

# 低利率环境对欧美国家银行盈利能力及经营模式的影响

◎葛奇

**摘要:** 持续的低利率会削弱银行传统的贷款活动,减少银行的利息收入;净利差收窄和盈利能力的减弱又会进一步通过约束资本积累影响银行的贷款能力。此外,低利率环境会促使银行在减少贷款活动的同时增加与手续费相关的业务和交易活动,并在减少短期浮动利率融资的同时增加存款和发行固定利率长期债券。虽然从短期看这种资产负债组合的重新平衡有可能抵消利润水平的下降,但一旦政策利率发生反向变化,这种策略的改变会因金融市场敞口的增大而使银行的稳健性受到影响。低利率环境迫使银行在经营策略和经营模式上做出一定的调整,但这些调整对银行利润的影响在不同银行之间存在明显的差异,而且对利润的影响在速度、数量和持续时间等方面也因不同的银行而有所区别,主要取决于它们的资金来源和贷款特征以及它们的经营性质。低利率环境下欧美银行在经营策略和经营模式方面的调整主要包括:第一,低利率促使银行对投资结构进行调整,表现为减少与利息有关的活动,同时增加与手续费和证券交易有关的活动。第二,低利率环境促使银行对融资结构进行调

整,表现为更多地依赖存款和固定利率长期债务,如债券和定期存款,同时减少短期和货币市场的融资。第三,低利率环境促使银行减少其表外活动,尤其是低利率导致的融资成本较低和流动性充裕,使银行无须通过资产证券化这一融资渠道获取更多的流动性资金。第四,低利率环境还促使银行通过资产和负债之间的期限错配来增加净息差。在银行利息支出因受金融危机以来零利率下限约束而无法进一步减少的情况下,资产期限的延长在增加银行净息差方面扮演的角色显得尤为重要。

**关键词:** 低利率环境; 银行盈利能力; 策略; 经营模式

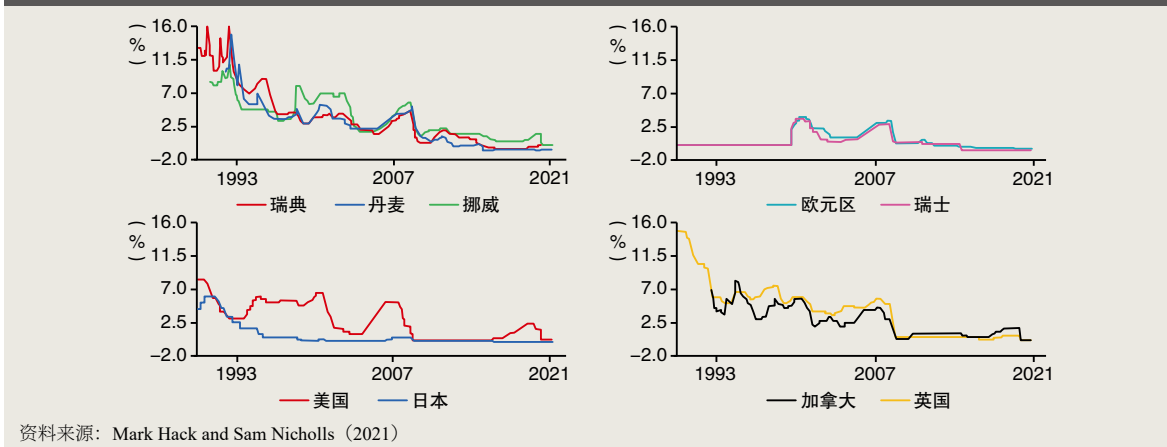
**中图分类号:** F831

**文献标识码:** A

2008年全球金融危机爆发之后,宏观经济条件的恶化和前所未有的低利率水平对许多发达国家金融机构的经营环境提出了严峻挑战。一方面,经济增长的疲软和预期的低投资回报率导致全球的利率自21世纪初开始持续下降;另一方面,美国、欧洲和日本等国家和地区的央行为实现通货膨胀目

作者简介:葛奇,中国银行研究院首席研究员。

图1 1990—2021年发达经济体央行政策利率的变动趋势



标水平以改善经济状况纷纷采取扩张性的货币政策，将短期政策利率维持在接近零的低水平，同时大规模的资产购买又使长期利率降至历史新低（见图1）。

银行盈利能力是衡量一国银行业是否健全和稳定的最重要的指示器。尤其是在低利率环境下，理解利率水平与银行盈利能力之间的关系不仅格外重要，而且由于央行的宽松货币政策被普遍认为会产生严重的负面影响，理解两者的关系对于评估央行货币政策的影响也具有重大意义。尽管低利率在增长疲弱时期有助于支持经济活动的扩张，但它也会导致金融机构风险的积累，其中的一个重要途径就是通过影响银行的利润来削弱其抵御风险的能力。银行盈利能力可以通过影响银行扩大信贷的意愿和能力影响到货币政策的传递。理论上，如果低利率使银行利润显著下降，宽松货币政策所产生的净效益将进一步减少。同理，当利率已经处在低水平时，如果银行试图通过扩大贷款利差来维护其获利能力，则任何给定的政策利率的下降对经济的刺激作用也将减弱。

决定银行盈利能力的因素除了利率环境之外，还包括与银行自身相关的因素以及宏观经济因素。银行本身有多种因素可以影响其利润水平，经济文献中涉及较多的变量包括：银行的规模、资本、信贷风险水平、贷款规模以及银行收入的多样化程度、经营模式或银行类型以及经营效率等。第一，银行规模。大银行被认为可以从规模经济中获得更多的利润；小银行的资产增长较快但往往以牺牲盈利为

代价。第二，资本金水平。银行的资本在风险加权资产中的占比越大，意味着银行持有的风险资产更多，从而资产的回报率越高。因此较高的资本比可以为银行带来较多的利润。第三，信贷风险水平。较高的信贷风险和较高的贷款亏损准备金水平对银行的盈利能力具有负面影响。这是因为较高的银行风险导致的预期贷款亏损准备金的增加是对银行净利润的直接扣除。第四，贷款规模。贷款总额在总资产中的占比代表了银行贷款的相对规模。虽然较大规模的贷款组合可以为银行创造出大量的净利息收入，但银行也因此面临较大的信贷风险，可能会损及到银行的利润。第五，银行收入的多样化。由手续费、佣金、交易活动所产生的非利息收入在银行总收入中的占比反映了银行收入的多样化。实证分析发现，银行对非利息收入依赖程度的增加与银行盈利能力的削弱存在一定的关联。第六，银行的经营模式。贷款规模和收入多样化实际上与银行的资产负债表的构成有关，后者又取决于银行选择的经营模式。统计显示，银行的盈利能力和经营效率在不同的经营模式之间具有十分显著的差别。

此外，宏观经济环境也是银行盈利能力的重要决定因素。作为商业周期的一个近似反映，实际GDP的增长对银行利润具有显著的正效应。银行利润的这种亲周期特征主要是因商业周期对银行贷款以及贷款准备金的影响造成的。在经济繁荣时期，由于银行的信贷风险水平较低使得贷款组合的质量较高，降低了银行的贷款准备金并直接带动了利润的增长。此外，作为商业周期的另一个表现形式的

