

## 一文读懂商业银行资本金 ——商业银行专题研究之一

### 基本结论

- **什么是商业银行资本金？** 商业银行资本金是指银行为了正常的经营活动和获取利润而投入的货币资金和保留在银行的利润。资本金越多，银行的安全系数越高。银行资本可分为一级资本和二级资本，其中一级资本又可分为核心一级资本和其他一级资本。根据《商业银行资本管理办法（试行）》要求，2018年底，系统性重要银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别不得低于11.5%、9.5%和8.5%，其他银行在这个基础上分别少一个百分点，即10.5%、8.5%和7.5%。
- **当前银行资本充足率情况。** 2018年底，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11.03%、11.58%、14.20%，分别高于监管规定2.53、2.08、2.7个百分点，具有一定的安全边际。但从各资本充足率与监管下限的距离来看，除资本充足率有所增加，核心一级资本充足率和一级资本充足率与监管下限的距离有所下降，安全边际减弱。从目前上市银行的资本充足率情况来看，还没有低于监管下限的银行，但部分银行距离监管下限空间较窄。
- **银行为何不断补充资本金？** 一方面，银行的利润水平与存贷差和资产规模成正比。随着利率市场化改革的推进，银行的存贷差在收缩，因此银行有足够的动力扩大资产规模。而作为资产规模扩张的约束指标，资本的稀缺是银行要面对的难题。另一方面，2012年银监会发布了《商业银行资本管理办法（试行）》，对银行资本充足率提出了更高的标准和过渡期安排，除此之外，资本充足率指标也是银行MPA考核能否达标的关键。广义信贷增速越快，达标所需的资本充足率越高。
- **资本缺口有多大？** 2018年底，非保本理财产品存续余额22.04万亿元，其中配置非标准化债权类资产的比例为17.23%，假设这些非标的85%需要回表，则需多计提风险加权资产2.58万亿元。若商业银行想保持18年底的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率不变，需要补充核心一级资本2,846亿元，其他一级资本142亿元，二级资本676亿元。如果商业银行没有补充资本，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率将分别下降0.23、0.24和0.29个百分点。
- **资本补充工具大盘点。** 核心一级资本的补充工具主要有留存收益、IPO、增发、配股、可转债等；其他一级资本补充工具主要有优先股、永续债；二级资本补充工具主要是二级资本债。对于银行而言，一级资本特别是核心一级资本的补充压力仍然是最大的，对于上市银行，其可以通过发行优先股、定增等方式来补充，而那些非上市银行的补充渠道相对少些。国有大行及股份行各类资本补充工具的发行规模均较大，而一些中小城商行、农商行资本补充主要体现在二级资本工具上。面对资本金的压力，银行一方面可以选择压缩信贷资产扩张速度和规模，但这会影响银行的利润，可行性不大。另一方面，银行可以通过加快业务转型，加大中间业务的发展，减少对资本的消耗，同时开展一些资本占用较低的业务。
- **风险提示：** 1、银行不良贷款率提高，经营状况不及预期；2、相关政策可能会影响银行补充资本金。

周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001  
zhouyue1@gjq.com.cn

马航 联系人  
mahang@gjq.com.cn

## 内容目录

一、什么是商业银行资本金？	4
1. 商业银行资本金的定义	4
2. 商业银行资本金的分类	4
3. 监管变迁引起的二级资本补充工具的变化	5
4. 银行资本金的监管路径	8
5. 资本充足率怎么计算？	10
6. 不同业务对资本金的占用方式	10
二、银行为何不断补充资本金？	12
1. 当前银行资本充足率情况	12
2. 当前银行资本缺口有多大？	13
3. 资本结构仍以核心一级资本为主	15
三、商业银行资本补充工具大盘点	17
1. 核心一级资本补充工具	17
2. 其他一级资本补充工具	19
3. 二级资本补充工具	21
4. 各类资本工具的特征对比	22
5. 总结	23
四、风险提示	24

## 图表目录

图表 1：《商业银行资本管理办法（试行）》对商业银行的资本分类及补充工具一览	5
图表 2：2004~2012 年次级债发行情况	5
图表 3：2004~2012 年次级债发起机构情况	6
图表 4：2004~2012 年次级债发行规模情况（亿元）	6
图表 5：存量次级债投资者结构	6
图表 6：混合资本债的特征	7
图表 7：2006~2012 年银行间市场发行了 11 只混合资本债	7
图表 8：存量混合资本债投资者结构	8
图表 9：巴塞尔协议的演变历程	9
图表 10：我国对银行资本金监管的三个阶段	10
图表 11：表内信用风险资产种类和权重	11
图表 12：表外信用风险资产种类及信用转换系数	11
图表 13：商业银行各类资本充足率情况（单位：%）	12
图表 14：各资本充足率与监管下限的距离（单位：%）	12
图表 15：上市银行资本充足率情况	12
图表 16：不同类型商业银行资本充足率情况（单位：%）	13

图表 17: 金融机构存、贷款余额及同比增速.....	14
图表 18: 商业银行资本充足率过渡期要求.....	14
图表 19: 2018 年末商业银行资本结构情况.....	15
图表 20: 最佳资本结构占比.....	15
图表 21: 商业银行资本构成及各类资本增速情况.....	16
图表 22: 上市银行近 3 年净利润和加权风险资产净额 (亿元) .....	17
图表 23: 近五年银行申报 IPO 及上市情况 .....	18
图表 24: 近五年银行上市融资规模.....	18
图表 25: 2014-2019 年银行增发规模.....	18
图表 26: 银行转债发行规模 (包括已退市) .....	19
图表 27: 上市银行发行优先股情况.....	19
图表 28: 两种类型永续债特征.....	20
图表 29: 中国银行永续债 01 基本条款.....	20
图表 30: 商业银行二级资本债历年发行情况.....	21
图表 31: 2013 年至今二级资本债发起机构情况.....	22
图表 32: 2013 年至今二级资本债发行规模情况 (亿元) .....	22
图表 33: 存量二级资本债投资者结构.....	22
图表 34: 商业银行各种资本工具特征对比.....	23

商业银行是债券市场的重要参与者，债券市场的走势一方面会影响银行的资产收益，另一方面，商业银行的参与也会对债券市场产生较大的影响。为了更好的理解银行和债券市场的关系，我们推出商业银行系列研究报告。本篇专题为银行系列报告的第一篇，深度解析商业银行资本金。

## 一、什么是商业银行资本金？

对于银行业来说，资本充足率是所有监管指标里最重要的一条，它甚至奠定了银行的发展模式。在金融去杠杆的背景下，部分表外业务回表，对银行的资本金水平提出考验，资本金不足会成为银行信用扩张的阻碍。本文对银行资本金的定义、分类、缺口及补充方式进行了详细的介绍，以供投资者参考。

### 1. 商业银行资本金的定义

商业银行资本金是指银行为了正常的经营活动和获取利润而投入的货币资金和保留在银行的利润。资本金越多，银行的安全系数越高。从本质上看，属于商业银行的自有资金才是资本，它代表着投资人对商业银行的所有权，也代表着投资人对所欠债务的偿还能力。在实际中，一些债务也被当作银行资本，如商业银行发行的长期债券等。

### 2. 商业银行资本金的分类

2004年3月1日起施行的《商业银行资本充足率管理办法》<sup>1</sup>将银行资本分为核心资本和附属资本两类。核心资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权。附属资本包括重估储备、一般准备、优先股、可转换债券和长期次级债务。当时监管对商业银行资本充足率的要求是不得低于8%，对核心资本充足率的要求是不得低于4%。

但2008年的金融危机使得巴塞尔委员会看到，现有的金融监管体系仍有不足。特别是不能被冲减或转成普通股的资本，在应对危机时不能很好地吸收由系统性风险带来的损失，故巴塞尔委员会对现有的巴塞尔协议三进行了修订。

与其一脉相承，我国于2012年6月颁布了《商业银行资本管理办法（试行）》<sup>2</sup>（以下简称新的《管理办法》），同时废止了04年颁布的《商业银行资本充足率管理办法》。

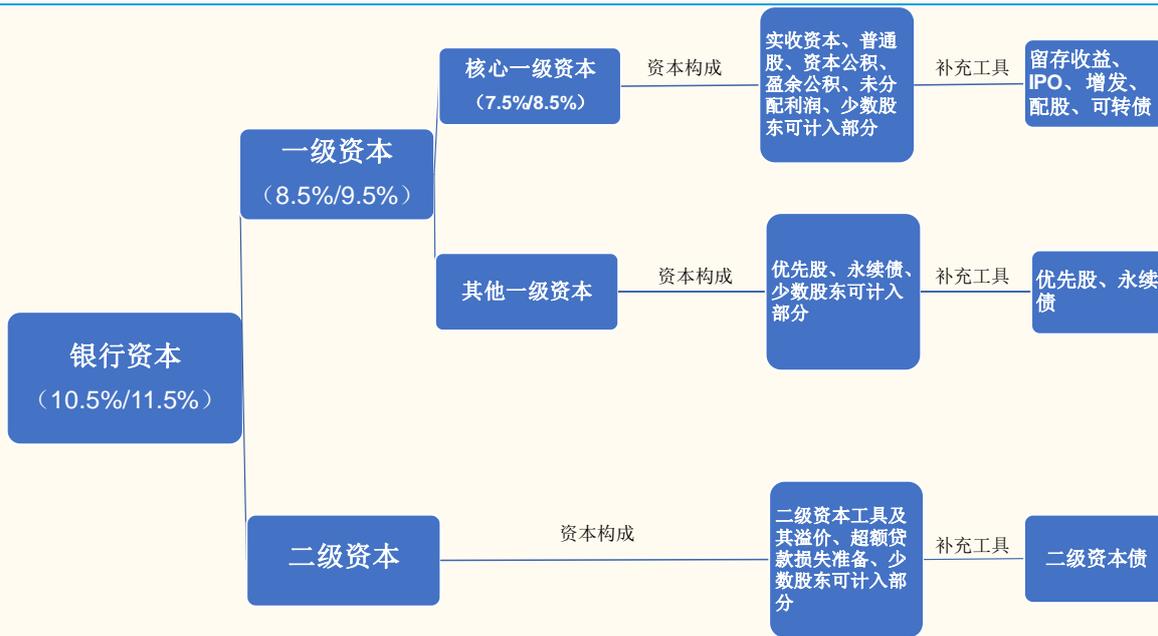
新的《管理办法》<sup>3</sup>将银行资本划分为核心一级资本工具、其他一级资本和二级资本。其中一级资本又可分为核心一级资本和其他一级资本。核心一级资本由实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润、一般风险准备、少数股东可计入部分构成；其他一级资本由其他一级资本工具及其溢价（优先股、永续债）、少数股东可计入部分构成。二级资本由二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备、少数股东可计入部分构成。新的《管理办法》要求，2018年底，系统性重要银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别不得低于11.5%、9.5%和8.5%，其他银行在这个基础上分别少一个百分点，即10.5%、8.5%和7.5%。

<sup>1</sup> 来源：[http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC\\_ReadView/303.html](http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/303.html)

<sup>2</sup> 来源：[http://www.gov.cn/gongbao/content/2012/content\\_2245522.htm](http://www.gov.cn/gongbao/content/2012/content_2245522.htm)

<sup>3</sup> 新的《管理办法》自2013年1月1日起施行。

图表 1: 《商业银行资本管理办法 (试行)》对商业银行的资本分类及补充工具一览



来源: 国金证券研究所整理

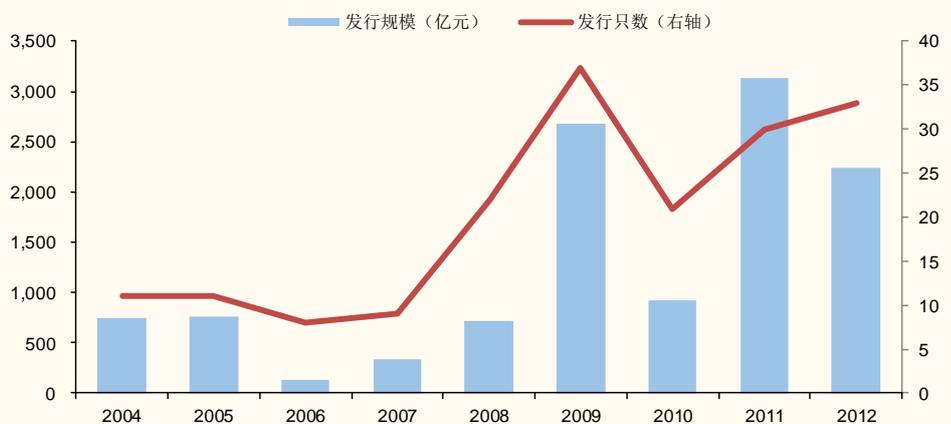
### 3. 监管变迁引起的二级资本补充工具的变化

2013 年是商业银行资本监管的分界点。特别是在次级债务的认定方面, 老的《管理办法》下次级债可以补充附属资本, 进而补充资本充足率。但新的《管理办法》对二级资本工具进行了严格的界定, 条件之一是必须含有减记或转股的条款, 当触发事件发生时, 该工具能立即减记或者转为普通股。

2013 年 1 月 1 日之前发行的次级债均不含有减记或转股条款, 反而均带有赎回条款。这些次级债在新的管理办法下是不合格的二级资本, 不能作为二级资本补充工具。

我国商业银行发行的第一次级债券是 2004 年 7 月 7 日中国银行在银行间债券市场上发行的 140.7 亿元次级债券。此后到 2012 年 9 年间, 商业银行共发行次级债 182 只, 累计发行金额达 11,680.30 亿元。

图表 2: 2004~2012 年次级债发行情况

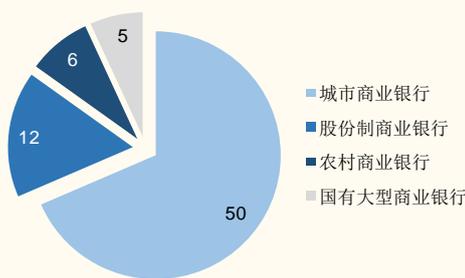


来源: Wind, 国金证券研究所

从发起机构来看，2004~2012 年期间发行了 182 只次级债，涉及发起机构 73 家。有 50 家城商行发行过 72 只次级债，累计发行规模为 925.4 亿元；12 家股份制商业银行发行了 56 只次级债，累计发行规模达 2,478.6 亿元；6 家农村商业银行发行了 8 只次级债，合计发行规模为 169 亿元；5 家国有大型商业银行发行了 46 只次级债，合计发行规模 8,109.3 亿元，单只发行规模较大。整体来看，**国有大型商业银行发行规模较高，城商行发行只数较多。**

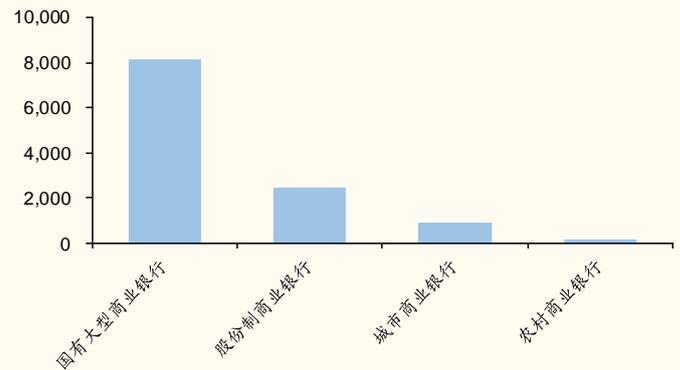
从发行期限来看，有 10 年、15 年和 20 年三类。10 年期的发行只数较多；15 年期发行规模较大；20 年期只发过一只，是中国工商银行 2011 年发行的 380 亿元次级债。从主体评级来看，AAA 评级为主，发行规模占比达 98%。从债项评级来看，仍以 AAA 评级为主，发行规模占比达 75%。同时也存在一些债项评级较低的个券，如德阳市商业银行 2009 年发行的次级债，债项评级只有 BBB+。

图表 3：2004~2012 年次级债发起机构情况



来源：Wind，国金证券研究所

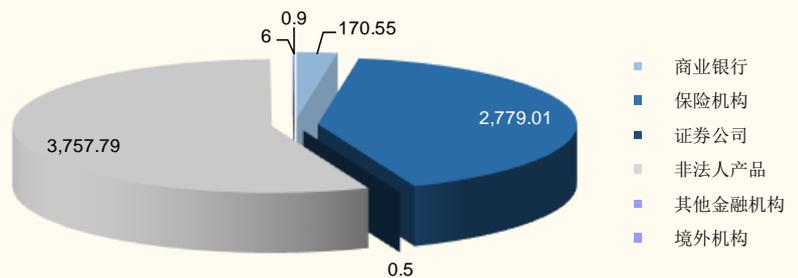
图表 4：2004~2012 年次级债发行规模情况 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

从持有人结构来看，非法人产品<sup>4</sup>和保险机构是主力军，存量次级债中，前两者的持仓占比分别为 55.96%和 41.39%。还有少量被商业银行持有。

图表 5：存量次级债投资者结构<sup>5</sup>



来源：Wind，国金证券研究所

同次级债一样，混合资本债也是附属资本补充工具家族中的一员。其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。和次级债相比，

<sup>4</sup> 包含商业银行理财产品、证券基金、年金、社会保障基金、保险产品、信托计划、基金特定客户资产管理、证券公司资产管理计划、期货公司资产管理计划、私募基金等。

<sup>5</sup> 持有者结构日期为 2019 年 3 月。

混合资本债除了在清偿顺序上不同，其他差异不大。

图表 6：混合资本债的特征

	混合资本债的特征
债券期限	债券期限在 15 年以上（含 15 年），发行之日起 10 年内不得赎回。10 年后银行有一次赎回权；若未行使赎回权，可以适当提高债券利率，但提高利率的次数不能超过一次。
清偿顺序	当银行倒闭或清算时，混合资本债的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。
是否可延期支付	债券到期时，若银行无力支付索偿权在混合资本债之前的债务，或支付混合资本债将导致无力支付索偿权在混合资本债之前的债务，可以延期支付本债券的本金和利息。
延期付息的条件	当核心资本充足率低于 4% 时，银行可以延期支付利息；若盈余公积与未分配利润之和为负且最近 12 个月内未支付普通股现金股利，银行必须延期支付利息。

来源：《中国银行业监督管理委员会关于商业银行发行混合资本债券补充附属资本有关问题的通知》，国金证券研究所

在 2013 年之前。市场共发行过 11 只混合资本债，合计发行规模 231 亿元，期限均为 15 年（在第 10 年有赎回权）。目前这 11 只混合资本债有 8 只（2006—2009 年）已经在第 10 年行使了赎回权。目前市场仅存 3 只混合资本债，分别为 09 深发展 01、11 深发展 01 和 12 泰隆混合债，合计存量余额 58 亿元。从 13 年之后再无混合资本债发行。

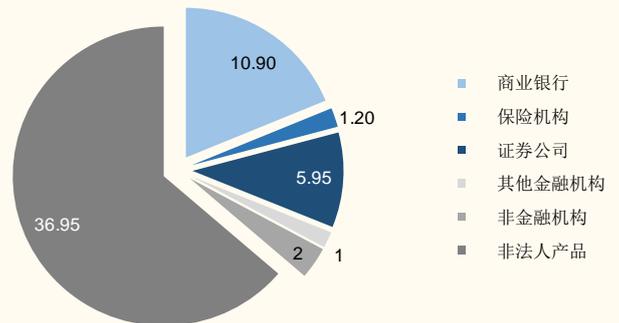
图表 7：2006-2012 年银行间市场发行了 11 只混合资本债

发行起始日	代码	证券简称	发行额 (亿)	期限 (年)	发行债券评级	主体评级	发行利率	发行人	发行人企业性质
2006/09/28	061002.IB	06 兴业 02 固	30.00	15	AA-	AAA	4.94%	兴业银行股份有限公司	公众企业
2006/09/28	061003.IB	06 兴业 02 浮	10.00	15	AA-	AAA	4.34%	兴业银行股份有限公司	公众企业
2006/12/27	060802.IB	06 民生 02 固	33.00	15	AA	AAA	5.05%	中国民生银行股份有限公司	公众企业
2006/12/27	060803.IB	06 民生 02 浮	10.00	15	AA	AAA	4.52%	中国民生银行股份有限公司	公众企业
2007/06/26	071301.IB	07 华夏 01 固	24.00	15	AA-	AAA	5.89%	华夏银行股份有限公司	公众企业
2007/06/26	071302.IB	07 华夏 01 浮	16.00	15	AA-	AAA	5.06%	华夏银行股份有限公司	公众企业
2009/03/25	090801.IB	09 民生 01	33.25	15	AA	AAA	5.70%	中国民生银行股份有限公司	公众企业
2009/03/25	090802.IB	09 民生 02	16.75	15	AA	AAA	5.25%	中国民生银行股份有限公司	公众企业
2009/05/26	091601.IB	09 深发展 01	15.00	15	AA-	AAA	5.70%	平安银行股份有限公司	公众企业
2011/04/27	1116001.IB	11 深发展 01	36.50	15	AA	AAA	7.50%	平安银行股份有限公司	公众企业
2012/03/06	1220002.IB	12 泰隆混合债	6.50	15	A	AA+	8.10%	浙江泰隆商业银行股份有限公司	地方国有企业

来源：Wind，国金证券研究所

从持有者结构来看，主要是非法人产品和商业银行在持有混合资本债。非法人产品的托管量为 36.95 亿元，商业银行的托管量为 10.90 亿元，持仓占比分别为 63.71%和 18.79%。

图表 8：存量混合资本债投资者结构<sup>6</sup>



来源：Wind，国金证券研究所

2013 年，新的《管理办法》开始施行。13 年之前无减记或转股条款的次级债和混合资本债告别了历史舞台<sup>7</sup>。

但截至 2012 年末，存量次级债规模仍有 10,083.70 亿元。如果立刻认定次级债是不合格的资本补充工具，可能会对银行体系造成较大的冲击。故新的《管理办法》在二级资本工具的认定上设置了过渡期。

- 2010 年 9 月 12 日前发行的不合格二级资本工具，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。这一期间发行的次级债共 112 只，无减记或转股条款。
- 2010 年 9 月 12 日至 2013 年 1 月 1 日之间发行的二级资本工具，若不含有减记或转股条款，但满足其他合格标准，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。这一期间发行的次级债共 70 只，无减记或转股条款。
- 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 年之后仅阜新银行发行了一只无减记或转股条款的次级债。

#### 4. 银行资本金的监管路径

在实际中，出于应对提现、支付、监管的要求，银行常备有准备金。但银行在经营中的亏损仍会影响其自身的支付能力，当亏损过大时仍有破产的可能。银行资本金的重要之处在于当银行由于突发事件或经营不善出现损失时，资本金能够在一定程度上保证银行的经营得以延续，或在破产清算时保护存款债权人的利益。资本金是银行和债权人的最后屏障。正因其重要，监管对其监管从未停止放松。

从国际上来看，对商业银行资本金的监管主要经历了三个阶段。

- 第一阶段。1974 年前联邦德国赫斯特特银行（Herstatt Bank）、纽约富兰克林银行（Franklin National Bank）相继倒闭，它们的倒闭使监管机构在惊愕之余开始重新审视银行的监管问题。以美、英、德、法、日、荷、意、比、瑞士和瑞典为代表的“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，对国际银行业进行监管。1988 年 7 月通过了《关于统一国际银行的资本计算和资本标准的协议》，即《巴塞尔协议 I》。其目的是通过规定银行资本充足率，加强对银行资本及风险资产的监管。
- 第二阶段。巴林银行（Barings Bank）、大和银行的倒闭到东南亚金融危机

<sup>6</sup> 持有者结构日期为 2019 年 3 月。

<sup>7</sup> 2013 年 3 月 5 日，在阜新银行股份有限公司发行了 2 亿元的次级债券后，至今再无次级债发行。

的爆发，使得监管意识到金融业存在的问题不仅仅是信用风险或市场风险等单一风险，而是由信用风险、市场风险和操作风险相互交织、共同作用造成的。于是 2004 年 6 月《资本计量和资本标准的国际协议：修订框架》通过，《巴塞尔协议 II》诞生。

- 第三阶段。2007 年由美国次贷危机引发的全球金融危机，给市场造成了巨大恐慌，同时也暴露出金融监管体系的不足。危机之后各方展开了深入的讨论，探索如何改进巴塞尔协议 II，构建更完善的监管体系。2010 年 9 月巴塞尔委员会正式出台了《巴塞尔协议 III：一个未来更加稳健的银行和银行系统的全球监管框架》。根据这项协议，商业银行必须上调资本金比率来加强抵御金融风险的能力。

图表 9：巴塞尔协议的演变历程

	巴塞尔协议 I	巴塞尔协议 II	巴塞尔协议 III	2017 巴塞尔协议 III
时间	1988 年 7 月	2004 年 6 月	2010 年 9 月	2017 年 12 月
背景	美国出现严重通胀，赫斯特银行、纽约富兰克林银行相继倒闭。	巴林银行、大和银行倒闭以及全面爆发亚洲金融危机。	美国次贷危机引发的全球金融危机暴露了监管体系仍存在不足。	实现对各类风险暴露的充分计算和资本的充分计提，并全面考虑不同国家银行业务体系的差别。
监管内容	将银行资本分为两级：第一级是核心资本，要求银行资本中至少有 50% 是实收资本及从税后利润保留中提取的，第二级是附属资本，其最高额可等同核心资本额；根据不用资产的风险程度确定相应的风险权重，计算加权风险资产总额；要求银行资本充足率不低于 8%，其中核心资本部分至少为 4%。	最低资本充足率达到 8%，且银行的核心资本充足率应为 4%，其中信用风险资本计提包括标准法、基础内部平等法以及进阶内部平等法；监管者通过监测决定银行内部能否合理运行；银行要及时公开披露资本结构、风险敞口、资本充足比率、对资本的内部评价机制以及风险管理战略等信息。	一级资本充足率下限上调至 6%，核心一级资本占银行风险资产的下限提至 4.5%。增设总额不低于风险资产 2.5% 的“资本防护缓冲资金”，在 2016 年 1 月~2019 年 1 月分阶段执行；核心一级资本、一级资本、总资本充足率分别升至 7.0%、8.5% 和 10.5%；提出 0-2.5% 的逆周期资本缓冲区间，由各国根据情况自行安排。	对 2010 版巴塞尔协议的补充修订和完善，对信用风险标准法和内部评级法风险暴露计算细节进行完善、规范操作风险管理、改进计量方法、改进资本底线的最低要求及对杠杆率和交易对手信用风险的计提方法等。
涉及风险	信用风险、市场风险	信用风险、市场风险、操作风险、利率风险	信用风险、市场风险、操作风险、利率风险、资本市场活动风险、流动性风险、系统性风险、经济周期风险	信用风险、市场风险、操作风险、利率风险、资本市场活动风险、流动性风险、系统性风险、经济周期风险
标志文件	《关于统一国际银行的资本计算和资本标准的协议》	《资本计量和资本标准的国际协议：修订框架》	《一个未来更加稳健的银行和银行系统的全球监管框架》	《后危机改革的最终方案》

来源：国金证券研究所整理

我国对商业银行资本金的监管同样分为三个阶段，监管当局在借鉴了巴塞尔协议内容的基础上，结合我国国情，在不同时期制订了相应的监管文件。

**第 I 阶段（1994-2003）。**1994 年人民银行颁布《关于对商业银行资产负债比例管理的通知》，同时颁布《关于资本成分和资产风险权重的暂行规定》，明确规定商业银行的资本成分和资产风险权重。1995 年《中华人民共和国商业银行法》颁布，明确规定商业银行资本充足率不得低于 8%，核心资本充足率不能低于 4%。1996 年人民银行颁布《商业银行资产负债比例管理监控、监测指标和考核办法》。该办法参考巴 I 框架，对资本的定义、风险资产、风险权重、表外资产成分与信用换算系数和资本充足率标准作了明确界定。

**第 II 阶段（2003-2012）。**2003 年监管当局为了提高资本监管的效率，成立了中国银行业监督管理委员会。2004 年原银监会颁布《商业银行资本充足率管理办法》。该办法借鉴了巴 II 三大支柱的框架，修改了资本充足率的计算方法，同时对银监会的监督检查和银行机构的信息披露作了具体规定。

**第 III 阶段（2012-至今）。**2012 年 6 月，原银监会发布《商业银行资本管理办

法（试行）》。《管理办法》借鉴巴 III 的要求，且结合我国银行业实情，制定了相应的监管要求。

图表 10：我国对银行资本金监管的三个阶段

	第 I 阶段：监管拉开序幕	第 II 阶段：监管跨入新阶段	第 III 阶段：金融危机后的监管
时间	1994-2003	2003-2012	2012-至今
背景	我国银行业快速发展，改革不断推进。同时也暴露出监管的缺乏。	商业银行不良贷款率较高，风险逐渐显现。	金融危机席卷全球，金融市场的波动性大大提高。
监管重点	明确规定商业银行的资本成分和资产风险权重；明确规定商业银行资本充足率不得低于 8%，核心资本不能低于 4%；对资本的定义、风险资产、风险权重、表外资产成分与信用换算系数和资本充足率标准作了明确规定。	修改了资本充足率的计算方法，同时对原银监会的监督检查和银行机构的信息披露作了具体规定。	核心一级资本充足率不得低于 5%；一级资本充足率不得低于 6%；资本充足率不得低于 8%。另外银行要在最低资本要求的基础上计提储备资本，储备资本为风险加权资产的 2.5%，由核心一级资本来满足。在特定情况下，商业银行还要在最低资本要求和储备资本要求之上计提逆周期资本。逆周期资本要求为风险加权资产的 0-2.5%，由核心一级资本来满足。
标志文件	《关于对商业银行资产负债比例管理的通知》、《关于资本成分和资产风险权重的暂行规定》、《中华人民共和国商业银行法》、《商业银行资产负债比例管理监控、监测指标和考核办法》	《商业银行资本充足率管理办法》	《商业银行资本管理办法（试行）》

来源：国金证券研究所整理

## 5. 资本充足率怎么计算？

资本充足率是银行资本总额对其风险加权资产的比率。其具体的计算公式如下：

- $\text{资本充足率} = (\text{总资本}^8 - \text{资本扣减项}^9) / \text{风险加权资产}^{10}$
- $\text{一级资本充足率} = (\text{一级资本} - \text{对应资本扣减项}) / \text{风险加权资产}$
- $\text{核心一级资本充足率} = (\text{核心一级资本} - \text{对应资本扣减项}) / \text{风险加权资产}$

国内大多数银行资本以核心一级资本为主，部分上市银行会以优先股的方式补充一些其它资本，而绝大部分中小银行是没有其他一级资本工具的。因此对于很多银行来说，核心一级资本充足率和一级资本充足率差别很小。二级资本工具不局限于上市银行，由央行和银保监会批准即可，很多银行都发行过二级资本工具，因此一级资本充足率和资本充足率之间有较大差异。

## 6. 不同业务对资本金的占用方式

资本充足率的计算公式中较为复杂的是计算风险加权资产。按《商业银行资本管理办法》的要求，风险加权资产可分为信用风险加权、市场风险加权、操作风险加权，其中信用风险加权资产占了绝大部分。

商业银行计量信用风险加权资产可以采用权重法或内部评级法。两者的区别在于，权重法的各种风险权重是按照《商业银行资本管理办法（试行）》规定执行；而内部评级法是银行根据内部对资产和风险的评级自己定的风险权重。截至 2015 年底，已经被批准实施内部评级法的银行有六家，分别是工、农、中、建、交，以及招行。

银行采用权重法时，对不同资产的资本金占用规定不同。不同风险的资本，风险权重差异很大。如对于无风险资产（如现金、国债、央票等）权重为 0，而

<sup>8</sup> 总资本=一级资本+二级资本。

<sup>9</sup> 资本扣减项包括：商誉、其他无形资产（土地使用权除外）、由经营亏损引起的净递延税资产、贷款损失准备缺口、资产证券化销售利得、确定受益类的养老金资产净额、直接或间接持有本银行的股票、对资产负债表中未按公允价值计量的项目进行套期形成的现金流储备，若为正值，应予以扣除；若为负值，应予以加回、商业银行自身信用风险变化导致其负债公允价值变化带来的未实现损益。

<sup>10</sup> 风险加权资产=表内资产\*风险权重+表外资产\*转换系数\*风险权重（表内外风险加权资产与总资产之比）；加权时可分为信用风险加权、市场风险加权、操作风险加权。

对工商企业的股权投资等较高风险的资产权重则达到 1,250%。

**图表 11：表内信用风险资产种类和权重**

信用风险资产种类	风险权重
现金、黄金、准备金	0%
国债、央票、政策性银行债权（不含次级债）、央企资管收购国有行不良贷款发行的债券、国际银行、货币组织的债权	0%
3 个月以内同业债权（不含次级债）、对公共部门的实体债权	20%
3 个月以上同业债权（不含次级债）	25%
个人房贷	50%
其他个人贷款、符合标准的小微企业贷款	75%
对一般企业、其他金融机构债权、租赁资产余值	100%
对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款的，追加的部分	150%
对金融机构股权投资	250%
被动持有的对工商企业的股权投资、因政策原因并经国务院批准的对工商企业的股权投资	400%
对工商企业的其他股权投资	1250%

来源：《商业银行资本管理办法》附件，国金证券研究所整理

**图表 12：表外信用风险资产种类及信用转换系数**

信用风险资产种类	信用转换系数
可随时无条件撤销的贷款承诺	0%
原始期限不超过 1 年的贷款承诺、符合标准的未使用信用卡授信额度、与贸易直接相关的短期或有项目	20%
原始期限 1 年以上的贷款承诺、一般未使用的信用卡授信额度、票据发行便利、循环认购便利、与交易直接相关的或有项目	50%
等同于贷款的授信业务、借出或用作抵押的证券、风险仍在银行的销售与购买、远期资产购买、远期定存、部分交款的股票及证券	100%

来源：《商业银行资本管理办法》附件，国金证券研究所整理

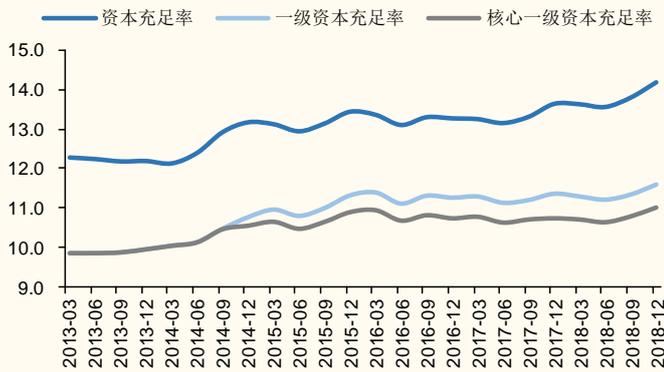
## 二、银行为何不断补充资本金？

### 1. 当前银行资本充足率情况

截至 2018 年 12 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 11.03%、11.58%、14.20%，分别高于监管规定的 2018 年最低要求 2.53、2.08、2.7 个百分点，具有一定的安全边际。

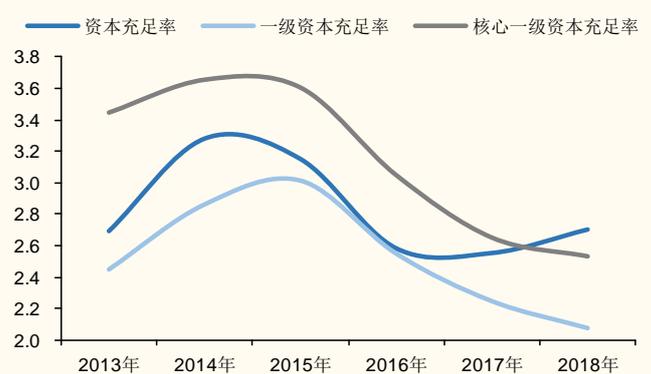
但从各资本充足率与监管下限的距离来看，除资本充足率有所增加，核心一级资本充足率和一级资本充足率与监管下限的距离有所下降，一级资本和核心一级资本的水平并不高，安全边际减弱。2018 年末商业银行核心一级资本充足率与监管下限<sup>11</sup>的距离从 2014 年的 3.66% 下降到 2018 年的 2.53%，一级资本充足率与监管下限的距离从 2015 年的 3.01% 下降到 2018 年的 2.08%。银行资本充足率仍然承压，补充资本势在必行。

图表 13：商业银行各类资本充足率情况（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 14：各资本充足率与监管下限的距离（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

从目前上市银行的资本充足率情况来看，还没有低于监管下限的银行，但部分银行距离监管下限空间较窄。如民生银行、平安银行、中信银行和南京银行，一级资本充足率分别为 9.16%、9.39%、9.43%和 9.46%，距离监管下限不到 1 个百分点；而杭州银行、郑州银行和青岛银行核心一级资本充足率较低，分别为 8.21%、8.22%和 8.39%，距离监管下限不到 1 个百分点，资本缓冲有待提高。

图表 15：上市银行资本充足率情况<sup>12</sup>

上市银行	核心一级资本充足率 (2018)	一级资本充足率 (2018)	资本充足率 (2018)
江阴银行	14.02	14.04	15.21
建设银行	13.83	14.42	17.19
工商银行	12.98	13.45	15.39
招商银行	11.78	12.62	15.68
农业银行	11.55	12.13	15.12
中国银行	11.41	12.27	14.97
交通银行	11.16	12.21	14.37
无锡银行	10.44	10.44	16.81
浦发银行	10.09	10.79	13.67
紫金银行	9.70	9.70	13.35
长沙银行	9.53	9.55	12.24
宁波银行	9.16	11.22	14.86

<sup>11</sup> 以系统重要性银行为标准。

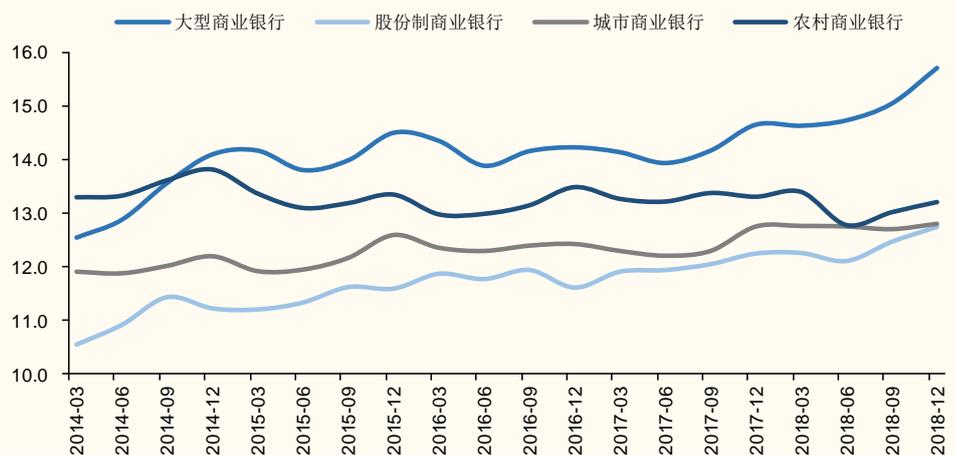
<sup>12</sup> 西安银行暂无数据披露。

上市银行	核心一级资本充足率 (2018)	一级资本充足率 (2018)	资本充足率 (2018)
光大银行	9.15	10.09	13.01
民生银行	8.93	9.16	11.75
中信银行	8.62	9.43	12.47
平安银行	8.54	9.39	11.50
青岛银行	8.39	11.82	15.68
郑州银行	8.22	10.48	13.15
华夏银行	9.47	10.43	13.19
上海银行	9.83	11.22	13.00
贵阳银行	9.61	11.22	12.97
上市银行	核心一级资本充足率 (2018Q3)	一级资本充足率 (2018Q3)	资本充足率 (2018Q3)
张家港行	11.39	11.39	12.55
江苏银行	8.58	10.30	12.48
杭州银行	8.21	10.01	13.32
南京银行	8.21	9.46	12.72
常熟银行	10.03	10.08	14.84
兴业银行	9.19	9.75	12.10
北京银行	8.77	9.69	12.03
成都银行	10.65	10.66	13.60
吴江银行	11.06	11.07	15.01

来源：Wind，国金证券研究所

从不同类型商业银行的资本充足率情况来看，大型商业银行由于先天资金实力雄厚，资本充足率要高于股份行、城商行和农商行，且近年仍有抬升态势。股份行和城商行的资本金情况较弱，2018年底的资本充足率低于农商行和大型银行。整体上看，各类型商业银行资本充足率均有增加态势。

图表 16：不同类型商业银行资本充足率情况 (单位：%)



来源：Wind，国金证券研究所

## 2. 当前银行资本缺口有多大？

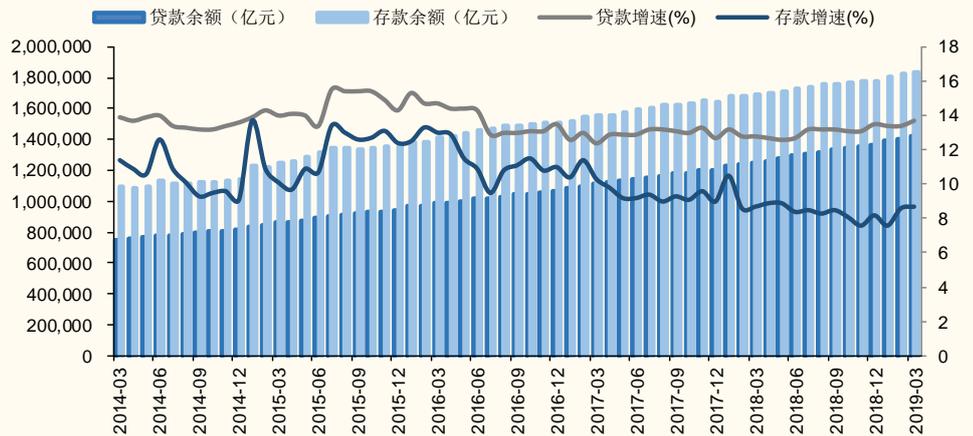
从目前数据来看，暂无触及监管下限的上市银行，为什么银行还要不断地补充资本呢？

一方面，银行的利润水平与存贷差和资产规模成正比。随着利率市场化改革的推进，银行的存贷差在收缩，因此银行有足够的动力扩大资产规模。而作为资

产规模扩张的约束指标，资本的稀缺是银行要面对的难题。近年来，随着商业银行资产规模的不断扩大，单独依靠商业银行内源资本积累的资本补充已不足以支撑其发展需求。再加上 2017 年金融严监管以来，影子银行等表外资产回归表内，对商业银行资本补充带来了更大压力。

截至 2019 年 3 月，我国金融机构贷款余额达 142.11 万亿，同比增速为 13.70%，存款余额为 183.82 万亿，同比增速为 8.70%。金融机构贷款端增速高于存款端增速 5 个百分点。存款端存在一定压力，贷款端的高速增长使得风险加权资产得以扩张，实体经济的信贷投放，也会增加资本金的消耗。

图表 17：金融机构存、贷款余额及同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

另一方面，次贷危机后，国际银行监管委员会修订了《巴塞尔协议 III》，对商业银行资本金提出了更高的监管要求。为了配合《巴塞尔协议 III》的实施，2012 年银监会发布了《商业银行资本管理办法》，对商业银行资本充足率提出了更高的标准和过渡期安排，同时废除了次级债等不合格的资本补充工具。除了银监会对商业银行资本充足率的监管，资本充足率指标也是银行 MPA 考核能否达标的关键。在资本和杠杆情况中资本充足率占有 80% 的权重，如果资本充足率考核不合格，该项指标不合格的概率也较大。MPA 考核中的资本充足率是宏观审慎资本充足率，与广义信贷扩张速度直接挂钩。广义信贷增速越快，达标所需的资本充足率越高。

图表 18：商业银行资本充足率过渡期要求

银行类别	资本充足率类别	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 <sup>13</sup>	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

来源：《商业银行资本管理办法》，国金证券研究所整理

根据中国银行业协会发布的《中国银行业理财市场报告（2018 年）》，截至 2018 年底，非保本理财产品 4.8 万只，存续余额 22.04 万亿元，与 2017 年底基本持平。在“资管新规”“理财新规”发布后，银行理财产品余额总体平稳，未出现大幅波动。其中非保本理财产品配置非标准化债权类资产的比例为 17.23%，则银行投资非标资产的规模为 3.80 万亿元，假设这些非标的 85% 需

<sup>13</sup> 一般指中行、工行、农行、建行，这四家银行均先后入围“全球系统重要性银行”。此外，交行虽暂未入围，但目前基本也是按照这个要求来的。

要回表，即 3.23 万亿元，这些表外非标资产原来按照 20% 计提，原计提的风险加权资产是 0.65 万亿元。回表后这部分按 100% 计提，多计提风险加权资产 2.58 万亿元。那么商业银行要想保持 18 年底的核心一级资本充足率 (11.03%)、一级资本充足率 (11.58%)、资本充足率 (14.20%) 不变，需要补充核心一级资本 2,846 亿元，其他一级资本 142 亿元，二级资本 676 亿元。需合计补充资本 3,664 亿元。

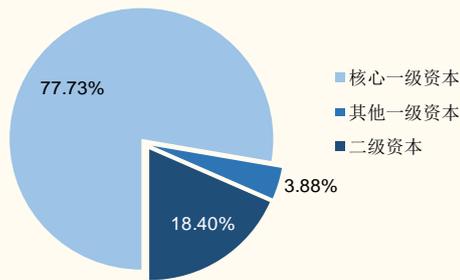
假设商业银行没有补充资本，这 2.85 万亿的非标回表，会对银行资本充足率的冲击有多大？

2018 年底我国商业银行信用风险加权资产有 122.14 万亿元，多计提风险加权资产 2.58 万亿元，增加了 2.11%，那么核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别从 11.03%、11.58% 和 14.20% 下降到 10.80%、11.34% 和 13.91%，分别下降了 0.23、0.24 和 0.29 个百分点。

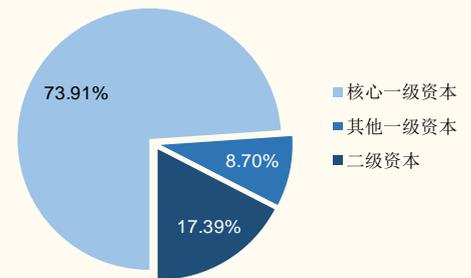
### 3. 资本结构仍以核心一级资本为主

我国商业银行核心一级资本、其他一级资本、二级资本占比分别是 77.73%、3.88% 和 18.40%。根据巴塞尔协议三对各类资本充足率的要求，商业银行的最佳资本结构<sup>14</sup>是一级核心资本占比 73.91%、其他一级资本占比 8.70%、二级资本占比 17.39%。

图表 19: 2018 年末商业银行资本结构情况



图表 20: 最佳资本结构占比



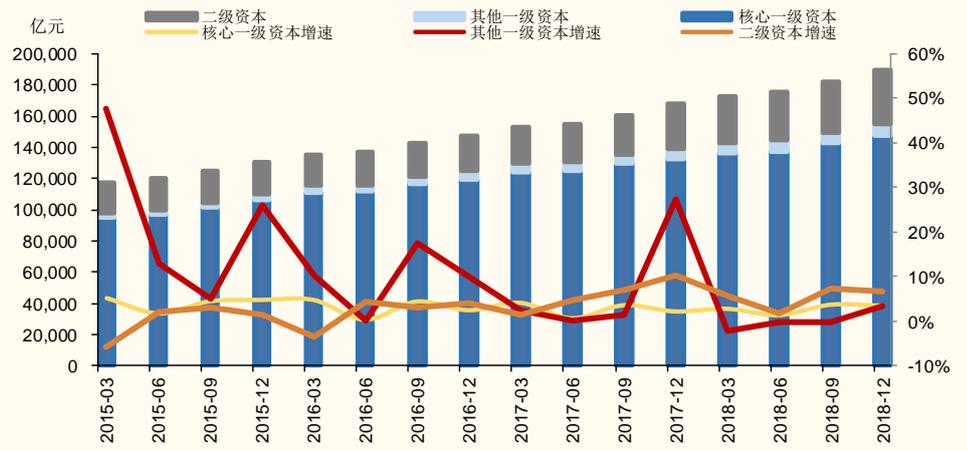
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

因此可以看出，我国商业银行的资本结构中，存在核心一级资本占比偏高，其他一级资本占比偏少的问题，银行核心一级资本与一级资本差异较小。这主要是因为其他一级资本的补充工具不多，在永续债发行之前，优先股是唯一的其他一级资本补充工具，而优先股要求发行人是上市银行，而我国多数银行未上市，不满足发行条件。在央行支持商业银行发行永续债补充资本后，其他一级资本有望增加。

<sup>14</sup> 此处按监管对系统重要银行的标准测算。若按其他银行的监管要求测算，最佳资本结构是核心一级资本占比 71.43%、其他一级资本 9.52%、二级资本 19.05%。

图表 21：商业银行资本构成及各类资本增速情况



来源：Wind，国金证券研究所

### 三、商业银行资本补充工具大盘点

核心一级资本的补充工具主要有留存收益、IPO、增发、配股、可转债等；其他一级资本补充工具主要有优先股、永续债；二级资本补充工具主要是二级资本债。

#### 1.核心一级资本补充工具

##### 1.1 留存收益

留存收益是银行从净利润中提取的留存内部的收益，可以转增资本。该方式属于内部融资，融资成本较低，也不会稀释股东权益，是最佳的资本补充方式。但劣势在于留存收益有限，难以较快满足银行的资本需求。而且如果提取过高比率的留存收益会减少股利的发放，降低股东收益。这种方式适合业绩好，净利润高的银行。2018年，商业银行实现净利润 1.83 万亿元，平均资产利润率为 0.90%，平均资本利润率为 11.73%。

需要注意的是，银行具有明显的顺周期性，宏观经济情况直接影响银行业的景气度。经济上行时，信贷需求较为旺盛，同时资产质量较高；当经济处于下行周期时，银行的盈利能力将出现下滑，同时不良率也将提升，对资本的计提需求增多，银行面临的资本考验更大。

图表 22：上市银行近 3 年净利润和加权风险资产净额（亿元）

银行名称	净利润			加权风险资产净额		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
江阴银行	7.67	7.58	7.80	685.73	710.03	751.51
无锡银行	8.84	9.93	10.76	852.16	929.17	1,037.19
紫金银行	10.33	11.38	12.54	811.98	1,022.92	1,262.67
青岛银行	20.89	19.04	20.43	1,732.68	2,037.09	2,297.77
青农商行	19.04	21.40	24.44	1,405.44	1,639.89	1,949.75
郑州银行	40.45	43.34	31.01	2,421.09	3,074.75	3,495.05
长沙银行	32.52	39.85	45.78	2,236.76	2,691.43	3,263.61
宁波银行	78.23	93.56	112.21	5,286.45	6,037.63	7,182.74
平安银行	225.99	231.89	248.18	20,337.15	22,261.12	23,402.36
光大银行	303.88	316.11	337.21	26,650.37	28,568.00	31,666.68
中信银行	417.86	428.78	453.76	39,644.48	43,175.02	46,777.13
民生银行	487.78	509.22	503.30	37,860.73	43,402.62	46,562.86
浦发银行	536.78	550.02	565.15	38,787.40	40,844.99	43,118.86
交通银行	676.51	706.91	741.65	51,632.50	56,463.13	56,905.42
招商银行	623.80	706.38	808.19	33,689.90	35,307.45	40,928.90
中国银行	1,840.51	1,849.86	1,924.35	112,695.92	121,577.71	128,415.26
农业银行	1,840.60	1,931.33	2,026.31	118,565.30	126,055.77	137,128.94
建设银行	2,323.89	2,436.15	2,556.26	119,377.74	129,199.80	136,594.97
工商银行	2,791.06	2,874.51	2,987.23	145,646.17	159,028.01	171,909.92
	2016	2017	2018Q3	2016	2017	2018Q3
苏农银行	6.59	7.39	7.25	591.60	656.91	
贵阳银行	36.89	45.88	37.96	1,890.72	2,649.38	2,963.12
成都银行	25.83	39.13	33.99	2,152.61	2,389.13	2,815.09
上海银行	143.25	153.37	143.08	10,379.99	11,859.26	13,683.41
北京银行	179.23	188.82	166.91	15,146.88	17,709.50	19,486.79
兴业银行	543.27	577.35	509.69	38,027.34	43,172.63	46,639.18
常熟银行	10.55	13.22	12.07	918.89	1,085.54	--
南京银行	83.46	97.61	86.61	6,338.81	7,149.68	7,898.69
西安银行	20.14	21.01	18.07	1,355.56	1,527.76	--
杭州银行	39.87	45.50	44.12	3,865.85	4,804.68	5,570.30

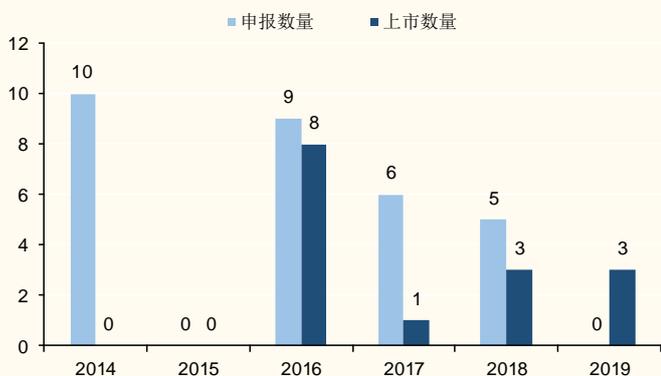
江苏银行	106.37	120.16	103.86	9,271.93	10,787.67	11,742.75
华夏银行	197.56	199.33	146.22	15,757.51	18,028.26	20,216.79
张家港行	6.96	7.54	6.46	583.53	678.65	--

来源: Wind, 国金证券研究所

### 1.2 IPO

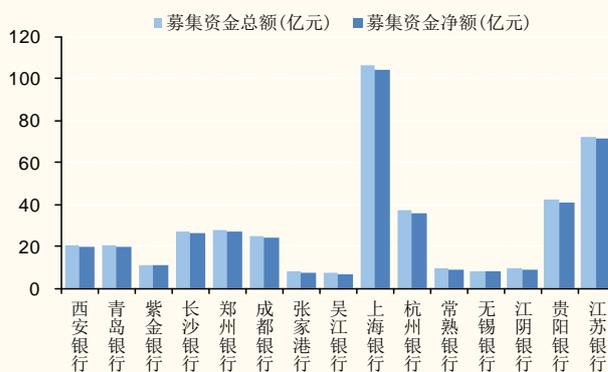
IPO 融资的优势是规模较大, 能够对银行资本进行较大的补充。近五年中, 2014 和 2015 年均没有银行上市, 2016 年有 8 家银行上市, 分别是江苏银行、贵阳银行、江阴银行、无锡银行、常熟银行、杭州银行、上海银行和吴江银行; 2017 年张家港行上市; 2018 年有 3 家银行上市, 分别为成都银行、郑州银行和长沙银行; 2019 年有 3 家银行上市, 分别为紫金银行、青岛银行和西安银行。截至 2019 年 4 月 15 日, 上市银行共 32 家。

图表 23: 近五年银行申报 IPO 及上市情况



来源: 财汇, 国金证券研究所

图表 24: 近五年银行上市融资规模

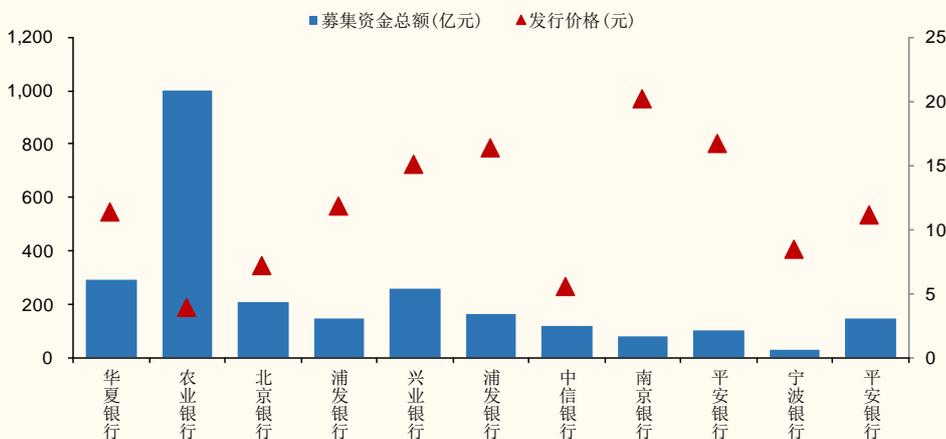


来源: 财汇, 国金证券研究所

### 1.3 增发

定增的特点一是融资规模较大, 可以对银行资本充分补充。特点之二是有锁定期, 较利于银行长时间持有资本。但 2017 年 2 月证监会发布《上市公司非公开发行股票实施细则》, 从发行价格、发行规模、发行间隔期、财务性投资四个方面对再融资定增进行规范, 定增发行要求趋严。2014 年以来共有 9 家上市银行进行了 11 次定向增发。融资规模达 2,548.52 亿元, 其中中国农业银行在 2018 年 7 月份定增 1,000 亿元。

图表 25: 2014-2019 年银行增发规模



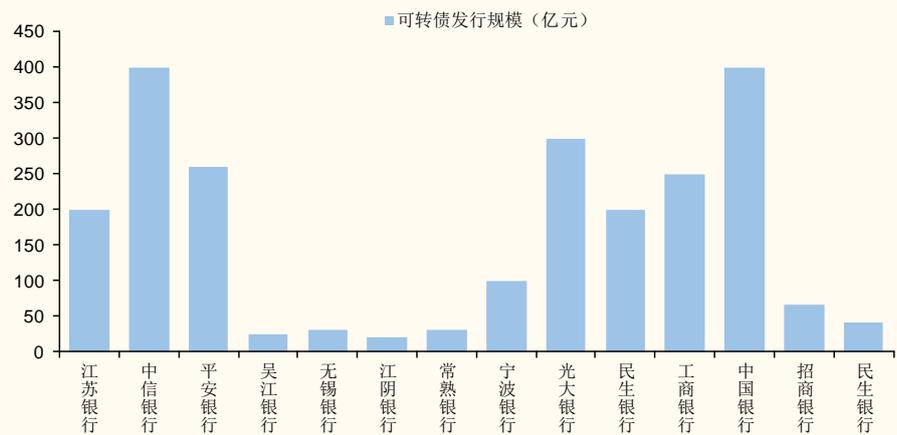
来源: 财汇, 国金证券研究所

### 1.4 可转债

相较于优先股和二级资本债等资本补充工具，可转债完成转股后可以直接补充核心一级资本，资本补充质量较高，且融资成本即转债利息相对较低。

截止目前共有 14 家银行发行可转债（包括已退市）来融资，融资规模达 2,120 亿元。其中中行转债、工行转债、民生转债、光大转债、宁行转债、平银转债和中信转债发行规模均超过百亿元。目前仍待发的银行转债有交通银行、浦发银行、民生银行和紫金银行，预案发行规模分别为 600 亿元、500 亿元、500 亿元和 45 亿元。可转债补充资本是循序渐进的，适合那些无资本压力，但中长期有补充资本需求的银行。

图表 26：银行转债发行规模（包括已退市）



来源：Wind，国金证券研究所

## 2.其他一级资本补充工具

### 2.1 优先股

优先股融资一来可以避免普通股的股权被稀释，二来融资成本比普通股低。优先股自 2013 年底启动以来，现已成为上市银行重要的资本补充工具。优先股的发行主体主要为上市银行，发行规模较大，占全市场发行规模的 90.75%。除了在国内交易所发行，中资银行多次在香港联交所发优先股融资。截至目前，已有 21 家银行通过优先股融资 5,933.5 亿元。

图表 27：上市银行发行优先股情况

股票代码	股票简称	最新公告日	发行方式	是否分次发行	募集资金上限（亿元）	方案状态	首次公告日
600015	华夏银行	2019-01-11	非公开	分次发行	200	正式方案	2015-04-17
601997	贵阳银行	2018-12-04	非公开	单次发行	50	正式方案	2017-03-07
002142	宁波银行	2018-11-21	非公开	单次发行	100	正式方案	2017-12-13
600926	杭州银行	2018-07-17	非公开	单次发行	100	正式方案	2017-01-18
601229	上海银行	2018-07-17	非公开	单次发行	200	正式方案	2017-04-24
601288	农业银行	2018-07-05	非公开	分次发行	800	正式方案	2014-05-09
601939	建设银行	2018-01-04	非公开	单次发行	600	正式方案	2014-12-13
601169	北京银行	2017-12-30	非公开	分次发行	150	正式方案	2014-12-10
601169	北京银行	2017-12-30	非公开	单次发行	130	正式方案	2015-12-15
600036	招商银行	2017-12-27	非公开	单次发行	275	正式方案	2017-03-25
832666	齐鲁银行	2017-12-19	非公开	单次发行	20	正式方案	2016-03-07
600919	江苏银行	2017-12-08	非公开	单次发行	200	正式方案	2016-11-30
600000	浦发银行	2017-09-06	非公开	分次发行	300	正式方案	2014-04-30

股票代码	股票简称	最新公告日	发行方式	是否分次发行	募集资金上限(亿元)	方案状态	首次公告日
601009	南京银行	2017-07-20	非公开	单次发行	50	正式方案	2016-01-15
601009	南京银行	2017-07-20	非公开	单次发行	100	正式方案	2015-07-29
002142	宁波银行	2017-07-05	非公开	单次发行	48.5	正式方案	2014-10-22
601166	兴业银行	2017-04-11	非公开	分次发行	260	正式方案	2014-06-07
601998	中信银行	2016-11-10	非公开	单次发行	350	正式方案	2015-03-21
601328	交通银行	2016-09-14	非公开	单次发行	450	正式方案	2015-03-27
000001	平安银行	2016-03-15	非公开	单次发行	200	正式方案	2014-07-16
601398	工商银行	2015-11-28	非公开	单次发行	450	正式方案	2014-07-26
601818	光大银行	2015-07-03	非公开	分次发行	300	正式方案	2014-11-01
601988	中国银行	2014-11-29	非公开	分次发行	600	正式方案	2014-05-14

来源：财汇，国金证券研究所

## 2.2 永续债

**永续债是一种无到期期限或到期期限很长的债券，其受偿顺序在一般债务和次级债务之后。**永续债的发行人有权设置递延利息，即将利息推迟至下一付息日支付，且不受递延支付利息次数的限制。2019年1月30日，财政部印发《永续债相关会计处理的规定》，对永续债合同条款中的到期日、清偿顺序、利率跳升和间接义务规定进行细化，同时明确会计处理总体要求和金融工具列报分类。根据《规定》，“是否能无条件地避免交付现金或其他金融资产的合同义务”是判断永续债分类的关键。因此，**确定永续债的会计分类是权益工具还是金融负债，应结合永续债募集说明书条款，按照经济实质重于法律形式原则判断。**

若永续债计入权益工具，可以降低企业资产负债率。另外，计入权益工具的永续债和普通股有所不同，永续债投资者无投票权，避免了稀释股权而引发的原股东异议。

2019年1月24日晚央行宣布，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设**央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。**这有助于提高商业银行永续债的流动性，提高商业银行永续债的吸引力。

**永续债具有转股和减记两种吸收损失的方式，我国这次推出的主要是减记型永续债。**

**图表 28：两种类型永续债特征**

类型	具体内容	对股东影响	对投资者影响
减记型	当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下对债券进行减记用于吸收损失，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付，债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。	有助于提高权益价值	投资者会损失本金和利息
转股型	当触发事件发生时，永续债按照事先约定价格转换为银行普通股用于吸收损失。	会稀释原股东权益	无较大影响

来源：《巴塞尔协议 III》，国金证券研究所整理

今年1月25日，中国银行成功发行首单银行永续债，一次性完成400亿元的发行规模，实现两倍以上的认购，票面利率为4.50%。

永续债的发行不受发行人是否上市的限制，一经推广将拓宽未上市中小银行的资本补充途径。**对于负债端久期较长的金融机构，永续债具有一定吸引力。**

**图表 29：中国银行永续债 01 基本条款**

条款	内容
----	----

条款	内容
简称及代码	19 中国银行永续债 01 (1928001)
发行日期	2019.01.25
期限	5+N
票面利率	4.50%。票面利率采用基准利率（5 年期国债收益率的算术平均）+ 固定利差的方式确定，每 5 年对利率进行重置。
利率类型	固定利率
发行价格/面值	100
付息频率	每年一次
发行方式	公募发行
发行规模	400 亿元
起息日	2019/1/29
到期日	2024/1/29
延期条款说明	本期债券的存续期与发行人持续经营存续期保持一致
赎回条款	自发行之日起 5 年后，发行人有权于每年付息日（含发行之日后第五年付息日）全部或部分赎回本期债券，发行人必须在得到银保监会批准并满足下述条件的前提下行使赎回权：（1）使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的本期债券，并且只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换；（2）行使赎回权后的资本水平仍明显高于银保监会规定的监管资本要求。

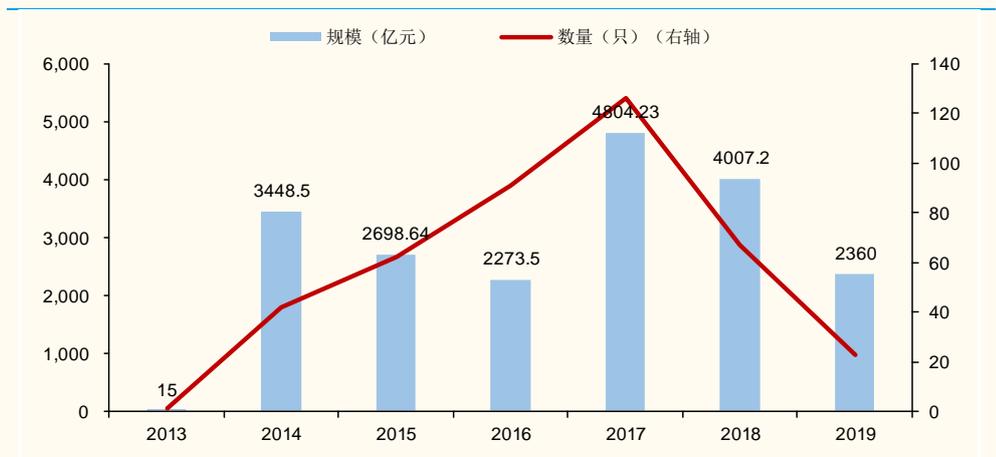
来源：公司公告，国金证券研究所

### 3. 二级资本补充工具

《商业银行资本管理办法（试行）》要求商业银行发行的非普通股融资工具，必须包含可减记或转股条款才能被认定为合格一级资本工具和二级资本工具。前文提到，2013 年之前发行的次级债和混合资本工具均不含有减记或转股条款，因此是不合格的二级资本补充工具。2013 年之后发行的二级资本债包含减记或转股条款，是二级资本的重要补充工具。我国第一只二级资本债是天津滨海农村商业银行在银行间市场发行的 13 滨农商二级。该只债券发行规模为 15 亿元，发行期 5+5，含减记条款。

根据 Wind 数据统计，从 2013 年起，我国商业银行已累计发行 412 只二级资本债，发行规模达 1.96 万亿元。2017 年发行了 126 只二级资本债，发行规模达 4,804.23 亿元，发行数量和规模为历年最高。

图表 30：商业银行二级资本债历年发行情况



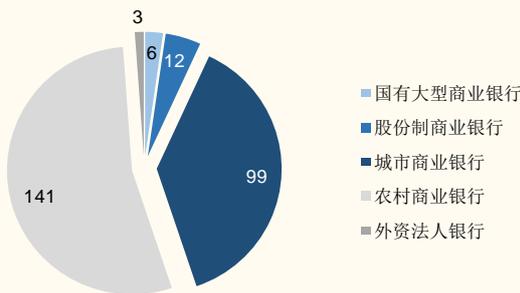
来源：Wind，国金证券研究所

二级资本债的发行门槛较低，发行主体集中在农商行和地方性城商行。从发起

机构来看，412 只二级资本债，涉及发起银行 261 家。有 141 家农商行发行过 181 只二级资本债，累计发行规模为 1,613.07 亿元；99 家城商行发行过 170 只二级资本债，累计发行规模为 3,973 亿元；12 家股份制商业银行发行了 32 只二级资本债，累计发行规模达 5,746 亿元；6 家国有大型商业银行发行了 26 只二级资本债，合计发行规模为 8,230 亿元；3 家外资法人银行发行了 3 只二级资本债，合计发行规模 45 亿元。整体来看，**国有银行和股份制银行发行规模较高，农商行和城商行发行只数较多。**

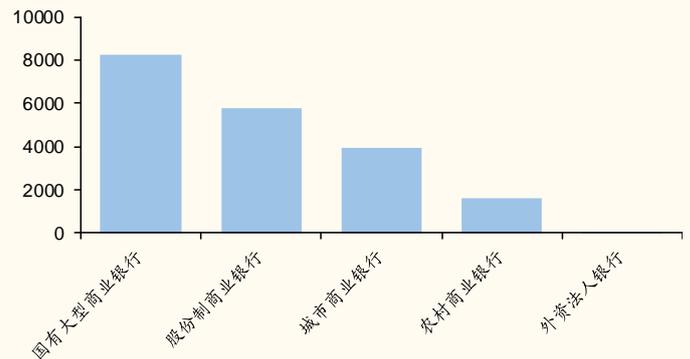
从发行期限来看，有 6 年、7 年、10 年和 15 年四类。10 年期的发行只数最多，达 406 只，发行规模合计 1.90 万亿元，占二级资本债发行规模的 97%。15 年期发行过 4 只，6 年期和 7 年期仅在 15 和 16 年各发行一只。从主体评级来看，AAA 级发行规模较大，占比达 87%。

图表 31：2013 年至今二级资本债发起机构情况



来源：Wind，国金证券研究所

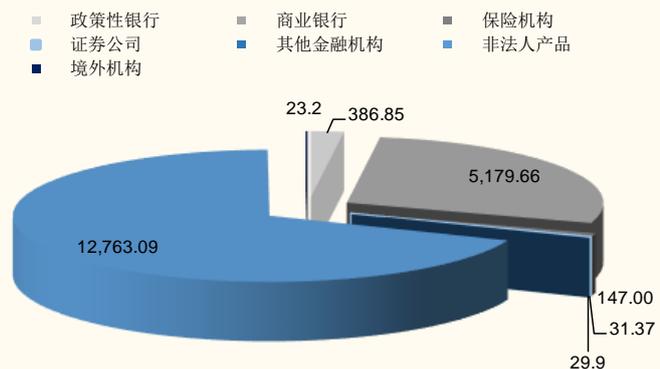
图表 32：2013 年至今二级资本债发行规模情况 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

从持有人结构来看，与次级债不同，非法人产品和商业银行是主力军，存量二级资本债中，前两者的持仓占比分别为 68.76%和 27.91%。还有少量被政策性银行、非银金融机构和境外机构持有，投资者类型较次级债更丰富。

图表 33：存量二级资本债投资者结构<sup>15</sup>



来源：Wind，国金证券研究所

#### 4. 各类资本工具的特征对比

不同资本工具具有不同的特点，也对应补充不同的资本。

从期限来看，可转债的发行期限多为 5-6 年，一般在存续期 2-3 年左右时可以

<sup>15</sup> 持有者结构日期为 2019 年 3 月。

实现转股补充资本金；二级资本债的期限比可转债长，一般为 10 年，在第五年可以行使赎回权；永续债和优先股期限相对更长，但具有赎回选择权。从权益属性来看，可转债和优先股的股性较强，永续债和二级资本债股性较弱。

从特殊条款来看，可转债有转股条款、赎回条款和下修条款，但下修后的转股价格一般不超过每股净资产；优先股有转股条款和赎回条款；永续债可有转股或减记条款、无回售、下修等条款；二级资本债有减记和转股条款、赎回条款。

**图表 34：商业银行各种资本工具特征对比**

	可转债	优先股	永续债	二级资本债
期限	有期限，5-6 年	无期限，赎回期一般在五年（含五年）	无期限或很长	有期限，目前一般为 5+5 年
权益属性	较强	较强	较弱	较弱
票息/股息	票息很低	股息较高	票息高	票息较高，高于一般金融债
转股条款	有	有，强制转股	可有	可有
减记条款	无	无	可有	有
赎回条款	有	有	无	有
回售条款	无	无	无	无
下修条款	有	无	无	无
票面利率调整	无	有，浮动利率可调整	有	有，浮动利率可调整
利息延迟支付	无	无	有	无
强制分红	有	无	无	无

来源：相关监管文件，国金研究所整理

## 5. 总结

对于银行而言，一级资本特别是核心一级资本的补充压力仍然是最大的，对于上市银行，其可以通过发行优先股、定增等方式来补充，而那些非上市银行的补充渠道相对少些。国有大行及股份行各类资本补充工具的发行规模均较大，而一些中小城商行、农商行资本补充主要体现在二级资本工具上。

面对资本金的压力，银行一方面可以选择压缩信贷资产扩张速度和规模，但这会影响银行的利润，可行性不大。另一方面，银行可以通过加快业务转型，加大中间业务的发展，减少对资本的消耗，同时开展一些资本占用较低的业务。

#### 四、风险提示

- 1、银行不良贷款率提高，经营状况不及预期；
- 2、相关政策可能会影响银行补充资本金。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH