

## 行业研究

## 创新合格 TLAC 工具，推动国内 G-SIBs 达标

## ——《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》点评

## 要点

10月29日，人民银行会同银保监会、财政部联合发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，我国 G-SIBs 应于 2025 年初达到相应监管要求。

➤ 为引导损失内部化，在 Basel 基础上，FSB 进一步提出 TLAC 监管要求

2008 年金融危机表明，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《Basel III》同样不能有效解决外部性问题。为有效解决“大而不能倒”问题，FSB 制定了《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》。监管要求主要包含最低总损失吸收能力、最低杠杆率两项，每家 G-SIBs 的每个处置实体均需满足相关要求。对 G-SIBs 意味着更高的达标要求。

➤ 我国四大行持续入选 G-SIBs，《办法》明确了总损失吸收能力相关要求

2020 年 9 月 30 日，人民银行会同银保监会起草的《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）》发布，明确了对总损失吸收能力的定义、构成、达标要求、监督检查和信息披露等方面内容。《办法》基本遵从征求意见稿，明确了各类外部总损失吸收能力工具标准，将监管要求分为三个层次。

➤ 国内 G-SIBs 未来三年面临较大 TLAC 缺口，测算规模或在 0.5-4.2 万亿元

测算我国 G-SIBs 在 2024 年末的 TLAC 缺口在 0.5~4.2 万亿之间：1) 假设 2025 年前各类资本工具存续规模稳定，即永续型工具持续存续或各类资本工具赎回后等额续作：a. 悲观情景下，四大行 TLAC 缺口在 2.6 万亿元左右，纳入交行后缺口近 2.9 万亿元；b. 乐观情景下，四大行 TLAC 缺口为 4600 亿元左右，纳入交行后为 5100 亿元。2) 假设 2025 年前各类资本工具进入可赎回期后均赎回，a. 悲观情景下，四大行 TLAC 缺口 3.8 万亿元，纳入交行后近 4.2 万亿元；b. 乐观情景下，四大行 TLAC 缺口 1.5 万亿元，纳入交行后为 1.6 万亿元。

综上，在无豁免情况下，总损失吸收能力面临一定达标压力；但考虑以存款保险基金为代表的技术性豁免政策，TLAC 缺口将小于 4.2 万亿元压力峰值。

➤ 创新合格 TLAC 工具有望成为推动国内 G-SIBs 达标的重要方式

除内源性资本补充外，提升 TLAC 风险加权比例主要有两大途径，一是运用资本补充工具，如优先股、永续债、二级资本债等，另一种是运用 TLAC 非资本债务工具。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。发达经济体 G-SIBs 通过创新合格 TLAC 工具，在有效控制成本的情况下，较好的满足了监管要求。为推动合格 TLAC 工具创设及如期达标：

**监管层面**，1) 研究完善配套规则，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；2) 加大支持社保、保险、证券投资基金等机构持有银行 TLAC 工具的政策力度；3) 适度给予政策优惠安排，如资本占用方面，当前银行自营投资二级资本工具资本占用为 100%，普通金融债仅为 25%，如果给予 TLAC 非资本债务工具适度资本权重政策优惠，将有助于降低 TLAC 补充成本。**银行层面**，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。四大行可优先考虑结合 TLAC 工具要求，对部分债务工具进行合理改造和优化。

**风险分析**：1、模拟测算结果属于偏压力情景；2、经济下行压力加大可能影响商业银行内源性资本补充；3、部分国内非 G-SIBs 未来可能面临 TLAC 达标要求。

## 银行业

## 买入（维持）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

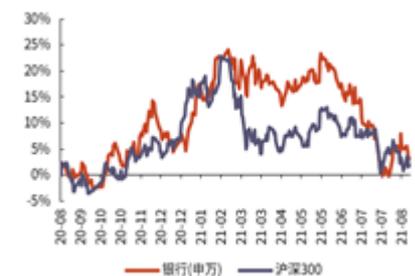
分析师：董文欣

010-57378035

执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

次级金融债或将因 TLAC 而生——基于国际比较视角的 TLAC 分析（2020-10-13）

# 目 录

<b>1、 TLAC 是对 G-SIBs 的更高监管要求 .....</b>	<b>3</b>
1.1、从 Basel 到 TLAC，对 G-SIBs 提出更高监管要求 .....	3
1.2、TLAC 监管规则的主要内容 .....	3
1.3、TLAC 与 Basel III 对比分析 .....	4
<b>2、《办法》出台背景及政策要点.....</b>	<b>5</b>
2.1、我国大型银行持续入选 G-SIBs .....	5
2.2、《办法》对 TLAC 达标要求提出明确规范 .....	6
<b>3、我国银行面临较大 TLAC 达标缺口.....</b>	<b>8</b>
<b>4、创新合格 TLAC 工具，推动国内 G-SIBs 达标.....</b>	<b>11</b>
4.1、大型银行 ROE 料维持稳定，支撑资本内源补充 .....	11
4.2、金融债次级化改造是创新 TLAC 工具方向所在 .....	12
4.2.1、非资本债务工具是全球 G-SIBs 补充 TLAC 的主要方式.....	12
4.2.2、创新合格 TLAC 工具有助于低成本实现 TLAC 达标.....	13
<b>5、风险提示.....</b>	<b>14</b>

