资本缓冲与财政目标的张力：美国补充杠杆率监管“松绑”的逻辑、影响及中国应对

朱靖宇

摘　要　美国补充杠杆率（SLR）制度在10余年间不断调整，反映了金融监管与财政融资之间的张力。研究发现，近期监管放松的直接诱因在于缓解美国国债市场流动性困境，而深层逻辑则是通过调动其国内资本承接国债发行，从而服务于债务可持续性与财政目标。这一选择在短期内有助于压低国债收益率、改善市场流动性并强化美国大型银行的国际竞争力，但也削弱了资本缓冲、加剧“大而不能倒”风险，并可能引发国际监管标准的分化与协调难题。对中国而言，美国国债收益率波动与跨境资本流向调整将对银行业资产配置和风险管理形成外溢冲击，需要在压力测试、跨境业务布局和监管协调等方面前瞻性应对。整体来看，SLR“松绑”体现了监管逻辑由风险防控向财政服务的偏移，其外部性与长期代价亟待警惕。

关键词　商业银行　美国银行业监管　补充杠杆率

一、引言

2008年金融危机后，为了加强银行体系稳定性，《巴塞尔协议Ⅲ》引入杠杆率（Leverage Ratio）这一监管指标，作为传统风险加权杠杆率的补充，以更好防范系统性风险，体现“安全绝对化”的监管哲学（胡志浩和叶骋，2021）。杠杆率定义为一级资本与商业银行风险敞口之比，其中一级资本主要包括普通股和留存收益，商业银行风险敞口的计算将所有表内和表外资产都纳入考量，不区分资产的风险水平，贷款、债券、准备金等资产都包含在内。《巴塞尔协议Ⅲ》要求一般商业银行的杠杆率不低于3%，全球系统重要性银行（G-SIBs）还需增加50%的G-SIBs附加核心一级资本要求[①]，杠杆率一般不能低于5%。[②]

美国于2013年引入《巴塞尔协议Ⅲ》的杠杆率，但由于既有监管框架中已有杠杆率[③]的概念，为加以区分称之为补充杠杆率（Supplementary Leverage Ratio, SLR），而G-SIBs适用增强型补充杠杆率（Enhanced Supplementary Leverage Ratio, eSLR）。SLR监管要求在之后的10余年几经调整，其监管逻辑不断在“安全优先”

朱靖宇，中国工商银行博士后科研工作站。

① G-SIBs附加核心一级资本要求分为五档，第一档为1%，第五档为3.5%。若对一般银行的杠杆率最低要求为3%，某家G-SIB的附加资本要求为1%，则该银行的最低杠杆率要求为3.5%。

② 参见 A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems - revised version June 2011,详见https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm。

③ 不同于补充杠杆率（SLR）和巴塞尔Ⅲ提出的杠杆率，“美国版”杠杆率=一级资本/表内资产总额，表内资产以相同权重计入分母，未覆盖表外风险暴露。

与“效率优先”之间摇摆。这一演变引出一个关键问题：SLR 究竟是应当作为防范系统性风险的“铁笼”，还是作为维系市场流动性和财政融资成本的“阀门”？目前，美国监管当局的政策取向再次呈现出对后者的倾斜。学术研究亦普遍指出，SLR 等非风险加权约束在波动期会显著抑制中介能力，削弱国债市场的流动性（Duffie，2020；张超和刘思敏，2022），而国际比较也表明，美国的要求长期严于欧洲和日本，加剧了财政融资与资本缓冲之间的张力（Barth et al.，2022）。

为更好地在这种摇摆中理解美国 SLR 的制度定位，并厘清其背后安全与效率的权衡逻辑，本文将考察美国 SLR 历史演变与现状，在此基础上分析其对美国国债市场、大型银行、全球市场及监管协调的潜在影响，并提出中国银行业应对这一政策外溢效应的建议策略。

二、从危机防控到财政适配：美国 SLR 制度演变

美国 SLR 监管政策的核心逻辑经历了从 2008 年金融危机后的刚性约束，到 2020 年流动性危机应对的临时妥协，再到近期启动结构性调整以平衡安全与效率的转变，具体如下。

