

# 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



工银亚洲东南亚研究中心

李卢霞 兰澜 王靖斐

## 紧缩周期中欧洲银行业 的“短板”何在

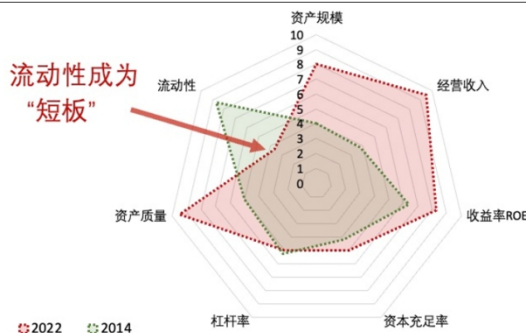
### 阅读摘要

目前，欧洲银行业（以欧元区 111 家系统重要性机构为观察样本、其市场占比达到 80%）的最大“短板”在于流动性压力增大。

2022 年以来，在地缘形势紧张、央行快速加息影响下，银行业流动性覆盖率、净稳定资金比例等指标持续下滑。银行业流动性压力增大的主要原因是银行业的存款大幅减少，一部分流向了货币市场基金，并且还有一部分流向了欧洲家庭部门（约为 60%）。

但同时期，收益率、资本充足率、及杠杆率等指标均有好转（见图表 1），由于资本耗竭、过度杠杆而导致的大面积的银行业危机可能性很低。同时，亦需持续关注信用风险上升问题，其中房地产行业风险敞口特别需要关注。

图表 1：欧洲银行业的“木桶短板”——流动性



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

注：“工银亚洲”是中国工商银行（亚洲）有限公司的简称。

本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归工银亚洲东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

# 紧缩周期中欧洲银行业的“短板”何在

## 一、2022 年以来，欧洲银行业哪些指标变差？

根据欧洲中央银行（European Central Bank, ECB）及欧洲银行管理局（European Banking Authority, EBA）公布的 2022 年三四季度数据<sup>1</sup>，我们发现：

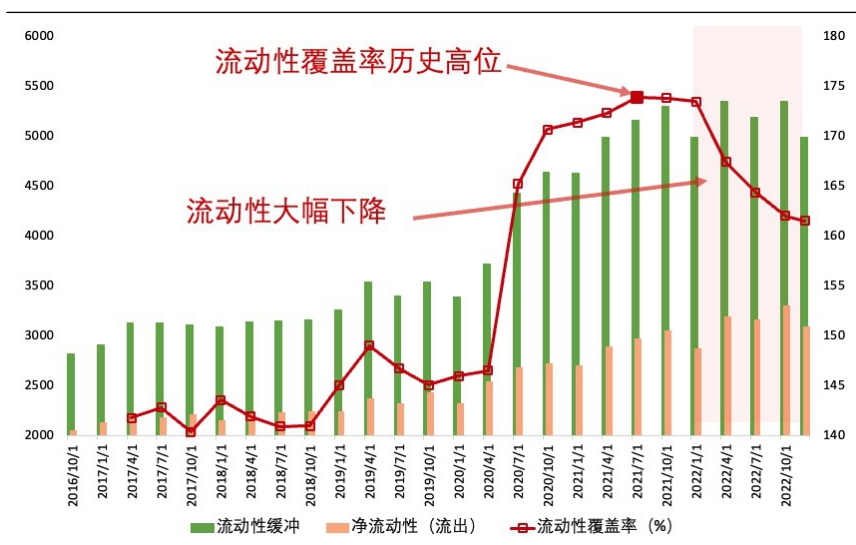
### （一）2022 年流动性持续紧张，在加息之前已开始

自 2013 年以来欧洲始终保持低利率环境：2019 年欧洲存款机制利率/隔夜拆借利率（Deposit Facility, DF）达到了-0.5 的历史低位。低利率令银行业整体流动性上升，在疫情之后更是迎来了迅速增长，2021 年四季度流动性覆盖率（流动性资产/未来 30 日资金净流出，liquidity coverage ratio, LCR）达到了 173.78% 的历史高位。净稳定资金比率（可用的稳定资金/业务所需的稳定资金，net stable funding ratio, NSFR）达到了 129.15%（见图表 2）。

---

<sup>1</sup> ECB 与 EBA 对欧洲银行业进行定期监管数据披露。对于欧洲银行业的研究我们重点关注欧央行划定的重要金融机构（significant institutions, SI）。2023 年 1 月，欧元区共有 111 家 SI 机构。所有的 SI 机构市场占有率高达 80% 以上。

