

次级金融债或将因 TLAC 而生

——基于国际比较视角的 TLAC 分析

行业深度

◆中国版 TLAC 征求意见，金融债次级化改造或助力大行跨越万亿缺口

9月30日，人民银行联合银保监会发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》和《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，意在对标国际金融监管要求，推动我国 G-SIBs 按时达标。经我们测算四大行距在 2025 年达成 TLAC 监管要求将有高达万亿级别的缺口，我们梳理了美国、欧洲、日本等主要发达经济体监管及银行实践，发现全球发达国家 G-SIBs 通过以合格债务工具发行为主的方式，均在第一阶段实现 TLAC 达标。综合我国银行业资本补充困境、监管政策环境及海外实践经验来看，我们认为金融债次级化改造将是四大行跨越 TLAC 缺口的现实之选，预计后续将有相关政策安排落地。

◆从巴塞尔协议到 TLAC，对 G-SIBs 提出更高监管要求

TLAC 框架的初衷是建立新的损失吸收层，以实现在监管资本不足以吸收损失时，通过 TLAC 债务工具减记或转股来实现“内部纾困”而非请求“外部援助”。相较 Basel III，合格 TLAC 工具构成更广（含资本类工具及非资本类债务工具）、最低充足率及杠杆率要求更高、吸收损失阶段相对靠后（银行进入处置阶段）、监管对象是每个处置实体而非 G-SIBs 整体。

◆TLAC 国际监管实践的对比分析及对我国 G-SIBs 的启示借鉴

从全球实践看，各国基本都是结合制度安排设计，通过实现存量债券计入或债务工具创新，以及利用豁免条款等方式推动 G-SIBs 达标。美国 TLAC 监管要求严于 FSB，以摩根大通为代表的 G-SIBs 创新发行可赎回优先级债券；欧洲 TLAC 监管要求与 MREL 互为补充，以德意志银行为代表的 G-SIBs 积极构造新的债务层级；日本除 G-SIBs 外的部分 D-SIBs 也需遵从 TLAC 监管要求，G-SIBs 偏好以美元形式发行高级无担保债券。

《办法（意见稿）》作为我国 TLAC 实施方案初稿，主要针对外部损失吸收能力，明确了总损失吸收能力的监管指标和要求、TLAC 的构成和合格 TLAC 工具标准等事项，确定了 2025 年及 2028 年两个达标阶段（好于市场预期），结合日本实践合理利用了 FSB 豁免规则，暂未提及 TLAC 债务工具占比指标。后续关于内部损失吸收能力的相关政策也将出台。

◆四大行 TLAC 达标需求测算及推动其达标监管要求的可能方案

我们测算以 0-2.5% 比例豁免情况下，四大行 2025 年 TLAC 缺口在 0.7 万亿至 2.4 万亿之间，目前银行业资本消耗及补充压力加大背景下，借助金融债次级化改造等多样方式可促成我国 G-SIBs 达标。监管层面或适时调整部分监管政策以推动银行达标。从我国 G-SIBs 角度，实现 TLAC 达标主要通过分子策略和分母策略，分子策略可加大 TLAC 工具发行并加强对现有负债产品改造，分母策略中短期靠优化资产端配置，从结构和总量上节约风险加权资产构成，长期需借助发展模式转型，真正降低 TLAC 监管约束。

◆风险分析

经济增速下行周期尚未结束叠加疫情影响，后续银行经营压力及资产质量问题潜在风险仍存；银行加大 TLAC 工具发行力度，可能提升负债端成本。

买入（维持）

分析师

王一峰（执业证书编号：S0930519050002）

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

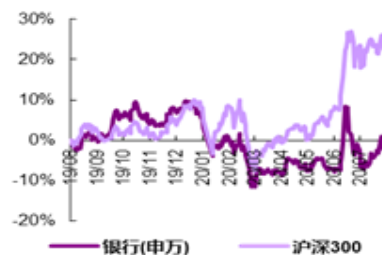
联系人

董文欣

010-56513030

dongwx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》点评：国内系统重要性银行（D-SIBs）认定标准细化……………2019-11-27

银行一级资本工具发行成本有望下行——《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》点评……………2019-12-01

投资聚焦

研究背景

9月30日，人民银行联合银保监会发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》和《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，意在对标国际金融监管要求，推动我国全球系统重要性银行（G-SIBs）提早制定规划、采取综合措施满足总损失吸收能力（TLAC）要求，进一步促进银行业稳健经营。基于此，本文对TLAC约束下，四大行填补缺口压力进行测算，并结合全球G-SIBs实践对可能的TLAC充足率提升策略进行探讨。

我们的创新之处

根据全球金融理事会（FSB）及巴塞尔委员会对G-SIBs的监管要求，测算我国四大行即使在最大豁免情况下，距2025年监管要求仍有缺口近1万亿元，同时关注到合格债务工具占TLAC工具比重仅2%左右，远低于FSB提出的监管期望。

我们观察全球主要发达经济体TLAC达标实践，发现各国基本都是从制度安排入手，通过实现存量债券计入或TLAC减免来降低达标难度，全球G-SIBs通过创新合格TLAC债务工具，在有效控制成本的情况下达成监管目标具有较大灵活性和可操作空间。本文从监管政策及商业银行自身两个维度探讨了推动TLAC达标的有效方式。

投资观点

我们认为借助金融债次级化改造等多样的方式促成我国G-SIBs达标资本监管要求可期。从监管层面来看，通过深入贯彻《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，适时调整部分监管政策有助于四大行达标。从我国G-SIBs自身来看，实现TLAC达标主要通过分子策略和分母策略，分子策略可加大TLAC工具发行并加强对现有负债产品的改造，分母策略中短期靠优化资产端配置，从结构和总量上节约风险加权资产构成，长期需借助发展模式转型，真正降低TLAC监管约束。

目 录

| | |
|---|----|
| 1、 从巴塞尔到 TLAC：对 G-SIBs 的监管要求进一步提升 | 4 |
| 1.1、 巴塞尔奠定银行资本监管基石，资本要求逐步提升 | 4 |
| 1.2、 FSB 对 G-SIBs 提出更高监管要求，引导损失内部化 | 5 |
| 1.3、 TLAC 与 Basel III 的对比分析 | 6 |
| 2、 TLAC 的国际监管实践对比分析 | 10 |
| 2.1、 全球发达经济体 G-SIBs 整体 TLAC 达标实践 | 11 |
| 2.2、 美国 TLAC 监管要求严于 FSB，G-SIBs 创新发行可赎回优先级债券 | 13 |
| 2.3、 欧洲 TLAC 监管要求与 MREL 互为补充，G-SIBs 积极构造新的债务层级 | 15 |
| 2.4、 日本除 G-SIBs 外的部分 D-SIBs 也需遵从 TLAC 监管要求，G-SIBs 偏好发行美元高级无担保债券 | 16 |
| 2.5、 我国 TLAC 监管雏形与国际监管实践比较 | 17 |
| 3、 四大行达标监管要求的 TLAC 缺口或超 2 万亿 | 19 |
| 3.1、 四大行持续被列入 G-SIBs 名单，附加资本有差别 | 19 |
| 3.2、 四大行 TLAC 缺口测算与分析 | 20 |
| 3.3、 四大行达标 TLAC 面临的政策环境与自身困境 | 22 |
| 4、 推动四大行 TLAC 监管要求达标的可选方式 | 24 |
| 4.1、 监管层面：优化制度安排，推动 TLAC 工具发行 | 24 |
| 4.2、 银行层面：创新债务工具条款，推动轻型化发展 | 25 |
| 4.3、 部分国内非 G-SIBs 未来可能面临 TLAC 达标要求 | 26 |
| 5、 风险提示 | 27 |

9月30日，人民银行联合银保监会发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力¹管理办法（征求意见稿）》（下文简称“《办法（意见稿）》”）和《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，意在对标国际金融监管要求，推动我国全球系统重要性银行（Global systemically important bank，简称G-SIBs）提早制定规划、采取综合措施满足总损失吸收能力要求，进一步促进银行业稳健经营。至此，中国版TLAC（Total Lost Absorb Capability，即总损失吸收能力）监管规则初具雏形。

本文基于此次征求意见稿，测算四大行2025年TLAC缺口或超过2万亿，结合美国、欧洲、日本等主要发达经济体的监管要求及其G-SIBs达标实践，从我国监管政策和银行自身经营两个维度对TLAC充足率提升策略进行探讨。我们认为通过以金融债次级化改造为代表的多重措施将有效促成我国G-SIBs达标TLAC监管要求。

1、从巴塞尔到TLAC：对G-SIBs的监管要求进一步提升

2015年，金融稳定理事会（FSB）确立总损失吸收能力（Total Lost Absorb Capability, TLAC）基本框架。TLAC框架的初衷是建立新的损失吸收层，以实现在巴塞尔资本工具不足以吸收损失时，通过TLAC债务工具减记或转股来实现“内部纾困”（bail-in）而非请求“外部援助”（bail-out）。

1.1、巴塞尔奠定银行资本监管基石，资本要求逐步提升

二十世纪七十年代起，伴随多家国际银行倒闭及一系列危机发生，巴塞尔监管体系确立并逐步完善，奠定了银行业资本管理的基石。1974年，德国赫斯特银行、纽约富兰克林国民银行等银行相继倒闭，“十国集团”央行行长在国际清算银行总部所在地巴塞尔，成立了银行监管委员会。1988年7月，《关于统一国际银行资本衡量和资本标准的协议》颁布，标志着《巴塞尔协议I》诞生。1997年亚洲金融危机后，《资本计量和资本标准的国际协议：修订框架》最终条款通过，即《巴塞尔协议II》。2008年全球金融危机爆发，监管当局重新审视金融监管框架，从2009年7月至2010年9月，巴塞尔委员会出台了一系列文件，共同组成了《巴塞尔协议III》。《巴塞尔协议III》重新规定了资本工具层次，提高了最低资本充足率要求，增强了风险加权资产计量的审慎性，并引入了杠杆率、流动性量化监管指标，体现了微观审慎与宏观审慎相结合的思路。2017年12月，巴塞尔委员会发布修订后的《巴塞尔III：后危机改革的最终方案》，计划从2022年1月1日起逐步实施。

¹ 征求意见稿中明确指出针对外部总损失吸收能力，内部总损失能力要求另行规定；与征求意见稿一致，本文只探讨外部总损失吸收能力（External TLAC），不涉及集团内部的总损失吸收能力（Internal TLAC）。

表 1：巴塞尔协议 III（2010 年版）的资本充足率要求

| 监管要求 | 巴塞尔协议 III | | |
|------------------------------|-----------|----------|-----------|
| | 核心一级资本 | 一级资本 | 总资本 |
| 占风险加权资产的比重 | | | |
| 最低资本要求 | 4.5% | 6.0% | 8.0% |
| 超额储备资本 | 2.5% | | |
| 一般资本要求 | 7.0% | 8.5% | 10.5% |
| 逆周期资本要求（目前为 0） | 0%-2.5% | | |
| 极端条件下的资本要求 | 9.5% | 11.0% | 13.0% |
| 系统重要性银行（G-SIBs）附加资本要求 | 1%-3.5% | | |
| 系统重要性银行（G-SIBs）一般资本要求 | 8%-10.5% | 9.5%-12% | 11.5%-14% |

