

# 借鉴海外经验，拓展中小银行资本补充工具和能力

## 银行

### 主要观点：

在经济增速降档以及经济结构转型之后，信用风险整体提升的同时也呈现一些区域和行业的结构性差异；商业银行信用成本大幅提升下，盈利能力下降导致资本内生性不足。此外，加强对风险的化解处置以降低对金融系统的冲击之下，对损失吸收能力的要求也提升了对资本的补充需求。

本篇报告将通过梳理国际资本监管演变和资本工具的创新经验，结合国内资本补充现状，分析我国商业银行尤其是中小银行在当前经济和监管环境下，可借鉴的资本补充手段。

### ► 次贷危机后商业银行资本监管进入分水岭

伴随国际经济金融形势的变化，各国对于资本的监管日益严格，核心体现在巴塞尔协议的演进上。长周期来看，在强化资本监管的大背景下，各国资本充足率均有较大改观。金融危机爆发后，面对大幅提高的国际资本监管要求，各国银行通过多种方式不断补充资本。世界银行统计口径下，截至 2018 年末，美、日银行业监管资本和监管一级资本占风险加权资产的比例分别提升至 14%、11%以上水平，欧洲各国资本充足水平已达 18%以上高位。国际主要大型上市银行核心资本充足率普遍在 10%以上，总资本充足率约 15%左右。

### ► 常规资本补充方式：内源资本补充为主，次贷危机后优先股获青睐

次贷危机前：20 世纪 90 年代后，为了达到巴塞尔协议的监管要求，美国商业银行主要通过留存收益和资本公积（股票溢价）来补充权益资本。次贷危机后：2008 年各大银行盈利受到重创，利润下滑造成内源融资占比下降，银行外源融资力度加码。一些商业银行通过发行普通股和可转换优先股等补充资本。中行在《全球银行业展望报告（2019 年第 2 季度）》中梳理了不同国家的资本补充工具差异：1）受法律制度和银行经营管理偏好影响，美国全球系统重要性银行（G-SIBs）偏好股权类资本工具；2）受负利率的宏观环境影响，欧洲和日本对债券类资本工具依赖度较高。除了发行融资工具，银行资本补充方式还包括政府注资、员工持股计划等形式。

### ► 创新资本补充工具：资本工具持续创新，强调增加“减记”和“转股”条款

实践中，受益于所处的金融市场环境相对成熟，法律、会计、评级、分销体系等较为完善，海外商业银行筹集资本金的渠道很多。归纳来看，资本补充工具的创新方向主要集中于其他一级资本和二级资本。考虑到巴塞尔 III 对其他一级资本和二级资本工具只给出了合格标准，为银行资本工具创新留下了较大空间。从创

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

新资本补充工具的条款设计来看，主要是强调增加“减记”和“转股”条款，监管要求当银行营业不善出现规定的触发条款时，所发行的资本工具必须能够立即对资本进行补充。

### ► 我国银行资本走势分化，资本工具发行提速

根据银保监会数据，截至 2020Q1，商业银行核心一级、一级、资本充足率分别为 10.88%，11.94%和 14.53%，年初资产扩增速下，环比 2019 年末分别小幅下行 4BP，1BP，12BP，整体数据仍高于监管指标要求，但低于国外银行的水平。针对外源性资本补充，我国现行的主要“补血”渠道包括：通过 IPO、增发、配股、可转债等方式补充核心一级资本；通过优先股、永续债补充其他一级资本；通过二级资本债补充二级资本。

### ► 目前中小银行资本缺口较大，催生资本补充需求

对于中小银行，长期以来补充资本的方式主要是利润留存和增资扩股，尽管目前行业整体资本充足指标高于监管要求，但在经济回落中小银行盈利能力下降以及损失提升下，资本充足情况并不乐观，面临更大的资本补充压力。展望后续中小银行资本补充的框架，可以参考 2020 年 4 月银保监会在国新办发布会上的阐述，整体上监管意在通过行政手段和市场化形式共同推进，以时间换空间，保障中小银行经营稳定性。

### ► 投资建议

我们认为今年以来需提升对部分相对风险较高的中小银行的风险关注度，其风险可能将会加快暴露，及早的进行资本补充可以有效避免对金融系统和实体的冲击。7 月召开的国常会已经允许地方政府债支持银行的资本补充。再结合国外的一些资本补充经验，我们认为整体上未来中小银行资本的补充节奏有望明显提升，增强其损失吸收和风险防范能力。

整体上，我们仍然看好板块下半年的表现。个股上，我们继续推荐：1) 综合经营能力强、盈利能力和资本内源补充能力较强的招商，兴业，光大，宁波等个股；2) 估值仍在历史最低水平，但资产质量压力相对较小的工行、建行等。

### 风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、银行中报显著低于市场预期；
- 3、监管政策或资本补充进度不及预期；
- 4、公司重大经营风险等。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票	股票	收盘价	投资	BPS(元)				P/B			
代码	名称	(元)	评级	2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
600036	招商银行	41.06	买入	20.07	22.89	25.71	28.93	2.05	1.79	1.60	1.42
601658	邮储银行	5.19	买入	4.9	5.7	6.28	6.89	1.06	0.91	0.83	0.75
601166	兴业银行	18.35	买入	21.18	23.37	25.84	28.5	0.87	0.79	0.71	0.64
601128	常熟银行	8.52	买入	4.46	6.18	6.77	7.37	1.91	1.38	1.26	1.16
002142	宁波银行	31.56	买入	10.76	14.23	17.3	21.46	2.93	2.22	1.82	1.47

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

## 正文目录

1. 次贷危机后商业银行资本监管进入分水岭 .....	5
1.1. 次贷危机冲击资本稳定，监管要求日益趋严 .....	5
1.2. 差异监管：大行严防风险，小行政策呵护 .....	6
1.3. 各国资本现状：资本充足率整体上行，小银行资本相对更充裕 .....	7
2. 资本补充工具的演进：内源资本补充为主，减计转股工具为辅 .....	12
2.1. 常规资本补充方式：内源资本补充为主，次贷危机后优先股获青睐 .....	12
2.2. 创新资本补充工具：资本工具持续创新，强调增加“减记”和“转股”条款 .....	16
3. 我国商业银行：资本走势分化，资本工具发行提速 .....	19
3.1. 资本现状：疫情下盈利承压+宽信贷，银行资本走势分化 .....	19
3.2. 资本工具的运用：偏好二级资本债，2019年发行量创新高 .....	20
4. 监管鼓励资本工具创新，加快中小银行的资本补充 .....	24
4.1. 目前中小银行资本缺口较大，催生资本补充需求 .....	24
4.2. 监管鼓励银行资本工具创新，中小行资本补充节奏或加快 .....	26
5. 投资建议与风险提示 .....	29

## 图表目录

图 1 美国商业银行各级资本充足率伴随监管标准提升上行 .....	6
图 2 巴塞尔协议实施前银行资本的比较（1989年） .....	7
图 3 监管资本占风险加权资产的比例 .....	8
图 4 监管一级资本占风险加权资产的比例 .....	8
图 5 美国：小银行一级资本充足率的不同发展阶段 .....	9
图 6 中小银行一级资本充足率更高 .....	10
图 7 中小银行资本充足率更高 .....	10
图 8 小银行资产增速处于低位 .....	11
图 9 小银行盈利能力 ROE 相对偏低 .....	11
图 10 小银行权益资本/总资产比例更高 .....	11
图 11 小银行加权风险资产/总资产比例较低 .....	11
图 12 小银行拨贷比低于大行 .....	11
图 13 小银行拨备覆盖率相对更高 .....	11
图 14 危机期间小银行不良贷款比例更低 .....	12
图 15 大行信用成本更高，且危机期间大幅攀升 .....	12
图 16 主要经济体银行业资本管理策略 .....	13
图 17 美国：商业银行权益资本中以资本公积（股票溢价）为主 .....	14
图 18 美国：小银行权益资本更依赖留存收益 .....	14
图 19 美国：金融业次贷危机后增发募资补充资本 .....	14
图 20 美国：次贷危机后金融行业 IPO 提速增量 .....	14
图 21 美国：小银行数量持续缩减 .....	14
图 22 美国：银行业集中度持续提升 .....	14
图 23 经纪存款规模持续高增 .....	15
图 24 利率市场化后，存款端经纪存款占比大幅提升 .....	15
图 25 美、日、欧商业银行融资形式 .....	15
图 26 UBS 集团三期 DCCP 特征比较 .....	16

图 27	2011-2013 年全球新型资本工具累计发行规模	17
图 28	2011-2013 年全球新型资本工具类型占比	17
图 29	2011 年-2015 年 9 月末国际大型银行新型资本工具发行情况	17
图 30	创新资本补充工具	18
图 31	资本充足率整体上行	20
图 32	城农商行资本充足率低于国股行	20
图 33	地方性城农商行：资本规模小的银行资本充足率相对较高	20
图 34	资本补充工具对比	21
图 35	银行 IPO 募资总额（亿元）	22
图 36	银行定增募资总额（亿元）	22
图 37	银行配股募资总额（亿元）	22
图 38	银行可转债发行规模（亿元）	22
图 39	银行优先股发行规模（亿元）	23
图 40	银行永续债发行规模（亿元）	23
图 41	二级资本债发行概况	23
图 42	风险加权资产增速高于利润增速	24
图 43	36 家上市银行（未分配利润+盈余公积+一般风险准备）增量少于核心一级资本增量	24
图 44	城农商行拨备覆盖率下行，远低于国股行	25
图 45	农商行不良率显著高于大行	25
图 46	商业银行资本缺口测算之一	26
图 48	监管鼓励资本补充相关政策	28

### 前言：

资本是商业银行经营的基石，也是资产扩张的约束。我国商业银行的发展一直面临资本补充的问题，主要是我国是以商业银行间接融资为主的金融结构，在该体系下：一方面，之前在经济高速增长阶段，商业银行需保持较快的规模扩张速度来满足实体经济的融资需求，对资本的消耗较快。另一方面，在经济增速降档以及经济结构转型之后，信用风险整体提升的同时也呈现一些区域和行业的结构性差异；商业银行信用成本大幅提升下，盈利能力下降致资本内生性不足。此外，加强对风险的化解处置以降低对金融系统的冲击之下，对损失吸收能力的要求提升了对资本的补充需求。

本篇报告将通过梳理国际资本监管演变和资本工具的创新经验，结合国内资本补充现状，分析我国商业银行尤其是中小银行在当下经济和监管环境下，可借鉴的资本补充手段。

## 1. 次贷危机后商业银行资本监管进入分水岭

### 1.1. 次贷危机冲击资本稳定，监管要求日益趋严

资本的核心在于应对非预期损失，尽管危机中很多资本充足水平较高的银行也无法抵挡系统性风险的冲击，但作为防范系统性风险向实体经济转移的防线，伴随经济金融形势的变化，国际对于资本的监管日益严格，核心体现在巴塞尔协议的演进上。因此从监管角度来看，以巴塞尔协议的出台为起点，以次贷危机为分界，全球金融监管和资本补充实践可简单分为两个阶段：

#### 次贷危机前：

1) 巴塞尔协议的出台源于 20 世纪 70 年代德国赫斯塔特银行和美国富兰克林国民银行的倒闭，使监管机构开始全面审视银行统一监管问题。1988 年巴塞尔协议 I 正式明确了商业银行资本构成，对表内外信用风险加权资产提出具体要求，并规定了资本充足率和核心资本充足率的最低标准（8%和 4%）。

