

# 研究報告

歡迎掃碼關注  
工銀亞洲研究



工銀亞洲東南亞研究中心

李盧霞 蘭瀾 王靖斐

## 緊縮週期中歐洲銀行業 的“短板”何在

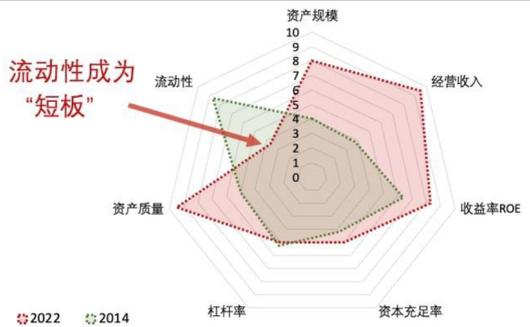
### 閱讀摘要

目前，歐洲銀行業（以歐元區 111 家系統重要性機構為觀察樣本、其市場占比達到 80%）的最大“短板”在於流動性壓力增大。

2022 年以來，在地緣形勢緊張、央行快速加息影響下，銀行業流動性覆蓋率、淨穩定資金比例等指標持續下滑。銀行業流動性壓力增大的主要原因是銀行業的存款大幅減少，一部分流向了貨幣市場基金，並且還有一部分流向了歐洲家庭部門（約為 60%）。

但同時期，收益率、資本充足率、及杠杆率等指標均有好轉（見圖表 1），由於資本耗竭、過度杠杆而導致的大面積的銀行業危機可能性很低。同時，亦需持續關注信用風險上升問題，其中房地產行業風險敞口特別需要關注。

圖表 1：歐洲銀行業的“木桶短板”——流動性



數據來源：歐洲銀行業管理局 (EBA)、工銀亞洲東南亞研究中心

注：“工銀亞洲”是中國工商銀行（亞洲）有限公司的簡稱。

本報告的預測及建議只作為一般的市場評論，僅供參考，不構成任何投資建議。

本報告版權歸工銀亞洲東南亞研究中心所有，並保留一切法律權利。任何機構或個人未經授權，不得以任何形式修改、複製、刊登、引用或向其他人分發。

# 緊縮週期中歐洲銀行業的“短板”何在

## 一、2022 年以來，歐洲銀行業哪些指標變差？

根據歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）及歐洲銀行管理局（European Banking Authority, EBA）公佈的 2022 年三四季度數據<sup>1</sup>，我們發現：

### （一）2022 年流動性持續緊張，在加息之前已開始

自 2013 年以來歐洲始終保持低利率環境：2019 年歐洲存款機制利率/隔夜拆借利率（Deposit Facility, DF）達到了-0.5 的歷史低位。低利率令銀行業整體流動性上升，在疫情之後更是迎來了迅速增長，2021 年四季度流動性覆蓋率（流動性資產/未來 30 日資金淨流出，liquidity coverage ratio, LCR）達到了 173.78% 的歷史高位。淨穩定資金比率（可用的穩定資金/業務所需的穩定資金，net stable funding ratio, NSFR）達到了 129.15%（見圖表 2）。

---

<sup>1</sup> ECB 與 EBA 對歐洲銀行業進行定期監管數據披露。對於歐洲銀行業的研究我們重點關注歐央行劃定的重要金融機構（significant institutions, SI）。2023 年 1 月，歐元區共有 111 家 SI 機構。所有的 SI 機構市場佔有率高達 80% 以上。

圖表 2：銀行業的流動性覆蓋率自 2022 年開始不斷下降



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

然而 2022 年以來由於地緣政治及能源問題拖累經濟，流動性開始不斷惡化。2022 年 1 月開始 LCR 從高位下落，在 2022 年四季度末跌至 161.46%，目前仍高於疫情期間水平，但跌幅已超過 10BP 並預期將持續下跌趨勢；同時 NSFR 不斷下行，在 2022 年四季度末達到了 125.76，幾乎跌到了 2020 年間的水平。流動性的緊縮主要表現為銀行業存款的大量流出，並且家庭的存款流出占到了 60%以上。從 2022 年 10 月至 2023 年 2 月，歐元區銀行存款淨流出 2,140 億歐元，達到歷史最高水平（見圖表 3）。