资料来源：BCBS、光大证券研究所

1.2、FSB 对 G-SIBs 提出更高监管要求，引导损失内部化

FSB 要求金融机构通过积累损失吸收能力，以“内部纾困”应对危机。2008 年金融危机表明，大型金融机构接连破产将造成严重的溢出影响，并危及全球金融系统稳定性。以 G-SIBs 为代表的金融机构很难对自身带来的系统性风险进行客观评估，而巴塞尔协议 III 同样不能有效解决外部性问题。依靠政府救助不仅难以解决“大而不倒”问题，还会破坏市场纪律、加剧道德风险。2013 年 9 月，G20 领导人要求金融稳定理事会（Financial Stability Board, FSB）制定当银行遭遇偿还危机时的损失吸收标准。2014 年 11 月，FSB 发布《处置中的全球系统重要性银行损失吸收能力充足性（征求意见稿）》。2015 年 11 月，FSB 正式颁布总损失吸收能力原则及条款²，对 G-SIBs 提出更高的监管要求。

1.2.1、TLAC 监管规则的主要内容

TLAC 是全球系统重要性银行（G-SIBs）在进入处置程序时，能够通过减记或转股的方式吸收银行损失的各类合格工具的总和。

➤ **监管标准：**TLAC 包含最低总损失吸收能力、最低杠杆率两项，并分为第一支柱和第二支柱两个层次。适用于 2015 年底之前纳入 G-SIBs 清单并保留至今的银行，且每家 G-SIBs 的每个处置实体均需满足相关要求。

1) **最低 TLAC 要求与杠杆率：**最低 TLAC 要求（计算公式为：TLAC 工具/风险加权资产）类似于“资本充足率”概念，**杠杆率**（计算公式为：TLAC 工具/表内外资产余额），**指标要求具体划分为两个达标阶段**。全球系统重要性银行（G-SIBs）的 TLAC 充足率和杠杆率在 2019 年分别需要达到 16%和 6%，2022 年分别需要达到 18%和 6.75%。其中，新兴市场国家 G-SIBs 的达标时间可延迟至 2025 年和 2028 年。但如果新兴市场信用债余额占该国 GDP 比重超过 55%，则其 G-SIBs 需从次年起的三年内落实 TLAC 要求（加速条款的最后一次判定时间是 2020 年 11

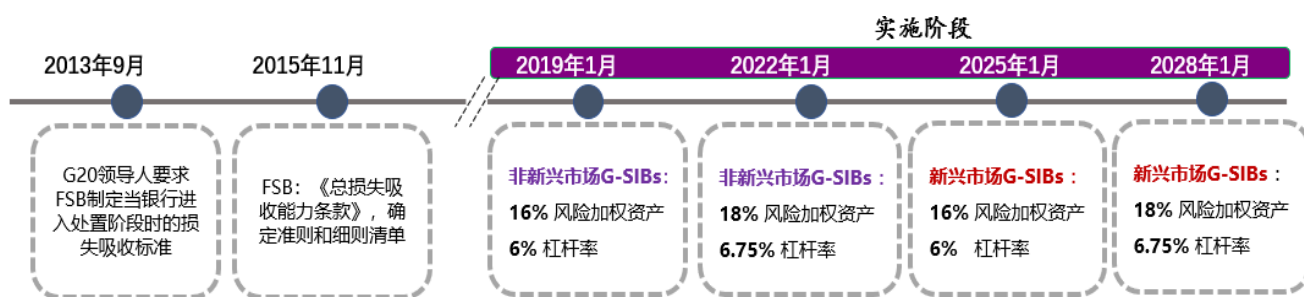
² Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Capacity (TLAC) Term Sheet, November 2015

-absorbing

月，判定依据为 2019 年末数)。新兴市场国家 G-SIBs 目前只有我国四大行，据 FSB 报告³在 2018 年 11 月我国尚未触及加速达标条款阈值；结合《办法（意见稿）》中，对于我国 G-SIBs 只提及 2025 年和 2028 年两个达标时间来看，预计不会触发提前达标。

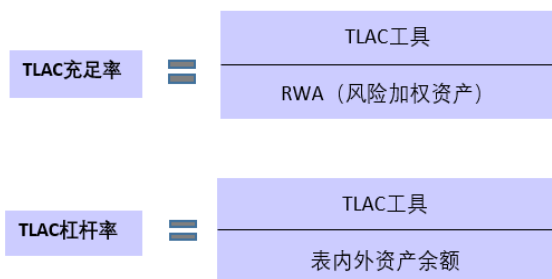
2) 第一支柱与第二支柱：第一支柱由金融稳定理事会（FSB）规定；第二支柱由各国监管当局依据本国国情制定，并经危机管理小组（Crisis Management Group, CMG）、FSB 审查后确立，且不得低于第一支柱标准。当前，美国、欧盟、日本等地的 TLAC 最终实施方案已正式发布；此次《办法（意见稿）》就是我国第二支柱实施方案的初稿。

图 1：TLAC 制定与实施阶段主要时间节点



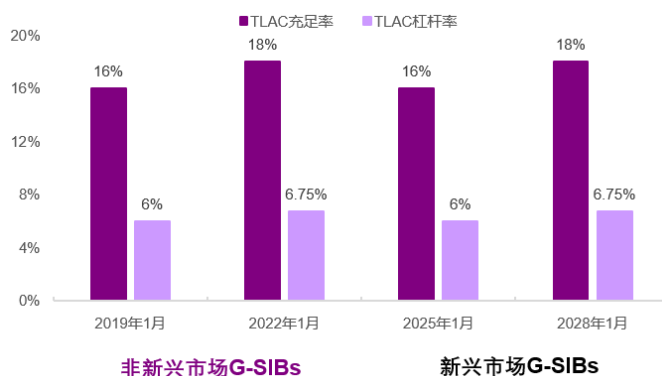
资料来源：FSB，光大证券研究所

图 2：TLAC 主要监管指标计算公式



资料来源：FSB、光大证券研究所

图 3：G-SIBs 总损失吸收能力主要指标要求



资料来源：FSB、光大证券研究所

1.3、TLAC 与 Basel III 的对比分析

TLAC 与 Basel III 在合格工具构成、最低充足率要求、杠杆率、吸收损失阶段、适用监管对象等方面具有差异性。

3

C) Standard, 2 July 2019

1.3.1、TLAC 的构成及对合格债务工具的监管期望

合格 TLAC 工具 (TLAC-eligible instruments) 除 Basel III 认可的受监管资本外,还包含有符合 TLAC 要求的非资本类债务工具(详见表 2)。引入 TLAC 债务工具后的银行破产偿付顺序为:存款、一般债券、符合 TLAC 要求的非资本类债务工具、二级资本、其他一级资本、核心一级资本。这种清偿顺序安排,使得 TLAC 债务工具既能体现损失吸收能力,又不会影响到一般债权人的利益。

这里需要强调的是,我们关注到市场上部分 TLAC 分析文章中对合格 TLAC 工具、TLAC 债务工具及非资本类债务工具等概念有混淆,这里特别根据 FSB 原文进行了界定和明确。根据 FSB 监管规则, TLAC 债务工具⁴由两部分构成:

(1) 监管资本中,一级资本和二级资本里的债务工具 (Tier 1 and Tier 2 regulatory capital instruments in the form of debt liabilities) 即资本类债务工具;

(2) 其他合格 TLAC 工具 (other TLAC-eligible instruments that are not also eligible as regulatory capital), 即非资本类债务工具;同时, FSB 提出监管期望, TLAC 债务工具占比不低于最低 TLAC 要求的 33% (is equal to or greater than 33% of their Minimum TLAC requirements)。

根据 FSB 要求,合格 TLAC 工具需要同时满足以下几个标准: 1. 实缴; 2. 无抵押; 3. 在处置过程中的损失吸收能力不会因为抵消和净额清算权而被削弱; 4. 合同剩余期限不低于一年或永续(没有到期日); 5. 在未来的一年内没有投资者回售权; 6. 不得由处置实体或其关联方直接或间接地提供资金(除非得到母国和东道国监管当局的认可)。同时, TLAC 工具还不可以是被排除的负债,即不可以是以下任何一种负债: 1. 受到存款保险保护的存款; 2. 活期存款和原始期限在一年以下的存款; 3. 衍生品产生的负债; 4. 有衍生品联结特性的债务工具,如结构性票据; 5. 合同以外产生的负债,例如纳税义务; 6. 破产法中规定的先于高级无抵押债权人受偿的负债,例如有抵押负债; 7. 被法律排除在内部纾困之外的或是无法被相关处置当局减记或转股的负债。同时,合格 TLAC 工具的认定遵循“实质大于形式”原则,因此在实际发行中, G-SIBs 能有更多创新空间。

此外,根据 TLAC 规则的可行免除条例,部分债务工具虽不符合 TLAC 工具要求,但在法律允许的范围内,在可信的事先承诺机制下,实际操作中也能吸收损失,实质等同于 TLAC 工具,该类债务可部分纳入 TLAC。豁免条款所涉及的债务工具在第一阶段不超过 RWA 的 2.5%,第二阶段不超过 3.5%。

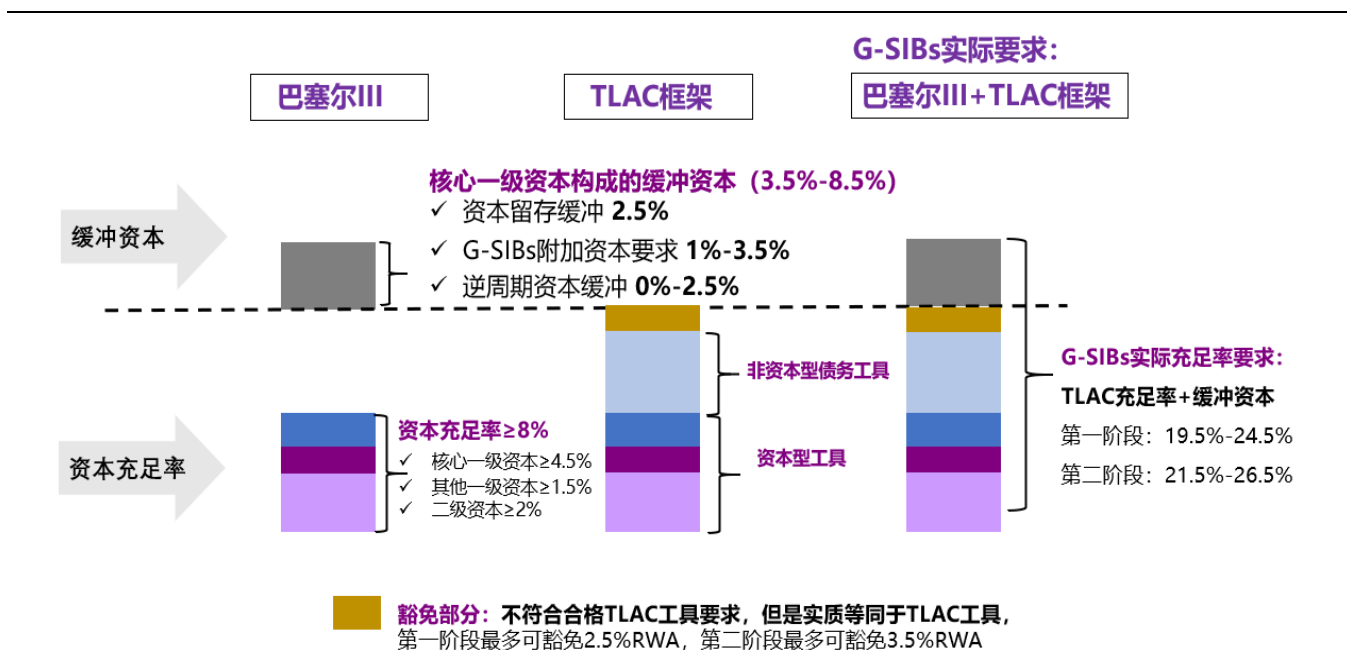
⁴ 也称合格债务工具,或合格 TLAC 债务工具。

表 2: 合格 TLAC 工具 (TLAC-eligible instruments) 及排除项规定

| FSB 对 TLAC 合格工具的要求 | FSB 认定不属于 TLAC 工具的债务 |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ 实缴的 ✓ 无抵押 ✓ 在处置过程中的损失吸收能力不会因为抵消和净额清算权而被削弱 ✓ 最低一年剩余年限或永续 ✓ 在未来的一年内没有投资者回售权 ✓ 不能有处置实体或处置实体的关联方直接或借鉴提供资金 (除非得到母国和东道国监管当局的认可) | <ul style="list-style-type: none"> ✗ 受保护存款 ✗ 活期存款和原始期限在一年以下的存款 ✗ 衍生品产生的负债 ✗ 衍生品联系的债务工具 (如结构性票据) ✗ 非通过合同产生的负债 (如税务负债) ✗ 在破产法等法律规定正比高级无抵押债券人更优先的负债 ✗ 具有重大法律或索偿风险的负债 |

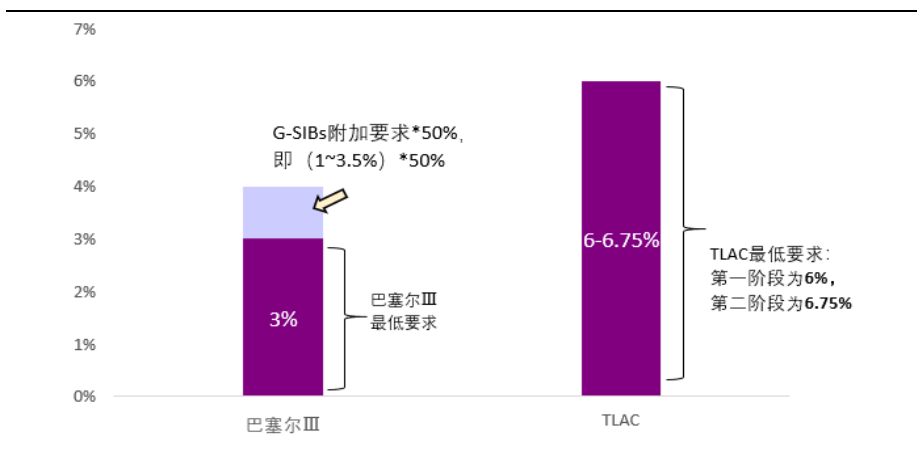
资料来源: FSB、光大证券研究所

图 4: G-SIBs 实际充足率: TLAC 充足率+巴塞尔资本缓冲要求



资料来源: FSB, 光大证券研究所绘制

图 5: 巴塞尔 III 与 TLAC 对杠杆率的比例要求



资料来源: FSB、光大证券研究所; 注: 杠杆率分母相同, 巴塞尔III杠杆率仅包括一级资本, TLAC 杠杆率分子除巴塞尔III认定的资本补充工具外, 还包含非资本类债务工具。

1.3.2、TLAC 框架显著提升了 G-SIBs 监管达标要求

除指标构成外，TLAC 与 Basel III 在达标范围、吸收损失阶段、适用监管对象等方面具有差异性。对 G-SIBs 而言，意味着更高的达标要求。

1) 最低充足率/杠杆率要求及计算口径，TLAC 分子更宽泛，但达标要求高。
 TLAC 最低充足率 (Minimum TLAC) 和杠杆率要求与巴塞尔 III 相比，分母一致，但是分子不同，TLAC 工具除 Basel III 的资本补充工具外，还包括非资本类债务工具。但从绝对数值来看，TLAC 最低充足率要求远高于 Basel III，TLAC 杠杆率要求 (6%/6.75%) 也显著高于巴塞尔 III (3.5%-4.25%)。

2) 损失吸收阶段，Basel III 监管资本比 TLAC 工具靠前。 Basel III 资本要求是维持机构持续经营而吸收损失，TLAC 则适用于处置时吸收损失。从偿付顺序看，TLAC 非资本类债务工具在一般性债务工具之后，但优于各类资本工具。

3) 适用监管对象，Basel III 对 G-SIBs 整体，TLAC 对每个处置实体。 Basel III 监管资本只针对 G-SIBs 整体计算一套资本充足率和杠杆率；TLAC 则要求 G-SIBs 整体满足一个最低外部 TLAC，每个处置实体也要满足其相应的最低外部 TLAC，跨境子集团要有相当于东道国监管最低外部 TLAC 要求 75%~90% 的内部 TLAC 配额，且剔除掉 G-SIBs 内部资本工具互持影响后，各次级处置实体的最低 TLAC 加总必须不低于 G-SIBs 作为单一处置实体的最低外部 TLAC。

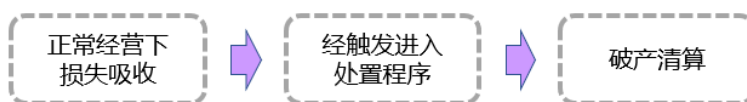
表 3：TLAC 监管要求与巴塞尔 III 的对比分析

| 比较项目 | TLAC 要求 VS 巴塞尔 III |
|----------|--|
| 最低充足率要求 | TLAC 最低充足率和杠杆率要求与巴塞尔 III 相比，分母一致，但是分子不同，TLAC 工具除巴塞尔 III 的资本补充工具外，还包括合格债务工具。但从绝对数值来看，TLAC 最低充足率要求远高于巴塞尔 III。 |
| 杠杆率要求 | TLAC 杠杆率要求高于巴塞尔 III (3.5-4.25%)，二者分母一致，但分子不同，巴塞尔 III 杠杆率仅包括一级资本，TLAC 杠杆率分子范围更广，除巴塞尔 III 认定的资本补充工具外，还包含非资本类债务工具。 |
| 合格债务工具占比 | FSB 监管框架鼓励 TLAC 债务工具至少占 TLAC 工具的 33%，巴塞尔 III 无此类要求。 |
| 吸收损失阶段 | Basel III 监管资本比 TLAC 工具靠前。Basel III 监管资本主要是在持续经营阶段吸收损失，而 TLAC 工具是在进入处置程序时吸收损失。 |
| 适用监管对象 | Basel III 对 G-SIBs 整体，TLAC 对每个处置实体。Basel III 就 G-SIBs 整体计算资本充足率和杠杆率；TLAC 则要求 G-SIBs 整体满足一个最低外部 TLAC，每个处置实体也要满足其相应的最低外部 TLAC，跨境子集团要有相当于东道国监管最低外部 TLAC 要求 75%~90% 的内部 TLAC 配额，且剔除掉 G-SIBs 内部资本工具互持影响后，各次级处置实体的最低 TLAC 加总必须不低于 G-SIBs 作为单一处置实体的最低外部 TLAC。 |

资料来源：FSB、光大证券研究所

图 6：吸收损失阶段：Basel III 监管资本比 TLAC 工具靠前

Basel III 监管资本主要是在正常经营阶段吸收损失，TLAC 工具主要是在处置程序中吸收损失。



整个过程中，缓冲资本、其他核心一级资本、其他一级资本、二级资本、符合 TLAC 标准但不属于监管资本、不符合 TLAC 标准的处置基金依次吸收损失，其中一些 TLAC 负债工具在特定触发条件下将自动转股，吸收损失顺序提前。



资料来源：张丽云，《系统重要性银行与 TLAC 约束下的商业银行资本困境》；光大证券研究所

此外，无论 FSB 还是巴塞尔委员会都关注到了 TLAC 资本工具和巴塞尔监管资本之间的一些交互问题，为降低风险交叉传染，TLAC 监管要求明确提出了持有 TLAC 工具的扣减要求，例如 G-SIBs 之间协议互持 TLAC 工具，从各自二级资本中全额扣除；G-SIBs 直接或间接持有本行 TLAC 工具，从自身 TLAC 总额中全额扣除；G-SIBs 持有其他 G-SIBs 的 TLAC 工具的小额投资和大额投资扣除细则，以及非 G-SIBs 持有 G-SIBs 的 TLAC 工具从二级资本中全额扣除等。2016 年 10 月，巴塞尔委员会发布关于 TLAC 扣减规则，例如银行投资 G-SIBs 发行的非资本类 TLAC 工具，超过本行普通股 5% 的部分应从自身二级资本中扣减。

2、TLAC 的国际监管实践对比分析

FSB 的《总损失吸收能力条款》较为框架性，TLAC 规则的实施依赖于各国监管机构根据实际情况制定详细实施方案。当前，美国、欧盟、日本等地的 TLAC 最终实施方案已正式发布，《办法（意见稿）》是中国版 TLAC 实施方案的初稿。发达国家的系统重要性银行为在 2019 年 1 月 1 日前已完成资本补充，采用了多样化的债务工具发行模式，值得我们借鉴。

图 7：各国金融监管机构 TLAC 执行情况

| | 巴塞尔 III | | | | | | 处置 | | |
|---------|-------------|-------------|-----------------------|--------|------|---------|-----------------------|---------------|-----------|
| | 风险资本 | 流动性覆盖比率 | 全球系统重要性机构/其他系统重要性机构要求 | 大额风险框架 | 杠杆率 | 净稳定资金比率 | 全球系统重要性机构TLAC | 转移/内部纾困/暂时保持权 | 银行恢复及处置计划 |
| 完全执行的日期 | 2013 (2019) | 2015 (2019) | 2016 (2019) | 2019 | 2018 | 2018 | 2019/2025 (2022/2028) | | |
| 澳大利亚 | C | C | | C | & | C | | | |
| 巴西 | C | C | | C | | C | | | |
| 加拿大 | C | C | | C | | C | | | |
| 中国内地 | C, Δ | C | C, & | | | | | | |
| 法国 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 德国 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 中国香港 | C | C | | | | | | | |
| 印度 | C | LC | | C | | C | | | |
| 意大利 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 日本 | C | C | C | | | | | | |
| 墨西哥 | C | C | | | | | | | |
| 荷兰 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 俄罗斯 | C | C | | | | | | | |
| 沙特阿拉伯 | C | LC | | C | | C | | | |
| 新加坡 | C | C | | | | | | | |
| 南非 | C | C | | | | | | | |
| 西班牙 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 瑞士 | C | C | C | | | | | | |
| 英国 | MNC | LC | C | | | | | | |
| 美国 | LC | C | C, & | | | | | | |

C 已完成 (Compliant)
LC Largely compliant (基本完成)
MNC Materially non-compliant (实质未完成)
LC Non-compliant (未完成)
Δ China's GSII framework is in force, O-SII framework under development, US has only G-SII (中美未完全完成部分)
Δ Capital rules in place (资本办法)
 Final rule published but not in force, or draft regulation published (未正式执行)
 Draft regulation not published (草案)
 Draft regulation not published, deadline passed (超期未制定草案)
 No GSII (无相关机构)

资料来源：FSB，光大证券研究所

2.1、全球发达经济体 G-SIBs 整体 TLAC 达标实践

2.1.1、发达经济体 G-SIBs 按时达标，主要通过结构后偿模式

从全球主要发达经济体的 G-SIBs 达标实践来看，据 FSB 报告⁵测算，过去三年全球 G-SIBs 每年发行的 TLAC 工具在 3500-4000 亿美元左右。其中，约有三分之二的 G-SIBs 通过非经营性控股公司 (non-operating holding company) 发行 TLAC 工具，即通过结构性后偿的方式；其余三分之一 G-SIBs 通过法定式后偿或合同式后偿发行 TLAC 工具。

根据 TLAC 工具受偿顺序，各国落实 TLAC 要求主要有三种模式：一是法定式后偿，即法律规定受偿顺序次于处置实体资产负债表上所有非 TLAC 负债，优势是对存量工具同样适用，有助于节约发行成本，但是修改法律相应难度较大，德国、意大利、加拿大等国家采用该方法；二是合同式后偿，即合同约定受偿顺序次于处置实体资产负债表上所有非 TLAC 负债，优势是只需要修改发行调控，操作相对简单，但是后偿性直接列入条款，可能拉升新发债券成本，法国、西班牙等国家采用该方法；三是结构性后偿，即由 G-SIBs 的非运营控股公司发行，其资产负债表中不存在受偿顺序等同或次于 TLAC 工具的负债，优势是操作简便易行，但是对公司运行模式要求较高，美国、英国、日本等国家采用该方法。

5

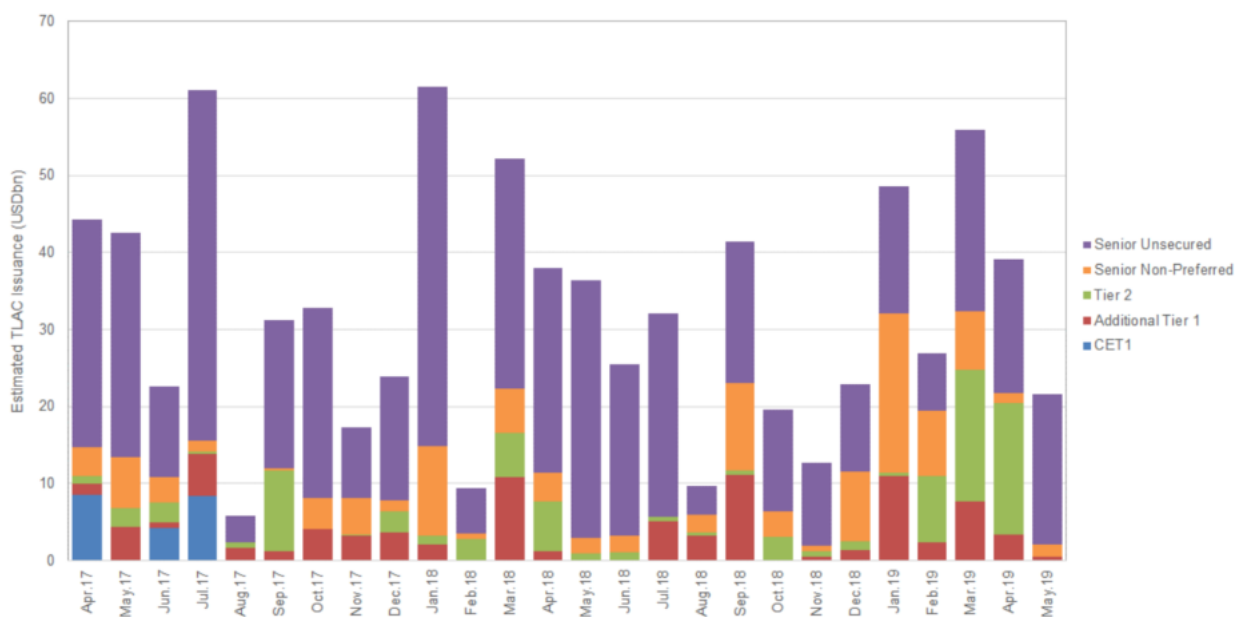
rbing Capacity (TLAC) Standard, 2 July 2019

2.1.2、TLAC 工具发行情况及债务工具特征

非资本类债务工具是 G-SIBs 补充 TLAC 的主要方式，全球发达经济体 G-SIBs 均在 2019 年 1 月达到甚至超过了 TLAC 监管要求。根据 Bloomberg 数据及 FSB 秘书处预测，2016 年至 2019 年 5 月，全球 G-SIBs 发行 TLAC 工具总计高达 1.34 万亿美元，2016 年/2017 年/2018 年/2019 年 1-5 月分别发行 4000 亿美元/4330 亿美元/3600 亿美元/1440 亿美元；以 2018 年发行 TLAC 工具结构为例，占比由高到低依次为：高级债券（senior debt）占比 68.9%、高级非优先债券（non-preferred senior）占比 14.4%、其他一级资本工具占比 10%、二级资本工具占比 6.7%。据 FSB 统计数据，在 2019 年 1 月，全部 G-SIBs 均达到了第一阶段 TLAC 监管要求，甚至绝大多数已达到第二阶段（2022 年 1 月）监管要求⁶，非资本类债务工具发挥了重要作用。

G-SIBs 倾向于发行美元 TLAC 工具。发达经济体 G-SIBs 根据市场情况来规划并发行 TLAC 工具，2018 年全球 TLAC 工具主要以美元币种发行（占比 67%），其次为欧元（占比 19%）。一方面，美国 G-SIBs 在全球占比最高；另一方面，当前 TLAC 工具的投资者主要是资管、养老金和保险资金，欧洲、日本等地的 G-SIBs 倾向于通过以美元发行的方式拓展投资者范围。

图 8：全球 TLAC 工具发行情况（2017/4-2019/5）



资料来源：Bloomberg and FSB Secretariat estimates, 光大证券研究所

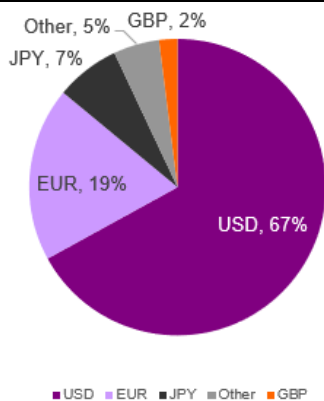
⁶ 达标统计考虑了 2.5%RWA 的豁免部分。

图 9: G-SIBs 的 TLAC 充足率 (截至 2019 年 1 月)



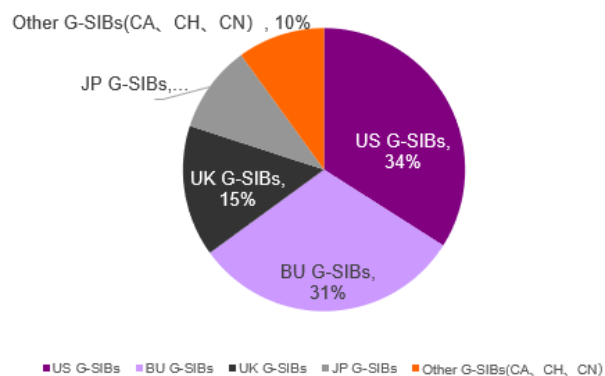
资料来源: FSB Secretariat estimates based on G-SIBs public disclosures, 光大证券研究所; 注: BU 表示欧洲地区, CH 表示瑞士, JP 表示日本, UK 表示英国, US 表示美国。

图 10: 美元是 TLAC 工具主要比重



资料来源: FSB, 光大证券研究所; 数据为 2018 年全球发达经济体 G-SIBs 的 TLAC 工具发行情况

图 11: 美国及欧洲 G-SIBs 发行债务工具较多



资料来源: FSB, 光大证券研究所; 数据为 2018 年全球发达经济体 G-SIBs 的 TLAC 工具发行情况

2.2、美国 TLAC 监管要求严于 FSB, G-SIBs 创新发行可赎回优先级债券

美国对 TLAC 要求明显严于 FSB。美联储于 2016 年 12 月公布执行 TLAC 要求的最终实施方案, 明显严于 FSB 要求。一是要求 2019 年起达到 RWA 的 18%和杠杆率的 7.5%, 取消 FSB 关于 2019-2020 年过渡期的安排; 二是从长期债务 (LTD) 和最低总损失吸收 (TLAC) 两方面做出硬性要求, FSB 允许 G-SIBs 通过一级资本或长期债务来满足 TLAC 要求, 但是美国要求即使 G-SIBs 有足够的一级资本满足 TLAC 最低要求, 仍需发行一定数量

的合格长期债务；三是美国的要求中二级资本不包括在 TLAC 内，只可以用来满足最低 LTD 要求（如果符合合格长期债务工具条件）；四是对属于 G-SIBs 的美国本地银行控股公司（Covered BHCs）和一些在美国经营的外国 G-SIBs 的美国中间控股公司（Covered IHCs）提出差异化监管要求。TLAC 的执行倾向于“单点进入”（single-point-of-entry, SPE），即在一个金融机构中只有控股公司进入破产程序。此外，为有效补充 TLAC 缺口，美联储设置了“祖父条款”，即 2016 年 12 月 31 日前发行的带有提前偿还条款或受其他国家法律约束的高级债务工具也被认定为合格 LTD 工具。

表 4：美联储对 TLAC 的实施要求

| | 合格长期债务工具标准 | 合格长期债务持有比例要求 |
|-------------------|---|---|
| 最低长期债券（LTD）要求 | 剩余年期大于或等于 2 年的计入 100%；剩余年期在 1-2 年之间（包括 1 年，不包括 2 年）的计入 50% | <ul style="list-style-type: none"> • Covered BHCs: (6% + 全球系统重要性银行缓冲比率要求) * RWAs；以及 4.5% * TLE • Covered IHCs: 6% * RWAs；2.5% * TLE；以及 3.5% * 平均合并总资产(ATCAs) |
| 最低总损失吸收能力（TLAC）要求 | 剩余年期大于或等于 1 年的合格长期债务计入 100% + 一级资本（排除一级资本中“少数股东权益”部分） | <ul style="list-style-type: none"> • Covered BHCs: 18% * RWAs；以及 7.5% * TLE • Covered IHCs（母公司采取 SPE 策略）: 16% * RWAs；6% * TLE；以及 8% of ATCAs • Covered IHCs（母公司采取 MPE 策略）: 18% * RWAs；6.75% * TLE；以及 9% of ATCAs |
| TLAC 缓冲要求 | 除了以上最低 TLAC 要求外，最终版的监管规定还要求额外的 TLAC 缓冲，该指标根据 RWA 以及 TLE 比率确定。但这项按 TLE 指标的要求只针对美国本地银行控股公司。 | <ul style="list-style-type: none"> • Covered BHCs: (2.5% + CCyB + G-SIB buffer) * RWA；以及 2% * TLE • Covered IHCs（母公司采取 SPE 策略）: (2.5% + CCyB) * RWA • Covered IHCs（母公司采取 MPE 策略）: (2.5% + CCyB) * RWA |

资料来源：FED、光大证券研究所

从美国 G-SIBs 达标实践来看⁷，摩根大通率先于 2016 年 8 月发行首笔 25 亿美元五年期可赎回债券，花旗银行、美国银行等其他 G-SIBs 也跟随发行类似可赎回优先级债券以在 2019 年 1 月 1 日前实现 TLAC 充足率达标，但也有富国银行、纽约梅隆银行和道富银行 3 家 G-SIBs 未采取发行可赎回债务工具方式进行 TLAC 补充。可赎回债务工具实际操作较为灵活，例如摩根大通提前一年赎回了 2016 年 8 月发行的可赎回债券（债务存续期一年以下的债券不符合 TLAC 合格债务工具要求），以减少一年的债券付息成本。美国 G-SIBs 通过可赎回债券补充 TLAC 并提前赎回的操作得到了美国金融监管机构默许。

表 5：摩根大通首单 TLAC 债务工具要素与中国银行首单永续债对比

| | 摩根大通 | 中国银行 |
|--------|--------------|---------------|
| 发行方式 | 可赎回债券 | 无固定期限资本债券 |
| 首发金额 | 25 亿美元 | 400 亿元人民币 |
| 债务期限 | 5 年期 | 无固定期限 |
| 计息方式 | 票面利率 | 固定利率，每 5 年重定价 |
| 赎回方式 | 第 4 年提前赎回 | 未设置具体赎回期限 |
| 赎回方式优势 | 减少 1 年期限利息支付 | 减少发行成本 |

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

⁷ 翟舒毅，《我国四大行 TLAC 资本缺口及补充策略》

2.3、欧洲 TLAC 监管要求与 MREL 互为补充，G-SIBs 积极构造新的债务层级

欧盟明确 MREL 与 TLAC 互为补充，对合格债务工具认定严于 FSB。欧盟于 2019 年 6 月发布修订后的《资本要求条例》，在原有自有资金与合格债务最低要求 (MREL) 的基础上新增了 FSB 关于 TLAC 的有关要求，明确 MREL 与 TLAC 互为补充。比较来看，MREL 实施范围更广，对 G-SIBs 要求与 FSB 关于 TLAC 达标要求一致，但对于合格债务工具的认定标准严于 FSB (满足 MREL 标准的债务工具在自救中被转股或减记时，需要符合对债权人的结果优于破产清算的原则)。MREL 目标为损失吸收部分(LAA) + 资本重整部分(RCA) + 市场信心附加要求(MCC)，计算基于银行风险加权资产(RWAs)。其中，预设的损失吸收额(LAA)，反映银行在困境处置时损失金额；资本重整金额(RCA)，反映银行处置后重整时需要满足审慎要求的资本额；市场信心附加要求(MCC)，是用以保证银行处置后仍能获得市场信心的资本充足部分。用以满足 MREL 目标的工具将包括处置集团的合并自有资金和合并合格负债。其中，合格负债将排除大部分的结构票据、一年期内的保额外非优先存款以及大部分在欧盟外国家法律下发行的债务。过渡期安排上，MREL 目标的过渡期将根据不同银行情况单独设置，但最多不能超过 4 年。此外，MREL 引入次级要求以解决两方面风险，一是用于内部纾困的债务工具与经营性负债和其他排除的负债同顺位；二是特殊情况下处置机构对排除一些负债的自由裁量权。

豁免条款方面，《总损失吸收能力条款》第 11 条规定在清算债权人等级中，若危机情况下处置机构有权对优先债券进行处置，则允许部分优先债券计入 TLAC。欧盟 BRRD 赋予了处置机构最高权力，因此得以满足豁免条件。欧盟单一处置委员会允许 G-SIBs 在 TLAC/MREL 第一阶段使用上限 2.5% 豁免 (非 G-SIBs 银行为 2.2%)。

表 6：MREL 目标构成：LAA、RCA 与 MCC

| MREL 目标：损失吸收部分(LAA) + 资本重整部分(RCA) + 市场信心附加要求(MCC) | |
|--|--|
| 损失吸收部分(LAA)=P1+P2R+CBR | <ul style="list-style-type: none"> P1 为第一支柱要求：8%，即 4.5% CET1 + 1.5% AT1 + 2% T2； P2R 为第二支柱要求，针对具体单个银行提出的差异化额外资本充足要求； CBR 为合并缓冲要求，包括资本留存缓冲(CCB)、逆周期资本缓冲(CCbY)、全球系统重要性机构缓冲(G-SII buffer)、其他重要性机构(O-SII buffer)、系统性风险缓冲(SRB)等。 |
| 资本重整部分(RCA)=P1+P2R | |
| 市场信心附加要求(MCC)= CBR-125 个基点 | |
| MREL 次级要求 (2018 年 12 月更新) | |
| 全球系统重要性银行 (G-SIBs) : 16% RWAs + CBR + NCWO 附加要求(可能有 2.5% 的高级债豁免) | 其他银行: 14% RWAs + CBR + NCWO 附加要求(可能有 2.5% 的高级债豁免) |

资料来源：SRB、光大证券研究所；注：CET1 指核心一级资本，AT1 指其他一级资本，T2 指二级资本，NCWO (net creditor worse off) 指对债权人的结果优于破产清算。

此外，欧盟引入了用于处置阶段的高级非优先(non-preferred senior, NPS) 债务层，位于自有基金和非自有次级债务之上，但是在其他高级未担保债权 (senior unsecured claims) 之下。NPS 原始期限必须在 1 年以上，不含有内嵌衍生工具并且自身不是衍生品，同时符合合格 TLAC 工具的要求。

从欧洲 G-SIBs 达标实践来看⁸，高级债务次级化改造是创设 TLAC 工具的重要方式，其中，德国通过两次修改银行法将部分存续高级债务划入新的 TLAC 债务层（Non-preferred Senior Obligations），并规定合格 TLAC 债务工具发行前提是发行合同中明确规定其适用于损失吸收相关条款。德意志银行在 2018 年三季度末 TLAC 工具就高达 1170 亿欧元（在 2019 年达标时点前超额完成），其中期限在一年以上的普通高级非优先票据和债券 540 亿欧元，占比 TLAC 工具的 46%，使得在风险加权资产扩充方面更有主动权；法国通过修改《货币与融资法》，加入 TLAC 债务工具的界定范围及风险处置与破产清算过程中的债务优先级别，界定了新的优先级别债务层级（Senior Non-Preferred Debt），并通过新债券发行来扩大存量。法国巴黎银行、法兴银行、东方汇理银行等 G-SIBs 均在 TLAC/MREL 合格债务工具条款中界定债券的清偿顺序，并明确其适用于《货币与融资法》。

2.4、日本除 G-SIBs 外的部分 D-SIBs 也需遵从 TLAC 监管要求，G-SIBs 偏好发行美元高级无担保债券

日本对 G-SIBs 的 TLAC 要求与 FSB 保持一致，并将部分 D-SIBs 纳入监管。日本金融服务局于 2019 年发布 TLAC 要求的最终实施方案，要求三家日本 G-SIBs（三菱日联、三井住友、瑞穗银行）需要于 2019 年 3 月末和 2022 年 3 月末起分别满足第一、二阶段相应要求，并未就债务工具占比提出明确要求，但监管当局在占比低于 33% 时会密切关注银行的整治计划。此外，部分被认定为日本国内系统重要性银行（D-SIBs）的国际活跃金融集团也需要执行 TLAC 监管要求（目前只有野村控股，第一阶段达标日期为 2021 年 3 月 31 日），原则上如果国际活跃金融集团的一家或多家境外子机构进入处置程序，可能导致损失传导至母行并影响日本金融体系稳定，则需满足日本对于 TLAC 的相关监管要求。

豁免条款方面，由于日本存款保险基金满足《总损失吸收能力条款》第 7 条关于“可信的事先承诺”要求，日本金融服务局允许日本 G-SIBs 按照规定的上限将存款保险基金纳入 TLAC。具体而言，当需要满足最低 TLAC 总额 $16\% \times RWA$ 和 $6\% \times LRE$ 时，允许银行将存款保险基金最多计入 TLAC 中 $RWA \times 2.5\%$ ；当需要满足最低 TLAC 总额 $18\% \times RWA$ 和 $6.75\% \times LRE$ 时，允许银行将存款保险基金最多计入 TLAC 中 $RWA \times 3.5\%$ 。

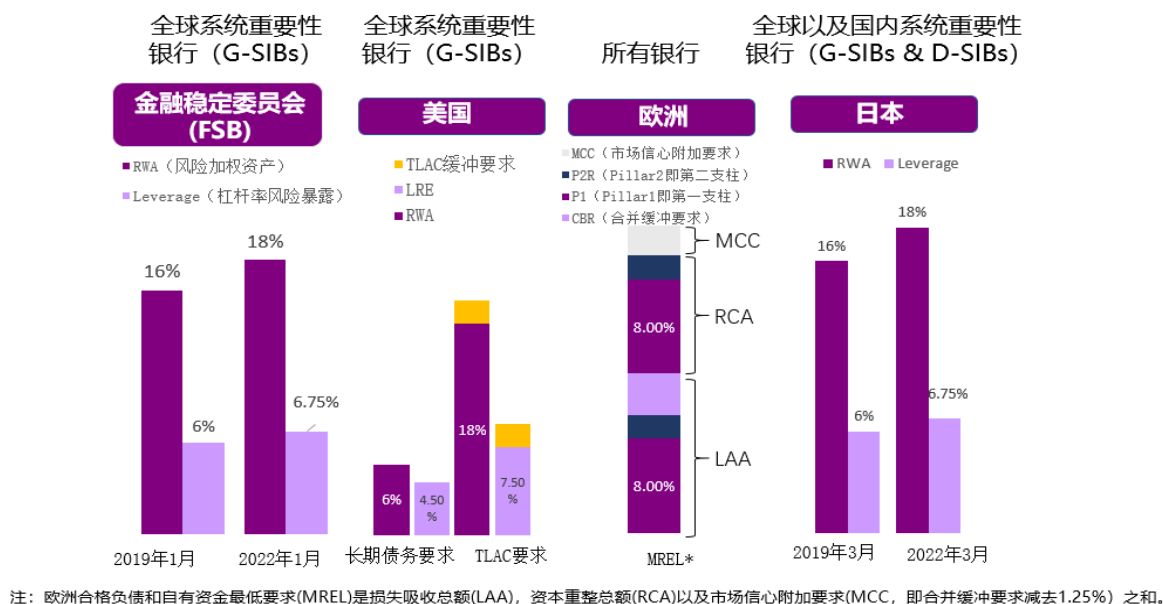
合格债务工具方面，日本金融厅规定了 TLAC 条款书来判别债务工具是否符合 TLAC 的标准。但由于法定机制使得有关处置当局可以在处置时决定对债务工具进行减记或转股，银行就不再需要通过合同来规定损失吸收的触发条件，来使债务工具满足 TLAC 合格标准。

从日本 G-SIBs 达标实践来看⁹，截至日本 TLAC 达标时点（2019 年 3 月 31 日），3 家 G-SIBs 均选择由控股公司以美元形式发行高级无担保债券（属于结构式后偿模式），累计发行 TLAC 工具 139 笔，金额合计等值人民币 6730 亿元，债券期限主要以 5 年和 10 年为主。既利用海外金融市场满足了 TLAC 补充需求，也为银行经营发展储备了外汇。日本 TLAC 债券很大一部分销往欧美地区，资产管理公司在其 TLAC 合格债券的投资占比超 6 成。

⁸ 刘晴川，《TLAC 框架梳理：国际经验与启示》

⁹ 向尧，《TLAC 规则实施的日本镜鉴》

图 12：美国、欧洲及日本 TLAC 执行情况总结



资料来源：FSB，光大证券研究所

2.5、我国 TLAC 监管雏形与国际监管实践比较

《办法（意见稿）》作为我国第二支柱实施方案的初稿，明确了总损失吸收能力的监管指标和最低监管要求、TLAC 的构成和合格 TLAC 工具标准、明确 TLAC 扣减规则及监管监察要求。根据文件要求，2022 年 1 月 1 日前被认定为 G-SIBs 的银行，外部总损失吸收能力风险加权比率/杠杆比率分别自 2025 年 1 月 1 日起不低于 16%/6%，自 2028 年 1 月 1 日起不低于 18%/6.75%；2022 年 1 月 1 日后被认定为 G-SIBs 的银行，应该在被认定后 3 年内满足相关比率要求。同时，《办法（意见稿）》结合 FSB 监管框架及我国实际，明确存款保险基金可以进行上限 2.5%/3.5%的豁免规则，对应达标阶段分别为 2025 年和 2028 年，为我国 G-SIBs 达标创造了有利条件。

《办法（意见稿）》整体监管要求与 FSB 的框架文件高度一致，但是我们也注意到了相对特色的地方：

➤ 合理利用 FSB 豁免规则，为国内 G-SIBs 达标创造有利条件

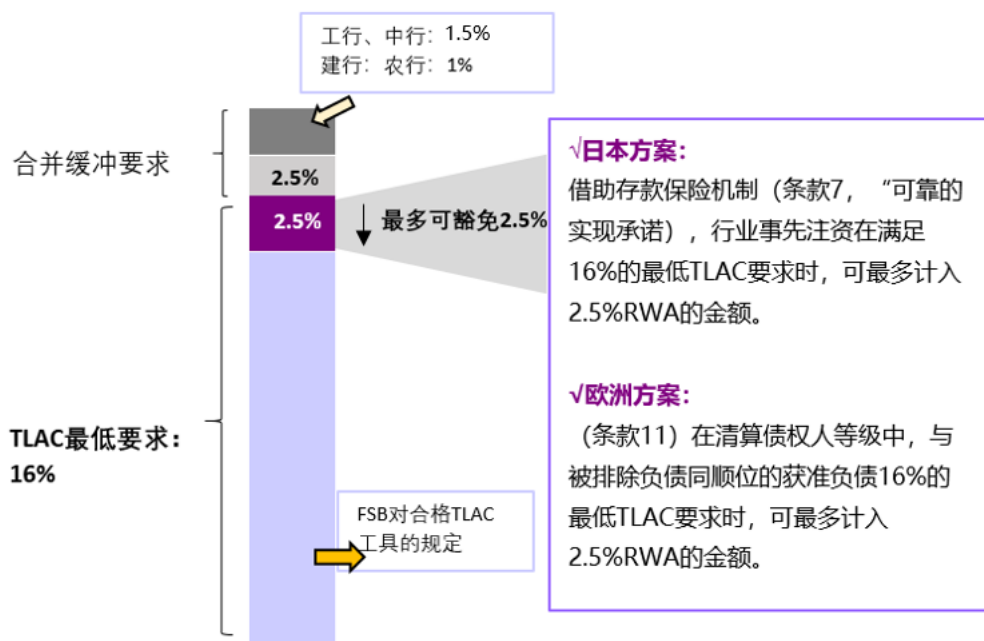
根据 FSB 相关豁免条例（Section7 和 Section11，豁免方式只能选择其一，第一阶段不超过 RWA 的 2.5%，第二阶段不超过 3.5%），部分债务工具虽不符合 TLAC 工具要求，但实际操作中也能吸收损失。各国监管实践中，日本采取了存款保险机制（Section7 “可靠的事先承诺”-行业事先注资在满足最低 TLAC 要求为 16%/18%时，最多可计入 2.5%/3.5%）；欧洲采取了高级豁免（Section11 在清算债权人等级中，与被排除负债同顺位的获准负债在满足最低 TLAC 要求为 16%/18%时，最多可计入 2.5%/3.5%）。此次，

人民银行借鉴了日本的做法，即存款保险基金可以进行上限 2.5%/3.5%豁免。日本通过设置实缴保费作为抵扣额度，3家 G-SIBs 均实现了上限豁免，使得该条款发挥了重要作用。但是我国作为唯一拥有 G-SIBs 的新兴市场国家，存款保险制度实施较晚且银行业实缴额度有限，目前能实际抵扣额度占比仅 0.1%左右，作用相对较小，也有文献¹⁰提出在借鉴日本经验基础上，采用存款保险基金承诺缴费金额，而非实际缴纳金额作为抵扣项目，以实现“事先承诺”抵扣作用的最大化。但非实缴的方式与 TLAC 损失吸收原则有一定出入，实际可行性仍有待商榷。

➤ 未提及 TLAC 债务工具占比，或出于对实际情况的综合考量

FSB 除最低总损失吸收和杠杆率要求外，还提出了符合标准的 TLAC 债务工具占 TLAC 工具比例不低于 33%的监管期望。目前我国商业银行合格债务工具品种相对稀缺，其中，资本类债务工具主要有减记型二级资本债、可转债、永续债，将来可能发展转股型二级资本债券等工具；非资本型债务工具目前仍为空白。按第一达标阶段 16%的最低外部 TLAC 要求计算，则可转债、永续债、减记型二级资本债等债务工具¹¹不低于风险加权资产（RWA）的 5.33%。初步测算四大行合格债务工具占 RWA 的比重仅为 2%左右（详见图 14），显著低于上述监管期望值。此次人民银行《办法（意见稿）》并未提到上述监管期望相关内容，或是综合疫情影响、我们银行资本工具现状及负债结构特征等因素后的权宜之计，但后续随着我国 G-SIBs 的国际化程度进一步加深，大力推进发行债务型工具发行仍是大势所趋。

图 13：TLAC 合格工具及可能的豁免方式（以 2025 年为例）

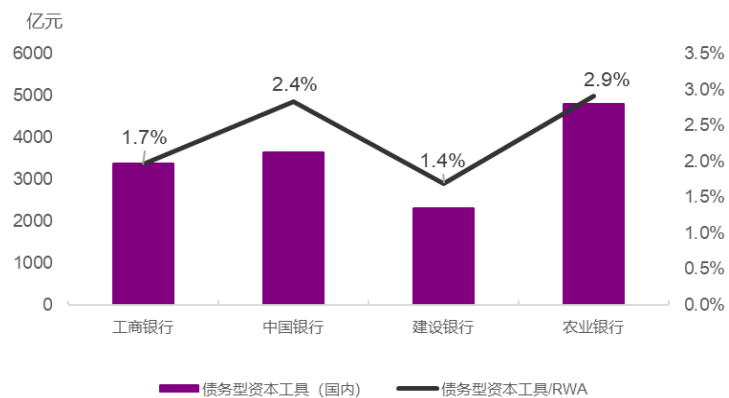


资料来源：FSB，光大证券研究所；注：合并缓冲要求包括资本留存缓冲（2.5%）、G-SIBs 附加资本要求（工行、中行 1.5%，建行、农行 1%）及逆周期资本缓冲（巴塞尔要求为 0%-2.5%，我国当前要求为 0%但后续可能调整要求比例）

¹⁰ 向尧，《TLAC 规则实施的日本镜鉴》

¹¹ 次级债按照监管要求，2013 年前发行的不可用于补充资本；2013 年后发行的将自 2022 年期不在计入资本，因此在 TLAC 监管要求阶段不再有效，故不纳入统计范围。

图 14：四大行债务型工具占比显著低于 TLAC 要求



资料来源：Wind，光大证券研究所；债务型资本工具统计日期为 2020 年 10 月 9 日，RWA 数据采用各银行 2020 年中报数据，统计未包含海外资本工具发行。

3、四大行达标监管要求的 TLAC 缺口或超 2 万亿

3.1、四大行持续被列入 G-SIBs 名单，附加资本有差别

2011 年，金融稳定理事会（FSB）发布了《针对系统重要性金融机构的政策措施》，首次发布全球系统重要性金融机构（G-SIBs）名单。全球系统重要性银行的评估方法由巴塞尔委员会制定，每年 11 月，FSB 发布依据上年数据评估出 G-SIBs 名单。G-SIBs 评估体系包括 5 个方面 13 个指标，评分体系包含跨境业务、规模、关联度、可替代性/金融基础设施和复杂性 5 个方面。

我国银行中，中国银行在 2011 年 11 月全球首批 G-SIBs 名单中就被列入，随后工商银行、农业银行、建设银行相继于 2013-2015 年被首次列入 G-SIBs 名单。据 2019 年 11 月 22 日发布的最新名单，四大行仍持续在列。其中，中行、工行位列第二组（附加资本要求 1.5%），农行、建行位列第一组（附加资本要求 1.0%）。

表 7：2019 年全球系统性重要银行（G-SIBs）名单及附加资本缓冲要求

| 组别 | 附加资本要求 | G-SIBs 名单 |
|-------|-----------|--|
| | 每增加一级，+1% | —— |
| 第 5 组 | 3.50% | —— |
| 第 4 组 | 2.50% | 1 家：摩根大通 |
| 第 3 组 | 2.00% | 2 家：花旗集团、汇丰控股 |
| 第 2 组 | 1.50% | 9 家：美国银行、 中国银行 、巴克莱银行、法国巴黎银行、德意志银行、高盛集团、 中国工商银行 、三菱日联金融集团、富国银行 |
| 第 1 组 | 1.00% | 18 家： 中国农业银行 、纽约梅隆银行、 中国建设银行 、瑞士信贷集团、法国人民储蓄银行集团、法国农业信贷银行、ING 集团、瑞穗金融集团、摩根士丹利、加拿大皇家银行、桑坦德银行、法国兴业银行、渣打银行、道富银行、三井住友金融集团、多伦多道明银行、瑞银集团、裕信银行 |

资料来源：FSB，光大证券研究所

3.2、四大行 TLAC 缺口测算与分析

《办法（意见稿）》明确给出 G-SIBs 外部总损失吸收能力计算公式：

1) 外部总损失吸收能力风险加权比率= (外部总损失吸收能力-扣除项) / 风险加权资产*100%

2) 外部总损失吸收能力杠杆比率= (外部总损失吸收能力-扣除项) / 调整后的表内外资产余额*100%

其中，扣除项包括金融监管规定扣除、G-SIBs 间接或直接持有本行 TLAC 非资本债务工具扣除、人民银行认定虚增扣除及 G-SIBs 之间互持 TLAC 非资本债务工具扣除¹²。

如前文所述，G-SIBs 达标总资本充足情况需要在最低 TLAC 要求基础上满足缓冲资本要求，故适用如下测算公式：

➢ 四大行达标总要求=TLAC 充足率+资本缓冲（资本留存缓冲、逆周期资本缓冲及附加资本要求）

结合 2019 年 G-SIBs 分组情况、《通知》中我国 G-SIBs 逆周期资本缓冲暂定为 0，工商银行、中国银行、建设银行和农业银行 2025 年初需达到的要求分别为 20%、20%、19.5%和 19.5%，2028 年初需达到 22%、22%、21.5%和 21.5%。《办法（意见稿）》第二十条明确规定，投保机构缴纳的存款保险基金可计入外部总损失吸收能力（TLAC 充足率最低要求为 16%时，抵扣上限 2.5%；TLAC 充足率最低要求为 18%时，抵扣上限 3.5%），抵扣限值与 FSB 对于可豁免部分的上限一致。假设按照最大豁免抵扣（通过存款保险基金或其他合规方式），则工商银行、中国银行、建设银行和农业银行 2025 年初需达到的要求分别为 17.5%、17.5%、17%和 17%，2028 年初需达到 18.5%、18.5%、18%和 18%。

表 8：新兴市场国家 G-SIBs 达标 TLAC 的实际充足率要求

| | 2025 年 1 月 1 日起 | 2028 年 1 月 1 日起 |
|-------------------|--------------------|--------------------|
| TLAC 充足率 | 16% | 18% |
| TLAC 杠杆率 | 6% | 6.75% |
| 资本留存缓冲 | 2.5% | 2.5% |
| 逆周期资本缓冲 | 0%-2.5% | 0%-2.5% |
| G-SIBs 附加资本要求 | 1%-3.5% | 1-3.5% |
| 总要求（不考虑豁免） | 19.5%-24.5% | 21.5%-26.5% |
| 最大可豁免（抵减项） | 2.5% | 3.5% |

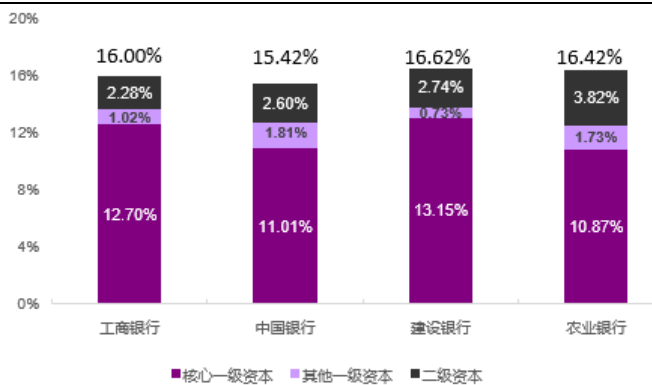
资料来源：FSB，光大证券研究所

四大行的 TLAC 充足率和 TLAC 杠杆率在 2025 年分别需要达到 16%和 6%，2028 年分别需要达到 18%和 6.75%（如果触发阈值，则上述时间分别提前三年）。截至 2020 H1，工行、中行、建行和农行资本充足率分别为 16.00%、15.42%、16.62%和 16.42%。杠杆率水平 7.69%、7.44%、7.84%和 7.17%。

¹² 本文测算过程暂不考虑扣除项。

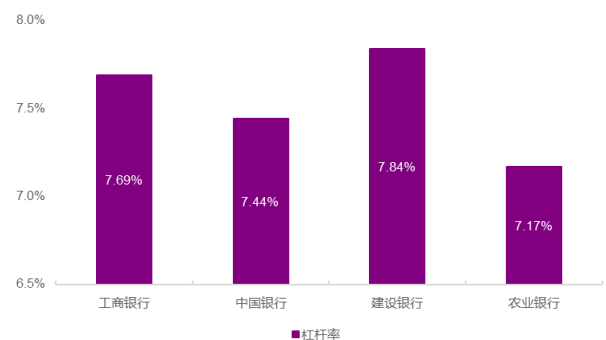
- **TLAC 充足率达标压力较大**，目前我国尚未实施 TLAC 监管要求，也并未单独创设仅适用 TLAC 规则的债务工具。四大行的 TLAC 充足率近似于扣除资本缓冲后的资本充足率（不考虑二级资本扣减项等细微影响因素）。截至 2020 年中报，工行、中行、建行和农行近似 TLAC 充足率分别为 12.0%、11.42%、13.12%和 12.92%，据 2025 年达标 TLAC 最低监管要求仍有差距（一般监管要求 16%，即使按照 2.5%上限实现最大豁免，TLAC 充足率仍至少需达到 13.5%；《办法（意见稿）》仅明确了由投保机构缴纳的存款保险基金可以进行豁免抵扣，但我国存款保险基金目前 800-900 亿左右的规模，相较于四大行合计 67.5 万亿的 RWA，占比仅 0.1%左右，难以真正实现豁免功能）。我们以 2020 年中报数据静态测算，四大行相较 2025 年达标要求的 TLAC 缺口较大，以 0%-2.5%的豁免比例，在四年多的时间里，四大行有 0.7 万亿至 2.4 万亿的 TLAC 缺口。
- **TLAC 杠杆率目前已满足要求**，截至 2020 年中报，工行、中行、建行和农行财报口径杠杆率水平均在 7%以上，且 TLAC 口径下杠杆率通常高于财报口径（分子相同，分母范围更广），已满足 2025 年 6%的 TLAC 杠杆率要求。

图 15：四大行资本充足水平情况（2020H1）



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

图 16：四大行杠杆率情况（2020H1）



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

表 9：我国四大行 TLAC 缺口测算（按 2025 年达标要求）

| 项目名称 | 工商银行 | 中国银行 | 建设银行 | 农业银行 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 核心一级资本净额 (亿元) | 25112.26 | 16405.69 | 21550.08 | 17889.32 |
| 其他一级资本净额 (亿元) | 2002.07 | 2700.95 | 1197.16 | 2848.87 |
| 二级资本净额 (亿元) | 4507.08 | 3881.82 | 4476.29 | 6295.36 |
| 风险加权资产 (RWA) | 197691.39 | 149041.62 | 163835.55 | 164593.81 |
| TLAC 总要求 (无豁免) % | 20.0% | 20.0% | 19.5% | 19.5% |
| TLAC 要求 (最大豁免后) % | 17.50% | 17.50% | 17.00% | 17.00% |
| 核心一级资本 (%) | 12.70% | 11.01% | 13.15% | 10.87% |
| 其他一级资本 (%) | 1.02% | 1.81% | 0.73% | 1.73% |
| 二级资本 (%) | 2.28% | 2.60% | 2.74% | 3.82% |
| TLAC RWA (%) | 16.00% | 15.42% | 16.62% | 16.42% |
| TLAC RWA 金额 (亿元) | 31,630.62 | 22,982.22 | 27,229.47 | 27,026.30 |

| | | | | |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| TLAC 总要求（无豁免）亿元 | 39,538.28 | 29,808.32 | 31,947.93 | 32,095.79 |
| TLAC 总要求（最大豁免后）亿元 | 34,595.99 | 26,082.28 | 27,852.04 | 27,980.95 |
| 测算缺口（无豁免）亿元 | 7,907.66 | 6,826.11 | 4,718.46 | 5,069.49 |
| 测算缺口（最大豁免后）亿元 | 2,965.37 | 3,100.07 | 622.58 | 954.64 |

资料来源：各公司财报（2020 年中报）、光大证券研究所测算

3.3、四大行达标 TLAC 面临的政策环境与自身困境

综合四大行 TLAC 补充压力及债务工具占比显著偏低来看，四大行拓展 TLAC 工具（特别是非资本类债务工具）迫在眉睫。目前，四大行补充 TLAC 的机遇主要是友好的政策环境及全球低利率环境，但当前银行也面临利润增速承压拖累内源资本补充、我国合格 TLAC 债务工具品种相对有限、表外资管产品回表加大资本消耗等因素困境。

3.3.1、TLAC 工具补充面临较好的政策和利率环境

➤ 监管多措并举推动我国商业银行补充资本

在资本日益承压的背景下，各项监管政策加快扶持银行补充资本，特别是对于 TLAC 工具的补充，如 2018 年 2 月，人民银行就银行业金融机构发行资本债券相关事宜发布公告，并将无固定期限资本债券列入资本补充债券范围；2018 年 3 月，原银监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，为银行发行无固定期限资本债券等资本工具创造有利条件；2019 年 1 月，人民银行创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS）增强资本债券流动性；2019 年 1 月，中国银行成功发行首单永续债，标志着 TLAC 合格债务工具有效拓展；2019 年 12 月，银保监会印发《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》的通知，调整了资本工具触发事件名称，将强制减记（或转股）触发事件分为“持续经营触发事件”和“无法生存触发事件”。重要事件及影响列举：

- 1) 2018 年 3 月，《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》（简称《意见》），明确提出“总结商业银行发行优先股、减记型二级资本债券的实践经验，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”等内容；
- 2) 2019 年 1 月，商业银行永续债正式推出，标志着我国银行业债券型其他一级资本工具正式发行，填补了其他一级资本债空白。截至 2020 年 9 月末，四大行已完成永续债发行 4400 亿元，提升了巴塞尔 III 框架下资本充足率水平，丰富了 TLAC 工具箱并同步补充 TLAC；
- 3) 2019 年 12 月，银保监会印发《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》的通知，对资本工具中减记/转股条款的操作方式、资本工具损失吸收顺序等重要事项进行明确；
- 4) 2020 年 9 月，《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》明确依据达标要求对存款保险基金进行上限 2.5%/3.5%的豁免规则，达标阶段分别为 2025 年和 2028 年，为我国 G-SIBs 达标创造了有利条件。

➤ 全球低利率环境有利于降低海外 TLAC 工具发行成本

2020 年初以来，受疫情影响，全球主要地区相继采取了超常规货币宽松政策，有助于降低 TLAC 工具发行成本。从日本和德国经验来看，通过海外市场发行美元计价的 TLAC 工具，有助于扩大投资者范围、获取美元储备，尤其是当前金融制裁潜在威胁下，美元流动性具有重要意义。

3.3.2、银行资本消耗压力加大，资本补充面临困境

➤ 内源资本补充能力不足，资本工具使用面临约束

目前我国大型银行资本补充渠道中，满足 TLAC 要求的资本补充工具基本仅有股票增发、可转换债券、优先股、永续债和减记型二级资本债等选项，缺乏转股型二级资本债品种，且尚未创设非资本类债务工具。具体而言，一级资本主要靠内源补充增量有限，特别是近年来 ROE 回报率下降，降低了内源性留存收益的资本补充能力；其他一级资本过去主要依靠优先股，2019 年以来受益于永续债发行补充力度加大，但厚度相对全球 G-SIBs 显著偏低。此外，当前永续债发行也面临一定挑战，主要是供给端压力加大的背景下，需求端承接能力不足，制约因素包括“资管新规”实施后，股性和债性认定差异导致的不对称记账现象、监管政策调整可能扰动估值与流动性等；二级资本补充相对简单但具有局限性，如期限长且流动性偏弱、“资管新规”后银行理财认购难度增加。

银行资产增速快于净利润，内源资本补充能力不足。四大行生息资产三年（2016-2019 年）复合增率为 8.1%，同期净利润年复合增速仅为 4.3%。特别是 2020 年上半年受疫情影响，四大行加大不良确认与拨备计提力度，净利润同比增速位于-10%附近的历史低位；同时，在加大支持实体经济政策安排下，信贷投放规模加速扩张，银行让利实体经济，进一步增大了资本消耗。

表 10：国股行各级资本充足率及边际（2020H1）

| 银行名称 | 核心一级资本充足率 | | | 一级资本充足率 | | | 资本充足率 | | |
|------|-----------|-----|-------------|---------|------|-------------|-------|------|------------|
| | 实际 | 监管 | 边际 | 实际 | 监管 | 边际 | 实际 | 监管 | 边际 |
| 工商银行 | 12.70 | 9.0 | 3.70 | 13.72 | 10.0 | 3.72 | 16.00 | 12.0 | 4.0 |
| 中国银行 | 11.01 | 9.0 | 2.01 | 12.82 | 10.0 | 2.82 | 15.42 | 12.0 | 3.4 |
| 建设银行 | 13.15 | 8.5 | 4.65 | 13.88 | 9.5 | 4.38 | 16.62 | 11.5 | 5.1 |
| 农业银行 | 10.87 | 8.5 | 2.37 | 12.60 | 9.5 | 3.10 | 16.42 | 11.5 | 4.9 |
| 交通银行 | 10.63 | 7.5 | 3.13 | 12.18 | 8.5 | 3.68 | 14.57 | 10.5 | 4.1 |
| 邮储银行 | 9.17 | 7.5 | 1.67 | 11.47 | 8.5 | 2.97 | 13.97 | 10.5 | 3.5 |
| 平安银行 | 8.93 | 7.5 | 1.43 | 11.35 | 8.5 | 2.85 | 13.96 | 10.5 | 3.5 |
| 浦发银行 | 9.54 | 7.5 | 2.04 | 10.70 | 8.5 | 2.20 | 12.93 | 10.5 | 2.4 |
| 华夏银行 | 8.74 | 7.5 | 1.24 | 11.23 | 8.5 | 2.73 | 13.17 | 10.5 | 2.7 |
| 民生银行 | 8.24 | 7.5 | 0.74 | 9.50 | 8.5 | 1.00 | 12.72 | 10.5 | 2.2 |
| 招商银行 | 11.31 | 7.5 | 3.81 | 11.99 | 8.5 | 3.49 | 14.90 | 10.5 | 4.4 |
| 兴业银行 | 9.04 | 7.5 | 1.54 | 10.06 | 8.5 | 1.56 | 12.73 | 10.5 | 2.2 |
| 光大银行 | 8.68 | 7.5 | 1.18 | 10.43 | 8.5 | 1.93 | 12.74 | 10.5 | 2.2 |
| 浙商银行 | 9.05 | 7.5 | 1.55 | 10.26 | 8.5 | 1.76 | 13.43 | 10.5 | 2.9 |
| 中信银行 | 8.80 | 7.5 | 1.30 | 10.29 | 8.5 | 1.79 | 12.57 | 10.5 | 2.1 |

资料来源：各公司财报，光大证券研究所；单位：%

➤ “资管新规”影响下，表外资产回表将加大资本消耗

随着“资管新规”2021年底过渡期大限将至，我们预判过渡期内表外资管产品回表将是银行业重点任务之一，此举会增加表内广义信贷额度，并加大资本的消耗；同时，表外非信贷类不良资产的消化处置，也将消耗表内拨备资源，可能伴生计入二级资本的超额贷款损失准备下降，进一步降低资本充足率水平。截至2019年6月末，银行表外非保本理财余额23.4万亿元，目前非净值型产品仍有近六成，同时非标资产在资产配置端占比15.6%，整改压力仍然较大。

➤ 资本工具投资意愿趋弱，市场流动性相对不足

由于债务型资本工具普遍具有期限长、流动性偏弱、收益率偏低等因素，以商业银行自营和理财资金为主的投资者格局短期内难以发生根本变化。而我国商业银行对资本工具投资积极性目前有所趋弱，一方面是银行表内资金由于超额“双10%”互持减记、信用衍生工具定价有效性不足等因素，投资意愿不足；另一方面，以银行理财为代表的表外资管产品受“资管新规”影响，面临期限错配和流动性管理压力，净值化管理也使得非市场化发行定价占主导的资本工具投资需求不足。

4、推动四大行 TLAC 监管要求达标的可选方式

从国际经验看，资本虽然是 TLAC 的重要组成部分，但单依靠发行资本工具来实现 TLAC 达标成本较高，因而各国基本都是从制度安排入手，通过实现存量债券改造计入或 TLAC 减免来降低达标难度；从全球 G-SIBs 实践来看，**通过创新合格 TLAC 工具（尤其是非资本类债务工具），在有效控制成本的情况下达成监管目标具有较大灵活性和可操作空间。**

4.1、监管层面：优化制度安排，推动 TLAC 工具发行

完善债券市场建设，适时调整部分监管政策以有利于四大行达标 TLAC 要求：

- **进一步完善 TLAC 工具市场建设。**一方面，研究完善配套规则，优化债券发行审批、市场定机制，明确各类 TLAC 工具的发行规则，排除 TLAC 债务工具在偿付次序、减记或转股条款等方面可能存在的制度障碍（例如二级资本债如果涉及转股会面临跨市场转托管和挂牌、债券持有人转股可能面临触发《商业银行股权管理暂行办法》相关规定等问题），后续进一步推动金融债储架发行，针对 TLAC 要求的合格债务工具（具有次级属性的非优先高级债券）等品种；另一方面，加大支持社保、保险、证券基金等机构持有银行 TLAC 工具的政策力度，以有效分散持有人的集中度风险、提升 TLAC 工具的流动性并降低发行成本。
- **适时调整部分监管政策以有利于四大行达标 TLAC 要求。**我国 G-SIBs 作为国有控股银行，进入处置阶段概率极低，但是四大行却要为此付出额外监管成本，可适时适度优化相关政策安排，有助于四大行在不增加额外成本的情况下更接近达标要求。例如：在资本补充能力方面，加强逆周期调节力度，在确保风险抵补能力前提下可择机调整拨备覆盖率要求，适度降低拨备要求有助于更通过利润释放增加内源资本补充。在风

险加权资产计量方面，可参考巴塞尔协议Ⅲ相关条款，适当放宽风险加权资产计量规则，降低我国较国际标准过严的住房贷款、股权投资等资产的风险权重。

4.2、银行层面：创新债务工具条款，推动轻型化发展

对于银行自身来说，实现 TLAC 达标理论上分母策略和分子策略两种策略，分子端主要是在有效控制成本的基础上增大 TLAC 工具存续规模，分母端则是尽可能减少风险加权资产（可通过结构调整，也可以通过总量控制）。

➤ 分子端，加大 TLAC 工具发行及改造力度

近年来，我国银行业加大了资本补充力度，四大行整体资本充足水平稳中有升。特别是 2019 年以来随着永续债的推出，其他一级资本补充方式得到了有效拓展。资本虽然是 TLAC 的重要组成部分，但依靠发行资本工具实现 TLAC 达标成本较高。银行发行 TLAC 工具并不一定意味着要创设全新的金融工具，只要在基本的条款设计和偿付顺序上符合 TLAC 监管要求即可。

四大行可优先考虑对以下债务工具进行 TLAC 改造，一是从 TLAC 规则排除的负债中寻求可以实质上吸收损失的部分进行改造，在最大限额内充抵 TLAC 最低要求，如银行发行的普通金融债、中长期商业票据和部分不合格二级资本债具有期限长、无担保、非衍生性、非保存款等特性，如果明确减记或转股条款，较为接近 TLAC 合格工具要求；二是可以进一步考虑对同业存单品种进行改造，适度延长产品存续期限并附加相关条款约束；三是境外发行的可赎回债券等品种，通过设置减记或转股条款、约定损失吸收顺序进行改造，同时获取美元储备。当前我国四大行因为不具有非运营控股公司运营模式，无法通过发行高级无担保债券的方式来满足后偿性要求；同时，负债端仍以存款为主，自身经营过程中对债券融资需求相对有限。但是日本 G-SIBs 通过设计 TLAC 债务工具的发行市场、币种和期限结构，有效控制了发行成本并为国际化经营筹集了美元资产，具有借鉴意义。

➤ 分母端，尽量降低风险加权资产低效扩张

分母端策略中短期靠优化资产端配置，长期需借助发展模式转型。近年来，国有行加快了综合化经营步伐并大力推动零售业务转型，但当前仍是相对重资产模式，特别是 2020 年以来在疫情影响下，大行纷纷加大了信贷投放以支持实体经济。

中短期来看，依托利息收入获取主要收入来源的模式难以实质改变，可以通过加大零售转型力度、实现资本集约化管理等方式优化资产配置，以结构优化来降低风险加权资产。同时可考虑通过 ABS 方式将部分风险占用资产主动出表的方式，降低风险加权资产来提升资本充足率。当前信贷资产出表前的风险计提比例都在 50%~100%，发行 ABS 实现资产出表后，可以实现分散经营风险、缓解资本约束和增加业务收入等多重功效。

长期来看，四大行可通过加强综合化发展、增强金融市场业务占比、加大零售转型力度等方式，转变以更为轻型化、差异化的发展模式，从根本上降低 TLAC 监管要求的约束并实现更高质量的发展。从海外 G-SIBs 的 TLAC 达

标实践来看，以投行、资产管理业务为主的银行达标压力相对较小，甚至不存在 TLAC 缺口，如高盛集团、摩根士丹利、瑞银集团和瑞士信贷集团等。

4.3、部分国内非 G-SIBs 未来可能面临 TLAC 达标要求

目前除四大行被列入 G-SIBs，排名在 30-50 位的中资银行还有交通银行、兴业银行、浦发银行、中信银行和招商银行。根据 FSB 的评级标准及赋分原则，结合我国银行业整体增长速度高于全球银行业平均水平的现状，我们初步判断未来交通银行、兴业银行等也有可能纳入 G-SIBs。长远看，在我国 G-SIBs 达标 TLAC 监管要求并成熟运行后，也可能适度扩展至国内和区域系统重要性银行，以提升各层次系统重要性银行的损失吸收能力，维护整体金融市场稳定。

表 11: G-SIBs 评价标准

| 分类 | 分类指标权重 | 具体指标 | 具体指标权重 |
|--|--------|---|--------|
| 跨境业务 (Cross-jurisdictional activity) | 20% | 跨境债权 (Cross-jurisdictional claims) | 10% |
| | | 跨境负债 (Cross-jurisdictional liabilities) | 10% |
| 规模 (Size) | 20% | 调整后的表内外资产余额* (Total exposures as defined for use in the Basel III leverage ratio) | 20% |
| 关联度 (Interconnectedness) | 20% | 金融机构间资产* (Intra-financial system assets) | 6.67% |
| | | 金融机构间负债* (Intra-financial system liabilities) | 6.67% |
| | | 发行证券和其他融资工具* (Securities outstanding) | 6.67% |
| 可替代性/金融基础建设 (Substitutability/financial institution infrastructure) | 20% | 托管资管 (Assets under custody) | 6.67% |
| | | 通过支付系统或代理行结算的支付额 (Payments activity) | 6.67% |
| | | 有价证券承销额 (Underwritten transactions in debt and equity markets) | 3.33% |
| | | 交易量 (Trading volume) | 3.33% |
| 复杂性 (Complexity) | 20% | 场外衍生产品名义本金* (Notional amount of over-the-counter (OTC) derivatives) | 6.67% |
| | | 第三层次资产* (Level 3 assets) | 6.67% |
| | | 交易类和可供出售类证券 (Trading and available-for-sale securities) | 6.67% |

资料来源：FSB，光大证券研究所

表 12: 2018 年参加全球系统重要性排名国内银行得分的初步测算

| 银行名称 | 规模 | 关联度 | 可替代性 | 复杂性 | 跨境业务 | 汇总分 |
|------|----|-----|------|-----|------|-----|
| 工商银行 | 99 | 64 | 45 | 51 | 28 | 288 |
| 中国银行 | 76 | 64 | 57 | 33 | 58 | 288 |
| 建设银行 | 82 | 49 | 42 | 36 | 15 | 224 |
| 农业银行 | 82 | 49 | 24 | 17 | 8 | 181 |
| 交通银行 | 34 | 37 | 19 | 19 | 10 | 120 |

| | | | | | | |
|------|----|----|----|----|---|-----|
| 兴业银行 | 25 | 28 | 21 | 27 | 3 | 105 |
| 中信银行 | 23 | 25 | 17 | 24 | 5 | 93 |
| 浦发银行 | 23 | 33 | 19 | 14 | 2 | 90 |
| 招商银行 | 26 | 23 | 20 | 10 | 6 | 87 |
| 民生银行 | 24 | 25 | 14 | 17 | 2 | 81 |
| 平安银行 | 13 | 12 | 10 | 15 | 2 | 51 |
| 光大银行 | 17 | 12 | 13 | 2 | 1 | 45 |
| 广发银行 | 9 | 11 | 6 | 4 | 1 | 31 |
| 华夏银行 | 10 | 9 | 8 | 2 | 0 | 29 |
| 北京银行 | 11 | 11 | 6 | 1 | 0 | 28 |

资料来源：FSB，BIS，光大证券研究所测算；详细测算请参考往期报告《<系统重要性银行评估办法（征求意见稿）>点评：国内系统重要性银行（D-SIBs）认定标准细化》，报告发布日期为2019年11月27日

5、风险提示

当前经济增速下行周期尚未结束，叠加疫情影响使国内外经济金融环境变得更为复杂，后续银行经营压力及资产质量问题潜在风险仍存。

银行加大TLAC工具发行力度，可能受资本市场干扰而面临较高的负债成本，负债端成本的提升有传导至资产端风险，进而影响让利实体经济力度。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|---|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上; |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%; |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%; |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%; |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上; |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |