



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济报告

2010 年 1 月 25 日

发达国家

研究部

刘奥林

联系人

liuolin@cicc.com.cn

肖红

联系人

xiaohong@cicc.com.cn

奥巴马：银行新监管政策效果蒙阴

奥巴马于 1 月 21 日推出的银行业新监管方案包含两项主要措施：(1) 限制银行未来的业务范畴 (2) 限制银行未来业务规模的扩张。

- **限制银行未来的业务范畴：**规定所有接受存款保险，能够从央行获得紧急援助资金的银行将不允许拥有或投资于私募基金、对冲基金以及从事自营交易。这主要是为了限制银行业扩张，并防止银行滥用存款保险制度下低廉的存款资金在金融市场中投机。但此方案并未采取格拉斯-斯蒂格尔法(Glass-Steagall)中分离商业银行和投资业务的做法。
- **限制银行未来业务规模的扩张：**具体目标在于防止银行业过度集中，约束银行过度冒险的倾向，并由此防止“大到不能倒”金融机构带来系统性风险。过去对银行规模的限制主要在于存款份额不得超过 10%，而此次可能将更广义的负债规模亦纳入监管范围，从而限制银行通过并购实现高度集中（目前美国前 4 大银行资产已超过行业总资产的一半）。

该方案的提出对大型投行构成冲击，因为它们业务收入中有较高比例来自于属下的私募基金、对冲基金及自营交易。投资银行股指当日下跌了 3.2%。尤其是高盛的收入中有 76% 是来自交易和主要投资业务，为前五大银行中最高比重，而其收入中自营交易的比重高达 10%。高盛当日股价下跌了 4.1%。摩根大通自营交易占比虽相对较少，但可能需要剥离对冲基金，导致股价当日下挫 6.6%。而较少涉足私募基金、对冲基金及自营交易的商业银行以及区域型中小银行则较少受该方案的影响。该方案公布当日，商业银行和区域性银行指数的收盘价均较前个交易日上升超过 0.7%。

该方案政治色彩十足，预计将受到广大民众的支持，但对美国经济所带来的诸多不利影响使长期效果蒙阴。限制银行业规模和业务范畴的计划推出于奥巴马任期满 1 年之际，亦在民主党失去参议院绝对多数席位及华尔街大派奖金激怒公众之时，很有政治秀的嫌疑。继限制银行业薪酬，对银行业加税以回收纳税人对 TARP 计划的投入之后，民主党再向公众显示其不容忍华尔街过度冒险而让纳税人埋单的姿态。然而，该方案却亦可能导致美国银行业因难以满足市场对全能银行的需求及流失人才而降低国际竞争力。同时，银行业规模受限可能损害盈利，并可能使美国金融服务业在财政税收中的贡献率降低。

此外，该计划的可操作性仍存在疑问，奥巴马与国会间的激辩在所难免，高度的不确定性将不利投资银行股。在技术层面上，区分自营投资活动和银行日常流动性管理具有相当的难度：由于作为交易的媒介，银行有时需要先建立一定的仓位，区分自营投资活动与代表客户利益而进行的交易活动亦难以实现，而后者是银行收入中的重要部分。鉴于操作细节有待明确，该方案在奥巴马与国会角力的过程中仍存在变数，相对而言，投资银行股近期的下行风险较上行风险更高。

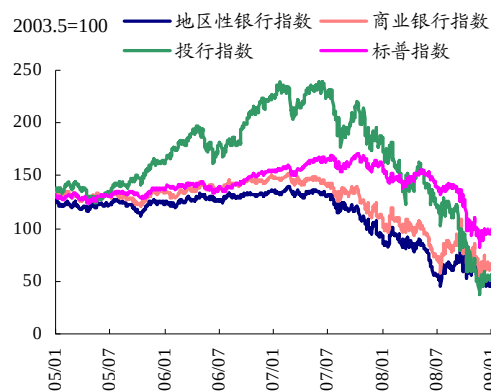
即使通过国会批准，该方案能否实现预期目标亦存在不确定性：

- 分离商业银行业务和私募基金、对冲基金及自营投资等业务可能加剧各领域内市场份额高度集中的态势。由于大银行将放弃商业银行或者私募基金、对冲基金及自营投资业务，各领域内的主要竞争者数量下降可能使市场份额更加集中。
- 如果高盛及摩根士丹利等放弃银行控股公司，该方案将难以对其起到实质性的约束作用，从而无法到达控制系统性风险的目标。
- 系统风险的爆发主要是由于各类市场参与者之间复杂的相互联系，而非单一的业务领域，强制业务分离仍难以从根本上实现防止金融市场系统风险的爆发。

该方案推出后，欧洲表面上鼓励支持，但并不意味着积极跟随，尤其是英国对此持保留意见（并可能从中得益）。尽管法国财政部长 Christine Lagarde 认为奥巴马此举是“向前迈出了很好的一步”，德国财政部长亦认为美国的此项方案“为接下去的讨论提供利有帮助的建议”，但并未采取更积极的行动回应。德国当局坚持在年中的 G20 会议上再做金融监管的探讨，并且更加倾向于对金融市场交易征收托宾税。而英国首相 Gordon Brown 出于维护自身金融中心地位，更強硬的表示各国的金融改革需量体裁衣。英国金融管理局主席 Adair Turner 明确表示反对采纳美国的方案，并认为对银行交易征税已有助于降低过度风险。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表1：新监管方案重挫投行股；商业银行和区域性银行可能从中得益



资料来源：彭博、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。