圖表 3: 銀行業的淨穩定資金比率與流動性覆蓋率同步下降



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

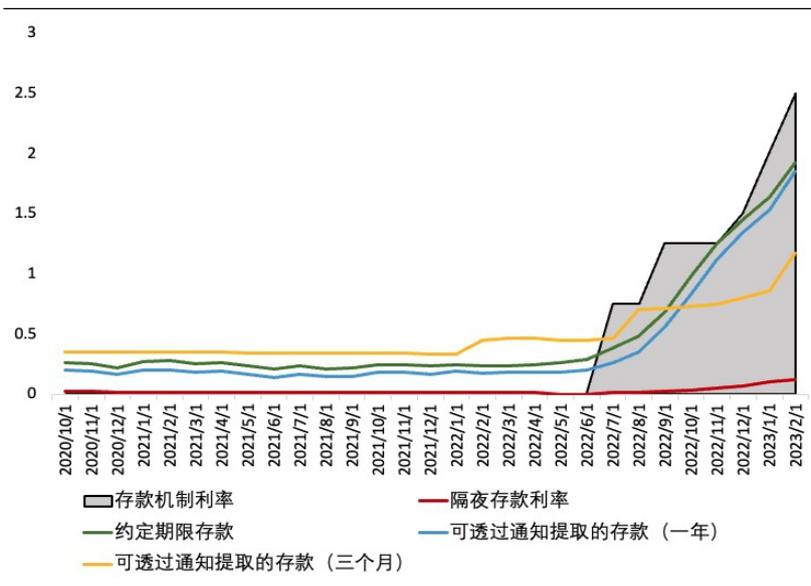
## （二）銀行業流動性緊縮的根源在哪裡？

僅在 2023 年 2 月，歐元區銀行的存款減少了 714 億歐元，其中家庭以及為家庭服務的非營利機構（NPISH）就減少了 206 億歐元，創下有史以來最大跌幅。除家庭以外，中央銀行存款、各種金融/非金融機構的存款，以及政府存款都經歷了大幅的下降，2022 年四季度的降幅分別為：35.9%、12.46%、以及 8.36%。

從根本上來說，**流動性緊縮主要受到持續升高的市場利率的影響**。升高的市場利率主要是為了遏制超預期的通貨膨脹，但同時帶來的副作用除了令經濟活動變緩慢——GDP 增長率下降，還有令市場承受利率風險。目前銀行業面對的**流動性風險上升是利率風險<sup>2</sup>的一種表現**（見圖表 4）。