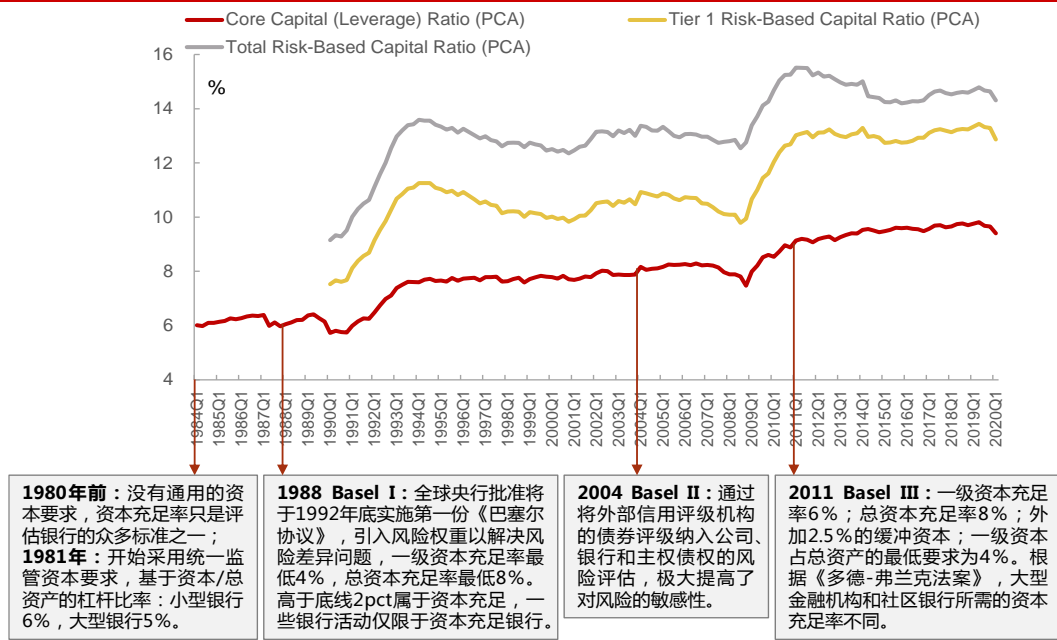
2) 由于巴塞尔协议 I 存在对风险分类简单等问题，90 年代东南亚金融危机爆发，巴塞尔协议机制并未体现其应有的作用。2004 年巴塞尔协议 II 开始实施，在最低资本要求的基础上，增加了监管当局监督检查和市场约束两项内容，扩展了风险覆盖范围，增加了对操作风险的要求，引入并改进了计量信用风险的标准法和内部评级法。

**次贷危机后：**次贷危机中美国商业银行的资本水平并不高，未能有效阻止系统性风险向实体经济转移，危机期间有 500 多家银行倒闭。2010 年重点针对金融业系统性风险的巴塞尔协议 III 出台，一方面重新规定商业银行最低资本要求，促进银行资本质量提升，增强其防范风险和吸收损失能力；另一方面调整风险加权资产，提高部分资产的风险权重，扩大银行资本的风险覆盖范围；并建立了逆周期资本缓冲；此外对系统重要性银行提出更高资本要求。

总体而言，巴塞尔协议督促银行大幅提高了优质资本水平，逐渐成为全球银行业共同遵守的准则。



图 1 美国商业银行各级资本充足率伴随监管标准提升上行



资料来源：FDIC、Are Higher Capital Requirements Worth It (by P D' ERASMO)；华西证券研究所

## 1.2. 差异监管：大行严防风险，小行政策呵护

针对不同类型银行，各国监管政策呈差异化。

美国针对小银行提供更多资本补充支持：1) 1992年资本资产标准比例实施，对于大银行控股公司一级资本充足率和资本充足率的最低要求分别是4%和8%，小银行控股公司整体合并后则分别需达到6%和10%，相对加强小银行的资本监管要求。2) 2005年到次贷危机之前，政策则通过调整债务和资本的范畴来缓解小机构的监管负担，如2006年美联储规定小银行控股公司可以从债务中减去数量高达控股公司股权25%的具有信托优先权的附属债务；以及允许特定条件下，可赎回优先股可作为小银行股本；次贷危机爆发后，小银行得到的救助资金不视为债务而是视为一级资本。3) 次贷危机后，监管机构根据爆发出的大银行风险特征，从资本充足率要求、市场风险和流动性风险监测以及通过提交年度资本计划的方式加大对大银行的监管。

日本对于小银行的资本监管相对宽松：1) 巴塞尔协议II实施阶段，日本金融厅仅对“国际活跃银行”提出8%的资本充足率要求，一般国内银行采取核心资本充足率不低于4%，中小银行资本充足率定在4%的最低标准<sup>1</sup>；2) 2006年日本金融厅发布关于巴塞尔协议第三支柱市场约束草案，涉及资本充足率、各种风险计量方法，要求银行信批一般一年两次，但小型金融机构是一年一次。

<sup>1</sup> 资料来源：《中日中小银行监管比较与启示——基于新资本协议框架》，何东，时代经贸（2008.03）

### 1.3. 各国资本现状：资本充足率整体上行，小银行资本相对更充裕

长周期来看，在强化资本监管的大背景下，各国资本充足率均有较大改观。巴塞尔协议实施前，各国银行业的资本较为匮乏，从经合组织披露的主要工业国数据看，银行资本与资产平均比率集中在 2%-6% 的区间。

金融危机爆发后，面对大幅提高的国际资本监管要求，各国银行通过多种方式不断补充资本。世界银行统计口径下，截至 2018 年末，美、日银行业监管资本和监管一级资本占风险加权资产的比例分别提升至 14%、11% 以上水平，欧洲各国资本充足水平已达 18% 以上高位。国际主要大型上市银行核心资本充足率普遍在 10% 以上，总资本充足率约 15% 左右。我国银行业资本充足率整体低于国际水平。

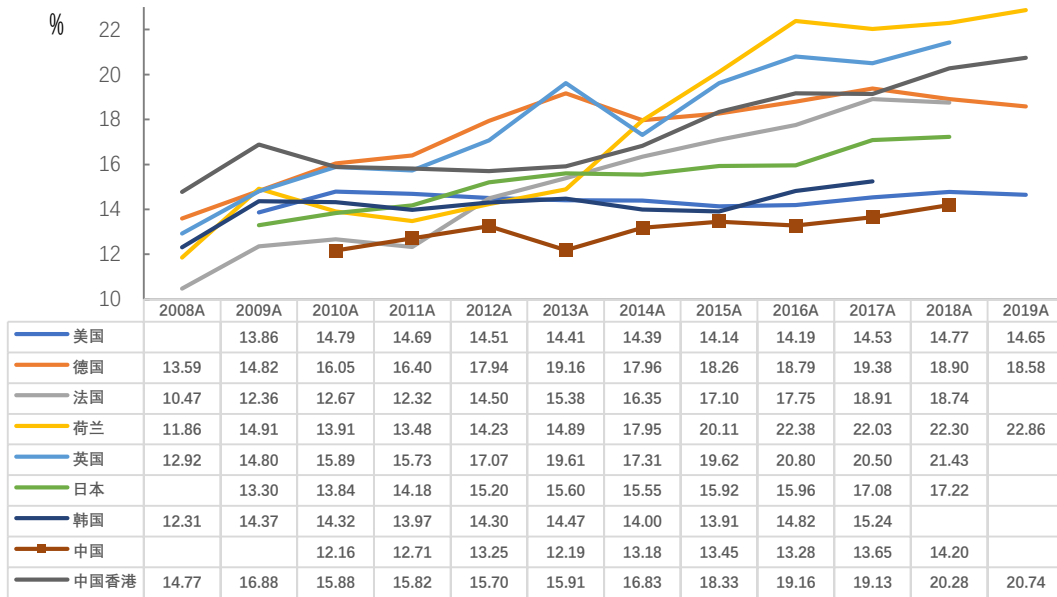
图 2 巴塞尔协议实施前银行资本的比较（1989 年）

国别	银行资本与总资产比率(%) <sup>①</sup>	国别	银行资本与总资产比率(%)
奥地利(大银行)	4.25	卢森堡(银行)	3.2
比利时(银行)	3.39	荷兰(银行)	4.37
加拿大(国内银行)	5.46	挪威(商业银行)	4.21
丹麦(银行与储蓄银行)	8.72	葡萄牙(银行)	10.32
芬兰(商业银行)	7	西班牙(商业银行)	9.62
法国(大银行)	2.19	瑞典(商业银行)	1.53
德国(商业银行)	4.87	瑞士(大银行) <sup>②</sup>	6.09
希腊(大商业银行)	2.87	英国(商业银行)	4.89
意大利(所有商业银行)	6.34	美国(参加联邦存款保险的商业银行)	6.21

资料来源：经济合作发展组织《银行利润、统计补充与财务报表》1981-1989、华西证券研究所；

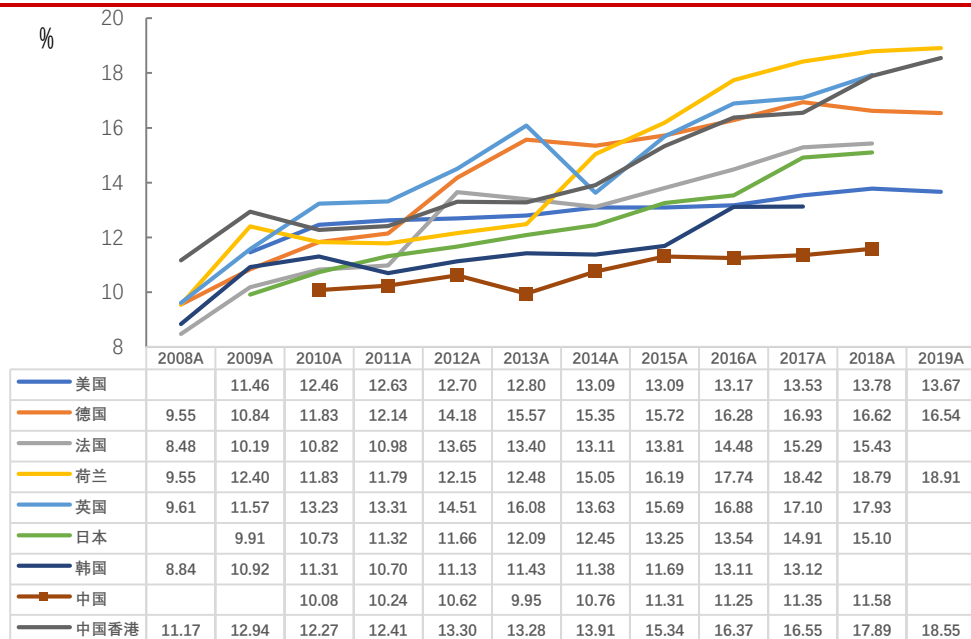
注：①不包括债务资本。②1987 年数据。

图3 监管资本占风险加权资产的比例



资料来源：CEIC、World Bank、华西证券研究所

图4 监管一级资本占风险加权资产的比例



资料来源：CEIC、World Bank、华西证券研究所

**具体到美国银行业，小银行低风险偏好提升资本充足性。**

美国银行业集中度较高，根据联邦存款保险机构（FDIC）披露的投保商业银行数据，截至 2019 年，4518 家存款机构中；资产规模低于 1 亿美元的有 1022 家（占比 22.6%），总资产规模占比 0.3%；资产规模低于 10 亿美元的有 3854 家（占比 85.3%），总资产规模占比 5.7%；2500 亿美元以上资产规模的银行仅 10 家，贡献了行业总资产的 55.2%。我们主要观察资产规模在 1 亿美元以下的小银行概况。



首先，趋势来看，从 1992 年有可比数据以来，小银行资本充足性整体上行，2019 年资本充足率和一级资本充足率分别达到 21.04%、22.11% 的峰值，较 1992 年分别提升 4.7 和 4.6 个百分点。

走势上大致可分为四阶段：

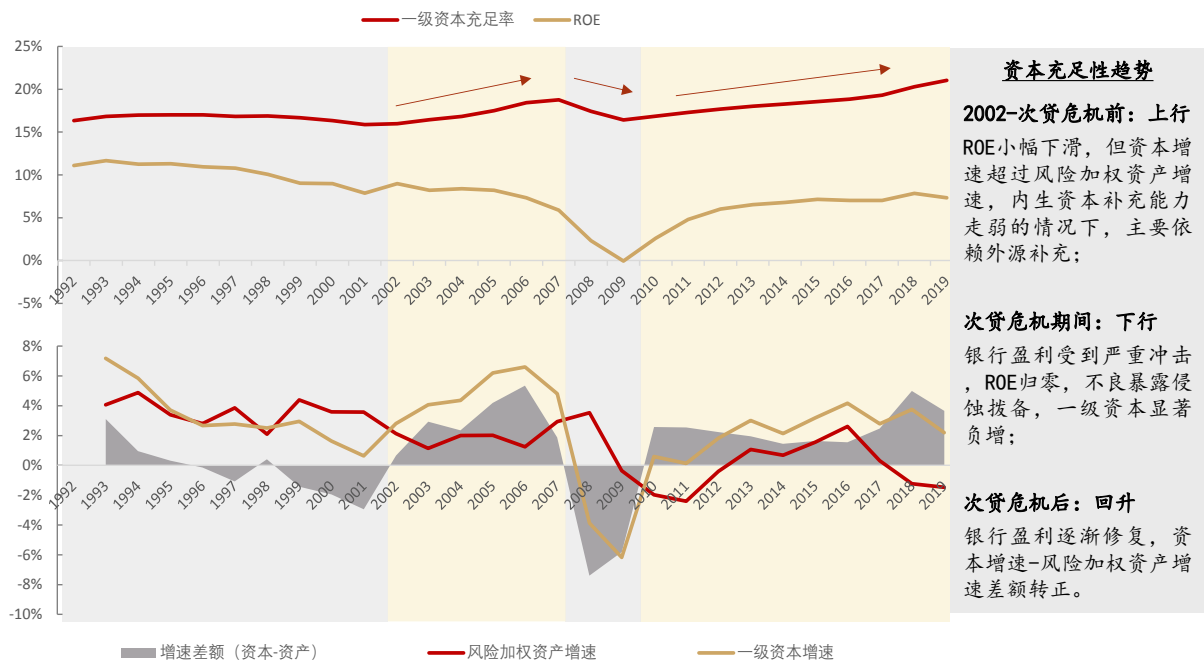
**1) 第一阶段（1992-2002，平稳）：**20 世纪 80 年代储贷危机之后，美国立法（1991 年）要求对总资本资产率低于 2% 的银行予以关闭，并要求 FDIC 在 1994 年前建立基于风险的银行存款保险比率制度，这些做法取得了显著成效，美国银行业加速整合的同时也更加重视资本的补充。这一阶段资本和资产增速相近，银行盈利能力相对平稳下，一级资本充足率基本保持在 16%-17% 的水平。

**2) 第二阶段（2002-次贷危机前，上行）：**如前文 1.2 所述，21 世纪初政策通过调整债务和资本的范畴来缓解小机构监管负担，所以这一阶段尽管 ROE 小幅下滑，内生资本补充能力走弱的情况下，主要依赖外源补充，资本增速超过风险加权资产增速带动一级资本充足率上行了约 2 个百分点。

**3) 第三阶段（次贷危机期间，下行）：**次贷危机导致银行盈利受到严重冲击，ROE 归负，不良暴露侵蚀拨备，资本消耗加剧下、一级资本显著负增拖累资本充足性。

**4) 第四阶段（次贷危机后，回升）：**国际全面加强银行金融机构资本的管控，伴随银行盈利逐渐修复，资本增速-风险加权资产增速差额转正，一级资本充足率步入上行通道。

图 5 美国：小银行一级资本充足率的不同发展阶段



资料来源：FDIC、华西证券研究所；注：1) 小银行口径为 FDIC 披露的总资产规模小于 1 亿美元的银行；2) 资本和资产增速取行业当年资本资产规模，除以当年机构数，以规模均值求得增速。

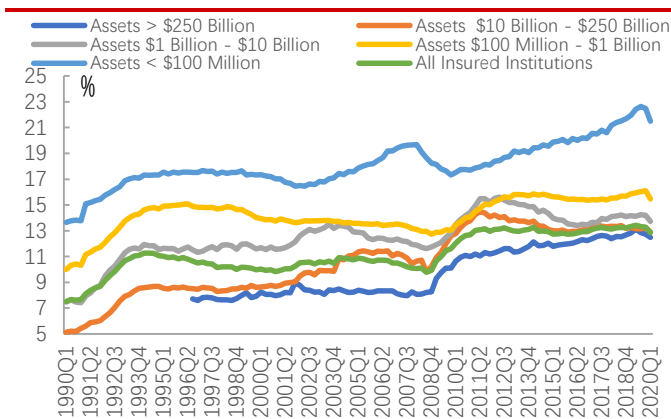
其次，横向对比，资产规模 1 亿元以下的小银行资本充足性显著高于大中型银行，2500 亿资产规模以上的大型银行资本充足性最低，之间差距近 10 个百分点。小行资本充足率较高的原因我们认为来自以下几个方面：

1) 分母端：资产负债结构来看，小银行受限于产品多元化和地理多元化的程度较低，面临破产的风险更大，较大的破产风险反过来要求它们保有更高的权益资本资产比率。因此小银行通常保持了较高的杠杆率和较低的加权风险资产/总资产比率。同时，小银行资产增速也一直处于低位，相较频繁使用衍生品业务套利扩大资产规模的大行，整体资本消耗较低。

2) 分子端：盈利结构来看，小银行受限于依赖传统收息业务、业务收入结构单一、风险偏好低等因素，ROE 整体弱于大型银行，降低了其内源补充资本的能力。但是受益于较优异的资产质量和较低的信贷成本率，小银行盈利稳定性具备较高安全边际、资本受到的侵蚀更小。参照金融危机期间，大行不良贷款率显著提升、衍生业务亏损，资产质量上的较大冲击导致资本消耗更大（但得益于监管援助和外援资本补充，资本充足率波动较小）。

因此综合来看，小银行资本充足率较高分母端因素居多，资本充足率居高位且持续上行一方面经营风格决定了分母端加权风险资产规模偏小，另一方面也依赖外源资本的持续补充。

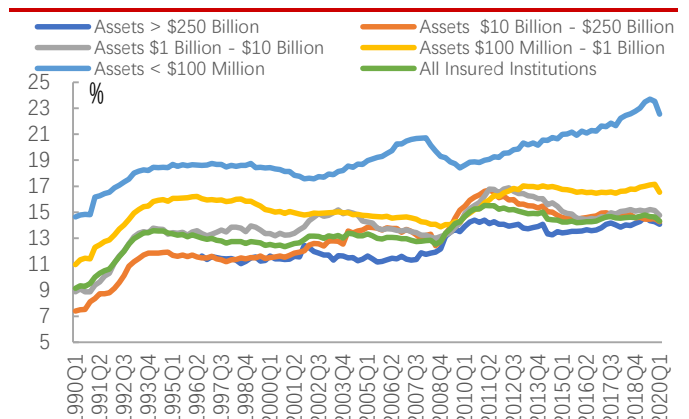
图 6 中小银行一级资本充足率更高



资料来源：FDIC、华西证券研究所；

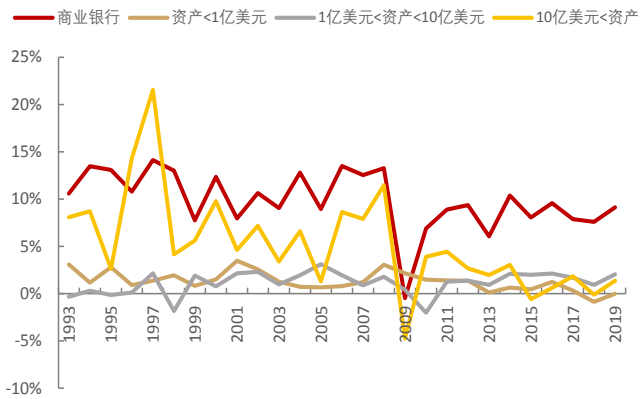
注：因数据可比性和可追溯性，统计口径为 FDIC 投保存款机构口径（后文同）

图 7 中小银行资本充足率更高



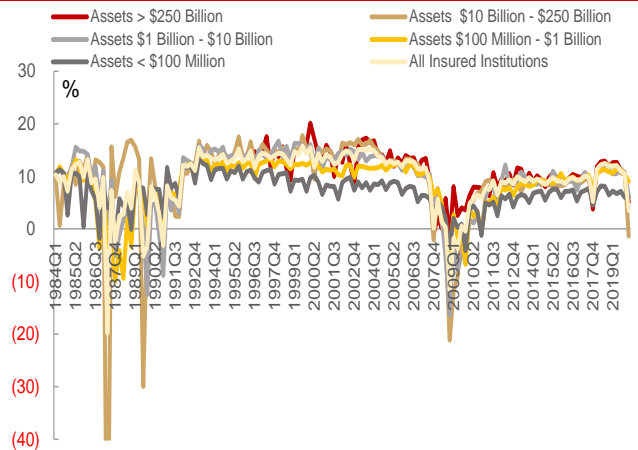
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 8 小银行资产增速处于低位



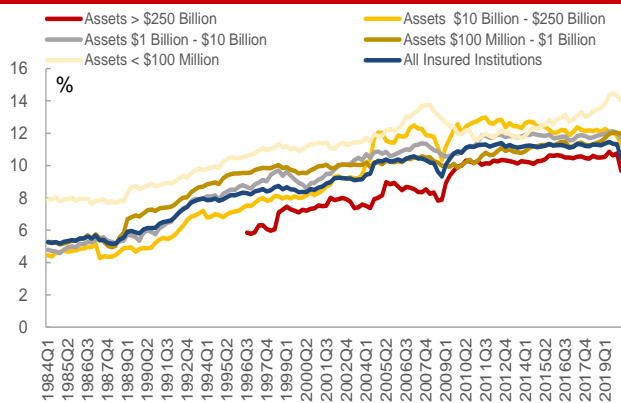
资料来源：FDIC、华西证券研究所；注：增速取行业当年资产规模除以机构数，以规模均值求得同比增速。

图 9 小银行盈利能力 ROE 相对偏低



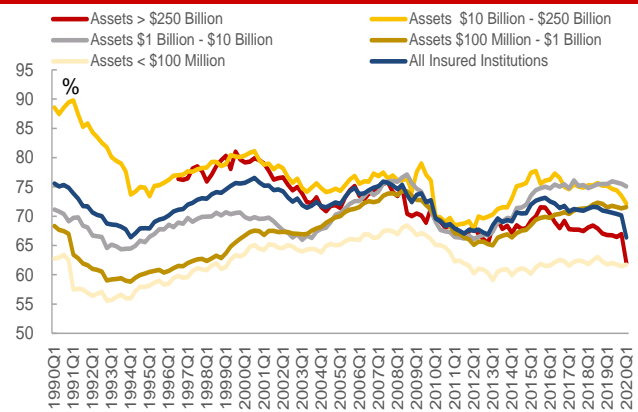
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 10 小银行权益资本/总资产比例更高



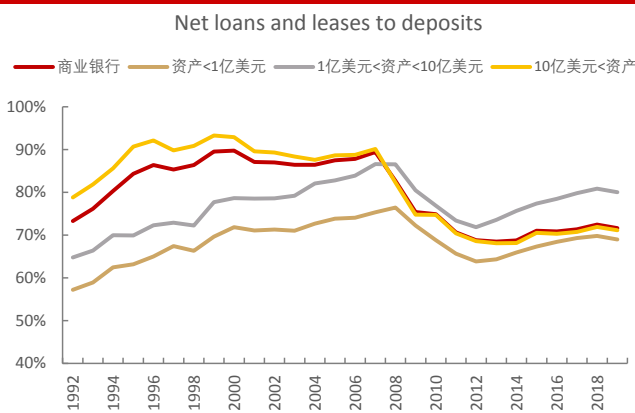
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 11 小银行加权风险资产/总资产比例较低



