据显示，2014 年前三季度，中国企业参与的并购交易额高达 2 753 亿美元，较去年同期增长 45%，其中金融行业并购额达到 721 亿美元，同比增长 320.8%，成为并购额最高的行业，占 26.2% 的市场份额。

表 19-1 列出了近年银行和其他金融机构国际并购重组的典型案例。

表 19-1 近年国际大金融机构的兼并与收购

收购机构	被收购机构	年份
Consortium of European banks led by Royal Bank of Scotland Group, U. K	ABNAmro Holdings, Netherlands	2007
意大利联合信贷银行	德国 HVB 集团	2005
西班牙桑坦德中央 Hispano 银行	英国阿比国民银行	2004
日本瑞惠银行	第一劝业银行、日本兴业银行和富士银行	2001
英国汇丰控股公司	法国商业信贷银行	2001
西班牙桑坦德银行	巴西圣保罗州立银行	2000
德意志银行	美国银行家信托公司	1999

近年来，美国的银行开始效仿欧洲和亚洲银行的做法，不仅吞并小银行，还吞并证券经纪公司、证券交易商、财务公司、保险公司、信用卡公司、储蓄机构和其他非银行金融机构等；此类例子包括：花旗集团在 1998 年兼并旅行者保险公司，从而造就了世界上最大的金融机构之一（直到 21 世纪初花旗集团将其出售）；芝加哥第一银行（Bank One）收购了信用卡服务的领头羊——第一美国（First USA）；瑞丰银行收购了储蓄机构——集体银行公司。在 1999 年 11 月通过《金融服务现代化法案》之后，美国非银行金融机构可以兼并和收购非银行机构形成商业银行，其中的一个例子是，旧金山的证券经纪公司嘉信公司收购美国信托公司，并成为美国第 12 大商业银行集团公司。表 19-2 列出了美国一些最大的金融机构兼并案。

表 19-2 美国金融业历史上最大的金融机构兼并与收购

收购机构	被收购机构	年份
北加州美国银行	新泽西商业银行	2008
纽约摩根大通	芝加哥第一银行	2004
北卡罗来纳美国银行	马萨诸塞州富利波士顿金融	2003
纽约大通曼哈顿公司	纽约摩根公司	2000
马萨诸塞州富利金融	马萨诸塞州波士顿银行公司	1999
纽约花旗集团	加利福尼亚州旅行者银行	1998
北卡罗来纳州众国银行	佛罗里达州美国银行	1998

金融机构之间的兼并浪潮不大可能很快结束，其影响也将长期持续下去。在未来，公众将面

对数量更少但规模更大的金融机构，因此那些不进行收购和兼并的金融机构将面临更激烈的竞争。本章我们将考查兼并的性质、过程和影响。我们还将着眼于影响兼并的法律法规以及选择兼并对象时应考虑的重要因素。

## 银行实践 19-1 金融机构的合并与趋同

近些年来，合并与趋同成为金融服务业的两个主要趋势。合并指的是某一行业中企业数目的减少。银行、证券代理、保险公司和其他金融机构正被卷入这股浪潮之中，它们通过兼并与收购，减少了企业数目但实现了企业规模的扩大，在行业中占据了支配地位。趋同指的是两个或更多的行业相互渗透，导致不同的公司提供相同或者相似的产品。尽管通过金融机构内部的创新和服务多元化可以实现上述目标，但当一个企业发展到该行业的边缘时就可以收购具有不同服务的其他企业，通过兼并与收购的方式实现趋同。

下面列举的是近年来规模最大的金融机构并购交易，一些导致了银行的合并，另外一些则带来了银行与非银行金融机构的趋同。

### 银行间合并

2001年，第一劝业银行（Dai-IchiKangyo）、富士银行（FujiBank）和日本兴业银行（Industrial Bank of Japan）合并，组成了日本瑞穗控股公司（Mizuho Holdings Inc.），并成为当时世界

上资产总量最大的银行。

2004年，摩根大通（J. P. Morgan Chase & Co.）兼并芝加哥第一银行（Bank One），成为美国第二大银行。

1999年，光大银行完成了中国银行界第一次按照商业原则进行的资产并购，整体收购了原中国投资银行的债权债务及所属的137家同城营业网点。

2002年，中国建设银行完成收购香港建新银行。

### 银行与非银行金融机构合并

2002年，世界排名前5名的伦敦汇丰银行（HSBC）收购了以消费者为主要服务群的家庭金融公司（Household Finance）。

2000年，荷兰国际集团银行和保险公司收购美国Reliaster金融集团的人寿保险业务。

1998年，中国工商银行与香港东亚银行收购西敏证券亚洲有限公司，并联合组建工商东亚金融控股有限公司。这是我国第一家以收购形式合资组建的金融公司。

## 19.3 金融服务业内兼并迅速发展的动因

金融机构间为什么如此频繁的发生并购？这一直是西方学者所关注的问题之一。对此他们进行了广泛而深入的研究，主要结论包括：市场势力理论、控制权增效理论、效率理论、交易费用理论等。

### 1. 市场势力理论

市场势力（market power）理论认为，企业并购的动机是基于市场竞争的需要。首先，通过兼并和收购，一家企业能够更容易打破相关壁垒，进入一个新行业、提供一种新产品。并且通过利用目标企业原有的资产、销售渠道和人力资源优势，实现低成本、低风险的企业扩张。其次，收购能够在目标市场上减少竞争对手，提高行业集中度。这一理论可以解释为什么银行间的并购会出现“强强联合”的现象，同时也可以解释银行和非银行金融机构间为何会发生并购。但更多元化的并购就无法简单通过这一理论得到很好的解释。

### 2. 控制权增效理论

所谓控制权增效，是指由于并购取得了公司的控制权，从而获得了使公司效率增进和价值增

大的效果，并以此为依据来解释和预测参与企业并购活动的买卖双方。银行间的并购也存在着获取控制权的动机。通过银行兼并，并购银行可以迅速增强资本实力，扩大规模，拓宽业务，吸引更多的客户。光大银行对原中国投资银行的资产收购就是一个很好的例子。1999年，光大银行完成了中国银行界第一起按照商业原则进行的资产并购，整体收购了原中国投资银行的债权债务及所属的137家同城营业网点。并购完成后，光大银行实力迅速增强，在全国商业银行中的排名从第11位一跃成为第6位。

### 3. 效率理论

**效率理论**（efficiency explanation）的主要观点是，并购能够提高企业的经营绩效，同时，也能增加社会福利。原因主要有两个方面：第一，规模经济效应。规模经济是指，随着企业规模的增大，雇员的增多、产量的增加，单位运营成本反而下降的现象。在银行业中，由于银行经营前期需要高额的技术设备、网点租金及设施投资，固定成本较高。随着并购，银行规模增大、产品和服务增多，带来的都是可变成本。因而会带来单位平均运营成本的下降。同时，由于金融行业对信誉的极度重视，一家金融机构通过并购能迅速提升知名度，规模的扩大又有利于赢得客户的信任，因而会带来经营绩效的提高。第二，范围经济效应。范围经济效应是指随着金融机构提供的产品和服务种类的增加、业务领域向上下游的延伸和扩张，产品的边际费用下降的现象。举例来看，一家银行可以通过经营多元化的业务来分散风险，减少风险敞口和在市场上进行对冲的费用；同时，为一个客户提供全套资金安排——融资、现金管理、证券承销等，能够降低相同收益下与不同客户接洽的交易成本。因此，通过分散风险、降低交易成本，并购能给企业带来范围经济效应。

### 4. 交易费用理论

1937年，著名经济学家罗纳德·科斯在《企业的性质》一文中首次提出“交易费用”的思想，他认为，运用价格机制需要支付搜寻价格信息所带来的搜寻成本和交易中讨价还价的商议成本。而通过一个权威组织来支配资源，就能节约某些市场运行成本，例如我们现在的做市商制度。而银行间的并购，其实际上无疑将并购前银行与银行间的交易转变为并购后大银行的内部交易，这样便实现了交易成本的节约。例如1995年美国大通银行与化学银行进行了合并，据测算合并后的大通银行每年的经营开支可以减少15亿美元，占到合并前开支的16%。

#### 概念测验

1. 什么是兼并？
2. 为什么金融领域每年都发生这么多起兼并案例？
3. 兼并的主要动机是什么？

## 19.4 通向增长的兼并之路：兼并的流程

简单地说，不管是什么动机，每起兼并都是一笔财务交易，导致一个或多个金融机构被其他金融机构兼并。被兼并机构（通常是两家机构中较小的那家）放弃自身的章程并采用新的名称（通常是兼并机构的名称）。被兼并机构的资产和负债分别并入兼并机构的资产和负债。兼并一般是在兼并双方的管理层已达成协议之后才开始。兼并还必须获得两家机构董事会的批准，甚至可能由各自机构的普通股股东投票决定。

企业兼并程序千差万别，但大体上看，可以细分为以下几个步骤：发出兼并意向书；核查资料；谈判；兼并双方形成决议，同意兼并；签订兼并合同；完成兼并。

### 1. 发出意向兼并书

由兼并银行向被兼并方发出意向。兼并书是一个有用但不是法律要求的必需步骤，发出兼意向书的意义首先在于将兼并意图通知给被兼并方，以了解被兼并方对兼并的态度。一般公司兼并的完成都是善意兼并，也就是经过谈判、磋商、兼并双方都同意后才会有兼并发生。在极少数状况下，被兼并方不同意兼并或坚决抵抗，但兼并银行仍坚持在股票市场上收购目标机构的股票，便会出现敌意收购现象。敌意收购的例子是美国纽约银行收购尔文信托公司，在法院最后宣布同意此项收购继续进行之前，尔文信托公司的管理层和股东都为这起兼并制造了一个又一个法律和财务上的障碍。

### 2. 核查资料

被兼并方同意兼并，兼并方就需进一步对被兼并方的情况进行核查，以进一步确定交易价与其他条件。此时兼并方要核查的主要是被兼并银行的资产情况、债权债务情况、诉讼情况、税收情况、雇员情况等。核查这些情况时，会计师与律师在其中的作用十分重要。如果被兼并方是国有控股的金融机构，则在其同意被兼并且取得了必要的批准同意后，还必须要通过正规的资产评估机构对其资产进行评估。

### 3. 谈判

兼并双方都同意兼并，且被兼并方的情况已核查清楚，接下来就是比较复杂的谈判问题。谈判主要涉及兼并的形式（是收购股权，还是资产，还是整个金融机构），交易价格、支付方式与期限、交接时间与方式、人员的处理、有关手续的办理与配合、整个兼并活动进程的安排、各方应做的工作与义务等重大问题，是对这些问题的具体细则化，也是对意向书内容的进一步具体化。

### 4. 兼并双方形成决议，同意兼并

谈判有了结果且合同文本已拟出，这时依法就需要召开兼并双方董事会，形成决议提交股东大会讨论，由股东大会予以批准。如果被兼并方是股份制金融机构，则经出席会议的股东所持表决权的2/3以上股东同意，即可形成决议。

### 5. 签订兼并合同

企业通过兼并决议，签订兼并合同后，虽然交易可能要到约定的将来某个日期完成，但在所签署的合同生效之后兼并方即成为目标银行的所有者，自此准备接管目标公司。

### 6. 完成兼并

兼并合同生效后，兼并双方要进行交换行为。兼并方要向目标银行支付所定的兼并费（一次或分批付清），目标银行需向兼并方移交所有的财产、账表。买方除照单接受目标银行的资产外，还要对目标银行的董事会和管理层进行改组，对银行原有职工重新处理。

在决定是否进行兼并时，兼并方的管理层和董事会常常会考虑目标机构的许多方面的特点。他们会聘请专业的投资银行或咨询公司作为并购顾问，大多数兼并分析师考虑的主要因素可以归为以下六大类：①目标机构的历史、所有制和管理；②资产负债表的状况；③机构过去的成长记录和经营业绩；④利润表和现金流量表的状况；⑤目标机构所服务地区的经济状况和前景；⑥目标机构经营的金融服务市场的竞争结构（包括进入壁垒、市场份额和市场集中化程度等）。

除以上所列方面，兼并方还要考虑：

- 兼并后的组织的适当管理方式；

- 目标机构服务的主要客户；
- 当前的人员安排和员工福利水平；
- 兼并所涉及的机构之间在会计和管理信息系统方面的兼容性；
- 目标机构的实物资产状况；
- 兼并前后的所有权和收益的稀释问题。

就以往的经验来看，在兼并前，进行全面的评估是绝对有必要的。

## 19.5 选择合适的兼并对象

银行的管理层和所有者如何知道兼并计划是否对公司有利？要回答这个问题，需要衡量计划兼并的成本和收益。但由于进行兼并的双方动机不同，因此难以简单地通过计算收益和成本孰高而得出结论。但任何兼并最重要的目标都是增加兼并后公司的市值，使公司股本能获得更高的投资回报率。股东所得投资回报应与他们所承担的风险相匹配。

因此，从长期来看，如果兼并能够提高公司的每股价格，则对股东就有利。同所有其他公司一样，金融机构股票价值（价格）也依赖于：

- 预期未来分发给股东的股利  $D_t$ ；
- 未来股利的折现因子  $c$ ，由资本市场上相似风险的投资所要求的回报率决定。

具体为：

$$\text{股票每股市价} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(D_t)}{(1+c)^t}$$

很显然，如果计划的兼并可以提高股东未来的预期股利收益，或者通过降低风险减小投资者对公司要求的收益率，或者以上两者皆有，那么金融机构股票的价格将上升，股东也将从中获益。

兼并如何增加未来的预期收益或降低其风险水平呢？一种可能是通过改善经营效率，减少每单位产出的经营成本，即我们之前提到过的规模经济和范围经济。金融机构可以通过联合经营和减少不必要的重复设施以达到更高的效率，因此兼并后，金融机构能够以一个整体进行运作，而不是单独制订和推广经营计划、独立进行审计工作部门、分开招聘雇员等。如果运用新的生产和传输的方式（如自动化设备），现有的资源——土地、劳动力、资本和管理技能等，可以得到更加有效的使用，从而增加相同数量投入所生产的服务数量。

另一增加收益的途径是通过兼并进入新的市场或提供新的服务。如果进入的新市场具有与已进入的那些市场不同的经济特征，则新市场的进入可以带来地理位置的多样化。或者，拥有不同服务种类的金融机构可以通过兼并将其服务项目进行合并，扩大客户的选择面，这就是产品多样化。正如在第 14 章中介绍的，这两种多样化的方式都能稳定现金流和净收益，降低股东的风险和提高其股票的市场价值。有兼并想法的管理者在心里会寻找收益或现金流与收购方的收益或现金流呈负相关（或呈较低的正相关）的收购对象。

对于金融机构管理层而言，对一项兼并计划最主要的考察对象是兼并后公司每股收益（EPS）可能受到的影响。他们会考虑兼并后每股收益是否提高，股票对投资者是否更具有吸引力。而被兼并公司的股东通常也会考虑同样的问题：如果将本公司的股票换成收购方的股票，所持股票的收益是否会上升。