<sup>2</sup> 利率風險主要指由於市場利率的不利變化帶來的風險，對於銀行業來說主要包括：流動性風險、久期風險、以及對手方風險等等。

圖表 4：市場利率與存款利率利差逐漸擴大

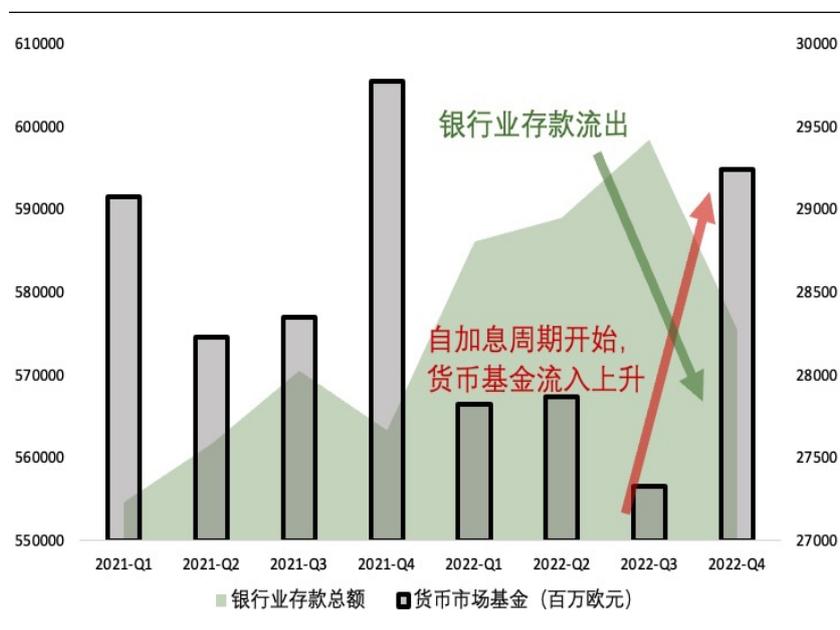


數據來源：歐洲中央銀行 (ECB)、工銀亞洲東南亞研究中心

首先，加息使得歐洲存款機制利率 (DF) 與商業銀行存款利率的差額不斷擴大，擴大的利差令存款流向替代性資產。目前歐洲一年期存款利率僅為 1.85%，遠低於歐央行設定的 DF 利率 3%，而可透過通知提取的存款利率 (三個月) 也僅為 1.17%。因此大量存款流向了利率更高的貨幣市場基金 (money market fund, MMF) 和銀行債券。2022 年四季度貨幣市場基金的資金總量大幅上升達到 5,948.7 億歐元，比上一季度增加了 382.73 億歐元。並且 MMF 湧入總量比往年更多，2022 年四季度的增幅比 2021 年同期上升了 97.86 億歐元，環比增速達到了 6.87%，2021 年同期環比增速為 4.93%。但與銀行業流出的存款總量或者與美國的 MMF 流入相比，歐洲 MMF 湧入的資金占比依然較少 (<10%) (見圖表 5)，主要原因是：第一，歐洲的 MMF 市場發展的程度比美國略低，吸