2013 年，美国修订银行资本管理条例时引入 SLR，其算法与《巴塞尔协议Ⅲ》提出的杠杆率一致，要求银行将美国国债等“无风险资产”与高风险资产同等对待，资本充足率需维持在 3%~5%。[①] 现阶段，美国 8 家 G-SIBs 的 eSLR 均保持在 5% 以上[②]，而欧洲、加拿大和日本大型银行标准较宽松，大多仅需持有相当于其总资产 3.5%~4.25% 的资本（表 1）。

表 1　杠杆率监管指标对比

欧洲、加拿大、日本	中国	美国
商业银行杠杆率不低于 3%，G-SIBs 的杠杆率还需增加 50% 的 G-SIBs 附加核心一级资本要求	商业银行并表和未并表的杠杆率均不低于 4%	杠杆率不低于 4%；补充杠杆率不低于 3%（一类至三类银行 3）[③]，G-SIBs（一类银行）额外再加 2%，即不低于 5%

资料来源：欧洲、加拿大、日本杠杆率规定的信息来源 https://money.udn.com/money/story/5599/8741685；中国杠杆率规定来源国家金融监督管理总局公布的《商业银行资本管理办法》；美国杠杆率规定来源美联储 2013 年资本管理条例规定，https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20140408a.htm。

2020 年新冠疫情暴发后，美国国债市场流动性趋紧，银行体系面临巨大压力。为缓解这一问题，美联储于 2020 年 4 月 1

① 美联储2013年资本管理条例规定，详见https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20140408a.htm。

② 数据来源:美国G-SIBs的名单来自2024 List of Global Systemically Important Banks (FSB, 2024)，详见https://www.fsb.org/uploads/P261124.pdf; G-SIBs的eSLR来源于各银行的2025年一季度财报。

③ 美国监管机构将资产规模超过1 000亿美元以上的本土银行和在美资产超过 1 000 亿美元的外国银行定义为大型银行，并具体分为四类。一类银行为所有在美国的全球系统重要性银行（GSIBs，目前为 8 家）；二类银行为合并资产超过7 000 亿美元或跨境活动超过 750 亿美元的银行；三类银行为合并资产超过 2 500 亿美元的银行，或者短期（期限为 1 年内）批发融资的加权数、非银行资产或表外风险敞口中的任何一项指标超过 750 亿美元的银行；四类银行为合并资产在 1 000 亿美元至 2 500亿美元之间的银行。

日实施为期一年的SLR豁免条款[①]，即存款机构在计算SLR时，分母风险敞口可以不包括国债和存款准备金，首次承认低风险资产特殊性，转向“危机实用主义”。在临时豁免期间，银行考核压力缓解，推动银行准备金规模大幅攀升（图1）；美国8家G-SIBs的eSLR提高了1个百分点以上（表2）；2020年年末，美国银行业持有国债规模达9 668.8亿美元，较豁免政策实施前增加了46.9%，占同期美国银行业总资产的4.4%，较豁免政策实施前提升了1.2个百分点。[②]SLR豁免条款于2021年3月末到期，SLR重新开始约束银行资产负债表的扩张，银行吸存能力被束缚[③]（薛宏立和毕玉升，2022）。

数据来源：从iFinD数据库获取一项数据“美联储：负债：准备金”。

图1　银行准备金规模

2025年特朗普政府时期，监管逻辑进一步转向“弹性适配”。美国监管机构提出两种SLR规则改革方案（表3），方案一计划永久性下调SLR标准，例如，G-SIBs适用的eSLR从5%降至3.5%~4.5%；方案二是豁免交易性国债仓位的资本要求，旨在降低银行持有美国国债成本，改善市场流动性，但持有到期国债仍包含在SLR分母的风险敞口中。SLR的修订方案反映了监管机构试图通过区分资产类别弱化规则的刚性，以期更好地平衡市场效率，服务财政目标（压低长端利率）。[④]这一政策转变揭示美国金融监管的核心矛盾，即在规则刚性与市场弹性间寻找动态平衡，但

① Board of Governors of the Federal Reserve System.Temporary Exclusion of U.S. Treasury Securities and Deposits at Federal Reserve Banks from the Supplementary Leverage Ratio[EB/OL].(2020-04-14),https://www.federalregister.gov/documents/2020/04/14/2020-07345/temporary-exclusion-of-us-treasury-securities-and-deposits-at-federal-reserve-banks-from-the.