通货膨胀也对银行的利润具有直接和间接的影响。一方面，预期通货膨胀的上升可以使得银行利用在途资金获得更高的收入，使通货膨胀与银行的净息差之间呈正相关；另一方面，通货膨胀可以通过央行名义利率的变动对实际利率产生决定性的影响。

利率水平虽然也属于宏观经济环境的一部分，但是西方经济学家通常将短期和长期利率以及收益曲线斜率对银行利润的影响视为央行利用货币政策工具调节宏观经济所产生的一种副产品。例如，当央行实行紧缩性货币政策时，银行存款利率的上升速度通常慢于市场利率，从而有助于银行增加其净息差。由于名义利率是央行用来刺激经济的主要工具，有关货币政策的研究文献大多集中在低利率的影响。在涉及货币政策对银行利润的影响时，主要分析利率对银行利润不同组成部分的影响，包括净利息收入、非利息收入、贷款准备金水平以及衡量银行整体盈利能力的资产回报率等。其主要发现包括：第一，银行的净利息收入将随短期利率和收益曲线斜率的增加而扩大；第二，非利息收入会随利率的提高而减少；第三，短期利率和收益曲线的斜率对银行的贷款亏损准备金具有正效应。最终的结果是，短期利率和收益曲线对银行净利息收入的正效应会在更大程度上抵消对非利息收入和贷款亏损准备金的负效应，故而较高的利率水平对银行的整体盈利能力的影响将为正。利率和银行利润之间存在的这种相关性意味着接近零下限的低利率和收益曲线的平坦化无疑将给银行的整体盈利能力带来相当大的负面影响。

过去10年里，经济学家试图在假定其他因素不变的条件下，通过对单一国家或多个国家的银行历史数据的面板回归分析，估算利率与银行利润之间的因果关系。总体而言，实证回归分析显示利率在短期内对银行的盈利能力的影响基本可以忽略不计；即使存在负面影响，程度也较为适中。这主要是因为低利率对经济增长和银行资产质量的正影响抵消了低利率对银行净息差的负影响。然而实证分析结果也显示，当利率很低且在很长时期维持在低水平，银行的盈利能力将会削弱，其中以传统存贷款业务为主的小银行的利润对低利率的敏感程度较大，无论从短期或是较长时期看。

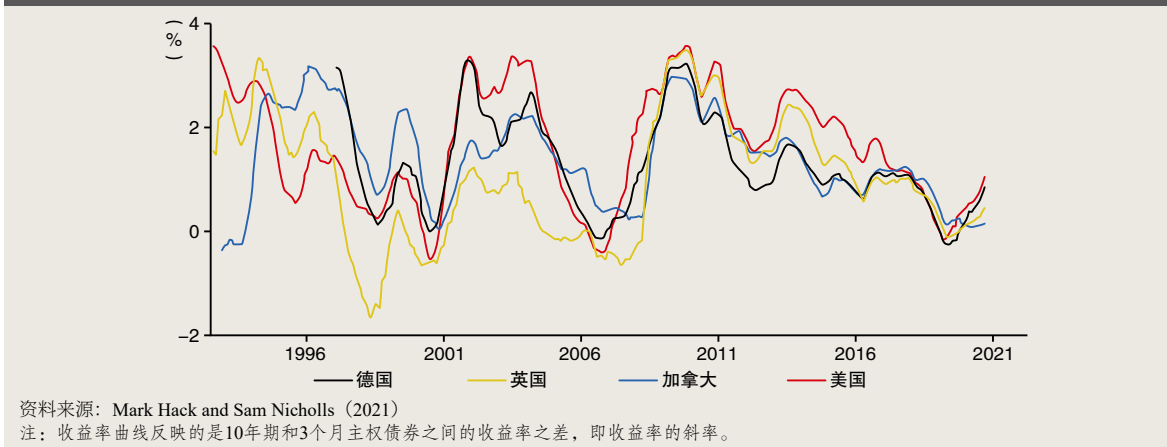
## 一、低利率如何影响银行的盈利水平

低利率环境影响银行的盈利能力。西方经济学家一般假定利率的下降从长期看将对银行利润产生负面影响，但短期内银行也许可以通过相应地降低其融资利率来弥补贷款利率的下降。然而，由于银行客户不会接受负利率存款，银行的融资利率会受到零利率下限约束，因此银行利润会随着净息差的收窄而下降。由于银行利润在很大程度上决定了银行的资本金水平，利润的减少又会影响银行的资本头寸从而影响偿付能力。

低利率环境还会影响到银行承担风险的意愿。西方经济学家发现，利率处于长期的低水平有可能促使银行通过风险投资寻求更高的利润从而扩大其风险敞口。一般来说，银行主要通过两种渠道承受更大的风险。一是通过增加与手续费收入和交易性收入有关的非利息经营活动；二是低利率环境对贷款组合的风险敞口造成影响。从短期看，由于低利率减少了银行贷款余额的违约概率，银行可以因贷款亏损准备金的减少而获益；从中期看，低利率环境有可能导致银行为增加贷款数量而降低其贷款标准，从而引起贷款组合的质量下降并因此增加银行的实际贷款亏损。研究还进一步发现，银行风险承受的这两个渠道之间存在一定的相关性。这主要表现在，因从事更多的非传统业务从而具有更大的风险敞口的银行一般倾向于在其传统的业务活动中承受更多的风险，意味着这些银行的信贷风险水平较高。

低利率环境迫使银行做出一定的策略调整，但这些调整对银行利润的影响在不同银行之间存在明显的差异，而且这些策略调整对利润的影响在速度、数量和持续时间等方面也因银行的不同而有所区别，主要取决于它们的资金来源和贷款特征以及它们的经营性质。而且，在评估低利率对银行利润的影响时，首先必须判断在面临经济疲弱的情况下，利率如不发生任何变化将对银行利润产生什么样的影响。银行的利润水平一般取决于家庭和企业对信贷的需求和它们的还本付息能力。如果在经济状况较为疲软的条件 下银行仍将利率维持在较高的水平，家庭和企业的借款和偿付能力就会下降，银行