引資產的力度較小；第二，很大一部分銀行存款進入了家庭部門，用來彌補家庭部門生活成本的上升。

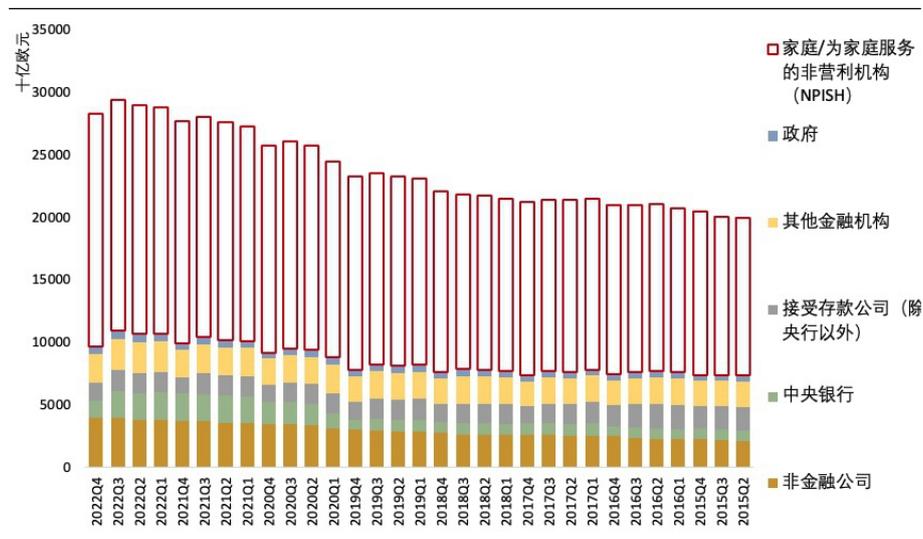
圖表 5：銀行業存款減少，同時湧入 MMF 的資金增加



數據來源：歐洲中央銀行 (ECB)、工銀亞洲東南亞研究中心

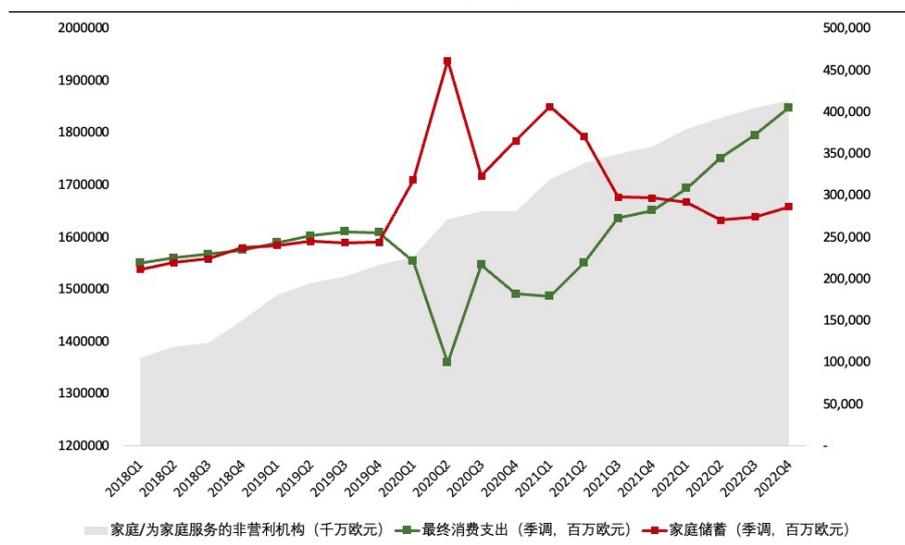
另一項導致存款流出的重要原因是歐元區家庭收入的減少及花費的上升。由於經濟增長變緩以及價格水平上升，歐元區家庭消費顯著上升，很大一部分來自對儲蓄的消耗。2022 年四季度歐洲家庭總收入為 2.11 萬億歐元，其中最終消費為 1.85 萬億歐元，家庭累積儲蓄為 0.29 萬億歐元。然而通脹高企推高家庭支出，因而歐元區家庭儲蓄大幅下降。比起 2022 年三季度，歐元區家庭儲蓄共減少了 124.02 億歐元，同時期銀行業的存款流出（家庭及為家庭服務的非營利機構）為 142.09 億歐元，基本持平（見圖表 6、7）。

圖表 6：銀行業大部分存款的流出來自於家庭部門



數據來源：歐洲銀行業管理局 (EBA)、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 7：家庭消費增加，儲蓄相應減少，伴隨銀行業存款流出



數據來源：歐洲中央銀行 (ECB)、工銀亞洲東南亞研究中心

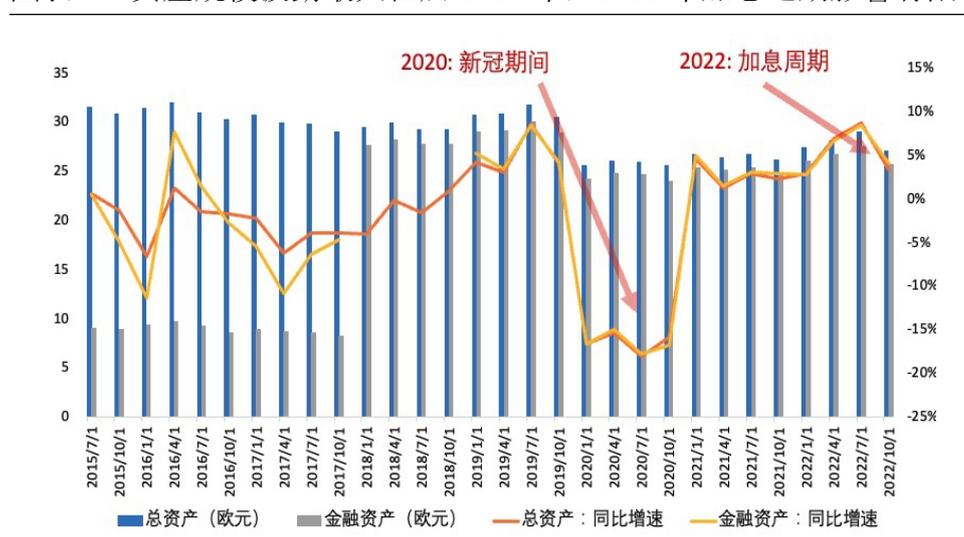
## 二、歐洲銀行業的哪些指標仍然穩定？

數據梳理同時可以看出，歐洲銀行業規模、利潤、效率、資本、資產質量指標仍然保持較好水平。

### (一) 銀行業資產規模未受明顯影響

自 2014 年以來<sup>3</sup>，歐洲銀行業的資產規模穩定在 30 萬億歐元上下：2014 年一季度總資產規模為 31.33 萬億歐元，2022 三季度總資產規模為 29 萬億歐元。2022 年二季度之後，歐央行開始加息收緊流動性，銀行業總資產規模從 27.46 萬億小幅變動至 27.03 萬億歐元，同比增速由 8.57% 下降至 3.24%，遠好於疫情衝擊期間，加息對銀行業總資產規模影響非常有限（見圖表 8）。