② 数据来源：联邦存款保险公司（FDIC）发布的银行业季度报告《Quarterly Banking Profile – Q4 2020》（https://www.fdic.gov/analysis/quarterly-banking-profile/qbp/2020dec/qbp.pdf）《Quarterly Banking Profile – Q1 2020》（https://www.fdic.gov/analysis/quarterly-banking-profile/qbp/2020mar/qbp.pdf），提取两项数据“Total Assets、U.S. Treasury securities”，分别计算美国银行业国债规模及占总资产比例的前后变化。

③ 当银行吸收存款时，其资产负债表会同时扩张，资产端会增加“在中央银行的准备金”，负债端增加“客户存款”。这直接导致SLR计算公式中的分母“风险暴露”总额变大。如果分子资本金没有同步增加，整个SLR比率就会下降。对SLR比率本身已接近监管最低要求（如5%）的银行而言，任何新的存款流入都可能将其推至违规边缘，迫使银行采取“限制扩表”的策略。因此，银行不得不主动管理负债端，通过降低存款利率、设置开户门槛，甚至委婉拒绝大额存款等方式，减少存款流入，以控制资产负债表规模，维持SLR合规。

④ Department of the Treasury, the Federal Reserve System, the Federal Deposit Insurance Corporation. Regulatory Capital Rule: Modifications to the Enhanced Supplementary Leverage Ratio Standards for U.S. Global Systemically Important Bank Holding Companies and Their Subsidiary Depository Institutions; Total Loss-Absorbing Capacity and Long-Term Debt Requirements for U.S. Global Systemically Important Bank Holding Companies[EB].(2025-07-10).https://www.federalregister.gov/documents/2025/07/10/2025-12787/regulatory-capital-rule-modifications-to-the-enhanced-supplementary-leverage-ratio-standards-for-us.

表 2　SLR 临时豁免期间美国 G-SIBs 的 eSLR 指标

	2020 第 1 季度	2020 第 4 季度	2021 第 1 季度	一年变化
美国银行	6.42%	7.2%	7.00%	0.58%
纽约梅隆银行	5.62%	8.62%	8.10%	2.48%
花旗银行	6.02%	7.02%	6.95%	0.93%
高盛集团	5.92%	7.92%	6.50%	0.58%
摩根大通	6.02%	6.90%	6.70%	0.68%
摩根士丹利	6.22%	7.42%	6.70%	0.48%
道富银行	5.42%	8.12%	7.20%	1.78%
富国银行	6.82%	8.12%	7.90%	1.08%
均值	6.1%	7.7%	7.1%	1.1%

数据来源：从各行年度及季度财报中获取一项数据 Supplementary Leverage Ratio 。

表 3　美国监管层提出两种 SLR 规则改革方案

	方案1	方案2
内容	降低杠杆率要求至国际水平	将国债/央行存款排除在计算范围外
优势	使美国规则与国际标准接轨，为大银行提供更多的资本空间；每削减1%SLR可在短期内增加10%的银行国债持仓	疫情期间曾临时实施；可释放约2万亿美元资产负债表空间
风险	削减资本要求或助长过度冒险	欧洲监管机构担忧可能引发银行要求对欧元区主权债和英国国债给予类似资本优惠

资料来源：美联储修改 eSLR 的提案，详见 https://www.fdic.gov/news/speeches/2025/proposal-modify-enhanced-supplementary-leverage-ratio；美联储主席鲍威尔关于提高 SLR 提案的声明，详见 https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/powell-statement-20250625.htm。

中长期可能弱化银行抗风险能力并放大“大而不能倒”隐患。

三、财政诉求主导下的监管松绑动因

在厘清 SLR 监管的历史演变与现实逻辑之后，问题的关键并不止于制度形式的调整，而在于其背后所折射的政策动机。监管当局是出于稳定债市、降低财政融资成本的权宜之计，还是出于重塑国际资本流向、优化银行业竞争力的深远考量？不同动机的交织，不仅决定了 SLR 改革的力度与方向，也影响了其“风险-收益”权衡的边界（缪延亮，2025）。换言之，只有追问监管松绑意欲何为，才能更准确地评估其对美国金融体系及全球市场的潜在冲击。

