

商业银行资本补充工具现状解析

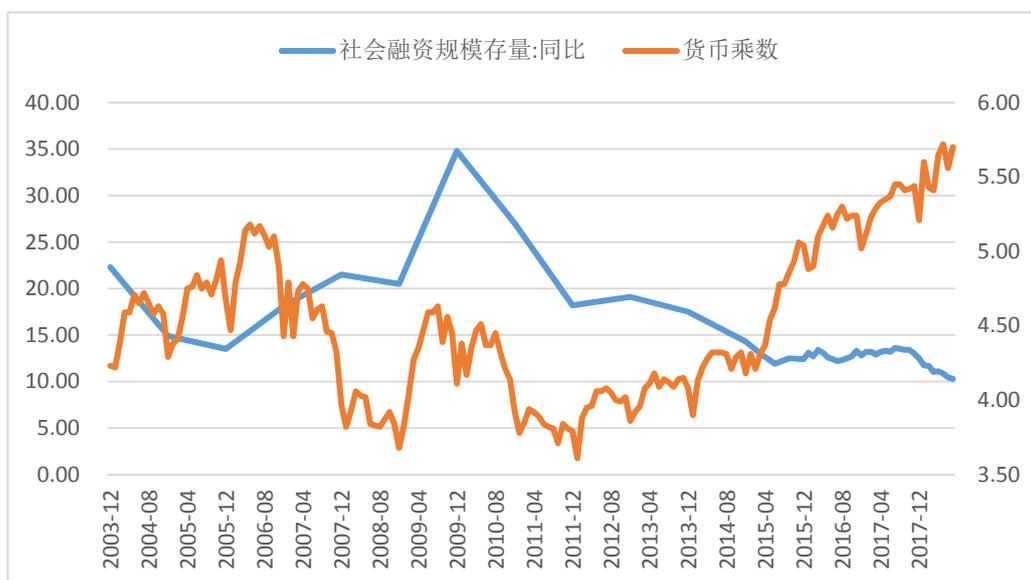
研发部 徐永

摘要：金融体系去杠杆进程中，银行体系当前面临“宽货币”向“宽信用”传导不畅的局面，表内信贷扩张低于预期，商业银行面临的资本金约束成为重要的影响因素之一，商业银行资本金补充压力提高，部分中小银行尤其明显。预期在内源性的资本积累之外，包括优先股、永续债、二级资本债等能提高总损失吸收能力的创新型资本补充债券发行会明显提速，投资者范围及各项交易机制也会逐步完善，同时资本补充债券的投资风险可控。

一、资本约束：“宽货币”向“宽信用”传导不畅

2018 年以来，在控制宏观杠杆率和金融严监管的背景下，非标融资持续萎缩，即使央行三次定向降准，银行间资金面整体宽松，资金利率持续走低的情况下，社会融资规模增速仍然持续走低，银行贷款利率普遍走高，民企融资渠道不畅，债市违约风险事件明显增加。

图表 1 社融与货币乘数表现



数据来源：Wind，新世纪评级

在表外非标回表的过程中，预期放量的表内贷款的实际增量却明显低于同期非标减少的融资规模，显示“宽货币”向“宽信用”传导的效果有限。信用收缩的原因复杂，有政策环境、商业银行风险偏好及资本约束等多方面原因，而商业银行当前面临的资本约束是其中不容忽视的重要因素之一。

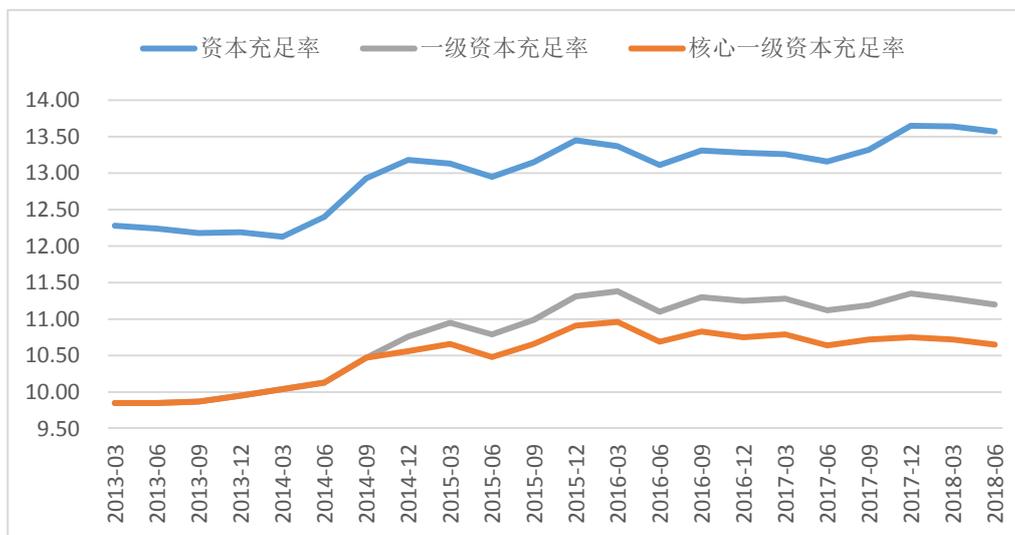
按照 2013 年起施行的《商业银行资本管理办法（试行）》的规定，到 2018 年年底，我国系统重要性银行和其他银行将需要达到一定最低标准才能符合资本监管要求。

图表 2 银监会过渡期资本充足率达标安排

银行类别	项目	2013 年底	2014 年底	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年底
系统重要性银行	核心一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
	一级资本充足率	7.5%	7.9%	8.3%	8.7%	9.1%	9.5%
	资本充足率	9.5%	9.9%	10.3%	10.7%	11.1%	11.5%
其他银行	核心一级资本充足率	5.5%	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%
	一级资本充足率	6.5%	6.9%	7.3%	7.7%	8.1%	8.5%
	资本充足率	8.5%	8.9%	9.3%	9.7%	10.1%	10.5%

数据来源：Wind，新世纪评级

图表 3 商业银行分类资本充足率指标表现

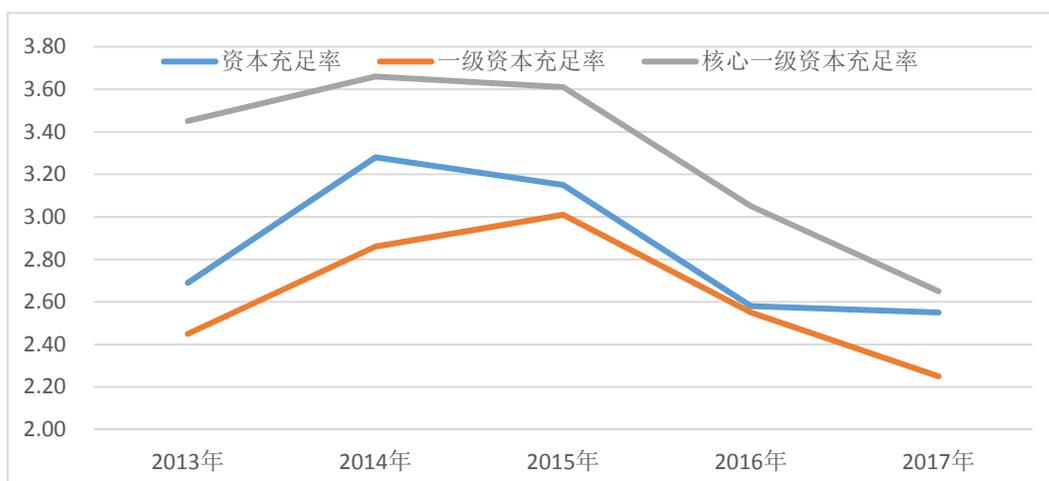


数据来源：Wind，新世纪评级

整体而言，截至 2018 年 6 月底，我国商业银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率以及资本充足率分别为 10.65%、11.2%、13.57%，均高于监管规定的 2018 年最低要求近 2 个百分点。