一般来说，如果是较高市盈率的公司兼并较低市盈率的公司，并且兼并之后两家公司的联合收益不会下降，那么此时，即使兼并方向目标公司股东支付一定的合理溢价，双方的股东仍会在

每股收益上都获益。

比如，假设 A 银行当前的股价是每股 20 元，B 银行当前的股价是每股 16 元，A 银行的股东同意兼并 B 银行。如果 A、B 银行近期报告的每股收益都是 5 元，它们的市盈率分别是

$$\text{银行 A 的市盈率} = \frac{\text{每股价格 20 元}}{\text{每股收益 5 元}} = 4$$

$$\text{银行 B 的市盈率} = \frac{\text{每股价格 16 元}}{\text{每股收益 5 元}} = 3.2$$

再假设，两家银行的总普通股流通股数分别是 100 万股和 50 万股，A 银行和 B 银行的净收益分别为 500 万元和 250 万元。因此，它们最近一年的联合收益为 750 万元。

如果 B 银行股东同意以每股 16 元的价格出售现有股票，则每股 B 银行股票只能换得 4/5 (16 元/20 元) 股 A 银行股票。因此，完成兼并需要向 B 银行股东发放 40 万股 A 银行股票 (50 万股 B 银行股票 × 4/5)。兼并后的银行共有 140 万股流通股。如果两家银行的收益在兼并后仍保持不变，则股东的每股收益为

$$\text{每股收益} = \frac{\text{合并后的收益}}{\text{流通股总数}} = \frac{750}{140} = 5.36 (\text{元})$$

很明显，高于 A 银行和 B 银行在兼并前各自 5 元的每股收益。

只要兼并银行的市盈率高于被兼并方银行的市盈率，就存在一定的空间让兼并方向被兼并银行的股东支付一定的兼并溢价以促成交易的达成。以百分比表示的兼并溢价可以用以下公式计算出来

$$\text{兼并溢价} = \frac{\text{目标企业的每股价格} + \text{兼并企业支付给目标企业每股的额外资金}}{\text{目标企业当前的股价}}$$

比如，假设尽管 A 银行和 B 银行股票的当前市场价值不同 (每股 20 元和每股 16 元)，但 A 银行的股东同意向 B 银行的股东支付每股 4 元的红利 [此时兼并溢价为  $(16 + 4)/16 \times 100\% = 125\%$ ]。这表明 B 银行的股票将以 1:1 的交换比率 (exchange ratio) 置换成 A 银行的股票，因此，现持有 50 万股 B 银行股票的股东将通过置换持有 50 万股 A 银行股票。兼并后的银行将有 150 万股流通股。如果兼并之后的收益仍保持为 750 万元，那么兼并后的银行将保持现在的每股 5 元的收益水平。

遗憾的是，在现实中，兼并溢价的支付往往不受控制。支付 150% ~ 250% 溢价的兼并事件时有发生，而高溢价兼并完成后常常给股东带来令人失望的结果。

一般来说，由于向被兼并银行股东发放了比其持有的旧股数更多的股票，将会引起**所有权稀释** (dilution of ownership)，因此兼并后的银行的股东权益会减少。

如果被兼并银行的市盈率高于兼并银行的市盈率，则兼并后银行的每股收益将低于收购前水平，即**收益稀释** (dilution of earnings)，原因是收益在更多数量的股票中平分，其减少的数额与双方的市盈率之差和双方相对资产规模大小有关。

因此，兼并在财务上的成功很大程度上取决于两家银行报出的相对收益和相对市盈率。A 银行和 B 银行合并之后的每股收益的直接变化由以下比率决定：

$$\frac{\text{A 银行的每股价格}}{\text{A 银行当前净收益}} \bigg/ \frac{\text{B 银行的每股价格}}{\text{B 银行当前净收益}}$$

当然，如果预期未来由兼并带来的各种成本下降或者收入增加会使得净收益更快地增长，那么，即使每股收益在银行兼并之后立刻下降，交易仍然是值得进行的。如果从长期看银行经营效率得到明显提高，经营成本明显降低，则在兼并过程中支付较高的价格 (向目标银行股东发放的新股的价格) 最终将会得到补偿。标准财务管理惯例要求对兼并后公司的每股收益在未来各种可

能收益和股票价格下的变化进行分析。根据未来每股收益的变化，如果需要很长时间才能弥补收购成本，计划兼并的企业管理人员应该放弃并购，转而采取别的方式达到目的。

## 19.6 完成兼并交易的方式

进行兼并通常有两种方法：**联营法**（pooling of interests）和**购买法**（purchasing accounting）。对于那些在2001年7月1日之前着手的兼并，美国财务会计准则委员会（FASB）允许其采用联营法。在该法下，兼并双方仅仅将它们各自在兼并前的资产、负债和所有者权益进行加总合并。很明显，兼并后的合并资产负债表上显示的是兼并双方的资产、负债和所有者权益的简单加总，合并利润表反映的是兼并双方在整个时期分别在收入和费用项目上的加总，就好像兼并后的机构在兼并双方开始编制利润表时就已经作为一家机构存在了。

相反，在购买法下，被兼并方以其出售价格定价，被并入兼并方的总资产。因为购买法要求参与兼并的双方在兼并时有不同的操作，所以确定兼并方和被兼并方的身份就十分重要。兼并方通常以付给被兼并方股东的价格记录收购交易，如果收购价格与市场价值不同，则被兼并方的价值还要在市场价值的基础上加上商誉。

商誉是兼并交易中的一项无形资产，表现为兼并目标的买入价格要高于其资产和负债之差的公允价格。美国财务会计准则委员会（FASB）将商誉解释为兼并后的金融机构无形的协作效应。伴随着银行业合并进程的加快，在过去的10年中，商誉在银行资产负债表上的比重以每年30%的速度增长，其价值已经超过了行业总资产的1%。购买法考虑商誉，而联营法则并不考虑商誉对交易的影响，2001年之后，美国金融业在兼并过程中不再使用联营法。

更新、更复杂的收买法并购规则开始在全球推广。大多数兼并和收购在未来将接受更为严密的审查。与兼并或收购相关的交易费也将在收益表中费用化，而不再在资产负债表中按年摊销。

我国至今还没有针对企业并购出台会计准则，一般参照国外合并会计方法使用购买法和联营法，侧重于并购时双方的财务处理。

根据兼并交易购买对象的不同，兼并分为购买资产和购买普通股。如果采用**购买资产法**（purchase-of-assets method），兼并方则用现金或自己的股票购买被兼并方的全部或部分资产。在购买资产兼并中，被兼并方通常会向其股东分发现金或股票作为清算股利，并解散组织，但是，在有些购买资产的交易中，出售资产的机构仍作为一家单独的、但规模较小的企业继续经营下去。

如果采用**购买股票法**（purchase-of-stock method），则被兼并方将不再存在，兼并方接收被兼并方所有的资产和负债。尽管两种兼并方式都需要使用现金，但是银行监管机构仍要求兼并交易都需要通过发行兼并方新股进行支付（非常小规模兼并除外）。而且，股票交易在股票被出售之前都享有免税的好处，而现金支付则通常需要缴纳中间税。如果兼并过程一切顺利，则使用股票交易是以现在的收益换取未来更大的收益。

当今全球银行业最常发生的兼并是批发银行（大型城市银行）兼并规模较小的零售银行（retail banks）。这使这些大型银行有机会接触到相对低成本、较低利率敏感度的客户账户，并使这些存款成为其贷款资金的来源。

## 19.7 全球银行的兼并法规

兼并对银行业的影响远胜于对其他金融服务业的影响。本节将仔细探讨各国政府对银行兼并

的监管。

## 1. 美国

美国有两套法规监管银行及其他金融机构的兼并：由监管支持的法庭判决和立法机构法规。比如，美国分别在1890年和1914年颁布的《谢尔曼反托拉斯法案》（Sherman Antitrust Act）和《克莱顿反托拉斯法案》（Clayton Act）都禁止任何行业内可能造成垄断或减少竞争的兼并。只要这类兼并发生，美国司法部就会与之对簿公堂。

在美国，对商业银行收购与兼并影响最大的是1960年颁布的《银行兼并法案》（Bank Merger Act）。该法要求在兼并前，每一家兼并银行都必须获得其主要联邦监管机构的批准。对国民银行而言，意味着必须获得货币监理署的许可；参加保险且属于联邦储备系统成员的州立特许银行，需要获得联邦的许可；而参加保险但不属于联邦储备系统成员的州立特许银行则必须获得联邦存款保险公司的许可。

根据《银行兼并法案》条款，每一家联邦监管机构首先应考虑兼并的竞争效应（competitive effects）。这意味着，不管是对当地社区的银行服务的定价和供给，还是对当地市场规模较大的银行的资产或存款的集中程度，都应评估兼并可能造成的影响。在决定现有竞争程度和兼并是损害竞争还是促进竞争的时候，当地市场的结构（通常以集中程度衡量）是主要考虑因素。如果市场集中程度较高——规模较大的银行控制当地绝大多数的存款和资产，则损害竞争的风险就比较大，并且兼并不大可能获得监管机构的批准，除非其许诺兼并后将分散其附属行和分行。比如，1992年美国银行在答应将其持有的近90亿美元的213家分行分散在5个州之后，才被获准收购太平洋证券。

银行集中的趋势也受到银行监管机构的严格审查。在近来集中比率上升和机构数量下降的银行市场上，兼并得到批准的可能性要小于集中程度下降的市场。其他需要衡量的因素还包括参与兼并的银行过去和现在的财务状况、资本充足率、盈利前景、管理能力以及服务社区的便利等。除非申请兼并的银行能证明兼并会带来巨大的公众利益（public benefits），否则对竞争起破坏作用的兼并一定会受到联邦监管机构的质询和反对。应该注意的是，银行兼并申请绝大多数——超过90%，都被批准，然而，如此高的批准率存在的背景是，监管机构在一些非正式会议上就剔除了许多不会被接受的兼并申请的事实。

为了降低法律上的不确定性，美国司法部于1968年发布了正式的兼并准则。1992年，该准则得到进一步修改，其中包括目前使用的专门针对银行及其他金融机构兼并的准则。

银行业的集中化程度是根据该行业中最大的银行所掌握的资产或存款的比重来衡量的。如果最大的银行控制了较大份额的资产和存款，那么就可能构成反竞争行为，造成服务定价过高和质量不合格，损害公众的利益。司法部新的兼并准则要求计算赫芬达尔指数（Herfindahl-Hirschmari, HHI）作为衡量市场集中程度的指标。HHI反映的是一个特定市场内的每一家银行的资产、存款和销售额占市场总资产、总存款或总销售额的比率。先对每一家银行所占的比率进行平方，然后进行加总就得到了HHI。赫氏指数由以下公式可以得到

$$HHI = \sum_{i=1}^k A_i^2$$

$A_i$  表示市场中第  $i$  家银行所控制的存款或资产在总存款或总资产中占的比例，而  $k$  表示该市场总共有  $k$  家银行。在上述公式中，我们注意到赫芬达尔指数不仅反映市场中的银行数量和那些大银行的市场集中度，而且加大了控制大部分市场份额的银行的权重（通过对每家银行的市场份额进行平方）。

比如，假设一个小地区的银行市场包括 4 家银行，其存款和市场份额，如表 19-3 所示。此例中， $HHI = 3\,462.7$  点。

表 19-3 某地区各家银行的存款和市场份额

银行名称	最新年度报告存款数 (千万元)	占总存款的市场份额 (%)	每家银行市场份额的平方
A	245	50.8	2580.6
B	113	23.4	547.6
C	69	14.3	204.5
D	55	11.4	130.0
总计	482	100.0	3 462.7

HHI 的变化范围是从 10 000 点 ( $100^2$ ) 到将近 0 点。10 000 点意味着市场上一家主导公司处于垄断地位，是市场的唯一供应商；而 0 点意味着完全分散的市场。理论上，HHI 的值越小，则一家或几家公司支配某一特定市场的可能性越小，公司间市场份额的分配也就越平均。

根据最近的司法部银行兼并准则 (1997 年确立)：

- 如果一个市场的兼并后 HHI 低于 1 000 点，那么它被认为是不集中的，DOJ 也不会进行更深入的调查以确定其是否具有反竞争影响。
- 如果兼并后 HHI 介于 1 000 点和 1 800 点之间，那么这个市场被认为是适度集中的。如果兼并的结果是 HHI 变化低于 100 点，一般情况下 DOJ 也不会进行更深入的调查；但是，如果适度集中市场 HHI 的变化超过 100 点，司法部会根据当时的环境考虑是否有较大竞争性存在。
- 如果兼并后 HHI 高于 1 800 点，那么这个市场被认为是高度集中的。在高度集中市场，如果兼并后 HHI 变化低于 50 点，一般不会有负面影响，DOJ 也不会有深入调查；然而，如果 HHI 变化超过 50 点，考虑到当时的环境，可能会有重大竞争出现。最后，如果高度集中市场的 HHI 上升超过 100 点，这一兼并计划将被认为是显著竞争行为，因此它将非常有可能被调查，甚至会终止这一兼并。

美联储兼并政策规定，如果①HHI 上升 200 点或以上；②HHI 上升达到 1 800 点或以上；③兼并后市场份额上升到了 35% 或以上，这些都被认为是可能的竞争性问题。为了得到美联储的批准，超过这些标准的兼并联合通常需要有一定的缓解因素作为解释（如更有可能进入期货市场）。

上述计算某地区的银行市场份额的例子中，HHI 为 3 462.7 点。根据美国司法部的准则，该地区是个“高度集中的市场”，其中最大的银行 A 持有 50.8% 的市场份额，所以，它将很难获准与其他任何一家银行兼并。事实上，由于该地区市场高度集中，无论 4 家银行中哪两家银行相互兼并，HHI 都将相对变大。比如，如果两家最小的银行进行兼并，则它们的市场总份额为 25.7%，平方后为 660.5 点，所以兼并后 HHI 将从 3 462.7 点升高到 3 788.7 点，上升了 300 多点。因此，任何在该地区发生的兼并都很难获得批准。但是，一家外地的银行却能够兼并该市场内的银行，因为这不会引起当地市场 HHI 的变化，也不会减少当地的银行数量。

## 2. 欧洲

由于欧盟 (Europe Union, EU) 的成立，欧洲大陆也掀起了兼并的浪潮，因此，设在布鲁塞尔的欧盟委员会作为欧洲商业兼并事务仲裁者的身份得以确立。因为欧盟委员会在兼并完成之后就不能再拆散此兼并（与美国司法部不同），所以，如果兼并会导致某市场受到“集团控制”，那么在拒绝公司兼并上，欧盟委员会在某种程度上比美国更激进。