10月29日，人民银行会同银保监会、财政部联合发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》（简称《办法》），我国的全球系统重要性银行应于2025年初达到相应的外部总损失吸收能力要求。

## 1、TLAC 是对 G-SIBs 的更高监管要求

### 1.1、从 Basel 到 TLAC，对 G-SIBs 提出更高监管要求

2008年全球金融危机爆发后，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》。《Basel 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。

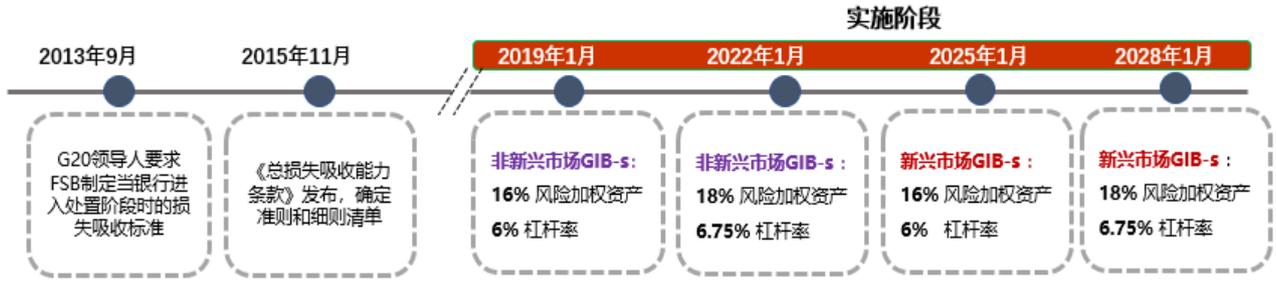
**FSB 要求金融机构通过积累损失吸收能力，以“内部纾困”应对危机。**2008年金融危机表明，大型金融机构接连破产将造成严重的溢出影响，并危及全球金融系统稳定性。以全球系统重要性银行（G-SIBs）为代表的金融机构很难对自身带来的系统性风险进行客观评估，而《Basel III》同样不能有效解决外部性问题。为有效解决“大而不能倒”问题，2015年11月，G20领导人批准了金融稳定理事会（FSB）提交的《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》（简称《总损失吸收能力条款》），明确了总损失吸收能力（Total Lost Absorb Capability, TLAC）的国际统一标准，提出大型金融机构应具备充足的损失吸收能力，在陷入危机时，采取“内部纾困”的方式维持关键业务和服务功能的连续性，避免动用公共资金进行“外部救助”。《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。

### 1.2、TLAC 监管规则的主要内容

总损失吸收能力（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。**监管要求主要包含最低总损失吸收能力、最低杠杆率两项**，每家 G-SIBs 的每个处置实体均需满足相关要求。G-SIBs 的最低 TLAC 要求和杠杆率在 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。**新兴市场国家 G-SIBs 目前只有我国四大行。**

**根据金融稳定理事会要求，多数国家或地区结合自身实际建立了总损失吸收能力的监管框架。**美国、欧盟、日本等地的 TLAC 最终实施方案已正式发布。《办法》的发布，初步搭建了我国 TLAC 的监管框架。

图 1: TLAC 制定与实施阶段主要时间节点



资料来源: FSB, 光大证券研究所绘制

### 1.3、TLAC 与 Basel III 对比分析

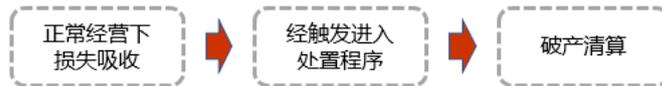
TLAC 与 Basel III 在合格工具构成、最低充足率要求、杠杆率、吸收损失阶段、适用监管对象等方面具有差异性。对 G-SIBs 而言，意味着更高的达标要求。

#### ➤ 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 要求的非资本债务工具。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。

图 2: 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》

根据 FSB 监管规则<sup>1</sup>，TLAC 债务工具由两部分构成：

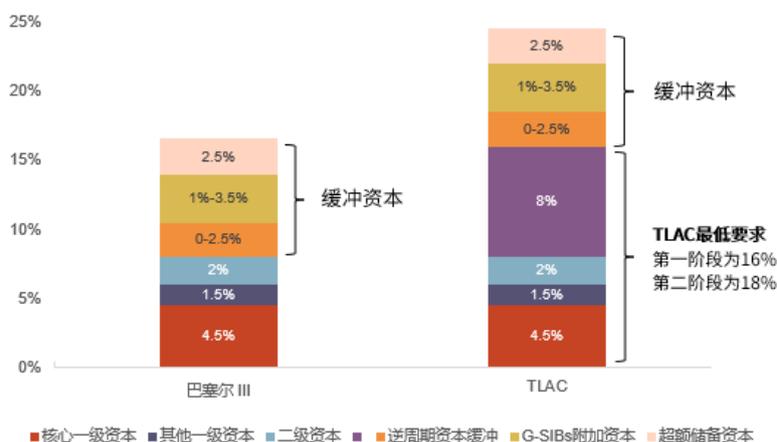
1) 监管资本中，一级资本和二级资本里的债务工具 (Tier 1 and Tier 2 regulatory capital instruments in the form of debt liabilities) 即资本类债务工具；