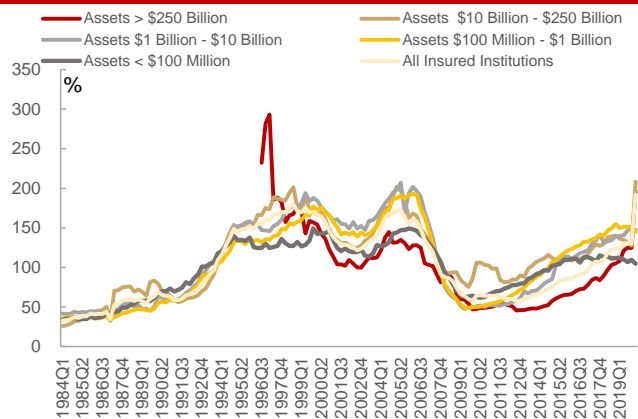
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 12 小银行拨贷比低于大行



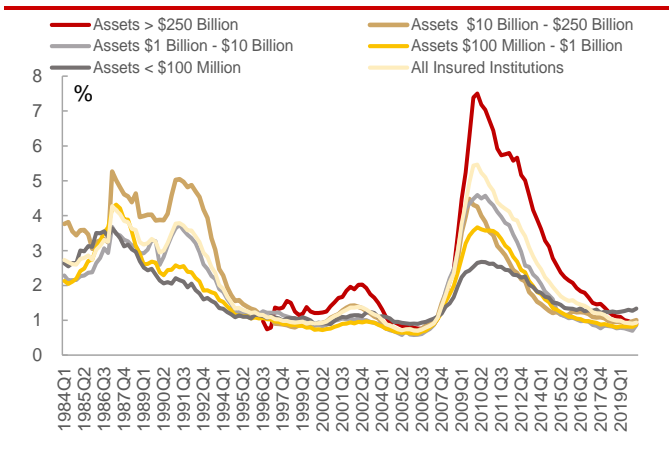
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 13 小银行拨备覆盖率相对更高



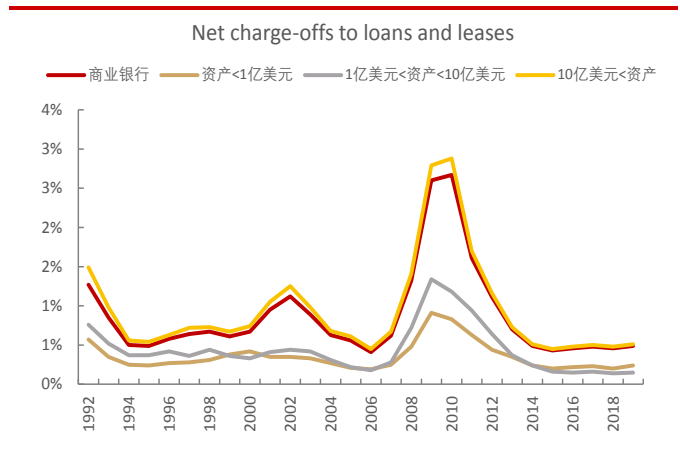
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 14 危机期间小银行不良贷款比例更低



资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 15 大行信用成本更高，且危机期间大幅攀升



资料来源：FDIC、华西证券研究所

## 2. 资本补充工具的演进：内源资本补充为主，减计转股工具为辅

从资本充足率的计算公式出发，商业银行可以通过提升资本金和降低风险资产两种方式管理资本充足率，由于借助复杂的风险计量模型和资产的表内外腾挪、实现降风险加权资产策略会导致资本充足率高估，加剧银行体系脆弱性，伴随巴塞尔协议三对风险加权资产的计算设定标准，商业银行资本补充更侧重提升资本的数量和质量，因此我们着重梳理资本补充工具的演进。

### 2.1. 常规资本补充方式：内源资本补充为主，次贷危机后优先股获青睐

银行资本补充包括依赖自身利润留存实现的内源补充，以及通过发行资本补充工具实现的外源融资两种方式。参照美国商业银行资本结构：

**次贷危机前：**20 世纪 90 年代后，为了达到巴塞尔协议的监管要求，美国商业银行主要通过留存收益和资本公积（股票溢价）来补充权益资本。从商业银行权益资本结构数据来看，1966-2007 年，权益资本总额从 299 亿美元增长至 1.1442 万亿美元，其中资本公积从 139 亿美元增至 7382 亿美元，年均增长 10.29%，留存收益从 70 亿美元增至 3649 亿美元，年均增长 10.30%<sup>2</sup>。1997 年资本公积已经开始超过留存收益，成为权益资本最大的构成部分。许多美国银行为了提高资本充足率增发新股，2000

<sup>2</sup> 资料来源：《美国商业银行资金来源结构的变迁及启示》，钟永红、李政，F830.45

年前后金融行业整体 IPO 规模超 100 亿美元。优质银行依托资本溢价以及兼并收购等使得资本公积在银行权益资本中的贡献大增，占比一度超 50%。

相比之下，优先股在权益资本中占比不高，1966-2007 年间永久性优先股占权益资本的比率一直在 1% 以内上下波动，因为优先股的股息不能在税前扣除。

此外，尾部银行的出清也一定程度上带动行业整体资本充足性的提升。80 年代储贷危机之后 1991 年，美国国会通过《联邦存款保险公司改进法案》，将资本适宜度分为五个等级，要求将总资本资产率低于 2% 的银行列为接管或破产对象，小银行数量骤降、行业集中度显著提升。

美国资产规模不同的商业银行在资本构成上也有显著区别，小银行权益资本构成中普通股和留存收益占比相对高于大行，优先股占权益资本的比例低于大行。

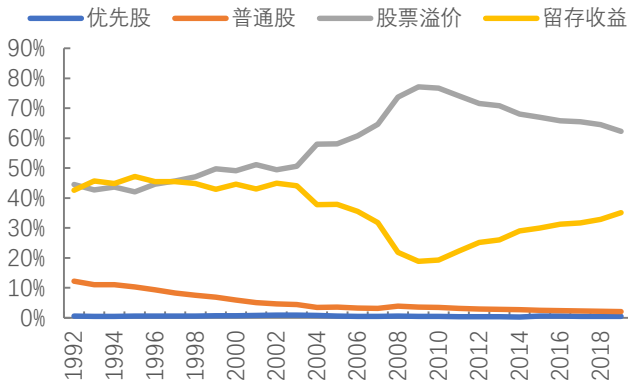
图 16 主要经济体银行业资本管理策略

国家	指标	2008 (%)	2016 (%)	2016/2008	贡献率 (%)
欧元区	资本充足率	11.5	17.2	1.5	
	资本净额/总资产	4.83	6.88	1.4	87.9
	风险加权资产/总资产	0.42	0.4	1	12.1
美国	资本充足率	12.5	14.2	1.1	
	资本净额/总资产	9.25	10.22	1.1	78.5
	风险加权资产/总资产	0.74	0.72	1	21.5
日本	资本充足率	11.7	14.2	1.2	
	资本净额/总资产	5.62	5.54	1	-7.2
	风险加权资产/总资产	0.48	0.39	0.8	107.2
加拿大	资本充足率	12.9	14.9	1.2	
	资本净额/总资产	4.77	5.07	1.1	41.3
	风险加权资产/总资产	0.37	0.34	0.9	58.7
澳大利亚	资本充足率	11.4	13.8	1.2	
	资本净额/总资产	4.9	5.93	1.2	100
	风险加权资产/总资产	0.43	0.43	1	0
中国	资本充足率	12.2	13.3	1.1	
	资本净额/总资产	3.66	8.38	2.3	959.4
	风险加权资产/总资产	0.3	0.63	2.1	-859.4

资料来源：《全球银行业展望报告（2019 年第 2 季度）》、BIS、华西证券研究所

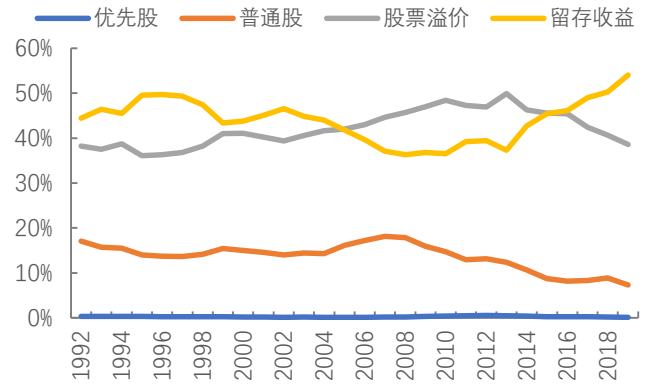


图 17 美国：商业银行权益资本中以资本公积（股票溢价）为主



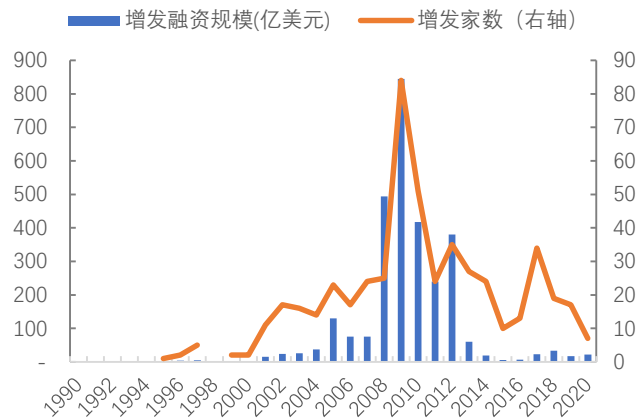
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 18 美国：小银行权益资本更依赖留存收益



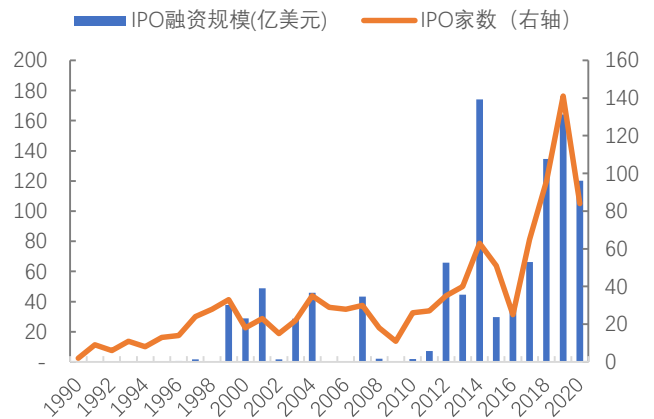
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 19 美国：金融业次贷危机后增发募资补充资本



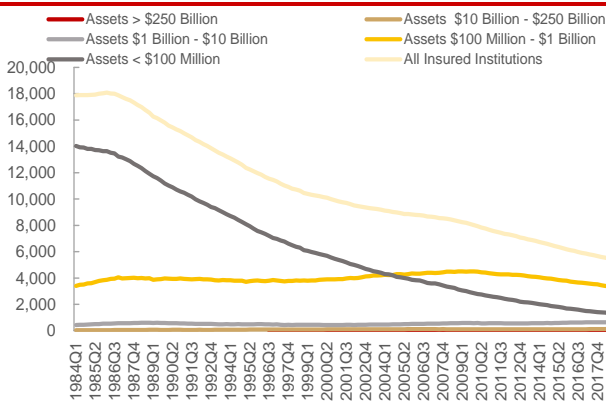
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 20 美国：次贷危机后金融行业 IPO 提速增量



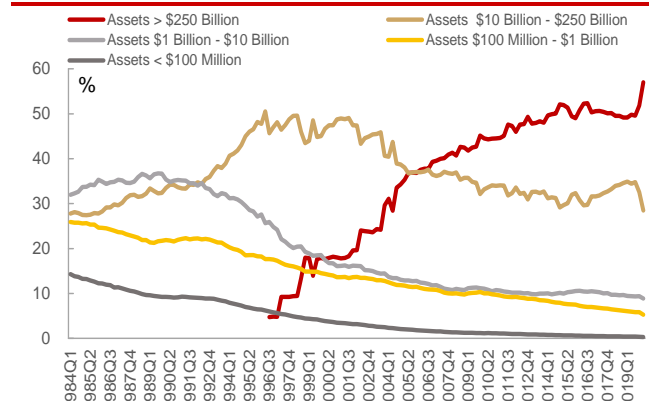
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 21 美国：小银行数量持续缩减



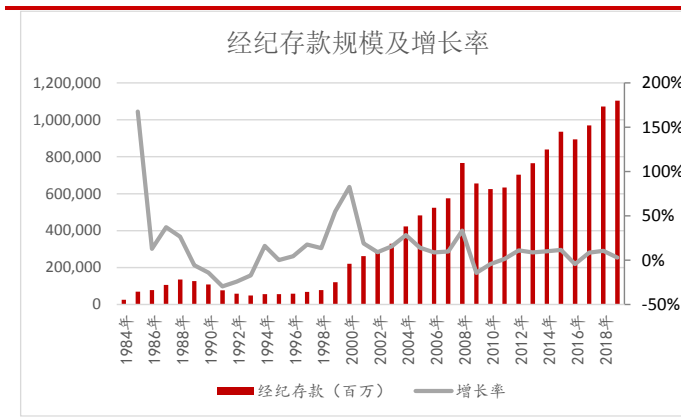
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 22 美国：银行业集中度持续提升



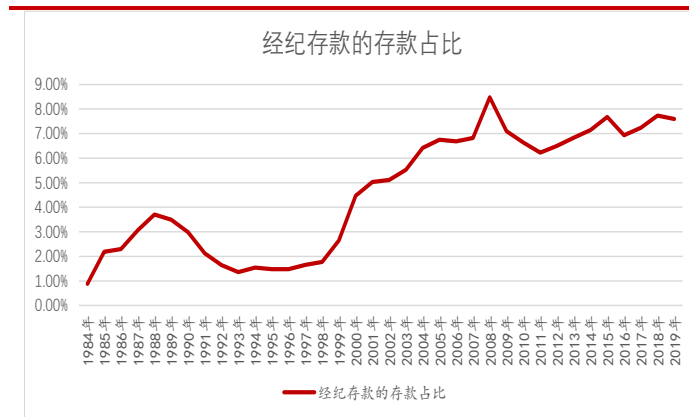
资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 23 经纪存款规模持续高增



资料来源：FDIC、华西证券研究所

图 24 利率市场化后，存款端经纪存款占比大幅提升



资料来源：FDIC、华西证券研究所

**次贷危机后：**2008 年各大银行盈利受到重创，利润下滑造成内源融资占比下降，银行外源融资力度加码。一些商业银行通过发行普通股和可转换优先股等补充资本，2009 年美国商业银行增发次数高达 55 次，募资总额达到 643 亿美元的峰值。

中行在《全球银行业展望报告（2019 年第 2 季度）》中梳理了不同国家的资本补充工具差异：1) 受法律制度和银行经营管理偏好影响，美国全球系统重要性银行（G-SIBs）偏好股权类资本工具，2010-2018 年间，花旗集团和摩根大通集团集中发行优先股；2) 受负利率的宏观环境影响，欧洲和日本对债券类资本工具依赖度较高，汇丰控股、德意志银行、桑坦德银行等主要通过永续债和二级资本债补充资本。

图 25 美、日、欧商业银行融资形式

	2010-2018 年发行资本补充工具规模（不含普通股增发和配股）	具体形式	规模
花旗集团（亿美元）	215	信托优先凭证	22.5
		优先股	192.5
摩根大通（亿美元）	226.9	优先股	226.9
加拿大皇家银行（亿美元）	157.2	优先股	73.9
		二级资本工具	83.3
汇丰控股（亿美元）	297.8	永续债	184.9
		二级资本工具	112.9
德意志银行（亿欧元）	96.2	永续债	46
		二级资本工具	50.2
桑坦德银行（亿欧元）	196.3	永续债	73.5
		二级资本工具	122.8
三菱日联金融集团（亿美元）	230.8	永续债	117.2
		二级资本工具	113.6

资料来源：《全球银行业展望报告（2019 年第 2 季度）》、华西证券研究所

除了发行融资工具，银行资本补充方式还包括政府注资、员工持股计划等形式：

1) 政府注资：因担心银行的倒闭会摧毁经济，监管在经济危机期间会直接向银行提供广泛支持，如美国政府在 2008-2009 年向银行系统注入了 2350 亿美元资本。

2) 员工持股计划：国外 G-SIBs 还积极利用薪酬激励创新补充资本金，如瑞银集团 2012 年创新推出的递延或有资本计划 (DCCP 计划)，锁定期内递延支付的绩效奖金可计入银行资本。推出以来，瑞银筹集到二级资本和其他一级资本分别为 9.46 亿、4.67 亿瑞郎，以锁定期 5 年计算，通过 2014-2018 年滚动发行机制可使其他一级资本提高约 25 亿瑞郎，占 2014 年瑞银集团总资本的 6.1%，提高资本充足率 1.15 个百分点。<sup>3</sup>

3) 海外筹资：海外市场也是商业银行补充资本的重要来源。2008 年金融危机之后，由于发达经济体筹资成本整体下降，国外 G-SIBs 的筹资地点呈现回归总部注册地的趋势。尽管如此，利用海外市场筹集的资金在 G-SIBs 资本金结构中仍能稳定占据一定比例：瑞银集团通过海外发行资本工具筹资在其总资本中的占比为 14.3%，三井住友银行集团为 16.5%，ING 集团约为 27%，巴克莱银行集团发行的资本工具有 70% 以上是在海外市场发行。

图 26 UBS 集团三期 DCCP 特征比较

时间	资本层级	金额 (亿瑞郎)	期限	支付	利息	偿付顺序
2012 年底	二级资本	4.959	5 年 (2018 年 3 月)	累积	瑞郎 5.4%；美元 6.25%	落后于存款—一般债权人
2013 年底	二级资本	4.504	5 年 (2019 年 3 月)	累积	瑞郎 3.5%；美元 5.125%	落后于存款—一般债权人
2014 年底	其他一级资本	4.67	无期限，第一次执行日为 2020 年 3 月 1 日	非累积	未决定	落后于存款—一般债权人—非次级债权人—次级债权人

资料来源：《创新资本工具，拓宽增资渠道——瑞银集团推出 DCCP 激励机制创新的启示》、华西证券研究所；

注：“递延”是将员工当期绩效奖金以附加票息的方式进行延迟支付，“或有”指递延支付的奖金及票息依赖于锁定期内银行相关指标表现（如利润、资本充足率）；“资本”指锁定期内递延支付的绩效奖金可计入银行资本。

## 2.2. 创新资本补充工具：资本工具持续创新，强调增加“减记”和“转股”条款

实践中，受益于所处的金融市场环境相对成熟，法律、会计、评级、分销体系等较为完善，海外商业银行筹集资本金的渠道很多。

归纳来看，资本补充工具的创新方向主要集中于其他一级资本和二级资本。考虑到巴塞尔 III 对其他一级资本和二级资本工具只给出了合格标准，为银行资本工具创新留下了较大空间。从创新资本补充工具的条款设计来看，主要是强调增加“减记”和“转股”条款，监管要求当银行营业不善出现规定的触发条款时，所发行的资本工具必须能够立即对资本进行补充。

<sup>3</sup> 资料来源：《创新资本工具，拓宽增资渠道——瑞银集团推出 DCCP 激励机制创新的启示》，熊启跃，《银行家》

据 Bloomberg, 2011 年至 2013 年, 全球银行业新型资本工具发行量累计达 1276.73 亿美元, 其中, 优先股占比 32.9%, 其他一级资本债占比 8.8%, 二级资本债占比 58.3%; 减记性工具占比为 49.3%, 转股型工具占比 7.6%, 未指明吸收损失方式的占比为 43.1%。

图 27 2011-2013 年全球新型资本工具累计发行规模

工具类别	发行金额 (亿美元)	占比 (%)
优先股	420.56	32.9%
其他一级资本工具	112.5	8.8%
二级资本工具	743.67	58.2%
总计	1276.73	100.0%

资料来源:《国内外大型银行资本结构及资本工具发债比较》  
(辛华、李肖楠)、华西证券研究所

图 28 2011-2013 年全球新型资本工具类型占比

损失吸收方式	发行金额 (亿美元)	占比 (%)
减记型	628.86	49.3%
转股型	97.38	7.6%
未说明	550.49	43.1%
总计	1276.73	100.0%

资料来源:《国内外大型银行资本结构及资本工具发债比较》  
(辛华、李肖楠)、华西证券研究所

图 29 2011 年-2015 年 9 月末国际大型银行新型资本工具发行情况

资本工具 类型	富国 银行	摩根 大通	美国 银行	花旗 银行	汇丰 银行	RBS	巴克莱 银行	法国巴 黎银行	桑坦德 银行	UBS	德意志 银行
二级 资本债	65	62.5	75	30	113.33	101.79	66.68	81.83	72.26	107.04	46.54
其他一级 资本债	5.75	65.08	0	61.25	92.64	31.5	49.21	23.37	44.53	52.09	62.43
优先股	65.06	150.85	84	106.8	0	0	0	0	34.7	0	0

资料来源:《国内外大型银行资本结构及资本工具发债比较》(辛华、李肖楠)、华西证券研究所

### 1) 信托优先证券 (TruPS)

由银行控股公司 (BHC) 创建的全资特殊目的实体 (SPE) 向投资者发行累积优先股, 然后 BHC 使用长期次级票据从 SPE 借入收益。根据当时的会计准则, BHC 合并了 SPE, 融资交易产生了合并子公司的少数股权。由于 SPE 的唯一资产是其母公司 BHC 的次级票据, 相当于 SPE 支付给信托优先投资者的任何股息支付实质上只是 BHC 的次级债务利息。因此 TruPS 主要优势在于, 与直接发行的优先股所支付的股息不同, TruPS 所支付的股息是可扣税的利息费用, 且发行不会稀释权益。

为了避免银行借助资本工具扩张规模, 2010 年美国参众两院提出银行资本新规定, 规定规模较小的银行将信托优先证券计入资本, 但是资产超过 150 亿美元的银行要逐步在 5 年内退出。

### 2) 混合资本债

根据欧洲银监会统计数据, 通过混合资本工具筹集的资本在商业银行的资本总额中占比较高, 约占核心资本总额的 15%。从混合资本工具的期限来看, 95% 的混合资本工具符合监管当局对资本工具永久性的要求, 但大部分商业银行保留了 5—10 年后赎回的权利, 一定程度上增加了未来资本充足率下滑的可能性。

从混合资本工具的损失吸收能力来看，仅有 5%的混合资本受偿次序与股权相同，95%的混合资本受偿次序优先于股权，且大部分混合资本工具无法转换为股权。基于此，混合资本工具仅在商业银行处于危机情况下方可助其保存经济资源，但在银行正常经营的情况下，混合资本工具所募集的资本因其债券属性无法用于吸收损失。

应急可转债（即 COCO 债）：为或有可转换债券，与永续债共同在 2008 年全球金融危机后，成为监管部门认可的补充商业银行资本的混合资本债券。同样当发行银行存在资本困境时，CoCo 债具备转换为普通股和债券减记两种吸损方式。

### 3) 反式可转债 (Reverse Convertible Bond, 即 RCB)

由银行等金融机构发行的拥有债券和股票双重特性的金融衍生产品，赋予发行人在特定时间内、约定条件下将其转换为一定数量标的公司股票份额。国际大型银行通过发行反式可转债补充二级资本。与可转债差异在于，反式可转债赋予发行人对公司股票的看跌期权，而可转债赋予投资者对公司股票的看涨期权。

反式可转债起源于欧洲，20 世纪 80 年代在美国流行，90 年代中期在欧洲发展盛行，在国际市场投资者众多，投资需求旺盛，市场流动性强，且资本市场发行渠道、交易方式、监管机制都比较成熟。

特征：1) 发行利率高于一般资本债。根据转换条件和相关股票的差异，利率有时可达 15%-20%，是对投资者必要的风险补偿，因为投资者面临卖出标的股票看跌期权的潜在损失，一旦标的股价下跌至某个预设点以下，债券将被发行人转为股票，投资者将遭受损失。2) 投资有效期限相对较短，通常只有 1-2 年属于短期债券。较短的投资期限可以降低投资风险，为发行人和投资者提供了较强的流动性。3) 发行及应用具备可行性。一是符合资本工具的现行标准，明确包含转股条款，具有吸收损失的能力，经过合理开发、设计后可以作为地方法人银行一项新型资本补充工具。二是操作可行性强，可利用现有的债券审批程序和发行渠道发行，在我国资本市场发行具有现实可行性。三是具备发行空间，国内银行间和交易所债券市场在市场容量、发行规模上都能容纳一定程度的创新资本工具，且投资者对银行资本工具的认可度高。

图 30 创新资本补充工具

资本工具	发行银行	发行时间	补充资本类别
可转换优先股	澳大利亚新西兰银行集团	2009.11	一级资本
有形利息增强普通股	花旗集团	2009.12	一级资本
无限期的增强型资本票据	劳埃德银行	2009 年底	一级资本
可转股的其他一级资本工具	塞浦路斯银行	2011.4	一级资本
非累积资本证券	荷兰合作银行	2011.1	一级资本
“过渡式”优先股	澳大利亚西太平洋银行	2012.3	一级资本
一级资本票据	意大利联合信贷银行	2012	一级资本
高级或有资本工具	荷兰合作银行	2010	二级资本
缓冲资本票据	瑞信集团	2011	二级资本
可减记二级资本工具	瑞银集团	2012.2	二级资本
可转股二级资本工具	瑞士信贷	2011.2	二级资本
可转换或有资本工具	意大利联合信贷银行	2011.7	二级资本

资料来源：《我国中小上市商业银行资本补充研究》、银行披露公开资料、华西证券研究所



### 3. 我国商业银行：资本走势分化，资本工具发行提速

#### 3.1. 资本现状：疫情下盈利承压+宽信贷，银行资本走势分化

根据银保监会季度数据，截至 2020Q1，商业银行核心一级、一级、资本充足率分别为 10.88%，11.94%和 14.53%，年初资产扩增提速下，环比 2019 年末分别小幅下行 4BP，1BP，12BP，整体数据仍高于监管指标要求，但低于国外银行的水平。

长期趋势来看，除 2013 年因采用新资本管理办法（增加考量操作风险+资本工具认定趋严）后更改统计口径影响下滑外，得益于资本补充工具发行，各项资本充足率近十年均呈现稳中有升的态势。核心一级、一级、资本充足率分别较 2013 年初提升 103BP、209BP、225BP。

各类别银行走势分化：

1) 大行：2020Q1 资本充足率 16.14%，处于历史高位，也远高于除外资行外的可比中小银行。大行盈利能力稳定，虽然分红率 30%相对较高，但得益于相对平稳的资产扩张对资本的低消耗，资本充足水平稳定在相对高位。

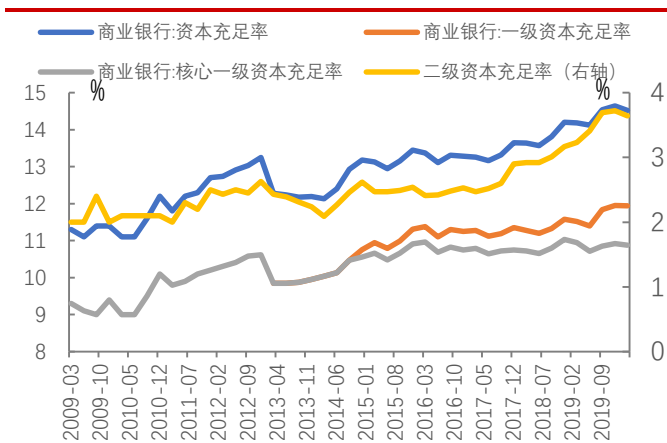
2) 股份行：2020Q1 资本充足率 13.44%，为 14 年以来历史新高，受益于监管鼓励多渠道补充资本，股份行近年来通过永续债、优先股、二级资本债等方式，资本实力有所增益，并逐渐超过城农商行。

3) 城商行：2020Q1 资本充足率 12.65%，虽然较 2014 年初提升 75BP，但仍低于其他类别银行。

4) 农商行：2020Q1 资本充足率 12.81%，较 2014 年初收窄 48BP，部分小银行受资产扩张过快、盈利能力不足且波动较大、资本补充渠道受限、以及信用风险暴露压力等因素影响，资本充足率逼近监管指标，个别农商行一度降至负值。

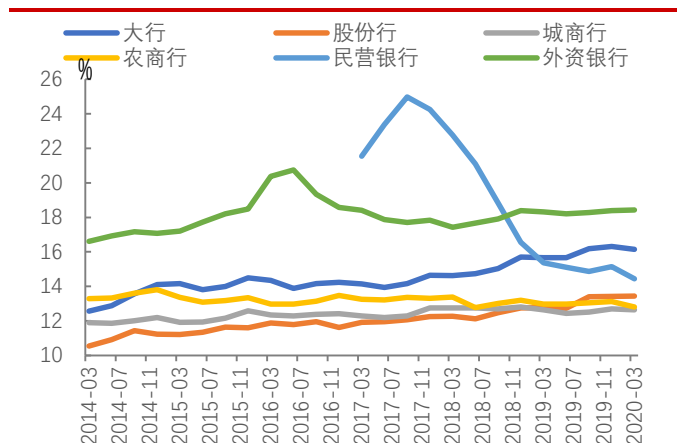
具体到未上市中小银行来看：我们以 wind 中发行理财时银行披露的数据统计，剔除国股行、外资行，保留城商行、农商行、村镇银行、农信社等地方性中小银行，2018 年共 541 家披露有效资产规模和资本充足率数据。按资产规模分数据区间看，中小银行大部分资产在 1 千亿以下，并呈现规模越小资本充足率均值整体越高的特点。其中 541 家中有 18 家资本充足率低于 10.5%的标准线，有两家资本充足率为负。

图 31 资本充足率整体上行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所；注：2013 年起统计口径变更，历史数据不可比

图 32 城农商行资本充足率低于大中型银行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 33 地方性城农商行：资本规模小的银行资本充足率相对较高

总资产（亿元）	银行个数（家）	资本充足率(%)	核心一级资本充足率(%)
<1000	425	14.87	13.25
1000-3000	73	13.56	10.87
3000-5000	22	13.45	10.46
5000-7000	7	13.11	9.85
7000-9000	5	13.46	9.99
9000-11000	4	12.55	9.00
11000-13000	2	13.93	8.84
19000-21000	2	12.78	9.22
25000-27000	1	12.07	8.93
总计	541	14.56	12.65

资料来源：万得资讯、华西证券研究所；

注：1) 数据来源为 wind 披露的银行理财部分银行 2018 年专项数据；2) 剔除国有银行、股份行、外资银行，保留城商行、农商行、村镇银行、农信社；3) 各级资本充足率数据取均值。

### 3.2. 资本工具的运用：偏好二级资本债，2019 年发行量创新高

针对外源性资本补充，我国现行的主要“补血”渠道包括：通过 IPO、增发、配股、可转债等方式补充核心一级资本；通过优先股、永续债补充其他一级资本；通过二级资本债补充二级资本。

图 34 资本补充工具对比

资本类别	包含科目	国内外源资本补充工具		海外创新资本工具
		工具	特点	
核心一级资本	实收资本/股本	IPO	发行门槛高、审批周期长，仅限上市银行，难以覆盖大量非上市中小银行，集中发行会冲击资本市场	反式可转债
	资本公积	定增	资本补充速度快，但发行条件严苛、审批流程较严格，定价及发行成功与否受市场影响较大，发行难度非常大	
	盈余公积	配股		
	未分配利润	可转债	融资成本较低，但目前使用较少，主要原因是缺乏主动性和不确定性。	
	一般风险准备			
	少数股东可计入部分			
其他一级资本	其他一级资本工具及溢价	优先股（2014 年推出）	发行门槛高、审批周期长，仅限上市银行，难以覆盖大量非上市中小银行，集中发行会冲击资本市场	其他一级混合资本工具
	少数股东资本可计入部分	永续债（2018 年推出）	兼具债券和股票双重特征的或有可转换资本工具，可补充其他一级资本，非上市银行也可发行，且周期较优先股短	
二级资本	二级资本工具及溢价	次级债（2013 年前）		可减记次级债
	超额贷款损失准备	二级资本债	市场化运行已较为顺畅，非上市银行也可发行，适用性广，但只能补充二级资本。	二级混合资本工具

资料来源：根据公开信息整理、华西证券研究所

### 从我国银行资本补充历程来看：

次贷危机前：银监会成立后颁布的《商业银行资本充足率管理办法》标志着我国银行资本监管进入新时期。我国银行业逐渐通过发行次级债、股改上市、引入战略投资者等方式调整资本结构，以满足资本监管的要求。这一阶段资本补充的行政色彩更加浓厚，一方面财政运用国债和外汇储备对银行资本金缺口进行填充，另一方面通过设立资产管理公司剥离大量不良资产，国有行的资本状况得到改善。

次贷危机后：次贷危机中，我国商业银行资本充足率也出现不同程度的下降。为满足监管要求维持经营稳定，各银行一改以往单一依靠政府注资的资本补充形式，在不断加强的外部监管约束下，逐步推进利润转增、次级债、优先股等多种创新渠道的资本补充机制。

### 从资本补充工具发行情况来看：

政策持续支持下，银行资本补充债券发行提速，近两年可转债、优先股、永续债发行数量及规模明显增加，2019 年发行量创历史新高，其他一级资本得到显著补充。

#### 1) 核心一级资本补充工具

**IPO：**银行 IPO 近期以中小银行为主，至今银行股上市数量整体较少，共计 36 家，其中 2007 年和 2010 年是银行股上市高峰，2016 年开始中小银行逐步上市。

**增发：**2003-2019 年，银行股共实施增发 27 次，募资总规模超 5000 亿元。2017 年开始定增规模逐步上升，2018 年共募资 1292 亿元。

配股：1993-2013年，银行股共实施配股12次，其中7次集中在2010年，合计募集资金1840亿元。2014年后，已没有银行通过配股募资。

可转债：可转债虽然不能直接计入资本，但是面值扣除债底部分可以计入资本公积从而补充核心一级资本，如果转债全部转股，还可以进一步补充核心一级资本。2017年下半年开始，受定增新规限制及可转债信用申购新规影响，银行陆续披露可转债发行预案。

图 35 银行 IPO 募资总额 (亿元)

IPO	大行	股份行	城商行	农商行	总计
1991		0			0
1999		40			40
2000		41			41
2002		110			110
2003		56			56
2006	666				666
2007	833	293	261		1,387
2010	685	217			902
2016			259	35	294
2017				8	8
2018			80		80
2019	327	126	67	133	654
总计	2,511	883	667	176	4,239

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 36 银行定增募资总额 (亿元)

定增	大行	股份行	城商行	总计
2003		25		25
2006		60		60
2007		182		182
2008		116		116
2009		150		150
2010		464	44	508
2011		493		493
2012	298	237	118	652
2013		148		148
2014			31	31
2015		219	80	299
2016		164		164
2017		408	206	615
2018	1,000	292		1,292
2020			268	268
总计	1,298	2,957	747	5,002

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 37 银行配股募资总额 (亿元)

配股	大行	股份行	城商行	总计
1993		3		3
1994		1		1
2000		32		32
2010	948	356	49	1,353
2011		176		176
2013		275		275
总计	948	843	49	1,840

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 38 银行可转债发行规模 (亿元)

可转债	大行	股份行	城商行	农商行	总计
2003		40			40
2004		65			65
2010	650				650
2013		200			200
2017		300			300
2018			100	130	230
2019		1160	200		1360
总计	650	1765	300	130	2845

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

## 2) 其他一级资本工具

优先股：自2014年中行发行第一笔境内优先股开始，截止至2018年底，我国上市银行共发行27只境内优先股，发行规模5761.5亿元。其中五大行国有行募资2900亿元，城商行发行数量最多。同时，五大行还于2014年开始在境外发行优先股

来补充其他一级资本金。目前除农行外，四家大行均在香港联交所发行了境外优先股，票面股息率（税后）在 4.65%-6.75% 之间。

永续债：2013 年我国发行第一只永续债，2015 年以来永续债市场快速扩容，发行主体以中高等级为主。1 月 24 日，央行公告为支持银行发行永续债补充资本，创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用合格银行发行的永续债换入央行票据，同时将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入央行借贷便利的合格抵押品范围。未来永续债作为其他一级资本的重要补充工具，发行还将进一步提速。

图 39 银行优先股发行规模（亿元）

优先股	大行	股份行	城商行	总计
2014	720	280	0	1000
2015	1130	480	48.5	1658.5
2016	450	850	278	1578
2017	0	0	200	200
2018	600	275	450	1325
2019	1700	850	0	2550
2020	0	0	60	60
总计	4600	2735	1036.5	8371.5

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 40 银行永续债发行规模（亿元）

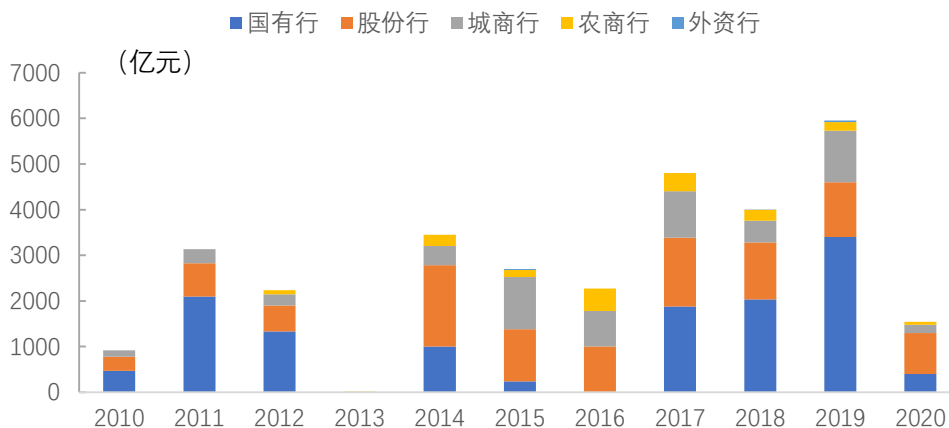
永续债	城商行	股份行	国有大行	农商行	总计
2019	146	2350	3200		5696
2020	461	300	2050	25	2836
总计	607	2650	5250	25	8532

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

### 3) 二级资本工具

二级资本补充工具主要为二级资本债，优势在于发行门槛低，募资效率高。2010 年以来截至 2020 年 6 月末，我国共发行 568 只二级资本债，合计募资 3.1 万亿，规模上来看 2019 年是发行高峰，合计发行规模 5955 亿。3.1 万亿的二级资本债中，国股行发行规模占比 74.8%，农商行募资规模占比仅 6.1%。

图 41 二级资本债发行概况



资料来源：万得资讯、华西证券研究所；注：2020 年数据截至 6 月 30 日



## 4. 监管鼓励资本工具创新，加快中小银行的资本补充

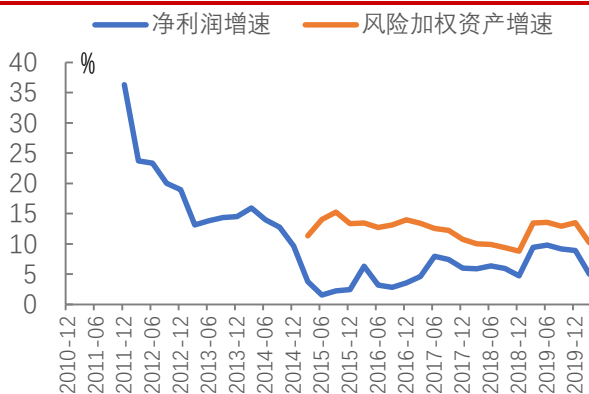
### 4.1. 目前中小银行资本缺口较大，催生资本补充需求

对于中小银行，长期以来补充资本的方式主要是利润留存和增资扩股，尽管目前行业整体资本充足指标高于监管要求，但在宏观经济冲击中小银行盈利能力下降以及损失提升下，资本充足情况并不乐观，中小银行相对面临更大资本补充压力，主要体现在以下几个方面：

1) 经济下行削弱盈利能力和利润留存，导致内生性资本补充不足。“未分配利润”是银行重要的内源性资本补充，占我国上市银行一级资本比重在 20%-50%之间。但一方面，鉴于我国商业银行多为国有资产控股的背景，长期以来在红利的分配调节空间较小；另一方面，行业尤其是小银行资产质量压力大，风险暴露加剧资本消耗。从不同类型银行不良贷款率和拨备覆盖率走势来看，2019 年末农商行拨备覆盖率下行至 128.16%，不良贷款率处于 3.9%的高位，远高于大行 1.64%的水平。随着经济下行压力加大和不良贷款比例的上升，信用成本提升进一步拖累净利润增速，同时对不良的核销和处置也加大了对超额拨备的资本消耗。

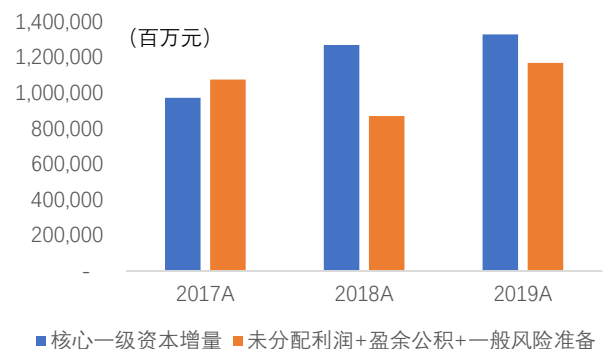
2) 风险系数和规模增速提升，加剧资本补充需求。疫情冲击下，监管鼓励银行金融机构加大实体支持力度，信贷投放提速也加剧资本计提压力，叠加金融监管加强带来类信贷业务实质回归，表内风险加权资产同比增速提升。数据来看，2016-2019 年我国商业银行净利润同比增长分别为 3.54%、5.99%、4.72%、8.91%，同期商业银行风险加权资产同比增幅分别达 13.99%、10.74%、8.77%、13.51%。盈利增速低于规模增速的剪刀差持续存在，表明资本内源补充能力弱化；面对日益严峻的资本金压力，商业银行对外源性资本补充的依赖度提升。

图 42 风险加权资产增速高于利润增速



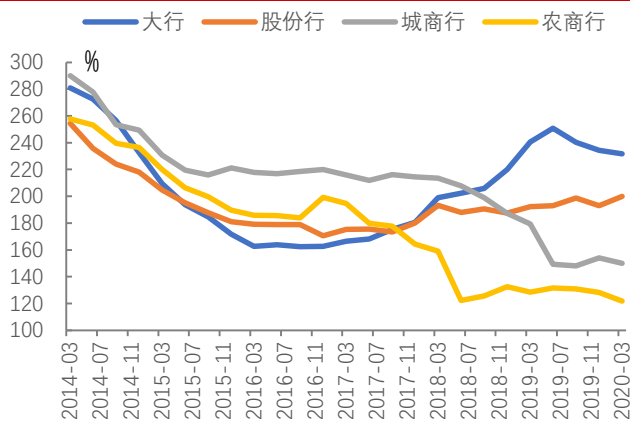
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 43 36 家上市银行（未分配利润+盈余公积+一般风险准备）增量少于核心一级资本增量



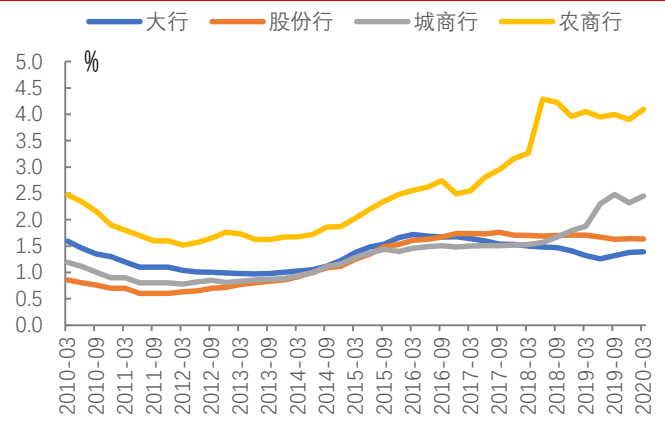
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 44 城农商行拨备覆盖率下行，远低于大中型银行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 45 农商行不良率显著高于大行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

### 3) 低估值下资本补充渠道不畅，核心和一级资本存在补充压力。

首先，疫情导致资本市场悲观情绪，行业估值回调至历史低位，行业 PB 仅 0.7 倍左右，过低的估值对 IPO、定增都造成负面影响，转债下调转股价失去空间。

其次，行业其他一级资本厚度不足，按照巴塞尔 III 和银保监会设想，其他一级资本应当达到 1%，而我国 2019 年末仅 0.6%，主要是我国目前其他一级资本补充工具仅有优先股、永续债，且发行人条件刚刚放开到非上市中小银行。

再者，行业二级资本偏多，按照巴 III 和银保监会的设想，二级资本较为合适的比例应当控制在 2%，而我国 2019 年末达 2.3%，一方面二级资本债发行门槛低，补充效率高，另一方面我国商业银行超额拨备计提较多。

### 4) 我们基于两种假设条件，对商业银行整体以及中小银行的资本缺口进行测算：

**测算一：简单情况下，仅考虑规模扩张对资本的消耗，不考虑资产质量恶化导致的减值准备额外计提以及核销损耗的影响。**假设今年风险加权资产 RWA 和净利润增速分别为 13%和 5%的水平，如果今年要维持 14%的资本充足率水平，资本补充缺口为 3254 亿元。

**测算二：针对中小银行（城商行和农商行合并口径），仅考虑资产质量恶化导致的资本需求。**

①通过信用成本抬升削弱利润留存：我们假设今年中小银行不良余额净增 3000 亿元（2019 年不良贷款合计为 1 万亿元，同比增长 28%），如果假设不良新生成额为 5000 亿，则假设需增提 20%左右的拨备费用，则利润直接减少 1000 亿。

②通过核销拨备导致超额贷款损失准备（计二级资本）下降：假设核销 2000 亿的不良贷款，则直接减少拨备余额 2000 亿（利润压力较大下银行一般不会选择通过利润核销而会直接减少拨备），目前中小银行平均 130%左右的拨备覆盖率基本上降至 100%以下，超额拨备基本上会减少近 4000 亿。综合来看，如果 2020 年不良贷款净增 3000 亿的话会减少资本量约 5000 亿元。如果再考虑规模扩张产生的资本缺口，资本的需求会更多。