集团控制学说表明，如果仅四家公司兼并而成的公司就能控制市场，从而导致欧盟市场的极

度集中，那么欧盟委员会将会通过投票阻止市场的进一步集中，即使有欧洲之外的公司参与兼并也得不到批准。然而，迄今为止，虽然欧盟的金融服务业尚未显现出像其他一些行业那样的市场高度集中化，但是，由于欧盟内银行和其他金融机构进行兼并的风头正劲，可能很快就会遭到监管机构的质询。一个著名的案例就是2005年欧洲最大的跨国收购案，德国HUB集团被意大利联合信贷银行斥资200亿美元收购。2002年，美国与欧盟宣布：为避免双方在整合资源、所有权重组的兼并中产生冲突，它们将协作监管跨国性兼并。随后，欧盟反垄断部门宣布：此举并非因为竞争有害，而是担心消费者的利益受到侵害，这也是美国反垄断法的基本思想。

### 3. 亚洲

亚洲还没有统一的兼并规则，许多在金融机构兼并趋势中领先的国家，如我国、日本和印度等试图将他们的兼并审查程序现代化，并发展出一套对兼并企业适用的最终准则。尽管评估竞争性的程序看起来在发展当中，并且目前在某种程度上在借鉴欧洲和美国的兼并评估手段，但是，亚洲一个比较明显的特点是，它强调竞争的重要性、避免贸易限制。在评估兼并提议时，亚洲的机构似乎更强调市场份额、供给消费者可选资源的可得性，以及国外公司的加入是否会对国内企业产生显著的不利影响。能够拯救困境中的国内公司、提升就业、为所在国带来新技术和管理人才的兼并者通常会享受有利政策。最后，亚洲各国间关于评估兼并和收购的更多合作也已成为趋势。

## 19.8 如何成功兼并

许多兼并没有成功。各种因素会导致兼并的失败，包括管理层准备不充分、公司文化和风格不相容、收购方向被收购方支付过高的价格、没有考虑客户的感受和利益，以及兼并双方缺乏战略上的“配合”从而难以减少磨合过程中的摩擦，或者被兼并方发现自己无法作为一个结构紧密、有效的竞争者在市场上进行经营等。

近来的实践已经表明，对下面这些要点的关注将有助于最后的兼并获得成功：

(1) 收购方必须对自己非常了解。任何一家希望通过兼并谋求发展的金融机构都必须彻底评估自身的财务状况、过去的业绩记录、服务市场的优势和不足以及战略目标等。这些分析能帮助管理人员和股东认清自身的长处和不足，并确知计划的兼并能否真正地有助于扬长避短。

(2) 对被兼并机构和可能进入的新市场进行详细的分析。有兼并意图的金融机构应该组建一个兼并小组（包括外来的顾问，如投资银行专家），小组成员应具备对潜在的新市场、潜在的收购及其显著优势和劣势进行准确分析的能力。

典型的计划进入的有利的市场主要表现为：收入和销售额过去一直以高出平均水平且保持稳定的速度增长；人口年龄在平均水平以上且专业人员、企业所有者和管理人员占较大比重；温和或较低的通货膨胀、币值稳定；适度的竞争以及不会阻碍机构扩张或新服务发展的有利的监管环境等。同时，理想的兼并目标应表现为持久稳定的收入增长和所提供服务的市场接受度（以资产和存款的增长以及市场份额的增长衡量），具备坚实的资金基础，运行良好且先进的设施和设备，严格监控经营成本以及兼并双方机构的目标互补等。

(3) 根据能全面反映目标市场和目标机构的风险水平以及兼并方将面临的所有预期资金成本（比如，关闭或更新地理位置不好或装备陈旧的分行、替换过时或不兼容的管理信息系统、训练缺少培训的职员以掌握新的服务操作、调整兼并双方之间工资差异等），对目标机构未来的收益进行折现，并对其仔细评估，为目标机构制定一个符合实际的价格。

(4) 一旦兼并双方达成共识，应成立一个由兼并双方能胜任的管理人员组成的管理团队来领

导、管理和继续评估兼并过程的质量，以确保两家机构向一个有效的组织顺利融合。

(5) 在高层管理人员、分行和执行经理及普通员工之间建立一整套汇报和联络系统，以促进目标、经营问题和改进技术与处理程序的想法能够进行快速的双向沟通，从而使各级人员都感觉参与到公司兼并中来，确信付出的努力和主动会得到回报，而且使他们相信也为兼并的最终成功做出了贡献。

(6) 在机构与客户和职员之间建立相互沟通的渠道，以促进职员和客户对兼并的理解；并向对兼并表示担心的客户和职员解释清楚兼并会带来什么样的结果。这也许需要建立客户与职员间的“热线”来安抚他们，并提供其渴望的方向感与安全感。

(7) 建立客户咨询小组，以评估被兼并机构的社区形象、服务和营销的效果等。

当然，即使完全遵照以上步骤，也并不能保证兼并一定成功，但以上这些做法可使兼并进程更加顺畅并有助于实现长期收益目标。

### 概念测验

4. 在挑选一个好的兼并对象时，金融机构应考虑哪些因素？
5. 监管机构在决定批准还是否决一项兼并时应该考虑哪些因素？
6. 什么时候金融市场由于过于集中以至于无法进行兼并？如果一项兼并被允许在过度集中的市场中进行，将会有什么结果？
7. 为提高银行兼并成功的可能性，管理者应采取什么步骤？为什么许多银行兼并的结果令人失望？

## 19.9 金融机构兼并的研究

银行和其他金融机构兼并的历史记录有哪些？它们对公众和股东又有哪些影响？许多年来，有很多研究都致力于回答这些问题。总的来说，它们在财务上的影响是多方面的——有些是积极的影响，而有些则是消极的。然而不可否认的是，企业在面对一些具有挑战性的问题，例如开拓新市场时，往往借助兼并得以解决。

### 19.9.1 兼并的财务和经济影响

兼并能增加利润吗？能给兼并方股东带来明确的收益吗？从全球金融行业并购的历史来看，上述两个问题的最佳回答是“不一定”，最糟糕的答案甚至是“不能”。

平均说来，至少在利润方面，没有证据表明追求兼并战略的金融机构优于没有这种行为的金融机构，尽管兼并金融公司至少在一段时期内可能比非兼并机构成长稍快些。

那么，兼并方和目标金融机构的盈利能力相比又怎样呢？平均而言，兼并方一般并不比被兼并方盈利能力强，甚至经常要弱于后者。这表明兼并方的管理层希望买入盈利能力更强的公司。然而，被兼并的公司通常比所在行业的其他竞争者盈利性要差。也就是说，兼并前，被兼并方的绩效通常要比兼并方好，却不一定比他们的竞争者好。兼并方的管理层大概认为它可以通过兼并来弥补被兼并公司和其竞争者之间的绩效差距。可惜的是，这通常是错误的想法。

既然并购绩效并不令人乐观，那什么促使着金融机构和其他企业继续着大规模的兼并呢？没有人确切地知道答案。在一些案例中，“管理的过度自信”或许能说明一些问题。兼并方管理层简单地认为跟大多数无法令人满意的兼并结果不同，他们的能力可以带来成功。或许另一个更实在的原因是，兼并方通常以支付给被兼并方股东一定规模的溢价来结束并购。因此，被兼并公司的股东通常会有财务利得，而兼并方通常有不同的结果。

20世纪八九十年代美国允许开设州际银行后，许多行业分析师认为：由于被禁止了相当长的

时间，州际兼并会为股东带来积极效应，并全面提升运营绩效。兼并宣布之初，州际银行的股东和被兼并银行的股东经常测评其正常的正向回报率，此外，在州际兼并的浪潮中，一些研究发现：兼并后收益增加，成本控制得到加强，员工工作效率和银行成长率都得到提高。但是，关于早期州际兼并的研究发现，大的州际银行收购小银行后，市场份额和盈利能力只是略有提高。

涉及金融机构兼并的管理者是否认为他们的努力通常能促成兼并的成功呢？罗斯（P. Rose）对1970~1985年的近600宗美国银行兼并进行了调查并采访了涉及的金融机构CEO。总的来说，仅有2/3的机构认为，他们已达到兼并预期。例如，调查的案例中仅有近一半的机构的利润、增长、市场份额或市场控制能力得到了实际的提高，风险和经营成本也得到降低。而大约1/3想要寻求改善管理的兼并者并没有达到预期目标。但是，绝大多数（至少80%）兼并机构的CEO认为，他们银行的资本得到了改善，现已成为更有效的银行组织。遗憾的是，没有什么能够绝对地保障兼并的成功。罗斯通过分析美国572家兼并方银行（它们总共兼并了近650家其他银行），发现这些兼并后的银行的收益几乎是对称分布的——近一半获得正的收益，而一半则表现为负收益。

大多数研究者在全球范围内对发达国家的商业银行、保险公司和证券公司的兼并影响进行的研究结果显示：金融领域中的兼并与收购似乎可以降低运营成本（由于规模经济），尽管该比率很小。但是，规模较大的金融机构的实际成本并没有降低，管理效率也未见提高。科雷亚（Correa）的研究发现了国际并购更多的不利结果，目标银行的业绩在被兼并的最初两年内并不见得有所改善，这主要是因为净息差的减少和日常管理成本的增加。

我国由于金融机构兼并起步较晚，兼并事件数量较少，对此的量化分析也比较少。从现有结果来看，并购后金融机构资产质量和成本管理有所改善，但是并购后的绩效不稳定，资本金不足的情况更为严重。同时，由于我国银行间兼并活动部分带有政府主导色彩，政府主导型的并购虽然在一开始往往抱着美好的愿望，但事实结果却并非如此，它在挽救一家濒临倒闭机构的同时可能会给另一家机构带去灾难，在追求扩张增加利润的同时可能带来支出和成本更高比例的增加。

## 银行实践 19-2 金融服务并购之王

历史上最大的银行并购发生在2007年，三家大的银行——苏格兰皇家银行，专注于比利时和荷兰的富通银行和西班牙桑坦德银行，组成的以苏格兰银行为首的财团收购荷兰银行。荷兰银行是当时欧洲最大的金融机构，号称有超过10万名员工，其估值超过1000亿美元。

这次巨额的并购除了它的金额巨大外还有几处值得称赞之处。其一，它是继美国大并购浪潮后全球银行业并购的又一次推进，加速了欧洲和亚洲银行业并购的发生。其二，这次并购是几个机构联合进行的收购活动，而不是由单一机构发起的。

收购计划中，每个参与并购的并购方都获得了荷兰银行的部分业务。苏格兰皇家银行获得了荷兰银行的投行业务部分，富通银行增加

了其在欧洲大陆的业务，桑坦德银行获得了荷兰银行的巴西分行和其在意大利的银行市场份额。另一个至少对于银行业并购来说，不同寻常的影响是，这次并购是两个集团为兼并荷兰银行而进行的竞价战争。最早青睐荷兰银行的，但是最终败北的另一个竞争者，是伦敦巴克莱银行集团。

最终，随着2007~2009年信贷危机的到来，荷兰银行和苏格兰皇家银行的股权合并经历了超乎预期的困难。卷入这次史诗般并购的欧洲银行明显放慢了发展速度。同时，富通银行开始显露出危机征兆，这启示我们仅仅靠企业的规模的壮大是不足以使银行和它的并购目标免于金融问题困扰的。

## 19.9.2 兼并带来的公众利益

公众是通过哪些方式从兼并中获利的？许多关于这个问题的研究都发现，兼并很少真正地有利于公众利益。比如，罗斯在之前的研究中采访了美国的兼并方银行的 CEO，并问及银行在兼并后为了方便公众更容易获得银行服务是否会延长其营业时间。不到 20% 的兼并银行做出了肯定的回答。大约 1/3 的银行改变了定价政策，但最普遍的做法是在兼并后提高价格，尤其是提高活期存款服务费、贷款利率、存款利率和存款保险箱费用等。研究发现，被兼并的金融机构终究会趋向于与兼并方的定价一致。

兼并后价格上升的原因之一是人口迁移。例如，如果某地的人口数量发生变化，人们不得不去寻找新的金融机构来获取他们想要的金融服务，那么该地区的存款与贷款利率将对客户更有利。遗憾的是，大多数家庭仍会与同一个金融机构打交道，这给了兼并的金融机构更广阔的提价空间。

兼并产生的积极影响是，没有令人信服的证据表明在大多数银行兼并之后公众在银行服务的质量和可获取性方面有所下降。一些研究表明兼并会降低银行的倒闭率。此外，在美国，跨州兼并在一定程度上有助于稳定资产和权益收益，减小银行破产的可能，降低经营成本。但如果一些小企业的往来行被兼并，而其与新行之间又缺乏业务往来，可能会面临一定的困境（除非它们对银行服务有足够的力度与灵活性）。

金融机构间的兼并活动可能带来一个意料之外的影响。有研究表明：特定市场上，银行和储蓄机构的兼并，与同一市场上新银行的增加之间存在着显著联系。研究者还发现，兼并刺激了小银行的涌入，这也许意味着新的竞争者更有可能出现在由于兼并而打破的原本实力均衡的市场中。目前我们尚无法得知小银行迅速增多的准确原因——也许是兼并令客户不悦，遂将业务转移到新开设的银行和储蓄机构中；或者是兼并为降低成本而裁员，这些被遣散的雇员建立了新的小型银行。无论何种原因，金融机构兼并的结果是不确定的，有的成功，而有的失败。

### 概念测验

8. 从对银行兼并会带来什么影响的研究中，我们可以了解到哪些内容？
9. 大多数兼并对公众利益带来了什么影响？

## 本章小结

金融机构间的兼并与收购在几十年前就已经成为给金融服务业带来变革的主要原因。本章围绕银行和其他金融机构的兼并与收购程序主要分析了以下几个方面。

1. 最近，兼并浪潮席卷金融服务领域，数以千计的储蓄机构、证券公司、保险公司、财务公司和其他金融机构都参与到了兼并活动中来。兼并的动机则是多种多样的，相关的理论包括市场势力理论、控制权增效率理论、效率理论、交易费用理论等。
2. 世界各国政府放松了对金融市场的监管，极大

地影响了银行业的兼并活动。在美国，《瑞格尔—尼尔跨州银行和分行效率法案》为全国范围内的银行兼并创造了机会。随后，《金融服务业现代化法案》允许商业银行、证券公司和保险公司的兼并。与此同时，由于欧盟共同的货币财政体系的建立，欧洲的金融机构也获得了兼并许可。

3. 尽管政府监管的放松为金融机构参与兼并活动创造了可能，但经济和财务方面的关键因素才真正激励了金融机构所有者与管理者进行兼并。在这些经济和财务因素中，客户的迁移激

励金融机构不断拓展业务以跟进并保有客户。此外，与创立新银行和开设新的分支机构相比，兼并与收购成本更低。通过地理多元化（进入新市场）和产品多元化（提供了新的服务），金融机构的风险可能会降低，这吸引了众多金融机构的管理者，激励他们寻找合适的兼并目标。

4. 兼并需要进行大量资本投资，必须进行充分的成本收益分析。如果预期回报率低于公司股东

的最低要求，则在一般情况下，该交易无法进行。银行和其他金融机构兼并的成功要诀在于：仔细评估交易双方的优势和劣势，制定周详战略使兼并实施后的协同作用达到最大。

5. 关于金融机构兼并影响的最新研究得出了矛盾的结论。尽管多数金融机构的兼并是盈利的，但也有许多是亏损或是盈利低于预期目标的。此外，在多数兼并案中，公众利益并没有得到满足。

