

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

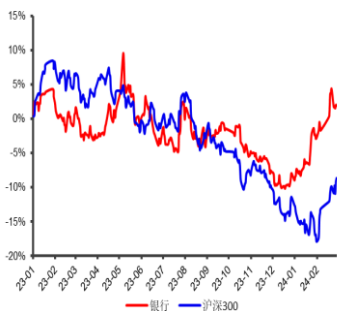
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
招商银行	31.94	5.41	5.75	6.03	6.22	6.10	5.74	5.47	5.31		增持
平安银行	10.49	2.30	2.46	2.60	2.73	4.70	4.39	4.15	3.96		增持
宁波银行	22.03	3.38	3.78	4.13	4.53	6.80	6.08	5.56	5.07		增持
江苏银行	7.61	1.72	1.65	1.92	2.18	4.56	4.76	4.09	3.60		买入
苏州银行	7.02	1.07	1.26	1.39	1.53	6.88	5.84	5.29	4.81		买入

备注:估值对应最新收盘价 2024/03/01

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	10,939,492
行业流通市值(百万元)	7,435,691

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **结论：资本监管要求和息差压力给市场带来对银行资本压力的担心；但我们预计银行在权益类资本监管上有空间，在偏债券类资本的需求上没有问题；所以，我国银行资本监管的压力总体是可控的。**
- **TLAC 监管框架和工具特点。1、TLAC (Total Loss-absorbing Capacity) 是指银行总损失吸收能力，即当全球系统重要性银行进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。监管要求外部总损失吸收能力风险加权比率和杠杆比率自 2025 年 1 月 1 日起分别不得低于 16% 和 6%，自 2028 年 1 月 1 日起分别不得低于 18% 和 6.75%。2、TLAC 工具有两个最主要的特点，第一是非资本属性，第二是次级属性。TLAC 工具（总损失吸收能力非资本债券）是指全球系统重要性银行为满足总损失吸收能力要求而发行的、具有吸收损失功能、不属于商业银行资本的金融债券。TLAC 非资本债券的受偿顺序劣后于《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》规定的除外负债，优先于各级别合格资本工具。**
- **我国 TLAC 工具发行的规模测算。1、五家银行的 TLAC 缺口。2023 年进入全球系统重要性银行的国内银行是工农中建交五大行，其中工农中建是属于第二组银行，而交行是首次入选。2、第一阶段（2025 年）合计缺口：6000 亿-2.09 万亿。如果不将存款保险基金纳入考虑，则预期五大行 2024 年合计缺口在 2.09 万亿元，如果将存款保险基金按上限值 2.5% 计入，则缺口为 6182 亿元。从达标时间来看，四大行需要在 2025 年，交行需要在 2027 年之前满足第一阶段要求。3、对第二阶段（2028 年之前），每年平均缺口 6000 亿-1.15 万亿。如果不将存款保险基金纳入考虑，则预期五大行 2025-2027 年平均缺口在 1.15 万亿元，如果将存款保险基金按上限值 3.5% 计入，则缺口为 6446 亿元。目前中国、农业、工商银行已经公布了 TLAC 工具的发行计划，规模合计为 2600 亿元。**
- **我国 TLAC 工具发行展望：需求端没有问题。1、在化债影响下信用债供给或下降，而大行 TLAC 债券的安全性较好，可以为投资者提供类似二级资本债的新投资品种。从收益率上来说，TLAC 工具的收益率预计处于商金债与二级资本债之间。2、从投资者类型来看，预计 TLAC 债券的主要投资者为理财、广义基金等投资者。3、对于银行互持监管，影响有限。根据管理办法，为了防止风险扩散，在一定程度上限制银行间互持 TLAC 工具，不过银行间互持有一定的豁免期，银行间互持在豁免期结**

束后或进一步受到限制。

- **投资建议：**经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种，银行股具有稳健和防御属性，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。1、优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，受益于区域beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。常熟银行，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。瑞丰银行，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等)。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- **风险提示事件：**经济下滑超预期，经济恢复不及预期。