图2 1990—2020年西方主要发达国家主权债券收益率的变化



的利润最终也将受损。从这个意义上说, 低利率有助于改善银行的盈利状况, 因为它可以减少经济活动下降的负面影响。

### (一) 低利率对银行利润的负面影响

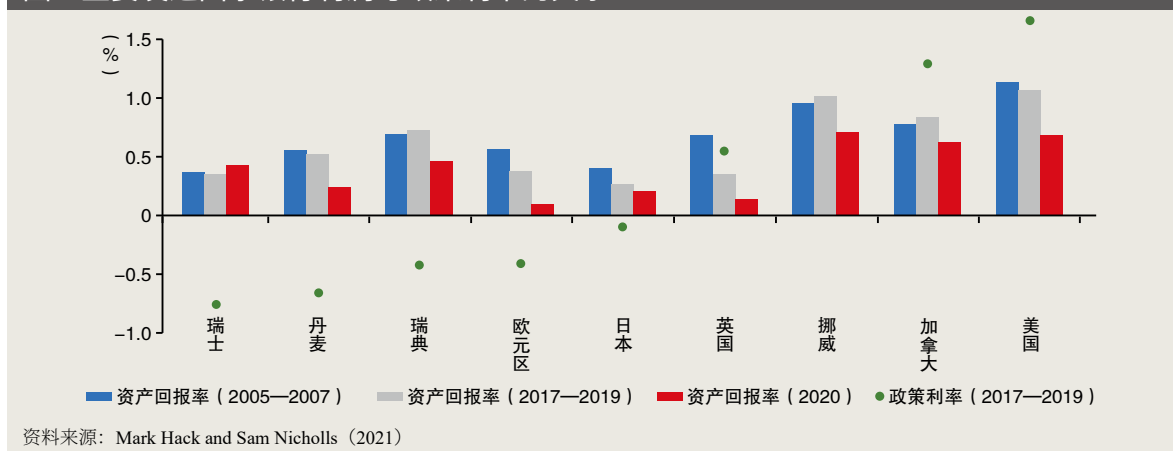
传统银行的核心活动之一是期限错配, 即利用利率较低的短期借入资金从事利率较高的长期贷款和投资。因此, 净息差即净利息收入在生息资产中的占比就成为衡量银行盈利能力的关键指标。如果政策利率下降导致银行融资成本下降的幅度小于其贷款利率的下跌, 则在其他条件不变的情况下, 净息差减小, 银行的利润就会减少, 但造成这种结果的原因可能是多方面的。

一是存款利率已接近有效下限。当短期利率处于很低的水平, 银行存款利率中有相当大一部分可能已达到其有效下限。理论上存款利率可以为负数, 但负利率有可能促使银行客户从银行系统提取存款, 这也决定了银行实行负利率的下限水平。如果在存款利率已经达到其有效下限的情况下贷款利率继续下降, 银行的净息差就会收窄。存款利率下限对银行融资成本的影响取决于作为资金来源的银行存款的数量及其构成。在美国, 银行的资金 80% 来自存款, 其中大部分来自家庭; 相比之下, 英国和瑞典的银行资产中仅有 40% 是由存款提供融资, 其中大约一半来自家庭。丹麦的银行资产中存款融资的占比更低, 仅占 20% 左右。因此对于那些存款在银行融资来源中只占较小份额的国家来说, 低利率对银行利润的影响一般较小。

二是资产收益的下降。低利率对银行净息差的影响还取决于银行如何调整其贷款利率。银行调整贷款利率的程度和速度取决于银行的定价能力以及其资产的构成。拥有较大定价权的银行可以确保贷款利率的下降幅度接近其融资成本的下降幅度, 从而减少低利率对银行净息差的负面影响。同理, 当利率下降时, 实行固定利率贷款的银行的净息差有可能出现暂时的提升; 当然从长期看, 随着新贷款的发放和旧贷款的到期, 平均贷款利率将会下降。此外, 银行还可以通过向风险较高的借款者提供贷款来提高其贷款利率, 然而如果这种贷款行为导致银行亏损增加, 则将会影响到银行未来的利润。从资产构成的影响看, 利率的下降有可能使银行持有的低收益的流动资产数量增加, 从而进一步降低银行的净息差。近些年来, 随着政策利率降至有效下限水平, 美国等一些发达国家的央行不断使用大规模的资产购买手段, 导致银行以央行准备金形式持有的低收益流动资产持续增加, 从而对银行的资产收益产生负面影响。当然, 在低利率环境下, 银行通过期限贷款设施从央行获得的廉价资金也有助于缓解银行的净息差压力。

三是收益率曲线的平坦化。当利率处于很低的水平时, 收益曲线有可能趋于平坦, 这部分是由于央行试图在短期利率达到有效下限时降低长期利率。图 2 显示美、英、德、加等发达国家的 10 年期和 3 个月的主权债券收益率之间的差异在金融危机和新冠疫情期间几乎为零, 表明收益曲线已完全呈水平状。银行的经营方式通常是借短 (如吸收存

图3 主要发达国家银行利润与政策利率的关系



款) 贷长 (如发放抵押贷款), 当收益曲线处于陡峭状态时, 银行可以利用长短期利率之间的大幅息差获利; 反之, 当收益曲线趋于平坦状态, 表明长短期利率之间的差异很小, 意味着银行的净息差将会收窄。当然, 银行的资产和负债的到期日或者重新定价的时间并不完全相同, 对于那些资产重新定价在时间上晚于负债的银行而言, 净息差收窄的时间有可能会延迟。

四是来自股东权益的融资。银行的融资一部分来自股东权益, 由于它无需支付利息, 因而与利率水平的变化无关, 这也在一定程度上限制了利率变动对银行融资成本和净息差的影响。据统计, 普通股在全球系统重要性银行的资金来源中占比约 10%。因此, 如果某银行全部资产和非股权负债的利率下降 100 个基点, 则在股权融资占 10% 的情况下, 该银行净息差的下降幅度将减少 10 个基点。

## (二) 低利率对银行利润的正面影响

低利率也可以通过不同的途径增加银行的利润。首先, 低利率促进经济增长从而减少有债务家庭和企业的利息负担。这不仅可以改善借款者的偿债能力, 也可以提高贷款抵押的资产价格, 从而减少银行的资产减值损失。其次, 低利率可以扩大贷款需求从而有助于增加银行利润。再次, 贷款的增长和利率下降导致的抵押贷款再融资业务的增加还可以增加银行的手续费收入。低利率促使银行通过扩大非利息活动和证券交易活动来调整其资产结构。最后, 银行还可以利用利率的下降出售其持有

的金融资产来实现资本利得, 尽管这对银行利润的影响只是一次性的。

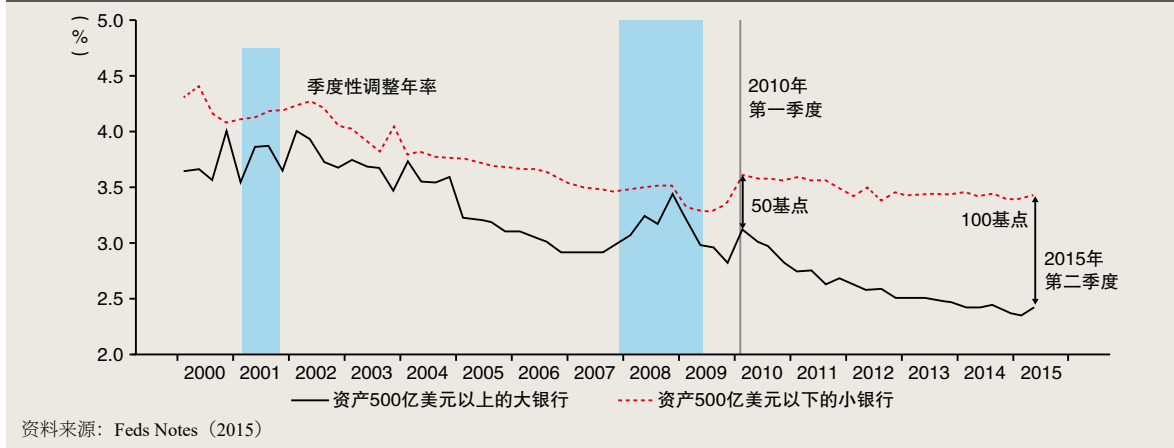
总之, 在其他条件不变的情况下, 净利差的任何变化都会反映到银行损益表的利润上。但是, 如果利率的变化对银行其他的收入来源产生显著的影响, 或者银行对其利率风险进行对冲, 抑或以其他途径改变其经营模式, 则利率的变化有可能对银行的整体盈利能力没有大的影响。