## 关键术语

现金流风险	兼并溢价	收益稀释
批发银行	零售银行	竞争效应
赫芬达尔指数 (HHI)	交换比率	所有权稀释
盈利风险	成本节约	公众利益

## 习 题

1. 评估下列兼并计划对兼并后银行每股收益的影响：

(1) 兼并方的报告是，当前股票价格是每股 25 元，每股股东收益是 6 元，被兼并方当前股票价格为每股 20 元，每股收益 5 元。兼并方已发行 20 万股普通股，而被兼并方流通在外的股票有 5 万股。本交易以股票市价进行交换。兼并方的净收益为 1 200 万元，被兼并方的净收益为 300 万元。兼并完成后合并的收益预期为 1 600 万元。

(2) 假设 (1) 中其他条件都不变，只是被兼并银行股价为每股 40 元。这将如何影响兼并后每股收益？

2. 根据下列情况计算兼并溢价和交换利率：

(1) 被兼并银行股票当前的市价为每股 12 元，兼并方股票的市价是 20 元。兼并方股东答应向被兼并方股东支付每股 5 元的红利。被兼并方和兼并方在外流通的普通股股数分别是 30 000 股和 50 000 股。兼并后的合并收益预计将保持在兼并前的水平 1 625 万元（兼并方的收益为 1 000 万元，被兼并方的收益为 625 万元）。

(2) 兼并方报告其普通股的当前股价为每股 30 元。相比之下，被兼并方权益股票价格为每股 20 元。为了顺利完成兼并，被兼并方将收到每股 1 元的红利。兼并方发行并流通在外的普通股股数为 12 万股，被兼并方发行了 4 万股普通股。兼并方和被兼并方公布其兼并前的年收益分别为 850 万元和 150 万元。兼并后，预计合并收益下降到 900 万元。

以上两种情况是否存在所有权稀释或收益稀释问题？

3. A 银行最近收到 B 银行发来的兼并邀约。A 银行的股票当前的价格是每股 70 元。B 银行的股东同意向 A 银行的股东支付 10 元的红利。此交易中，兼并溢价是多少？假设 B 银行的当前股价是每股 85 元，那么这两家银行的权益股票的交换比率是多少？如果 A 银行和 B 银行在外流通的股票数分别是 2 万股和 3 万股，兼并后，A 银行的股东最终得到多少股票？兼并后的银行在外流通的总股数是多少？

4. 下表描述的情况中，兼并双方银行的股东在哪一种情况下能在每股收益上从兼并中获利？

	收购方银行 的市盈率	被收购银行 的市盈率	收购方银行 兼并前的收益 (千元)	被收购银行 兼并前的收益 (千元)	兼并后的 合并总收益 (千元)
A	5	3	750	425	1 200
B	4	6	470	490	850
C	8	7	890	650	1 540
D	12	12	1 615	422	2 035



## 第 20 章 国际银行和银行金融服务业的未来

### 本章重点

- 国际银行组织的类型；
- 国际银行监管；
- 国际银行提供的服务；
- 货币风险管理；
- 国际银行在海外市场遇到的挑战；
- 未来市场的机遇与挑战。

### 20.1 引言

银行是历史上最早出现的金融机构，同时也是第一批涉足国际市场并提供各种资金、货币服务的金融机构。首批经营全球业务的银行主要分布在当时是全球贸易中心的地中海周边地区，包括雅典、开罗、耶路撒冷和罗马等，银行为商人运输并销售原材料和货物提供资金支持，为当地商人和旅行者兑换不同国家的货币。

20 世纪初，美国在欧洲和世界其他地方建立了大量的银行分支机构，20 世纪五六十年代，美国银行在国外迅速扩张，包括建立分行、附属行以及和许多国外的当地公司合作的合资公司等，这一阶段的向外扩张主要指向西欧、中东和拉丁美洲的商业中心。20 世纪七八十年代，美国的银行在太平洋沿岸继续扩张发展，尤其是在日本、中国香港和新加坡等地，由于 20 世纪 70 年代世界油价急速飙升，在将石油生产商积累的大笔资金进行投资和为美国巨额贸易赤字融资等方面，这些国际银行扮演着关键的角色。

但是随后一段时间，国际银行的领导地位转移到了日本的银行，它们在伦敦、纽约和其他主要的金融中心都建立了坚实的发展基地。同时，美国和西欧的国际银行机构却都处于缓慢发展阶段。由于英国、美国和其他一些国家放松了银行监管，通信技术也得到了迅猛的发展，银行业的竞争更加激烈，这迫使许多国际银行为了削减经营成本，关闭了其在海外市场的一些机构。与此同时，这些银行的许多主要贷款人正面临着严重的经济困难，由此减缓或停止了偿还贷款，尤其是第三世界国家如巴西和墨西哥。这些导致全球银行业发展十分缓慢甚至出现了经营萎缩。

21 世纪以来，银行服务的领导权又再次回到了美国和欧洲的银行手中，比如美国的花旗集团、美国银行、汇丰银行、瑞士银行、摩根大通、巴克莱银行、荷兰国际集团以及德国的德意志银行等。这些银行业巨头在亚洲，尤其是在中国和印度的市场份额迅速扩大。而中国的大型银行近年来也开始纷纷执行“走出去”战略，通过并购和开设海外分支机构等方式不断发展壮大。

如今，对于全球主要的金融机构来说，提供国际性银行服务仍旧是极其重要的收入和利润来源。尽管跨国银行和地方银行一样，在经济疲软时也会面临巨大的压力甚至承担巨额损失，正如 2007 ~ 2009 年的信贷危机所显示的那样。

本章将详细讨论目前国际银行的组织结构、服务种类以及所面临的问题和挑战。

## 20.2 国际银行的组织形式

银行在全球范围内采取各种不同的组织形式向国际客户提供服务，如图 20-1 所示。

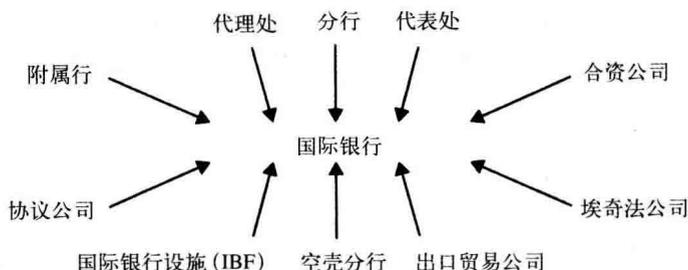


图 20-1 国际银行组织和设施的形式

### 1. 代表处

银行在国外市场开展业务采用的最简单的形式是**代表处**（representative office）——一种有限服务设施，能在市场上推广本土银行提供的服务，识别确定新客户，但不接受存款和发放贷款。这些代表处向母行及其客户提供支持性服务。

### 2. 代理处

比代表处稍微完善的形式是**代理处**（agency office）。代理处不允许吸收公众存款，但是可以提供或购买贷款、开立信用证、向客户提供技术支持和建议、管理客户的现金账户以及协助客户完成证券交易等。

### 3. 分行

对于大多数国际银行而言，最常见的银行组织个体是**分行**（branch office），分行能够提供银行的全套服务。设在国外的分行不是独立的法律实体，而仅仅是代表一个国际银行在当地方性营业场所。它们依照所在国家的法律开展经营活动，如接受当地公众的存款，也因此可以逃避同一银行在母国分行所受到的一些监管。例如，美国银行的海外分行不需要遵循法定准备金要求，也不需要向联邦存款保险公司缴纳吸收国外存款的保险费用。如果分行破产，它的母公司必须偿还该分行的债务。

### 4. 附属行

当一家国际银行收购了国外另一家依法独立经营的银行的大部分所有权时，这家外国银行就成为其**附属行**（subsidiary）。由于附属行仍拥有自己独立的章程和股权资本，所以即使母行倒闭，附属行也不一定随之倒闭；同样，附属行倒闭也不会给母行带来任何负面的影响。对于附属行这种情况，母行仅对其在每家附属行的资本投资额度承担有限法律责任。由于当地监管机构可能限制海外金融机构在本地设立分行而不会限制附属行的设立，母行还可以通过设立附属行得到税收方面的优惠，所以附属行是替代分行的一个很好的办法。正因如此，许多国际银行更倾向于收购国外那些现成的且拥有自己客户群的银行。在适用法规方面，附属行通常与母行一起出具合并的财务报表，所以要优先适用母国法规，而不是所在国法规。

### 5. 合资公司

如果一家银行担心进入国外新市场所面临的风险，并且缺少必要的专门技术以及和国外客户

的联系，或者希望开展当地对外资银行禁止的某些业务，那么它就可以选择和当地公司成立**合资公司**（joint venture），分享利润、共担费用。

## 6. 埃奇法公司

在美国，还有一种特殊的国际银行的组织形式，即**埃奇法公司**（Edge Acts）。埃奇法公司是由美国银行或外国银行拥有，但位于该银行所在州之外的美国国内公司。这些附属公司仅限于进行国内或国际商业贸易。联邦立法机构在第一次世界大战结束时通过立法，允许达到规定资本的银行向联邦储备委员会申请埃奇法公司执照。

## 7. 协议公司

这类公司是根据美国联邦储备法案第 25 条组织起来的银行附属机构，并且与埃奇法公司类似，必须专注于向国际客户提供服务。

## 8. 国际银行设施

**国际银行设施**（international banking facility, IBF）是美国进行银行监管的产物，于 1981 年由联邦储备委员会授权建立。IBF 仅仅是信息化的账户记录，这些账户并不在经营国际银行设施的银行的国内账户之内。虽然经营的业务必须着重于国际商务，但 IBF 必须设立在美国本土。存放在 IBF 内的存款可免于缴纳美国存款准备金和存款保险费用。不管是美国特许设立的银行还是在美国的外国银行都可以开展 IBF 业务。

## 9. 空壳分行

这指国际银行在国外建立的只记录存款的收付和其他国际交易的特殊分行。**空壳分行**（shell branches）内通常只有一张桌子、一部电话、一台传真机和一台电脑，用于将全世界的欧洲货币市场的存款进行入账，以逃避本国的存款保险评估、准备金要求和其他成本等。许多大型国际银行早已在那些有吸引力的免税天堂设有空壳分行，如巴哈马和开曼群岛等。

## 10. 出口贸易公司

1982 年，美国国会通过了《出口贸易公司法案》，允许美国银行和埃奇法公司创办**出口贸易公司**（export trading companies, ETC）。根据联邦储备委员会的规定，这些公司一半以上的收入必须来自美国出口的货物和服务。出口贸易公司可以提供适销产品的出口保险、运输和仓储、贸易融资和开发海外市场的可行性研究等服务。

## 11. 机构的类型和设立的位置

国际银行通常根据政府法规、相对税率、竞争程度、文化适应度、职业资格人员的能力、期望回报、项目操作费用和其他因素选择设立机构的类型和位置。一个有趣的例子是最近在伦敦金融业界开始有传言称，大量的居于领导地位的英国银行可能把它们总部移向纽约或者新加坡。这是什么原因呢？很明显，是因为欧洲当局正在考虑提高银行的资本要求（所以潜在地会有更高的操作成本，并降低银行的利润）来抗击未来的信用危机。而这些传言说不定某天就会成真。

### 概念测验

1. 国际银行采用哪些组织形式接触客户？
2. 为什么存在如此多的不同的国际银行组织形式？

## 银行实践 20-1 离岸银行业务

离岸银行是国际银行业中知名度最高的机构之一，它是指银行公司在顾客本国以外的地

方运行,通常是在岛国或者提供税收优惠、保密和其他优质服务的国家。离岸银行的典型业务包括支付和存款账户、资金转移、贷款、货币交换、组合管理、资产安全保护和信托管理。最近的数据显示全球至少有1/4的财富流经这些离岸银行网点。

典型的离岸银行都位于哪里呢?它们分布于全球30多个地方,主要包括巴哈马、百慕大、开曼群岛、直布罗陀、中国香港、泽西岛、卢森堡、摩纳哥、巴拿马和瑞士。这些离岸地点的竞争性吸引力来源于以下特点:保护顾客的身份和隐私、宽松的监管、更便捷地访问顾客账户、最低限度的税收甚至零税收、相比于其他地方更少的政治或金融动荡等。

在世界上许多地方,包括那些金融业发展完善的国家如美国和一些欧盟国家,离岸银行

的名声都很糟糕。自从“9.11”恐怖袭击后,离岸银行在许多观察家眼里,已成为全球非法转移资金(洗钱)的工具,而不仅仅是避税手段。全球的政界和金融行业已经有提议要求限制最臭名昭著的离岸业务,至少要给予政府更大的权限阅读他们的文件。

然而,离岸银行业务部门的支持者将这些机构视为可以以较低的成本获得贷款或募集资金的合理手段。他们认为,离岸系统更好地限制那些企图通过政府管制给银行系统增加负担的国家。例如,如果一个国家过多地强加新的经济规则,资金就会经过离岸设施流出,从而减轻银行系统的压力。一些支持者声称,政府试图关闭离岸系统,只是为了简单地避免公平而激烈的竞争。

## 20.3 国际银行监管

全球的国际银行活动都受到母国和东道国严密的双重监管,但是在20世纪60~90年代,国际上一直盛行着放松银行监管的趋势,同时放松的包括证券经纪业务和承销业务,直到21世纪开始实施更严厉的监管条例。这些正在改变的监管规则也导致了国际经济形势的波动,包括刚刚离去的信贷危机。当前,越来越多的国家认识到协调银行监管的必要性,因此,服务于国际市场的所有银行最终都将在相似的规则下运作,这被称为协调化。

### 20.3.1 国际银行监管目标

需要对国际银行活动进行监管的原因与对国内银行进行监管的原因相同。为了在危急时能缓冲经营损失带来的危害,就需要通过监管来限制国际银行承担的风险,即规定所有者最小权益资本,这也是普遍存在的保护存款人资金安全的想法在法律法规中的表现。监管机构通常也限制国际银行的非银行商业活动,以避免承担过度风险和违法现象的发生,如著名的国际信贷与商业银行(bank of credit and commerce international, BCCI)一案。而且为了避免各个国家的经济安全受到威胁,也有必要对国际银行活动进行监管,以促进货币和信贷的稳定增长。

然而,除此之外还有许多并非仅以保护存款人资金安全为目的的,仅适用于国际银行的监管办法。比如,外汇监管。外汇监管可以防止一个国家外汇储备减少,而外汇储备减少将危害到偿还国际借款及在国外购买货物和服务的前景。又如限制紧缺资本外流,一些政府把它视为保障国家经济安全的必要条件。世界上许多国家都更倾向于避免国际纠纷以及在关键的原材料、商品及服务上过度依赖其他国家,因此他们强烈要求保护国内银行机构和金融市场,以减小遭受国外银行竞争的压力。这种思想往往会导致这些国家完全禁止外来银行进入国内银行业。

