



欧洲银行业竞争

赋予银行在欧洲经济增长中扮演更积极融资角色的能力

。

OLIVER WYMAN
A MARSH BUSINESS



为何阅读这份报告？

关于欧洲竞争力的辩论已经进入决定性阶段。随着欧洲委员会推进其竞争力议程、简化计划以及储蓄和投资联盟，政策制定者拥有一个独特的机会来加强欧洲为增长提供资金的能力。然而，欧洲仍然面临约14万亿欧元的年度投资缺口和难以将储蓄导向生产性投资的融资体系。

具有竞争力和弹性的银行需要在缩小差距中发挥更大的作用。银行仍然是实体经济融资的主要来源，并且能够独特地将储蓄与生产性投资联系起来。然而，连续的监管层、不断增长的监管负担和持续的市场碎片化已经降低了银行支持对欧洲增长至关重要的投资的产能和动力。

借鉴对欧洲融资系统的分析以及来自欧洲银行业协会及其成员的贡献，本报告探讨了为什么欧洲现行框架限制了投资，挑战了围绕银行竞争力的常见误解，并提出了七项建议，以使银行能够在融资欧洲增长中发挥更大的作用。

展出1：7项建议以使银行在欧洲经济增长中发挥更大作用

欧洲必须使银行在资助欧洲增长中发挥更大的作用。

欧洲的战略挑战	使银行能够发挥更大的作用	建议改善欧盟银行竞争力
低经济成长	启用更融资能力持续而持久的发展	1 合理化并重新校准欧洲资本附加项
地缘政治重新定位		2 将可持续增长和竞争力嵌入监管中并且监管目标
巨额投资数字领域内的需求能源，防御	解锁储蓄和投资融资连续体	3 现代化规制框架
监管复杂性风险厌恶		4 开启储蓄与投资的全部潜力跨公私市场联盟
过度复杂和重叠规则	培养尺度整合	5 畅通证券化管道以释放贷款能力支持欧洲基础设施建设项目
		6 审查限制欧盟活动的针对性审慎规则
		7 撤销碎片化和整合的障碍

来源：奥利弗·威曼分析

目录

简介	4
构建变革案例	6
解决常见误解	15
建议使银行发挥更大作用 融资欧洲增长	19
结论：不采取行动的成本	29
EBF对更简单、更高效和更具竞争力的监管的优先事项	30

简介

欧洲面临一个决定性的经济挑战：在资助一项将决定其未来十年经济韧性、战略自主性和全球相关性的前所未有的投资议程的同时，扭转长期增长疲软和竞争力下降的局面。

挑战的规模是巨大的。我们的分析估计欧洲需要额外年度投资约1.4万亿欧元，约占GDP的7%。这比2024年德拉吉报告中最初估计的8000亿欧元高得多，反映了随着地缘政治风险的上升，防御需求增加，以及对社会和环境优先事项的更广泛认可。相比之下，1948年至1951年间的马歇尔计划投资，在接收国占到了年度GDP的1-2%。¹

但是挑战不仅在于所需融资的规模。还在于投资的性质。欧洲未来大部分投资需求集中在长期、资本密集、风险较高的资产上，这些资产通常回报不确定或延迟。为这些投资融资需要一套能够动员全风险和到期日范围的资本，并将其有效分配到生产性投资的金融体系。

欧洲的未来繁荣不仅取决于它能动员多少资本，还取决于其融资体系能否将储蓄引导到最重要的投资上。正如马里奥·德拉吉和恩里科·莱塔所强调的，欧洲的竞争力、创新能力以及经济主权越来越依赖于其深化一体化、强化金融架构和优化资本配置的能力。

今天，这种融资连续体运作不顺畅。

欧洲仍然严重依赖于银行来为其经济提供资金，但银行在扩大贷款能力和支持长期生产性投资方面的能力正日益受限。与此同时，与其它主要经济体相比，替代性融资渠道——包括公共股权市场、私营资本市场、风险资本和机构投资生态体系——仍然发展不足且分化严重。

这问题因欧洲金融体系的持续碎片化而加剧。不完整的银行联盟以及对资本和流动性跨境高效流动的限制持续削弱欧洲在全球竞争和大规模动员储蓄的能力。

欧洲政策制定者越来越认识到解决这些问题的紧迫性。一旦实施，储蓄和投资联盟将朝着更深层次的资本市场和更高度一体化的资本市场迈进，但其影响需要时间才能显现。然而，欧洲的投资需求是立即的。

欧洲政策制定者越来越认识到解决这些问题的紧迫性。一旦实施，储蓄和投资联盟将朝着更深层次的资本市场和更高度一体化的资本市场迈进，但其影响需要时间才能显现。然而，欧洲的投资需求是立即的。

欧洲的融资生态系统应被视为一个连续的整体，而不是一系列独立的融资渠道。实现这一愿景需要银行发挥更大的作用，并继续发展更深、更加互联的资本市场。

¹ 欧洲竞争力报告，2024年，德拉吉

在全球金融危机之后，监管部门推出了重大改革，这些改革成功地增强了银行业的韧性。这些改革对于恢复金融系统的稳定性和信心是必要且成功的。然而，这些措施累积效应也限制了银行的资产负债表能力，并改变了激励机制，鼓励银行转向更低风险和更短期限的资产。因此，银行在为支持欧洲的增长、创新和经济转型提供长期融资方面能力减弱。

主要司法管辖区，包括美国 and 英国，正在积极重新调整和现代化其监管框架，以支持增长、投资和竞争力。欧洲必须确保其自身的框架保持适当的平衡：在保护金融弹性同时，降低不必要的复杂性及限制，这些限制限制了生产性投资和经济发展活力。

欧洲现在必须面对的问题是，其当前的融资和监管框架是否与未来的投资挑战的规模和性质充分相适应。

银行仍然是欧洲融资模式和发展更强融资连续性的核心。它们不仅在生成和分配信贷中发挥关键作用，而且还连接储蓄到投资机会，支持资本市场的发展，并使整个经济能够进行谨慎的长期风险承担。

在未来几年作出的决策将决定欧洲在未来十年的融资能力，创新和战略重点。根据我们的分析和欧洲银行联合会（EBF）及其会员提供的意见，本报告阐述了一个更有效的融资连续体的论据，并提出7项建议，以使银行能在支持欧洲竞争力、投资和长期经济弹性方面发挥更重要作用。

展品2：7项建议以使银行在欧洲增长中扮演更重要的角色

欧洲必须让银行在为欧洲增长融资中扮演更重要的角色

欧洲的战略挑战	使银行能够发挥更大的作用	建议改善欧盟银行竞争力
低经济增长	启用更融资能力持续而持久的发展	1 合理化并重新校准欧洲资本附加项
地缘政治重新定位		2 将可持续增长和竞争力嵌入监管中并且监管目标
巨额投资数字领域内的需求能源，防御	解锁储蓄和投资融资连续体	3 现代化规制框架
监管复杂性风险厌恶		4 开启储蓄与投资的全部潜力跨公私市场联盟
过度复杂和重叠规则	培养尺度整合	5 畅通证券化管道以释放贷款能力支持欧洲基础设施建设项目
		6 审查限制欧盟活动的针对性审慎规则
		7 撤销碎片化和整合的障碍

来源：奥利弗·威曼分析

构建变革案例

欧洲的投资缺口不能仅靠今天的融资体系来弥补。动员所需规模的资本需要一套完全运作的融资连续体，将储蓄与生产性投资连接起来，有效定价风险并高效分配资本。具有融资经济优先事项能力和容量的竞争性欧洲银行对此至关重要。

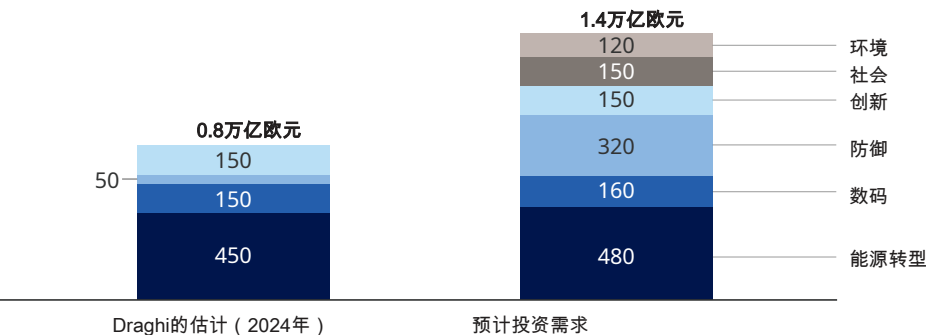
欧洲的投资需求正在上升，每年达到1.4万亿欧元。

欧洲面临着前所未有的投资挑战。为了实现其战略目标，保持全球竞争力并扭转长期低于预期增长的局面，欧洲必须动员的资本规模远超历史常规。2024年，德拉吉报告估计，在2025年至2030年间，欧洲为了实现能源转型、国防、数字基础设施和创新等方面的目标，将需要约8000亿欧元的额外年度投资。这一需求在不断上升。2025年，欧洲央行的员工文件估计，年度需求将达到1.2万亿欧元。²

我们的分析表明，欧洲额外年度投资需求可能现在达到1.4万亿欧元，超过了荷兰的年度GDP。这个数字反映了日益上升的地缘政治不稳定带来的日益增加的国防需求以及额外的环境和社会重点优先。即使在采纳人工智能（AI）、数据中心和支持性能源基础设施的需求加速的情况下，此预测仍有可能保持谨慎态度。欧洲面临的财政挑战并不是一成不变，而是在不断扩大。

展览3：欧盟年度额外投资需求

€BN per year until 2030-2031每年至2030-2031年达到BN欧元



源：《德拉吉关于欧盟竞争力的报告》（2024年）；《世界经济论坛，欧洲有资本竞争，只需修复其金融管道》（2026年）；《欧盟生物经济可持续发展投资差距》（2025年）；《欧盟及欧元区绿色投资的资金需求》（2025年）；《欧洲中央银行的战略时机：如何用公共资金助力欧洲的绿色、数字和防务转型》（2025年）；《欧洲委员会在欧洲提高社会基础设施投资》（2018年）；《EPRS欧盟在高科技数字创新上的战略投资效益》（2025年）；奥利弗·韦曼分析