## 二、低利率环境下主要发达国家的银行盈利状况

自金融危机以来, 除了一些实行负利率政策的国家 (如日本和欧元区国家等) 的银行利润有所下降, 在大多数发达国家并没有发现银行资产回报率的变化与利率水平的变动之间存在显著的关系。如瑞典、瑞士和丹麦等国即使其政策利率处于很低的水平, 它们的银行资产回报率仍基本保持在正常的水平; 而在美国、加拿大和挪威等一些政策利率维持在正数的国家, 银行的资产回报率自金融危机至 2020 年都没有出现恶化的迹象 (见图 3)。

即使用与利率变动关系最为直接的银行净息差来衡量, 两者之间的关系也不明显。甚至在瑞士和瑞典这两个实行负利率政策的国家, 由于存款利率的下降幅度超过了贷款利率, 加之银行增加了高风险和高收益的住房和商业不动产贷款, 银行净息差自金融危机开始到 2015 年政策利率降至零以下之前实际上呈上升的趋势。在欧元区国家, 净息差水

图4 2000—2015年美国不同规模的银行持股公司的净息差变动趋势比较



平直至 2019 年基本维持不变，这主要是因为该地区的银行能够将贷款利率的下降幅度与存款利率的下降幅度保持一致。2020 年大多数发达国家的银行净息差出现了显著下降，但这一方面是由于银行持有的低收益资产如央行准备金大幅增加，另一方面则是收益曲线出现明显的平坦化。

由于大银行利润在发达国家银行业中占了绝对比重，以上关于影响银行业总体利润水平的一些因素并没有如实反映出规模较小的银行的情况。例如，小型银行倾向于将家庭存款作为主要的融资来源，当利率下降受到存款利率有效下限的约束时，它们的净息差收缩程度可能更大。除了融资来源的差别之外，小银行的贷款定价能力也不如大银行，因而不能通过提高贷款差价来减轻其净息差的压力。在发达国家，这些小银行通常采取降低运营成本和增加手续费收入的办法来抵消其净息差的缩小。

### 三、低利率环境对银行盈利能力的影 响——基于美国的案例分析

美联储经济学家 Francisco Covas 等人分析了美国国内银行持股公司 21 世纪以来净息差的变化趋势，发现全球金融危机后盛行的超乎寻常的低利率环境对所有银行尤其是大银行的净息差形成向下的压力。图 4 显示，在 2010 年第一季度至 2015 年第二季度这 5 年多时间里，资产超过 500 亿美元的大银行的净息差减少了 70 个基点，而资产小于 500

亿美元的小银行净息差减少近 20 个基点，导致大小银行净息差差异从原来的 50 个基点扩大到 100 个基点。

有分析指出，大银行净息差的较大幅度下降主要是受两个因素的影响，它们均与低利率环境有关。第一个因素是来自资产负债表的负债方，即小银行的融资成本下降幅度较大，在上述 5 年间小银行的有息存款成本下降了约 60 个基点，而大银行仅下降了 20 个基点。在一般情况下，银行的存款利率随短期利率的变化而变动，但这种变动在大银行通常比较缓慢，这是造成大小银行之间净息差变动程度不同的主要原因。第二个因素是来自资产负债表的资产方，表现在大银行在其他资产（如为证券交易目的而持有的资产）上获取的利息收入经历了较大幅度的下降。贷款利息收入的减少是导致银行净息差下降的又一个重要原因，在上述 5 年期间它导致大小银行的净息差分别减少 95 个基点和 85 个基点，但它并非导致大小银行之间净息差变动差异的重要因素，后者是因为小银行持有的交易资产一般较少，因而在证券和其他资产方面获取的利息收入的下降幅度要小于大银行。

荷兰央行 DNB 经济学家 Jacob Bikker 和 Tobias Vervliet 收集了自 2001—2015 年在 FDIC 投保的美国 3582 家商业银行和储蓄银行的相关数据，通过对金融危机前后各个年份的比较，分析了利率和其他决定因素（包括与银行自身有关的因素和宏观经济因素）对美国银行盈利能力的影响。他们将银行盈利能力的衡量分为 4 个不同的指标，分别为净

表 1 利率和其他因素对美国银行主要利润指标的影响（以相关系数表示）

	净息差	利润总额	资产回报率	股本回报率
总资产	-0.000971	0.00156	0.00366	0.0346
股本占总资产比	0.0644	0.535	0.0444	-0.210
非利息收入占总收入比	-0.00698	0.00265	0.0160	0.155
贷款占总资产比	0.0249	-0.00298	0.00937	0.0919
贷款亏损准备金占总资产比	0.0242	-0.133	-0.511	-5.605
风险资本占风险加权资产比	-0.00215	0.00453	-0.00262	-0.00261
消费物价指数上涨率	0.000218	-0.00181	0.000193	0.00119
实际 GDP 年增长率	-0.0000926	-0.000959	0.0000504	0.000367
短期利率	0.0151	-0.0154	0.0117	0.106
短期利率（二次项）	-0.0185	-0.0127	-0.0123	-0.121
长期利率	0.000302	-0.00162	0.0000304	-0.000792

资料来源：Jacob Bikker and Tobias Vervliet（2017）

息差、总体利润水平、资产回报率和股本回报率。分析的结果如表 1 所示。

其中，关于利率和其他因素对净息差的影响可以归纳如下。

短期利率水平（以 3 个月货币市场利率衡量）对净息差的影响为正。在其他条件不变的情况下，短期利率每提高 1 个百分点将使银行的净息差增加 1.51 个基点。而且短期利率的二次项系数为负，即短期利率与净息差之间的关系呈凹形状，意味着当利率已经处于很低的水平时，利率变动对净息差的影响将更大。另外，长期利率（以 10 年期财政部债券收益率衡量）对净息差的影响也为正，尽管程度很小。从这一结果可以得出结论，持续的低利率环境将导致银行净息差的下降，而净息差是美国银行利润的主要来源。