圖表 8：資產規模波動最大在於 2020 年，2022 年加息週期影響有限

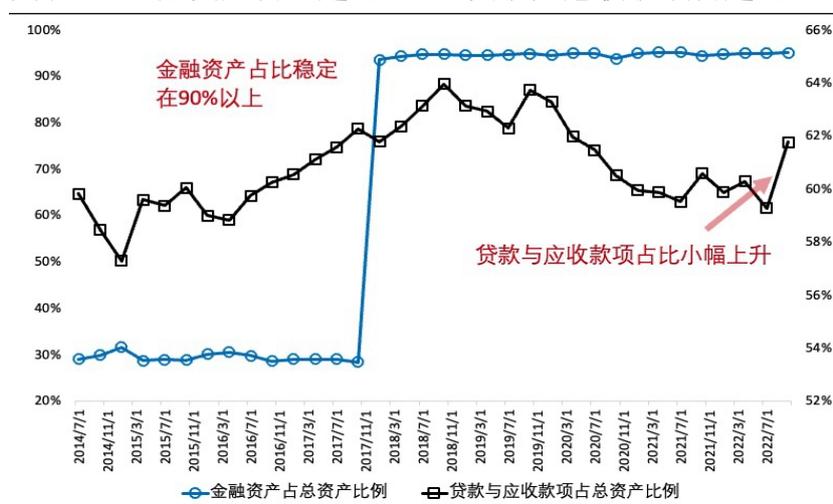


數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

與銀行業總資產同步變動的是金融資產（自 2017 年金融資產比例保持在 95% 左右），金融資產與總資產的同比增速幾乎保持一致。其中貸款為金融資產中占比最重要的部分，貸款和應收款項在總資產中占比保持在 60% 以上。隨著市場利率的走升，2022 年二季度之後歐洲銀行業貸款與應收款項占比有小幅上升（見圖表 9）。

<sup>3</sup> 由於歐央行的監管要求，大部分銀行業的指標（資產規模、結構、營收指標、風險指標等）從 2014 或 2015 年開始統計。基於數據可得性與協調性，我們從 2014 年開始數據分析，同比指標則從 2015 年開始。

圖表 9：金融資產占比超過 90%，貸款與應收款項占超過 60%

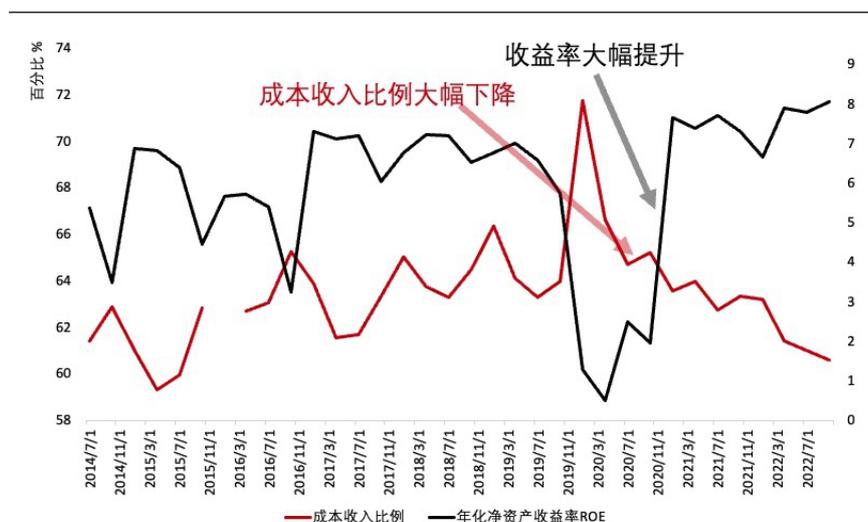


數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

## （二）盈利能力持續優化，成本不斷下行

自 2014 年以來，歐洲銀行業盈利能力持續優化，年化淨資產收益率（ROE）大幅上升，從 2020Q1 的 0.49% 上升到 2022Q3 的 8.05%，並超過了疫情之前的最高水平 7.02%。2022 年加息週期開啟並未影響歐洲銀行的盈利能力，收入在淨息差推動下有所上升，成本持續下降（見圖表 10）。