### 20.3.2 对世界主要银行的资本监管新规定：《巴塞尔协议 I》《巴塞尔协议 II》《巴塞尔协议 III》

由于国际银行扩张市场的同时伴随着严重的国际债务问题，对资本监管的新规定随即相继出台，要求国际银行必须拥有一定量的资本作为风险缓冲器。首先，在1983年11月，美国国会通过了《国际借贷及监督法案》(International Lending and Supervision Act)，它要求联邦监管机构为受美国监管的银行制定资本和借贷的新规定。具体来说，即根据此法案，美国银行必须：减少国际借款人债务重组费用，以防债务负担过重导致危机；提交向国外借款人提供贷款的风险程度报告；保持充足的准备金以保护存款人的利益，防范风险。

在这些法规执行后不久，美国和其他提供贷款的国家进行磋商，探讨是否能实现银行监管的国际合作。1988年7月15日，12国的代表在瑞士的巴塞尔就共同的银行资金标准问题达成了最后协议。《巴塞尔协议》(在第15章中已提到)要求所有银行的总资本与总资产的比率不得低于8%。宣布《巴塞尔协议》有两个目的：①增强国际银行的实力，从而增强公众对国际银行的信心；②解决国家间重要监管不一致的问题，防止银行间的不平等竞争。在《巴塞尔协议》公布之后，许多国际银行都宣布计划通过吸收新资金和出售资产来改善其资本状况。

《巴塞尔协议》最近有所更新，要求主要的国际银行完善风险模型，确定其自身的风险和资本需求。不幸的是，正当新的《巴塞尔协议》在全球实施之际，信贷危机迫使全球监管者重新考虑银行到底该持有多少资本。

#### 概念测验

3. 国际银行监管的主要目标是什么？
4. 请解释什么是《巴塞尔协议》及其重要性。

#### 银行实践 20-2 俄罗斯银行业：恢复与新生

1998年，俄罗斯银行系统经历了类似于切尔诺贝利核泄漏一样影响深远的事件。数百家银行倒闭，成千上万的俄罗斯存款人对该国银行系统丧失了信心，一些人宁肯把钱放在自己家中，也不愿冒险存入银行。随后，2004年又发生了另一次危机，数家银行倒闭，存款人在银行外排起长队等候提取存款，并引发了流动性危机。

目前的俄罗斯银行系统仍存在问题：银行数目太多(近1300家)、政府监管过度、公众缺乏信心、商业贷款少、缺乏高质量的员工培训。但是，一个新的银行系统将从废墟中

建立起来。许多积极的银行管理者认为俄罗斯仍存在有利可图的市场，尤其是在年轻人中间，因为他们都有着高收入，需要信用和支付的高效途径(包括信用卡和借记卡)。新的银行业领导者开始出现，如Alfa银行、莫斯科商业世界银行(MDM Bank)、俄罗斯银行(Rosbank)和美国的花旗集团(Citigroup)。客户服务设施也在进行扩展建设，包括新建立的分行、更多的自动柜员机、在线银行服务的使用等。同时，俄罗斯巨大的经济总量以及庞大的需要银行服务的人群规模，都为国际银行提供了广阔的发展空间。

## 20.4 银行在国际市场上提供的服务

国外市场上的客户要求银行能够提供广泛的服务，包括从信贷和履行支付到提供市场建议和帮助(见表20-1)。随着客户需求的不断发展和国际竞争的日趋激烈，国际银行提供的服务种类也在迅速增加。

表 20-1 国际银行提供的主要服务

国际银行提供的服务一览表	
为客户交易提供外汇	提供长期和短期信贷和信用担保
外汇风险套期保值	支付和现金管理服务
承销公司证券（债券、票据和股票发行等）	储蓄工具
利率风险套期保值	提供国外市场帮助服务

### 20.4.1 为客户交易提供外汇

国际银行向客户提供外国货币——外汇（foreign currency）。许多客户需要大额可兑换货币支付进口货物和原材料的货款、购买外国证券、完成兼并和收购等；另一些客户则通过向国外企业和个人出售产品或证券以定期收到一定数量的外国货币或以外币计价的存款，他们需要将这些外币兑换成本币以满足现金需求。国际银行根据客户需要持有外币的流动余额。

近年来，商业银行和投资银行业巨头的外汇交易迅速增长，导致了主要货币汇率的频繁波动，美元、英镑和欧元遭受的影响尤其明显。外汇交易市场日均交易量超过了1万亿美元并且还有上升的趋势，日渐成为全球交易量最大的市场之一。同时也出现了一种比较奇特的现象，即自营交易持续增长，交易商纷纷关注各币种的价格趋势来开展自营业务。与银行其他市场的服务收入开始下降不同的是，外汇交易的收入近年来反而迅速攀升。在今天的交易市场上，叫价的方式已经落伍，人们更倾向于通过高额交易量的方式进行交易。表20-2列出了国际货币市场上的重要金融机构。

表 20-2 目前国际货币市场上的顶尖金融机构

花旗集团（Citigroup, Inc.）
德意志银行（Deutsche Bank AG）
瑞士信贷第一波士顿公司（Credit Suisse-First Boston Corp.）
瑞银华宝（UBS Warburg）
摩根士丹利（Morgan Stanley Group）
荷兰国际集团（ABN AMRO Bank）
摩根大通（J.P. Morgan Chase & Company.）
高盛集团（Goldman Sachs Group, Inc.）
汇丰控股有限公司（HSBC Holdings PLC）

### 20.4.2 为规避外汇风险进行套期保值

有大量外汇收支的客户希望通过国际银行规避外汇风险，因为货币价格（汇率）的波动会带来潜在的损失，但是，并不是只有客户才面临外汇风险，实际上，国际银行本身也同样暴露在汇率风险之下。

国际银行的外汇风险主要来自银行以下这些业务：①向客户提供以外币计价的贷款；②为筹集资金而发行以外币计价的借款凭证（如存款）；③购买国外证券；④根据客户需要并以银行的本币头寸进行外汇交易。外汇汇率变动给银行或客户带来的净风险敞口可以根据以下公式计算出来：

$$\begin{aligned} \text{某货币的净风险敞口} = & (\text{以该货币计价的资产} - \text{以该货币计价的负债}) \\ & + (\text{购入该货币的数量} - \text{出售该货币的数量}) \end{aligned}$$

如果一家国际银行或其客户持有某外币的正净风险敞口（即其以外币计价的净资产与其净外汇头寸之和大于零），则可以称之为处于该货币的多头。导致这种情况的原因是该银行或其客户持有的以外币计价的资产大于负债，或购买的外币比出售的多，或两种情况同时出现。如果在外汇市场上，该外币的价格相对于本国货币下降，则该银行或其客户将面临因在该外币上处于多头而带来的损失。

例如，假设中国银行拥有1亿欧元资产和6000万欧元负债，其购买的欧元数额为5000万，卖出4000万。其风险敞口为 $(10\,000 - 6\,000) + (5\,000 - 4\,000) = 5\,000$ 万欧元。如果欧元相对美元贬值，摩根大通将因持有大量欧元多头头寸而遭受损失，除非它能够利用套期保值工具，如外汇期货或期权等，才能减少损失。

如果一家国际银行或其客户持有某外币的负净风险敞口，则表明其以外币计价的净资产与其净外汇头寸之和小于零。导致这种情况的原因是该银行或其客户持有的以外币计价的负债大于同一货币计价的资产，或出售的外汇比购买的多，或两种情况同时出现，这被称为处于该货币的空头。如果该外币的价值较该银行或其客户的本国货币升值，就会出现空头的损失。总的来说，某一货币的价格波动性越强，那么持有该货币头寸所获得收益或遭受损失的可能性就越大。

国际银行为了防范它们自己及其客户的外汇缺口风险，通常会运用各种货币套期保值技术来提高外汇安全系数。在这些货币风险管理技术中，使用最广泛的包括远期合约、货币期货合约、货币期权、货币担保和货币互换等。

### 1. 远期合约

当客户预期未来需要购买外币，并通过银行与另一方签订一份合约，要求另一方在未来某一特定时间以规定的价格提供外币时，银行可以使用**远期合约**（forward contracts）防范外汇风险。同时，这些预期收到外汇的客户也希望订立远期合约按预定价格出售外汇。因为外汇的价格已经在远期合约签订的时候就已确定，所以不管外汇汇率如何变动，客户都不存在外汇风险。如果客户不确定外汇未来收付的日期和数量，银行可以向客户提供远期期权合约，赋予客户决定是否在未来某一日期按约定价格购买或出售一定金额外汇的权利。

### 2. 货币期货合约

**货币期货合约**（currency futures contract）作为远期合约的替代选择，越来越受到人们的关注。合约承诺在到期日或在到期日之前按一个特定价格交易标的货币。它主要有两种基本形式：多头套期保值和空头套期保值。

银行客户通过多头套期保值合约避免未来将要收到的外汇因汇率上升而遭受损失。这种做法尤其适用于进口商，因为贷款通常以外国出口商的本国货币支付，如果出口商的本国货币对进口商本国货币升值，则将挤占货物销售的预期利润空间。若采用多头套期保值，客户可以在合约到期日或到期日之前要求以价格 $X$ 购买外币。如果外币的价格随后上升，客户则可以再到货币远期市场上以更高的新价格 $Y$ 出售数额相同的货币期货，这样就消除了客户实际交割的义务，同时获得由价格差 $(Y - X)$ 减去相关佣金和税收所带来的交易利润。客户从货币期货合约中获得的收益可以用来抵消其为支付进口的商品而购买外币的损失。

同样，许多客户，尤其是那些出口商，发现空头套期保值期货合约也非常有用。此类合约要求客户在合约到期日以协定价格 $X$ 向合约另一方出售标的货币。如果外汇汇率随后下降，客户可以在到期日或在到期日前在期货市场上以较低的价格 $Y$ 买入规格相似的货币期货，从而消除客户实际交割的义务。所获得的收益是前后两次的合约价差 $(Y - X)$ 减去税收和交易成本。

## 银行实践 20-3 日本金融系统隐忧重重

日本金融系统是世界上最大的金融体系之一，拥有1 000多家存款机构（包括银行和合作社），近100家保险公司和200多家证券公司。尽管金融体系庞大完整，但日本经济仍遭遇了十多年的困境：消费和投资不振、失业率增长、通货紧缩，导致金融机构生存能力下降。由于难以找到解决这些严重经济问题的有效手段，日本央行铤而走险地将本国核心利率下调到接近零，希望能够刺激贷款和消费，并最终推动日本经济复苏。21世纪伊始，日本经济呈现出复苏迹象，但仍任重道远。

日本出现这些经济和金融问题让人十分困惑，因为20世纪80年代的日本经济曾经引来了世界其他国家的羡慕。当时日本经济体系的特征是：股票价格高涨；国际收支出现大额顺差，好像日本生产的汽车、立体声设备、电视机及其他电器根本无法满足世界市场需要；高得惊人的国内储蓄利率，使得本国资金大量投资海外，包括美国国债。到20世纪80年代后期，世界前20名的银行中至少16家是日本的银行。

但是到了20世纪90年代，形势出现了逆转，股价不及高峰时期的1/4，不动产价格也仅是高峰时期的1/3。不良贷款增多、股价和房地产价格缩水以及资本减少导致了数以百计的银行倒闭。造成这种后果的原因是多元化的，日本的银行通常持有其放贷企业的大量股票，以及众多未来税收信贷形式的“账面资产”，其发

放贷款和投资能力相对较差；同时，日本银行比一些外国银行更吸引高风险借款人；而日本银行市场行为的不规范更深化了风险敞口问题（一部分原因是大多数存款都有足额保险）。

日本银行的不良贷款数额巨大，需要更多的资金才能够彻底冲销，而一些顶尖的银行纷纷撤回了海外业务并宣布将立足本土。银行向政府寻求帮助，希望政府能够为其注入新资本，这使得日本政府不得不利用纳税人的钱帮助本国金融系统摆脱困境。而接受援助的银行必须对其经营和融资方式进行大刀阔斧的改革，包括清理贷款坏账和寻求新的私人资本来源。

同时，为了帮助股票市场和债券市场摆脱困境，日本政府开始大量借款，为经济运行提供大量流动性资金，日本央行从一些银行手中购买价值严重缩水的股票，以挽救危机中的日本经济。然而，这种挽救措施成本高昂，直接导致日本的公共债务数额超过了国民生产总值。

从海外撤回银行业务旨在支持国内信贷的供给。然而，由于今天的国际市场是相对开放的，日本的这种做法实际上将自身的许多问题传播到了其他国家，尤其是亚洲国家。但是，积极的一面是，如果日本的经济在21世纪开始强劲复苏，那么，不仅将大大增强日本国内的金融系统和那些保持运营的银行的实力，而且也将有助于重整亚洲其他国家的资本并刺激这些国家和世界经济的增长。

### 20.4.3 其他降低外汇风险的工具

#### 1. 货币期权

货币期权（currency option）赋予期权购买者在期权到期日或到期日之前的任何时间以协定价格买卖标的货币或以外币计价的期货合约的权利。因此，它不仅不像远期合约那样必须在某一时间进行交割，还很可能在期权市场上根本不会发生实际的交割。货币期权包括现货期权和期货期权。

以外汇为交易标的的货币期货期权近年来发展极为迅速。这些合约的价值取决于期货合约，而期货合约的价值又取决于标的货币本身的价格。当货币价格上涨时，即将到期的货币期货的价格也随之上涨。持有以该货币计价的相当数量资产的银行，可以通过出售相同货币的货币期货，或购入看跌期权，或卖出看涨期权，来减小由货币现货价格下降带来的损失风险。

货币看涨期权赋予其持有人在期权到期日或到期日之前的任何时间以预定价格买入标的货币或货币期货合约的权利。货币看跌期权则代表其持有人享有在期权到期日或到期日之前的任何时间以预定价格卖出标的货币或货币期货合约的权利。比如，一份欧元期货合约的看涨期权的履行价格是0.92美元，则该期权购买人有权以0.92美元买入1欧元的合约。如果欧元期货的市场价格上升到高于每欧元0.92美元，该买入期权则被称为“价内期权”，假设不考虑期权费，此时期权所有人将履行该期权，并以0.92美元的价格买入欧元期货合约。相反，如果欧元期货的市场价格低于0.92美元的履行价格，则该看涨期权将不会被履行，因为期权所有人可以在市场上以更低的价格买入该期货合约，这种情况下的期权被称为“价外期权”。一般来说，看跌期权是用来防范货币价格下降所带来的风险，而看涨期权则用于弥补因货币价格上升所带来的损失。

货币期权的优势是，在限制风险带来损失的同时，不会丧失利润。购买货币期权的价格一般都很低，即使是小公司也能够运用它进行货币套期保值。

## 2. 货币互换

货币互换（currency swaps）可以降低外汇风险。需要不同货币的两个借款人订立货币互换合约，将其所要借的币种互换，以避免货币价格上涨带来的损失。例如，一家美国公司（A公司）需要英镑来偿还其贷款；A公司的交易对象B公司是一家英国公司，需要美元来偿还其贷款。在进行货币互换后，B公司向A公司支付英镑并从A公司获得美元来偿还贷款，如图20-2所示。