但从指标与监管下限的差额走势来看，当前商业银行的资本金水平并不乐观。2017 年底商业银行核心一级资本充足率与监管下限（系统重要性银行标准）的距离已经从 2014 年的 3.66% 下降到 2017 年的 2.65%，资本金缓冲能力在下降。

图表 4 资本充足率指标与监管下限距离

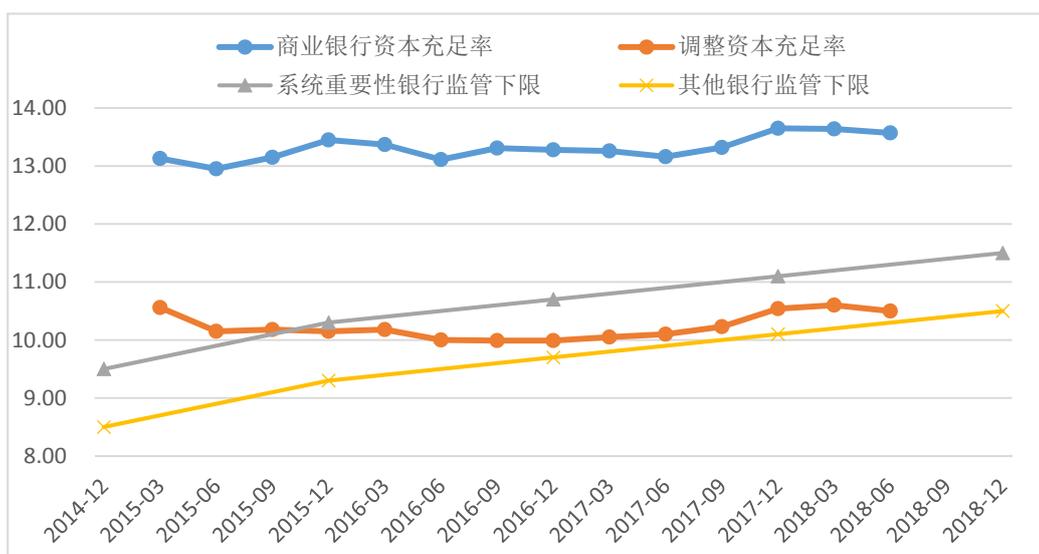


数据来源：Wind，新世纪评级

同时，当前的资本充足率水平并未考虑全部影子银行及非标回表因素下的水平，若将表内同业业务和表外非标回表规模对资本金的需求做一个测算，则商业银行的潜在资本缺口将更加明显，我们测算增加的风险资产规模在 38 万亿左右，以 8% 的资本充足率要求，缺口可能达到 3 万亿元，已经紧贴非系统重要性银行的监管下限。

当然，如果仅考虑广义银行理财部分的非标规模，考虑截至 2018 年 5 月底超过 31 万亿的银行理财，以 60% 的比例投向非标测算，则增加的资本金规模仅在 1.5 万亿左右。

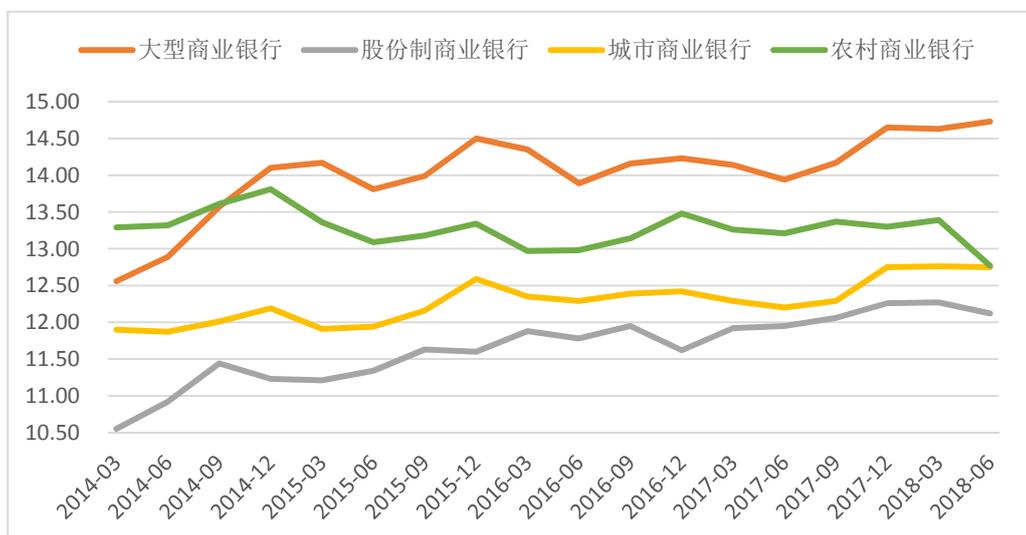
图表 5 商业银行调整后资本充足率



数据来源：Wind，新世纪评级

从不同类型银行指标水平（调整前）的对比来看，银行之间资本实力差异较大，大型银行的资本金实力较为雄厚，股份制银行、城商行的资本充足率水平明显低于大型商业银行，农商行 2018 年以来资本充足率下降较为明显。

图表 6 不同类型银行资本充足率表现



数据来源：Wind，新世纪评级

从 2017 年的资本充足率缓冲距离情况¹来看，目前大部分上市银行的资本金问题不大，较有资本压力的是南京银行、民生银行以及平安银行等，较监管下限的距离在 1 个百分点左右。

¹ 各项资本充足率指标与监管下限的距离，工农中建交设定为执行系统重要性银行监管指标。

图表 7 上市银行资本缓冲距离情况（单位：%）

	资本充足率距离	一级资本充足率距离	核心一级资本充足率距离
工商银行	4.04	4.17	4.67
农业银行	2.64	2.16	2.53
中国银行	3.09	2.92	3.05
建设银行	4.4	4.61	4.99
交通银行	2.9	2.76	2.69
光大银行	3.39	2.51	2.46
中信银行	1.55	1.24	1.39
民生银行	1.75	0.78	1.53
浦发银行	1.92	2.14	2.4
招商银行	5.38	4.92	4.96
北京银行	2.31	1.83	1.82
兴业银行	2.09	1.57	1.97
平安银行	1.1	1.08	1.18
华夏银行	2.27	1.27	1.16
江苏银行	2.52	2.3	1.44
上海银行	4.23	4.27	3.59
南京银行	2.83	1.27	0.89
杭州银行	4.2	2.66	1.59
宁波银行	3.48	1.31	1.51
成都银行	3.56	2.38	3.37
贵阳银行	1.46	1.44	2.41
常熟银行	2.87	1.82	2.78
无锡银行	4.02	1.83	2.83
张家港行	2.83	3.72	4.72
江阴银行	4.04	4.85	5.84
吴江银行	3.32	4.17	5.17

数据来源：Wind，新世纪评级

从其他银行的数据来看，至少有以下 35 家非上市银行存在至少一项资本充足率指标距离监管下限只有不到 1 个百分点的情况，部分银行的资本充足率指标甚至严重低于监管下限，预期这些银行 2018 年将遭遇较大的资本和监管约束。

图表 8 部分非上市银行资本缓冲距离情况（截至 2017 年末）（单位：%）

	资本充足率距离	核心资本充足率距离	核心一级资本充足率距离
贵州乌当农村商业银行股份有限公司	-10.03	-11.22	-10.22
山东广饶农村商业银行股份有限公司	-1.59	0.02	1.02
吉林蛟河农村商业银行股份有限公司	-0.1	-2.94	-1.94
九江银行股份有限公司	0.41	0.65	1.65
吉林银行股份有限公司	0.48	0.57	1.56
营口银行股份有限公司	0.6	0.07	1.07
广发银行股份有限公司	0.61	-0.09	0.91
天津银行股份有限公司	0.64	0.55	1.54
山西榆次农村商业银行股份有限公司	0.66	1.52	2.52
山东莱芜农村商业银行股份有限公司	0.68	1.9	2.9
广东南粤银行股份有限公司	0.95	0.89	1.88
阜新银行股份有限公司	1.12	0.69	1.69
嘉兴银行股份有限公司	1.17	0.73	1.71
山东齐河农村商业银行股份有限公司	1.19	-0.17	0.83
泰安银行股份有限公司	1.28	0.49	1.49
渤海银行股份有限公司	1.33	0.02	1.02
绍兴银行股份有限公司	1.33	0.64	1.64
温州银行股份有限公司	1.4	0.71	1.71
甘肃银行股份有限公司	1.44	0.61	1.61
亳州药都农村商业银行股份有限公司	1.58	0.64	1.64
长沙银行股份有限公司	1.64	0.62	1.6
辽阳辽东农村商业银行股份有限公司	2.01	0.99	1.99
潍坊银行股份有限公司	2.12	0.63	1.63
烟台银行股份有限公司	2.46	0.89	1.89
江苏盱眙农村商业银行股份有限公司	2.51	0.76	1.76
威海市商业银行股份有限公司	2.72	0.22	1.19
泉州银行股份有限公司	2.72	0.79	1.79
盛京银行股份有限公司	2.75	0.94	1.94
宁夏银行股份有限公司	2.78	-8.1	3.32
济南农村商业银行股份有限公司	2.83	0.56	1.56
湖北潜江农村商业银行股份有限公司	3.03	0.83	1.83
朝阳银行股份有限公司	3.36	0.82	1.82
郑州银行股份有限公司	3.43	2.39	0.83
天津滨海农村商业银行股份有限公司	3.44	0.45	1.45
湖北咸宁农村商业银行股份有限公司	3.53	-0.54	0.46

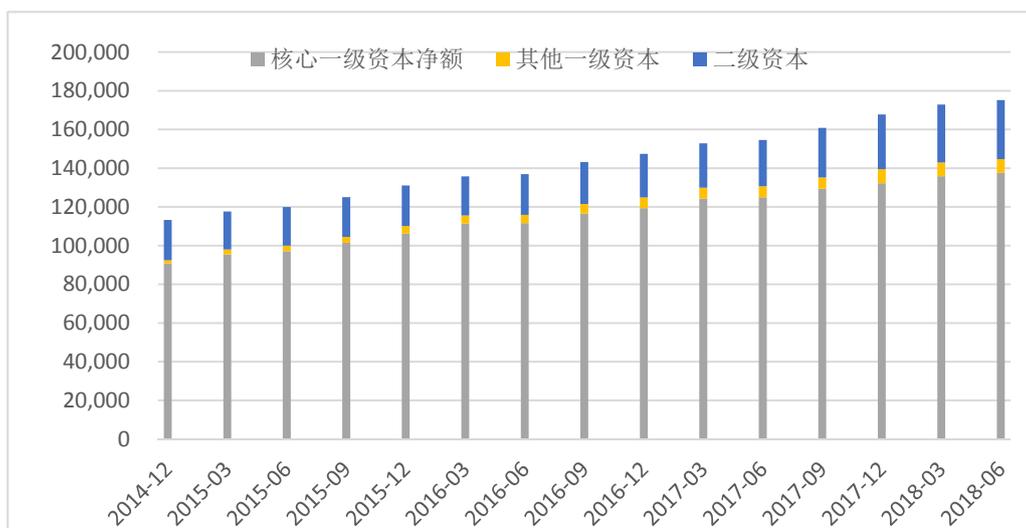
数据来源：Wind，新世纪评级

在控制宏观杠杆率和防范化解重大风险的监管环境下，金融体系的表外业务风险逐步回表，如果商业银行没有足够的资本实力和承接能力，将影响其回表的进程，并可能成为信用扩张的重要阻碍因素。

二、商业银行资本补充工具发展情况

按照商业银行资本管理办法，银行资本分为核心一级资本、其他一级资本和二级资本。同时，由于监管明确商业银行应当优先考虑补充核心一级资本，增强内部资本积累能力，因此我国商业银行当前的资本结构也主要以核心一级资本为主，其次为二级资本，其他一级资本规模偏小。

图表 9 商业银行资本结构



数据来源：Wind，新世纪评级

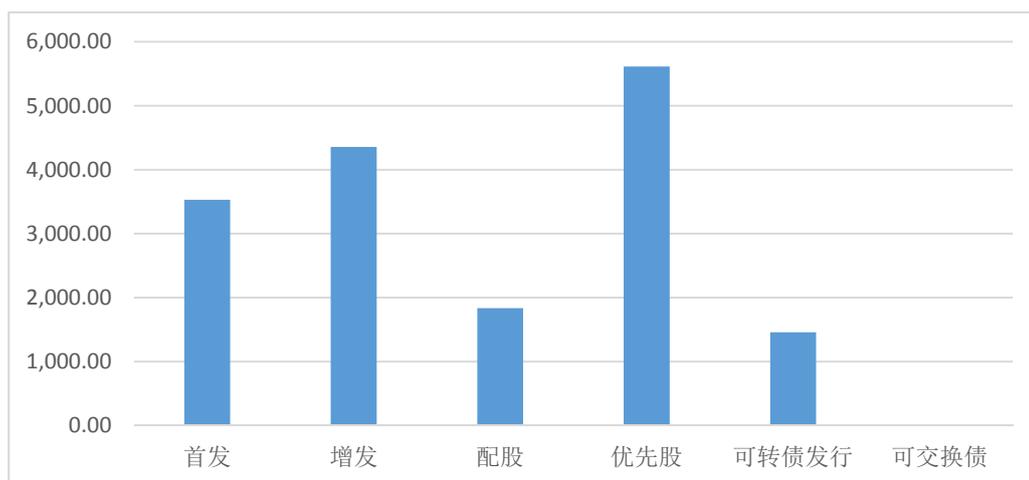
资本补充工具方面，核心一级资本的补充形式主要为实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等，其他一级资本的补充形式主要为优先股、永续债，而二级资本补充形式则有次级债、混合资本债以及二级资本债等。

（一）核心一级资本工具

从实收资本的情况来看，截至 2018 年上半年存款类金融机构的实收资本为 5.3 万亿元，商业银行资本净额则为 17.5 万亿元，这其中通过资本市场 IPO、增发、配股、优先股、可转债等方式共融资 1.68 万亿元，其中优先股融资达到 5612 亿元。

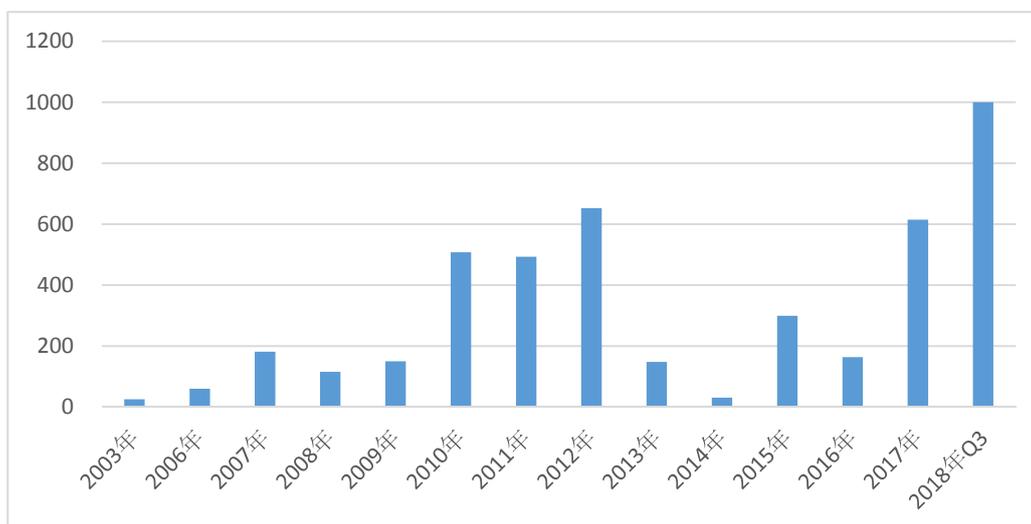
在商业银行资本压力下，定增再融资是中大型银行重要的资本补充方式。2018 年至今虽然仅农业银行实施了定增融资，但单次规模达到 1000 亿元，不过监管层对银行定增融资的条件较为严格，7 月 30 日，南京银行就公告其不超过 140 亿元人民币的定增未获证监会通过，为首家定增方案遭到否定的商业银行。

图表 10 截至 2018 年 8 月末上市银行资本市场融资情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级

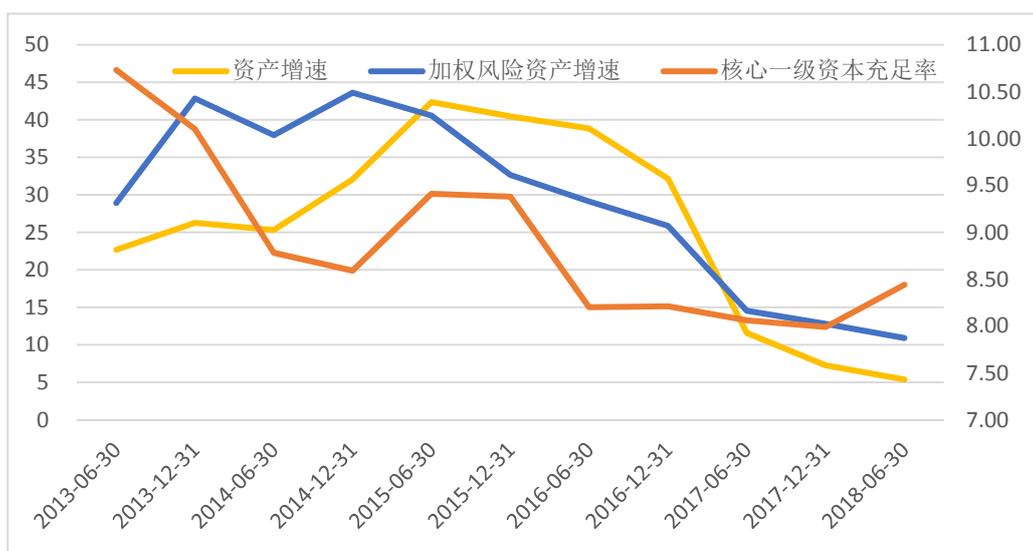
图表 11 上市银行定增实施情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级

从此前披露的证监会反馈意见来看，监管层关注的重点包括该行不良率划分、受行政处罚以及债券（非标）投资的占比等情况，从南京银行资本充足率表现来看，2017 年底该行的核心一级资本充足率为 7.99%，仅略高于 7.1% 的监管下限，资本金的缺乏也制约了该行的资产增速。

图表 12 南京银行资本和资产增速情况



数据来源：Wind，新世纪评级

可转债方面，截至 7 月底，上市银行共发行了 10 支共 1420 亿元的可转债，已经退市的有 4 支，存量还有 6 支共 505 亿元规模，其中有 4 支为今年发行，单只规模均在 50 亿元以下，并且都是上市城商行或农商行。

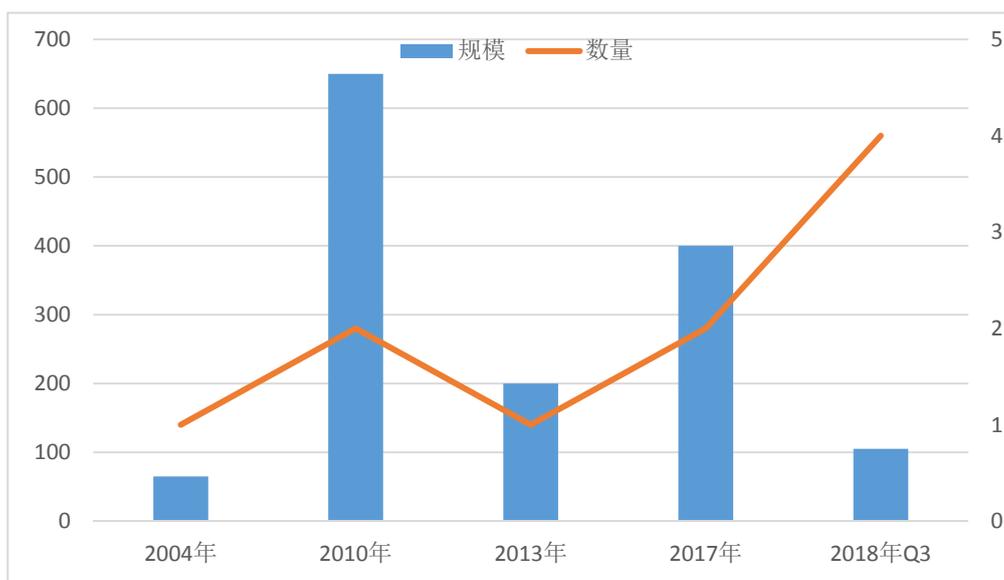
可转债的发行条件较为严格，同时只有转股后才能补充核心一级资本，时间流程较长，从今年发行可转债银行的资本充足率水平来看，普遍较监管下限还有一定距离，表明可转债是部分当前无资本压力，但中期有补充资本需求中小银行的较优选择。

图表 13 2018 年主要银行转债发行情况(单位：%，亿元)

	发行起始日	资本充足率 (2017年末)	发行规模
常熟转债	2018/1/19	12.51	30
江银转债	2018/1/26	14.14	20
无锡转债	2018/1/30	14.12	30
吴银转债	2018/8/2	13.42	25

数据来源：Wind，新世纪评级

图表 14 上市银行可转债发行情况（单位：亿元，支）

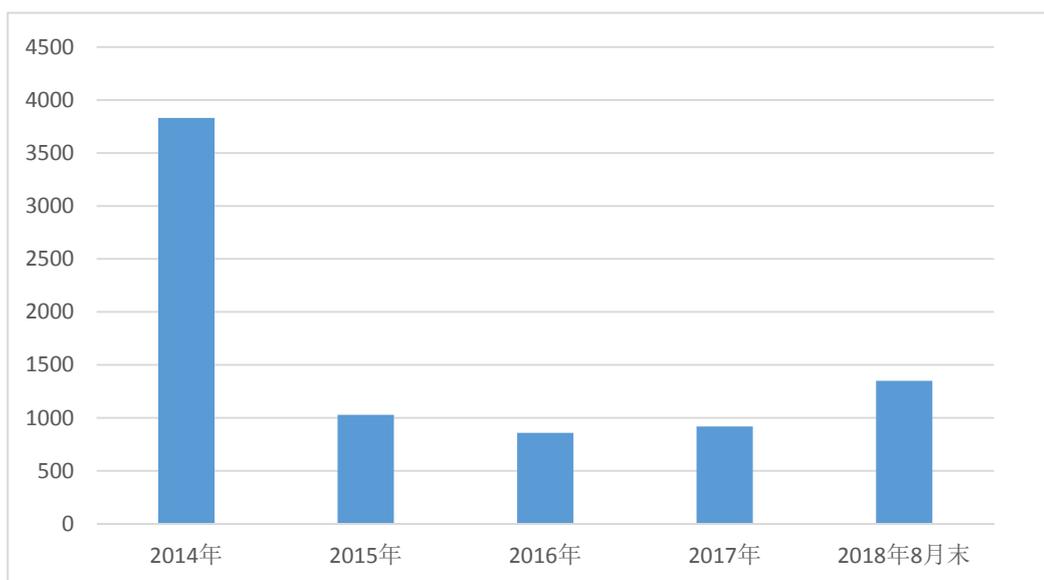


数据来源：Wind，新世纪评级

（二）其它一级资本工具

其他一级资本工具方面，优先股自 2013 年底启动以来，成为上市商业银行重要的资本补充工具，截至 2018 年 8 月末，全市场累计共公告了 7987 亿元规模的优先股融资(已剔除停止实施的规模)，其中商业银行的融资规模达到 7410.5 亿元。从市场整体融资走势来看，2014 年高开后，2015-2017 年发行热情有所降低，不过 2018 年以来优先股融资再次提速，仍然主要为商业银行推动，其中仅工商银行一家就公告将发行 1000 亿元规模的优先股融资，为至今单只规模最大的优先股融资方案，该行同期在境外还有 440 亿元等值人民币的优先股融资计划。

图表 15 交易所优先股发行情况（按预案公告日）

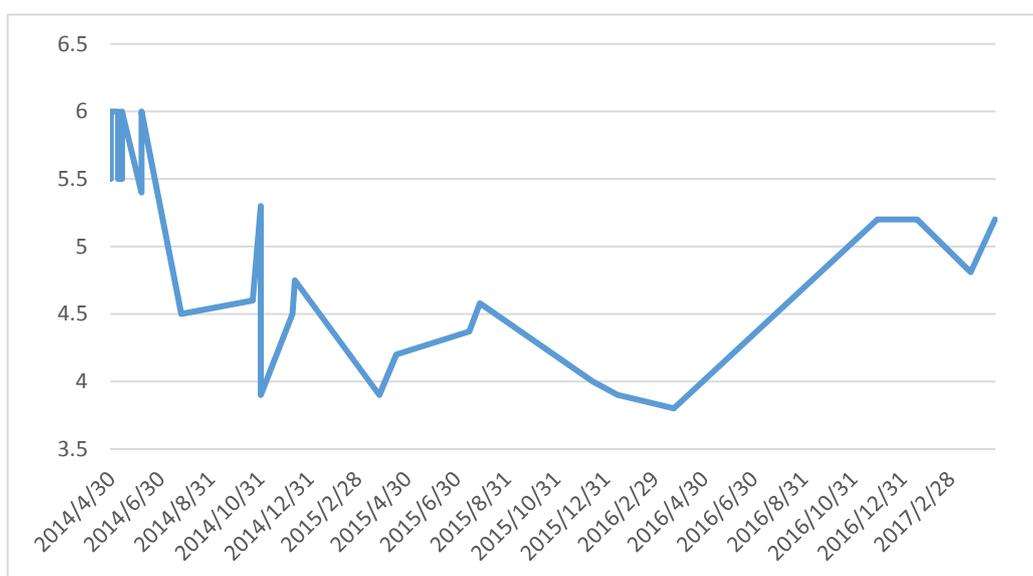


数据来源：Wind，新世纪评级

优先股具有股票和债券的双重特征。股性方面，按照商业银行资本管理办法，银行发行优先股融资必需有将优先股强制转为普通股的条款，同时采取非公开的方式发行；债性方面，优先股发行时一般也有信用评级，商业银行优先股的评级目前多集中在 AA 和 AA+ 两类。

成本方面，从已发行的结果来看，票面股息率呈下跌后反弹的走势，不过与同期商业银行资本利润率相比仍然低很多，是一项成本较低的融资方式，且由于规模相对较小，其股息的发放对普通股股息的摊薄影响也较为有限。

图表 16 商业银行优先股票面利率走势



数据来源：Wind，新世纪评级

需要说明的是，除了国内交易所，中资银行 2014 年以来还在香港联交所进行了多起优先股²融资。在商业银行当前的资本结构中，虽然包括优先股在内的其他一级资本占比相对较小，但在银行资本补充压力下，预计商业银行后期境内外发行优先股融资还会保持一定速度。

图表 17 中资银行香港发行优先股情况

上市日期↑	发行人	[单位] 股
2014-10-24	中国银行	999,400,000
2014-12-11	工商银行	757,000,000
2014-12-11	工商银行	757,000,000
2014-12-11	工商银行	757,000,000
2015-07-30	交通银行	572,500,000
2015-12-17	建设银行	752,500,000
2016-10-03	信达资产	160,000,000
2016-11-11	徽商银行	44,400,000
2016-12-15	民生银行	71,950,000
2017-03-30	浙商银行	108,750,000
2017-09-20	青岛银行	60,150,000
2017-09-28	邮储银行	362,500,000
2017-10-19	郑州银行	59,550,000
2017-10-26	招商银行	325,000,000
2017-10-30	锦州银行	74,800,000
2017-12-21	重庆银行	37,500,000

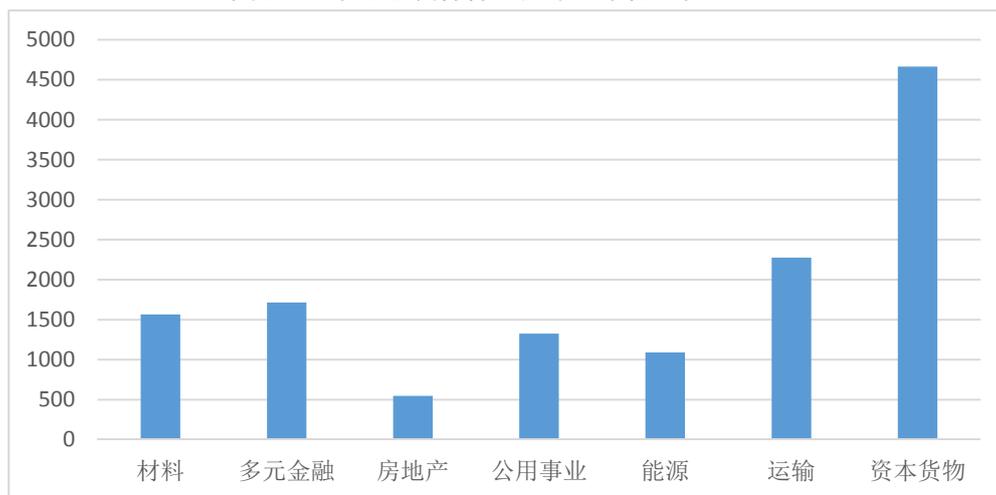
数据来源：Wind，新世纪评级

其它一级资本还有一项重要的补充工具就是永续债，自 2013 年武汉地铁可续期债发行以来，由于可以计入权益工具，降低企业债务负担，国内企业的永续债发行热情较高，截至 8 月底已经发行了近 1.4 万亿规模。

从已发行企业的行业属性来看，主要集中在建筑工程、能源运输、材料、公用事业、房地产等领域；另外，在已发行的 963 支永续债中，有 433 支属于城投债，占比达到 45%。永续债由于发行期限长，对企业资质的要求较高，按照交易所的规定是主体和债项评级必需在 AA+ 以上，是有融资和债务压力的国企融资的重要方式，城投企业当然也不例外。

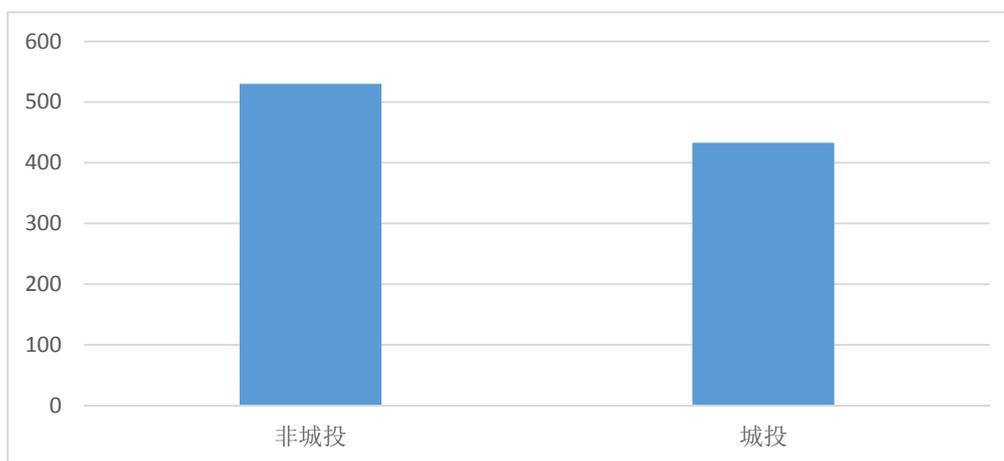
² 截至 2018 年 9 月 13 日

图表 18 永续债发行行业分布（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级

图表 19 永续债发行企业类型分布（单位：支）



数据来源：Wind，新世纪评级

从发行期限和成本来看，多数已发行的永续债都设置了 5 年期赎回或者延期循环的模式，后期票面利率也设置为基准利率加上固定利差，如 300BP 或更高，这使得永续债的融资利率一般比同类信用债的利率要高，永续债也成为为数不多的高等级高收益的非金融企业债券品种。

金融行业中，目前证券公司、租赁公司均有发行永续债的先例，但至今并无商业银行发行永续债补充本金的案例。从国外商业银行永续债的条款来看，一般包含期限永续、利息延迟支付、转股和减记等内容，国内按照银监会其他一级资本的合格标准，永续债计入资本项必需明确无固定到期日，不得含有利率调升机制及其他赎回激励，但这种要求和证券法中“公司债券是股份制公司发行的一种债务契约，公司承诺在未来的特定日期，偿还本金并按事先规定的利率支付利息”的表述有差别，这被认为是商业银行发行永续债在法规和政策上的重要障碍。

由于银监会在今年发布的《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》中，已经明确提到了增加无固定期限资本债券的内容，预期未来商业银行可以在此项产品名义下打开发行永续债融资的空间。

和优先股同作为其他一级资本补充工具，预期商业银行永续债未来还需解决的问题包括商业银行永续债和优先股之间偿还顺序谁先谁后，另外永续债如果和可转债、优先股类似设置转股条件，还会涉及是上市还是非上市银行发行，以及转股后在银行间债券市场和交易所市场之间转托管的问题，预期这些问题将在商业银行永续债融资开闸后逐步得到解决。

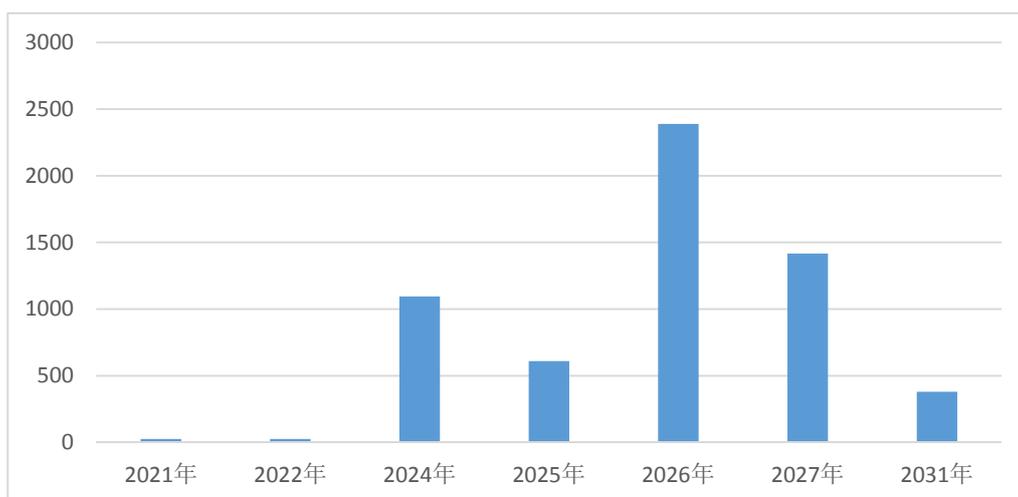
（三）二级资本工具

在 2013 年商业银行新资本管理办法出台之前，我国商业银行的资本充足率管理办法是将资本分为核心资本和附属资本，其中次级债和混合资本债是商业银行补充附属资本的重要工具。2013 年后，商业银行发行的非普通股新型资本工具，均必须包含减记或者转股等条款才能被认定为合格一级资本工具和二级资本工具，因此次级债和混合资本工具被认定为不合格的二级资本工具，而逐步被新型的二级资本工具代替。

商业银行次级债券是指商业银行发行的、本金和利息的清偿顺序列于商业银行其他负债之后、先于商业银行股权资本的债券。按照老办法，经银监会认可，商业银行发行的普通的、无担保的、不以银行资产为抵押或质押的长期次级债务工具可列入附属资本，在距到期日前最后五年，其可计入附属资本的数量每年累计折扣 20%。

因此 2004 年到 2012 年间，商业银行发行次级债补充资本的热情较高，共发行 11680 亿元，期限一般为 10 年、15 年和 20 年，截至 2018 年，这部分次级债还剩余 5940.8 亿元，到期期限集中在 2021 年至 2031 年之间。

图表 20 商业银行次级债到期情况



数据来源：Wind，新世纪评级

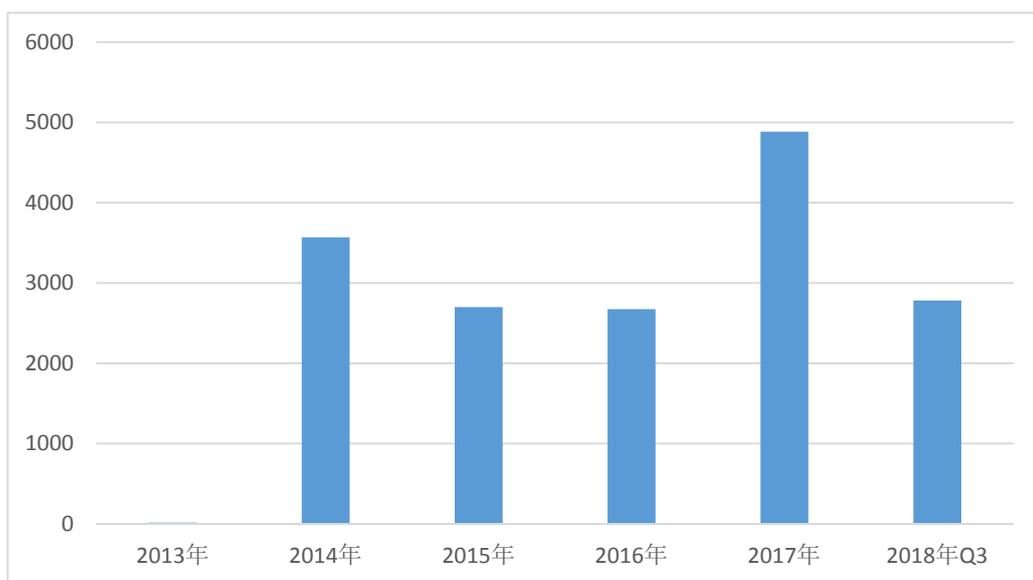
由于商业银行发行次级债有不超过核心资本 50% 上限的规定，之后银监会又创新了混合资本工具，希望突破附属资本工具的发行限制，混合资本工具因此一度备受市场关注。混合资本工具计入附属资本的方式和次级债类似，但清偿顺序列于商业银行发行的长期次级债之后，先于商业银行股权资本，同时期限比商业银行次级债更长，一般在 15 年以上，发行之日起 10 年不得赎回，10 年后有一次赎回权和利率调升机制，即若 10 年后银行未行使赎回权，可以适当提高债券的利率，但提高利率的次数不能超过一次。

不过由于金融危机以及银监会推行新资本协议的原因，混合资本工具的发行并未大规模扩张，2006 至 2012 年期间仅发行 11 只，合计 231 亿元，目前还剩余 5 只共 91.5 亿元，将在 2024 年后逐步到期。

按照新资本管理办法，这些未到期的次级债和混合资本工具，多数在 2013 年 1 月 1 日之前可计入监管资本，2013 年 1 月 1 日起按年递减 10%，2022 年 1 月 1 日起不得计入监管资本。同时 2013 年 1 月 1 日之后发行的不合格资本工具不再计入监管资本，2013 年以来年商业银行发行的普遍是符合资本管理新规的新型二级资本工具。

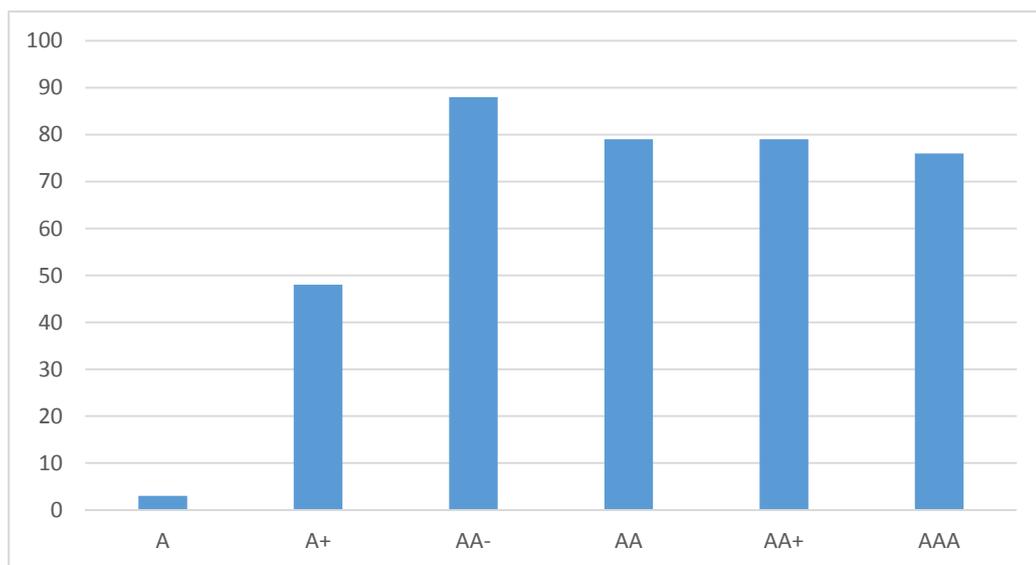
截至 2018 年 9 月末，二级资本工具的累计发行规模已经达到 1.7 万亿元，从各主体评级的发行数量来看，分布较为均匀，中小银行和大型银行均有发行，不过从发行规模来看，仍然主要集中在全国性银行，AAA 级别的发行规模达到 1.25 万亿，大型银行如建设银行 9 月份发行的二级资本债单只规模达到 430 亿元，中小银行单只融资规模则普遍较小，最小的单只融资规模只有 5000 万。

图表 21 银行二级资本债发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级

图表 22 二级资本债发行评级分布（单位：支）



数据来源：Wind，新世纪评级

2016年以来，二级资本债发行融资成本有所上升，2018年上半年受监管政策影响发行速度有所下降，三季度以来发行又开始明显放量。当前二级资本债主要仍以减记型为主，转股型二级资本债则由于涉及多个监管部门之间的沟通而较少。从银监会的相关文件来看，未来转股型二级资本债、含定期转股条款的资本债券均是监管层鼓励创新的方向，预期各类新型二级资本债仍将有一段快速的发展期。

三、资本补充工具发展展望

商业银行资本充足率指标是央行宏观审慎监管的重要指标，是银行支持实体

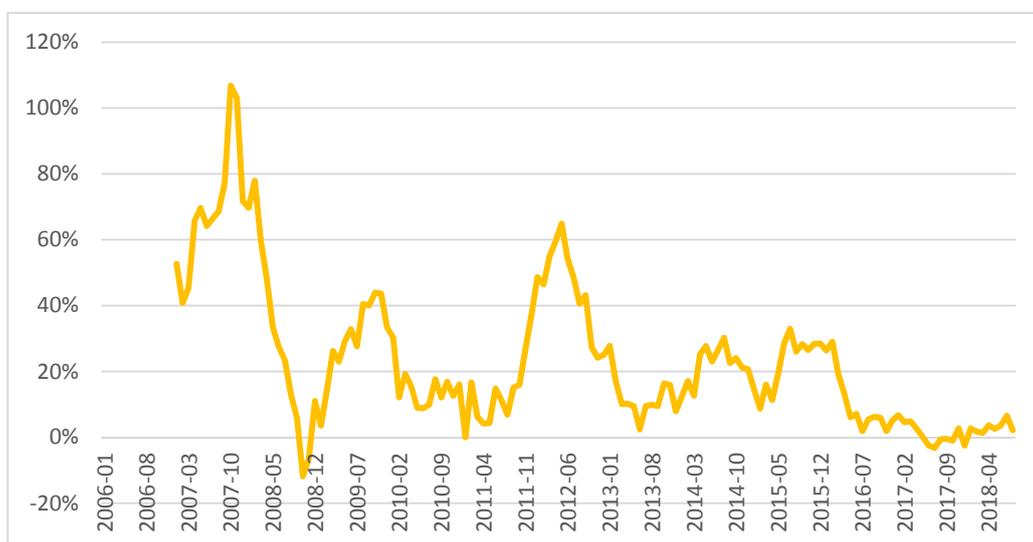
经济和对抗外部冲击的重要基础，但在金融去杠杆进程中，商业银行资产扩张及资本消耗会受到多重具体因素影响，继而影响银行资本补充进程的节奏。

（一）资产负债增速及风险偏好影响具体进程

银行负债增速方面。截至 8 月末，商业银行存款余额增速已经下降到历史低点 8.3%，同业负债增速也在底部调整，信用收缩以及银行负债端的增速下降，势必影响银行资产端的增速，及对资本金的需求。

随着金融去杠杆进程的推进，同业负债的增速从 2017 年下半年以来，已从底部略有反弹，本轮银行负债收缩的一大原因是同业负债的收缩，预期随着同业业务在调整后逐步回归正常水平，商业银行负债端的约束会逐步减少。

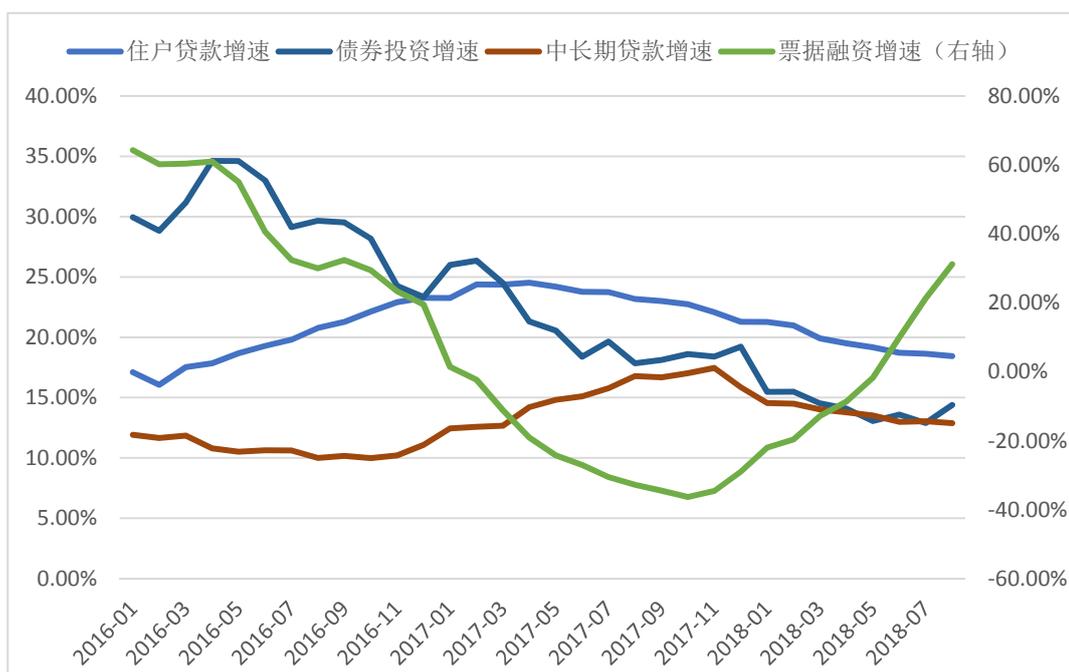
图表 23 商业银行同业负债增速



数据来源：Wind，新世纪评级

银行资产端的风险偏好方面，2018 年以来在信用整体收缩的情况下，存款类机构资产端的风险偏好下降明显，表现为短期的票据融资增速明显走升，而中长期贷款增速下降，银行谨慎的资产选择会影响资产端的扩张，进而影响资本金的需求。

图表 24 商业银行各类资产增速



数据来源：Wind，新世纪评级

（二）资本补充将提速

无论是从风险资产整体增速，还是从今年银保监会发布的流动性新规、大额风险暴露等具体政策来说，商业银行当前各项业务都与资本金指标紧密挂钩，在表外非标回表过程中，如前所言，虽然具体进程会受到资产负债增速的影响，但商业银行在当前面临较大的资本金压力情况下，预期商业银行接下来的资本补充进程会明显提速。

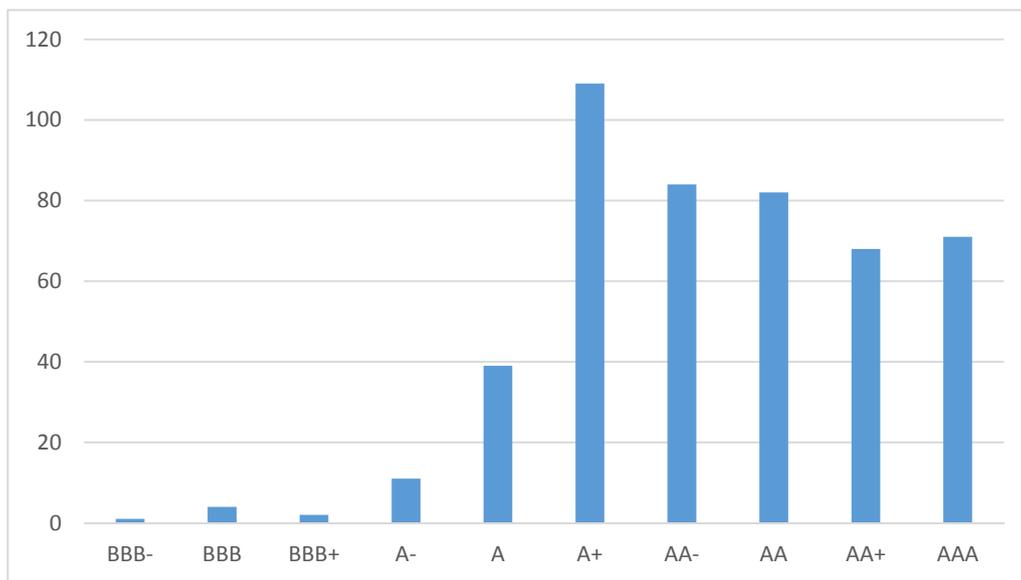
核心一级资本补充方面，在经济下行背景下，股市运行较为低迷，资本市场定增、可转债的融资进程可能会受到一定影响，商业银行核心一级资本的补充预期仍将依靠内源性的利润积累；其他一级资本方面，优先股及永续债的发行受到政策鼓励，而且商业银行此项资本的占比较低，未来发展前景较为广阔；二级资本工具方面，转股型二级资本债的融资也可能会逐步扩容。

总体而言，由于金融危机后，巴塞尔委员会要求银行资本在面临触发事件时，要充分吸收损失，并对具体的指标和达标事件作出了规定。与国际标准接轨，预期包括优先股、二级资本工具在内的，能提高总损失吸收能力的资本补充债务工具需要加速。

值得注意的是，央行对商业银行发行资本补充债券，也明确了要充分、及时披露债券的特有风险包括次级性风险、减记损失风险、转股风险等，并明确发行

人和投资人可以聘请信用评级机构对资本补充债券进行信用评级，投资者也需要提高内部评级能力，对资本补充债券的投资风险作出充分揭示。从主体评级的角度而言，从我们通过 Wind 提取的有主体评级的 471 家商业银行来看，大部分仍集中在投资级别以上，预期商业银行发行资本补充债券的风险也较小。

图表 25 商业银行主体评级分布（单位：家）



数据来源：Wind，新世纪评级

当然从市场供求而言，商业银行发行的这些补充工具也面临投资者需求能力跟进的问题，目前广义理财、私人银行、广义基金是银行资本工具的主要投资者，预期证券、保险、基金公司以及社保基金等在内的机构投资者未来投资银行资本工具的投资政策还需进一步明确，银行间市场和交易所市场的互联互通也需要持续推进。