

TLAC 非资本债发行点评

有助于优化大行资本结构，提升盈利能力

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
联系人：	刘睿玲	021-60375484	liuruilin@guosen.com.cn	

事项：

今年5月份工商银行、中国银行等发行了TLAC非资本债。我们认为，大行过往保持了较高的核心一级资本充足率，未来如果TLAC非资本债发行规模能够加大，则有望使得大行优化资本结构、提高核心一级资本使用效率，从而提升其ROE水平。

评论：

◆ 大行TLAC达标压力不大

根据《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，全球系统重要性银行应当满足TLAC风险加权比率和TLAC杠杆比率要求。对于TLAC风险加权比率，第一阶段要求不低于16%，第二阶段不低于18%；对于TLAC杠杆比率，第一阶段不低于6%，第二阶段不低于6.75%（从测算结果来看，该指标不构成约束，因此一般会被忽略）。其中，四大行需要在2024年底满足第一阶段要求，2027年底满足第二阶段要求；交通银行2023年11月27日才成为全球系统重要性银行，应当在认定之日起三年内满足相关要求。

我们假设存款保险基金按上限计入大行外部总损失吸收能力，然后使用2024年一季度末数据静态测算了大行的TLAC缺口，发现整体而言达标压力不大。

表1：使用2024年一季度末数据静态测算的大行TLAC缺口

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行
调整后的表内外资产余额	501,114	418,375	439,164	354,335	155,154
风险加权资产（亿元）	253,480	215,862	216,519	186,072	89,650
第一阶段口径：					
TLAC风险加权比率最低要求	16%	16%	16%	16%	16%
TLAC风险加权比率估计	17.71%	17.84%	16.90%	17.02%	15.09%
TLAC杠杆比率估计	8.96%	9.20%	8.33%	8.94%	8.72%
TLAC缺口	0	0	0	0	816
第二阶段口径：					
TLAC风险加权比率最低要求	18%	18%	18%	18%	18%
TLAC风险加权比率估计	18.71%	18.84%	17.90%	18.02%	16.09%
TLAC杠杆比率估计	9.46%	9.72%	8.83%	9.46%	9.30%
TLAC缺口	0	0	217	0	1712
TLAC非资本债计划发行规模上限（亿元）	600	500	500	1500	1300

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 大行存在资本优化空间，有望提高ROE水平

前述测算中，TLAC达标压力不大的前提是保持较高的核心一级资本充足率，因此相当于使用核心一

级资本来补充外部总损失吸收能力。从资本成本角度，核心一级资本（普通股）的资本成本显著高于 TLAC 非资本债，因此这一安排并不经济，长期来看，大行存在资本结构优化空间。若未来大行通过增加发行 TLAC 非资本债满足 TLAC 风险加权比率要求，而不是通过核心一级资本满足这一要求，那么发行完 TLAC 非资本债之后，大行核心一级资本充足率就无需保持在当前的较高水平，而是可以用其来增加财务杠杆，从而提高 ROE 水平。

我们基于这一思路，使用 2023 年（ROE 使用 2023 年数据，以排除季节性扰动）和 2024 年一季度数据（资本相关数据使用 2024 年一季度数据，以反映最新的资本状况，尤其是资本新规的影响），测算了在两种极端情况下，大行通过优化资本结构可以实现的 ROE 提升水平。其中 TLAC 风险加权比率使用的是第二阶段要求，以考虑资本结构优化的长期影响。现实中的情况将介于第一种情形和第二种情形之间：

- 在第一种情形中，我们假设大行的 TLAC 非资本债发行规模为目前已公布的额度上限。在这种假设下，大行的 TLAC 风险加权比率超出第二阶段最低要求的幅度不大。考虑到 TLAC 风险加权比率会有一些波动，因此预留 1% 左右的安全边际是必要的。此外，有的银行 TLAC 非资本债额度可能有缺口，我们假设其通过二永债等方式来满足，而非通过核心一级资本来满足，因而不会降低 ROE。在这一情况的假设下，大行的 ROE 基本没有提升空间。
- 在第二种情形中，我们假设大行的 TLAC 非资本债发行规模不受限制。这与现实情况差距较大，虽然暂时难以实现，但仍然可以作为一种极端假设，为我们的分析提供一个参考系。当 TLAC 非资本债发行规模不受限制时，大行可以将其核心一级资本充足率降低至监管最低要求的水平。我们假设大行将预留 2% 的安全边际，以防止核心一级资本充足率的波动导致其低于监管要求，以及为全球系统重要性银行等级提升预留安全边际。在这一情况的假设下，大行的 ROE 存在一定的提升空间。

表2: 两种极端假设下大行 ROE 提升空间测算

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行
2023 年 ROE	10.66%	11.56%	10.91%	10.12%	9.68%
假设 TLAC 非资本债发行规模为额度上限的情形：					
TLAC 非资本债全部发行完毕后的 TLAC 风险加权比率	18.95%	19.07%	18.13%	18.83%	17.54%
超出最低要求的部分	0.95%	1.07%	0.13%	0.83%	-0.46%
该假设下 ROE 可以提升的百分点数（假设预留 1% TLAC 风险加权比率安全边际）	-	0.1%	-	-	-
假设 TLAC 非资本债发行规模不受限制的情形：					
核心一级资本充足率降至 x, x=	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	10.5%
假设风险加权资产/总资产保持不变，则总资产可以扩大 y, y=	25%	28%	3%	9%	-
假设 ROA 不变，则 ROE 可以提升的百分点数	2.7%	3.3%	0.4%	0.9%	-

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

因此整体来看，若未来 TLAC 非资本债发行规模加大，大行的资本结构优化，其 ROE 也有望提升。其 ROE 提升的形式可以是增加资产增速，也可以是增加分红比例，两者均可以提高权益乘数，提升核心一级资本的使用效率。

◆ 投资建议

我们认为下半年我国经济仍有压力，复苏缓慢，且银行基本面仍处在下行周期中，因此我们判断高股息策略继续占优。中长期来看，我国政策空间充足，经济内生性在逐步恢复，2025 年上市银行业绩大概率迎来业绩拐点，维持行业“优于大市”评级。

◆ 风险提示

我们的前述分析和测算均基于静态数据测算，而且其中假设很多，因此可能与现实情况偏离较大。前述分析和测算的目的是为我们提供一种参考视角，帮助我们理解 TLAC 非资本债券发行对大行的影响，其背后的逻辑是 TLAC 非资本债发行规模加大可以使得大行资本结构优化，从而提升 ROE 水平。若 TLAC 非资本债额度或者发行量较小，则难以实现前述效果。

若经济复苏不及预期，不良暴露和净息差下行可能持续拖累银行业绩。

相关研究报告：

- 《银行理财 2024 年 7 月月报-存款搬家近尾声，大行蓄力更明显》 ——2024-07-07
- 《银行业专题-2024 年或是此轮业绩下行周期尾声》 ——2024-06-29
- 《银行理财 2024 年 6 月月报-手工补息整顿，理财喜忧皆现》 ——2024-06-06
- 《银行业 2024 年 6 月投资策略-工业企业偿债能力持续回升》 ——2024-06-05
- 《银行业专题-2024 年净息差影响因素定量分析》 ——2024-06-04

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032