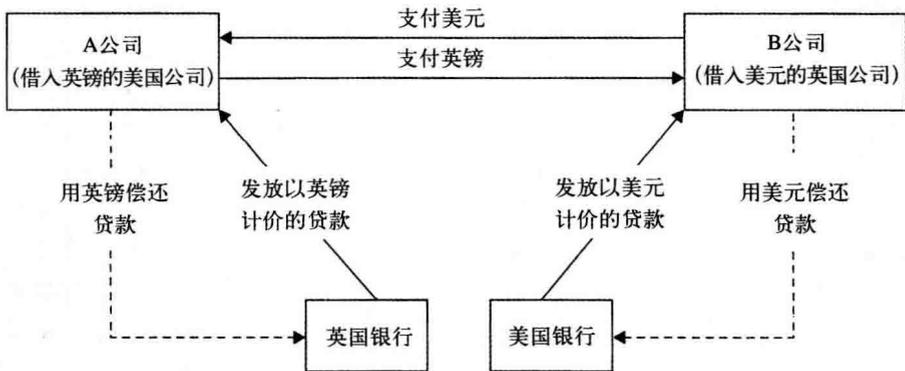


图 20-2 货币互换交易

货币互换的最大优点是使借款人能更容易、更有效地在国际金融市场上筹资，根据自身需要借入不同货币标价的贷款。与其他货币风险套期工具（如期货和期权）只有较短的交易有效期不同，货币互换的另一个优势在于其交易持续期较长（必要时可持续一年）。其他的套期工具通常高度标准化，缺乏灵活性，而货币互换则可根据交易双方的具体需要而拟订，更加自由。

对国际银行来说，货币互换具有以下优势：

- 国际银行有许多不同币种的借款，利用货币互换可以防范自身的货币风险；
- 国际银行可以作为交易商向客户提供货币互换服务并收取服务费，或作为互换担保者，确保交换参与者履行交易职责。

货币互换市场已经成为世界上规模最大的金融市场之一。它帮助企业 and 各国政府规避风险，甚至为各国央行提供了一个调整货币信贷状况、稳定国民经济的新手段。当下，货币互换已经成为全球性的金融交易工具，在促进贸易和商业发展，规避风险，帮助制定政策等方面，发挥着举足轻重的作用。

## 20.4.4 向客户提供长短期信贷和信用担保

国际银行是跨国公司和国内外许多政府的主要信贷来源，它们为购买原材料、支付薪金、基础设施建设和其他重要项目提供长期和短期融资。

### 1. 票据发行便利

大多数国际银行提供的贷款都是短期的商业贷款，利率是与一些国际基础利率或参考利率相联系的浮动利率。这种类型的利率中，应用最广泛的是 LIBOR，即伦敦银行同业拆借利率。近年来国际银行越来越多地为客户在公开市场的借款提供信用担保，最常见的方式之一是票据发行便利（note issuance facility, NIF）。NIF 是国际银行与其大公司和政府客户之间签订的中期信贷协议。签订 NIF 的客户可以在规定期内（如 5 年）定期发行 90 ~ 180 天的短期票据，国际银行保证购入这些短期票据中没有被其他投资者购买的剩余票据，或向发行者提供补充贷款。在大多数情况下，客户的票据金额相当高（如 100 万美元甚至更高）。

### 2. 欧洲商业票据

跨国公司通常在欧洲商业票据（Eurocommercial Paper, ECP）市场上筹集几周或几个月的短期信贷，而国际银行在这个市场上同样扮演着重要的角色。伦敦金融中心是短期贷款市场的主要集中地，这里吸引众多国际银行和非银行机构等投资者活跃其中。越来越多因信用评级难以进入美国商业票据市场或希望出售长期票据的美国公司都已经在欧洲票据市场成功地发行了票据。近年来，日本政府也取消了对日本银行在海外的附属行承销国际商业票据的限制，同时，非日本企业也能发行和购买以日元计价的商业票据。这种金融监管的放松为市场注入了新的活力。国际银行既是 ECP 的购买者之一，又是 ECP 的主要发行者之一。虽然这一市场同美国票据市场一样，在 2007 年和 2008 年的全球信贷危机中遭受了重大打击。

### 3. 发行存托凭证

发行存托凭证（depository receipts, DR）是国际银行向本国和海外客户提供的一种相关服务。存托凭证是一种代表外国公司股票或债券所有权的工具，它具有可转让性。当经纪人购买外国实体发行的证券并交给监管人，后者指令存款银行发行某种凭证以代表这些证券时，存托凭证就诞生了。存托凭证通常以重要的世界货币计价，目前主要是美元和欧元，这样便于外国借款人在全球市场上出售证券。到目前为止，已有 70 多个国家的公司发行过存托凭证。

当借款公司同意用这种方式发行证券时，存托凭证就被发行人称为“经承销的”（sponsored）。经纪人简单地选择任意外国证券打包，在未经过发行公司同意的情况下，要求银行发行存托凭证，这被称为“未经承销的”（unsponsored）。

目前，经承销的存托凭证受到投资者的普遍欢迎，而未经承销的存托凭证由于缺少控制，在实际应用中会受到很多限制。符合规定的高质量经承销的存托凭证，通常作为重要债券进行交易。

存托凭证吸引国际投资者的关键之一，就是其无外汇风险。例如，外国证券的价值可以通过美国存托凭证（ADR）如数转换成美元。另外一个优点是国际投资者能使其投资组合实现地理多元化，降低地域风险。此外，出售存托凭证能够比出售外国发行的证券更快地实现资金回笼。

## 银行实践 20-4 借款的道德规范：我国贷款市场

我国银行业是世界上规模最大、体系结构最复杂的银行业之一，拥有国有控股大银行（中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行）、数以千计的股份制商业银行、小规模的城市商业银行、农村商业银行、信用合作社和来自近 40 个国家的 200 多家外资银行代表处。事实上，我国现已成为全球贷款和其他金融服务最有潜力的市场之一。

中国经济的快速工业化，伴随着亿万劳动者从农村涌向收入较高的城市，带来了商业和消费贷款的迅速增长。过去，我国的商业银行运作不完全符合市场规则，遍布全国的众多分行在进行贷款决策时，可能更多地受到当地政府部门的影响，而非其总行高管层。当地银行发放贷款可能出于某种关系，而非预期利润。这样导致的结果是，尽管银行业资源过剩，但银行系统仍有可能成为制约中国经济发展的瓶颈。

伴随着 21 世纪以来金融改革的不断深化，汇率改革、利率市场化的不断推进，和我国银行业对外资的开放，这些不利的情况似乎有所改观。在贷款审批上，书面贷款政策和风险评价软件逐步取代了过去的贷款方法。另外，同美国一样，中国的银行将重要贷款决策的制定权收归总部，由专业贷款决策人员审批放款与否。

与此同时，主要的国际银行也注意到我国金融服务市场的巨大潜力。美国的花旗集团、英国的汇丰、渣打银行已经在我国建立了分行，美国银行同中国建设银行也开展了战略合作。其他的国际银行，如苏格兰皇家银行和美林，也在摩拳擦掌。欧美银行的管理者不仅从发放新的商业、消费贷款中发现了商机，还认为将中国的贷款打包组成资产池出售给国际投资者这一服务方式也具有相当大的发展潜力。

## 20.4.5 向国际客户提供支付和储蓄工具

### 1. 支付服务

国际银行通过向客户提供支付和储蓄工具，在全球贸易和商务运作中居于十分关键的地位。它们不仅向需要在海外进行现金支付的客户签发和承兑汇票，也为在国外购买商品和服务的客户提供相同服务。这些不可撤销的银行付款承诺形式包括即期票据（见票即付）和远期票据（在未来某一特定时间支付，到期时间通常是在货物被运送到另一国后）。当进口商要求银行开立信用证，保证在进口商没能按规定付款的情况下银行将承担部分付款责任时，就需要开立远期汇票。出口商也可以向其往来银行开立汇票，向进口商银行提示进行承兑和最终的付款。国际银行同时也发行以外币记账的旅行支票，可以在客户指定的地点电汇资金。

### 2. 储蓄服务

国际银行也鼓励客户进行短期和长期储蓄。大多数的储蓄工具都是存单（CD）——银行存款的计息收据。尽管 CD 主要提供的是固定利率，但是仍有数量可观的一小部分是与某一基础利率（如 LIBOR）相联系的浮动利率存款单。每天，各大国际银行都会发布主要存款到期日的 CD 利率，并根据资金需求公布上下浮动的范围限制。

将 CD 以欧洲存款单（Euro CD）的形式引入国际舞台是银行的这种筹集资金工具所取得的巨大成功。它以美元计价，单位为百万美元，最初出现在伦敦，后来发展到所有主要的金融中心。目前，大部分的欧洲存款单都由美国、日本、加拿大和西欧最大的清算银行发行。在银行同业市场上交易的大额欧洲存款单称为大宗存单（Tap CD），而向广大投资者出售的小额欧洲存款单称为份额存单（Tranche CD）。

## 银行实践 20-5 跨国汇款的高速增长

当你在国外工作，又需要汇款回国时，你该怎么办？多数情况下，你将去一家银行或者提供资金转移或汇款服务的商店办理业务。事实上，随着近来汇款市场的高速发展，即便是一些零售业厂商，也与一些世界最大的银行一起（如美国银行和富国银行），积极加入到资金转移业务中，沃尔玛就是一个典型例子。

当谈及跨国汇款时，我们一般想到的是各国在非洲、拉美等地区国家支援建设的工人会定期地把自己的部分工资汇给在老家的家人，或者旅居海外的华侨向家乡捐赠善款。其实，

从21世纪开始，全球的跨国汇款金融就居高不下，从美国延伸到中国、印度、印度尼西亚、牙买加、尼日利亚、菲律宾等许多国家。这也直接导致美国和其他外国银行出现的巨额汇款服务费用。然而，随着竞争的愈发激烈、电子技术的进步以及资金转移成本的降低，这项费用近来一直在回落。而且，有证据表明，有些时候这种跨国汇款量甚至超过了国际移民比例，这就意味着经济形势特别是就业可能对汇款额造成很大影响。

尽管大多数欧洲存款单都是固定利率的，但是浮动利率存款单（FRCD）和浮动利率票据（FRN）的问世，有效地防范了利率风险，保护了投资者和借款人的利益。这些浮动利率投资一般是中长期的，FRCD是1~5年，而FRN是1~20年，附加利率则是每3~6个月根据现行利率水平进行调整。

### 20.4.6 在欧洲债券市场上承销客户票据和债券

前面讨论过的国际银行票据发行便利（NIF）仅是国际银行在公开市场上承销发行新证券的方式之一。另一种方式则是借款人在母国之外的欧洲债券市场（Eurobond market）上发行债券。这个市场快速增长的原因之一是越来越多的美国企业希望通过发行大额欧洲债券为海外风险投资筹集资金。当美国利率上升时，即使在国外没有企业的美国本土公司也会发现，相比之下，通过欧洲债券借款的成本较低。活跃在这个市场上的主要银行包括劳埃德银行（Lloyds Bank PLC）、摩根大通银行和花旗集团。近年来，为了扩大这一市场未来的吸引力，国际银行推出了一些革新措施，其中就包括以欧洲货币单位（欧共同体成员国发行的混合货币）计价的债务证券。

### 20.4.7 帮助客户防范利率风险

客户越来越依赖国际银行来防范利率风险，即由利率的不利变动引起的损失。市场利率的上升会增加客户的借款成本，减少预期借款投资的利润；而如果客户购买浮动利率银行存单，或者进行其他必须根据较低利率调整的短期投资，利率的降低也将会给客户带来损失。

#### 1. 利率互换

国际银行可以通过利率互换帮助客户防范利率风险。正如第8章所述，这种合约要求双方支付对方借款的全部或部分利息。利率互换不仅会减少互换双方的利息费用，还可以让互换双方更准确地平衡由资产带来的现金流入和由负债引起的现金流出。

#### 2. 利率上限

国际银行也可以通过为客户的贷款设定一个利息上限（最高利率）达到减小利率风险的目的。例如，客户申请1亿美元的贷款，利率为LIBOR基础上的浮动利率，银行按要求将利率上限设定为8%，那么，即使之后市场利率上升，也不会使该项借款利率上升到超过8%。这种利率

上限将利率风险从借款客户转移到国际银行，因此，国际银行通常会收取一笔固定费用以补偿银行所承担的额外风险。

### 3. 金融期货和期权

国际银行也积极协助其客户进行金融期货和期权合约的交易。例如，如果客户面临利率上升带来的巨额损失，那么，他们可以通过做空期货（如第8章所述）进行套期保值，或者使用看跌期权来弥补贷款利率上升的损失。另外，如果利率下降，客户也可以通过做多期货或使用看涨期权进行套期保值。

## 20.4.8 通过出口贸易公司帮助客户销售产品

通过出口贸易公司向国外销售产品是一种越来越受欢迎的方式。这种鼓励出口的组织是日本率先建立的。出口贸易公司对国外市场进行研究，判断哪些公司是可以分销产品的，然后向出口商提供包括安排资金、提供保险和运输商品等多种服务。尽管全球很多大型生产厂商已经展开了大规模的出口贸易，但是成千上万的小企业仍由于缺少对市场进行足够的调研和联系而无法扩大其出口机会。

尽管出口贸易公司已经引起了人们的关注，但迄今为止，真正通过出口贸易公司进行的出口贸易增长形势仍不尽如人意。应当明确的是，出口贸易公司的活动容易受到外部条件的极大限制，尤其是欠发达国家，受限于自然资源的缺乏，没有足够的资金支付从进口国进口商品和偿还国际债务。而另一个主要障碍是，银行缺少外贸公司的管理经验、分销渠道及市场数据，对于较小的银行更是如此，因此难以提供如专门的外贸公司那样专业的出口贸易服务。

### 概念测验

5. 银行在国际市场上对客户提供的主要服务有哪些？
6. 银行帮助客户极力控制的风险有哪些？
7. 什么是票据发行便利（NIF）？什么是存托凭证（DR）？
8. NIF 和 DR 对国际银行及其客户有哪些好处？
9. 什么是出口贸易公司（ETC）？它们提供什么样的服务？又面临哪些问题？
10. 欧洲商业票据和欧洲债券指的是什么？为什么它们是国际银行及其客户的重要工具？
11. 为规避货币风险和利率风险，国际银行开发了哪些工具？每种工具的使用效果如何？

## 20.5 国际银行未来面临的问题

### 20.5.1 客户日益依赖证券市场筹集资金

如今，本国银行和国际银行的贷款业务都面临着来自证券市场直接融资的竞争。20世纪八九十年代和2007~2008年，当许多国际贷款都出现严重的还款问题时，国际银行从全球信贷市场上抽回了巨额资金。证券公司乘虚而入，在欧洲货币市场上为借款人发行票据和债券。后来，大型保险公司和其他大型非银行金融机构也加入了竞争，从银行那里抢走了客户，并协助客户通过公开市场销售证券，筹集资金。当国际银行为自己购买大量证券时，其贷款业务被迫进入低增长、甚至负增长的时期，同时，它们向国际借款人提供的贷款利润率也随之下降。