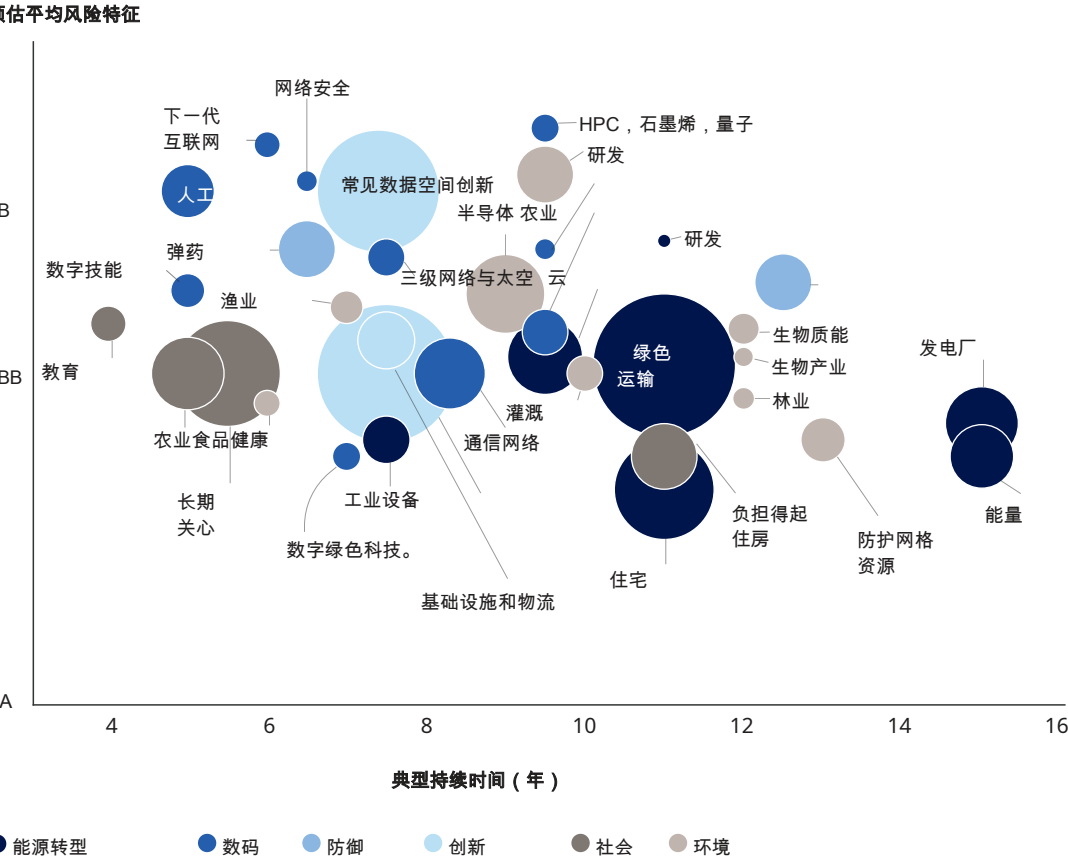
² 欧洲央行，战略时刻：公共资金如何推动欧洲绿色、数字化和防御转型（2025年）

这个问题不仅仅是规模问题，更是构成问题。欧洲的投资需求涵盖了广泛的风险、成熟度和回报率特征，每个特征都需要不同的融资渠道。这些需求大致可以分为三大类。

首先，需要长期稳定的资本投资的基础设施，如能源网络和可再生能源。其次，包括人工智能和半导体在内的更高风险的增长行业，其中回报可能很大，但不确定性强且部署速度至关重要。第三，战略性资产——如国防和社会基础设施——短期内可能回报微小或难以量化，但投资对欧洲的弹性和长期自主至关重要。

没有单一的融资渠道能够同时满足所有这些投资需求。缩小投资缺口需要将不同形式的资本有效地部署在整个风险和期限范围中。

展示4：按风险和期限特征估算的融资需求



注意：气泡大小表示估计的投资需求，定位具有方向性，仅用于比较说明。来源：欧洲投资银行（EDA）、欧洲委员会、欧洲投资银行（EIB）、欧洲中央银行（ECB）、奥利弗·威曼分析

欧洲的融资连续体尚未能够满足这些需求

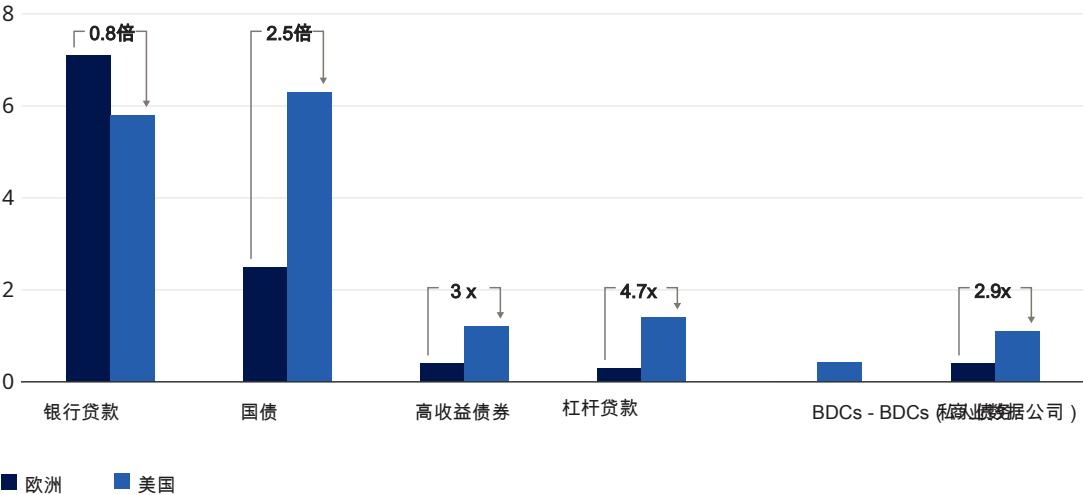
欧洲需要一种能够匹配其雄心和复杂性的融资体系。这需要一套完全运作的融资连续体——一种将储蓄与生产性投资相连接，根据项目的风险状况合理定价，并将风险分配给最适合承担它的人的系统。如今，这个连续体并没有有效地运作。资本供应与投资需求之间的传导机制仍然过于薄弱和低效，无法支持欧洲的战略目标。结构性的限制被单独详细记录，但它们的综合影响却一直被低估。

银行仍然是欧洲债务融资的主导来源。如下所示，**银行约占对非金融部门提供的融资总额的65%**。对于能够获得银行贷款的人来说，银行贷款相对便宜，然而不断增长的监管要求却削弱了银行为满足欧洲战略雄心而提供长期、资产负债表密集型融资的积极性。

银行借贷的替代方案在经济中的大部分领域仍不发达或难以触及。上市债务市场主要服务于规模大、信用评级高的公司，这些公司有能力满足市场准入要求。近年来，私募债务市场有所增长，但在欧洲相对仍处于起步阶段，缺乏广泛的范围，无法作为可靠的经济全面投资渠道。

展品5：欧盟和美国对非金融部门的债务

TN, 2024



来源：欧洲企业收购协会、美联储 (EBA)、FRED、PitchBook、欧林集团，欧文 Yaz Inc 分析

私募股权虽然是对高增长公司重要的风险资本来源，但因其设计特性，相对较小且高度选择性。与此同时，公开股权市场仍然沿国家线路分割，阻碍了集成市场所能产生的跨境资本流动。

连续体，而中小企业和早期阶段的公司的约束性则更为强烈。这不仅仅是一种微小的低效率；它为欧洲的竞争力创造了一个结构性障碍。

后果是一种融资体系，对某些公司的帮助远比其他公司大。通常，规模大、信誉良好的大公司可以跨领域获取多种融资选择。

如果银行贷款仍然受到限制，而替代性融资渠道发展不足，项目可能难以获得资金。在这种环境下，信贷活动可能转移到监管较少且更不透明的金融体系部分。

展品6：欧洲的融资连续体——企业视角

频道	银行贷款	列出的债务		私人信用	私募股权/风险投资	股权
		投资等级	高收益			
风险分配	低中档	低中档	中等	中高	很高	很高
平均成本为企业	长凳费 + 100-150 bps	长息率 + 200-450个基点		长凳费 + 450+ bps	长凳费 + 700+ 比特/秒	
2024 资产观察	~18TN贷款 约6.5万亿欧元 非金融企业	约9万亿欧元 (约2.5万亿欧元非金融类) 仍然无法触及较小的 欧盟企业		约0.5万亿欧元资产管理规模 萌芽	约1.5万亿欧元资产管理规模 选择性	约4万亿欧元 碎片化
资产所有者 (投资者)	银行	保险公司 养老基金 资产管理人		私人 信贷资金 保险公司 (合作伙伴关系)	私募股权/风险投资基金 养老基金 家族办公室	养老基金 资产管理人 家庭
银行影响	残留核心 但是盈利能力 越来越 受限 根据规定	一个巨大的机会，如果SIU... 交付，扩展费用池 跨越一级发行 次级交易及 证券化费用		银行是 越来越 融资 私人信用有限作用 公司，虽然 私人信贷 是中介 银行和 保险商	缩放和 主导 美国玩家，但 为银行	非常 破碎的 ECM收入 被减弱的相对值 至美国

来源：欧洲央行；Preqin Ltd；Pitchbook；世界经济论坛，《欧洲拥有竞争资本——只需修复其金融基础设施》（2026年）
奥利弗·威曼分析

银行可以帮助填补差距，但当前的约束限制了它们为欧洲的投资需求提供资金的能力。

银行对于满足欧洲短期融资需求、长期资本市场的发展、有效的储蓄和投资联盟（SIU）以及更强的融资连续性至关重要。银行创造资产，评估和定价风险，提供流动资金，并将借款人与更广泛的机构投资者群体（例如保险公司、养老基金和渴望投资于更长期、更高风险资产的私募资本普通合伙人）联系起来。强大的银行业发展是更深层次的资本市场的基础。