<sup>1</sup> Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet, November 2015

2) 其他合格 TLAC 工具 (other TLAC-eligible instruments that are not also eligible as regulatory capital) ，即非资本债务工具；

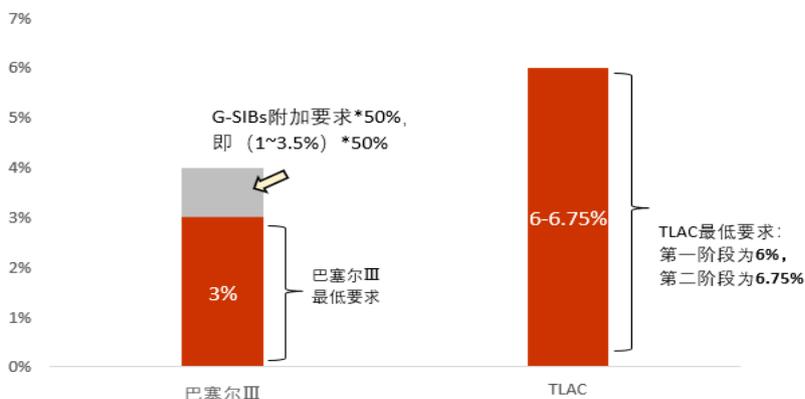
同时，FSB 提出监管期望，TLAC 债务工具占比不低于最低 TLAC 要求的 33% (is equal to or greater than 33% of their Minimum TLAC requirements) 。

图 3： 巴塞尔 III 与 TLAC 对资本充足率/总损失吸收能力的比例要求



资料来源：FSB，光大证券研究所绘制；注：图中未展示 TLAC 豁免规则相应比例。

图 4： 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：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，还包含非资本债务工具。

## 2、《办法》 出台背景及政策要点

2011 年以来，我国四大行相继入选全球系统重要性银行名单，全球金融领域的影响力不断提升。为进一步增强我国 G-SIBs 抵御风险的能力，强化市场约束，人民银行会同相关部门起草了《办法》，构建我国总损失吸收能力监管体系。

### 2.1、我国大型银行持续入选 G-SIBs

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，G-SIBs 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。我国商业银行中，中行在 2011 年 11 月全球首批 G-SIBs 名单中就被列入，随后工行、农行、建行相继于 2013-2015 年被首次列入 G-SIBs 名单。

根据 FSB 公布的 2020 年全球系统重要性银行 (G-SIBs) 名单，中行、建行、工行需满足 1.5% 的附加资本要求，农行需满足 1.0% 的附加资本要求。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行 (排名 31)、招行 (排名 34)、兴业 (排名 35)、中信 (排名 37)、浦发 (排名 38) 和民生 (排名 39)。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，我们初步判断后续交行、招行、兴业等也有可能纳入 G-SIBs，其中交行目前距排名前 30 位，仅有一名之差，在 2025 年前升档进入 G-SIBs 组别概率较高。预计未来随着我国 G-SIBs 入选机构的增多，将有更多的银行需要满足 TLAC 标准。

表 1: 2020 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
第 5 组	3.5%	empty
第 4 组	2.5%	empty
第 3 组	2.0%	3 家：花旗集团、汇丰控股、摩根大通
第 2 组	1.5%	8 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、中国工商银行、三菱 UFJ 银行、中国建设银行
第 1 组	1.0%	19 家：中国农业银行、纽约梅隆银行、瑞士信贷集团、高盛集团、法国 BPCE 银行、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、富国银行

资料来源：FSB，光大证券研究所

## 2.2、《办法》对 TLAC 达标要求提出明确规范

近年来，人民银行会同银保监会、财政部深入研究国际金融监管规则与改革成果，结合我国实际情况，逐步构建我国总损失吸收能力监管体系。2020 年 9 月 30 日，人民银行会同银保监会起草的《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）》（简称《征求意见稿》）发布，明确了对总损失吸收能力的定义、构成、达标要求、监督检查和信息披露等方面内容。

《办法》基本遵从征求意见稿，分为总则、外部损失吸收能力比率要求、外部总损失吸收能力构成、外部总损失吸收能力扣除项、监督检查、信息披露及附则七个章节，政策要点主要如下：

### 1) 明确了总损失吸收能力定义，厘清各类工具的损失吸收顺序

总损失吸收能力是指 G-SIBs 进入处置阶段时，可以通过减记或转股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。外部总损失吸收能力是指 G-SIBs 的处置实体应当持有的损失吸收能力，内部总损失吸收能力是指 G-SIBs 的处置实体向其重要附属公司承诺和分配的损失吸收能力。