在全球范围内限制银行承担风险的监管规定，公众对银行信誉的怀疑态度，证券交易商、保险公司和其他金融机构对国际金融市场的野心，这些因素令人怀疑银行能否重新夺回全球商业信贷的市场份额。全球大型证券交易商（如美林、野村证券、高盛）、保险公司（如安联保险公司、安盛保险集团、瑞士再保险公司）和财务公司巨头（如通用金融公司、家庭金融公司——英国汇丰控股公司的附属公司）的服务种类已完全能与世界上最大的银行相抗衡。国际银行面临着前所

未有的考验，如今它们必须努力寻找新的利润和资本来源以满足与其他银行和非银行金融机构竞争的需要。例如提供良好的信用评估服务、重新组合贷款和证券以便再销售、为客户的全球融资活动提供信用担保等。

## 20.5.2 开发更好的国际贷款风险评估方法

### 1. 国际贷款风险

许多国际银行面对的最大风险来自外国客户的借款。由于对海外贷款的管理远比就近贷款的管理难度大，使得海外信息没有国内信息的可信度高，而国际领域也往往缺少强制执行合同和执行破产程序的法律法规，所以向国外提供贷款的风险远远大于向国内提供贷款。这种国际贷款附加的风险通常被称为国家风险。主权风险也与国际贷款的发放有关，它发生于外国政府采取行动干涉国际贷款的偿还之时。比如，某外国政府拒付所有的外国债务、征用私人财产或为保护国家的外汇储备而推迟偿还贷款。因此，那些选择向国外提供贷款的银行不仅需要考察借款人本人的信用，而且还必须评估借款人所在国家和政府的信用。

### 2. 国际债务问题的解决之道

同国内贷款问题一样，银行可以对已出现问题的国际贷款进行重组，达成新的贷款协议并代替原有的贷款合同。这些新的贷款协议利率更低、期限更长，但借款人在偿还最后一笔贷款时须向银行支付一笔重组费用。银行的贷款净成本（优惠度）是原贷款的现值与新的重组贷款的现值（通常较小）之差。另外，银行也可以在国际贷款的二级市场上出售问题贷款。国际贷款二级市场是20世纪80年代初，在纽约和伦敦的商业银行和证券交易商之间发展起来的。许多银行发现，折价国际贷款的购买者、其他银行和富有的投资者都在进行有高预期收益的投机活动，出售问题贷款就意味着在银行的资产负债表中注销掉这笔贷款，获得购买新资产的资金，甚至会使出售问题贷款的银行的股票升值。

国际银行处理问题贷款的另一种方法是注销部分或全部贷款，把贷款视为或有损失，这样税收上的减免可以部分抵消银行在问题贷款上的损失。

还有一种方法是银行接受作为借款偿还的退出债券（exit bond）。这些债券往往比其所代替的贷款金额要小，且期限更长。退出债券可以以政府债券或其他可接受的抵押品为担保。例如，20世纪90年代，美国财政部宣布以低于市价的价格向墨西哥出售美国政府零息债券，目的是支持墨西哥和国际大银行之间的再融资协议。作为布兰迪计划（Brandy Plan）的一部分，墨西哥可以使用这些零息债券支付向其贷款的银行发行的退出债券。其他国家，如阿根廷、巴西和菲律宾，都将它们的一些债券转成期限更长、利率更低的布兰迪债券。这种以布兰迪债券代替的债务常由借款人所在国的中央银行提供高质量的贷款保证提供支持。不过近年来，参加布兰迪计划的一些国家的信用等级得到了提高，因此他们可以在国际资本市场仅靠自己的信用而不需布兰迪计划的支持进行筹资活动。

在许多情况下，国际银行对出问题的国际债务采取综合的解决方案，包括重组拖欠的借款，重新安排对利息和本金的偿还，国际货币基金组织（IMF）和其他国际组织的额外援助，负债国家通过刺激出口、减少进口努力获得时间回购债务和增强国内经济等。

### 3. 国际贷款风险的评估方法

今天，人们普遍认为，提供国际借贷业务的银行必须在提供贷款之前，运用有效的方法分析贷款的质量和安全；在贷款发放之后，必须严格监督借款人的经营活动。

的确，在2007~2009年的信贷危机中，贷款支持证券价值的一落千丈让人们醒悟，必须要加强对贷款的事后监督，才能保障贷款安全，减低贷款风险。因此，在今天的金融市场上已经出现了多种不同的风险评估系统。

列表法是将与贷款风险高度相关的经济和政治因素罗列出来，如军事或国内冲突、国际收支平衡表出现的逆差和日益上升的失业等。在国际贷款风险评估中，对表中所列的因素加以不同权重，也可以认为它们同等重要。权重可以采用统计或数学概率的形式，因此可以计算出违约风险的指数值。指数值的变化是贷款评估早期预警的一部分。拥有借款国第一手资料的银行人员提供的报告可以作为对列表项目的补充。

另一种方法是德尔菲法（Delphi method）。在此法下，银行做决策时组成专家评审组，采用专家的意见。即集中一批商务分析师、经济学家和国际法专家，将他们独立分析得出的国际风险评估结果汇集在一起，供专家评审组各个成员参考。评审组成员可以据此修正他们先前对某国风险的分析，最后形成专家评审组对单个国家风险敞口的一致意见报告，供银行决策参考。

这两种方法存在的一个严重问题是时效上的滞后性。在违约风险被计算出来或被调查出来之前，就可能出现引起风险变化的事件。最近，高级的统计方法也被引入到国家风险评估中。这种方法运用线性模型把国际贷款分为顺利偿还和要求债务重组或将完全违约（根据关键的预选预测变量判断）等几类。

衡量向特定国家提供贷款的风险预测变量很多，最普遍的主要有国内货币供给的增长（作为未来可能发生通货膨胀和货币贬值的指标）、实际投资与国民生产总值或国内生产总值的比率（衡量一国未来的生产能力）、利息和分期偿还的本金与出口额的比率（将应付债务额与作为偿还债务的外币来源的出口进行比较）、进口总值与一国外汇储备的比率（将一国在国外的花费与能够用来进行支付的外汇储备进行比较）等。但是，由于报告中关键数据的滞后，一些重要因素如随机事件的重要性（如工人罢工和政变）和国家风险模型中不同预测变量的权重，可能会随着时间的变化发生变动，使得银行更加难以掌握这些因素的变化。因此这些高级统计方法的实用性仍存在争议。

最新发布的国家风险指标已经成为银行人员评估国际贷款的有效工具。其中一个广泛使用的指标是《欧洲货币》（*Euromoney*）杂志公布的欧洲货币指数。欧洲货币的国家风险指数是建立在一系列经济和政治变量的基础上的，包括获取银行和公开市场融资来源、信用评级和国际借款人的违约记录等。衡量国家风险的另一常见指标是《机构投资者》杂志每年公布两次的机构投资者指数（institutional investor index, III）。机构投资者指数来源于国际银行和其他金融机构从事国际贷款的人员的研究报告，这些研究人员会将每个国家违约可能性的评级提交给国际银行。

目前最新的、应用最广泛的国家风险指标之一，是20世纪80年代后得到快速发展的国际国家风险引导（ICRG）。它可以用来评价在全球特定市场上进行成功投资的可行性。ICRG对140个国家进行月度的政治、经济、金融风险评级和全面评级（范围在0~100），并出具一年期和五年期的风险预测报告。国家的全面评级有22个指标，包括政权稳定性、腐败程度、道德法律状况、行政能力、国内生产总值及其实际增长率、年通货膨胀率、外债/GDP、汇率稳定性等。国家风险指标的使用者可以根据自身需要，运用基础数据衡量自身风险，做出信用决策。

### 20.5.3 把握由放松监管和新国际协议创造的新市场机遇

随着一个又一个国家放松监管，各种国际协议的签订为银行开拓了新的金融服务领域，国际金融市场正在发生着翻天覆地的变化。

### 1. 北美自由贸易协定创造的机会

1993年11月,美国政府最终签署了北美自由贸易协定,该协定使墨西哥金融市场逐步向加拿大和美国的银行和其他金融机构开放。为何墨西哥的金融市场对外来者越发具有吸引力?这是因为,墨西哥的金融机构从未积极开拓类似小企业和家庭这种的重要消费群体,这使得加拿大和美国的主要银行可以将这一群体吸引过来,从北美自由贸易区中获益。最近墨西哥又提高了对外资银行在本国金融市场上的份额限制。通过直接兼并已有的金融机构或建立附属行,国际投资者现在可以自由进入墨西哥金融业。北美自由贸易协定计划把智利和其他国家也纳入其中,许诺向国际大银行提供更多的市场机会。

中美洲自由贸易区(CAFTA)同样以美国为中心,它是美国国会于2005年通过的。在美洲,中美洲是仅次于墨西哥的美国第二大出口市场,特别是农产品和纺织品出口。CAFTA要求逐渐消除美国、危地马拉、萨尔瓦多、洪都拉斯、尼加拉瓜、哥斯达黎加、多米尼加之间的贸易壁垒。该贸易区的倡议者认为,它能提高人们的生活水平、促进贸易增长、提高中美洲对金融服务和资本投资的利用、减少美国的非法移民。

### 2. 欧洲共同体的机遇

欧洲共同体的进一步一体化、东欧国家的开放以及前苏联国家走向私有化、开放自由市场,都为银行提供了更大规模和更具挑战性的扩张机会。到2006年,欧盟共有25个国家,2007年保加利亚和罗马尼亚加入,2013年克罗地亚入盟,目前土耳其、马其顿等国也在积极申请加入。在新的世纪中,贸易壁垒将在欧洲共同体成员国国内消除。欧盟的支持者为金融服务巨大的潜在市场而骄傲,因为整个东西欧地区拥有的人口总数将达到3.7亿,仅次于中国和印度。

但是,外国银行要想在欧洲市场成功立足,则需要在整个欧洲建立足够多的网点。如果仅仅是设立一家分行,而没有在当地建立分销网络,则不可能取得长久的成功,更别提从那些早已在当地立足多年的本土竞争者和美国、加拿大银行手中夺走市场份额。

### 3. 壁垒削弱后亚洲的新机遇

国际银行扩展业务的最主要目标,就是目前蓬勃发展的亚洲,尤其是高速增长的中国大陆、中国香港、印度尼西亚、韩国、中国台湾和越南。对于想充分开发亚洲业务的国际银行来说,上述国家和地区蕴涵着巨大商机。过去,由于文化和法律上的障碍,这些亚洲国家的客户与企业并不倾向于购买在西方流行的金融服务(如信用卡、退休计划、人寿保险计划等),但是随着国际银行业务在亚洲的广泛开展,这一现象已经被逐渐扭转。

根据签署的世界贸易组织协议,外资银行在我国全国范围内经营零售金融业务已成必然。新颁布的修改后的外资银行管理条例,进一步放宽外资行准入和经营人民币业务的条件,放松了设立分行营运资金,以及人民币业务准入中对开业年限及盈利能力的要求。显示我国正逐步放松对外资行进入市场的限制,对外资行管理施行国民待遇。对国际银行巨头来说,这无疑是一个利好消息,他们都在为进入世界上最大的商业和消费品市场积极地做着准备。

#### 概念测验

12. 本章着重阐述了国际银行在未来必须应对的哪三个主要问题?这三个主要问题是什么?
13. 近年来国际银行开发了哪些评估国家风险的不同方法?
14. 全球哪个地区的国际银行拓展潜力最大?请解释原因。
15. 在银行和金融服务业的未来,趋同和合并这两种趋势会持续下去吗?原因是什么?在过去趋同与合并的步伐有可能与现在相同吗?

16. 社区银行的未来在哪里？社区银行面临的最大困境是什么？
17. 未来银行和商业、金融和非金融机构是否会发生冲突？像沃尔玛这样的企业对小社区银行的巨大挑战是什么？对大的金融机构呢？对监管机构呢？在金融系统中维持一个稳定的系统以保护公众存款和信心的影响是什么？

## 银行实践 20-6 小额金融和小额信贷的兴起

从孟加拉国到玻利维亚、智利，在这些经济发展落后、承受着持续贫困压力的国家中，一个新的金融服务产业正在兴起。该产业的从业者集中在某些公司、合作社和富有的个人中，他们提供小额商业和个人贷款，帮助深陷贫困泥潭的家庭和个人寻找出路，摆脱贫困。小额信贷指允许向创建或拥有自己项目计划的个人或企业提供贷款。小额金融的范畴则更加广泛，包括小额贷款，也包括提供其他金融服务，如储蓄项目和金融顾问。

通过估计，全球可能有超过 2 000 家小额金融公司和至少 1 000 家类似机构，为世界上超过 7 000 万消费者服务，但没人确定这个数据到底是多少。在美国，虽然一些全球小额金融组织正在艰难奋斗，争取更多客户，但越来越多的美国富有投资者为寻求高回报，也开始通过网络和报纸提供小额个人贷款。这些小额信贷和小额金融机构提供的信贷多为小额贷款（一般为几百美元甚至更少），以帮助人们找到致富的路径，而传统的金融机构基本不愿意做这种贷款。此类贷款基本不用担保，出贷方只是依靠“信任”。由于一些项目是为了改进当地生活条

件，所以交易内容不仅仅局限于信贷。

这些机构中可能最值得注意的就是孟加拉乡村银行，它的创建者是 2006 年诺贝尔和平奖得主穆罕默德·尤努斯。孟加拉乡村银行于 1983 年在孟加拉获得经营许可证，它是一家“个人——乡村中心”的机构，刚成立时主要为妇女提供贷款。它主要通过“同伴压力”来控制坏账率。即 5 个人自愿成立一个借款小组，签订团体借款合同，对小组任一成员的任何贷款承担联合负债。如果持续的顺利还款，信贷将逐渐地扩大到组内其他成员。如果组内任一成员未能还款，整个团队都不能从孟加拉乡村银行获得信贷。这种团队压力可以使借款更加可靠，并减少个人的违约率。

随着小额贷款机构迅速发展，新的问题也随之出现。比如，在一个国家，金融市场严重依赖于当地资金资源。如果不能满足借款人的要求，小额信贷机构就会转而寻求国际资本，带来汇率风险和国家风险。因此，国际投资者在对小额金融机构追加新投资时，会对其使用更严格更复杂的贷款标准。

## 20.6 银行和金融服务业的未来

在结束本书之前，我们简要地展望一下未来，试着预测一下当前金融服务业的发展方向。没人能够预知这个至关重要的行业的命运如何，但我们至少可以以本书的内容为基础，进行一次“技术预测”。

## 银行实践 20-7 银行的国际化进程

### 趋同

未来的趋势已经显现出来。如我们在第 1~4 章、第 14 章和第 19 章中看到的，全球银行正

在与其他金融服务行业趋同。纽约花旗银行这样的机构经营证券经纪公司；美林这样的机构经营银行；安盛保险集团、大都会人寿保险有

限公司也拥有并经营自己的银行；德意志银行这样的全能型银行也在销售保险。尽管最近趋同程度有所减缓，但趋势仍然存在，银行和其竞争者仍然不断侵占着对方的服务领域，且规模和种类不断增长。