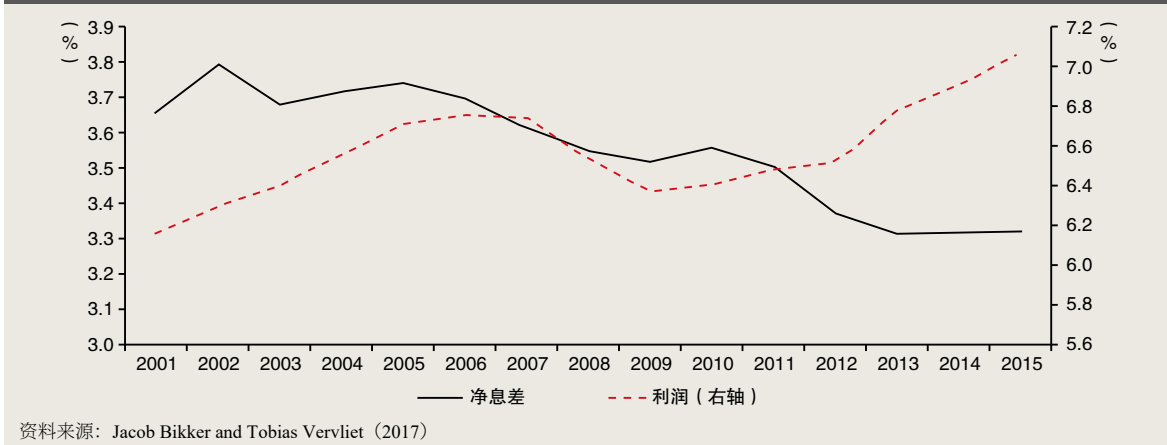
银行规模与净息差的相关系数为负；银行资本金水平与净息差的关系则为正。此外，多样化程度较高即银行对非利息收入的依赖程度较大将对净利差产生负面影响。相对于利息支出来说，银行贷款规模的扩大可以在更大程度上增加利息收入，表 1 中的相关系数显示贷款每增加 1 个百分点可以使净息差增加 2.49 个基点。最后，银行信贷风险水平（一般用贷款亏损准备金在总资产中的占比来衡量）与净息差的关系为正。这是因为，随着信贷风险的扩大，贷款亏损准备金水平将会提高，由于它会导致银行贷款利率的提高，因而有助于增加银行的净息差。表 1 显示，信贷风险水平也即贷款亏损准备金比率每增加 1 个百分点，银行的净息差可增加 2.42 个基点。

利率和其他决定因素对银行总体利润水平的影

响主要表现在两个方面。一是短期利率对银行总体利润水平的影响为负，这与上述短期利率与银行净息差的关系恰好相反。短期利率每提高 1 个百分点将使利润下降 1.54 个基点。这里，短期利率的二次项系数也为负，表明短期利率对银行总体利润水平的影响是非对称的。另外，长期利率对利润的影响也同样为负。这一结果表明，银行的总体利润水平并不会因低利率环境而受损（见图 5）。正如一些经济学家所指出的，银行实际上可以通过某种途径来弥补低利率导致的净息差下降从而使总体利润不受损失。例如，银行可以通过增加风险性较大的投资来提高其非利息收入；银行还可以通过增加手续费收入或降低贷款亏损准备金来维持其总体利润水平。在美国，经济学家还发现，由于低利率环境可以通过降低失业率、提高住房价格和促进 GDP 增长导致总体经济状况的改善，因而对银行利润水平的净影响反而为正。二是银行的规模虽然对总体利润的影响为正，但两者的相关系数的重要性并不显著。另外，贷款亏损准备金每增加 1 个百分点将使银行利润水平减少 13.3 个基点，这与上述贷款亏损准备金与银行净息差之间的关系恰好相反。事实上，两者之间这一显著的负相关关系与银行的会计处理方式有关，因为亏损准备金是对银行净利润的直接扣除。

利率和其他决定因素对资产回报率和股本回报率的影响主要表现为：一是短期利率对银行资产回报率和股本回报率的影响均为正。短期利率每提高 1 个百分点将使资产回报率和股本回报率分别增加 1.17 个基点和 10.6 个基点，这意味着低利率环境将会削弱银行的业绩水平。当利率已经处在很低的水

图5 2001—2015年美国银行业净息差和利润水平的变动趋势



平时,短期利率对资产回报率和股本回报率的这种影响将更为显著。二是银行规模和资本金水平都对资产回报率具有正影响,而且作为银行业务多样化指标的非利息收入在总收入中的占比与资产回报率和股本回报率之间的关系也为正。最后,虽然表1中显示的银行贷款的相关系数表明较大规模的贷款组合有助于促进资产回报率的提高,但由此引起的较大的信贷风险将会导致银行盈利能力的恶化,两者的相关系数高达 -0.51。

以上的统计回归分析部分证明了关于低利率环境将会削弱银行盈利能力的一般推测。它不仅发现银行的经营业绩可以因低利率而下降,而且银行从传统的贷款和融资业务中获取利润的能力也会因为持续的低利率所导致的净息差的收窄而减弱。从整体来看,美国的银行仍能维持其利润的总体水平,这主要是因为低利率环境下,银行现有的贷款余额的违约概率较低,使得银行预期的贷款亏损减少,从而有效地降低了贷款亏损准备金水平。对上述15年样本期间所做的回归统计显示,短期利率每降低1个百分点可以使银行的贷款亏损准备金减少2.78个基点。

从低利率环境对银行风险承受的影响来看,一方面,没有明显的证据显示美国的银行为寻求收益而增加其风险敞口,尤其是没有通过证券交易从事更多的风险投资以弥补净利息收入的减少;但是从一个较长的时期看,银行有必要改变其经营模式,通过扩大交易活动来减少对传统的贷款和融资业务的依赖。另一方面,有证据显示在低利率环境下美

国的银行大幅地降低贷款亏损准备金水平,其结果是用于未预期的信贷亏损的缓冲资金已在缩减。因此,银行之所以能够维持其利润的总体水平实际上是以减少信贷亏损的缓冲为代价的。一旦贷款亏损的实际水平高于预期,这种较低水平的准备金缓冲将对银行稳定产生不利影响。

#### 四、低利率环境对银行盈利能力的影响——基于德国的案例分析

德国银行业由1400余家金融机构组成,包括由私人拥有的大型和中小型商业银行和由政府拥有的储蓄银行以及大量小型的信用合作银行。德国银行的盈利能力无论以资产回报率或股本回报率来衡量都明显低于欧盟国家的平均水平,这主要是基于两方面的原因:一是德国银行的经营模式主要依赖广泛的分行网络,从而导致银行业内部的竞争十分激烈;二是银行系统复杂的多层次结构导致银行的经营效率低下。德国银行之间的激烈竞争造成两个后果:其一,由银行竞争推动的长期低利率和平坦的收益曲线对银行的净利息收入形成巨大压力,导致银行利润率下降。图6显示,短期利率的下降导致德国金融机构的净利息收入在资产中的占比自金融危机以来呈不断下降趋势。据统计,该比率一直低于欧洲国家的平均水平。其二,竞争的加剧导致银行产品的定价空间受限,银行因担心失去市场份额而不愿增加手续费和佣金费率。因此德国银行的手续费和佣金收入在资产中的占比在过去10年里