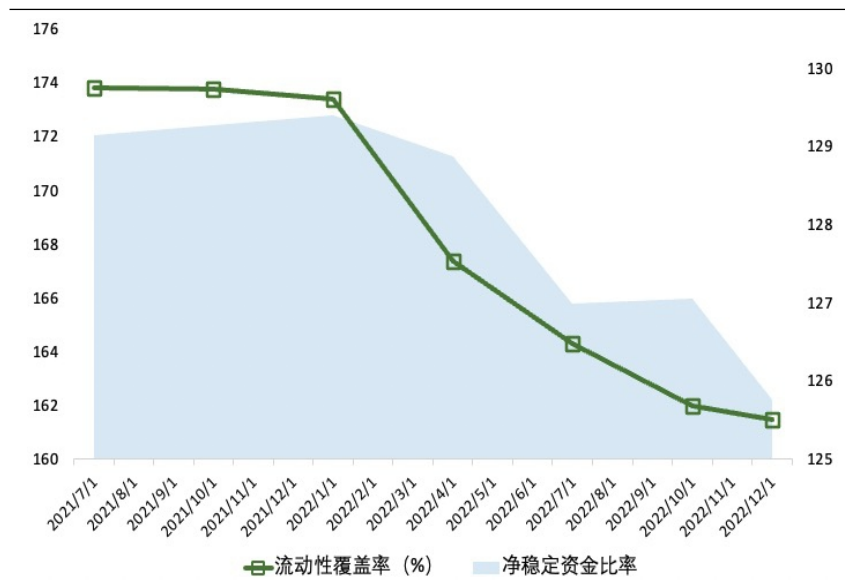
图表 2：银行业的流动性覆盖率自 2022 年开始不断下降



数据来源：欧洲银行业管理局 (EBA)、工银亚洲东南亚研究中心

然而 2022 年以来由于地缘政治及能源问题拖累经济，流动性开始不断恶化。2022 年 1 月开始 LCR 从高位下落，在 2022 年四季度末跌至 161.46%，目前仍高于疫情期间水平，但跌幅已超过 10BP 并预期将持续下跌趋势；同时 NSFR 不断下行，在 2022 年四季度末达到了 125.76，几乎跌到了 2020 年间的水平。流动性的紧缩主要表现为银行业存款的大量流出，并且家庭的存款流出占到了 60%以上。从 2022 年 10 月至 2023 年 2 月，欧元区银行存款净流出 2,140 亿欧元，达到历史最高水平（见图表 3）。

图表 3：银行业的净稳定资金比率与流动性覆盖率同步下降



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

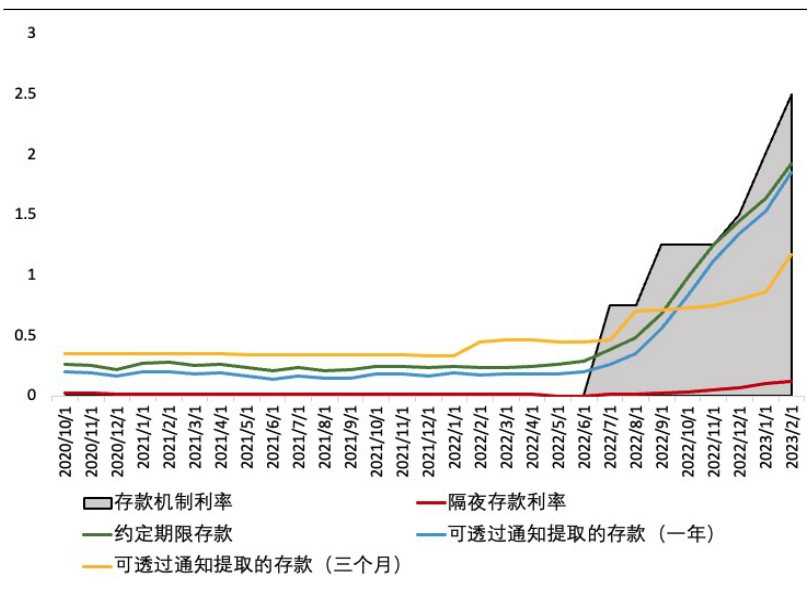
## （二）银行业流动性紧缩的根源在哪里？

仅在 2023 年 2 月，欧元区银行的存款减少了 714 亿欧元，其中家庭以及为家庭服务的非营利机构（NPISH）就减少了 206 亿欧元，创下有史以来最大跌幅。除家庭以外，中央银行存款、各种金融/非金融机构的存款，以及政府存款都经历了大幅的下降，2022 年四季度的降幅分别为：35.9%、12.46%、以及 8.36%。