然而，欧洲银行目前在其为欧洲投资需求提供资金的能力上受到限制。自金融危机以来，渐进式的监管改革使该行业显著更具弹性。更高的资本要求、更强的流动性缓冲和改进的风险管理增强了该行业承受金融压力的能力。这是一项重大成就，不应被低估。它在一个信誉严重受损的行业中恢复了信心。

但是，增强抗风险能力付出了代价。资本、流动性和运营需求的累积重量限制了银行在为经济融资所能发挥的经济作用。

银行贷款经济学

监管要求以可能抑制欧洲为支持增长和竞争力所需的投资的方式，塑造了银行信贷的经济。监管不仅影响企业信用的可得性和定价，还通过驱动银行必须持有的资本、流动性和其他金融资源量，以支持信贷活动。

与仅关注预期信用损失相比，他们评估贷款收入是否足以弥补消耗金融资源（包括资金、流动性、资本和运营成本）的全部经济成本。在其他条件相同的情况下，随着监管要求的提高，激励银行贷款的最低价格也会相应提高。银行通常寻求投资于风险调整后回报率符合或超过资本目标回报率的领域。

银行通常通过风险调整回报框架来评估贷款机会。而不是

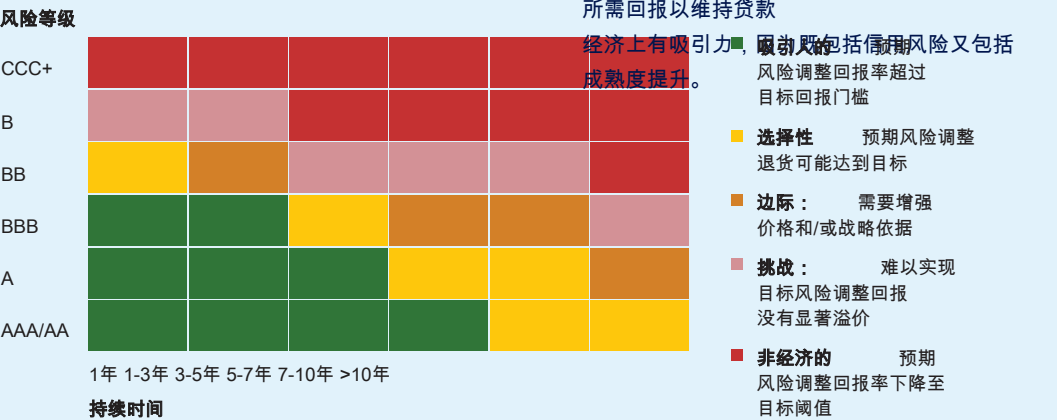
风格化风险调整资本回报率（RAROC）计算

$$\text{RAROC} = \frac{\text{收入} - \text{融资成本} - \text{流动性成本} - \text{预期信用损失} - \text{运营成本}}{\text{已分配资本}}$$

随着借款人信用质量的下降，风险加权资产（RWA）和预期信用损失通常会增加，导致更高的资本消耗和更低的风险调整后回报。同时，长期贷款通常需要更稳定的资金，可以吸引更高的

随着借款人信用质量恶化，风险加权资产（RWA）和预期信用损失通常会增加，导致更高的资本消耗和更低的风险调整后回报。同时，长期贷款通常需要更稳定的资金，可能吸引更高的流动性成本，并使银行面临更大的利率和再融资风险。这些因素共同导致……

展品7：示范性贷款经济学矩阵



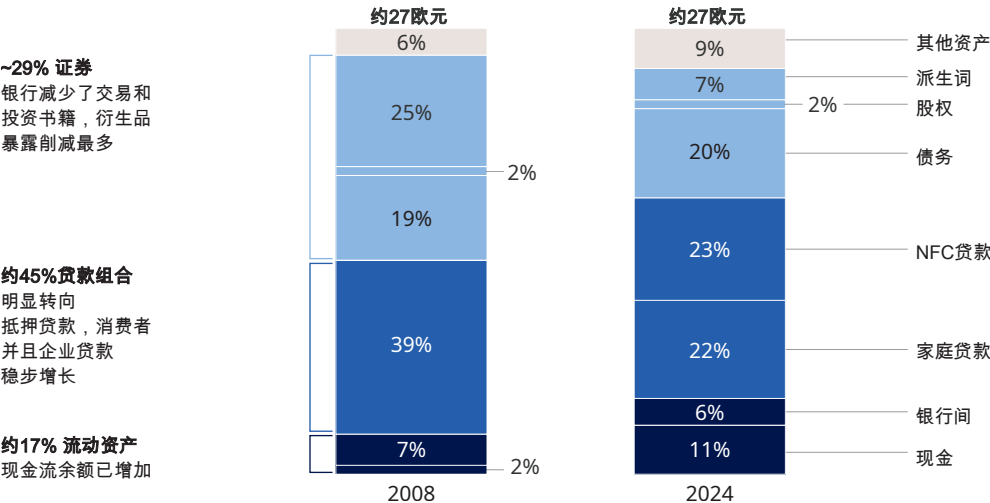
注：仅供参考。贷款吸引力反映了对考虑预期损失、资本要求、资金和流动性成本后的风险调整回报的规范化评估。实际结果因银行、借款人、结构、抵押品和现有市场条件而异。

来源：奥利弗·威曼分析

监管激励一直是塑造银行投资组合决策的一个因素。为应对资本和流动性要求，银行增加了持有流动性资产，并扩大了对资本密集度较低的投资类别，如住宅抵押贷款的敞口。

展示8：全球金融危机后欧盟银行资产负债表的演变

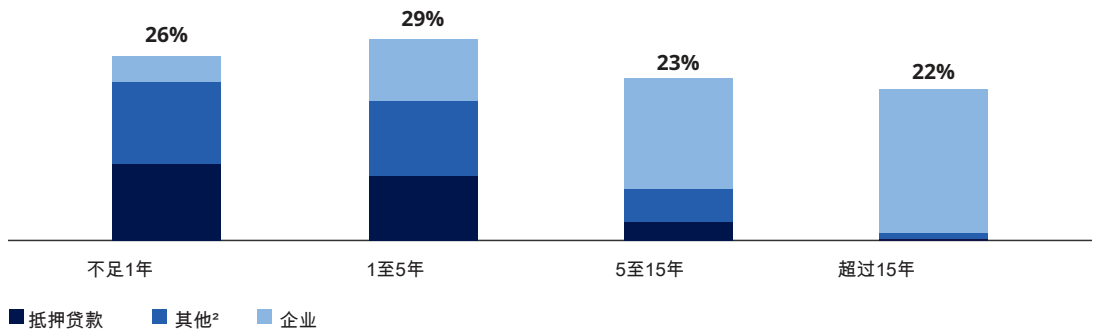
总资产——自全球金融危机以来保持平稳（尽管有增长和并购）



来源：欧洲央行；SNL；奥利弗·威曼分析

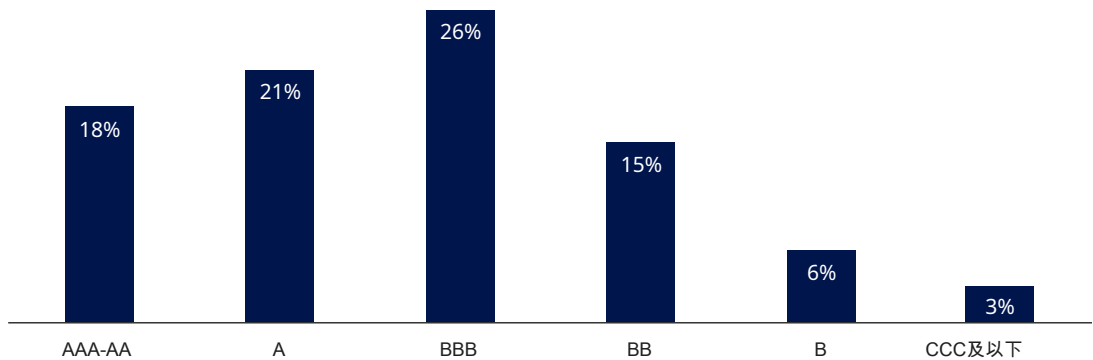
这些要求的影响在当前的借贷模式中可见。在欧盟银行的样本中，贷款主要集中在投资级借款人，长期到期贷款的贷款分配有限。

展品9：按到期期限的贷款和垫付款¹
%, 2024



1. 五家大型欧盟银行样本
2. 其他包括对信贷机构、公共机构和其它家庭贷款的贷款
来源：SEC 10-K、银行数据、奥利弗·威曼分析

展示10：银行贷款和信用评级预付款¹
%, 2024

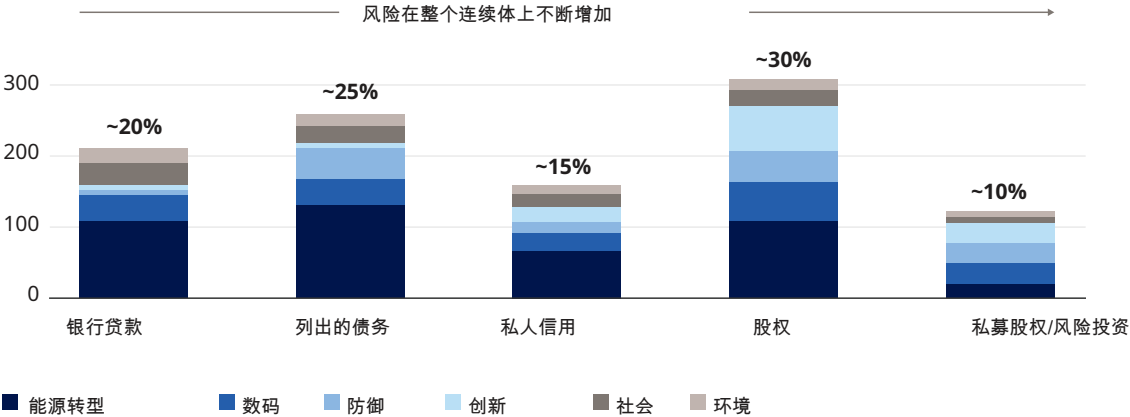


1. 5家大型欧盟银行样本 来源：欧洲银行联合会会员提供，年度报告，奥利弗·威曼分析

银行在设定的约束下进行了优化，现在更加盈利（最大10家欧盟银行的核心资本回报率从2015年的约5%增至2025年的约10%）。然而，它们在为经济融资中的作用正在减弱。