### 合并

正如我们在前面的章节中反复看到的，金融机构在全球范围内正合并为数量更少、规模更大的机构。这种趋势可以追溯到近1个世纪前，现在仍然在继续。例如，美国100家最大的银行的总资产占行业总资产的90%以上，而欧洲和日本银行的集中度比美国的还高。许多专家视合并为行业未来发展的最终归宿——大规模的银行和其他金融机构将不断吞并小机构，并最终控制整个行业。

趋同与合并这两种金融服务的趋势是否真的不可避免？

答案是，不一定。例如，21世纪初，合并趋势似乎有所放缓。美国仍有7000多家银行，欧洲和亚洲也有数千家，其中大部分是小银行。尽管行业中机构数目减少，但减少的速度却在放慢。一些专家预测这是由于缺乏好的收购目标——因为最好的目标都已经被收购了；但其他专家认为，对许多小的金融机构来说，市场仍存在一些利润空间。实际上，在2007年开始的信贷危机中，德国和美国的许多小型银行都比行业内的大型银行表现得更好。

此外，花旗银行从其附属公司旅行者保险的泥潭中摆脱出来，说明服务多样化的巨头的兼并也趋缓。银行拥有高额利润，但它们却发现：并非所有的金融机构利润都像银行一样高，

也不是所有的金融机构都是好的收购目标。此外，业务多元化的大机构在管理上比小机构难度更大。

### 小型社区金融机构的生存

因此，资产规模较小，以一个社区为目标，服务相对较少（如贷款、信用卡、存款和投资咨询）的小金融机构的运营状况可能会更好，尽管其市场份额可能在持续减少。几十年来的研究显示，金融业的规模经济是有限度的。在达到单位成本最低点之前，小型和中型社区银行不需要发展太大。形成最有效规模的金融机构有能力同任何机构，甚至是行业巨头竞争。另外，它们在给小企业和家庭提供贷款方面具有独特优势，而且往往更了解客户情况。

### 利用大众媒体

小银行为之奋斗的是收入，它们需要运用广告以吸引客户。通常，只有那些拥有全国或全球服务能力的大银行才能够有效利用大众媒体。大型银行往往是最积极的广告客户，利用网络、电话和电视等手段促进产品销售。有些行业巨头把分行作为其销售产品的“商店”，每家分行的装修类似，并尽可能多地销售不同的服务。大型银行还能够针对日益增长的移动人群做出相应的广告分布调整，以维系那些搬迁到外地的客户关系。

小型的社区银行能否找到一种途径，利用大众广告和积极的销售实践展开有效竞争？尽管在当今的电子信息时代，网络和电话人人都可以利用，但上述问题的答案仍然有待发掘。另外，小型市郊社区的不断扩展为小型银行提供了有效竞争（甚至是与行业排头兵竞争）的平台。

## 银行实践 20-8

### 实业和零售企业的进入

未来最难以预测的问题之一就是，传统的金融机构如何与野心勃勃的非金融机构（如通用电气）展开有效竞争？这些公司早已开始侵占银行市场。最优秀的非金融竞争者，或许就是拥有数千家分店的全球最大零售商沃尔玛。

美国和日本的银行率先划分了非金融机

构和金融机构间的界限并将两者隔离，许多国家紧随其后争相效仿。建立这些法律壁垒旨在防范金融机构面临更大的风险，遭受毁灭性打击。例如，银行与实业和零售企业联合可能会降低利率，向母公司发放低利润贷款，或是将实业和零售企业的风险转移到加盟行，使后者面临倒闭的危险。但是，人们依然会在利益的

驱使下不断寻找法律的漏洞，并以最糟糕的方式威胁金融服务业。

### 沃尔玛的挑战

全球最大的家用品和百货零售商沃尔玛近期费尽心思，想方设法以增加其在金融服务业的据点。例如，在1999年，沃尔玛试图收购俄克拉荷马的一家储蓄银行，但《金融服务现代化法案》禁止了这项操作。因1987年美国国会允许任何公司拥有实业银行，所以近来沃尔玛非常关注加州、犹他州等州发行实业银行特许证的情况。其他一些有实力的实业和零售公司，特别是美国运通、通用汽车、通用电气、美林和塔吉特等已经获得了实业银行特许证，并可以以此设立银行业务，沃尔玛试图追随这些公司的足迹。然而，当沃尔玛努力尝试在美国建立一家担保实业银行时，一些商业和顾客团体却对此表示强烈反对，最终沃尔玛停止这一尝试。

不过，沃尔玛试图进入银行业的故事很快就翻开了新的篇章。沃尔玛通过它的子公司——墨西哥沃尔玛进行反击，墨西哥沃尔玛在墨西哥内拥有近700家商店。墨西哥沃尔玛在距离墨西哥城不远的工业区托卢卡成立了一家消费者银行——“沃尔玛银行”。另一些墨西哥的银行办公室也已经被其列入了扩张版图，正在筹建中。沃尔玛银行表示，将以低费用甚至零费用提供借记卡、保险、消费者贷款和其他金融服务。很明显，它的许多客户在之前从未有过银行账户。一些专家认为，如果美国到时允许沃尔玛在本国扩展金融服务，那么墨西哥沃尔玛银行就是沃尔玛未来在美国本土银行扩

张的前奏。

据估计，仅在美国就有7000万左右的顾客并没有与金融服务供应商保持长期稳定的关系。用金融产品来消费百货这种新颖的消费方式可能有利于提高客户的对于金融服务供应商的忠诚度，也许这就是为什么诸如沃尔玛之类的公司可能最终将对全球金融服务交付产生巨大的贡献的原因。

### 为在全球金融体系中最终的生存而奋斗

对于未来可能的扩张，全球金融体系中的新老机构最关心的大概就是这种扩张对小服务供应商的影响。比如，当全球小的社区银行、信用合作社、保险公司、财务公司和其他许许多多小型社区金融公司发现主流金融公司、强势的实业和零售公司以及金融服务子公司已经杀到眼前，威胁着它们的生存时，这些小金融公司又将如何应对？这问题很重要，但目前却没有令人满意的回答。

不过，我们确信的是，金融产业对于公共利益至关重要。它对数十亿人的福利起着关键作用。而且，伴随着技术的改进、法律法规的完善、经济的发展和人口结构的改变，金融产业将面临较大的变动。金融公司将不得不面对来自内部和外部的双重竞争。金融服务供应商，不论大小，不论来源，必须学会更有效率，更注重成本并且更关注消费者，特别是在危机之后。未来金融服务市场将呈现的是市场内的人员和机构能够更好地服务于每个企业、个人和家庭，汇集全球的资源，满足各类金融服务需求。如果未来我们有幸见到，这将会是多么吸引人的一幕！

## 本章小结

我们在本章中讨论了国际银行的发展以及金融机构的国际业务。要点如下：

1. 银行从产生之初就为客户提供商业贷款，并为商人和外国旅行者提供货币兑换业务。从这个意义上说国际银行业务在中东和西欧已经开展了数个世纪。20世纪，美国和欧洲以及后来的日本、中国和亚洲的银行开始在国际市场上

扮演重要的角色，与证券交易商、保险公司、其他非银行金融机构展开了跨国界的竞争。

2. 为了拓展全球业务，国际银行和非银行金融机构采取了多种多样的组织形式，包括代表处（使公司和海外客户间的信息交流更便利），代理处（提供如客户信贷、现金管理等部分业务），分行（提供与母国分行相同的业务），

- 合资公司（提供保险、承销、证券交易等核心的辅助服务）。国际银行在不同的国家会采用不同的组织形式来绕开所在国的银行业监管。
3. 目前国际银行的服务能够满足客户一系列的需要。如提供外币、提供防范货币和利率风险的套期工具、为贸易和资本扩张提供信贷和信贷担保、提供现金管理服务、评估海外市场机遇等。
  4. 对国际银行和其他金融机构的监管仍然是影响全球金融和贸易的重要因素。各国出台的法律法规对金融业的监管程度各异。所以，国际银行的管理者们经常需要利用国家间的这种差异，进入监管较宽松的国家（也称监管套利）。
  5. 目前主要发达国家对银行业的监管呈现出了放松的趋势，这为国际银行提供了拓展海外业务的大好时机。在这方面最重要的一个举措就是美国《金融服务业现代化法案》的通过，准许银行业与保险、证券业的混业经营，并在美国开放欧洲统一货币财政体系，使欧洲金融业

的兼并更便利。

6. 近来，国家间频繁开展国际监管协作，这意味着所有的国际银行将面临同样的监管。使世界各大银行同时提高了资本标准的《巴塞尔协议》就是一个例子。
7. 由于金融领域自身的风险，国际金融服务业将面临许多问题。海外拓展通常意味着银行要面临新的政府监管，新的货币、信贷、利率风险，新的文化背景以及比国内可信度更低的信息。欧洲、北美和亚洲的新兴贸易体和开放经济为国际银行和非银行金融机构提供了广阔的市场机遇，但是也带来了许多问题和挑战。
8. 无论国际的还是本国的银行和其他金融机构都处于不断变化之中。合并与趋同这两种趋势带来了或大或小多种不同的金融机构，但是，众多小银行不断地运作、竞争，在全球许多国家保持盈利。金融机构未来重大的挑战是，强势的零售或制造业公司进入（或可能进入）金融市场，加剧了竞争，减少了金融机构的利润。

## 关键术语

代表处	代理处	分行
附属行	合资公司	埃奇法公司
国际银行设施	出口贸易公司	《巴塞尔协议》
外汇	远期合约	货币期货合约
货币期权	货币互换	票据发行便利
欧洲商业票据	存托凭证	欧洲债券市场
利率互换		

## 习题

1. 太平洋贸易公司昨天购买了加拿大元以便支付从一家加拿大供应商购买的电力设备。但是，今天早晨，一家日本贸易公司同该公司取得联系并告知，大阪的一家电子制造商可以在48小时内提供规格相似的设备。同天上午，太平洋贸易公司从一个电话中得知它的银行的另一位客户——美国的一家家具进口商购买了大致相同数额的一笔日元外汇，用于支付从东京发送运输的进口商品。但却发现船期延误，可能会拖延至下星期到货。同时，这家家具公司必须于明天偿还30天前从该银行取得的存货贷款。本章所述的哪一种工具对这两家公司最有帮助？作为银行一方，请给这两家公司推荐一些能帮助它们解决目前问题的交易方法，并设计一个图表来说明。
2. A公司是一家运动产品公司，向德国的一家制造销售商订购了一批足球器材。货款（价值350万元人民币）必须用欧元支付，但是在过

去的30天里,欧元对人民币的汇率从0.1347欧元兑换1元人民币变为0.1311欧元兑换1元人民币。如果预期这种趋势会持续下去,作为A公司的代表银行,你会建议它利用外汇期货来保值吗?为什么?

3. 某全球金属器具制造公司定期将产品从位于德国斯图加特的运输仓库运往美国,并零售给金属器具批发商店。通常它的商业信用条款都要求买方在金属器具运出后90天内全额付款。但是,为了支付当地工人的工资和供应商货款,该公司必须将收到的所有美元兑换成欧元。现在,公司已经将一大批货物运给美国的零售商,但根据当地银行预测,下个月美元对欧元的汇率将大幅度下跌。欧元对美元的现行汇率是0.81欧元兑换1美元。当地银行预测汇率将下降到0.86欧元兑换1美元。因此,

如果公司在下个月将收到的美元兑换成欧元,就会遭到严重损失。请解释该公司在银行的帮助下怎样利用货币期货抵消由欧元对美元汇率的波动而可能造成的部分损失?

4. 某银行持有的以美元计价的资产和负债分别为4.75亿美元和4.69亿美元。该银行在货币市场上购入了7.5亿美元,并售出5000万美元。由于美元相对于人民币的价格产生了波动,由此造成银行的净风险敞口是多少?在什么情况下美元相对于人民币的价格变动会给该银行造成损失?
5. 假设B银行持有美元的净多头头寸为1200万美元,以美元计价的负债为1.25亿美元,购入3亿美元,卖出2.2亿美元。该银行以美元计价的资产现值是多少?假设美元对人民币的汇率上升,B银行是盈利还是亏损?为什么?

# Bank Management & Financial Services (9th Edition)

## 金融教材译丛推荐阅读

- |   |   |
|---|---|
| 公司财务原理 10e<br>理查德 A. 布雷利 (伦敦商学院)<br>Principles of Corporate Finance, Richard A. Brealey                             | 衍生工具与风险管理 9e<br>唐·钱斯 (路易斯安那州立大学)<br>An introduction to derivatives and risk management, Don M Chance                  |
| 期权与期货市场基本原理 8e<br>约翰 C. 赫尔 (多伦多大学)<br>Fundamentals of Futures and Options Markets, John C.Hull                      | 固定收益证券 3e<br>布鲁斯·塔克曼()<br>Fixed Income Securities, Bruce Tuckman  |
| 投资学原理: 估值与管理 6e<br>布拉德福德 D. 乔丹 (肯塔基大学)<br>Fundamentals of Investments: Valuation and Management, Bradford D. Jordan | 风险管理与金融机构 4e<br>约翰 C. 赫尔 (多伦多大学)<br>Risk management and Financial Institutions, John C.Hull                           |
| 国际金融 4e<br>基思·皮尔比姆 (伦敦城市大学)<br>International Finance, Keith Pilbeam   | 行为金融: 心理、决策和市场<br>露西 F. 阿科特 (肯尼索州立大学)<br>Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets, Lucy F. Ackert |
| 债券计算: 公式背后的逻辑 2e<br>唐纳德 J. 史密斯 (波士顿大学)<br>Bond Math: The Theory Behind the Formulas, Donald J. Smith                | 金融市场与金融机构基础 4e<br>弗兰克 J. 法博齐 (耶鲁大学)<br>Foundations of Financial Markets and Institutions, Frank J. Fabozzi            |
| 金融经济学<br>弗兰克 J. 法博齐 (耶鲁大学)<br>Financial Economics, Frank J. Fabozzi   | 金融计量: 金融市场统计分析 4e<br>于尔根·弗兰克 (凯撒斯劳滕工业大学)<br>Statistics of Financial Markets: An Introduction, Jürgen Franke           |
| 跨国金融管理 2e<br>吉尔特·贝克特 (哥伦比亚大学)<br>International Financial Management, Geert Bekaert                                  | 财务报表分析与证券估值 5e<br>斯蒂芬 H. 佩因曼 (哥伦比亚大学)<br>Financial statement analysis and security valuation, Stephen H. Penman       |



Mc  
Graw  
Hill  
Education

www.mheducation.com

投稿热线: (010) 88379007  
客服热线: (010) 88379210 88361066  
购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

华章网站: www.hzbook.com  
网上购书: www.china-pub.com  
数字阅读: www.hzmedia.com.cn

上架指导: 金融

ISBN 978-7-111-54085-4



9 787111 540854 >

定价: 69.00元