从根本上来说，流动性紧缩主要受到持续升高的市场利率的影响。升高的市场利率主要是为了遏制超预期的通货膨胀，但同时带来的副作用除了令经济活动变缓慢——GDP 增长率下降，还有令市场承受利率风险。目前银行业面对的流动性风险上升是利率风险<sup>2</sup>的一种表现（见图表 4）。

<sup>2</sup> 利率风险主要指由于市场利率的不利变化带来的风险，对于银行业来说主要包括：流动性风险、久期风险、以及对手方风险等等。

图表 4：市场利率与存款利率利差逐渐扩大

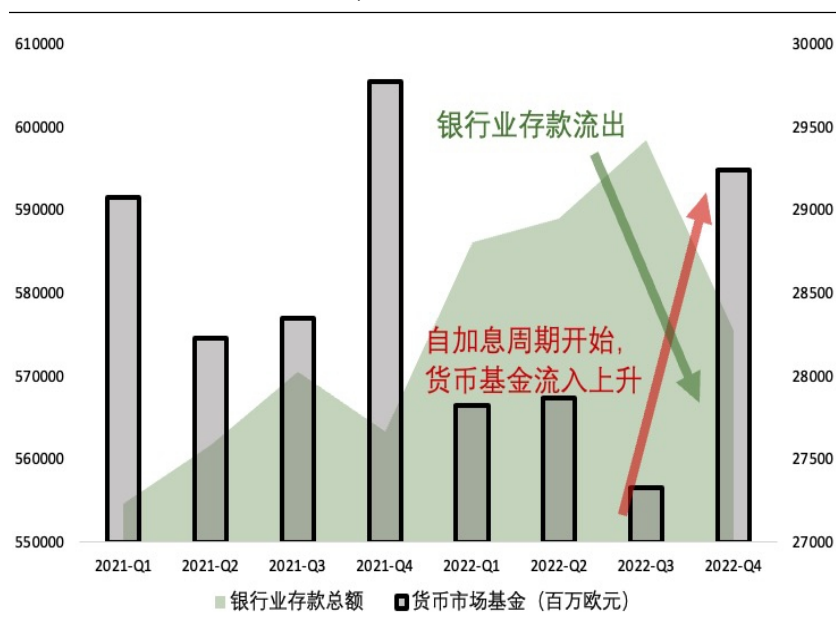


数据来源：欧洲中央银行 (ECB)、工银亚洲东南亚研究中心

首先，加息使得欧洲存款机制利率 (DF) 与商业银行存款利率的差额不断扩大，扩大的利差令存款流向替代性资产。目前欧洲一年期存款利率仅为 1.85%，远低于欧央行设定的 DF 利率 3%，而可透过通知提取的存款利率 (三个月) 也仅为 1.17%。因此大量存款流向了利率更高的货币市场基金 (money market fund, MMF) 和银行债券。2022 年四季度货币市场基金的资金总量大幅上升达到 5,948.7 亿欧元，比上一季度增加了 382.73 亿欧元。并且 MMF 涌入总量比往年更多，2022 年四季度的增幅比 2021 年同期上升了 97.86 亿欧元，环比增速达到了 6.87%，2021 年同期环比增速为 4.93%。但与银行业流出的存款总量或者与美国的 MMF 流入相比，欧洲 MMF 涌入的资金占比依然较少 (<10%) (见图表 5)，主要原因是：第一，欧洲的 MMF 市场发展的程度比美国略低，吸