正如德拉吉关于欧盟竞争力的报告所指出的，欧洲历史上约80%的生产性投资来自私营部门。假设私营部门继续为欧洲80%的投资需求提供资金，我们的估计表明私营部门需要将年度融资增加约1.1万亿欧元。根据投资需求的风险和期限特征，我们估计，在资源充足的情况下，银行在当前框架下可以针对欧洲额外年度私营部门融资需求的约20%。

展品11：按融资渠道¹的年度额外投资需求
基于当前风险/期限偏好，以亿欧元（€BN）为单位



注意：指示性；按子部门细分并基于预计期限、债务股权比例、信用评级和上市情况的融资渠道进行估计的年度投资需求。公共融资（假设总额为20%）在不同融资类型（例如，国防公共资金比例较高）之间有所差异。

来源：德拉吉关于欧盟竞争力的报告（2024年）；欧洲投资银行；欧洲央行；欧盟委员会；欧洲议会研究总署；奥利弗·韦曼分析

欧洲的替代融资渠道尚未充分发展，以吸纳所需的投资规模。在短期内，银行仍是填补融资缺口——或者部分缺口的唯一可行渠道——但这只有在监管框架允许他们这样做的前提下才能实现。

正确掌握剂量：保持韧性并支持成长

如果监管对金融体系如同药物对人的身体，那么适当的监管是必不可少的，但过度则有害。欧洲金融危机后的监管框架是针对真正的系统性失败所必需的治疗方法，但有人可能会辩称，累积的剂量已经超过了金融稳定所需的水平。

在监管的推动下，欧盟银行增加了资本，即使他们在降低风险的同时，资本比率也创下了新高。到2025年底，大型欧盟银行的普通股一级资本（CET1）比率达到了16.2%，比2019年高出124个基点。³

在当前限制下，银行需要1500亿欧元的核心一级资本来资助欧洲额外20%的私人投资需求。 在没有完全运作的融资连续性的情况下，银行需要5400亿欧元的一级资本，以资助60%额外的私人投资需求。

为了使情况更加清晰，采取一系列措施，共同释放CET1资本要求降低1ppt，扭转过去5年的增长趋势，将释放950亿欧元CET1资本。

³ 欧洲央行

提议调动家庭储蓄、深化资本市场和改善长期风险资本的获取，对于欧洲未来竞争力至关重要，但结构性市场变革需要时间，而欧洲的需求是迫切的。欧洲需要调整并现代化其对银行监管和监督的方法，以使具有竞争力的欧洲银行为满足欧洲投资需求发挥更重要作用。

关于重新校准的论点，得到了其他主要金融中心发生情况的强化。美国和英国正在积极现代化他们的监管和监督方法，以支持可持续增长。⁴ 欧洲不能原地踏步，而其国际同行却在前进。这并不意味着要妥协韧性。这意味着确保要求与风险成比例，并消除不必要的复杂性。

展品12：欧洲银行需要额外的约1500亿欧元可用资本，仅为了填补欧盟年度私人投资缺口20%



高级估计额外银行贷款和CET1资本要求

累计5年视图

场景	下限	中点	上限
目标银行贷款份额 (私人部门贷款百分比)	~20%	~40%	~60%
额外贷款能力需求 银行贷款缺口	约1.12万亿欧元	约2240亿欧元	约3.36万亿美元
额外的 CET1 资本金额需求 (暗示，按当前比率)	约1500亿欧元	3300亿欧元	约5.4万欧元
希腊字母Δ CET1资本与今天	+10%	+21%	+36%

简化假设

平均增量风险权重
贷款活动的增加
随着银行股份的增加：

- 80% (下限)
- 90% (中点)
- 100%上限

CET1资本和比率基准
在欧盟的重要机构

当前大学英语四级 (CET1) 通过率为约16.2%。
(i.e., requirements +
管理缓冲区
保持不变

1. 非金融企业投资需求来源：欧洲央行、欧洲投资银行、欧盟委员会、欧洲议会研究总署、奥利弗·韦曼分析

⁴ 请注意，在此语境中，“可持续”意味着耐用或能够持续一段时间，与环境无关。

解决常见误解

关于欧洲银行体系的常见误解常常扭曲了关于变革案例的辩论，并推迟了采取行动。本节提供了对这些误解的反驳，以确保它们不会干扰支持增长和竞争力的必要进步。

误解1：“银行在发放信贷方面没有限制”

一种常见的观点是，欧洲银行盈利能力的提高意味着银行可以通过减少分红和股票回购来简单地增加投资。然而，银行的盈利能力并不自动转化为信贷供应。

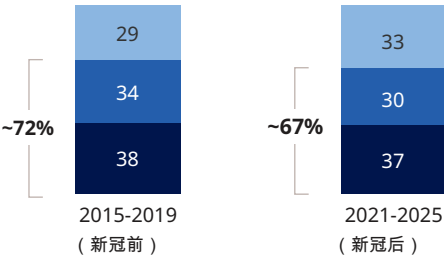
大多数欧洲银行是上市公司，有责任有效地分配资本并为股东产生适当的回报。优化股东回报也确保银行对投资者来说仍然是吸引人的投资机会，进一步增加其融资增长的能力。银行将在提供有吸引力的风险调整后回报的地方扩大贷款。此外，与美国同行相比，欧洲银行向股东返还的资本较少（2021年至2025年之间，为67%比81%）。

此外，不断增加的资本要求占用了银行收益的越来越大份额，限制了它们扩大贷款的能力。15家欧洲银行的GAR P基准研究（GBI）发现：从2021年到2024年，增加的资本要求吸收了超过90%的留存收益，留给支持贷款的资金不到10%。此次增加相当于减少了约1-1.5万亿欧元的贷款能力。⁵

展示13：欧盟银行分配给股东的资本少于美国同行

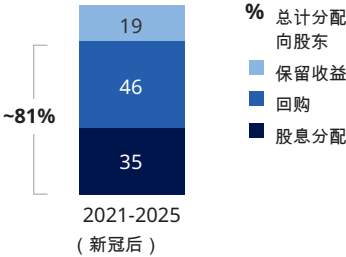
欧盟银行净收入分配

净收入百分比，2021-2025年（不含2020年），欧盟最大10家银行¹



美国银行的净利润分配

净收入百分比，2021-2025，美国前十大银行²



1. 按总资产（不含因数据不可用的一家银行）；2. 按总资产来源：Capital IQ，奥利弗·威曼分析

5 EBF，GBI要求基于代表行业66%资产规模的15家银行的样本进行基准化研究。

误解2：“更高的资本要求并不会对贷款造成问题”

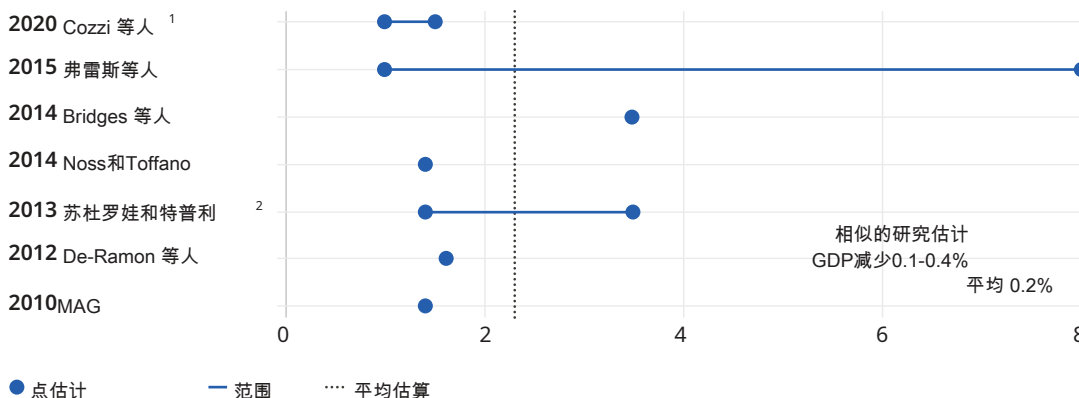
这个论点基于一个有效的论据：更严格的资本要求对金融稳定至关重要，有助于支持增长。但是，资本也是有成本的：更高的资本要求增加了贷款的成本，并限制了贷款的容量。

学术研究表明，除了应对弹性所需的资本要求之外，资本需求的增加限制了贷款和增长。通过在不同国家和不同时期采用不同的方法，研究一致发现：**资本要求提高一个百分点，与贷款减少1.0%至3.5%以及GDP下降0.1%至0.4%相关。**

英国政策制定者最近讨论了资本最优水平的议题。2025年12月，英格兰银行的金融政策委员会得出结论，适当的英国系统性资本水平相当于大约11%的一级资本充足率。⁶ 这与国际清算银行的一项研究大致一致，将最佳范围固定在10%至14%，远低于2025年底欧盟银行持有的16.2%。⁷

示例14：提高资本比率1ppt的预计影响结果

贷款减少的百分比



1. 欧元区；2. 欧洲

来源：欧洲央行工作论文系列第2376号（2020年2月）

误解3：“调查没有显示信贷紧缩的证据”

银行贷款调查很有价值，但它们不能作为信贷约束的定论性证据。调查缺乏预见性和细致度，无法确定在接下来的5年中为满足欧洲的投资需求所需的长期和高风险融资是否可获得。

⁶ FPC金融稳定报告（2025年）。⁷ BIS，工作论文第591号（2016年）。

欧洲央行银行贷款调查询问银行关于信贷标准、条款和需求。它仅根据企业规模和二元到期日划分来进行公司贷款，其中“长期”是指原始到期日超过一年的任何贷款：将13个月的设施贷款与20年的基础设施贷款归为一类。它不按借款人信用质量划分，因此无法显示出是否在挤压高风险或更具周期性的公司的贷款。

对公司获取金融支持的调研衡量指标表明，受挫的借款者仅限于现有调查的公司。它无法观察到那些由于价格或条件不具备吸引力而从未实现的公司和项目，这导致了没有申请或调查反馈。

误解4：“呼吁简化审慎框架实际上是在呼吁去监管和降低韧性”