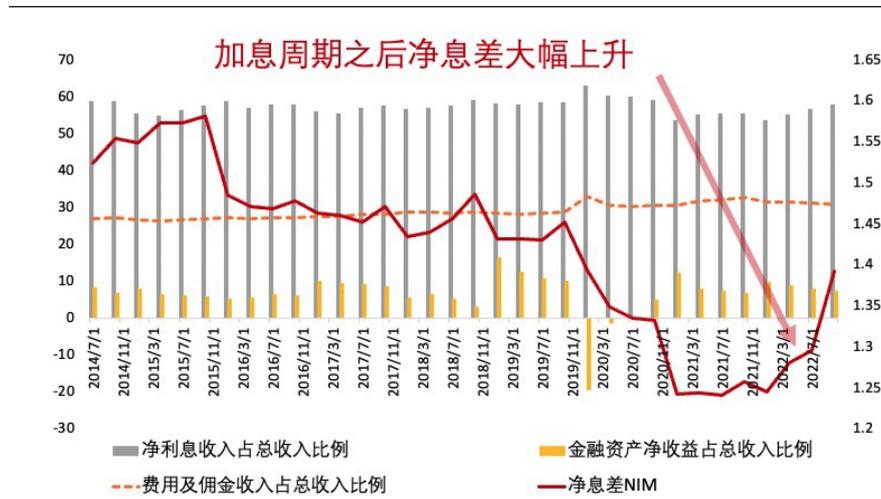
圖表 10：2020 年以後在成本下降作用下，資產收益率大幅走升



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

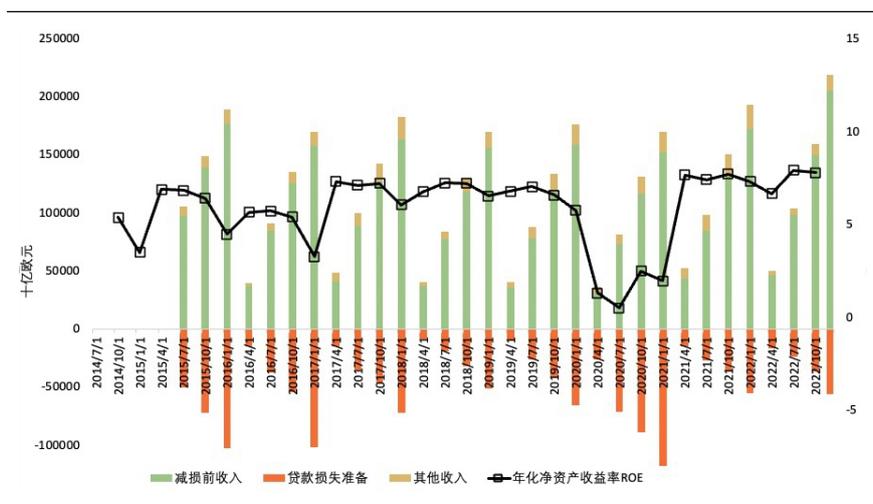
第一，淨經營收入上升，其中加息帶來的淨息差上升起到了推動作用(見圖表 11-12)。淨營收同比增速在 2015-2020 年間平均在-4%到 2%之間浮動，而自 2020 年以來基本保持在 6%以上。2022 三季度淨營收同比增速高達 10%，在構成總營收的各項之中，利息收入占比達到了 57.90%，淨息差 (net interest rate margin, NIM) 在 2022 三季度達到了 2020 年以來的高位 1.39。第二，成本收入比率衡量的風險成本不斷降低，貸款損失準備不斷減少。自 2020 年以後，歐洲銀行業的貸款損失不斷減少，從 2020Q4 的 89.18 萬億歐元縮減到 2022Q4 的 56.27 萬億元，幾乎減少了將近 25%。成本收入比例由 2020Q4 的 65.22%下降到 2022Q3 的 60.57%。

圖表 11：經營收入上升收到淨息差上升的推動



數據來源：歐洲銀行業管理局 (EBA)、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 12：貸款損失準備的不斷減少推動了 ROE 的提升