引资产的力度较小；第二，很大一部分银行存款进入了家庭部门，用来弥补家庭部门生活成本的上升。

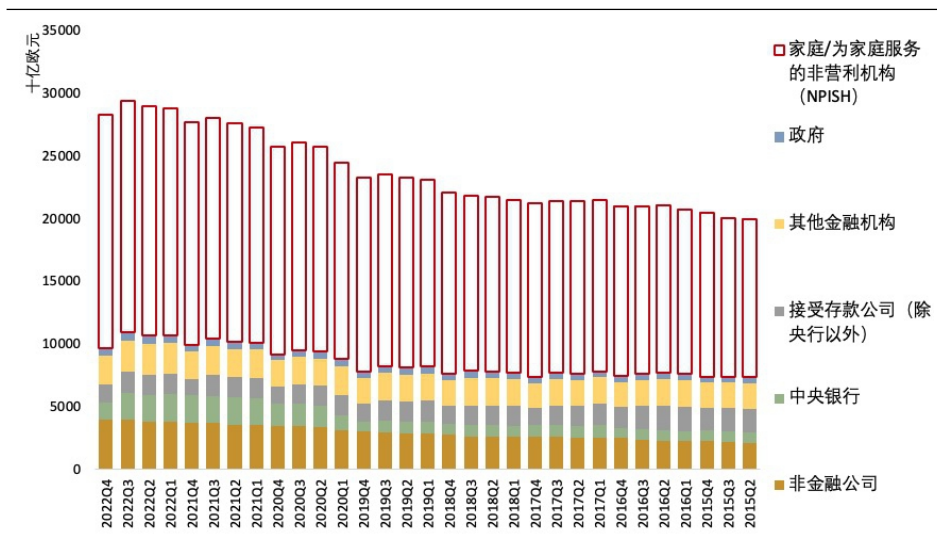
图表 5：银行业存款减少，同时涌入 MMF 的资金增加



数据来源：欧洲中央银行 (ECB)、工银亚洲东南亚研究中心

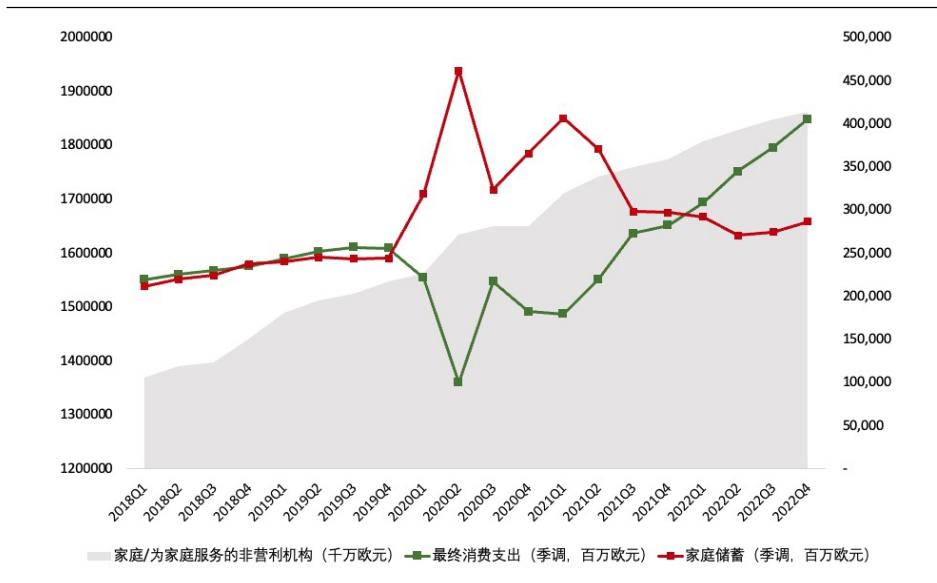
另一项导致存款流出的重要原因是欧元区家庭收入的减少及花费的上升。由于经济增长变缓以及价格水平上升，欧元区家庭消费显著上升，很大一部分来自对储蓄的消耗。2022 年四季度欧洲家庭总收入为 2.11 万亿欧元，其中最终消费为 1.85 万亿欧元，家庭累积储蓄为 0.29 万亿欧元。然而通胀高企推高家庭支出，因而欧元区家庭储蓄大幅下降。比起 2022 年三季度，欧元区家庭储蓄共减少了 124.02 亿欧元，同时期银行业的存款流出（家庭及为家庭服务的非营利机构）为 142.09 亿欧元，基本持平（见图表 6、7）。

