

美联储 SLR 豁免条款调整的影响 及对银行业的对策建议*

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：熊启跃 赵雪情 邹子昂

中国银行研究院

电话：010 - 6659 6865

签发人：陈卫东

审稿人：钟红

联系人：叶银丹

电话：010 - 6659 6874

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

2020年4月1日，美联储实施“将美国国债和存放美联储资产从SLR指标扣除”的豁免条款（以下称SLR豁免条款）。该条款将于2021年3月31日到期，其影响引发了市场广泛关注。SLR豁免条款到期将主要产生以下五个方面影响：**第一**，美国银行业持有国债意愿将显著降低，弱化国债做市能力。**第二**，2-5年和6-10年期国债抛压将进一步增大，国债收益率曲线更趋陡峭化。**第三**，做空交易成为市场主流，国债回购利率跌入历史性负值。**第四**，银行存放美联储准备金趋降，倒逼资产结构调整。**第五**，美国大型银行SLR监管成本显著抬升。

SLR豁免条款是美联储针对新冠疫情采取的临时性制度安排。SLR豁免政策是否延期将大概率于2021年3月16日美联储举行的FOMC会议讨论决定。根据美国参议院银行委员会主席布朗的表态及相关研判，预计SLR豁免政策不延期的概率较大。

当前，中国银行业在美业务虽有部分存放美联储资产，但机构多属分行，不受SLR约束，豁免政策不延期对中资银行不会产生直接的监管影响。但应关注政策调整引发的美债收益率上涨、收益率曲线陡峭化、美国银行业资产配置调整等变化。建议：**第一**，关注SLR政策走势，防范美债收益率上行风险。**第二**，关注美国大型银行策略调整，提前布局相关业务。**第三**，警惕“缩减恐慌”风险再现。

美联储 SLR 豁免条款调整的影响及对银行业的对策建议

2020年4月1日，美联储实施了SLR豁免条款，并将于2021年3月31日到期。SLR豁免条款即将到期引发了市场的广泛关注。本文分析了SLR豁免条款到期的主要影响，并针对中国银行业提出了对策建议。

一、SLR 监管要求及豁免条款

（一）SLR 监管要求

针对2008年金融危机期间部分金融机构业务高度杠杆化和同业化造成的系统性风险，美联储出台了一系列强化监管措施。2013年，美联储修订银行资本管理条例，在原资本监管框架下提出补充杠杆率（Supplementary Leverage Ratio, SLR）要求。SLR等于银行一级资本净额除以表内外风险暴露，其与巴塞尔III提出的杠杆率算法一致。由于在美国资本监管框架中已提出杠杆率概念，为加以区分称之为SLR。

SLR分母为表内外风险暴露，其特点是将所有风险暴露以相同权重计入。“美国版”杠杆率分母只覆盖表内资产，不能反映表外风险情况。一级资本充足率分母是风险加权资产，充分考虑了资产间的风险差异，但银行容易通过使用内评法或资产结构调整等方式进行“粉饰”（表1）。SLR监管政策推出，提高了银行持有国债、存放央行等低风险资产成本，这些资产与贷款、公司债等高风险资产以相同权重计入SLR分母。而在一级资本充足率计算框架下，国债和存放央行风险权重为零，不消耗资本。

表 1：SLR 与相关指标对比

	SLR	“美国版”杠杆率	一级资本充足率
分子	一级资本净额	一级资本净额	一级资本净额
分母	表内外风险暴露	表内资产总额	风险加权资产
特点	涵盖表内外风险暴露，各类风险暴露以相同权重计入	涵盖表内资产，资产以相同权重计入分母，未覆盖表外风险暴露	涵盖表内外风险暴露，通过模型确定风险权重，充分考虑风险差异

资料来源：作者根据公开资料整理，中国银行研究院

美联储 2013 年资本管理条例规定，对采用高级法计量风险加权资产的银行，SLR 最低要求为 3%。系统重要性银行（G-SIBs）需额外持有 2% 的 SLR 缓冲（即 5% 的 SLR 要求），以确保薪酬和分红政策的正常实施。对银行控股公司下属重要实体或子公司，SLR 不能低于 6%。SLR 于 2016 年对外披露，2018 年 1 月 1 日产生监管约束效力。

（二）美联储 SLR 豁免政策

新冠疫情暴发后，美国国债市场流动性趋紧，实体部门避险情绪高涨，资金回流银行体系，存款规模大幅上升，导致银行存放央行资产规模持续攀升。为缓解新冠疫情对美国国债市场造成的冲击，支持银行体系向国债市场及实体经济提供流动性，2020 年 4 月 1 日，美联储实施 SLR 豁免条款。条款规定，自 2020 年 4 月 1 日起，在计算 SLR 分母表内外风险暴露时，剔除美国国债和存放美联储准备金资产，直至 2021 年 3 月 31 日。

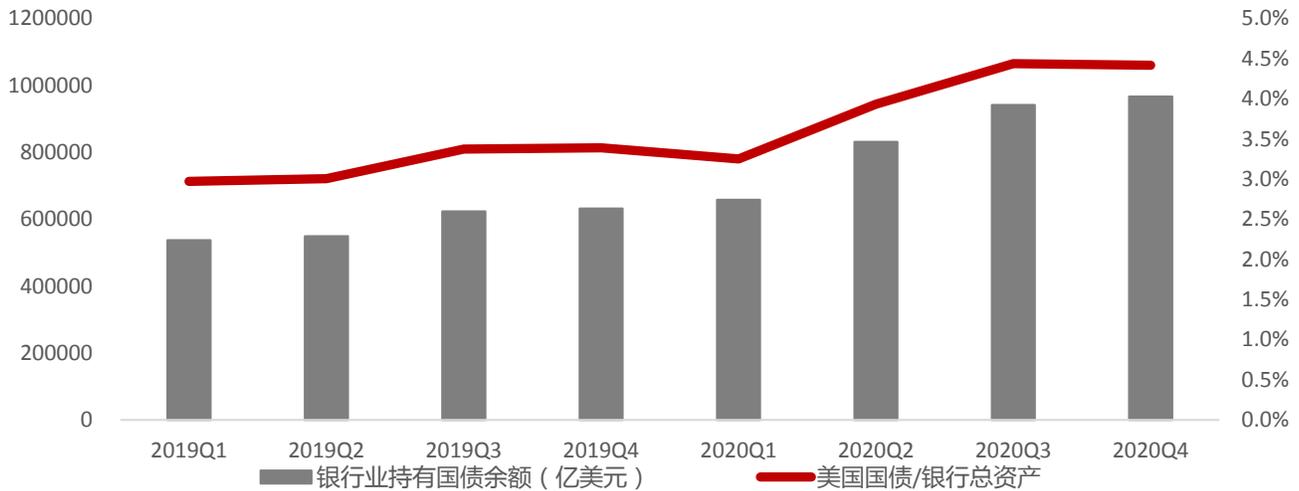
二、SLR 豁免政策到期的潜在影响

SLR 豁免政策的实施，促进了美国银行业功能发挥，取得了积极成效。作为美联储针对新冠疫情推出的重要纾困措施，SLR 豁免政策是否延期或将于 2021 年 3 月 16 日举行的 FOMC 会议讨论决定。从目前发展态势看，SLR 豁免政策不延期是大概率事件。美国参议院银行委员会主席布朗和沃伦（均为民主党）在给美联储和货币监理署发信中指出，美国银行业正利用新冠疫情削弱危机以来金融改革取得的最重要成果，批准延期将会是致命错误。结合 SLR 豁免政策推出后美国银行业的行为调整特点，SLR 豁免政策到期将主要产生以下五个方面影响。

第一，银行持有国债意愿显著降低，弱化国债市场做市能力。过去一段时期，在 SLR 豁免政策下，美国银行业持有国债规模大幅上升。截至 2020 年年末，美国银行业持有国债规模达 9668.8 亿美元，占同期美国银行业总资产的 4.4%，分别较豁免政策实施前（2020 年第一季度末）增加了 46.9% 和 1.2 个百分点（图 1）。特别是在美债收益率上行的背景下，美国银行业成为除美联储以外少有的美债份额增持主体。SLR 豁免政策到期，将显著降低银行持有国债意愿，弱化银行在国债市场的做市能力，进

而加剧国债价格下跌与收益率上行。截至2021年3月10日，美国10年期国债收益率攀升至1.53%，较年初上涨了60个基点，处于一年来的高位。过去半个月，5年期、7年期、30年期美国国债拍卖倍数分别降至2.02、1.86和1.86，处于历史低位。

图1：美国银行业持有国债资产规模及占比变化



资料来源：FDIC，中国银行研究院

第二，2-5年和6-10年期国债抛压较大，国债收益率曲线更加陡峭化。美国大型银行是中长端国债的重要购买方和做市商。SLR豁免政策到期，将降低美国大型银行持债力度，而减持重点很可能是存量较多的2-5年和6-10年期国债。从2020年末美国四大行持有国债的期限结构看，2-5年和6-10年期国债存量占比分别达54.7%和26.3%（表2）。国债抛售期限选择将对收益率曲线形状产生较大影响。

表2：2020年末美国大型银行持有国债期限结构

银行	1年及以下	2年-5年	6年-10年	11年以上
摩根大通	16.7%	55.0%	23.6%	4.7%
美国银行	8.8%	25.8%	65.4%	0.0%
富国银行	6.8%	64.6%	18.2%	10.4%
花旗集团	23.9%	75.3%	0.8%	0.0%
合计	16.5%	54.7%	26.3%	2.5%

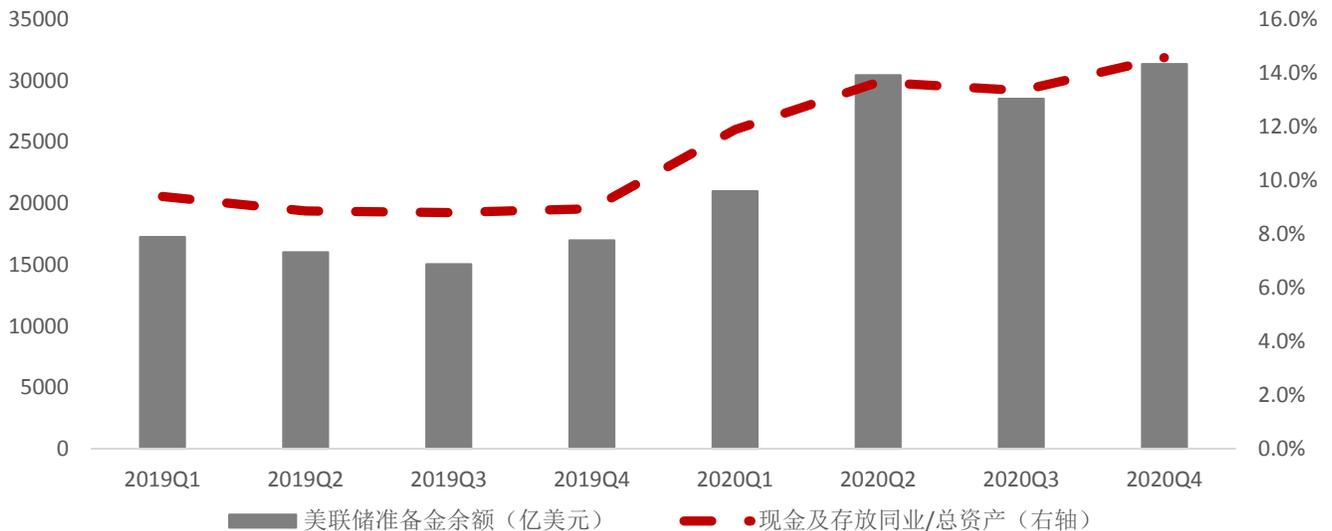
资料来源：银行年报，中国银行研究院

第三，做空交易成为市场主流，国债回购利率跌入历史性负值。一方面，如果 SLR 豁免政策不延期，将给美债做空交易“火上浇油”。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）数据，2021 年 3 月 2 日当周，美国国债期货非商业空头持仓增加量与多头持仓减少量环比增加 3.4 万单，净空头涨幅触及历史高位。另一方面，大规模做空交易也会产生跨市场连锁效应。按照规定，美国市场做空，需持有现券，回购交易是获得现券成本较低的方式。市场大规模做空美债，使得回购市场的现券供不应求、流动性趋紧，回购利率大幅下跌。近期，10 年期美国国债回购利率转为负值，甚至一度下跌至负 4.25%，创历史最低水平。

金融风险将从国债市场传导至其他金融市场，从银行传导至非银金融机构。美国国债是基础性资产，与财政货币政策、经济金融形势紧密相连；美国国债收益率是基础性利率，是美国，乃至全球资产定价之锚。在市场层面，美国国债收益率上行，将加大股市高位调整风险，抬升借贷资金成本，对美元指数产生小幅支撑作用，促使国际资本流动格局发生变化。在机构层面，银行减持国债，从根本上改变了国债及其回购市场的做市能力与流动性局面，依赖国债回购拆借资金的非银行金融机构将面临较大冲击；如果国债收益率上行引发跨市场资产价格大幅共振，将进一步加剧对冲基金、共同基金等非银行金融机构风险，进而传导至整个金融机构体系，甚至诱发系统性危机。

第四，存放美联储准备金趋降，倒逼银行资产结构调整。2020 年四季度末，美联储准备金余额达到 31350 亿美元，美国银行业现金及存放同业/总资产比例为 14.6%，分别较 2020 年一季度（SLR 豁免政策推出前）增长 49.3%和 2.7 个百分点。存放联储和国债配置比例的提高，客观上抑制了银行信贷、公司债等资产配置。SLR 豁免政策到期，将显著增加银行存放美联储的资本成本，倒逼银行业重置资产结构。

图 2：美国银行业现金及存放同业/总资产及美联储准备金余额



资料来源：FDIC，中国银行研究院

第五，银行 SLR 监管成本抬升。2020 年四季度末，美国 G-SIBs 的平均 SLR 为 7.2%，合计表内外风险暴露为 146558.2 亿美元，分别较一季度末（政策推出前）提高 1 个百分点和下降 7.4%（表 3）。SLR 豁免政策到期将显著增加美国大型银行 SLR 监管压力，根据美国 G-SIBs 年报披露信息，豁免政策到期将使美国 G-SIBs 的 SLR 下降 1-2.5 个百分点，由此产生资本补充和资产结构调整压力。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_17469