图6 短期利率对德国金融机构净利息收入水平的影响

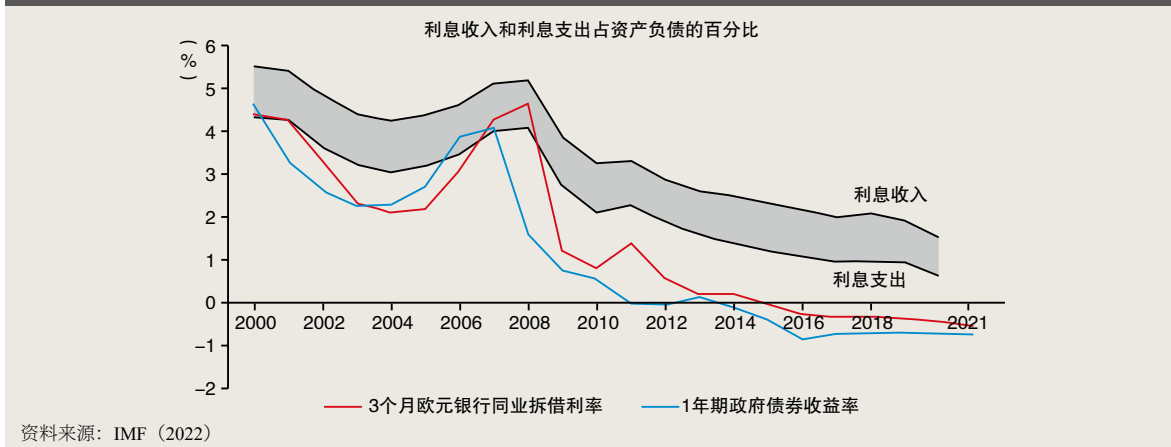
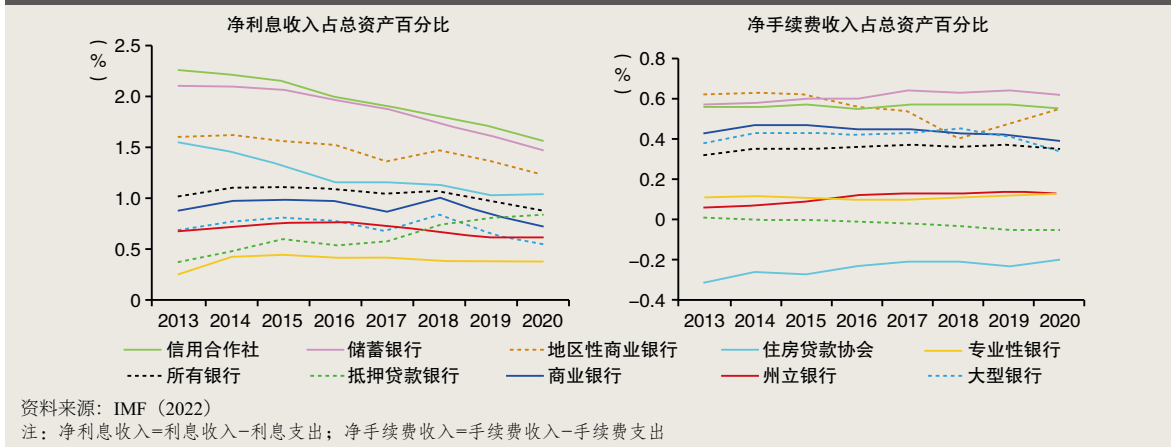


图7 2013—2020年德国各类金融机构净利息收入和净手续费收入在总资产中的占比



基本维持不变。

由于对德国银行业总体盈利能力的评估都是建立在平均数的基础之上，往往掩盖了各种类型的金融机构因经营模式和客户服务对象的不同而在盈利方面存在的显著差异。尽管利率的不断下降导致各类金融机构的利润率处于下降趋势，储蓄银行和合作银行的盈利业绩仍明显超过了商业银行，无论是以净利息收入在总资产中的占比还是净手续费和佣金收入在总资产中的占比来衡量都是如此(见图7)。造成这种差异的原因主要包括：一是两者在所有者结构上的差异，以及相对于地区性的储蓄银行和合作银行，德国的商业银行面临更多的竞争；二是低利率不仅刺激了住房贷款需求，也使中小企业的贷款需求增加，贷款数量的增长为储蓄银行和合作银行带来额外的收入来源，部分抵消了低利率对净利息收入造成的负面影响。

IMF 使用 2000—2020 年德国 1358 家各类金融机构的统计数据，采用面板回归法分析了银行自身因素（如银行规模、资产质量、成本效率、多样化经营及经营模式）、宏观经济环境和周期性因素（如 GDP 增长和政策利率）以及结构性因素（如银行业集中程度）在决定银行盈利能力方面所扮演的不同角色。这些金融机构包括商业银行、信贷合作银行和储蓄银行等。衡量银行盈利能力的指标为资产平均回报率。IMF 的回归分析结果如表 2 所示。

在德国，货币政策、经济增长和银行业的集中程度是增强银行盈利能力的重要驱动器。首先，以 2 年期政府债券收益率为衡量指标的政策利率与银行盈利水平之间呈正相关，它反映了后金融危机时期利率的不断下降所导致的银行利差的收缩。从表 2 中信贷合作银行和储蓄银行的盈利指标的相关系数来看，政策利率变动对德国银行业盈利能力的影

表 2 利率和其他因素对德国各类金融机构盈利能力的影响 (以相关系数表示)

	资产平均回报率			
	全部银行	商业银行	信用合作银行	储蓄银行
政策利率	0.0497	0.00209	0.0287	0.0303
GDP 增长	0.0152	0.0416	0.00682	0.00485
银行业集中程度	0.0142	-0.00332	0.00992	0.00566
资产规模	-0.0303	0.153	-0.133	-0.175
不良贷款比率	-0.0148	-0.0572	-0.00190	0.00213
成本收入比	-0.00842	-0.0164	-0.00603	0.00334
非利息收入占总收入比	-0.000467	-0.00313	-0.000187	0.000534

资料来源：IMF (2022)

响基本上是来自信贷合作银行和储蓄银行的贡献，表现在这两类银行的资产回报率和股本回报率的相关系数都远大于商业银行的平均水平。这一结果与表中显示的关于银行规模与盈利能力之间的负相关关系是一致的，即规模较小的银行（如信贷合作银行和储蓄银行）的资产和股本平均回报率都要高于规模较大的商业银行。其次，经济增长和银行利润之间的相关关系为正，表明经济增长有利于促进贷款需求和提高借款者的还本付息能力，这些都会导致银行利润的增加。最后，银行业集中程度与银行盈利能力的相关关系也为正，前者是由德国 5 家最大银行的资产总额在银行业全部资产中所占的份额来衡量。两者之间的正相关关系表明，德国银行业集中度的提高有利于银行盈利能力的改善。

和 IMF 的上述回归分析结果相同，绝大多数的实证分析揭示，从长期看银行的净息差与利率之间的关系为正，也即低利率将对银行的净利息收入造成负面影响。一些经济学家还进一步指出，在低利率环境下净息差与利率之间的关系更为显著。例如，德意志联邦银行（即德国央行）经济学家 Ramona Busch 等人利用该央行和联邦金融监管局对德国所有中小银行每两年一次进行的关于低利率环境下银行经营行为的量化调查数据，根据这些银行在 2015 年、2017 年和 2019 年三个不同时间点对未来 5 年净息差变化所做的预测，提出了他们的经验分析结论。分析发现，利率水平每变动 100 个基点，银行的净息差自利率冲击开始每年将出现 5 个基点的偏差；而且这种影响与发生冲击时的利率水平具有一

定的关联性，即利率的初始水平越低，利率对净息差的负面影响将越大。当利率下降时，银行固然可以通过扩大其他非利息收入来源来部分地抵消对净息差的负面影响，但德国央行这些经济学家的实证分析发现，在德国，银行通过扩大手续费和佣金收入以及降低管理成本只能部分抵消其净利息收入的下降。具体而言，假设银行的净利息收入下降 1 个百分点，上述措施只能使净利息收入的下降程度减少 12 个基点。

利率变化对净息差的影响程度与银行自身的因素有很大关系，这主要反映在两个方面：一是政策利率对银行存贷款利率的长期传导（Long-run Pass-through）<sup>①</sup>，二是银行的利率风险敞口。Busch 等人在分析了政策利率变动对银行利率的传导过程之后指出，利率的长期传导一方面反映了银行的经营模式，另一方面也间接地反映了银行存款融资的程度。传统的经营模式主要依赖客户存款作为贷款的融资来源，从长期看，它们的利率传导在资产和负债之间存在着严重的不匹配：从资产方看，政策利率水平的变动迟早会导致贷款利率的相应变化；但从负债方看，存款利率即使从长期看也不会发生大的变动。实证结果显示，利率传导在银行资产负债之间的不匹配程度越高，利率下降对银行净息差的负面影响就越大，因此两者的关系呈负相关。

关于银行利率风险敞口与净息差的关系，他们的实证分析发现，银行的利率风险敞口越大，即银行的利率敏感资产少于利率敏感负债，则前期的利率水平对银行资产方的影响要比负债方更为持久，

① 长期利率传导主要是用来衡量利率变动的长期累积效应。在欧元区国家，零售存款利率的传导一般要慢于美国，但贷款利率的传导较快。

这意味着利率风险敞口较大的银行将会因利率水平的下移而增加它们的净息差，两者的关系为正。综合起来看，利率风险敞口即资产和负债期限的错配可以在一定程度上缓解利率水平下降对银行净息差的负面影响。传统的经营模式决定了银行很难改变它们长期的利率传导；但从中期来看，银行仍然可以通过增加它的利率风险敞口（如选择适当的利率掉期头寸）来减轻利率水平的变化对净息差的影响。

上述关于利率变动对净息差影响的回归分析是基于静态资产负债表的假定，即银行的到期资产和负债都是按同样的类型、同样的信贷质量和原有的期限进行更替，因此资产负债表构成的变化以及存贷款业务量的变化对净息差没有影响。但事实上，银行可以通过提供更多贷款或改变其贷款组合的构成或者投资更多的风险较大的证券组合来减缓净息差的下降程度。如果将银行贷款组合构成的变化考虑在内，德国央行的分析结果发现，该国银行业对净息差下降做出的反应一般是在保持对非金融部门总体贷款水平不变的前提下，增加流动性较差的贷款数量并延长贷款期限（如在减少消费贷款的同时增加住房抵押贷款）。据认为，这种反映在银行贷款构成上的调整即由消费贷款向抵押贷款的转移，是基于银行对这两类贷款在风险与回报之间替代关系差异的考虑，但它有可能因此增加银行的流动性风险和期限风险。至于风险证券投资，对德国银行业进行的实证分析发现，面临净息差的下降，除了那些资本充足率不足的银行会通过增加风险证券的投资以获取风险溢价外，凡是资本金充足的银行一般不会采取降低其债券组合信贷评级的策略。

因此平均而言，德国银行能够应对低利率环境对其盈利水平的负面影响：一方面，除了一些资本金不足的银行外，实证分析并未发现银行为应对净息差的收缩而增加对资产收益的追求；另一方面，手续费收入的增加、经营成本的削减以及贷款构成的改变也在一定程度上缓解了利息收入的下降。但是德国央行的经济学家也指出，上述关于银行利息收入变量的分析是基于银行资产估值前的利率变动的影响，而任何未来发生的资产亏损都会影响到银行未来的盈利水平。显然，德国的银行不仅要面对

低利率环境的挑战，而且还必须应对可能发生的信贷亏损的增加。

## 五、低利率环境下银行策略和经营模式的调整

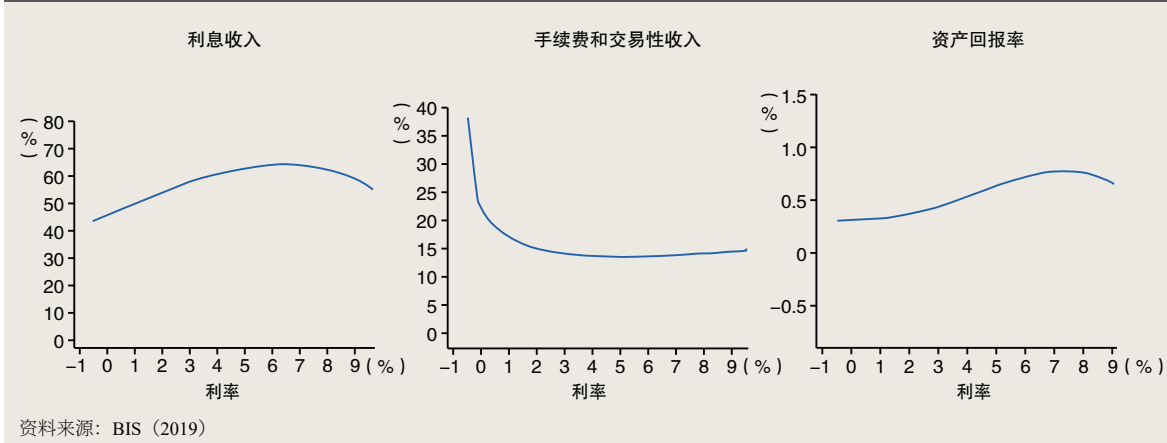
一方面，持续的低利率会通过削弱银行传统的贷款活动减少银行的利息收入，净利差收窄和盈利能力的减弱又会进一步通过约束资本的积累影响到银行的贷款能力。另一方面，低利率环境又会促使银行在减少贷款活动的同时增加与手续费相关的业务和交易活动，并在减少短期浮动利率融资的同时增加存款和发行固定利率长期债券。虽然从短期看这种资产负债组合的重新平衡有可能抵消利润水平的下降，但一旦政策利率发生反向变化，这种策略的改变会因金融市场敞口的增大而使银行的稳健性受到影响。

银行一般都依据其制定的战略目标从事不同的经营活动，并根据各自的机构特点和业务强项选择它们的经营模式。银行的经营模式一般是通过银行的资产负债表构成和相应的收入构成来近似地得到反映，这是因为具有相似经营模式的银行都会对其资产和负债的构成做出类似的选择。但从长期来看，银行的经营模式也会根据金融环境和监管法规的变化而做出相应的调整。

金融环境变化对银行经营模式造成影响。金融危机期间德国一些大型商业银行尤其是德意志银行和德国商业银行的投资组合遭受巨额亏损，因此自金融危机以来它们为降低经营成本和增加盈利执行的战略重组计划导致其资产负债结构发生了重大变化，一方面通过缩小全球投资银行规模和出售新兴市场经济体的子行大幅削减其国际业务，另一方面在保持贷款规模稳定的同时大幅减少其衍生产品和证券交易等。其结果是在更大程度上依赖客户存款和贷款的基础上使其经营模式具有传统商业银行的典型特征。