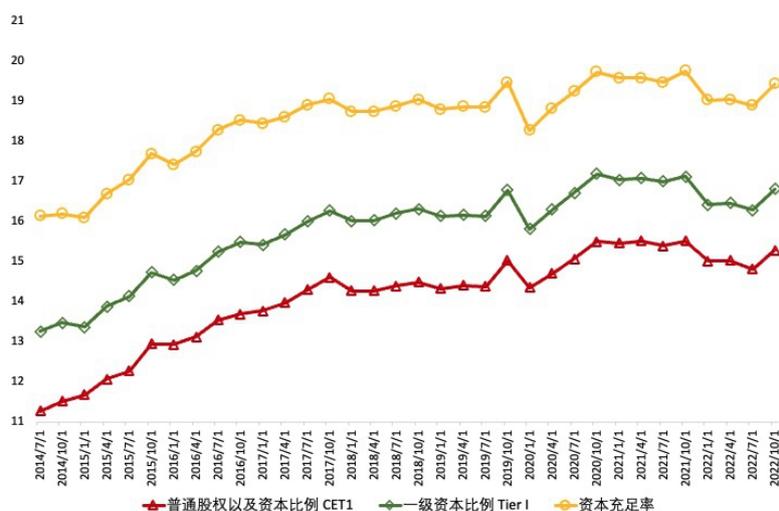
數據來源：歐洲銀行業管理局 (EBA)、工銀亞洲東南亞研究中心

### （三）資本充足率、資產質量有所提升，杠杆率保持低位

2008 年金融危機之後，歐美均加強了對銀行業的監管。在巴塞爾協議 III 要求下，2014 年之後歐洲銀行業在資本充足率、杠杆率、資產質量均有改善。從 2022 第三季度的數據來看，歐央行的加息對這些指標並未有負面影響。

銀行業的資本充足率保持提升，壓力測試表明在極端風險情況下預期也不會出現資本枯竭。2014 年以來，歐洲銀行業的普通股權一級資本 (CET1)、一級資本比例 (Tier 1)、以及資本充足率均持續上升，分別在 2022 年四季度達到 15.29%、16.82%，以及 19.44%。2014 年二季度這三項指標分別為 11.27%、13.26%，以及 16.14% (見圖表 13)。

圖表 13：銀行業的資本充足率不斷提升



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

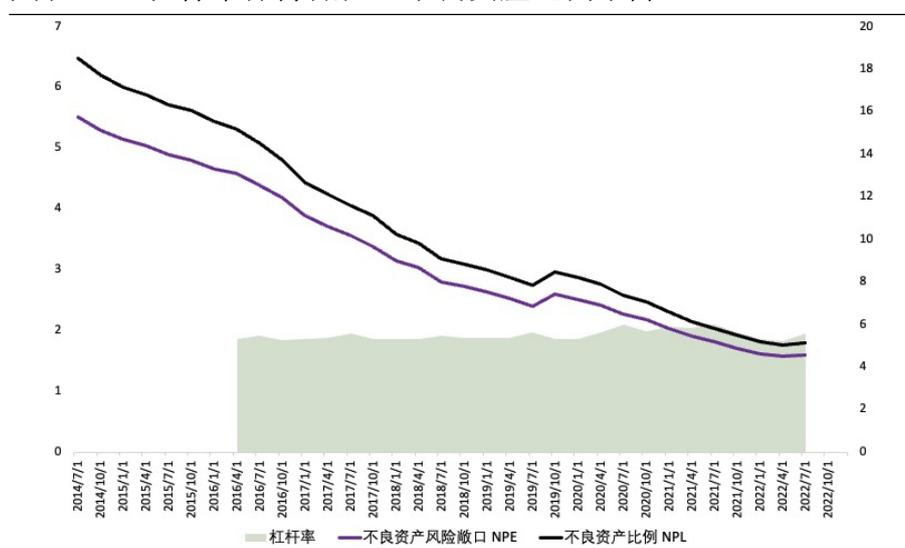
歐央行 2022 年三季度進行了壓力測試，模擬了未來幾種高風險情景下資本充足率的變化。在最極端風險情況下<sup>4</sup>，歐洲銀行業 CET1 會下降到 11.60%，資本耗竭為 3.69 個百分點，但依然高於 2014 年的 CET1 水平。