内容目录

一、TLAC 的监管框架和工具特点.....	3 -
二、TLAC 工具发行规模测算.....	6 -
三、TLAC 投资端展望.....	9 -
四、银行投资建议.....	11 -

图表目录

图表 1: FSB 对于 TLAC 的要求.....	4 -
图表 2: 银行各类资本要求.....	5 -
图表 3: 外部总损失吸收能力各部分构成.....	5 -
图表 4: 银行各级负债及资本的偿付顺序 (从高到低排序).....	6 -
图表 5: TLAC 工具、二级资本债、永续债对比.....	6 -
图表 6: 2023 年全球系统重要性银行名单.....	7 -
图表 7: 五大行 TLAC 缺口静态测算 (第一阶段).....	7 -
图表 8: 五大行 TLAC 缺口静态测算 (第二阶段).....	8 -
图表 9: 三家银行的 TLAC 发行信息汇总.....	9 -
图表 10: 5 年期商金债和二级资本债 (AAA-级) 到期收益率.....	9 -
图表 11: 银行二级资本工具投资者结构 (中债托管, 2021.02).....	10 -
图表 12: TLAC 工具银行间互持规定.....	10 -

一、TLAC 的监管框架和工具特点

- TLAC (Total Loss-absorbing Capacity) 是指银行总损失吸收能力, 即当全球系统重要性银行进入处置阶段时, 可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。在国际层面, 这一概念是在 2008 年全球金融危机发生后提出的, 当时雷曼、贝尔斯登等大型银行陆续发生流动性危机而导致破产、重组, 而因为它们在全球金融中扮演的重要角色而使得它们的个体危机后来扩散到了整个金融系统, 并形成了全球性的金融危机。因此, 为了应对这种大型银行“大而不倒”的问题以及提高投资者对于商业银行和整个金融系统的信心, FSB (国际金融稳定理事会) 在 2015 年发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》(以下简称条款), 其核心要求是通过让全球系统性重要银行 (G-SIB) 满足总损失吸收能力的要求以提高其应对风险的能力, 使得它们能够在不使用公共资源的情况下化解自身危机。

- 具体来看，1) 在总量方面，条款要求 G-SIB 分两个阶段满足外部总损失吸收能力风险加权比率和外部总损失吸收能力杠杆比率两个指标。G-SIB 的外部总损失吸收能力风险加权比率和杠杆比率自 2019 年 1 月 1 日起应分别不得低于 16% 和 6%，自 2022 年 1 月 1 日起应分别不得低于 18% 和 6.75%。对于位于新兴市场国家的 G-SIB，FSB 给予了 6 年的宽限期，即分别应自 2025 年 1 月 1 日和 2028 年 1 月 1 日起满足上述监管要求。除此以外，2) 在结构方面，条款鼓励 G-SIB 可以让 TLAC 合格债务工具占比不低于 TLAC 要求的三分之一。也就是说，TLAC 工具占 RWA 的比重在两个阶段分别不低于 5.33% 和 6%。

图表 1: FSB 对于 TLAC 的要求

	第一阶段 (2019年1月1日起)	第二阶段 (2022年1月1日起)
总量要求 (强制)	TLAC 风险加权比例 > 16%	TLAC 风险加权比例 > 18%
	TLAC 杠杆比例 > 6%	TLAC 杠杆比例 > 6.75%
结构要求 (非强制)	TLAC 合格债务工具 > RWA * 5.33%	TLAC 合格债务工具 > RWA * 6%