外部总损失吸收能力比率包括风险加权比率和杠杆比率，其中：

$$\text{风险加权比率} = (\text{外部总损失吸收能力} - \text{扣除项}) \div \text{风险加权资产} \times 100\%$$

$$\text{杠杆比率} = (\text{外部总损失吸收能力} - \text{扣除项}) \div \text{调整后的表内外资产余额} \times 100\%$$

根据《办法》，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等。

根据国际统一规则，明确了各类外部总损失吸收能力工具的合格标准，进一步理顺了各类工具的损失吸收顺序。《办法》规定，外部总损失吸收能力非资本债务工具必须含有减记或转股的条款，当 G-SIBs 进入处置阶段时，人民银行、银保监会可以强制要求对外部总损失吸收能力非资本债务工具进行减记或转股。外部总损失吸收能力非资本债务工具应在二级资本工具之后吸收损失，当二级资本工具全部减记或转股后，人民银行、银保监会视情启动对外部总损失吸收能力非资本债务工具的减记或转股。

表 2：《办法》认定的外部总损失吸收能力构成

符合条件的外部总损失吸收能力	不可计入外部总损失吸收能力
<p>1) 符合银保监会资本监管规定的监管资本，在满足剩余期限一年以上（或无到期日）的情况下，可全额计入外部总损失吸收能力；</p> <p>2) 满足下列合格标准的全球系统重要性银行外部总损失吸收能力非资本债务工具可全额计入外部总损失吸收能力：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 实缴。</li> <li>✓ 无担保。</li> <li>✓ 不适用破产抵销或净额结算等影响损失吸收能力的机制安排。</li> <li>✓ 剩余期限一年以上（或无到期日）。</li> <li>✓ 工具到期前，投资者无权要求提前赎回。</li> <li>✓ 由全球系统重要性银行处置实体直接发行。</li> <li>✓ 工具到期前，如果发行银行赎回将导致其不满足外部总损失吸收能力要求，则未经人民银行批准，发行银行不得赎回该工具。</li> <li>✓ 发行银行及其受其控制或有重要影响的关联方不得购买该工具，且发行银行不得直接或间接为其他主体购买该工具提供融资。</li> <li>✓ 外部总损失吸收能力非资本债务工具应当符合以下任意一项要求，以确保其受偿顺序排在本办法第十六条所列的除外负债之后（具体条款详见《办法》）。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× 受保存款。</li> <li>× 活期存款和原始期限一年以内的短期存款。</li> <li>× 衍生品负债。</li> <li>× 具有衍生品性质的债务工具，如结构性票据等。</li> <li>× 非合同产生的负债，如应付税金等。</li> <li>× 根据《中华人民共和国企业破产法》等相关法律法规规定，优先于普通债权受偿的负债。</li> <li>× 根据法律法规规定，难以核销、减记或转为普通股的负债。</li> </ul>

资料来源：《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，光大证券研究所

### 2) 建立了总损失吸收能力监管体系，监管要求主要分为三个层次

《办法》建立了总损失吸收能力监管体系。设定了风险加权比率和杠杆比率两个监管指标，将监管要求分为三个层次：

第一层次为最低要求，风险加权比率和杠杆比率应于 2025 年初分别达到 16%、6%，2028 年初分别达到 18%、6.75%；

第二层次是在最低要求基础上，应满足相应的缓冲资本监管要求；

第三层次是在确有必要的情况下，人民银行、银保监会有权针对单家银行提出更审慎的要求。

### 3) 确定了监管范围和监管主体，明确提出信息披露要求

人民银行、银保监会和财政部依法对我国 G-SIBs 总损失吸收能力情况进行监督检查，并按照法律法规规定和职责分工对总损失吸收能力非资本债务工具的发行进行管理。目前距离达标时点还有三年多的过渡期，监管部门将指导和推动相关银行建立完善的总损失吸收能力内部管理机制，制定并实施分阶段达标规划，稳妥有序发行总损失吸收能力工具，逐步达到监管要求。

**信息披露方面**，外部总损失吸收能力比率应按季度披露；外部总损失吸收能力规模、构成、期限等信息应每半年披露一次；人民银行和银保监会规定的其他披露事项按照要求定期披露。我国 G-SIBs 需自 2025 年 1 月 1 日起按照本办法和银保监会有关规定披露外部总损失吸收能力相关信息。