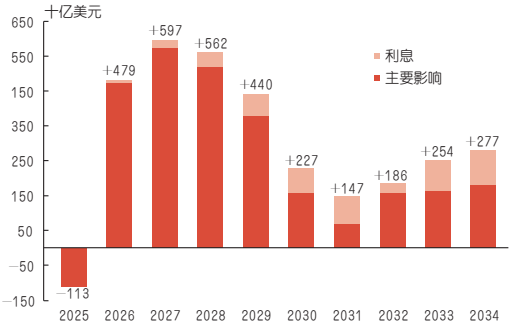
（一）直接原因：美国国债市场“流动性饥渴”

新冠疫情之后，美国国债市场流动性条件整体恶化。当前，美国国债市场面临收益率高企和需求不足的困境，美国 30 年期国债收益率一度达到 5.15%，接近过去 20 年的最高水平（图 2）。除美国国债供给增多、需求下降等原因外，还有一个很重要的原因，即作为市场流动性提供者的一级交易商手里囤积的美国国债越来越多，导致大型银行 SLR 指标下降甚至接近监管红线，限制其在国债市场上进一步做市的能力和意愿。[①] 从 2025 年一季度的数据看，高盛、摩根士丹利等银行的 eSLR 已接近 5%

① 美联储公告显示，SLR规则已更多成为银行业务发展的约束而非资本后盾。2021年第二季度至2024年第四季度，对大多数全球系统性重要银行（G-SIBs）而言，其资本充足水平在大部分时间（平均60%）里都是由SLR这个指标来决定的。一旦SLR成为约束性要求，将抑制商业银行参与低风险、低回报业务（如美国国债市场的中介业务），变相鼓励机构持有高风险资产。资料来源：https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/boardmeetings/files/frn-leverage-ratio-20250625.pdf。

数据来源：从 iFinD 数据库中获取“美国 30 年期国债收益率”。

图 2　美国 30 年期国债收益率走势



数据来源：国会预算办公室（CBO）及联邦预算问责委员会（CRFB），https://www.crfb.org/blogs/breaking-down-one-big-beautiful-bill。

图 3　“大而美法案”大幅增加赤字

的红线。[①] SLR“松绑”后，资本要求下降，大型银行可持有的美国国债规模增加，有助于缓解国债市场的流动性压力，同时推动压低国债收益率。SLR 改革能够促使银行更多从事中介活动，缩小价差，增强市场流动性，也减少了在市场流动性恶化时联储必须进行干预的压力。

（二）深远谋划：或是“宾夕法尼亚计划”组成部分

SLR“松绑”或意味着美国处理债务问题的思路发生重大变化，推动美国国债持有从外国投资者向国内投资者转移，由“海湖庄园协议”转向“宾夕法尼亚计划”。

在“海湖庄园协议”中，美国力图通过“百年零息债券”降低付息压力[②]，并通过关税谈判、弱美元策略缓解“双赤字”困局。从当前的关税谈判进程和各国抛售美国国债的情况看，这一战略构想难以完全实现。截至 2025 年 4 月末，外国投资者持有美国国债占比 25%，较 2015 年峰值时期下降近 10 个百分点，全球投资者对美国国债的需求持续降温。[③]

“宾夕法尼亚计划”则旨在通过战略性地将美国国债所有权从外国投资者重新分配给国内投资者，以实现债务可持续。尤其是“大而美法案”通过后，债务上限将在现有基础上提高 5 万亿美元，美国国债在 2025 年 7—9 月迎来发行潮，亟须提升投资需求予以支撑（图 3）。推出美元稳定币法案（以美国国债为储备发行）、放松 SLR 监管（增强国内大型银行持有美国国债的能力）均是这一计划的组成部分。未来或将进一步通过税收优惠等方式激励国内投资者购买美国国债。

（三）政策导向：特朗普“去监管化”改革实质举措

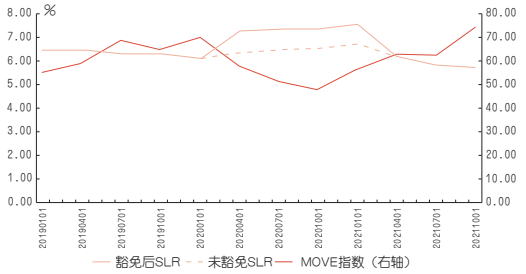
“去监管化”是特朗普主要执政思路之一。早在“特朗普 1.0”时期，美国财政部在金融业改革计划报告中建议大幅改动 SLR 计算方式，将国债和存款准备金从