资料来源: FSB, 中泰证券研究所

- 在国内层面，2021 年央行、银保监会发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》(以下简称管理办法)，标志着国际 TLAC 监管规则在国内的落地。后来又在 2022 年发布了《关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知》(以下简称通知)，对于 TLAC 工具做出了进一步规范。
- 从监管指标来看，国内 TLAC 监管标准与国际规则保持一致，G-SIB 应同时满足外部总损失吸收能力比率要求和缓冲资本要求。根据《管理办法》，外部总损失吸收能力风险加权比率和杠杆比率自 2025 年 1 月 1 日起分别不得低于 16% 和 6%，自 2028 年 1 月 1 日起分别不得低于 18% 和 6.75%，监管要求与国际 TLAC 监管标准保持一致。其中两个指标具体计算公式如下：
 - $TLAC \text{ 风险加权比率} = (\text{外部总损失吸收能力} - \text{扣除项}) \div \text{风险加权资产} \times 100\%$
 - $TLAC \text{ 杠杆比率} = (\text{外部总损失吸收能力} - \text{扣除项}) \div \text{调整后的表内外资产余额} \times 100\%$
- 两个指标计算公式的分子项均为 (外部总损失吸收能力-扣除项)，分母项分别为风险加权资产和调整后的表内外资产余额，与资本充足率和杠杆率中分母项的计算方法相同。《管理办法》还规定，G-SIB 应当同时满足外部总损失吸收能力比率要求和缓冲资本 (储备资本、逆周期资本和系统重要性银行附加资本) 监管要求，计算外部总损失吸收能力风险加权比率时，为满足缓冲资本要求计提的核心一级资本工具不能计入外部总损失吸收能力。

图表 2：银行各类资本要求

各级资本	监管要求
核心一级资本充足率	最低7.5%
其中：	
最低要求	5%
储备资本	2.50%
逆周期资本	另行规定（目前为0%）
国内系统重要性银行附加资本	0.25%-1.5%
一级资本充足率	核心一级资本充足率+1%
资本充足率	一级资本充足率+2%
TLAC风险加权比率-阶段一	16%
TLAC风险加权比率-阶段二	18%

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中泰证券研究所

- 而对于外部总损失吸收能力来说，剩余期限在一年以上（或无到期日）的监管资本和满足要求的 TLAC 非资本债务工具可全额计入外部总损失吸收能力，存款保险基金可计入规模存在上限要求，除外负债不可计入。当外部总损失吸收能力风险加权比率最低要求为 16% 时，存款保险基金可计入规模上限为银行风险加权资产的 2.5%；当外部总损失吸收能力风险加权比率最低要求为 18% 时，存款保险基金可计入规模上限为银行风险加权资产的 3.5%。

图表 3：外部总损失吸收能力各部分构成

银行资本及负债名称	内容	计入方式
除外负债	(一) 受保存款。 (二) 活期存款和原始期限一年以内的短期存款。 (三) 衍生品负债。 (四) 具有衍生品性质的债务工具，如结构性票据等。 (五) 非合同产生的负债，如应付税金等。 (六) 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。 (七) 根据法律法规规定，难以核销、减记或转为普通股的负债。	不可计入
监管资本	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。	全额计入
TLAC工具	要求： (一) 实缴。 (二) 无担保。 (三) 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。 (四) 剩余期限一年以上（或无到期日）。 (五) 工具到期前，投资者无权要求提前赎回。 (六) 由全球系统重要性银行处置实体直接发行。 (七) 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。 (八) 发行银行及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。 (九) 受偿顺序排在除外负债之后 (十) 发行合同中必须含有减记或者转为普通股的条款，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。	全额计入
存款保险基金	当外部总损失吸收能力风险加权比率最低要求为16%时，存款保险基金可计入的规模上限为银行风险加权资产的2.5%；当外部总损失吸收能力风险加权比率最低要求为18%时，存款保险基金可计入的规模上限为银行风险加权资产的3.5%。	部分计入

资料来源：中国人民银行，中泰证券研究所

- TLAC 工具有两个最主要的特点，第一是非资本属性，第二是次级属性。通知上明确规定第一，TLAC 工具（总损失吸收能力非资本债券）是指全球系统重要性银行为满足总损失吸收能力要求而发行的、具有吸收损失功能、不属于商业银行资本的金融债券；第二，TLAC 非资本债券的受偿顺序劣后于《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》规定的除外负债，优先于各级别合格资本工具。因此总的来说，TLAC

工具是在各级资本工具和除外负债之间新设的一层特设工具，只能用于满足 TLAC 要求吸收损失，而不能用于补充各级资本。

图表 4：银行各级负债及资本的偿付顺序（从高到低排序）

名称	内容
除外负债	定义参见上文，主要为银行存款、普通商金债及其他一般负债
TLAC非资本债务工具	当二级资本工具全部减记或者转为普通股后，再启动对外部总损失吸收能力非资本债务工具的减记或者转为普通股。
二级资本工具	(一) 二级资本工具及其溢价。（二级资本债） (二) 超额损失准备。 (三) 少数股东资本可计入部分。
其他一级资本工具	(一) 其他一级资本工具及其溢价。（优先股、永续债） (二) 少数股东资本可计入部分。
核心一级资本工具	(一) 实收资本或普通股。 (二) 资本公积。 (三) 盈余公积。 (四) 一般风险准备。 (五) 未分配利润。 (六) 累计其他综合收益。 (七) 少数股东资本可计入部分。

资料来源：国家金融监督管理总局，中泰证券研究所

- 通过对比 TLAC 工具和二级资本债、永续债，可以看出他们在很多方面是一致的，例如都不能由发行银行提供担保，都需要包含减记或者转股条款等。目前 TLAC 工具的发行期限还没有确定，不过考虑到管理办法中有对赎回的规定，TLAC 工具的期限至少在 1 年以上，可能是“N+1”的设置类型，即在到期前一年有赎回权。

图表 5：TLAC 工具、二级资本债、永续债对比

	TLAC非资本债务工具	二级资本债	永续债
受偿顺序	劣后于除外负债，优先于各级别合格资本工具	存款人和一般债权人之后	存款人、一般债权人和次级债务之后
担保	无担保	不得由发行银行或其关联机构提供抵押或保证，也不得通过其他安排使其相对于发行银行的存款人和一般债权人在法律或经济上享有优先受偿权	
发行期限	剩余期限不低于1年或永久期限	原始期限不低于5年，一般采取10+5/5+5的模式发行	没有到期日，自发行之日起，至少5年后方可由发行银行赎回（5+N）
赎回权	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。	自发行之日起，至少5年后方可由发行银行赎回，但发行银行不得形成赎回权将被行使的预期，且行使赎回权前应该经国家金融监督管理总局或其派出机构认可	
派息	不可取消派息		任何情况下发行银行都有权取消资本工具的分红或派息，且不构成违约事件。
减记或者转股	应当含有减记或转股条款，当全球系统重要性银行进入处置阶段，二级资本工具全部减记或者转为普通股后，人民银行、银保监会可以强制要求总损失吸收能力非资本债券以全部或部分方式进行减记或转为普通股。	必须含有减记或转股的条款，当无法生存触发事件发生时，该资本工具能立即减记或者转为普通股。	必须含有减记或转股的条款，须同时设定持续经营触发事件和无法生存触发事件，当触发事件发生时，该资本工具能立即减记或者转为普通股。
用途	补充外部损失吸收能力	补充二级资本	补充一级资本
风险权重	150%	150%	250%

资料来源：国家金融监督管理总局，中国人民银行，中泰证券研究所

二、TLAC 工具发行规模测算

- TLAC 工具的发行适用于全球系统重要性银行，而 2023 年进入 G-SIB 名单的国内银行是工农中建交五大行，其中工农中建是属于第二组银行，而交行是首次入选，属于第一组银行。资本新规中规定若商业银行同时被认定为国内系统重要性银行和全球系统重要性银行，附加资本要求不叠加，采用二者孰高原则确定。目前国内系统重要性银行名单中四大行属于第四组，适用于 1% 的附加资本，交行属于第三组，适用于

0.75%的附加资本，因此在测算时从高采用 G-SIB 的附加资本要求计算缺口。

图表 6：2023 年全球系统重要性银行名单

分档	银行名称	国家	附加资本要求	分档	银行名称	国家	附加资本要求
第五组	暂无		3.50%	第一组	法国农业信贷银行	法国	1%
第四组	摩根大通	美国	2.50%		摩根士丹利	美国	
第三组	花旗集团	美国	2%		法国兴业银行	法国	
	汇丰集团	英国			西班牙桑坦德银行	西班牙	
	美国银行	美国			三井住友金融集团	日本	
第二组	法国巴黎银行	法国	1.50%		加拿大皇家银行	加拿大	
	工商银行	中国			富国银行	美国	
	中国银行	中国			瑞穗金融集团	日本	
	巴克莱银行	英国			多伦多道明银行	加拿大	
	三菱日联金融集团	日本			纽约梅隆银行	美国	
	建设银行	中国			荷兰ING集团	荷兰	
	德意志银行	德国			道富银行	美国	
	高盛集团	美国			渣打集团	英国	
	农业银行	中国			交通银行	中国	
	瑞银集团	瑞士			法国BPCE银行集团	法国	

资料来源：FSB，中泰证券研究所

- 基于五家银行 2022 年的数据，我们对 TLAC 缺口进行两个阶段的动态测算。其中主要的假设包括：1) 24 年-28 年净利润同比增速都在 0-2%的增速区间；分红维持在 30%。2) 风险加权资产根据 2022 年的数据线性外推，增速每年递减 0.5%-1%。3) 银行用来补充其他一级资本和二级资本的工具均等额续作不额外新增。4) 各家银行的 G-SIB 分组不变。
- 对第一阶段来说，如果不将存款保险基金纳入考虑，则预期五大行 2024 年合计缺口在 2.09 万亿元，如果将存款保险基金按上限值 2.5% 计入，则缺口为 6182 亿元（其中农行缺口在 4109 亿、交行缺口在 2073 亿）。央行披露截止 2022 年末存款基金规模为 549.4 亿，银行或难达到豁免上限，目前存款保险基金计入的规则尚不明确，需要进一步的说明。而从达标时间来看，管理办法规定 2022 年 1 月 1 日之后被认定为全球系统重要性银行的商业银行，应当自被认定之日起三年内满足本办法规定的外部总损失吸收能力要求，因此四大行需要在 2025 年满足，因此发行 TLAC 工具就在 2024 年，而交行需要在 2027 年之前满足第一阶段要求，这里的测算将交行的缺口假设在 2024-2026 年平均分配。

图表 7：五大行 TLAC 缺口静态测算（第一阶段）

		工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	2024年预计发行量
资本充足率	核心一级资本充足率	15.64%	13.87%	10.80%	12.97%	8.79%	
	一级资本充足率	17.16%	14.48%	12.63%	15.10%	10.19%	
	资本充足率	20.61%	17.96%	15.79%	18.32%	12.05%	
缓冲资本扣减项	储备资本	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	
	逆周期资本	0	0	0	0	0	
	附加资本	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.00%	
TLAC指标	TLAC风险加权比率	16.61%	13.96%	11.79%	14.32%	8.55%	
	TLAC一阶段达标时间	2025/1/1				2027/1/1	
不考虑计入存款保险基金							
TLAC缺口测算	TLAC风险加权比率要求	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	
	TLAC风险加权比率缺口	达标	2.04%	4.21%	1.68%	7.45%	
	风险加权资产 (亿元)		228,525.80	240,454.13	178,528.04	125,698.24	
	TLAC缺口 (亿元)		4,672.53	10,120.41	3,007.02	9,362.06	20,920.64
考虑计入存款保险基金 (按2.5%上限)							
TLAC缺口测算	TLAC风险加权比率要求	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	
	TLAC风险加权比率缺口	达标	达标	1.71%	达标	4.95%	
	风险加权资产 (亿元)			240,454.13		125,698.24	
	TLAC缺口 (亿元)			4,109.06		6,219.60	6,182.26

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

- 对第二阶段 2028 年之前要达标, 如果不将存款保险基金纳入考虑, 则预期五大行 2025-2027 年平均缺口在 1.15 万亿元, 如果将存款保险基金按上限值 3.5% 计入, 则缺口为 6446 亿元 (其中建行年平均缺口在 1271 亿, 农行年平均缺口在 3113 亿, 交行年平均缺口在 2063 亿)。而 2028-2029 年假设其他银行都达标的情况下, 只有交行需要在 2030 年前达标, 预计每年平均缺口在两种情况下分别为 3020 亿元 (不考虑保险基金) 和 2063 亿元 (考虑保险基金按上限计入)。

图表 8: 五大行 TLAC 缺口静态测算 (第二阶段)

		工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	25-27年平均预计发行量	28-29年平均预计发行量
资本充足率	核心一级资本充足率	17.61%	13.80%	10.28%	14.40%	7.96%		
	一级资本充足率	19.02%	14.30%	11.70%	16.36%	9.04%		
	资本充足率	22.23%	17.14%	14.16%	19.30%	10.46%		
缓冲资本扣减项	储备资本	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%		
	逆周期资本	0	0	0	0	0		
	附加资本	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.00%		
TLAC指标	TLAC风险加权比率	18.23%	13.14%	10.16%	15.30%	6.96%		
	TLAC二阶段达标时间	2028/1/1				2030/1/1		
不考虑计入存款保险基金								
TLAC缺口测算	TLAC风险加权比率要求	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%		
	TLAC风险加权比率缺口	达标	4.86%	7.84%	2.70%	11.04%		
	风险加权资产 (亿元)		280,108.66	309,483.30	195,251.30	164,186.50		
	TLAC缺口 (亿元)		13,615.38	24,278.95	5,279.04	18,122.66	11,478.25	3,020.44
考虑计入存款保险基金 (按3.5%上限)								
TLAC缺口测算	TLAC风险加权比率要求	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%		
	TLAC风险加权比率缺口	达标	1.36%	4.34%	达标	7.54%		
	风险加权资产 (亿元)		280,108.66	309,483.30		164,186.50		
	TLAC缺口 (亿元)		3,811.58	13,447.04		12,376.14	6,445.88	2,062.69

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

- 中国、农业、工商银行已经公布了 TLAC 工具的发行计划。根据这三家银行的董事会决议, 三家银行的发行规模合计为 2600 亿元。目前的 500 亿发行规模三家银行的公告时间都是 1 月底左右, 而考虑到四大行要在今年内满足第一阶段要求, 预计 TLAC 工具会在今年集中发行。而根据 2022 年发布的《中国银保监会关于修改部分行政许可规章的决定》, 国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行申请资本工具 (含全球系统重要性银行总损失吸收能力非资本债务工具) 计划发行额度, 由银保监会受理、审查并决定。银保监会自受理之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定。商业银行可在批准额度内, 自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模, 并于批准后的 24 个月内完成发

行：如在 24 个月内再次提交额度申请，则原有剩余额度失效，以最新批准额度为准。因此预计 TLAC 工具最早将会在一季度末发行。

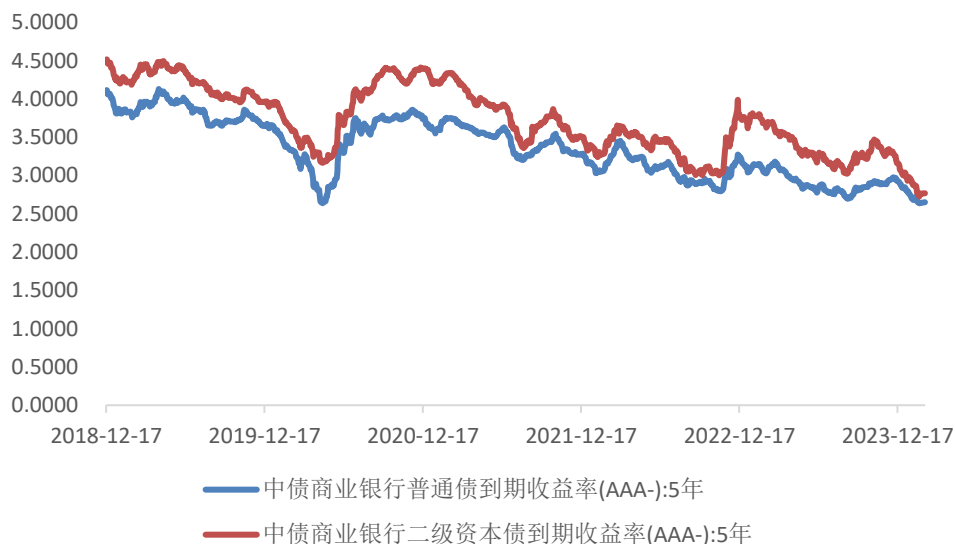
图表 9：三家银行的 TLAC 发行信息汇总

	中国银行	农业银行	工商银行
公告日期	2024/1/26	2024/1/31	2024/2/7
发行规模	不超过1500亿元人民币或等值外币	不超过500亿元人民币或等值外币	不超过600亿元人民币
发行市场	境内外市场	境内外市场	境内市场
期限	不少于一年期		
损失吸收方式	当进入处置阶段时，采用减记方式吸收损失		
发行利率	参照市场利率确定		

资料来源：Wind，中泰证券研究所

三、TLAC 投资端展望

- 在化债影响下信用债供给或下降，而大行 TLAC 债券的安全性较好，可以为投资者提供类似二级资本债的新投资品种。从收益率上来说，TLAC 工具的收益率预计处于商金债与二级资本债之间。考虑到 TLAC 债券的受偿顺序介于商金债和二级资本债之间，因此预计其收益率也位于两者之间。假设 TLAC 债券的发型期限也为 5 年，以 AAA-级债券为例，目前商金债的到期收益率为 2.65%。二级资本债的到期收益率为 2.77%，预计 TLAC 债券的到期收益率在 2.7% 左右。

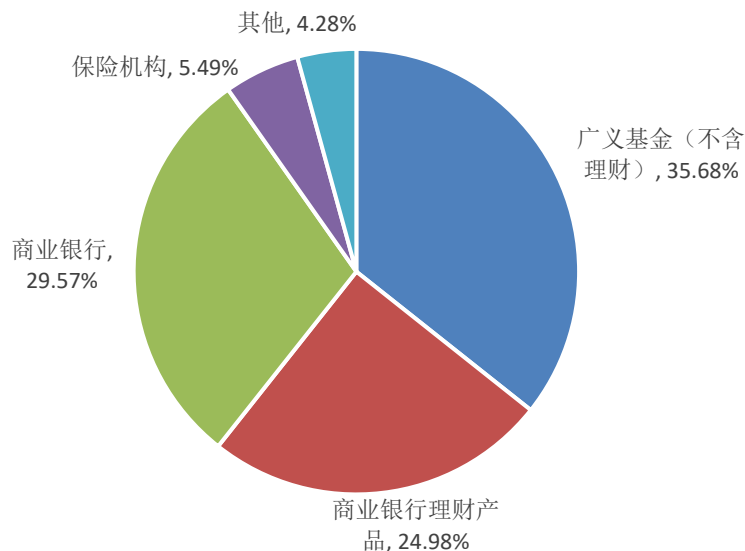
图表 10：5 年期商金债和二级资本债（AAA-级）到期收益率


资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 从投资者类型来看，预计 TLAC 债券的主要投资者为理财、广义基金等投资者。在资管新规中，TLAC 风险权重与二级资本债一致，均为 150%，对商业银行的表内风险资本占用较高，而理财和广义基金不受

影响，因此我们预计其持有者结构或将与二级资本债相似，以理财和广义基金为主。

图表 11.: 银行二级资本工具投资者结构 (中债托管, 2021.02)



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

- 对于银行互持，根据管理办法，为了防止风险扩散，在一定程度上限制银行间互持 TLAC 工具，不过银行间互持有一定的豁免期，银行间互持在豁免期结束后或进一步受到限制。G-SIB 银行自持 TLAC 债券或协议互持的扣减以及非 G-SIB 银行持有的 150% 风险权重规定从 2025 年 1 月 1 日起正式实施，G-SIB 银行持有其他 G-SIB 银行发行的 TLAC 债券（非协议互持）扣减从 2030 年 1 月 1 日起正式实施，因此相关扣减办法落地之后或将进一步限制商业银行之间的互持。

图表 12: TLAC 工具银行间互持规定

银行互持类型	扣减规定	开始实施时间
G-SIB银行自持	全球系统重要性银行直接或间接持有本银行发行的外部总损失吸收能力非资本债务工具，或人民银行认定为虚增外部总损失吸收能力非资本债务工具的投资，应从自身外部总损失吸收能力中扣除。	2025/1/1
G-SIB银行协议互持	全球系统重要性银行之间通过协议相互持有的外部总损失吸收能力非资本债务工具，应从各自二级资本中全额扣除。二级资本小于扣除数额的，缺口部分应依次从更高一级的资本中扣除。	2025/1/1
G-SIB银行非协议互持	<p>(一) 小额投资，指全球系统重要性银行对其他全球系统重要性银行的各级资本和外部总损失吸收能力非资本债务工具投资（包括直接投资和间接投资）之和占该被投资银行普通股（含溢价）10%（不含）以下的投资。</p> <p>1. 小额投资中满足以下条件的投资无需从资本中扣除：在交易账簿中持有，持有期限不超过30个交易日，且持有规模在自身核心一级资本净额的5%（不含）以下。</p> <p>2. 小额投资扣除上述第1目中的部分后，仍超出自身核心一级资本净额10%的部分应从各级监管资本中对应扣除。其中，外部总损失吸收能力非资本债务工具投资从二级资本中对应扣除。全球系统重要性银行某级资本小于应扣除数额的，缺口部分应依次从更高一级的资本中扣除。</p> <p>3. 不进行资本扣除的投资，应当按照银保监会资本监管的相关规定计算风险加权资产。划入交易账簿的，按市场风险加权资产计量规则计量；划入银行账簿的，按信用风险加权资产计量规则计量，其中按权重法计量的，投资外部总损失吸收能力非资本债务工具的风险权重比照投资二级资本债的风险权重计量。银保监会另有规定的，从其规定。</p> <p>(二) 大额投资，指全球系统重要性银行对其他全球系统重要性银行的各级资本和外部总损失吸收能力非资本债务工具投资（包括直接投资和间接投资）之和占该被投资银行普通股（含溢价）10%（含）以上的投资。</p> <p>大额投资中，资本工具投资应当按照银保监会资本监管的相关规定扣除，外部总损失吸收能力非资本债务工具投资应从二级资本中全额扣除。全球系统重要性银行某级资本小于应扣除数额的，缺口部分应依次从更高一级的资本中扣除。</p>	2030/1/1
非G-SIB银行持有	全球系统重要性银行以外的其他商业银行对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，应当按照银保监会资本监管相关规定计算风险加权资产。划入交易账簿的，按市场风险加权资产计量规则计量；划入银行账簿的，按信用风险加权资产计量规则计量，其中按权重法计量的，投资外部总损失吸收能力非资本债务工具的风险权重比照投资二级资本债的风险权重计量。银保监会另有规定的，从其规定。	2025/1/1

资料来源：中国人民银行，中泰证券研究所

四、银行投资建议

- 投资建议：**经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种，银行股具有稳健和防御属性，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。1、优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，受益于区域 beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。常熟银行，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。瑞丰银行，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等）。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- 风险提示：**经济下滑超预期，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。