监管环境变化对银行经营模式的影响。金融危机以来的低利率环境已迫使一些银行为获得更高收益而倾向于增加对风险较高的资产投资，即所谓的追求收益行为（Reaching-for-yield Behavior）。但

图8 市场利率的变化对主要发达国家大型银行收入结构的影响



是近期的研究发现,这种追求收益的行为多半发生在那些在危机之后并未受到监管规定严格约束的规模较小的银行,而大型银行由于在危机后受到额外的监管限制而没有多大的回旋余地去执行这样的策略。因此危机以来这些大型银行,尤其是系统重要性银行,已经显著改变了它们证券投资的风险结构,体现在大幅削减对长期债券的持有并减少对贷款期限的延长,这种做法与本世纪初危机之前显著延长其证券组合的期限形成巨大的反差,后者在危机期间曾使这些大型银行因承受过多的风险而遭受巨额亏损。

反映银行经营模式调整的资产负债构成的变化主要由以下指标来衡量:一是非利息收入在全部收入中的占比;二是手续费和佣金收入在全部收入中的占比;三是净利息收入在全部收入中的占比;四是证券交易收入在全部收入中的占比;五是贷款在总资产中的占比;六是流动资产在总资产中的占比;七是反映资产多样化的贷款、证券和同业拆放在总资产中的各自占比;八是存款在融资中的占比;九是短期融资在全部融资中的占比;十是表外敞口在银行全部敞口中的占比;十一是风险加权资产在总资产中的占比;十二是贷款亏损准备金在贷款总额中的占比等。可以利用银行上述指标的相关信息来了解低利率如何向银行经营活动和经营业绩进行传

递,更重要的是通过这些变量指标来分析银行如何在低利率环境下对其投资策略和融资策略做出调整以及在盈利方面取得的相对效果。

综合起来,低利率环境下欧美银行在经营策略和经营模式方面的调整可以归纳为以下几个方面。

第一,低利率促使银行对业务条线进行调整。反映在投资结构上,这种调整表现为减少与利息有关的活动,同时增加与手续费和证券交易有关的活动。银行应对低利率环境和净息差削减所采取的一个共同策略就是更加注重证券交易和以手续费为收入基础的业务。图8显示了总部设在14个主要发达国家的113家大型国际银行<sup>①</sup>在1994—2015年间市场利率变化与这些银行的贷款利息收入、手续费和交易收入以及资产回报率之间的关系。

可以看出,一方面,低利率与银行的低利润率密切相关,随着利率的下降(即利率水平向左方移动),银行的资产回报率也随之下降;另一方面,低利率导致银行的利息收入向其他收入来源如投资银行业务、证券交易和经纪业务转移,表现在随着利率的下降,银行贷款利息收入在总收入中的占比下降,与此同时手续费和交易性收入的占比上升。这种投资策略的调整反映了低利率对银行从期限转换获取利差收益所产生的负影响;同时也反映了低利率对银行证券投资估值的正影响,后者在一定程度

<sup>①</sup> 包括奥地利6家、澳大利亚7家、比利时5家、加拿大6家、瑞士5家、德国15家、西班牙14家、法国6家、意大利14家、日本7家、荷兰5家、瑞典4家、英国6家、美国13家。

上抵消了银行净息差的下降幅度，对银行利润产生了积极的影响。根据国际清算银行对上述大型国际银行进行的回归分析得出的估算结果，手续费和佣金收入的政策利率弹性高达 0.93。换句话说，政策利率每下降 1%，银行从手续费和佣金中获取的收入将增加 0.93%。不仅如此，低利率持续的时间越长，这种重新平衡策略对银行利润产生的效果将越显著。

第二，低利率环境促使银行对融资结构进行调整。低利率固会导致融资利差的下降，但也会使存款利率下降。因此银行倾向于更多地依赖存款和固定利率长期债务如债券和定期存款，同时减少短期和货币市场的融资。国际清算银行的回归分析显示，利率如从 3% 降至 0，银行的客户存款在全部融资中的占比将从 48.9% 增加到 51.5%，短期和货币市场融资的占比将从 10.5% 降至 10.3%。低利率给银行融资结构带来的变化是银行将寻求更为稳定的融资来源。另外需要指出的是，低利率导致的银行盈利能力的削弱还会使得银行难以经由保留盈余的渠道积累资本。在这种情况下，除非受到审慎监管规定的限制，否则银行也应该更多地依赖外部的资金来源如发行长期债务来满足资本金的需要。

第三，低利率环境促使银行减少其表外活动。银行的表外活动包括资产证券化、担保和贷款承诺以及信用证业务等，其中担保业务量的下降是构成表外业务敞口在银行总敞口中占比减少的主要原因。另外，由于低利率导致的融资成本较低加之流动性充裕，银行无须通过资产证券化这一融资渠道获取更多的流动性资金。回归分析显示，市场利率如从 3% 降至 0 将使银行表外业务敞口占比从 19.2% 减至 14.6%。

第四，低利率环境还促使银行扩大资产和负债之间的期限错配。银行主要的收入来源是通过资产负债之间的期限转换获取的净息差，由于后危机时期短期名义利率接近零下限，银行很难通过降低存款利率来弥补净息差的减少。在这种环境下，银行只能通过承受更多的风险从资产中获取更高的收益。银行可以投资各种资产并为此承担不同的风险，有些风险如信贷风险有可能导致未来的亏损，但其他风险如借款人的提前偿还风险甚至利率风险并不

一定与未来的亏损相联系。证据显示，许多银行在利率处于历史低水平的环境下愿意承受较大的利率风险，以期通过扩大资产和负债之间的期限错配来增加银行的净息差。具体而言，在面临短期利率接近于零的情况下，这些银行一方面将其融资来源更多地转移到活期和储蓄存款，另一方面则增加期限较长或具有提早还款风险的资产持有，如住宅抵押贷款。

实证分析结果显示，在金融危机以来持续低利率的环境下，资产负债之间期限错配的扩大在一定程度上有助于提高银行的净息差。净息差反映了利息收入和利息支出之差在银行全部生息资产中的占比，在银行利息支出因受金融危机以来零利率下限约束而无法进一步减少的情况下，资产到期的延长在增加银行净息差方面扮演的角色显得尤为重要。但是期限错配导致的银行利率风险敞口的扩大无疑对银行的利率风险管理提出了更高的要求，包括银行管理层必须定期地评估其经营策略，尤其是新产品和新措施的推行对利率风险的影响，以确保风险管理过程以及利率风险衡量模型的适当性。

#### 参考文献：

- [1] BIS. Bank Intermediation Activity in a Low Interest Rate Environment[R]. Working Papers, 2019
- [2] Feds Notes. Why Are Net Interest Margins of Large Banks So Compressed[R]. October 5, 2015
- [3] IMF. Technical Note, The Determinants of Bank Profitability in Germany[R]. August 2022
- [4] Jacob Bikker and Tobias Vervliet. Bank Profitability and Risk-taking under Low Interest Rates, International Journal of Finance & Economics[J]. 2017 (9)
- [5] Mark Hack and Sam Nicholls. Low Interest Rates and Bank Profitability – the International Experience So Far[R]. Reserve Bank of Australia, Financial Stability Bulletin, June 2021

(责任编辑：冯天真)