① 数据来源为各行2025年一季度财报中“Supplementary leverage ratio (SLR)”。其中，高盛的SLR为5.46%，摩根士丹利的SLR为5.58%。

② 要求外国债权人（如日本、中国、欧央行）将持有的中短期美国国债置换为100年期不可交易、无利息的债券。

③ 数据来源：从Wind数据库中分别获取外国投资者、美联储、商业银行持有美国国债总额。

分母中剔除，以减轻银行资本负担、改善市场流动性。新冠疫情期间，美联储曾阶段性实施 SLR 豁免条款，对缓解市场流动性起到积极作用。“特朗普 2.0 时期”，特朗普宣称要开启最激进的监管改革，但在银行监管方面一直未有明显动作，此次 SLR“松绑”既是为了缓解国债市场流动性压力，也是大型银行资本监管松绑的实质性举措。



数据来源：Falk B,Hillary S. Evidence that relaxing dealers' risk constraints can make the treasury market more liquid[R].Federal ReserveBank of Boston,2025-03-04.

图 4　SLR 及 MOVE 指数变动
（2019 年 1 月—2021 年 10 月）

四、短期缓释与长期隐忧：对美国与全球的双重影响

若仅停留在政策动机的层面，SLR“松绑”似乎只是美国监管当局的技术性选择，但其外溢效应远不止于此。资本约束的放松不仅会改变银行资产配置和国债市场的流动性格局，还可能通过利率定价、资本跨境流动和监管标准的联动效应，影响全球金融体系的稳定性与协调性。换言之，政策背后的真正考验在于，这一改革究竟会成为缓解美国国债市场流动性压力的“安全阀”，还是引发金融系统性脆弱性扩散的“放大器”？因此，有必要系统考察其对美国国债市场、美国大型银行、全球市场及监管协调的潜在影响。

（一）就美国国债市场而言，有助于改善市场流动性，但对提振美国国债需求作用不大

新冠疫情期间，美联储曾于 2020 年 4 月实施为期 1 年的 SLR 豁免条款，规定存款机构在计算 SLR 时可以不包括国债和存款准备金。根据波士顿联邦储备银行的数据，临时豁免使得商业银行的 SLR 平均提升 1 个百分点以上，与此同时反映未来美国国债市场波动率预期的 MOVE 指数明显降低，表明美国国债市场流动性随这一政策变化而改善（图 4）。因此，我们预计如本次改革仅采用给 SLR“松绑”的方案一，也将有助于提升大型银行及其交易子公司的做市和流动性支持能力。

但方案一对提振美国国债需求作用估计不大。一方面，美国银行业资产结构以贷款、抵押支持证券为主，分别占比为 52% 和 12.2%，2025 年一季度末持有国债规模已达 1.5 万亿美元，占总资产比重接近 6% 左右的历史最高水平，再度大幅增持的空间不大。[①] 另一方面，据美国国会预算办公室（CBO）预测，“大而美法案”预示着未来 10 年美国赤字将增加 3.4 万亿美元[②]，若美国大型银行将 SLR“松绑”带

① 数据来源：Quarterly Banking Profile–Q1 2025 (FDIC, 2025)，详见https://www.fdic.gov/quarterly-banking-profile/quarterly-banking-profile-q1-2025#charts-and-data。

② 资料来源：CBO.Breaking down the One Big Beautiful Bill[R/OL].(2025-08-04).https://www.crfb.org/blogs/whats-one-big-beautiful-bill-act.

来的6.28万亿美元的新增资产空间[①]的6%用于投资美国国债，总规模不足4 000亿美元，对缓解美国国债供给压力可谓杯水车薪。

因此，业界期待监管推进更激进的SLR改革，即将交易性美国国债排除在计算范围之外的方案二。美联储公告提到，把美国国债剔除出SLR应计的风险敞口将作为额外措施征求公众意见，并计划召开会议讨论更加广泛的银行监管改革。美国证券业与金融市场协会（SIFMA）研究显示，剔除美国国债将额外释放SLR空间3.9~5.5个百分点，显著高于方案一的1.5个百分点。[②]如方案二最终能被采纳，或将对提振美国国债需求带来一定支撑。