图表 6：银行业大部分存款的流来自于家庭部门



数据来源：欧洲银行业管理局 (EBA)、工银亚洲东南亚研究中心

图表 7：家庭消费增加，储蓄相应减少，伴随银行业存款流出



数据来源：欧洲中央银行 (ECB)、工银亚洲东南亚研究中心

## 二、欧洲银行业的哪些指标仍然稳定？

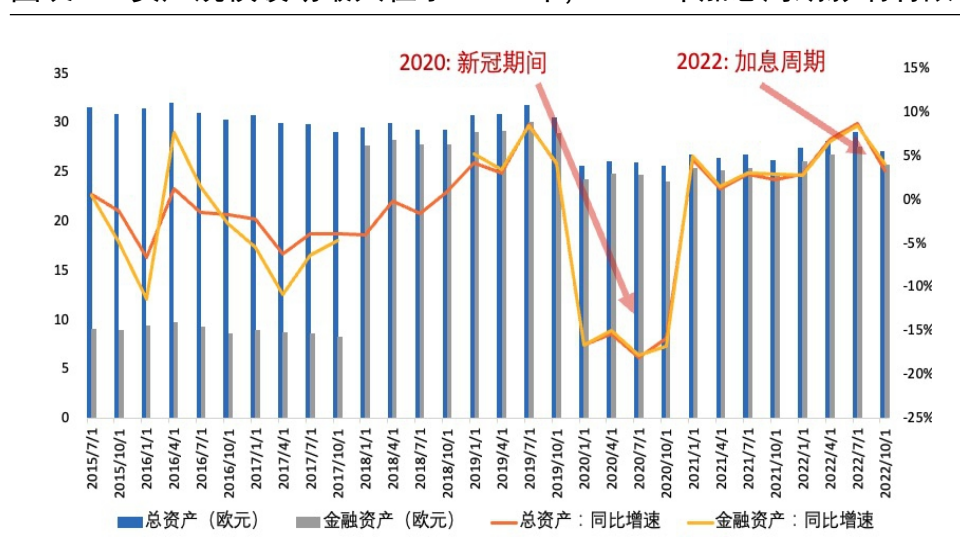
数据梳理同时可以看出，欧洲银行业规模、利润、效率、资本、资产质量指标仍然保持较好水平。

### (一) 银行业资产规模未受明显影响



自 2014 年以来<sup>3</sup>，欧洲银行业的资产规模稳定在 30 万亿欧元上下：2014 年一季度总资产规模为 31.33 万亿欧元，2022 三季度总资产规模为 29 万亿欧元。2022 年二季度之后，欧央行开始加息收紧流动性，银行业总资产规模从 27.46 万亿小幅变动至 27.03 万亿欧元，同比增速由 8.57% 下降至 3.24%，远好于疫情冲击期间，加息对银行业总资产规模影响非常有限（见图表 8）。

图表 8：资产规模波动最大在于 2020 年，2022 年加息周期影响有限



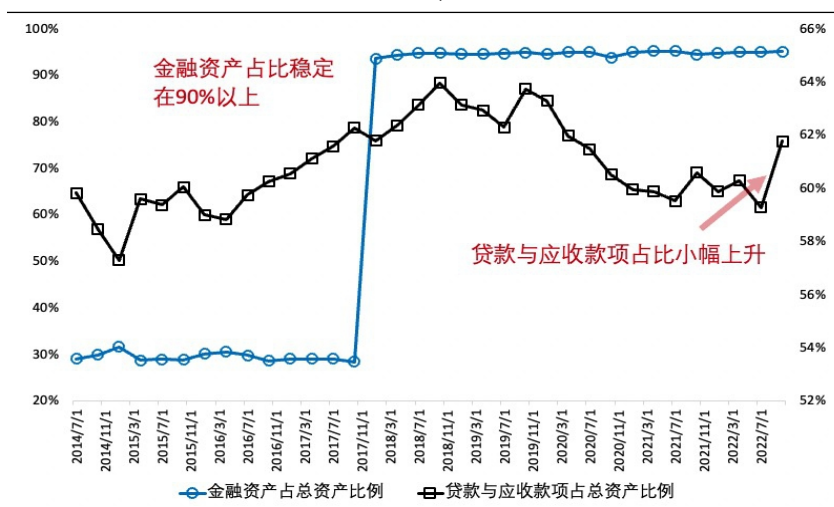
数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

与银行业总资产同步变动的是金融资产（自 2017 年金融资产比例保持在 95% 左右），金融资产与总资产的同比增速几乎保持一致。其中贷款为金融资产中占比最重要的部分，贷款和应收款项在总资产中占比保持在 60% 以上。随着市场利率的走升，2022 年二季度之后欧洲银行业贷款与应收款项占比有小幅上升（见图表 9）。

<sup>3</sup> 由于欧央行的监管要求，大部分银行业的指标（资产规模、结构、营收指标、风险指标等）从 2014 或 2015 年开始统计。基于数据可得性与协调性，我们从 2014 年开始数据分析，同比指标则从 2015 年开始。