**表 3：《办法》相较征求意见稿的主要调整内容**

主要调整内容	征求意见稿	《办法》
调整外部总损失吸收能力非资本债务工具的触发事件	“外部总损失吸收能力非资本债务工具的触发事件与二级资本工具触发事件相同”	“当全球系统重要性银行进入处置阶段时，人民银行、银保监会可以强制要求对外部总损失吸收能力非资本债务工具进行减记或者转为普通股”
调整有关存款保险基金的表述	“由投保机构向存款保险基金管理机构交纳保费形成的存款保险基金”	“由存款保险基金管理机构管理的存款保险基金”
进一步完善外部总损失吸收能力扣除项有关规定的生效时间		“第二十三条规定自 2030 年 1 月 1 日起实施，2025 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日，全球系统重要性银行对其他全球系统重要性银行外部总损失吸收能力非资本债务工具的投资，不进行资本扣除，应当按照本办法第二十四条规定计算风险加权资产”
进一步扩大可计入外部总损失吸收能力的资本工具范围		明确符合银保监会资本监管规定的监管资本，在满足剩余期限一年以上（或无到期日）的情况下可全额计入外部总损失吸收能力。
适当调整商业银行投资外部总损失吸收能力非资本债务工具的风险权重		明确“银保监会另有规定的，从其规定” 注：目前，银保监会正在进一步完善商业银行资本管理相关规定，未来将根据国际监管规则，并结合我国实际，针对商业银行风险权重的计量规则提出具体的监管要求。

资料来源：人民银行网站，光大证券研究所整理

### 3、我国银行面临较大 TLAC 达标缺口

在不同假设条件下，测算我国 G-SIBs 在 2024 年末的 TLAC 缺口在 0.5~4.2 万亿之间（详见表 5）：

**1) 假设 2025 年前各类资本工具存续规模稳定，即永续型工具持续存续或各类资本工具赎回后等额续作：**

- 悲观情景，即无豁免情况下，四大行 TLAC 缺口在 2.6 万亿元，如果纳入交行，则五家银行缺口近 2.9 万亿元；
- 乐观情景，即最大豁免情况下，四大行 TLAC 缺口为 4600 亿元，纳入交行后缺口为 5100 亿元。

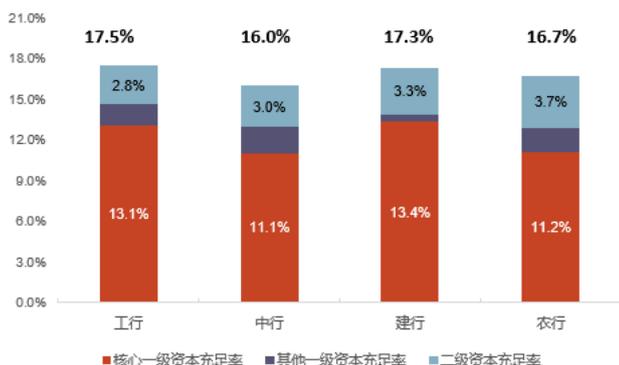
**2) 假设 2025 年前各类资本工具进入可赎回期后均赎回，测算需要新发行资本工具或 TLAC 工具规模：**

- 悲观情景，即无豁免情况下，四大行 TLAC 缺口在 3.8 万亿元，如果纳入交行，则五家银行缺口近 4.2 万亿元；
- 乐观情景，即最大豁免情况下，四大行 TLAC 缺口为 1.5 万亿元，纳入交行后缺口为 1.6 万亿元。

综上，在无豁免情况下，总损失吸收能力面临一定达标压力。但综合考虑以存款保险基金为代表的技术性豁免政策，TLAC 缺口将小于 4.2 万亿元压力峰值。

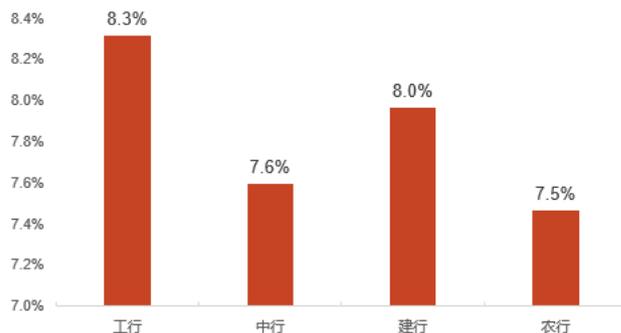
TLAC 杠杆率目前已满足要求，截至 3Q21，工行、中行、建行和农行财报口径杠杆率水平均在 7.5% 以上，且 TLAC 口径下杠杆率通常高于财报口径（分子相同，分母范围更宽），预计满足 2025 年 6% 的 TLAC 杠杆率要求无忧。

图 5：四大行资本充足水平情况（3Q21）



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

图 6：四大行杠杆率情况（3Q21）



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

主要测算假设：

- 1) **加权风险资产增速**：基于国有银行整体稳健经营的特征，并考虑了 2020 年受疫情影响因素，假设各家行 2022-2024 年加权风险资产（RWA）增速遵从 2017-2020 年复合增速；
- 2) **内源性资本补充**：a.假设各家行 2022-2024 年 ROE 遵从过去 2017-2020 年均值，且呈现稳中略降；b.所有者权益增速采用与加权风险资产增速相同测算方法；c.假设各家行分红比例均为 30%，留存收益用于补充核心一级资本；
- 3) **其他各级资本净额**：a.其他一级资本净额和二级资本净额，2022-2024 年可赎回的已发行资本工具分为全部赎回或不赎回两种情形；b.在二级资本净额测算过程中，除二级资本工具外，同时考虑了超额贷款损失准备的复合增长，以 2020 年末数为基准，假设年增速均为 25%，相应用于二级资本补充。

表 4：各家行 2022-2024 年进入赎回期的资本工具规模（单位：亿元）

银行简称	资本工具	2022	2023	2024
工商银行	优先股	-	-	700
	永续债	-	-	800
	二级资本债	880	-	900
农业银行	优先股	-	-	400
	永续债	-	-	1200
	二级资本债	400	400	900
中国银行	优先股	-	-	1000
	永续债	-	-	400
	二级资本债	600	800	782
建设银行	优先股	-	600	-
	永续债	-	-	400
	二级资本债	-	830	329
交通银行	优先股	-	-	-
	永续债	-	-	400
	二级资本债	300	-	300

资料来源：光大证券研究所根据各上市公司财报整理

表 5：我国 G-SIBs 在 2024 年末的 TLAC 缺口测算

	工商银行	中国银行	建设银行	农业银行	交通银行
<b>主要测算假设相关数据</b>					
风险加权资产 (RWA) 2021E	214403	162844	180809	179589	72248
风险加权资产复合增速 (%) 2022E~2024E	8.3%	7.7%	8.4%	9.9%	5.9%
风险加权资产 (RWA) 2024E	272683	203230	230178	238281	85826
资本净额 2021Q3	37220	25939	31021	29676	11268
其中：核心一级资本净额	28025	18016	24099	19873	7637
其他一级资本净额	3296	3102	1001	3199	1763
二级资本净额	5899	4821	5921	6604	1868
资本净额 2024E	48393	32775	41741	38666	14134
ROE (%) 2022-2024E	11.0%	10.0%	11.0%	11.0%	9.5%
所有者权益 2024E	41135	28246	33068	29629	11862
无豁免的 TLAC 总要求	20.0%	20.0%	20.0%	19.5%	19.5*%
最大豁免后的总要求	17.5%	17.5%	17.5%	17.0%	17.0*%
<b>情景一：假设可赎回资本工具均等额续作</b>					
核心一级资本 (%)	13.5%	11.6%	13.6%	11.0%	11.5%
其他一级资本 (%)	1.3%	1.5%	0.4%	1.5%	2.1%
二级资本 (%)	2.9%	3.1%	4.1%	3.8%	2.9%
TLAC RWA (%)	17.7%	16.1%	18.1%	16.2%	16.5%
TLAC RWA 金额	48393	32775	41741	38666	14134
TLAC 总要求 (无豁免)	54537	40646	46036	46465	16736
TLAC 总要求 (最大豁免后)	47720	35565	40281	40508	14590
测算缺口 (无豁免)	6143	7871	4294	7799	2602
测算缺口 (最大豁免后)		2790		1842	456
无豁免情况下测算缺口合计	四大行共 2.61 万亿元，(四大行+交行) 共 2.87 万亿元				
最大豁免后测算缺口合计	四大行共 0.46 万亿元，(四大行+交行) 共 0.51 万亿元				
<b>情景二：假设可赎回资本工具均到期赎回</b>					
核心一级资本 (%)	13.5%	11.6%	13.6%	11.0%	11.5%
其他一级资本 (%)	0.8%	0.8%	0.0%	0.8%	1.6%
二级资本 (%)	2.3%	2.0%	3.6%	3.1%	2.2%
TLAC RWA (%)	16.5%	14.4%	17.2%	14.8%	15.3%
TLAC RWA 金额	45113	29193	39583	35366	13134
TLAC 总要求 (无豁免)	54537	40646	46036	46465	16736
TLAC 总要求 (最大豁免后)	47720	35565	40281	40508	14590
测算缺口 (无豁免)	9423	11453	6453	11099	3602
测算缺口 (最大豁免后)	2606	6373	699	5142	1456
无豁免情况下测算缺口合计	四大行共 3.84 万亿元，(四大行+交行) 共 4.20 万亿元				
最大豁免后测算缺口合计	四大行共 1.48 万亿元，(四大行+交行) 共 1.63 万亿元				

资料来源：光大证券研究所测算；注：1) 表格中的 TLAC 总要求同时也加入了 Basel III 要求，测算基于 2025 年初达标要求，因此展示为 2024 年末数据；2) 交通银行目前尚未被纳入 G-SIBs 组别，达标要求\*标注，表示假设 2025 年初被纳入第 1 组；3) 除以%形式显示数据外，单位均为亿元。

## 4、创新合格 TLAC 工具，推动国内 G-SIBs 达标

资本工具通常可以同时满足 Basel III 资本监管及 TLAC 补充双重功能，但相对非资本债务工具而言，发行期限更长且成本更高。全球 G-SIBs 主要通过创新合格 TLAC 工具，在有效控制成本的情况下达成监管目标。

### 4.1、大型银行 ROE 料维持稳定，支撑资本内源补充

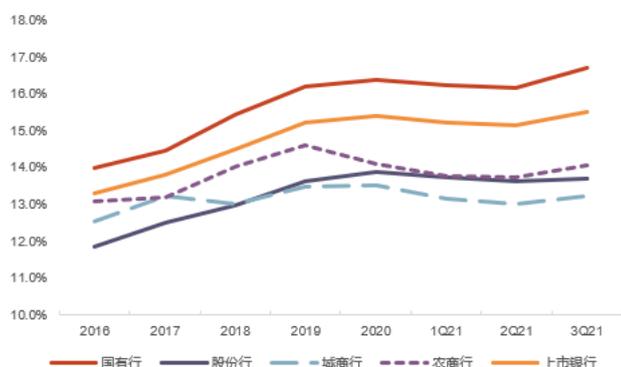
年初以来，银行信贷投放维持了较大强度，资本消耗加大。为此，上市银行除内源资本补充外，积极应用配股、可转债、永续债、二级资本债等多样化的资本工具进行外源资本补充；同时，通过加大轻资本业务发展力度、优化信贷投放结构等方式，减缓资本消耗压力。截至 9 月末，受益内源资本补充能力增强、推进资本工具发行、中报分红低基数等因素，上市银行核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率季环比分别上升 0.23pct、0.24pct、0.37pct 至 11.02%/12.67%/15.52%。

近年来，我国商业银行资本管理压力有所加大，其核心逻辑是 ROE 与盈利能力下滑背景下，风险资产持续扩张加剧资本消耗，部分银行内生资本补充不足以完全覆盖业务发展需求。对于国内 G-SIBs 来说，目前资本充足率绝对水平较高，但面临 TLAC 更高监管要求，需着重从两方面夯实资本充足水平：

**维持银行 ROE 稳定，强化内源性资本补充能力。**具体可考虑从以下方面入手：1) 加强负债成本管控，稳定存贷利差和 NIM 运行，维持 ROE 水平相对稳定；2) 积极推动向轻资产业务转型，降低单位资本消耗；3) 后续如果面临达标压力较大情况，可考虑灵活调整分红比例，但也会面临一些次生问题。

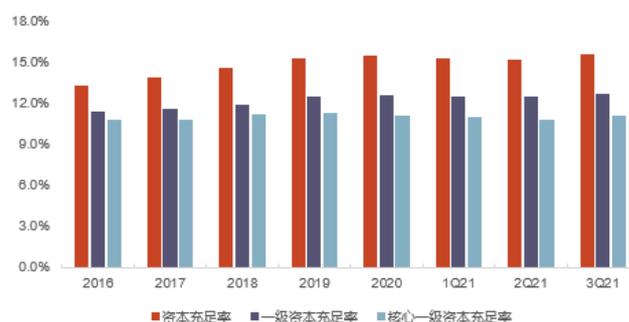
**适时使用外源性资本补充，**在内源性资本补充保持核心一级资本充足率相对较好水平的情况下，积极应用优先股、永续债、二级资本债等多样化的资本工具进行外源性资本补充。

图 7：各类上市银行近年来资本充足率走势



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

图 8：上市银行各级资本充足率变化情况



资料来源：各公司财报，光大证券研究所

表 6：当前我国商业银行主要资本补充方式

资本种类	资本内容	资本计提要求	主要补充方式	是否可补充 TLAC
核心一级资本	包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润以及少数股东资本可计入部分（不含商誉、其他无形资产、由经营亏损银企的净递延税资产、贷款损失准备缺口等）	核心一级资本/风险加权资产>5%； 需要计提风险加权资产的 2.5%作为储备资本； 特殊情况下需要计提 0-2.5%的逆周期资本。	IPO 定增、配股 可转债（主要由转股实现资本补充）	是
其他一级资本	其他一级资本工具及其溢价、少数股东资本可计入部分。	一级资本/风险加权资产>6%	优先股 永续债	是
二级资本	二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备	总资本/风险加权资产>8%	二级资本工具	是

资料来源：《商业银行资本管理办法（试行）》；注：不考虑二级资本扣减项等细微影响因素

表 7：2021 年以来部分国股上市银行披露的资本工具使用情况

银行类别	银行名称	2021 年资本工具使用情况
国有银行	工商银行	1 月发行 300 亿元二级资本债 6 月发行 700 亿元永续债 9 月发行 61.6 亿美元永续债
	建设银行	8 月完成发行总规模 800 亿元的二级资本债
	农业银行	9 月获准发行 1200 亿元永续债
	交通银行	6 月发行 415 亿元永续债 7 月不超过 600 亿元二级资本债获批 9 月发行 300 亿元二级资本债
	邮储银行	3 月定向增发 300 亿 3 月发行永续债 300 亿 8 月发行 600 亿元二级资本债
	中国银行	3 月赎回 280 亿元境内优先股 5 月发行 500 亿元永续债 3 月发行 250 亿元二级资本债
股份制银行	光大银行	6 月股东会审议通过拟发行不超过 600 亿元二级资本债
	民生银行	4 月发行 300 亿元永续债
	兴业银行	拟发行 500 亿可转债获银保监会批准 10 月 11 日，拟发行 1000 亿元二级资本债获央行核准
	中信银行	4 月发行 400 亿元永续债