图 46 商业银行资本缺口测算之一

(单位: 亿元)		2019A	2020E	2021E
资产假设	风险加权资产规模	1,517,960	1,715,295	1,886,824
	风险加权资产增速	13.5%	13%	10%
盈利假设	利润规模	19,932	20,929	21,975
	利润增速	8.91%	5%	5%
	分红率(假设保持30%的水平)	30%	30%	30%
	利润留存	13,952	14,650	15,383
资本预测	资本净额	222,237	236,887	255,524
	资本充足率	14.64%	14.00%	14.00%
	保持现有资本充足率水平需 要额外补充的资本规模		3,254	8,632

敏感性分析 (2020E)

RWA增速\利润增速	1%	3%	5%	7%	9%
11%	-438	-717	-996	-1,275	-1,554
12%	1,687	1,408	1,129	850	571
13%	3,812	3,533	3,254	2,975	2,696
14%	5,937	5,658	5,379	5,100	4,821
15%	8,063	7,784	7,505	7,225	6,946

资料来源: 万得资讯、银保监会、央行、华西证券研究所

## 4.2. 监管鼓励银行资本工具创新, 中小行资本补充节奏或加快

2015年, 金融稳定委员会(FSB)对全球系统重要性银行(G-SIBs)提出了总损失吸收能力(TLAC)新规, 在现行的巴塞尔III监管要求之外, 要求2019年起G-SIB的TLAC达到16%, 且杠杆率超过6%; 2021年起TLAC超过18%, 并且杠杆率超过6.75%。为了应对TLAC的实施, 2018年央行及银监会等相继发布政策, 鼓励加快资本补充、资本工具创新, 鼓励银行发行带触发条件的损失吸收工具。虽然TLAC主要针对大行, 提升了我国四大行发债提高TLAC的需求, 但也增加了中小银行补充资本的迫切性。

虽然监管频繁发声鼓励创新资本补充工具, 但是从资本补充的历史来看, 我国商业银行资本工具创新起步晚、种类少。由于我国银行商业化起步时间较晚, 1999年国家设立四大资产管理公司, 专门承接、处理银行坏账, 银行才得以轻装上阵, 资本充足率有了明显提升。符合国际监管标准的真正意义上的资本工具创新是从2013年开始, 直到2014年优先股才作为一级资本工具推出, 二级资本工具也只包括次级债、二级资本债、可转债等少数品种, 新产品工具开发数量不多, 尤其是具有损失吸收机制的资本工具创新尝试较少。

目前监管采取的举措:

1) 一方面通过完善政策制度、深化公司治理改革, 如2020年5月金融委发布金融改革11条, 提到了未来需要重点关注拟出台的《中小银行深化改革和补充资本工作方案》。

2) 另一方面从鼓励资本工具创新、提高审批效率、自上而下疏通银行资本补充渠道,如 2018 年 12 月金融委专题会议研究多渠道支持商业银行补充资本问题,推动尽快启动永续债发行,监管层面明确表示支持银行通过创新资本补充工具来进行资本补充;随后,商务部网站公布中行将发行不超过 400 亿元境内外永续债;此外,央行开展的票据互换中换入债券也出现城商行永续债,体现了对中小银行发行永续债补充资本的支持。

政策落地速度来看,2019 年 11 月,徽商银行、台州银行分别获批发行不超 100 亿元、50 亿元永续债,这是央行正式批复的首批城商行永续债。今年 7 月的国常会决定着眼增强金融服务中小微企业能力,允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。

未来,相关政策措施或对中小银行发行二级资本债、优先股和永续债加大支持力度,并针对中小银行进行资本工具创新。考虑到优先股和永续债发行主体资质已有所下沉,未来中小商业银行资本补充债发行还将提速。

展望后续中小银行资本补充的框架,可以参考 2020 年 4 月银保监会在国新办发布会上的阐述:

1) 通过加快处置不良资产、做实资产分类、加大拨备计提和利润留存,增强银行内源性资本补充能力;

2) 通过发行普通股、优先股和无固定期限资本债券、二级资本债等方式,拓宽银行补充资本渠道和方式;

3) 支持地方向部分高险中小银行注入资金、可变现资产,或者通过国有资本运营公司注资的方式,为中小银行补充资本。

可以看出,监管意在通过行政手段和市场化形式共同推进,以时间换空间,保障中小银行经营稳定性。

图 47 监管鼓励资本补充相关政策

时间	政策文件	部门/会议	政策要点
2009 年	《关于完善商业银行资本补充机制的通知》	银监会	使得保险资金成为次级债券的最主要投资者
2013 年 10 月	《关于商业银行发行公司债券补充资本的指导意见》	证监会、银监会	放开二级资本债券在交易所市场的发行与交易。
2018 年 2 月	中国人民银行公告〔2018〕3 号	央行	鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券，提出银行可探索发行提高总损失吸收能力的债券
2018 年 3 月	《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》中国人民银行公告〔2018〕5 号	央行等六部委	1、拓宽资本工具发行渠道。2、增加资本工具种类。总结商业银行发行优先股、减记型二级资本债券的经验，推动修改有关法律法规，研究完善配套规则，为商业银行发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券、含定期转股条款资本债券和总损失吸收能力债务工具等资本工具创造有利条件。3、扩大投资主体范围。在防范风险的前提下，研究社保基金、保险公司、证券机构、基金公司等机构对商业银行资本工具的投资政策，扩大商业银行资本工具的投资主体范围。4、改进资本工具发行审批工作。
2018 年 12 月	-	金稳会	研究多渠道支持商业银行补充资本，推动尽快启动永续债发行。
2019 年 1 月	《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》	银保监会	保险资金可以投资银行发行的二级资本债和无固定期限资本债券，比照政府债券的投资规定执行，并被纳入无担保非金融企业（公司）债券管理。
2019 年 1 月	-	银保监会	批准中国银行发行国内首单无固定期限资本债券（永续债）。
2019 年 1 月	-	央行	创设央行票据互换工具（CBS），将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入 MLF、TMLF、SLF 和再贷款合格担保范围，为发行永续债提供流动性支持。
2019 年 1 月	《永续债相关会计处理的规定》	财政部	进一步明确企业永续债的会计处理。
2019 年 2 月	-	国常会	支持商业银行多渠道补充资本金，加快永续债审批效率，降低优先股、可转债进入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具，并提出引入基金、年金等长期投资者参与银行增资扩股，支持商业银行理财子公司投资银行资本补充债。
2019 年 7 月	《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》	银保监会	支持银行保险机构通过资本市场补充资本，提高服务实体经济能力。加快商业银行资本补充债券工具创新，通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本，支持保险资金投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券。
2019 年 7 月	《关于商业银行发行优先股补充一级资本指导意见（修订）》	银保监会、证监会	疏通非上市银行优先股发行渠道。
2019 年 9 月	-	金稳会	加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金渠道，重点支持中小银行补充资本，并将资本补充与改进公司治理、完善内部管理结合起来，有效引导中小银行下沉重心、服务当地，支持民营和中小微企业。
2019 年 11 月	《关于商业银行资本补充工具的创新指导意见（修订）》	银保监会	调整资本工具触发事件名称，规定资本工具损失吸收顺序等，进一步完善了资本补充工具创新和发行相关制度。
2020 年 1 月	《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》	银保监会	银行保险机构要制定中长期资本规划，多渠道补充资本，依法合规创新资本补充工具，加强资本管理，发挥资本对资产扩展约束和资源配置优化作用。全球系统重要性银行要前瞻性做好资本补充安排，增强总损失吸收能力。
2020 年 5 月	《中小银行深化改革和补充资本工作方案》	金稳会	推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本，坚持市场化法治化原则，多渠道筹措资金，把补资本与优化公司治理有机结合。
2020 年 7 月	-	国常会	决定着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。

资料来源：央行、银保监会、公开资料整理所得、华西证券研究所



## 5. 投资建议与风险提示

综上，结合国内外商业银行的资本补充的经验以及目前的资本现状：

1) 伴随巴塞尔协议演进，海外资本监管趋严，银行行业整体资本充足率水平较高；我国监管政策也在持续完善，资本充足水平持续上行，但较发达国家仍存在一定的差距。

2) 国际常规资本补充方式是以内源资本补充为主，次贷危机后优先股获青睐，并且依托发达的资本市场，创新型资本工具种类较多，多附加“减记”和“转股”条款；而国内目前资本补充仍以二级资本债为主，核心资本补充渠道受制于股票低估值资本补充受限，更多的是依靠大股东增资和引入外部股东等形式。

3) 国内中小银行受限于资产质量压力和资本补充渠道较少，叠加疫情下盈利承压+宽信贷，资本补充较为紧迫，急需增强中小行的资本水平从而提升其损失吸收能力。

4) 今年以来监管致力于疏通政策渠道、鼓励创新资本工具，7月召开的国常会已经提出允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。我们认为今年以来需提升对部分相对风险较高的中小银行的风险关注度，其风险可能将会加快暴露，及早的进行资本补充可以有效避免对金融系统和实体的冲击。结合目前国内的支持政策和借鉴国外的一些资本补充经验，我们认为整体上未来中小银行资本的补充节奏有望明显提升，增强其损失吸收和风险防范能力。

具体行业的投资建议上，近期市场风格有所切换，中信一级银行指数近10个交易日涨幅为16%左右，已经填补了年初以来的跌幅，收益实现转正。估值上也基本修复至年初疫情爆发之前的水平。后续我们认为，一方面伴随宏观经济的恢复，银行板块资产质量边际改善，压力逐步减轻；另一方面综合化经营的预期也有助于提振银行盈利能力，提升估值水平；此外，地方政府债支持银行资本补充的政策路径开启，有利于保障中小银行经营稳健性，防范中小银行的系统性风险。整体上，我们仍然看好板块下半年的表现。

个股上，我们继续推荐：1) 综合经营能力强、盈利能力和资本内源补充能力较强的招商，兴业，光大，宁波等个股；2) 估值仍在历史最低水平，但资产质量压力相对较小的工行、建行等。

### 风险提示：

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中报不及预期；
- 3) 监管政策或资本补充进度不及预期；
- 4) 公司重大经营风险等。



### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 华西证券股份有限公司研究所

Xx 所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

Xx 副所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

Xx 副所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

Xx 副所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

Xx 副所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

Xx 副所长

(021) 12345678 [zhang@hts.com](mailto:zhang@hts.com)

宏观经济研究团队

张三 (010) 12345678 [zhang\\_s@hts.com](mailto:zhang_s@hts.com)

姓名 电话号码 邮箱地址

金融工程研究团队

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

金融产品研究团队

谭小 (010) 12345678 [tanmiao@hts.com](mailto:tanmiao@hts.com)

汽车研究团队

张三 (010) 12345678 [zhang\\_s@hts.com](mailto:zhang_s@hts.com)

姓名 电话号码 邮箱地址

计算机行业研究团队

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

通讯研究团队

谭小 (010) 12345678 [tanmiao@hts.com](mailto:tanmiao@hts.com)

政策研究团队

张三 (010) 12345678 [zhang\\_s@hts.com](mailto:zhang_s@hts.com)

姓名 电话号码 邮箱地址

石油化工行业研究团队

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

医药行业研究团队

谭小 (010) 12345678 [tanmiao@hts.com](mailto:tanmiao@hts.com)

互联网及传媒研究团队

张三 (010) 12345678 [zhang\\_s@hts.com](mailto:zhang_s@hts.com)

姓名 电话号码 邮箱地址

有色金属行业研究团队

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

李四 (010) 12345678 [lisi@hts.com](mailto:lisi@hts.com)

房地产研究团队

谭小 (010) 12345678 [tanmiao@hts.com](mailto:tanmiao@hts.com)

## 研究所销售团队

Xx 地区研究团队

地址:

姓名 电话 邮箱

Xx 地区研究团队

中国北京市西城区阜外大街

李四 (021)25619384 jiwj@163.com

张三 (021)25619384 jiwj@163.com

Xx 地区研究团队

地址:

姓名 电话 邮箱