



中銀香港 研究產品系列

- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- Economic Vision
- 中銀財經述評
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究

作者：張文晶
電郵：anniecheung@bochk.com
電話：+852 282 66192

聯繫人：陳女士
電 郵：ccchan@bochk.com
電 話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

美國信貸緊縮風險及對銀行業的啟示

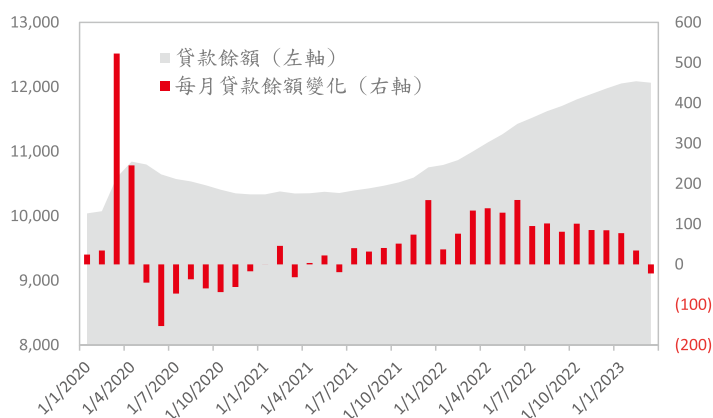
高級經濟研究員 張文晶

矽谷銀行 (Silicon Valley Bank, SVB) 在 3 月上旬倒閉後，當月美國銀行業信貸餘額出現萎縮。隨着信貸緊縮風險升溫，美國經濟衰退甚囂塵上，成為市場討論的焦點。

一、信貸緊縮已經出現

截至 2023 年 3 月底，美國銀行業的總貸款餘額達 12.1 萬億美元，環比減少了 220 億美元，是自 2021 年 6 月以來再次出現環比收縮。上一輪美國銀行業信貸緊縮周期為 2020 年 5 月至 12 月，期間環比跌幅規模介乎 170 億美元至 1,530 億美元，累計貸款餘額減少了 5,080 億美元或 4.7%。相比之下，2023 年 3 月份的環比收縮金額不算特別大。

圖表 1: 美國銀行業貸款餘額 (單位:10 億美元)



資料來源：美聯儲，中國銀行香港金融研究院

SVB 倒閉是造成當月銀行業信貸餘額減少的導火線。從每週公布的數據看，美國銀行業的總貸款餘額，在 3 月份首兩周仍錄得正增長。SVB 於 3 月 8 日宣布集資，到 3 月 10 日被監管當局接管，引發銀行擠提，金融系統穩定面臨挑戰。此後截至 3 月 22 日及 3 月 29 日的兩周，美國銀行業的信貸餘額分別減少了 600 億美元及 450 億美元。不過，美國銀行業信貸投放力度減弱的現象，早已在 SVB 倒閉有跡可尋。

踏入 2023 年，大型本地特許商業銀行¹（“大型銀行”）的貸款餘額已經收縮。按資產規模區分，美國銀行業的放貸結構較香港平衡。目前，來自大型銀行的貸款餘額佔整體的 54.4%，小型本地特許商業銀行（“小型銀行”）的佔比為 37.0%，其他銀行機構（例如外資銀行）佔 8.6%。其實，今年首兩個月，大型銀行的貸款餘額已連續兩個月收縮，累計減少了 550 億美元。今年首兩個月美國銀行業的貸款餘額能保持擴張，主要受小型銀行和其他銀行機構支持。然而，在 3 月份，SVB 倒閉引發市場對中小型銀行經營穩健度的擔憂，小型銀行的貸款因而環比減少了 460 億美元；另外來自其他銀行機構的貸款亦減少了 160 億美元。儘管大型銀行的貸款餘額環比增加了 390 億美元，仍不能彌補來自小型銀行及其他銀行機構的跌幅。

圖表 2: 各類型銀行的每月貸款變化（單位:10 億美元）

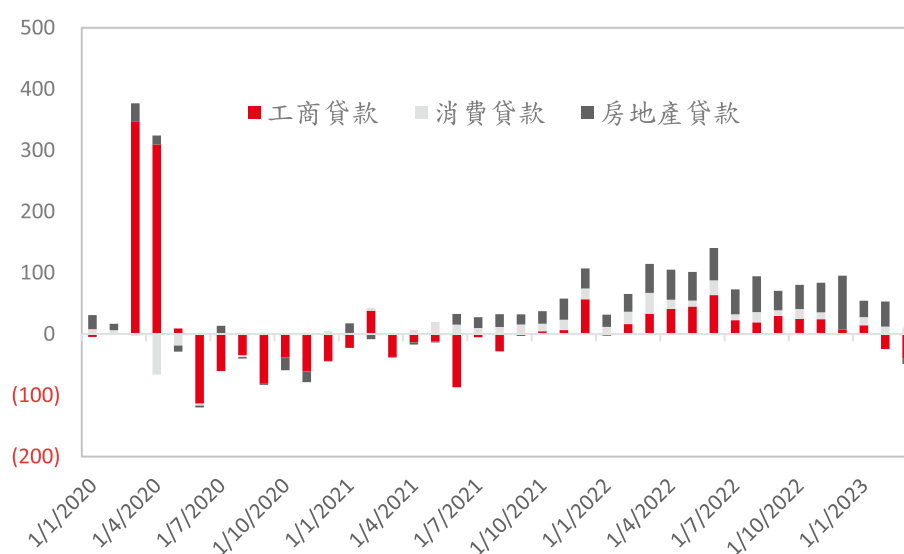


工商貸款已出現疲態，房地產貸款環比下跌加劇銀行業信貸緊縮的情況。當經濟面對較大的下行壓力時，工商貸款的跌幅較房地產大，且時間更長；消費貸款的表現則相對平穩。2020 年，COVID 爆發令美國經濟出現年度負增長。當時，工商貸款的收縮周期從 2020 年 6 月起開始，並持續了 16 個月，期間每月平均減少 380 億美元。至於房地產貸款的收縮周期則持續了 13 個月，期間每月平均只減少 30 億美元。至於消費貸款，除了在 COVID 爆發之初的 2020 年 3 月至 6 月出現收縮外，期後繼續擴張。

現時的情況與 2020 年爆發 COVID 時相若。美聯儲在 2022 年 3 月起開啟加息周期，緊縮貨幣政策對經濟活動的抑制作用不斷累積。從工商貸款餘額的變化看，2022 年下半年每月平均增加了 210 億美元，少於 2022 上半年的 330 億美元。踏入 2023 年，工商貸款表現進一步疲弱。從 2023 年 2 月起，工商貸款餘額開始出現收縮，且有所擴大。另外，佔整體貸款業務約 45% 的房地產貸款，2023 年 3 月份錄得 100 億美元的環比跌幅，規模較 2020 年收縮周期的平均月度金額更大，加劇了美國銀行業信貸緊縮的情況。

¹ “大型本地特許商業銀行”是指境內資產規模排名前 25 位的本地特許商業銀行 (domestically chartered commercial banks)。其他的本地特許商業銀行定義為 “小型本地特許商業銀行”。

圖表 3: 各類型貸款每月變化 (單位:10 億美元)



資料來源：美聯儲，中國銀行香港金融研究院

二、信貸環境面臨壓力

受制於存款收縮、銀行業放貸的態度趨向審慎和放貸結構轉變的影響，美國信貸緊縮的風險不容忽視。

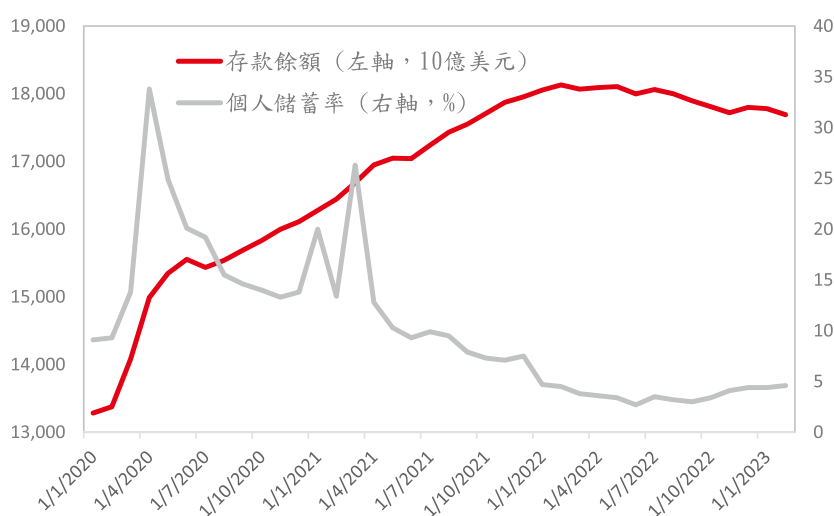
(一) 存款餘額仍有一定的下行空間

對於商業銀行而言，其基本業務是吸收存款並用於放貸和投資。所以，存款餘額的變化與放貸能力呈正比關係。

COVID 爆發以來，美國銀行業的存款餘額呈先升後降的趨勢。疫情一度為美國經濟帶來衝擊，政府曾先後向居民三次派發現金，分別在 2020 年 4 月、2020 年 12 月和 2021 年 3 月。因此，美國銀行業的存款從 2020 年 3 月約 15 萬億美元，猛增至 2021 年 3 月的 16.7 萬億美元。期間，個人儲蓄率亦因政府的派發現金措施而數次出現短暫飆升，比率最高達到 33.8%。其後在 2021 年，美國政府退出財政刺激措施，個人儲蓄率逐漸回落，而美國銀行業的存款規模仍在擴張。

踏入 2022 年，美國銀行業的存款餘額開始下滑。其中，大型銀行從 4 月開始出現存款萎縮的情況，小型銀行則在四個月後開始出現存款萎縮。SVB 倒閉後，截至 2023 年 3 月 15 日的一周，小型銀行的存款減少了 1,960 億美元，同時大型銀行的存款增加了 670 億美元，反映存戶把資金從小型銀行轉至大型銀行的現象。惟隨着美國當局承諾保障客戶存款，擠提的恐慌受到控制。截至 3 月 29 日的一周，小型銀行的存款餘額更輕微增加了 20 億美元。而大型銀行的存款餘額，則回復萎縮的勢頭。

圖表 4: 美國銀行業存款與個人儲蓄率走勢



資料來源：美聯儲，中國銀行香港金融研究院

事實上，美聯儲從 2022 年 3 月開啟加息周期，理論上緊縮的貨幣政策會對經濟活動造成制約。然而，美國經濟在加息後仍表現韌性，尤其是在個人消費方面，從 2022 年 3 月至 2023 年 3 月，實際同比增長率介乎 2.7% 至 1.4%。消費表現相對強韌，一方面與工資增長動力穩健有關；另一方面，銀行業的存款餘額及個人儲蓄率雙雙下滑，說明個人動用更多銀行存款支持日常的消費活動。

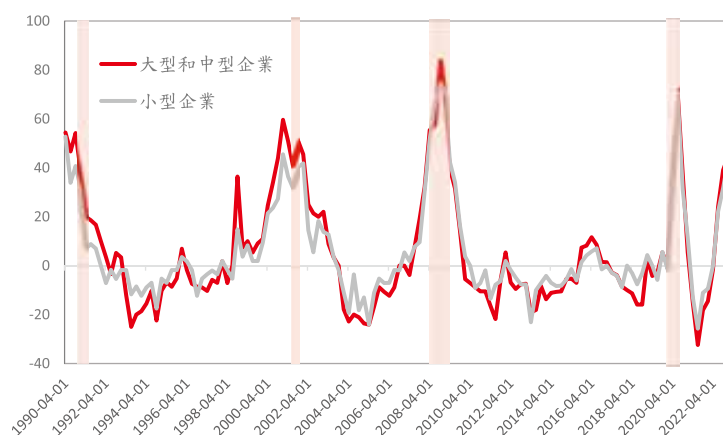
現時，美國銀行業的存款餘額為 17.2 萬億美元，較 2020 年 4 月的規模高出 14.7%，相信居民仍有一定的能力以過剩的存款支持日常消費。不過，最新的個人儲蓄率只有 5.1%，較 2009 年至 2019 年的 7.2% 平均水平為低。低企的儲蓄率應能制約銀行業存款下滑的趨勢。

(二) 銀行放貸更趨審慎

銀行作為信貸的供應者，其取態是影響信貸環境的重要因素。美聯儲每季度發布“高級信貸人員調查”，訪問的對象包括 80 家大型本地銀行和 24 家外資銀行的美國分行及代理機構，調查的問題主要包括銀行貸款標準和條款的變化，以及企業和家庭對貸款的需求等。其中，本地銀行的工商貸款標準淨值變化尤其受市場注視。

當百分比淨值變化上升，反映銀行的放貸標準更為嚴格。從 1990 年有記錄以來的數個經濟周期看，工商貸款標準淨值在經濟衰退前趨向上行。這次美聯儲開啟加息周期後，工商貸款標準淨值變化回復至淨正值水平，且不斷上升。截至 2022 年底，向大型和中型企業、以及小型企業放貸標準的百分比淨值分別達到 44.8% 和 43.8%，兩者的數字已經超越大多數自 1990 年以來經濟衰退前的水平，反映美國銀行業對貸款業務已採取審慎的態度。

圖表 5: 工商貸款審批標準 (單位: 百分比淨值)



註: 陰影部分為經濟衰退時期

資料來源: 美聯儲, 中國銀行香港金融研究院

誠然，最新的“高級信貸人員調查”並未反映SVB倒閉後的情況，2023年一季度的調查結果要在5月公布。不過，地區性銀行倒閉所引發的市場憂慮，會進一步打擊銀行業的放貸意欲。尤其是財務實力相對較弱的中小企業，融資渠道或受到更大的影響。根據全美獨立企業聯盟的調查，3月份表示借貸較3個月前困難的受訪中小企業淨值百分比上升至9%，是2012年12月以來最高的比率，亦高於過去12個月移動平均的5.4%。

(三) 信貸供應脆弱度上升

按用途分類，美國銀行業的信貸類型主要包括工商貸款、消費貸款和房地產貸款，目前佔比分別達到22.8%、15.5%和44.8%。房地產貸款佔有最重要的佔比，所以若此部分的增長動力失速的話，將會對信貸緊縮造成更大的影響。從今年3月份美國銀行業信貸表現可見一斑。

其實，自2008年金融危機後，小型銀行在信貸供應方面的重要性日益提升。其一，在三大類型的信貸業務中，小型銀行的佔比均全線上升；其二，小型銀行的房地產貸款佔比升幅尤其顯著，其佔比更超越大型銀行。總體而言，小型銀行的資產規模、資本和流動性穩健度較大型銀行遜色，尤其容易受到負面消息衝擊。隨着地區性銀行的倒閉，市場信心有待恢復；小型銀行存款流失的風險仍需警惕。若小型銀行再出現大規模存款流失的情況，將會令信貸緊縮進一步惡化。

圖表 6: 美國銀行業信貸結構變化

市場佔比 (%)	2009 年 1 月	2023 年 3 月
工商貸款		
大型銀行	57.7	54.7
小型銀行	21.1	28.0
消費貸款		
大型銀行	85.4	76.2
小型銀行	14.4	23.9
房地產貸款		
大型銀行	62.4	44.5
小型銀行	36.1	53.8

資料來源: 美聯儲, 中國銀行香港金融研究院

三、對銀行業的啟示

在高利率環境和地區性銀行倒閉的情況下，美國的信貸緊縮風險升溫。銀行應汲取近期銀行業危機的教訓，為之後可能出現的經營環境變化做好準備。

信貸緊縮與資產價格波動的惡性循環仍不能掉以輕心。SVB 倒閉後，美國當局快速應對阻止擠提向其他銀行蔓延，令金融系統性風險已得到一定程度的遏制。不過，銀行業信貸緊縮，將會令企業和個人的融資渠道收窄，加劇經濟下行的壓力，資產價格承壓。儘管 SVB 的倒閉主要源於客戶群過度集中和期限錯配的問題，事件有一定程度的獨特性；惟在高利率和資產價格承壓的背景下，美國銀行業仍要面對重塑資產負債表的挑戰。

混業經營不利金融穩定。SVB 因在資產端持有大量國債和 MBS 從而加大了市場風險暴露；這可能也是美國商業銀行面臨的共同問題。長久以來，混業經營模式令商業銀行與資本市場的聯繫加強，銀行業資產端持有證券類資產的佔比，較貸款類資產有更明顯的提升。雖然在經濟下行周期，貸款業務亦存在壞賬上升的風險；但貸款的價格重估較證券類資產慢，因此後者的市場價格波動，會更快傳導至商業銀行的資產淨值波動。所以，在混業經營模式下，風險在金融體系內的傳染性被顯著增強，從而危及整體金融穩定。

金融監管或將加強。2008 年金融危機後，環球金融監管改革針對“系統重要性”銀行出台更嚴格的要求，以確保它們在可能出現的擠提風險中保持堅挺。但在 2018 年，美國將“系統重要性”銀行的資產規模門檻從 500 億美元提高至 2,500 億美元，非“系統重要性”銀行免於定期開展流動性壓力測試和維持一定的流動性覆蓋率。而 SVB 不屬於“系統重要性”銀行，所以 SVB 的倒閉，某程度反映現時的流動性監管有漏洞，以及有需要加強的空間。

總而言之，儘管當前金融系統性風險已有所控制，但信貸環境面臨壓力，增加經濟衰退的風險。在可見的將來，美國銀行業的經營環境將面對不小的挑戰。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行（香港）有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本檔的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本檔之內容作出任何投資決定。

本檔所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本檔及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本檔刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本檔所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本檔所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本檔所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本檔各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本檔無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本檔作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本檔所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建“中銀大腦”為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升“中銀研究”的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫，以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支約 50 人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

張文晶：現職中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員，主要研究方向包括宏觀經濟、貨幣政策、銀行業及應用金融領域。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位

郵箱：espadmin@bochk.com

或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港研究訂閱號」
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

一. 本地生產總值 GDP	2021	2022	2022/Q4	2023/Q1
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	28,677	28,270	7,389	N/A
升幅 (%) Change(%)	6.4	-3.5	-4.1	2.7
二. 對外貿易 External Trade			2023/03	2023/01-03
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	49,607	45,317	3,672	9,435
進口 Total imports	53,078	49,275	4,078	10,551
貿易差額 Trade balance	-3,471	-3,958	-406	-1,116
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	26.3	-8.6	-1.5	-17.7
進口 Imports	24.3	-7.2	-0.6	-12.7
三. 消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.6	1.9	1.7	1.9
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units				
合約宗數 (宗) No. of agreements	96,133	59,619	8,599	19,006
年升幅 (%) Change(%)	31.1	-38.0	124.6	38.4
五. 勞動就業 Employment			2022/12-2023/02	2023/01-2023/03
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	250.9	195.9	11.6	11.5
失業率 (%) Unemployment rate(%)	5.5	4.3	3.3	3.1
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.7	2.4	1.3	1.2
六. 零售市場 Retail Market			2023/02	2023/01-02
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	8.1	-0.9	31.3	17.3
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	6.5	-3.4	29.6	15.5
七. 訪港遊客 Visitors			2023/03	2023/01-03
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	9.1	60.5	245.4	441.5
年升幅 (%) Change(%)	-97.4	561.5	136,238.5	38,322.6
八. 金融市場 Financial Market			2023/02	2023/03
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	779.8	780.8	784.9	785.2
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	8.0	-20.7	-25.1	-24.0
M2	4.3	1.6	0.0	1.4
M3	4.3	1.6	0.0	1.4
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	4.6	1.7	-0.1	1.1
港元存款 In HK\$	1.4	0.7	0.3	1.1
外幣存款 In foreign currency	7.9	2.6	-0.5	1.1
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	3.8	-3.0	-3.3	-3.4
當地放款 use in HK	4.7	-0.2	-0.2	-0.7
海外放款 use outside HK	1.7	-10.0	-10.8	-9.9
貿易有關放款 Trade financing	14.2	-13.5	-21.0	-21.8
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.6250	5.6250	5.6250
恒生指數 Hang Seng index	23,398	19,781	19,786	20,400