图表 9：金融资产占比超过 90%，贷款与应收款项占超过 60%

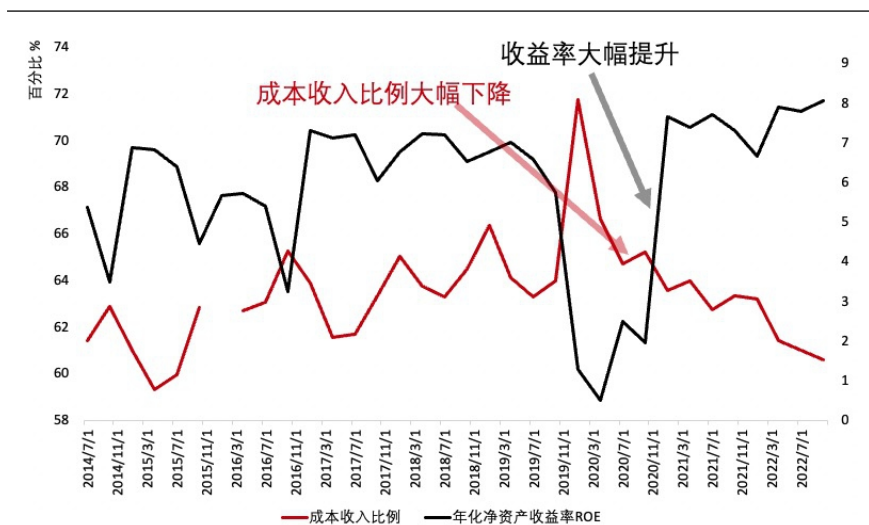


数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

## （二）盈利能力持续优化，成本不断下行

自 2014 年以来，欧洲银行业盈利能力持续优化，年化净资产收益率（ROE）大幅上升，从 2020Q1 的 0.49% 上升到 2022Q3 的 8.05%，并超过了疫情之前的最高水平 7.02%。2022 年加息周期开启并未影响欧洲银行的盈利能力，收入在净息差推动下有所上升，成本持续下降（见图表 10）。

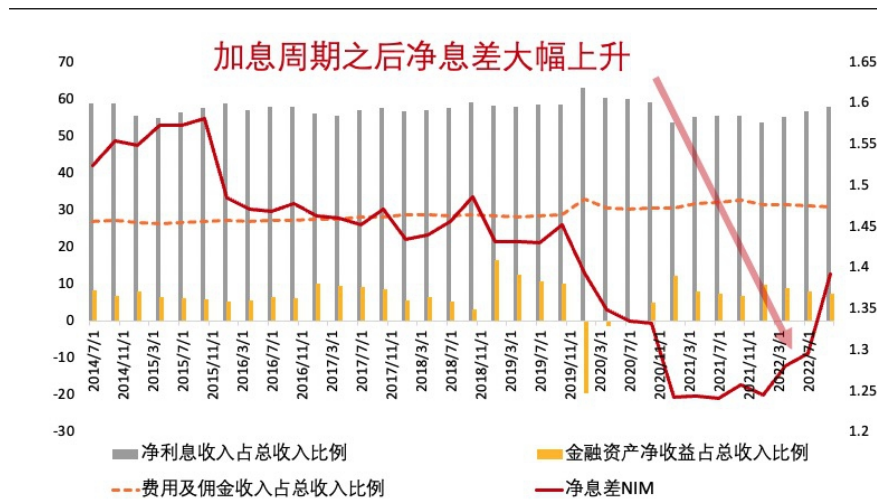
图表 10：2020 年以后在成本下降作用下，资产收益率大幅走升



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

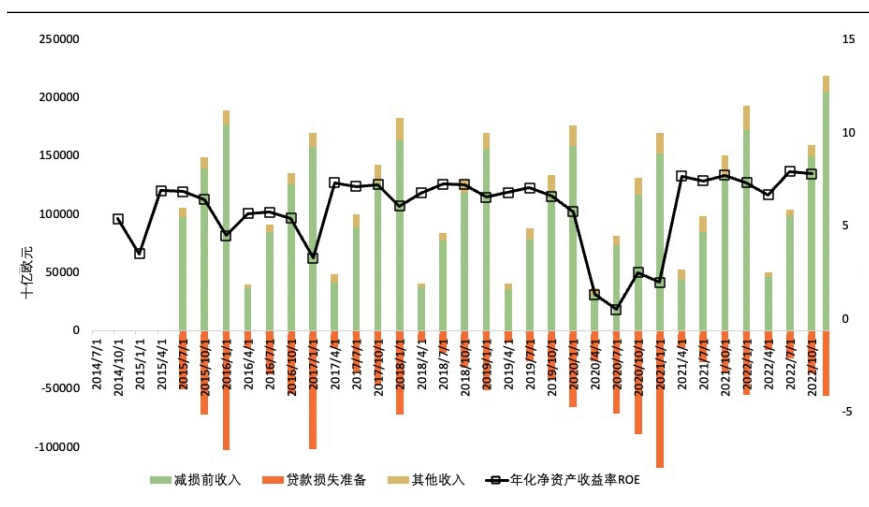
第一，净经营收入上升，其中加息带来的净息差上升起到了推动作用(见图表 11-12)。净营收同比增速在 2015-2020 年间平均在-4%到 2%之间浮动，而自 2020 年以来基本保持在 6%以上。2022 三季度净营收同比增速高达 10%，在构成总营收的各项之中，利息收入占比达到了 57.90%，净息差 (net interest rate margin, NIM) 在 2022 三季度达到了 2020 年以来的高位 1.39。第二，成本收入比率衡量的风险成本不断降低，贷款损失准备不断减少。自 2020 年以后，欧洲银行业的贷款损失不断减少，从 2020Q4 的 89.18 万亿欧元缩减到 2022Q4 的 56.27 万亿元，几乎减少了将近 25%。成本收入比例由 2020Q4 的 65.22%下降到 2022Q3 的 60.57%。

图表 11：经营收入上升收到净息差上升的推动



数据来源：欧洲银行业管理局 (EBA)、工银亚洲东南亚研究中心

图表 12：贷款损失准备的不断减少推动了 ROE 的提升



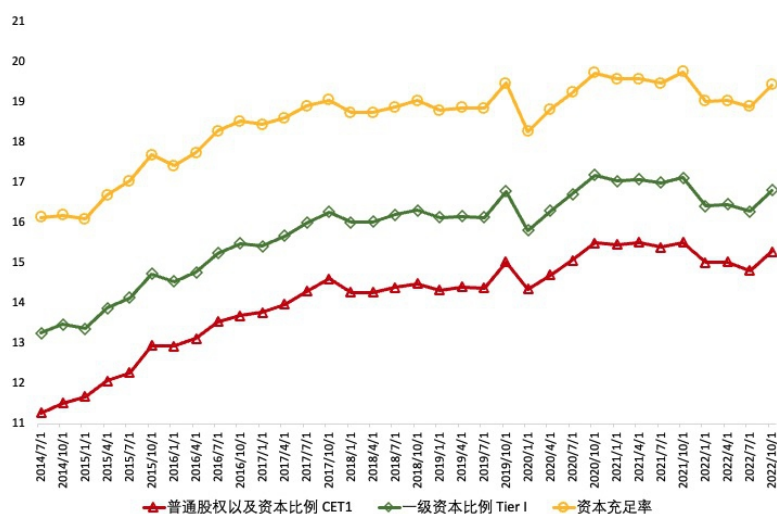
数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

### （三）资本充足率、资产质量有所提升，杠杆率保持低位

2008 年金融危机之后，欧美均加强了对银行业的监管。在巴塞尔协议 III 要求下，2014 年之后欧洲银行业在**资本充足率、杠杆率、资产质量**均有改善。从 2022 第三季度的数据来看，欧央行的加息对这些指标并未有负面影响。

银行业的资本充足率保持提升，压力测试表明在极端风险情况下预期也不会出现资本枯竭。2014 年以来，欧洲银行业的普通股一级资本（CET1）、一级资本比例（Tier 1）、以及资本充足率均持续上升，分别在 2022 年四季度达到 15.29%、16.82%，以及 19.44%。2014 年二季度这三项指标分别为 11.27%、13.26%，以及 16.14%（见图表 13）。

图表 13：银行业的资本充足率不断提升



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

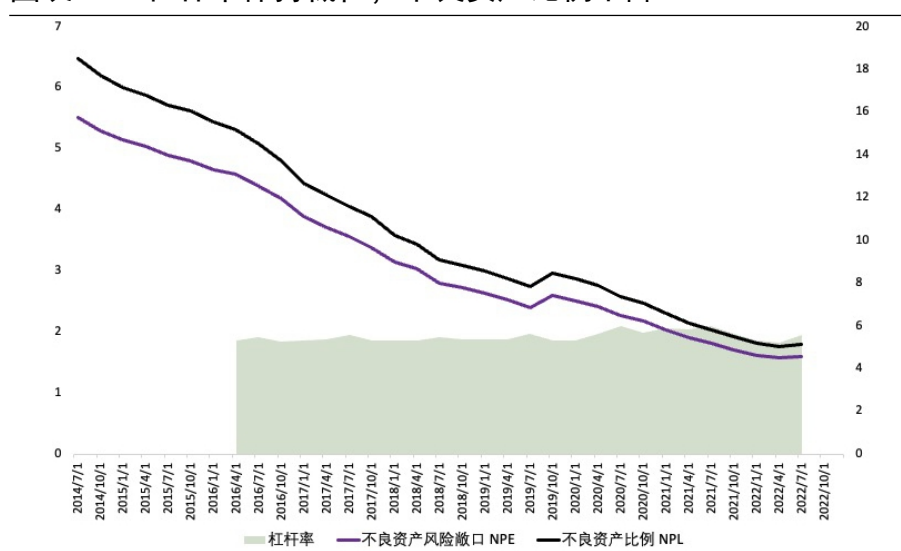
欧央行 2022 年三季度进行了压力测试，模拟了未来几种高风险情景下资本充足率的变化。在最极端风险情况下<sup>4</sup>，欧洲银行业 CET1 会下降到 11.60%，资本耗竭为 3.69 个百分点，但依然高于 2014 年的 CET1 水平。