（二）就大型银行而言，有助于缓解资本约束，提升国际竞争力

“特朗普1.0”时期出台了《经济增长、放松监管和消费者保护法案》（Economic Growth，Regulatory Relief，and Consumer Protection Act），对中小银行的监管标准有所放松，“特朗普2.0”时期或将聚焦为大型银行的松绑。此次SLR“松绑”迈出实质性一步，未来或将在资本要求、自营交易、压力测试等多维度进行监管改革，特别是在资本监管领域。2023年7月，美联储、联邦存款保险公司、货币监理署联合发布了《巴塞尔协议Ⅲ最终规则》，其核心内容原计划于2025年7月1日生效，但由于面临着政治和行业的较大压力，监管机构已明确表示将对最终规则进行重新评估，很可能有实质性的、广泛的修改以弱化对大型银行的资本约束。监管松绑有助于大型银行提升在国际市场上的竞争实力，业务扩张约束减少；同时，更加自由的市场环境有助于其开展兼并收购，进一步拓展业务版图，提升其全球竞争力、影响力。

（三）就全球金融体系而言，可能蕴含潜在风险，并触发监管协调问题

金融市场方面，SLR“松绑”一定程度上有助于缓解美国国债市场流动性压力，但随着“大而美法案”落地和境外投资者减持，美国国债供需矛盾将继续凸显，境内投资者能否承接增量供给、“宾夕法尼亚计划”能否见效仍是未知数，美国自身结构问题以及国际政经环境演变或将继续加剧美国国债市场的波动。鉴于美国国债利率一定程度上仍发挥“定价锚”作用，其波动将带来机构投资者收益变化、全球借贷成本变化、国际资本流动变动以及一系列衍生风险。

金融机构方面，若监管持续弱化SLR的资本要求，将削弱银行逆周期资本缓冲，或损害美国金融机构在次贷危机后建立起的风险防控机制，助长美国银行业过度冒险，放大系统脆弱性（Adrian &

① 数据来源：作者计算。首先，从美国八大行2025年一季度财报中提取各行风险敞口数据，根据SLR计算公式，假定SLR下降1.5个百分点，以风险敞口除以1.5%，计算出各行可释放资本金；其次，从一季报提取各行SLR数据，减去1.5个百分点，计算出假定下降后的SLR；最后，以各行可释放资本金除以假定下降后的SLR，计算出各行可支撑扩表规模，加总得到美国八大行合计可新增资产空间为6.28万亿美元。

② 资料来源：Zhang G W.Enhance Market Resilience by Exempting Treasuries from Leverage Ratios[R]. SIFMA,2025-04-09。据报告测算，截至2024 年12 月，剔除交易持有美国国债（平均810 亿美元）可使银行SLR 提高3.9 个百分点；若剔除所有持有的美国国债（平均2 227 亿美元），银行SLR 将提升5.5 个百分点，相较本次的1.5 个百分点的调整幅度明显扩大。

Boyarchenko，2013），不利于金融稳定，导致存款保险基金面临更高损失风险。

可以说，美联储“松绑”SLR 本质上是用未来潜在风险置换当前市场稳定。此外，如果美国采取方案二，将国债排除在 SLR 计算之外，将使美国与《巴塞尔协议Ⅲ》的标准脱节，欧元区、日本等其他地区银行或将跟进，要求监管机构对主权债给予类似资本优惠。这导致全球金融监管框架和范式的转变，同时增加国际监管协调的难度。

五、顺应外溢效应的中国银行业应对

在识别了 SLR“松绑”对美国国内市场与全球金融体系的潜在影响之后，进一步的问题便是：这种监管取向的变化将如何外溢至中国？作为全球第二大经济体，中国不仅是美国国债的重要持有者，也是国际金融规则的参与者与塑造者。美国资本监管的松动，既可能在利率与资金流向上对我国银行业形成直接冲击，也可能在监管协调与制度竞争中制造新的外部压力。因此，有必要探讨如何从战略与战术两个层面提出应对方案，以期更好地理解国际金融格局演变并保持本土金融稳健。

一是密切关注美国国债市场。美国放松 SLR 后，银行持有国债的资本压力将大幅减轻，可能导致美国国债需求增加，收益率下降。这将改变全球债券市场的供需关系，进而影响中国银行持有的外币债券资产估值和投资策略。同时，美国国债收益率的下降可能促使全球资金流向其他资产类别，包括新兴市场债券，这可能对中国债券市场的资金流入产生一定影响。我国银行业应密切关注美国国债利率走势，平衡估值和再投资风险，优化美国国债投资策略。对美国国债持仓占总资产比重较高的银行，按季度开展专项压力测试，模拟其收益率上行、美元流动性紧缩等极端情景，测算估值损失对资本充足率的影响。同时合理摆布组合久期，利用金融衍生工具（如期货、期权）对冲收益率波动，创新对冲工具，使用人民币汇率期权等衍生品对冲汇率和利率风险，开发场景化衍生品组合，如为大宗进口企业设计“现货采购＋看跌期权”套餐，锁定原材料成本；为出口企业提供“远期结汇＋区间期权”，规避汇率波动风险。

二是优化跨境业务布局。美国放松 SLR 可能使美国银行在国际市场上更具竞争力，尤其是在国债交易和信贷业务方面。中国银行业需关注美国银行在亚太地区等海外市场的资源配置调整，可考虑加强与美国大型银行在亚太地区的业务合作，提前布局美元优质项目，提升跨境金融服务能力。中国银行业在美分行虽不受 SLR 约束，但美国国债收益率变化、美国银行业资产配置调整等可能引发跨境资本流动变化，需加强反洗钱和反恐融资合规能力建设。此外，积极参与债券通等跨境互联互通机制，拓展国际业务空间；协助企业利用好自贸区全功能型资金池，支持跨时区日终归集与实时调拨，延长重点企业服务时间至 24 小时，实现全球资金“零时差”调度；优先接入“一带一路”沿线国家账户，集中管理境外分支机构闲置资金。

三是注重金融监管协调。美国放松 SLR 可能导致全球金融监管标准的差异进一步扩大，增加国际监管协调的难度。中

国作为全球重要经济体，需密切关注国际监管动态，积极参与国际金融监管协调，推动建立更加公平、有效的全球金融监管框架；并加强国内金融监管的灵活性和适应性，确保中国银行业在国际竞争中保持稳健发展。N

学术编辑：卢超群

参考文献
[1] 胡志浩,叶骋.美元流动性市场的转变、影响及启示[J].金融评论,2021,13(5):106-122+126.
[2] 缪延亮.货币秩序重构下的资产变局[J].新金融,2025(8):3-13.
[3] 薛宏立,毕玉升.美联储加息、缩表会引发新流动性危机吗[J].中国外汇,2022(5):16-19.
[4] 张超,刘思敏.美国国债市场流动性“闪崩”事件的回顾与启示[J].清华金融评论,2022(2):104-106.
[5] Adrian T, Boyarchenko N.Intermediary balance sheets[J].FRB of New York Staff Report,2013 (651).
[6] Barth J R,Caprio J G,Levine R.Bank regulation and supervision in 180 countries from 1999 to 2011[J]. Journal of Financial Economic Policy, 2013,5(2):111-219.
[7] Duffie D. Still the world’s safe haven? Redesigning the US Treasury market after the COVID-19 crisis[R]. Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings,2020-06.

The Tension Between Capital Buffers and Fiscal Objectives: The Logic, Impact, and China's Response to the U.S. Supplementary Leverage Ratio Regulatory Easing

ZHU Jingyu
(Postdoctoral Research Center, Industrial and Commercial Bank of China)

Abstract The U.S. Supplementary Leverage Ratio (SLR) regime has undergone continuous adjustments over more than a decade, with its trajectory reflecting the deep-seated tension between financial regulation and fiscal financing. Research reveals that the immediate catalyst for recent regulatory easing was the need to alleviate liquidity constraints in the U.S. Treasury market. The underlying rationale, however, lies in mobilizing domestic capital to absorb Treasury issuance, thereby serving fiscal objectives and debt sustainability. This approach temporarily lowers yields, improves market liquidity, and bolsters the international competitiveness of major U.S. banks. Yet it simultaneously erodes capital buffers, exacerbates "too big to fail" risks, and may trigger divergences in international regulatory standards and create coordination challenges. For China, fluctuations in U.S. Treasury yields and adjustments in cross-border capital flows will result in spillover effects on banking sector asset allocation and risk management. Proactive responses are needed in areas such as stress testing, cross-border business strategies, and regulatory coordination. Overall, the SLR relaxation reflects a regulatory shift from risk prevention to fiscal support, and this demands a posture of vigilance in regard to externalities and long-term costs.

Keywords Commercial Banks, U.S. Banking Regulation, Supplementary Leverage Ratio
JEL Classification G15 G21 G28