杠杆率保持低位，2022 年處於監管歷史以來的最低水平。自 2016 年以來，銀行業的杠杆率持續保持低位，2022 二季度歐洲銀行業的杠杆率達到了有監管歷史以來的最低水平 5.21%，三季度杠杆率更是進一步下降了 90BP。杠杆率的下降除了反映銀行業總體的資產增長，也與 18 個月的中央銀行存款風險敞口豁免期結束相關。除此之外，歐洲銀行的資產質量有所上升，並伴隨著不良資產比重的不斷下降。不良資產風險敞口（NPE）、不良資產比例（NPL）在 2022 年三季度分別為 1.60%、1.80%，在 2014 年這兩個指標分別保持在

<sup>4</sup> 其中包括地緣局勢急劇惡化、能源危機全面爆發、以及超加息超過 400BP。

5.70%、6.68%（見圖表 14）。

圖表 14： 杠杆率保持低位，不良資產比例下降



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

### 三、出現系統性危機概率較低，但應對信用風險保持警惕

#### （一）出現系統性危機的概率較低

即便加息將進入尾聲，但由於利率的延遲傳導作用，預期歐洲銀行業的流動性壓力還將持續。一旦市場恐慌情緒發酵，那些流動性壓力較大的銀行可能成為金融體系脆弱點。

但目前，歐洲銀行業盈利指標、資本充足率、杠杆率等均保持穩健，因此由於資本耗竭、過度杠杆而導致的大面積的銀行業危機可能性很低。

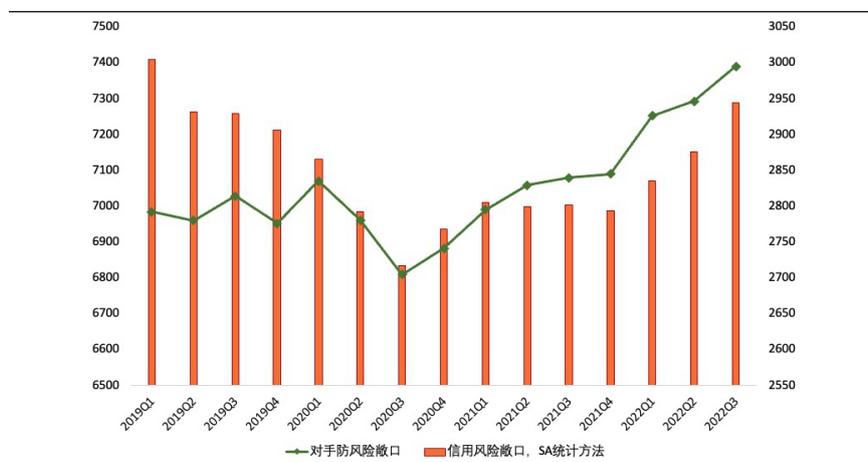
#### （二）對手方信用風險可能升高

雖然營收指標表現良好，但是在市場利率不斷上升的情況下銀行貸款可能面臨違約。對手方主要包括銀行的各類貸

款對象：家庭、公司、主權債務等。根據歐央行的計算，對於 NPLs 高的銀行，信用風險在所有類型風險中占比由 2021 年 16.7% 上升到 2022 年 20.1%。

截至目前歐央行已經累積加息 350BP，銀行的各貸款對象償付壓力均上升，而壓力緊張的程度據對手方的負債程度以及債務對利率的敏感性有所不同。對於歐洲銀行來說，一大重要風險敞口為房地產行業。為了瞭解銀行對於房地產風險的抵抗力，歐央行在 2022 年進行了相關風險的評估<sup>5</sup>，主要覆蓋了 32 個重要銀行。評估結果表明，大部分銀行在評估房貸對象的還款能力的初始階段存在不足，特別是沒有考慮融資成本的上升以及房租的粘性（見圖表 15）。

圖表 15：歐洲銀行業信用風險敞口累積上升



數據來源：歐洲銀行業管理局（EBA）、工銀亞洲東南亞研究中心

<sup>5</sup> 在《歐洲銀行業在房地產市場系統性風險的若干建議》（Recommendation of the European Systemic Risk Board on vulnerabilities in the commercial real estate sector）的指導下，歐央行對部分銀行進行了評估。



香港中資銀行業協會  
Chinese Banking Association  
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者  
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構  
及/或作者的意見及分析，並不代  
表香港中資銀行業協會意見。**