杠杆率保持低位，2022 年处于监管历史以来的最低水平。自 2016 年以来，银行业的杠杆率持续保持低位，2022 二季度欧洲银行业的杠杆率达到了有监管历史以来的最低水平 5.21%，三季度杠杆率更是进一步下降了 90BP。杠杆率的下降除了反映银行业总体的资产增长，也与 18 个月的中央银行存款风险敞口豁免期结束相关。除此之外，欧洲银行的资产质量有所上升，并伴随着不良资产比重的不断下降。不良资产风险敞口（NPE）、不良资产比例（NPL）在 2022 年三季度分别为 1.60%、1.80%，在 2014 年这两个指标分别保持在

<sup>4</sup> 其中包括地缘局势急剧恶化、能源危机全面爆发、以及超加息超过 400BP。

5.70%、6.68%（见图表 14）。

图表 14：杠杆率保持低位，不良资产比例下降



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

### 三、出现系统性危机概率较低，但应对信用风险保持警惕

#### （一）出现系统性危机的概率较低

即便加息将进入尾声，但由于利率的延迟传导作用，预期欧洲银行业的流动性压力还将持续。一旦市场恐慌情绪发酵，那些流动性压力较大的银行可能成为金融体系脆弱点。

但目前，欧洲银行业盈利指标、资本充足率、杠杆率等均保持稳健，因此由于资本耗竭、过度杠杆而导致的大面积的银行业危机可能性很低。

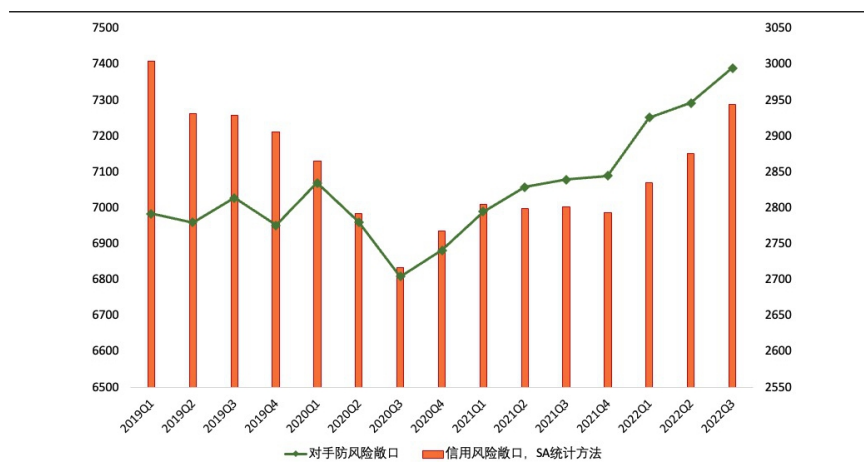
#### （二）对手方信用风险可能升高

虽然营收指标表现良好，但是在市场利率不断上升的情况下银行贷款可能面临违约。对手方主要包括银行的各类贷

款对象：家庭、公司、主权债务等。根据欧央行的计算，对于 NPLs 高的银行，信用风险在所有类型风险中占比由 2021 年 16.7% 上升到 2022 年 20.1%。

截至目前欧央行已经累积加息 350BP，银行的各贷款对象偿付压力均上升，而压力紧张的程度据对手方的负债程度以及债务对利率的敏感性有所不同。对于欧洲银行来说，一大重要风险敞口为房地产行业。为了了解银行对于房地产风险的抵抗力，欧央行在 2022 年进行了相关风险的评估<sup>5</sup>，主要覆盖了 32 个重要银行。评估结果表明，大部分银行在评估房贷对象的还款能力的初始阶段存在不足，特别是没有考虑融资成本的上升以及房租的粘性（见图表 15）。

图表 15：欧洲银行业信用风险敞口累积上升



数据来源：欧洲银行业管理局（EBA）、工银亚洲东南亚研究中心

<sup>5</sup> 在《欧洲银行业在房地产市场系统性风险的若干建议》(Recommendation of the European Systemic Risk Board on vulnerabilities in the commercial real estate sector) 的指导下，欧央行对部分银行进行了评估。





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

**本文章版权属撰稿机构及/或作者  
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构  
及/或作者的意见及分析，并不代  
表香港中资银行业协会意见。**