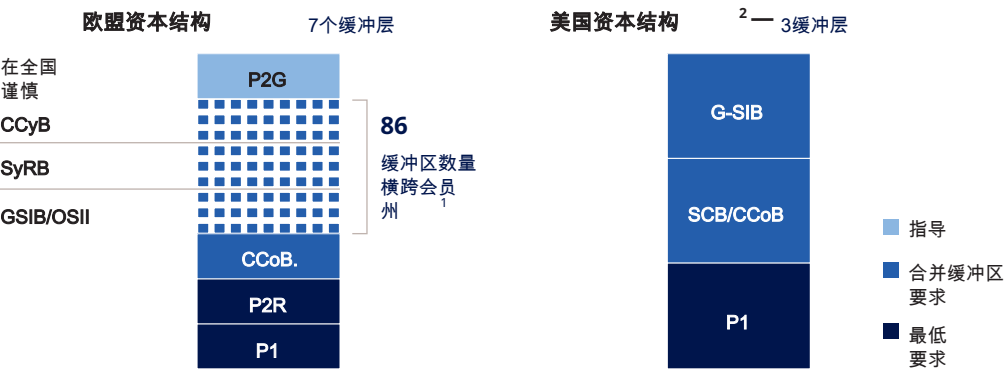
简化并不意味着去监管或降低资本要求。它减少不必要的复杂性，消除重复，并解决因时间推移累积制定法规而出现的无意激励。

欧盟银行面临七层资本要求，但国家自主权意味着欧盟内部有高达86种不同的资本要求。相比之下，美国银行的资本结构只有三层。欧洲央行和欧洲系统风险管理委员会的报告发现，基于风险和杠杆的交叉要求将有效缓冲能力降低到大约45%。⁸ 这意味着用于吸收压力的资本可能无法在需要时完全调动。

因此，简化应理解为创造更强有力、更高效和更连贯的监管。

展示15：欧盟资本结构高度复杂，成员国内有86项缓冲要求

说明性的



1. P1，P2R，CCoB，P2G，27 CCyB，27 SyRB，27 OSII + GSIB；2. GSIB缓冲；3. 高级资本要求 = P1 + 资本保存缓冲（CCoB）+ G-SIB缓冲；标准化资本要求 = P1 + 压力资本缓冲（SCB）+ G-SIB缓冲（大型银行需要计算标准化和高级资本要求，并满足其中较高的一项）。

来源：AFME；美联储；奥利弗·威曼分析

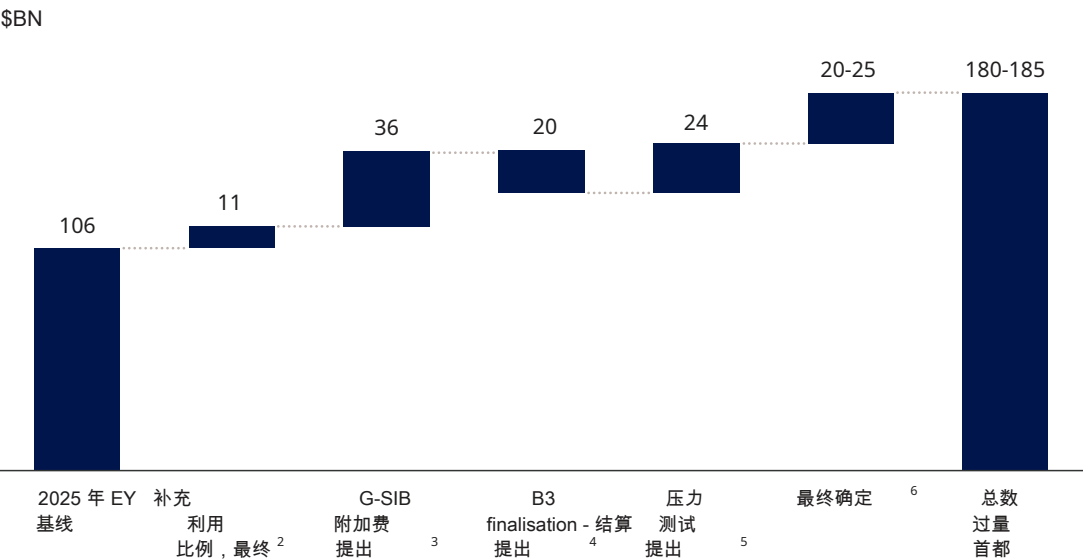
8 欧洲央行-欧洲系统风险委员会，欧洲央行-欧洲系统风险委员会缓冲能力工作组报告（2026年）。

误区5：“根据美国规定，欧盟银行将面临更高的资本要求”

欧洲央行近期发布的偶然论文指出，在美规下，欧盟银行的资本要求将会“略高”。⁹ 然而，美国和欧盟之间的结构和监管差异推动了银行的资产构成，这偏袒了这项分析。例如，美国银行可以将抵押贷款转移给房利美和房地美，并通过流动性证券化市场，显著减少其资产负债表上持有的抵押贷款部分。此外，欧盟银行要求从一级资本中部分扣除软件资产，从而削弱了投资的积极性。另外，欧洲央行的分析未考虑欧洲实施产出底限和最近美国银行资本建议的影响，这可能会大幅减少美国银行的资本要求。

我们的分析表明，在全面实施巴塞尔资本输出下限之后，欧盟全球系统重要性银行（G-SIB）的资本要求将增加12%。相比之下，我们预计在美国G-SIB的CET1资本要求一旦所有相关规则最终确定，将下降8-10%，从而有效释放700-8000亿美元的资本（如下图所示）。

展品16：近期美国资本提议后美国全球系统重要性银行超额资本的预估变化¹



1. 根据每家机构的约束条件（CET1、T1、TC、Lev、SLR）定义的过剩资本；
2. 修改增强型补充杠杆率最终规则（2025年11月）；
3. 修改全球系统重要性银行（GSIBs）风险资本附加费的提案（2026年3月）；
4. 修改适用于一级和二级银行以及具有重大交易活动的组织的资本要求，并修改监管资本和风险加权资产标准化方法的提案（2026年3月）；
5. 提高监管压力测试模型和情景的透明度和公众问责制的提案（2025年10月）；
6. 规则提案与最终版本之间的预期变化以及最终在压力测试中进行的修订，来源：FR Y-9C、FR Y-15报告、美联储、奥利弗·怀曼分析

⁹ 欧洲央行，不定期论文系列 No. 387（2026）。

建议以使银行在欧洲增长融资中发挥更大作用

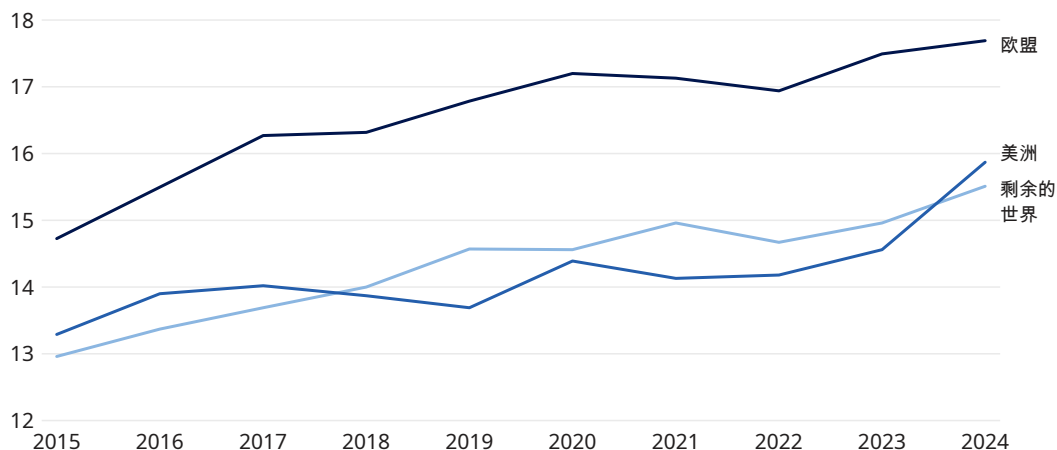
欧洲的投资雄心需要一种能够大规模调动资本并将其引导至生产性投资的融资体系。银行仍然是欧洲融资模式的核心，对弥补投资差距和增强竞争力至关重要。以下七项建议旨在确保监管、监督和市场结构在保持弹性的同时，使银行能够充分发挥其在融资增长、创新和战略投资中的作用。

增强融资能力，实现可持续增长

1. 理性地调整和重新设定欧洲资本附加成分

欧洲的竞争力正受到大量重叠、重复和过度保守的第二、三级要求的压制，以及事实上增加了资本要求的管理预期。欧洲的银行法规变得尤为复杂，多层次的监管资本和多层次的管理附加条件在多个级别上实施，导致平均资本水平高于许多其他主要银行司法管辖区。采取更均衡和可预测的资本要求方法，消除重叠，并提高对管理预期应用的理解，将确保框架保持稳健和适度，同时有助于银行融资增长。

展示17：按地区划分的一级比率
%，2015-2024



来源：BIS，EBA，奥利弗·威曼分析

欧盟应针对全部资本结构进行有针对性的审查，以合理化重叠部分并确保要求适当调整以适应风险。应关注那些因国家自主权导致具有相似风险特征的机构资本结果实质性不同的领域。

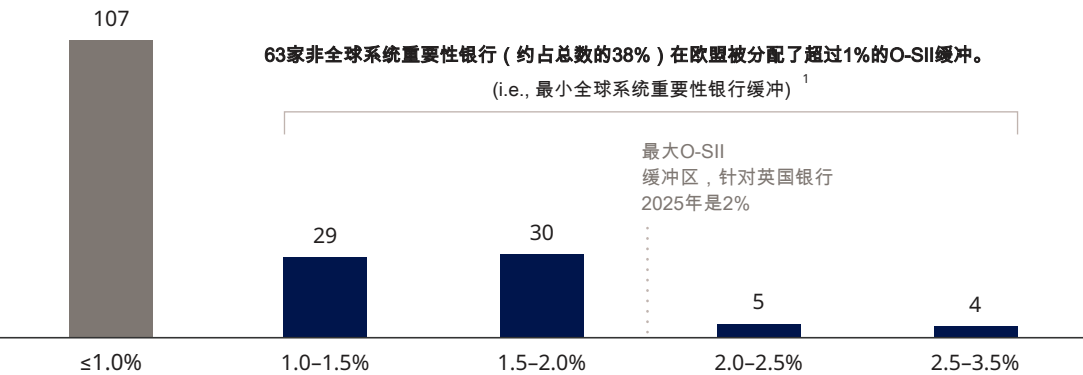
一个显著的例子是其他系统重要性机构（O-SII）缓冲区率的校准。校准在成员国之间差异显著，导致具有可比系统性概况的机构资本结果存在实质性差异。截至2025年，欧盟内62家非G-SIBs的O-SII缓冲区率被分配超过1%，这是应用于GSIBs的最小门槛。

审查O-SII校准可以减少资本结构中最显著的无关变差来源之一，同时保持宏观审慎保障的作用。

一个可供考虑的选项是将O-SII缓冲区限制在1%，即最低的G-SIB缓冲区，这可能会释放大约500亿欧元的核心一级资本，并支持额外3000亿至4000亿欧元的贷款。¹⁰

展览18：欧盟银行O-SII缓冲

按桶计算的银行数量，2025



1. 在68家O-SII缓冲率超过1%的O-SII银行中，63家不是全球系统重要性银行（G-SIBs），5家是G-SIBs。来源：FSB、EBA、奥利弗·威曼分析

审查还应重新评估欧盟审慎框架中超出国际巴塞尔标准的要素，包括系统性风险缓冲（SyRB）、资本要求条例（CRR）第458条和非 Performing loan（NPL）后备措施。

The SyRB is a macroprudential tool specific to the EU that is unevenly applied across member states, retaining considerable discretion in its implementation and calibration. In reality, the SyRB may overlap with other capital requirements, complicating the capital framework and increasing uncertainty in capital planning.

基于2025年6月的EBA透明度练习，以欧洲银行平均CET1比例为16.2%为依据，以80-100%递增风险权重计算的范围。

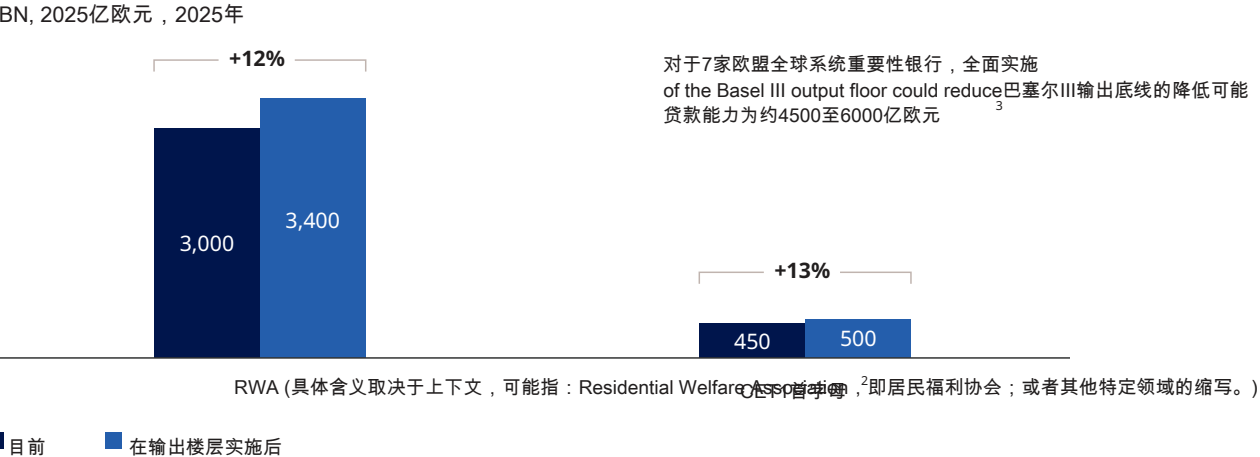
取消SyRB可能释放约19到29亿欧元的资金，并支持约1200亿到2300亿欧元的额外贷款。更均衡的方法有助于保持财务弹性，并提高单一市场的连贯性。¹¹

最后，欧盟实施巴塞尔III的输出底限对欧洲银行构成了重大的结构性逆风。虽然欧盟已经表明愿意调整巴塞尔III的实施时间表，以避免国际协调风险——正如推迟交易账簿基础性审查所证——但这种务实并未在更广泛的巴塞尔框架中得到一致应用。

在对内部风险模型进行广泛审查后，欧洲央行监管机构于2021年得出结论，银行可以使用内部模型来计算资本要求。¹² 随着巴塞尔III的实施推进，政策制定者应评估输出地板的调整和过渡安排是否与原定的目标保持一致，即在保持稳健内部模型益处的条件下，减少RAW中不合理变异性。

我们的估计表明，到2030年全面实施产出底限可能将欧盟全球系统重要性银行（G-SIBs）的监管加权资产（RWA）增加约12%，可能减少4500至6000亿欧元的信贷能力。

展品19：全面实施巴塞尔III资本要求最低输出额对欧盟全球系统重要性银行（G-SIBs）的风险加权资产（RWA）和一级资本充足率（CET1）的影响估算¹



1. 桑坦德银行，法国巴黎银行，法国农业信贷银行，德意志银行，荷兰国际集团，法国兴业银行，BPCE；2. 假设银行维持不变的CET1比率；3. 假设风险权重为80-100%。来源：第三支柱披露；奥利弗·韦曼分析

11 根据2025年6月EBA风险评估报告，SyRB占RWA的比率为0.29%，ECB对18.5亿欧元CET1影响的计算和平均CET1比率为16.2%，基于80-100%的增量风险权重范围。12 ECB内部模型项目报告，2021年4月。

2. 在监管和监督目标中嵌入可持续增长和竞争力

欧洲需要在金融和银行监管及其监督结果中增加一项关于次要、持久增长和竞争力的要求。

欧洲应考虑效仿其他主要司法管辖区，在金融监管、结果监督和经济增长之间取得更好的平衡。英国在2023年为审慎监管局和金融行为局增加了次要的增长和竞争力目标。到2025年，美国金融稳定监督委员会正式扩大了金融稳定的定义，将其包括可持续的长期经济增长和经济安全，以及传统的系统性风险。欧洲的监管理念越来越与其他主要金融中心脱节，监管和监督对增长和竞争力的累积影响得到的系统性考虑较少。

展示20：具有增长和竞争力使命/目标的监管机构

欧洲 联盟	联合 王国	联合 国家	澳大利亚	加拿大	新加坡	Hong 孔
欧洲中央银行/单一监管机构	英格兰银行	国际货币基金组织	澳大利亚审慎监管委员会	OSFI (加拿大)	金融结构监督局	香港金管局
EBA (具体含义取决于上下文，可能指欧洲银行管理局或欧洲中央银行，但在此处指欧洲银行管理局) 或根据其他需要，根据上下文判断						
ESMA (欧洲证券与市场管理局)	联邦存款保险公司					
欧洲保险和职业养老金管理局 (European Insurance and Occupational Pensions Authority)						
ESRB						
明确的法定增长、竞争力或经济发展目标 没有明确的法定增长、竞争力或经济发展目标						

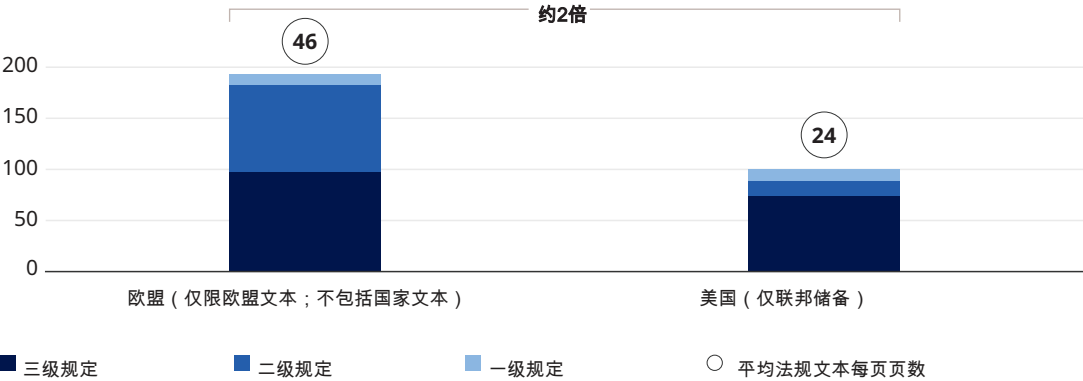
来源：奥利弗·威曼分析

3. 现代化法规制定框架

欧盟银行受监管和监督的影响随着时间的推移而显著增加。欧盟框架包含比美国框架数量多得多的监管工具，这不仅增加了在欧洲运营的银行的成本和复杂性。此外，基于欧洲银行业联盟成员样本，2025年平均，欧盟主要金融机构与欧洲央行的会议有430场，并面临平均7次现场检查和内部模型调查，年底时报告约220项开放性的监管发现，每一项都需要大量的时间和资源。一种更合理化的制定规则的方法可以帮助确保新的要求和监管期望保持成比例、有依据并且与其预期目标相一致。

独立成本效益分析、定期审查和新规则的分阶段实施将使政策制定者能够识别重叠或过时的要求，同时保留韧性，而无需向银行框架中增加可避免的复杂性。在适当情况下，更多地依赖原则性监管和监督，可以使公司和监管机构更有效地关注重大风险，释放资源以支持欧洲的增长。

展品21：适用银行业监管文本数量
2025



注意：仅考虑欧盟法规；保守地排除国家法律和法规。对于欧盟监管工具，第1级适用于议会和理事会发布的涵盖广泛主题的强制性法规；第2级适用于由欧洲银行管理局根据第1级工具中的授权或权利制定的监管技术工具和指南；第3级适用于非约束性指南和政策。对于美国，仅包括联邦储备委员会的法规。来源：欧洲银行管理局，单一监管机制，联邦储备委员会。

解锁储蓄和投资融资连续体

4. 激发储蓄投资联盟在公共和私人市场中的全部潜力

欧洲不缺资金，但难以将其引导至有生产力的投资。
2023年，欧盟家庭持有大约37万亿欧元金融资产，但其中只有17%投资于金融证券，而美国这一比例高达43%。¹³，¹⁴ 欧盟资本市场仅占全球活动的约14%，而美国则超过40%。¹⁵

深化公共和私营市场是关键，将闲置储蓄转化为推动增长，以更有效地动员家庭储蓄投向生产性投资。这需要雄心勃勃的改革，以确保资本市场和金融工具的协调、高质量监管，以及高效和适当的监督。改进应旨在减少欧盟资本市场之间的碎片化，协调金融工具、产品和服务的处理，以及提高市场基础设施的互操作性。

然而，SIU的发展可能会因欧盟决策过程漫长、欧盟立法程序的复杂性以及国家实施时间表所需时间而被放缓。因此，加快执行速度对于将战略雄心转化为实际市场影响至关重要。

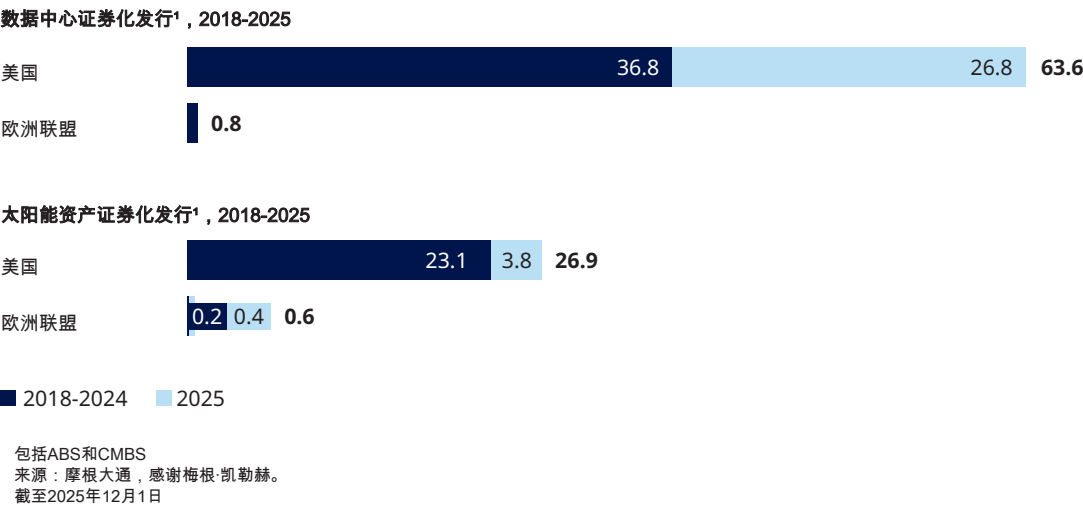
第13号德拉克基报告，2024年。第14号美联储；欧洲央行。第15号欧元金融——欧盟银行业的竞争力（2025年）。

5. 清理证券化管道以释放信贷能力并支持欧洲基础设施扩建

欧洲的证券化管道严重堵塞。大量资本被困在银行资产负债表上，而欧洲的机构资本中投入到战略资产的比例过小。证券化是少数能够同时解决这两个约束的机制之一，它允许银行将资本重新投入到新的贷款中，并使投资者能够承担与其风险偏好和投资视野相匹配的风险敞口。

这在美国并非如此。据摩根大通统计，自2018年以来，美国数据中心债务的证券化总额达到636亿美元。而欧盟仅管理了8亿美元。

展示22：欧洲的管道堵塞了——即使是数据中心和太阳能资产
美亿元



这个差距的意义远超数据中心和太阳能领域。正如美国所见，更大、更深层次的证券化市场对于帮助欧洲实现其战略抱负至关重要。这个机遇是实质性的。

在2026年4月，欧洲资本市场研究所（ECMI）预计：一个更加强大的欧盟证券化市场可能支持每年额外的1300亿至3200亿欧元贷款。¹⁶

最近的证券化提案代表了一个重要的进步，但不足以满足银行和投资者的需求，且可能成为欧洲错失的一次机会。

¹⁶ ECMI，更多信用，更佳的风险共担：欧洲为什么需要证券化。

对于银行来说，审慎要求的降低仍然有限，或者被增加的复杂性所抵消。风险权重地板和弹性证券化的公式应允许为高质量投资组合，包括抵押贷款，提供真正的资本缓解。否则，即使存在投资者需求，银行在发起交易方面的经济激励也将有限。这对于住宅抵押贷款尤为重要，该框架应承认在最高质量的简单、透明和标准化的合成证券化中，保险公司和再保险公司提供的未资助信用保护。

填补欧洲的融资缺口需要的不只是银行的资产负债表。鉴于其长期投资视野和风险管理专业知识，保险公司和养老基金可以作为长期投资者，特别是对于期限更长、评级较低的资产。框架必须使证券化成为这些投资者具有竞争力和可投资的资产类别。最近的偿付能力II工作是一个受欢迎的步骤，但如果机构投资者面临不成比例的审慎待遇、重复的尽职调查负担或比可比固定收益资产更重的报告要求，需求将不会深化。

欧洲应继续采取整体方法审查证券化框架，并加快进度，以便证券化在战略投资融资中发挥更大作用。

6. 复查约束欧盟行为的审慎性规则

在头条改革的同时，一系列更具体的规定继续对欧盟银行的竞争力造成影响，并阻碍欧洲需要的贷款类型。这些规定包括软件资产的处理、未评级企业、专业融资、操作风险定义和房地产融资。这些规定常常与其他监管框架要素相互作用，产生未预期的负面后果。应从可持续增长、竞争力和比例性角度对所有这些规定进行审查，以消除那些抑制贷款和投资但不削弱金融稳定性的可避免摩擦。

软件扣款

在原始的CRR框架下，欧盟银行需要将软件资产的全部价值从CET1资本中扣除。这一规则源于这样一个假设，即无形资产在清算过程中没有可实现的实际价值。2020年的CRR快速修复方案部分解决了这一问题，将全额扣除改为基于摊销的方法。然而，对软件投资的资本拖累仍然存在，且潜在的竞争扭曲问题尚未完全解决。

据摩根士丹利估计，其投资于技术的金额几乎是六个最大的欧盟银行的总和的四倍。¹ 这在今天尤为重要，因为对人工智能和数字能力的投资对欧洲保持竞争力至关重要。进一步审查反映软件资产日益增长的经济价值的谨慎处理方式，有助于使竞争环境公平，降低欧洲银行投资软件资产的成本，并增加可用于支持贷款的资本。

美国没有类似的扣除；因此，欧洲银行面临与软件投资相关的更高的资本成本。这种差异影响了银行在技术投资和数字化能力方面的激励机制：2024年，最大的六家美国银行

基于EBF成员的样本，去除软件扣减可以释放约1800亿至3500亿欧元的一级资本，并支持约1400亿至2200亿欧元的额外贷款。²

1. 欧洲金融管理协会咨询回复：关于欧盟银行业的竞争力针对性咨询
2. 基于假设80%至100%的风险权重增量

未评级企业

大约75%的欧洲企业没有外部信用评级。¹ 外部评级缺失并不一定意味着更高的信用风险：获取评级所需的成本、复杂性和信息披露负担，对于私营企业来说往往是不成比例的。

对融资条件的影响可能很大。在当前条件下，将投资级等评级不明确的公司贷款风险权重从65%提高到100%，将使贷款所需的一级资本要求增加约55%。

欧盟委员会估计初始评估费用在4万至5万欧元之间，随后每年维护费用为3万至3.5万欧元。对于许多私营企业来说，这些费用难以合理化。

更高的风险权重可能会增加主要依赖银行贷款的公司融资成本，包括许多对欧洲实现其战略目标至关重要的企业。一种更能反映潜在信用质量而非正式评级的有或无的风险敏感处理方式，可以在改善融资条件的同时保持韧性。

根据CRR3，未评级的公司风险敞口通常在标准化方法下被分配100%的风险权重。欧盟目前有一个过渡性安排，对评估为投资级等价的未评级公司应用降低的65%风险权重。从2032年开始，无论实际信用状况如何，都将适用完整的100%权重。因此，对于某些未评级风险敞口，资本处理可能对基础信用质量变得不那么敏感。

例如，加拿大OSFI建议，银行可以继续将65%的风险权重分配给符合自身内部信用评级体系投资级标准的未评级企业敞口。

1. EBA，关于巴塞尔III改革的政策建议：信用风险（2019）

培养规模和整合

7. 消除碎片化和整合障碍

与美国相比，欧盟银行业仍然在结构上过于碎片化，太多的规模较小的国家冠军无法按照欧洲的投资雄心所需规模进行投资。较大且多元化的银团可以从更广泛的资金来源和更大的地域多元化中获益，提高抗风险能力并增强吸收冲击的能力。它们更有能力支持大规模投资（如数字基础设施和人工智能），并在整个欧洲更有效地连接发行者和投资者。

不完整的银行联盟仍然是深化市场一体化以及在整个欧盟范围内有效配置资本和流动性的重大障碍。在每个司法管辖区维持资本和流动性的要求，以及成员国之间监管和监督的差异，可能会阻碍产生具有全球竞争力的机构的整合。资本要求指令和CRR规定赋予了成员国在O-SII、SyRB和其他宏观审慎措施校准和应用方面的重大自主权。这可能导致不同司法管辖区之间出现重大差异，最高案例中的综合缓冲要求超过风险加权资产（RWA）的10%。

这种碎片化对欧洲增长融资产生了直接影响。 欧洲金融管理与协调机构估计，由于跨境豁免未全面实行，超过2250亿欧元资本和2500亿欧元流动性被困在子公司。¹⁷

推进银行联盟并降低跨境整合的障碍将增强欧洲银行业的效率，改善单一市场内资本配置，并提升银行支持投资和增长的能力。

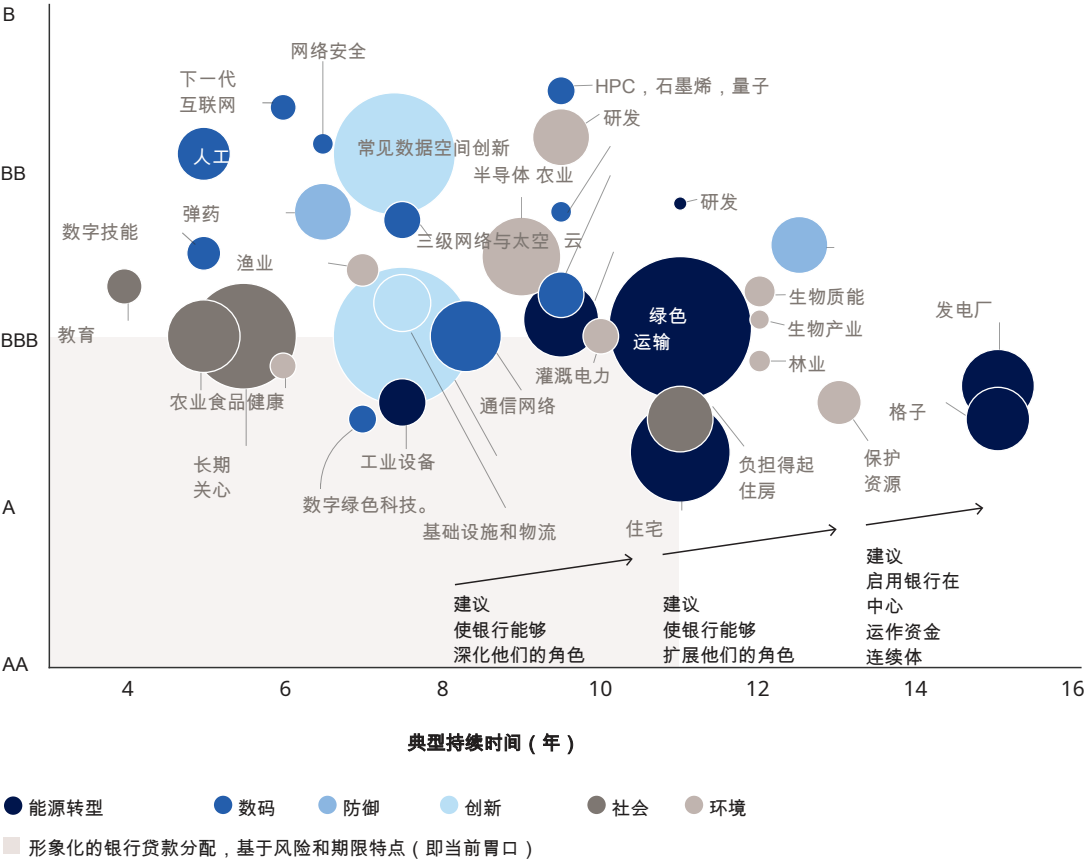
共同而言，这些建议使银行能够在充分运作的融资连续体的中心，深化和扩大其在为欧洲投资需求提供资金中的作用。

使银行能够深化其作用 在满足欧洲的投资需求方面： 这些建议将发布 借款能力并可降低 障碍率，适用于更长时间和更高的 风险投资	理顺并重新校准欧洲资本附加项 现代化规则制定框架 消除碎片化和集成障碍
使银行扩大其作用 在满足欧洲的投资需求方面： 这些建议可能扩展 银行业对更高风险和更长周期的渴求 期限投资	嵌入可持续增长和竞争力 在监管和监督目标中 审视限制性的谨慎规则 欧盟活动
使银行成为完全中心的启用 连续运转资金流程： 建议将允许银行 起源于更广泛的范围并分发 投资 这些	释放SIU在公共领域的全部潜力 并且私营市场 • 清除证券化管道以释放贷款能力 并支持欧洲基础设施建设项目

17 AFME，银行联盟：衡量进展与识别实施差距（2025年）

展览23：按风险和期限分析估计的融资需求

预估平均风险特征



注意：气泡大小表示融资需求，位置具有指示性，仅用于比较说明。银行贷款分配是指根据风险和期限特征，银行当前愿意接受的需求 (不一定是他们真正需要的)。他们拥有 (的) 容量，并包括其他子部门，因为图表是基于估计的平均风险状况。

来源：德拉吉关于欧盟竞争力的报告 (2024)，欧洲防务局，欧盟委员会，欧洲投资银行，欧洲央行，奥利弗·威曼分析

结论：不采取行动的成本

欧洲的投资需求不是理论预测。它们是迫切且不断增长的。无法动员足够的资金来满足这些需求，将风险制约增长、削弱竞争力，并扩大欧洲与其他主要经济体在战略重要领域的差距。

不采取行动的后果不仅局限于金融领域。没有完整的融资连续体，欧洲将难以融资创新、更新基础设施和提升生产力。这会影响整个欧洲的企业、工人和家庭。欧洲需要完整的融资连续体来满足其投资需求。这也将是应对长期人口压力和支持欧洲公民充分退休成果的关键。

银行仍然是填补投资差距和解决这些挑战的关键。它们可以支持更深入的资本市场发展、更强劲的融资连续性和更有效的特殊投资单位。本报告强调了政策制定者、监管机构、监管人员和市场参与者采用更全面的视角来审视欧洲融资连续性及其在支持更广泛战略目标中的作用的需求。

随着经济不断发展，监管也必须相应调整，以确保资金可以高效流通。欧洲拥有深厚的储蓄资源、世界级的银行，以及强大的创新能力。所缺的是将这些优势有效连接起来的体系。

本报告中的建议呼吁对危机后的关键改革进行智能化的重新调整，以解决对融资能力的意外限制，同时保持韧性。欧洲有机会根据更数字化、资本密集型经济的需要来现代化其监管框架，同时确保其金融机构保持韧性、在全球范围内保持相关性和支持长期增长的能力。

欧洲加强竞争力的势头从未如此强劲。欧洲必须抓住这一势头。政策制定者、监管者、监督机构和银行必须共同努力，填补欧洲每年1.4万亿欧元的投资缺口。这需要现代化银行监督和监管方法，以确保融资连续性在规模上有效运作。

这不再仅仅是关于银行监管或资本市场的技术讨论。它是关乎欧洲未来增长、韧性、竞争力和繁荣的战略必要条件。欧洲拥有实现成功的储蓄、机构和创新的能力。现在的挑战是确保这些优势通过一个能够支持所需投资规模的融资系统连接起来。

EBF对更简单、更高效和更具竞争力的监管的优先事项

简化欧洲资本结构

通过消除第一支柱和第二支柱之间的重复，冻结产出底线并审查过渡性条款

简化银行宏观审慎框架

消除欧盟审慎估值调整

使交易账簿根本审阅 (FRTB) 保持一致

重新校准MREL要求与国际TLAC要求相一致

提高对欧盟的支持经济活动

专业化的
融资
操作
风险
房产

- 软件• 贸易金融
- 支持中小企业
- 废除不良贷款后备
- 治疗方法
- 债务发行
- 另一种货币
- 成员国

简化并统一欧盟数字法规

消除碎片化和整合障碍

来源：“简化之急”欧洲委员会致函，2026年1月19日

本报告由欧洲银行联合会（EBF）委托，代表奥纬理（Oliver Wyman）作为独立专家的观点，可能并不代表EBF或其成员的观点。本报告中提出的分析和结论是基于可靠和可信的来源，由奥纬理发展而成，旨在为读者提供关于主题的独立和平衡的信息概述和全球视角。本报告不提供支持特定指定立场的论据。本报告所依据的其他提供的信息被认为是可靠的，但尚未经过核实。不对此类信息的准确性提供任何保证。公共信息和行业及统计数据来源于我们认为可靠的来源；然而，我们对这些信息的准确性或完整性不做任何陈述，且未对这些信息进行进一步核实。本报告中的发现可能包含基于当前数据和历史趋势的预测。任何此类预测都存在固有的风险和不确定性。特别是，结果可能会受到未来事件的影响，包括但不限于商业策略的变化、未来产品和服务的发展、市场及行业条件的变化、应急事件的后果、管理层的变动、法律或法规的变化。奥纬理不对实际结果或未来事件承担责任。本报告中所表达的意见仅适用于本报告所述目的和日期。不对根据本报告日期之后发生的变化、事件或条件进行修订本报告承担任何义务。本报告不构成投资建议，也不提供关于任何交易的公平性意见。

奥利弗·威曼，Marsh（纽约证券交易所：MRSH）旗下的业务，是一家以深入行业洞察、大胆创新和协作方法克服复杂性的管理咨询公司，帮助组织应对最具决定性的转型时刻。Marsh是全球风险管理、再保险和资本、人力和投资以及管理咨询领域的领导者，在130个国家为客户提供咨询服务。年营收达270亿美元，拥有超过95,000名同事，Marsh借助视角的力量，帮助客户建立信心，蓬勃发展。

有关更多信息，请访问oliverwyman.com，或在LinkedIn和X上关注我们。

欧洲 +44 20 7333 8333	美洲 +1 212 541 8100	亚太 +65 6510 9700	印度、中东及非洲 +971 (0) 4 425 7000
------------------------	-----------------------	---------------------	---------------------------------

作者

埃利·法拉，合伙人 elie.farah@oliverwyman.com	胡沃·范·斯滕尼斯 合伙人及副主席 huw.vansteenissen@oliverwyman.com
马格努斯·伯克尔 合伙人 magnus.burk@oliverwyman.com	埃莉萨·海宁 总经理 elisa.haining@oliverwyman.com
瑞安·兰开斯特 副合伙人 ryan.lancaster@oliverwyman.com	

版权所有©2026 OliverWyman

版权所有。未经奥利弗·威曼书面许可，本报告不得全部或部分复制或分发。

Oliver Wyman对此第三方行为概不承担任何责任。

本报告中的信息和观点由奥利弗·威曼编制。本报告不构成投资建议，不应作为此类建议或咨询专业会计师、税务、法律或财务顾问的替代。奥利弗·威曼已尽最大努力使用可靠、最新和全面的信息和分析，但所有信息均不提供任何形式的保证，无论是明示的还是暗示的。奥利弗·威曼不承担更新本报告中的信息或结论的责任。奥利弗·威曼不接受因本报告或其中提到的任何报告或信息来源中的信息采取或未采取任何行动而产生的任何损失的责任，即使被告知可能发生此类损失，也不承担任何后果性、特殊性或类似损害的责任。本报告不是购买或出售证券的报价，也不是购买或出售证券的要约。未经奥利弗·威曼书面同意，本报告不得出售。