

# 处理坏账的经验——走出负利率的日本银行业（3）



许鸿明 分析员

SAC 执证编号: S0080523080007  
SFC CE Ref: BUX153  
hongming.xu@cicc.com.cn



林英奇 分析员

SAC 执证编号: S0080521090006  
SFC CE Ref: BGP853  
yingqi.lin@cicc.com.cn



李佩凤 分析员

SAC 执证编号: S0080521070004  
SFC CE Ref: BTO526  
peifeng.li@cicc.com.cn

- 银行 | 保持合理利润的经验——走出负利率的日本银行业（2）（2024.09.12）
- 银行 | 资产负债表的变迁——走出负利率的日本银行业（1）（2024.08.29）
- 银行 | 欧美银行风险推演（2）：中小银行危机蔓延（2023.05.05）
- 银行 | 欧美银行业风险推演：基本框架（2023.03.30）

更多作者及其他信息请见文末披露页

## 观点聚焦

### 投资建议

继前两篇日本银行业研究《[资产负债表的变迁](#)》《[保持合理利润的经验](#)》后，本篇报告聚焦于日本银行业金融风险化解的经验与启示。

### 理由

**不良风险：从拖延到暴露。**1990 年日本地价开始快速下跌后的前 6 年，不良资产风险并未得到充分暴露，不良率稳定在 3% 左右的低位，主要不良贷款认定的监管较为宽松，仅包括破产企业和逾期 6 个月以上的贷款；1997 年亚洲金融危机后，更多实体企业破产，不良开始加速暴露，同时对于不良贷款的认定要求更加严格，在 2001 年达到峰值 8.4%；2002 年后，日本商业银行通过积极处置不良资产，使得不良率下降至 2005 年的 3% 左右。

**问题银行：从合并到出清。**1990~1996 年日本政府低估了银行账面不良资产规模，仍然是采取尽量保全金融机构的“护卫船队”模式，鼓励采用机构合并方式化险，金融机构破产数量较少，这一阶段倒闭的金融机构 19 个；1998 年《金融再生法》及 2000 年《存款保险法》逐步建立了金融机构破产的制度框架，同时开始大规模注资金融机构，加快了中小金融机构破产的速度，1997~2001 年累计破产金融机构 161 个。

**处置不良资产的成本。**1997 年~2004 年为处置不良，银行累计亏损 18 万亿日元，相当于 1997 年银行净资产的 23%。1992~2004 年日本银行业累计使用 96 万亿日元用于风险金融机构处置，相当于 2004 年末日本银行业总资产规模的 13%，相当于 2004 年日本 GDP 的 20%。其中用于财政注资金融系统超 60 万亿日元，相当于 2004 年日本 GDP 的 13%，主要用于不良处置和资本补充。

**处置不良资产的经验与启示。**前期日本商业银行由于不良贷款认定的宽松导致实际风险被低估，遭遇外部冲击后风险开始加速暴露；对于问题金融机构的处置，早期主要采取合并重组的方式，但后期通过市场化的破产处置方式同样有必要。作为高杠杆行业，银行自身难以消化不良资产的系统性风险，因此有必要借助财政注资的力量；从长期看，实体经济的复苏是化解不良的治本之策，例如 2003 年日本存保机构与农林中央金库从金融机构收购陷入困境企业的不良债权，并与主要银行一起推动“僵尸企业”走出困境。

### 风险

海外投资风险，汇率波动风险，经济复苏不及预期。

## 目录

不良风险处置回顾：从拖延到暴露 .....	3
不良资产处置的经验与启示 .....	10
附录：日本不良资产处置十五年回顾 .....	13
风险提示 .....	18



## 不良风险处置回顾：从拖延到暴露

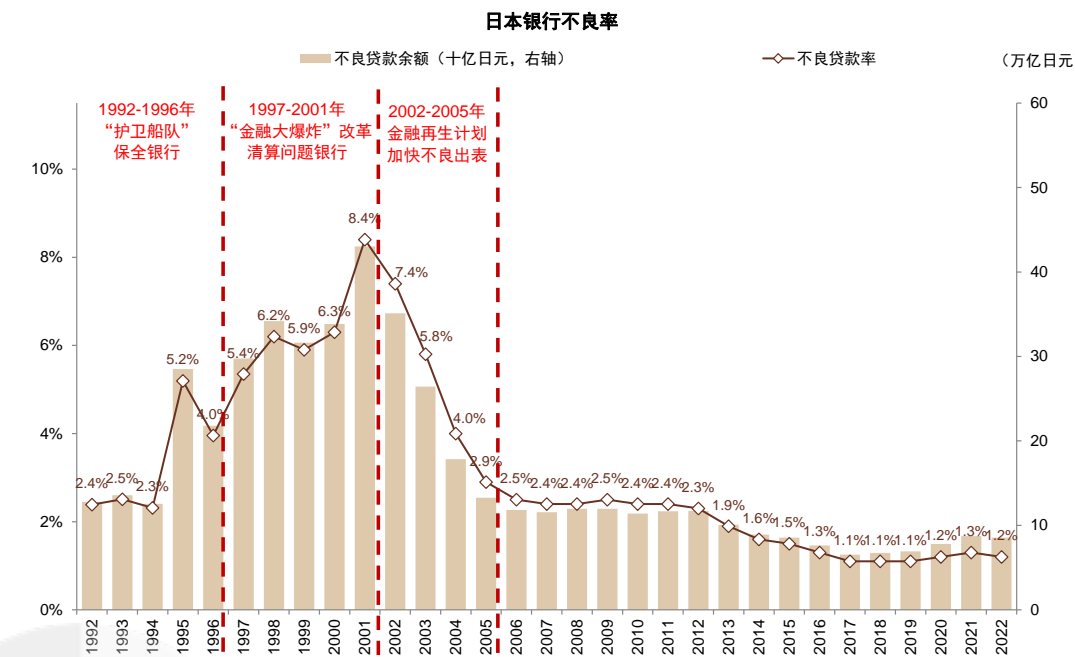
回顾“失去的二十年”，1990年日本地价开始快速下跌后，银行业不良贷款率从较为平稳到快速上升后下降主要分为三个阶段，分别为1991~1996年的“护卫船队”阶段、1997~2001年的“金融大爆炸改革”阶段、以及2002~2005年的“金融再生计划”阶段。影响这三个阶段不良率变化的主要因素包括不良资产的口径及披露程度，以及实体经济流动性不足或破产企业的负债规模。具体看：

1. **1991~1996年“护卫船队”阶段，不良率整体平稳：**这一阶段日本银行业不良维持在3%左右基本稳定，这一时期日本银行业不良披露监管较为宽松，不良贷款仅包括破产企业的贷款及逾期6个月以上贷款。
2. **1997~2001年“金融大爆炸改革”阶段，不良率上升：**这一时期日本银行业不良率不断上升，并在2001年达到峰值8.4%。不良率上升主要由于1997年金融危机爆发后更多实体企业破产；同时银行内部对于不良贷款认定进一步加强，1996年后，破产企业贷款、6个月以上逾期贷款以及利息减免贷款均认定为不良贷款，1998年后进一步将90日以上逾期贷款计为不良。2001年起日本金融厅对日本主要银行重新进行资产质量评估，15家主要银行自查不良资产34万亿日元，但根据政府审查结果，15家主要银行不良资产47万亿日元，增幅超25%，不良披露趋严导致不良率上升。
3. **2002~2005年“金融再生计划”阶段，不良率下降：**2002年推行金融再生计划后，日本银行业通过现金流贴现方式重新评估银行不良资产、减少银行持有股权的数量、加快银行不良资产处置等方式压降银行不良生成，同时通过产业再生机构加速实体企业复苏，从实体经济与银行不良出清双管齐下，最终实现银行业不良贷款率的压降。日本银行不良率从2001年的8.4%峰值下降至2005年的2.9%。

**不良资产的来源。**1990年大藏省要求对房地产及建筑业的信贷增速不得超过全部信贷的平均增速，同时通过提高土地税率的方式抑制土地过度投机。政策收紧下日本地价泡沫开始破裂。1990~2001年期间，房地产、服务业、批发零售业、建筑业是不良的主要来源，占全部不良的比重分别为32.8%、18.3%、14.7%和9.6%。分机构类型看，2001年末信用组合、信用金库、地方银行和都市银行的不良率分别为15.4%、9.9%、7.6%和7.3%，相对其他银行更高。

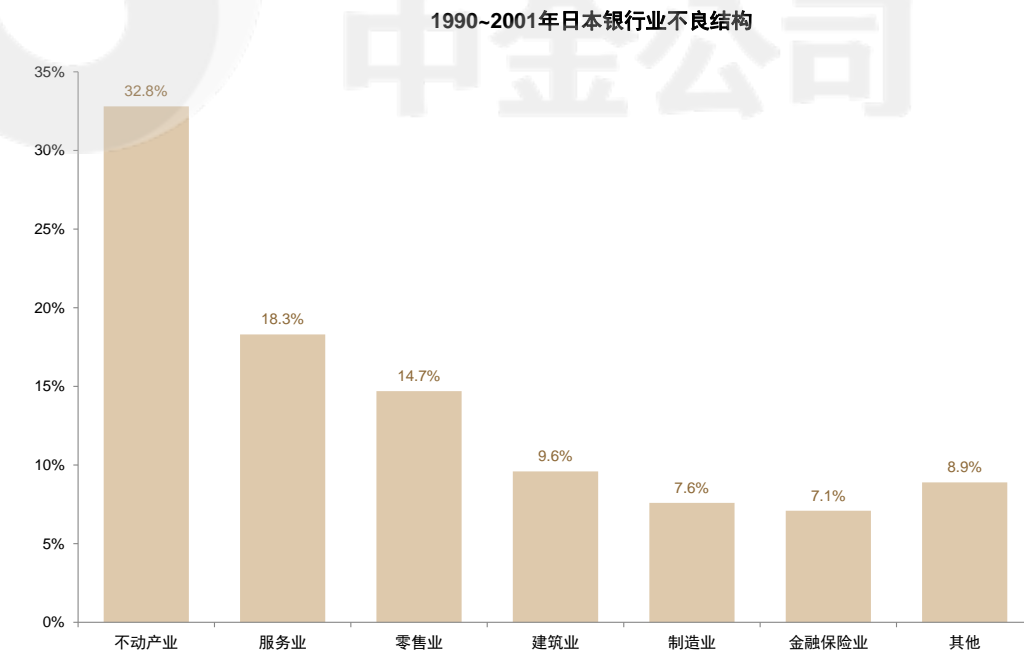
**两轮不良处置导致大规模亏损。**1997年~2004年日本银行业净利润大多处于负数区间，主要由于银行加快不良计提，拨备前利润整体较为稳定。根据日本央行，1997~1998年资产减值损失19万亿日元，净利润亏损合计9万亿日元，亏损相当于1997年净资产的12%。2001~2003年银行业再次大规模不良出表，这三年合计计提资产减值损失17万亿日元，净利润亏损合计10万亿日元，相当于2000年银行净资产规模的15%。1997~2004年银行不良处置合计亏损18万亿日元，相当于1997年银行净资产规模的23%。2005年银行完成不良处置后，日本银行业盈利重回正区间。

图表 1：日本银行不良贷款率



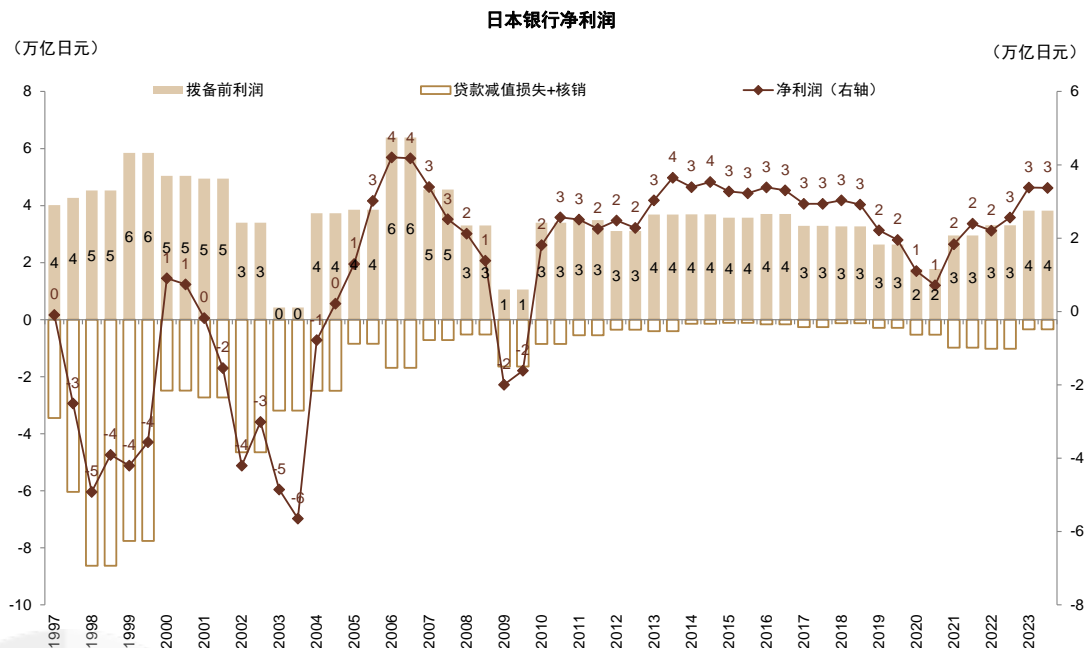
注：1997 年之前不良贷款率根据日本金融厅披露的风险贷款估算  
资料来源：Haver，日本金融厅，中金公司研究部

图表 2：日本银行不良贷款率：分行业



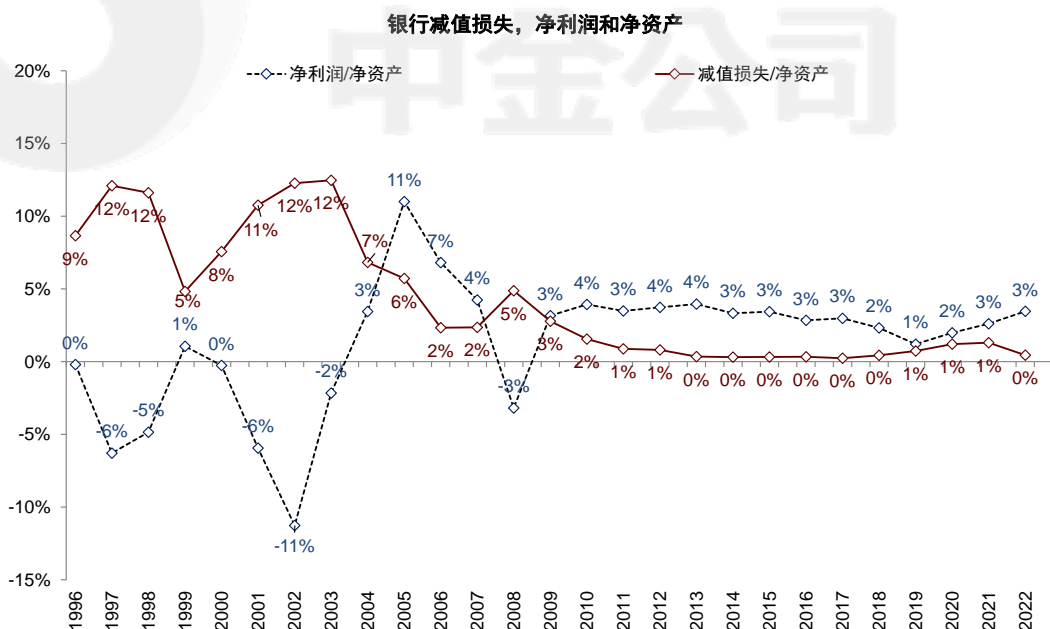
资料来源：日本金融厅，中金公司研究部

图表 3：1996~2004 年日本银行净利润负增长，主要由于不良计提拖累



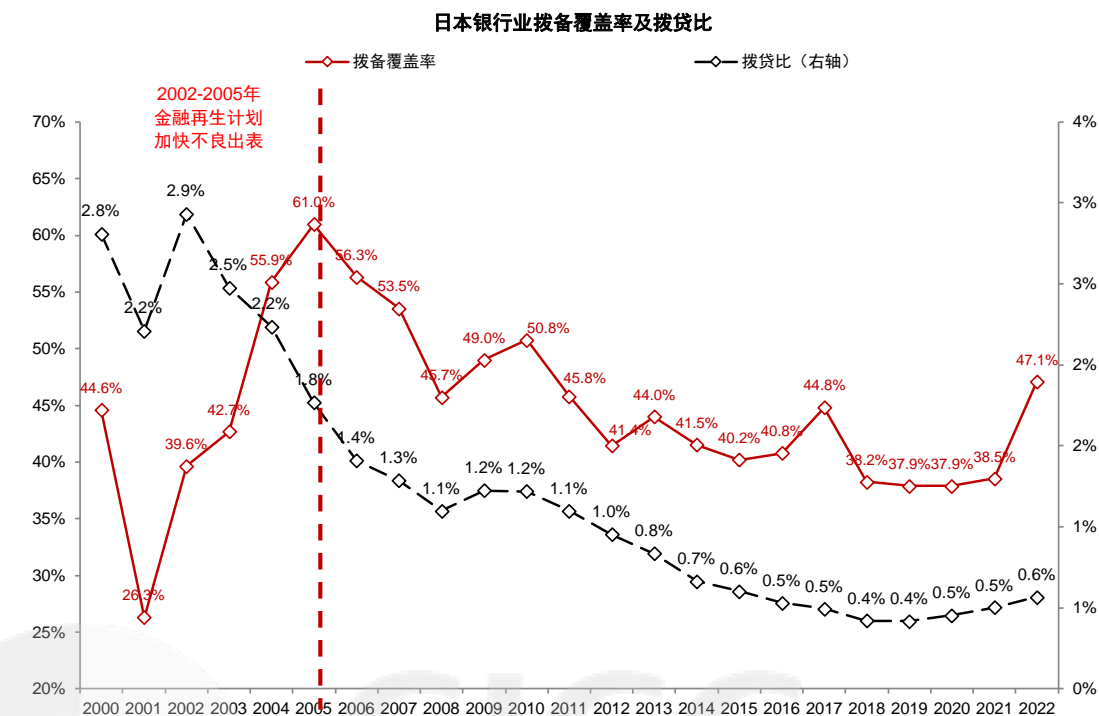
资料来源：Haver, CEIC, 中金公司研究部

图表 4：1997~2004 年银行不良处置合计亏损 18 万亿日元，相当于 1997 年银行净资产规模的 23%

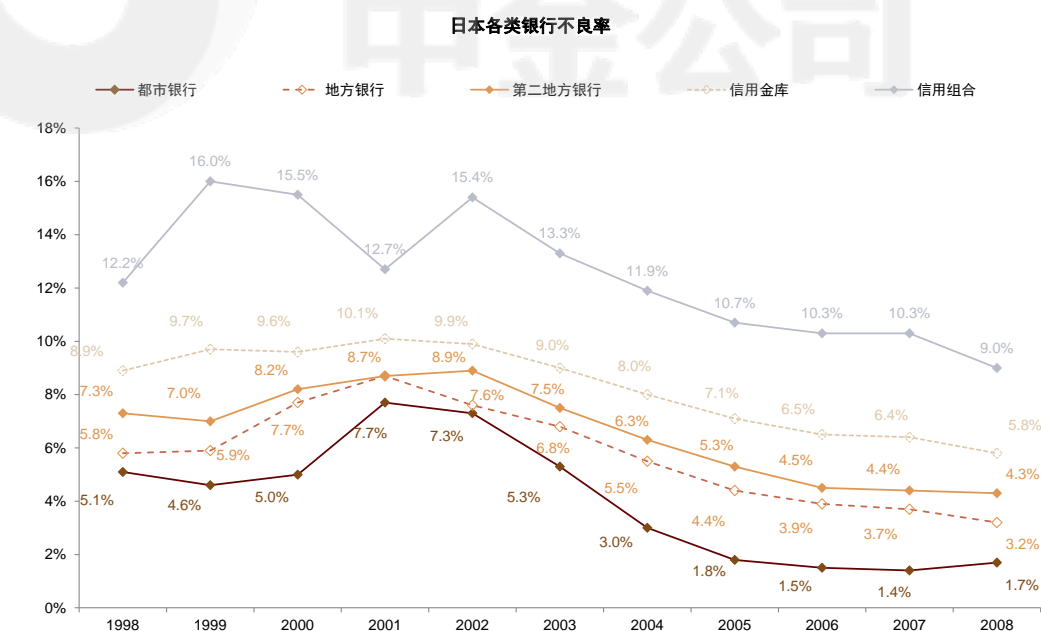


资料来源：Haver, CEIC, 中金公司研究部

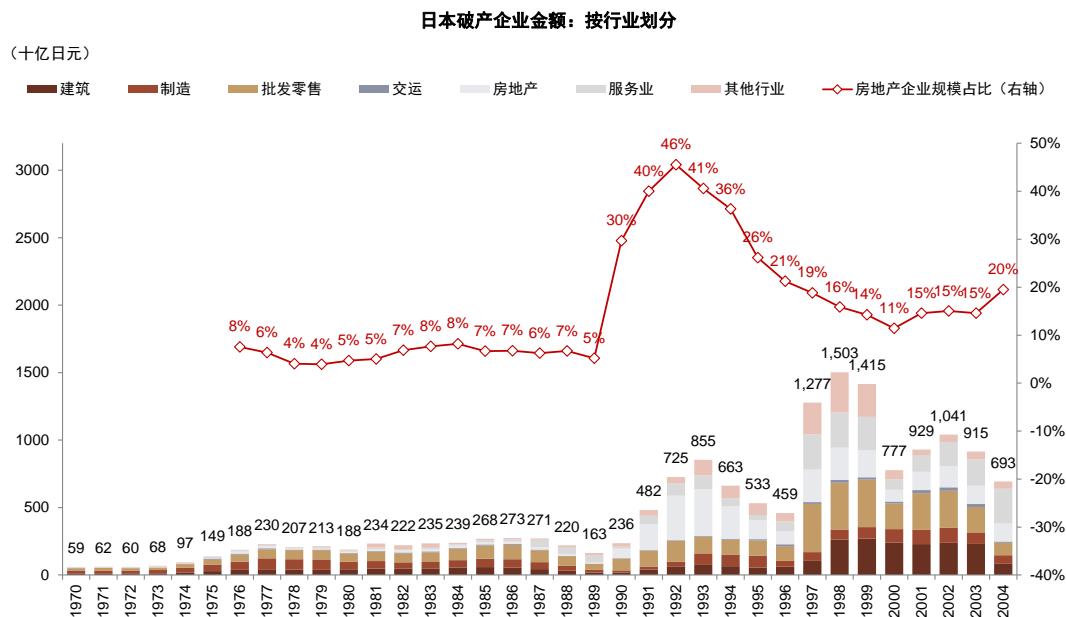
图表 5：日本银行拨备覆盖率



图表 6：信用银行不良率较高，都市银行不良相对更低

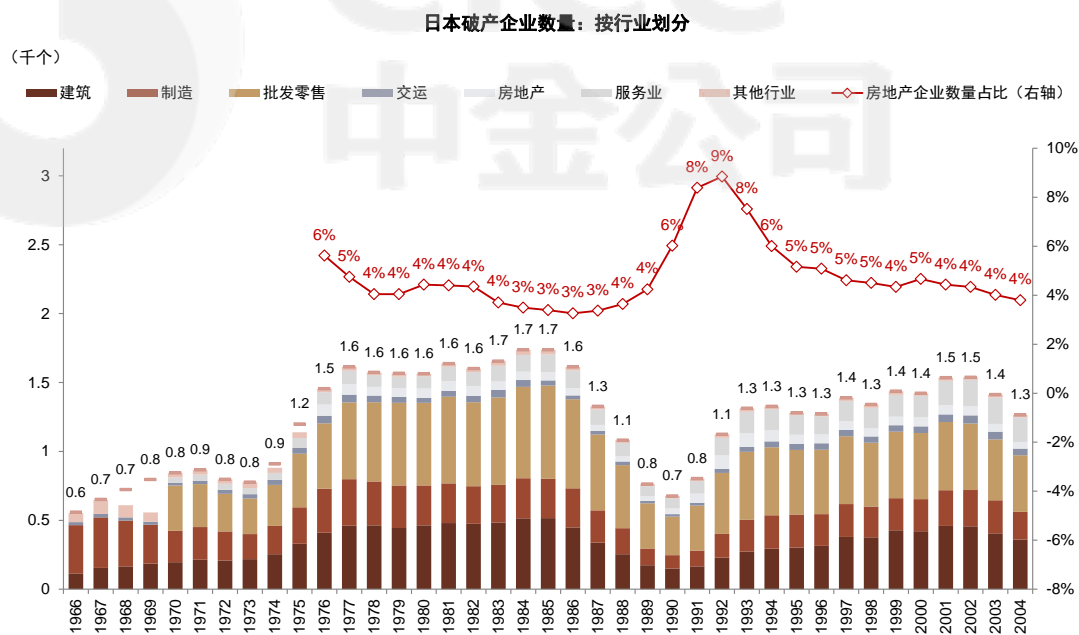


图表 7：1991 年以来破产企业规模增加，地产企业破产金额占比最高达 46%



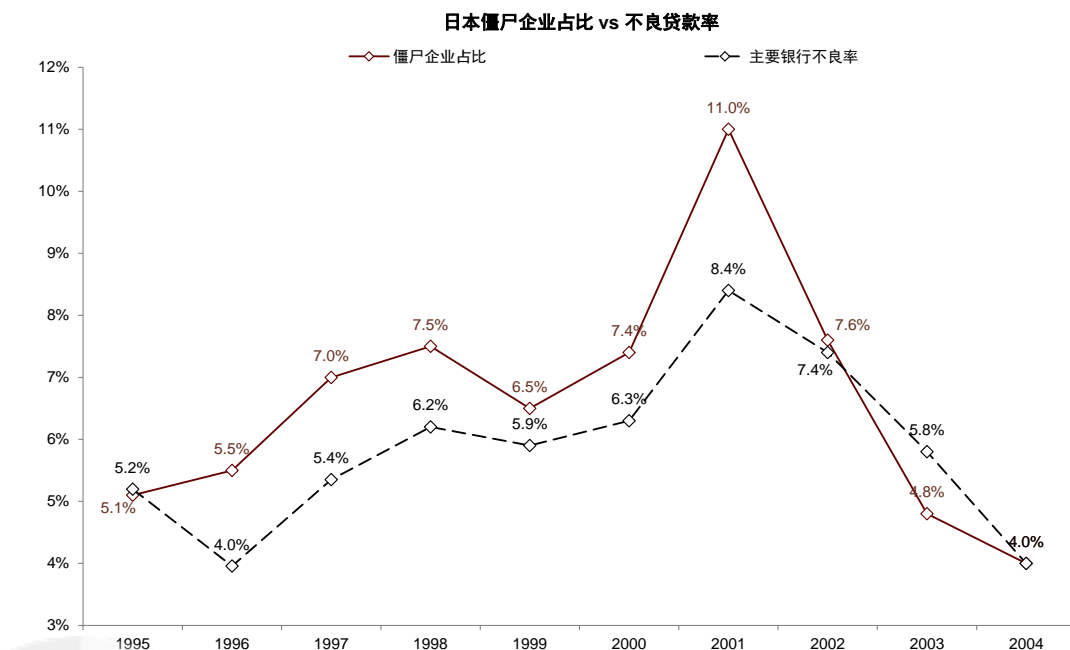
资料来源：Haver，中金公司研究部

图表 8：1990~2004 年每年平均有 1200 个企业破产



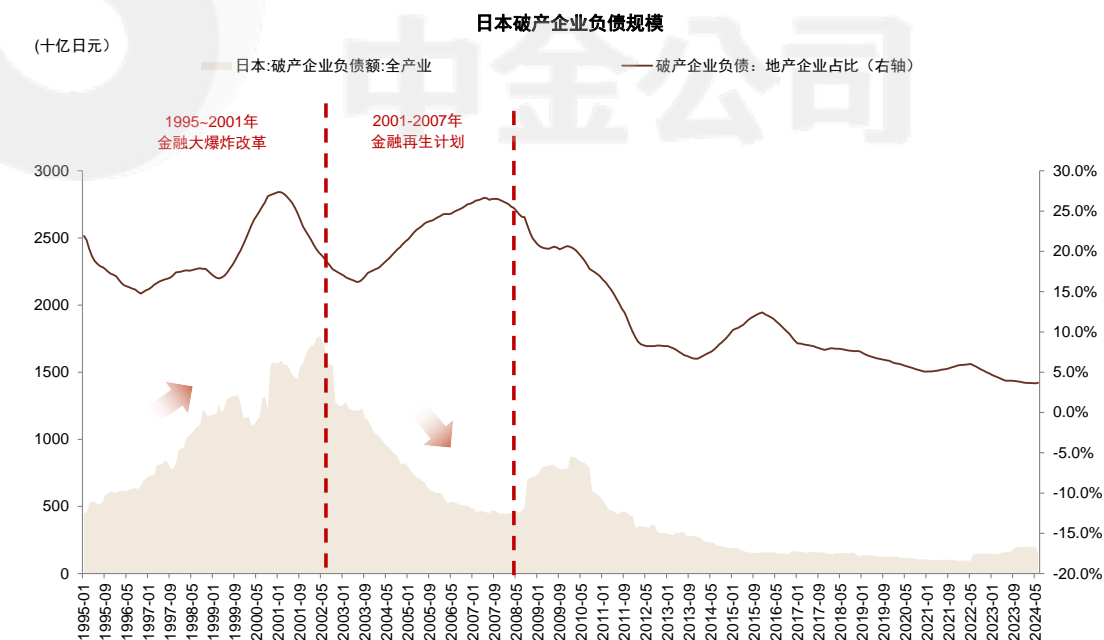
资料来源：Haver，中金公司研究部

图表 9：僵尸企业的清理加快了银行不良资产出清



资料来源：Imai(2016)<sup>1</sup>，日本金融厅，Haver，中金公司研究部

图表 10：2002 年金融再生计划后，破产企业负债规模逐步下降。2001 年地产企业负债规模占比 25%



资料来源：Wind，中金公司研究部

<sup>1</sup> Imai, Ken. "A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior." Journal of The Japanese and International Economies 39 (2016): 91-107.



图 11：2002 年后破产企业数量也在下降；破产房地产企业占比约 3%

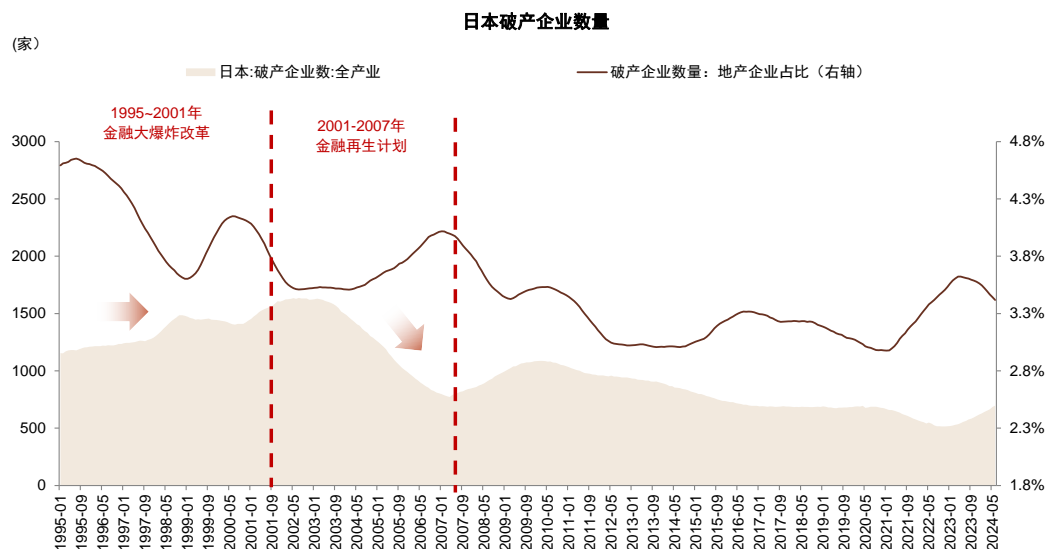
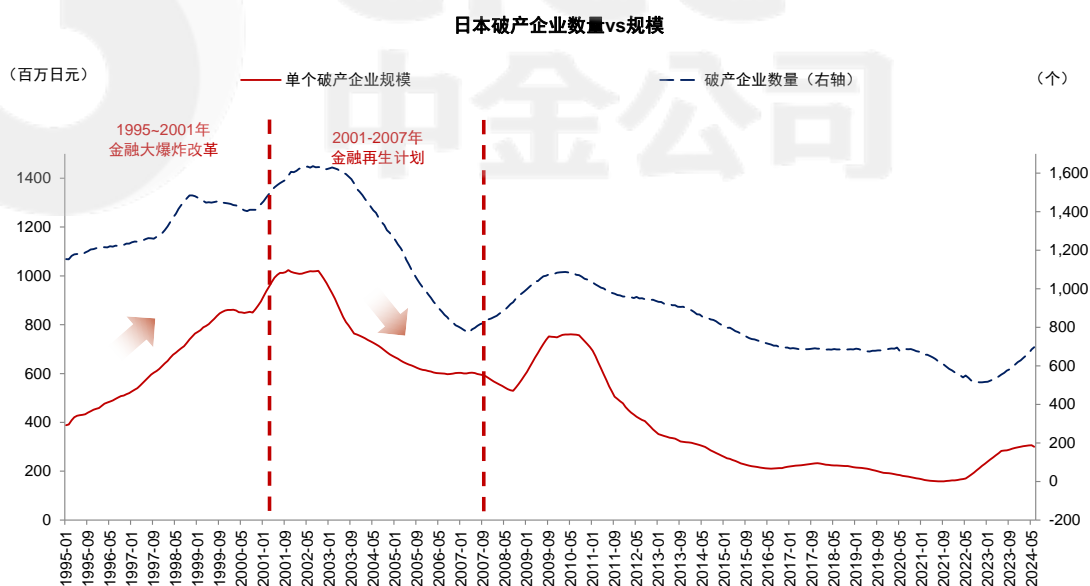


图 12：至 2001 年破产企业规模仍然在增加



## 不良资产处置的经验与启示

**问题金融机构：从拖延到出清。**1990~1996 年“护卫船队”时期日本每年金融机构破产数量 19 个，与 1997 年当年破产金融机构数量基本相当。1997 年《金融再生法》出台后引导无法健康存续经营的金融机构逐步破产，2000 年《存款保险法》完成金融机构破产框架搭建，1997~2001 年累计破产金融机构 161 个。

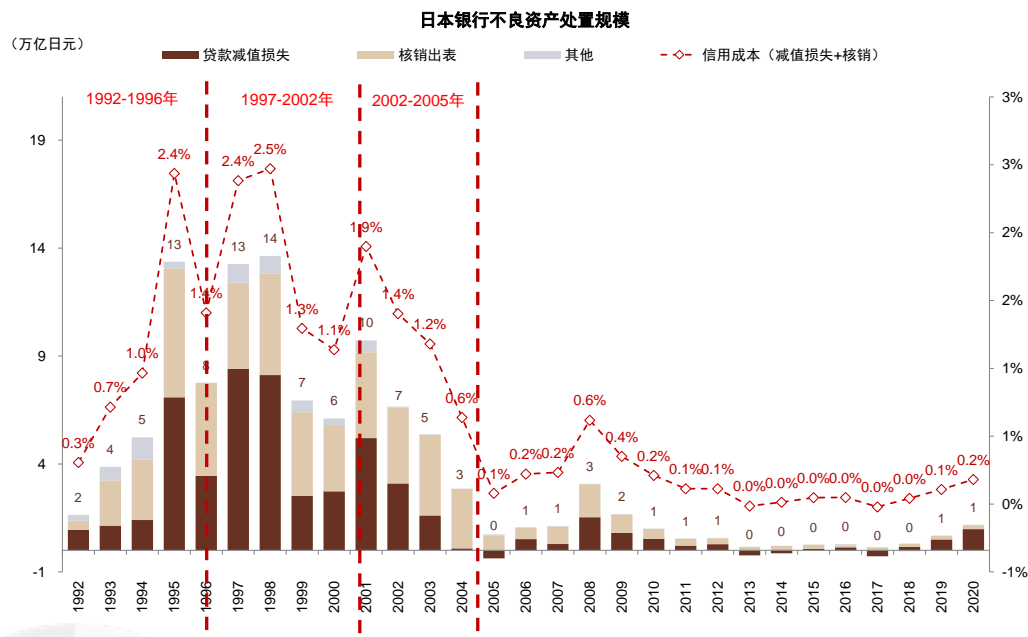
**建立金融破产制度框架。**1998 年《金融再生法》及 2000 年《存款保险法》后，日本建立起金融机构破产处理框架，对于无法持续经营的金融机构进行破产清算。对于系统性风险较小的金融机构，由存款保险机构赔付并停业，对承接业务的金融机构进行资金援助。对于系统性风险较大的金融机构实行临时国有化管理，并对超过存款保险赔付上限的部分进行资金援助。

**银行资本补充的必要性。**1990~1996 年日本银行业资本充足率均值 9%，小幅高于 8% 的监管底线，资本不足进一步导致银行信贷投放意愿下降，制约了货币政策的传导效率。根据 Satao(2007)，日本“[金融大爆炸改革](#)”后财政注资金融系统超 60 万亿日元，日本主要银行资本充足率由 1996 年末的 9.1% 上升至 1998 年末的 12.0%。

**“僵尸企业”处置是根本之策。**加速实体产业“再生”也被视为是减少银行不良债权的重要途径。2003 年日本存保机构与农林中央金库共同出资成立产业再生机构（IRCJ），从金融机构收购陷入困境企业的不良债权，并与主要银行一起推动“僵尸企业”走出困境。根据 Imai（2016）测算，随着日本僵尸企业占比由 2001 年的 11% 下降至 2004 年的 4%，银行不良率也随之下降。

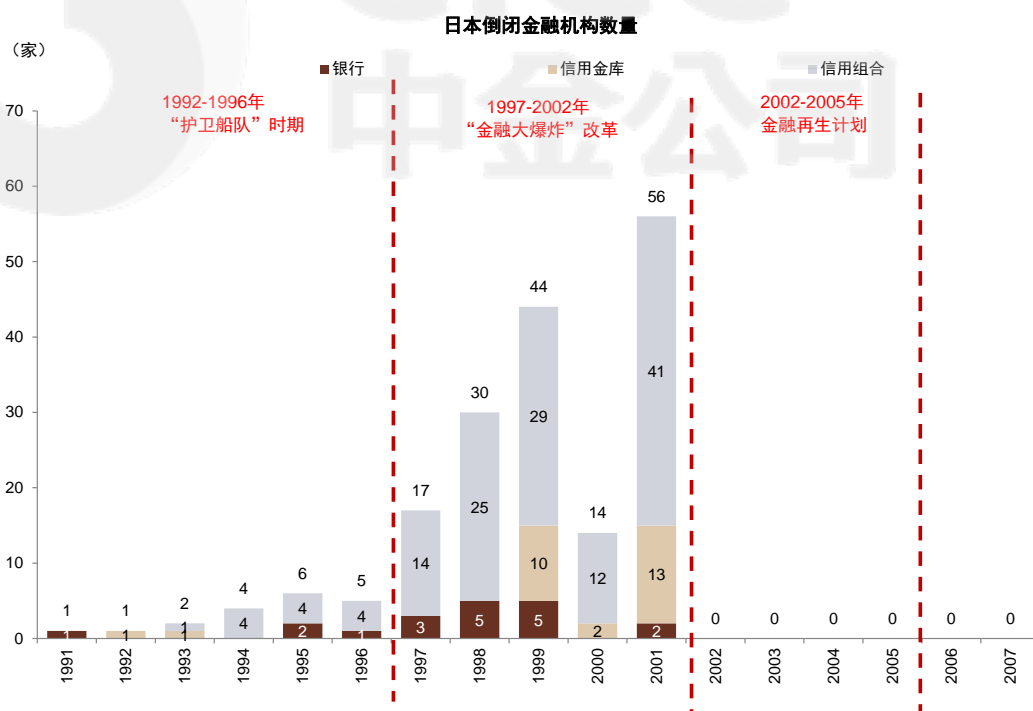
**处置不良资产的成本。**1997 年~2004 年为处置不良，银行累计亏损 18 万亿日元，相当于 1997 年银行净资产的 23%。1992~2004 年日本银行业累计使用 96 万亿日元用于风险金融机构处置，相当于 2004 年末日本银行业总资产规模的 13%，相当于 2004 年日本 GDP 的 20%。其中用于财政注资金融系统超 60 万亿日元，相当于 2004 年日本 GDP 的 13%，主要用于不良处置和资本补充。

图表 13：不良资产处置规模



资料来源：日本金融厅，中金公司研究部

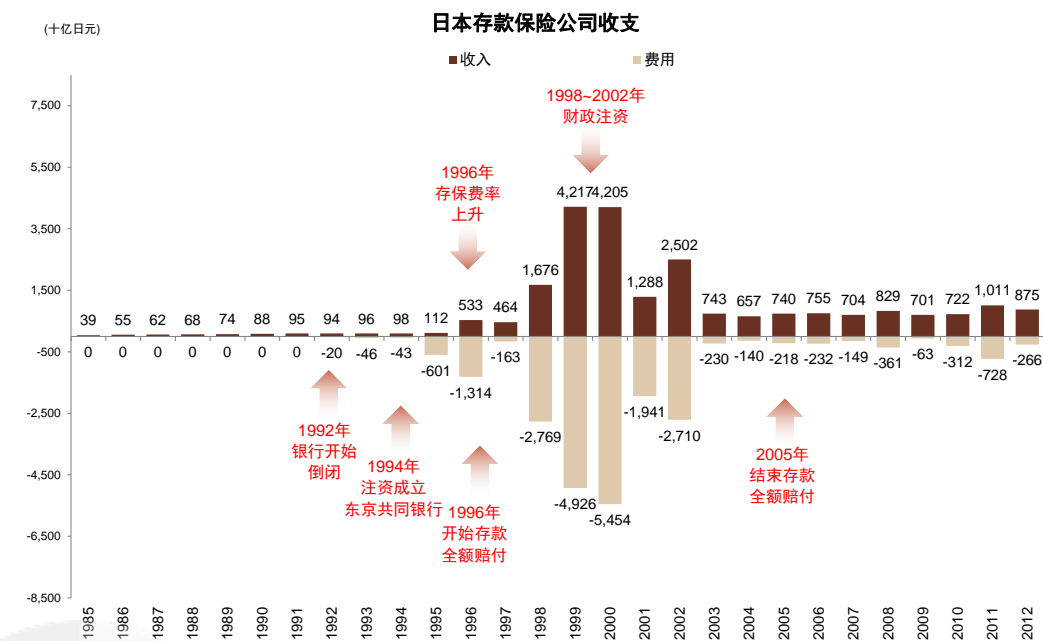
图表 14：日本倒闭金融机构数量



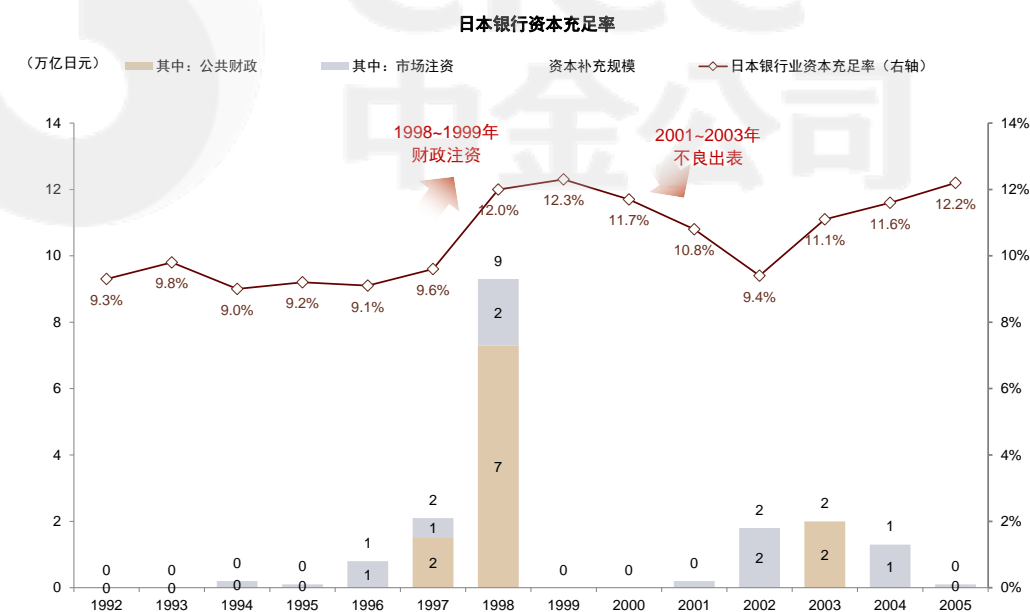
资料来源：日本内閣府<sup>2</sup>，中金公司研究部

<sup>2</sup> 日本内閣府经济社会综合研究所。泡沫/通缩时期的日本经济与经济政策. 中国人民银行上海总部编译, 2009.

图表 15：日本存款保险收支变化



图表 16：1998~1999 年财政注资明显提高了日本银行业的资本充足率



## 附录：日本不良资产处置十五年回顾

90年代后日本金融机构不良资产处置时长达15年，这期间可分为三个阶段，分别是1991~1996年的“护卫船队”阶段，1997~2001年的“金融大爆炸改革”阶段，以及2002~2005年的“金融再生计划”阶段，三个阶段对于出险银行处置呈现由分散到集中、由表及里的特征。以下我们分别对三个阶段进行介绍：

### 1991~1996年“护卫船队”阶段

**鼓励采用机构合并方式化险。**日本央行从1991年7月开始下调贴现率，通过宽货币、扩财政的方式刺激经济发展。由于银行不良资产信息披露较少，这一时期日本政府低估了银行账面不良资产规模，仍然是采取尽量保全金融机构的“护卫船队”模式，由私人金融机构出资，对于出险银行通过合并进行救助。1992年4月东邦互助银行破产，为二战后日本首个破产的存保机构覆盖的银行破产，存保机构提供了80亿日元贷款给另一个本地银行伊予银行，帮助东邦互助银行实现救助式合并。对于超过存保机构赔付上限的银行，则通过设立接盘银行的方式承接出险银行业务，如1994年东京协和信用组合及安全信用组合破产，由日本央行及其他金融机构各出资2000亿日元建立东京共同银行，吸收两个信用组合业务。此外存款保险也仅对1000万日元以内的限额进行赔付。直到1996年6月存款保险机构开始实施5年期的存款全额赔付。

**缺乏金融机构破产框架。**1996年存款保险制度改革前，处理金融机构的主要思路是由存款保险机构进行存款赔付，再按照一般企业的破产程序进行清算，并寻求其他金融机构进行资产负债继承。而由于日本金融机构不良债权规模较为庞大，地价快速下跌对于整个金融系统的资产质量都造成冲击，根据日本前央行行长白川方明，如果当时对金融机构均采用一般企业的破产清算方式，“很可能会导致整个金融系统瘫痪”。<sup>3</sup>

**公共资金投入遇阻。**至1992年末，日本存款保险机构仅有保费收入7075亿日元，对于金融体系风险处置而言杯水车薪；另一方面，民众对于资金救助金融机构仍有争议，主要由于道德风险担忧，同时未能认识到银行资本不足可能会导致银行信贷投放意愿进一步下降。

**住专破产开公共注资先河。**房地产价格下跌后，日本住宅金融专业公司（简称“住专”）的坏账问题开始显现，导致系统性风险暴露；1995年，日本政府决定动用税金解决住专问题，实行“修正母体行方案”，即主要由母体行和其他贷款行承担不良债权损失，剩余6850亿日元由财政资金负担，以避免损失进一步传导到控股股东农林渔业金融公库，此次注资也是日本首次为出险金融机构注入资金。

总体而言，这一阶段主要针对规模相对较小的金融机构进行破产处置，缺乏对于金融机构不良债权处置的框架。这一阶段日本共计倒闭金融机构仅为19个，和1997年倒闭金融机构数量基本相等。1996年商业银行不良贷款率4%，较1992年的2.4%有所上升。

### 1997~2001年日本“金融大爆炸”改革阶段

**金融风险进一步蔓延。**东南亚金融危机后日本金融机构危机进一步加深，1997年秋天三洋证券、北海道拓殖银行、山一证券等大型机构相继破产，与货币政策有所收紧及银行“惜贷”有关。这期间日本在美国的融资成本大幅上升100bp，直至1999年公共注资后这一“日本溢价”才有所回落。

<sup>3</sup> 资料来源：中信出版集团，动荡时代：白川方明亲历日本经济繁荣与衰退的39年，2021。

**金融监管机构架构调整。**1996 年之前，日本金融机构监管主要集中于大藏省，大藏省内设银行局及证券局。日本央行主要人事权与指导权都归大藏省所有。1996 年起日本金融监管系统自上而下改革，成立金融厅作为独立的金融监管机构，并通过了《日本银行法》规定了日本银行作为中央银行监管指定的独立性与监管权力。改革后日本逐步建立了以金融厅为核心，日本央行、存保机构以及财务厅共同参与的监管体制，共同推动了审慎监管加强以及货币政策宽松的风险处置环境。

**破产金融机构处理框架逐步建成。**1998 年，日本先后出台一系列法例，为金融机构风险化解提供制度支持，其中《金融再生法》明确了对出险金融机构的原则与破产处理流程，根据银行内部业绩及改革成效判定是否给予财政支持，而非无条件兜底，以及在危机时刻的特别公共管理（临时国有化）制度；对于无法存续经营的机构进行破产处理；《早期健全化法》对不同金融机构进行分级，按照不同分级结果采取充实资本的措施，并明确对仍未破产的金融机构提供资本注入。《存款保险法》进一步将信用组合等存款类金融机构纳入存保制度的适用范围。

**大幅注资金融机构。**根据以上法例，1998 年，日本政府向日本长期信用银行、日本债权信用银行等 21 家主要银行注入 1.82 万亿日元注资，其中 1.5 万亿日元用于购买银行不良资产，0.3 万亿日元用于银行资本补充。在日本长期信用银行及日本债权信用银行相继破产后，日本政府再次向银行业注入 60 万亿日元资金，其中 17 万亿日元注入存款保险，25 万亿日元用于购买不良资产，18 万亿日元用于破产金融机构处理。两次注资后，日本银行业资本充足率由 1996 年末的 9.1% 上升至 1998 年末的 12%。1999 年，日本政府再次向 15 家大型银行注入了 7.5 万亿日元的公共资金。公共资金的注入稳定了市场信心，日本境外融资成本随之回落。

**加快金融机构破产速度。**1998 年 4 月，金融机构被要求对机构内部的资本充足情况进行评估，并由外部监管机构确认。如果金融机构算出的资本充足率低于一定数值，需提交业务改进计划、采取必要整改措施。对于资本充足率无法得到补充的中小机构则会进入破产程序，这一政策加快了中小金融机构破产的速度。对于资本不足的大型银行，则先由存保基金的子公司接管，实行临时国有化制度，并在完成破产处理后引入新的股东与管理层，日本长期信用银行、日本债权信用银行均采用这样的风险处置模式。

**不良资产认定趋严。**1997 年日本政府将包括拖欠 90 日以上逾期贷款、重组贷款以及破产企业贷款均认定为风险管理贷款。1997 年之前日本仅将拖欠 6 个月或以上的贷款或利率已降至官方贴现率以下的贷款认定为风险管理贷款。根据这一认定标准，1997 当年日本银行业不良贷款规模从原来的 25 万亿日元进一步上升至 35 万亿日元，也反映了不良认定标准对不良率的影响。

### **2002~2005 年“金融再生计划”阶段**

尽管不良资产处置核销有所加快，但至 2001 年末日本不良资产规模上升至峰值 43 万亿日元，不良率攀升至 8.4%，主要由于 90 年代公布的不良资产规模过低导致。2002 年小泉纯一郎改组内阁后推出“金融再生计划”，加强银行内部审慎监管，推动加速不良资产处置，要求在 2005 年之前将日本银行业不良资产下降 50%。主要措施包括：

- 1) **全面清理银行坏账：**要求银行采用现金流贴现的方式对银行账面资产进行评估，同时金融厅强化对银行的坏账核查力度。
- 2) **银行资产“降风险”：**要求到 2006 年 9 月前，日本银行业持有的股票数量不得超过一级资本的 100%。为此，日本 2002 年成立了银股份购买公司（BSPC）以购买银行持有的股票，BSPC 到 2006 年累计购买银行股票 1.6 万亿日元。截至 2001 年末，日本银行业持有股权占金融投资比重为 32%，较 1990 年的约 20% 明显上升。2001 年后银

行股权占比快速下降，至 2005 年已下降至 10%。

- 3) **银行资本“挤水分”**：递延所得税资产是银行为坏账准备金缴纳的税款，在实际发生坏账后用于抵扣所得税。90 年代日本银行递延所得税资产可计入一级资本，2002 年末日本主要银行递延所得税占一级资本的比重 48% 较高，主要由于日本银行机构通过减少不良资产核销的方式使得资本金满足监管要求。2003 年起要求银行递延所得税资产计入资本的比重不得超过 10%。此外，要求银行与保险公司交叉持股不得计入核心资本。
- 4) **“僵尸企业”出清**：加速实体产业“再生”也被视为是减少不良债权的重要途径。2003 年日本存保机构与农林中央金库共同出资成立产业再生机构（IRCJ），从金融机构收购陷入困境企业的不良债权，并与主要银行一起推动“僵尸企业”走出困境。

总体看，这一阶段日本最终完成不良资产处置，主要依赖于“宽松货币政策+加强银行监管+推动僵尸企业出清”共同推动，日本银行不良率从 2001 年的 8.4% 峰值下降至 2005 年的 2.9%。





图表 17：日本 1991~2005 年金融系统发展情况梳理

金融部门发展与经济政策		监管框架	存款保护	日本央行紧急贷款、注资、国有化	购买不良贷款等	银行监管
1991-1992	日本首个投保银行（东邦互助银行）首次倒闭；日本央行放松货币政策；采取财政刺激政策；几家中小型金融机构倒闭		存款保护上限为1000万日元，高于保险限额的存款由其他金融机构和地方政府等出资提供保障	宫泽首相提议向银行注入公共资金，遭到大众媒体批评	日本财政部估计最大的21家银行不良贷款为12.3万亿日元	
1993-1994	釜石信用金库公布宣布破产				银行家协会成立共同债权收购公司(CCPC)，负责购买银行的不良资产	要求银行披露逾期贷款情况；金融机构资本充足率要求达到8%以上
1995	东京两家信用合作社倒闭		大藏省宣布对存款提供为期5年的全面担保；存保费率从0.012%上升至0.084%		日本央行成立东京共同银行，接管东京两家倒闭的信用合作社的资产和负债	要求扩大金融机构不良披露范围(包括已免息贷款，以及重组贷款)
1996	七家住宅公司破产		修订《存款保险法》，为一揽子存款担保提供法律支持	公共资金被用于解决住专问题，引发公众强烈反对	东京共同银行改组成立整理回收银行(RCB)；存款保险公司(DIC)创建住房贷款管理公司(HLAC)来解决住专问题	
1997	三洋证券进入法律重组程序；北海道拓殖银行倒闭；山一证券(第四大证券公司)开始主动清算；“日本溢价”出现			日本央行向山一证券提供紧急贷款		
1998	《日本银行法》出台，日本央行独立；日本长期信贷银行和日本信贷银行破产；实施金融市场化改革	成立金融监督委员会，从财政部(MOF)接管金融系统的监督和检查职能；成立金融再生委员会(FRC)，作为金融监督机构的上级机构	政府获准动用30万亿日元公款来救助银行、保护储户  修订《存款保险法》，允许使用公用基金为存款提供一揽子担保	向21家主要银行注入总额达1.8万亿日元资金，但无法稳定市场；国会通过《金融再生法》和《银行资本重组法》；日本长期信贷银行和日本信贷银行国有化	颁布《振兴金融体系紧急措施法》；RCB 向非破产金融机构购买了不良贷款	银行家协会修订统一披露准则(增加逾期180天以上贷款和重组资产的披露)
1999	“日本溢价”减少，部分原因是第二次注资；国民银行、兴富银行、东京相和银行等出险银行由金融再生委员会托管			向主要的15家银行注入总额达7.5万亿日元的公共资金；出售长期信用银行	通过合并 RCB 和 HLAC 成立决议和收集公司(RCC)；购买3530亿日元不良贷款(账面价值4万亿日元)	
2000		金融厅(FSA)成立	《存款保险法》引入“系统性风险豁免”规定	出售日本信贷银行	出台《民事再生法》	
2001		撤销金融再生委员会，将金融厅设立为内阁办公室的外部机构			银行家协会和工业联合会就债务豁免行为准则达成一致(INSOL)	
2002	日本央行按市价购买商业银行持有的股票				金融复兴计划(PFR)施行，金融厅设定了到2005年3月实现不良贷款率下降的目标	要求采用公允价值计量证券投资；要求银行股权投资额度不得高于净资产，超过部分将被强制出售
2003	日本央行从银行购买资产支持证券和商业票据；理索纳银行资本不足，足利银行倒闭		作为一项永久性措施，全面保护支付结算账户	向理索纳银行注资2万亿日元足利银行国有化	工业振兴公司(IRIJ，负责大型企业债务重组)成立	
2005			取消对存款的一揽子担保		不良贷款下降50%	

资料来源：日本金融厅，ADB，BIS，中金公司研究部



图表 18：日本主要破产金融机构及救助方式

时间	时间	出险银行	备注	处置方式
“护卫舰队”时期	1991-07	东邦相互银行	第一个破产的银行	存款保险首次启动赔付，为存款人提供 1000 万日元的存款赔付额度上限
	1994-12	东京协和信用组合、安全信用组合	1993 年违规将贷款给 EIE（地产投资公司），事件曝光后遭遇挤兑破产。日本央行首次出资救助破产金融机构	日本央行和其他金融机构共出资 400 亿日元组建东京共同银行，处理两家银行的资产负债
	1995-08	日本兵库银行	日本第一大地方银行，第一家因不良债权破产的地方银行。日本央行首次以劣后贷款形式援助一家银行	由绿色银行合并，日本央行对绿色银行提供了 1000 亿日元的劣后贷款
	1995-08	木津信用组合	日本第二大信用社	1996 年将东京共同银行改组成债权重组托管银行，收购破产银行的不利资产，但出售资产进度较慢
“金融再生计划”时期	1997-04	日产生命保险株式会社	二战后日本第一个破产的保险公司	日本生命保险协会及几家大保险公司组建“青叶生命保险公司”作为过渡性公司，对现存的保险合同进行管理，任务完成后立即解散。后续青叶生命保险公司经营失败。1999 年由法国的 Artemis 收购成为全外资寿险公司。
	1995-12	7 家住宅公司	首次动用中央资金处理金融机构的不良债权问题	向 7 家住房金融专门公司注入 6850 亿日元政府资金；成立住宅金融债权管理机构，负责收购 7 家住宅机构剩余资产，计划用 15 年时间收回住专机构的债权
	1997-11	北海道拓殖银行	存款保险全额赔付；二战后日本第一个大型银行破产	实施存款全额保护。在北海道的业务被北太平洋银行（Hokuyo Bank）吸收，其他地区的业务由三井信托银行吸收。
	1997-11	三洋证券	日本第七大证券公司	三洋证券向东京地方法院提交申请重组，银行间利率大幅上升；央行提供 22 万亿日元流动资金进入市场
	1997-11	山一证券	日本第四大证券公司	监管要求山一证券继续营业，维持清算支付业务，由央行提供融资支持 1.2 万亿日元。1999 年 6 月宣告破产
	1998-10	日本长期信用银行	大量敞口集中于房地产；不良确认不足导致救助不及时	1998 年 3 月已对长银、债券信用银行等 21 家银行注入 1.82 万亿日元防御性注资，用于不良收购及资本补充。长银破产后先由大藏省接管，后出售给美国瑞波伍得资产管理公司，长银更名为“新生银行”
	1998-12	日本债券信用银行		2000 年 9 月，国有化，由软银集团、欧力士和东京海上火灾保险组成的投资集团以 800 亿日元的价格将其买下
	1999-06	东邦生命	利差损加大导致破产	由东邦生命和 GE 基金股份公司设立新公司 GE 爱迪生生命公司，由东邦生命对新公司转让资产
	2000-05	第百生命	利差损加大导致破产	由第百生命和加拿大宏利人寿合并设立新公司宏利生命公司，宏利生命接受第百生命的保险合同转让
	2000-10	三和银行、东海银行、东阳信托银行	三家银行经过坏账核销后合并	2011 年 4 月成立日本联合金融控股集团，在 2004 年与东京三菱金融集团合并后形成三菱日联金控公司
金融危机后时期	2010-09	日本振兴银行	日本振兴银行从事小企业贷款的非上市银行，向非银机构提供大额融资	2005 年后存款保险恢复了 1000 万日元的赔付上限，对存款人 1000 万日元以内存款进行赔付

资料来源：日本金融厅，日本央行，BIS，中金公司研究部

## 风险提示

1. 海外投资风险：由于不同国家政策和市场环境差异，可能导致投资回报不稳定。
2. 汇率波动风险：日元汇率波动较大，日元对其他货币的波动可能影响投资收益。
3. 经济复苏不及预期：若日本及海外经济恢复缓慢，可能影响银行业绩。



## 团队信息



**许鸿明 分析员**

SAC 执证编号: S0080523080007  
SFC CE Ref: BUX153  
hongming.xu@cicc.com.cn



**林英奇 分析员**

SAC 执证编号: S0080521090006  
SFC CE Ref: BGP853  
yingqi.lin@cicc.com.cn



**李佩凤 分析员**

SAC 执证编号: S0080521070004  
SFC CE Ref: BTO526  
peifeng.li@cicc.com.cn



**周基明 分析员**

SAC 执证编号: S0080521090005  
SFC CE Ref: BTM336  
jiming.zhou@cicc.com.cn



**张帅帅 分析员**

SAC 执证编号: S0080516060001  
SFC CE Ref: BHQ055  
shuaishuai.zhang@cicc.com.cn



**丁瑞, CFA 分析员**

SAC 执证编号: S0080523120007  
SFC CE Ref: BRO301  
rui.ding@cicc.com



**杨鑫, CFA 分析员**

SAC 执证编号: S0080511080003  
SFC CE Ref: APY553  
xin.yang@cicc.com.cn



**陈健恒 分析员**

SAC 执证编号: S0080511030011  
SFC CE Ref: BBM220  
chenjh@cicc.com.cn



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

#### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

#### 中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

#### 股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

#### 行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624  
编辑：张莹

### 北京

中国国际金融股份有限公司  
中国北京建国门外大街 1 号  
国贸写字楼 2 座 28 层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505 1166  
传真: (86-10) 6505 1156

### 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 72 层、  
73 层 01A 单元、74 层 0203 单元  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

### 东京

中国国际金融日本株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3  
号 丸の内二重橋ビル 2 1 階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
280 Park Ave, 32F,  
New York, NY 10017, USA  
Tel: (+1-646) 7948 800  
Fax: (+1-646) 7948 801

### 伦敦

China International Capital Corporation (UK)  
Limited  
25th Floor, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (+44-20) 7367 5718  
Fax: (+44-20) 7367 5719

### 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号  
汇亚大厦 32 层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

### 香港

中国国际金融（国际）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

### 旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch  
Office  
One Embarcadero Center, Suite 2350,  
San Francisco, CA 94111, USA  
Tel: (+1) 415 493 4120  
Fax: (+1) 628 203 8514

### 新加坡

China International Capital Corporation  
(Singapore) Pte. Limited  
6 Battery Road, #33-01  
Singapore 049909  
Tel: (+65) 6572 1999  
Fax: (+65) 6327 1718

### 法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)  
GmbH  
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311  
Frankfurt a.M, Germany  
Tel: (+49-69) 24437 3560