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 4.2、金融债次级化改造是创新 TLAC 工具方向所在

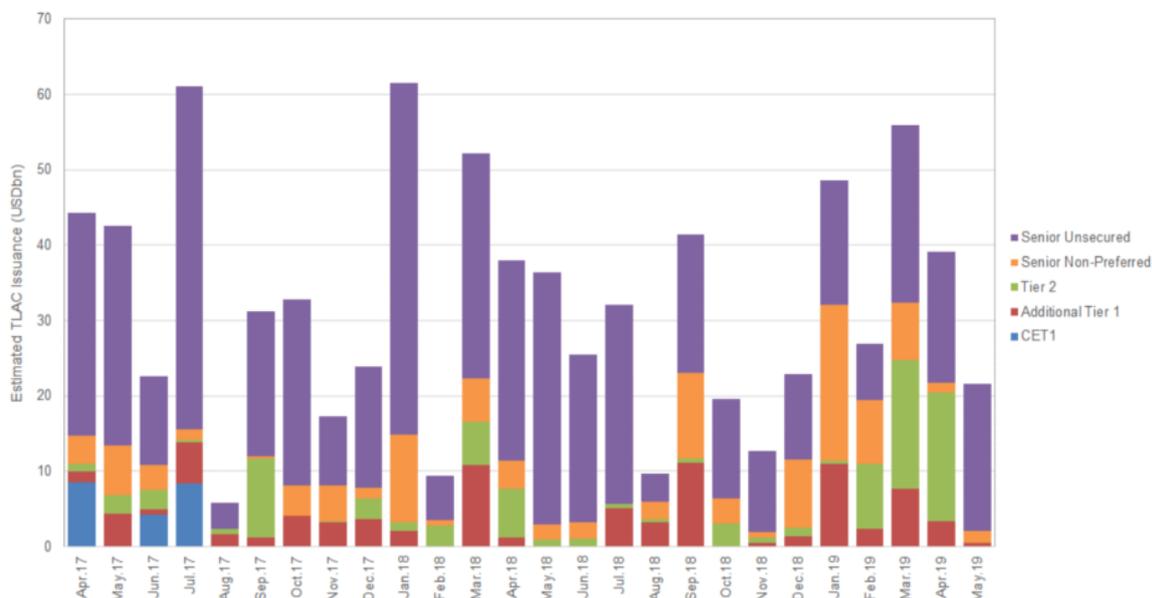
除内源性资本补充，补充 TLAC 主要有两大途径，一是运用资本补充工具，如优先股、永续债、二级资本债等，另一种是运用 TLAC 非资本债务工具。当前我国尚无 TLAC 非资本债务工具品种，本部分我们将结合海外实践重点探讨 TLAC 非资本债务工具。

### 4.2.1、非资本债务工具是全球 G-SIBs 补充 TLAC 的主要方式

非资本债务工具是 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，非资本债务工具发挥了重要作用<sup>2</sup>。

图 9：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

#### 4.2.2、创新合格 TLAC 工具有助于低成本实现 TLAC 达标

测算显示，为实现 2025 年的达标要求，我国 G-SIBs 面临规模较大的 TLAC 缺口。目前我国 G-SIBs 整体资本充足水平较好，已满足 Basel III、G-SIBs 等关于资本充足率的监管要求，TLAC 缺口主要由《办法》实施引致的新增达标要求。

##### ➢ 监管层面：优化制度安排，推动 TLAC 工具发行

**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、市场定价机制，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。

**适时安排部分监管政策也有利于四大行达标 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过多额外成本的情况下更接近达标要求。例如：当前银行自营投资二级资本工具资本占用为 100%，而对普

<sup>2</sup> Review of the Technical Implementation of the Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) Standard, 2 July 2019

通金融债投资仅为 25%，如果给予 TLAC 非资本债务工具适度资本权重政策优惠安排，则有助于降低我国 G-SIBs 的 TLAC 补充成本。

#### ➤ 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，分母端则是通过结构调整和总量控制来降低风险加权资产。从分子端 TLAC 工具发行及改造角度看，可优先考虑对以下债务工具进行 TLAC 改造：

- 1) 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；
- 2) 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；
- 3) 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。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。

## 5、风险提示

- 1、TLAC 的测算基于较强的假设条件，且并未纳入新增资本工具发行因素，测算结果偏压力情形；
- 2、商业银行具有较强的顺周期性，如果宏观经济下行压力加大，可能影响商业银行的内源性资本补充能力；
- 3、FSB 每年会对 G-SIBs 名单进行动态调整，当前得分较高但尚未纳入的部分银行，后续不排除纳入可能。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE