

## 发展资本补充工具 纾解资本约束之困

徐永

**摘要：**当前我国金融领域存在一定的信用收缩现象，商业银行面临的资本约束是其中一个成因。发行资本补充工具是纾解商业银行资本约束的一种方式。预计未来包括优先股、永续债、二级资本债等能提高总损失吸收能力的创新型资本补充工具发行将明显提速，投资者范围将有所拓展，相关交易机制也将逐步完善。

**关键词：**金融监管 去杠杆 资本充足率 资本补充工具

进入 2018 年以来，在我国金融体系去杠杆和严监管的背景下，非标融资持续萎缩。在年内实施四次定向降准、银行间市场资金面整体宽松、资金利率持续走低的情况下，社会融资规模增速仍然持续走低，银行贷款利率走高，民企融资渠道不畅，债市违约风险事件有所增加。

在表外非标回表过程中，预期放量的表内贷款实际增量却明显低于同期非标减少的融资规模，显示“宽货币”向“宽信用”传导效果受限。引发信用收缩的因素复杂，有政策环境、商业银行风险偏好、资本约束等多方面因素，其中商业银行面临的资本约束是不容忽视的一个重要因素。

### 商业银行资本充足率现状

按照《中国银监会关于实施〈商业银行资本管理办法（试行）〉过渡期安排相关事项的通知》（银监发〔2012〕57号）的规定，2013—2018年，我国系统重要性银行和其他银行需要达到规定的资本充足率要求（见表1）。

截至 2018 年 6 月底，我国商业银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为 10.65%、11.2%、13.57%，均分别高于监管规定中 2018 年底系统重要性银行相应最低监管标准近两个百分点。

但从资本充足率指标与监管下限的差额（资本充足率缓冲距离）走势来看，当前商业银行资本金水平并不乐观。2017 年底商业银行核心一级资本充足率与监管下限（按照系统重要性银行的标准）的差额已经从 2014 年底的 3.66% 下降到 2.65%，显示商业银行资本缓冲能力有所下降（见图 1）。

截至 2018 年 6 月底的资本充足率水平是在未考虑全部影子银行及非标回表因素下的情况，若增加表内同业业务和表外非标回表的风险资产消耗，根据笔者测算，由此增加的风险资产规模在 38 万亿元左右。假设资本充足率监管要求为 8%，那么资本缺口可能为 3 万亿元。当然，如果仅考虑广义银行理财部分的非标规模（截至 2018 年 5 月底银行理财规模已超过 31 万亿元），并假设以 60% 的比例

投向非标测算，则由此增加的资本金规模在 1.5 万亿元左右。

从不同类型银行比较来看，资本金实力差异较大。大型商业银行的资本金实力较为雄厚，资本充足率水平相对较高，股份制银行、城商行的资本充足率水平明显低于大型商业银行。自 2018 年以来，农商行的资本充足率下降较为明显（见图 2）。

从 2017 年的资本充足率缓冲距离来看，目前大部分上市银行资本充足率达标问题不大<sup>1</sup>，个别股份制银行存在一定的资本压力，其资本充足率与监管下限的缓冲距离在 1 个百分点左右。

从非上市银行来看，其中至少有 35 家银行存在至少一项资本充足率指标距离监管下限不到 1 个百分点的情况，部分商业银行资本充足率指标甚至低于监管下限，这些银行在 2018 年面临较大的资本和

监管约束。

在控制宏观杠杆率和防范化解重大风险的环境下，随着金融体系表外业务逐步回表，如果商业银行没有足够的资本实力和承接能力，将会影响其回表进程，并可能成为阻碍其信用扩张的重要因素。

### 商业银行资本补充工具发行情况

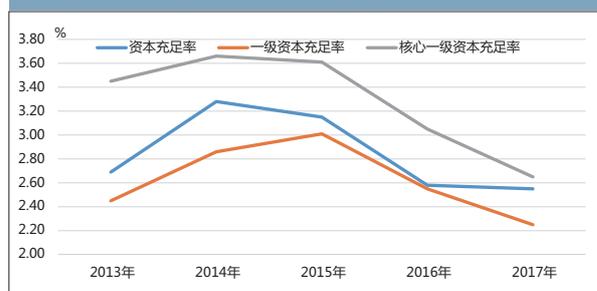
按照《商业银行资本管理办法（试行）》（中国银行业监督管理委员会令 2012 年第 1 号）的规定，商业银行总资本包括核心一级资本、其他一级资本和二级资本。商业银行应当在最低资本要求的基础上计提储备资本，储备资本要求为风险加权资产的 2.5%，由核心一级资本来满足。因此，我国商业银行当前的资本结构也主要以核心一级资本为主，其次为二级资本，其他一级资本规模偏小（见图 3）。

表 1 过渡期内分年度资本充足率要求

| 银行类别    | 项目        | 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 | 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%   |

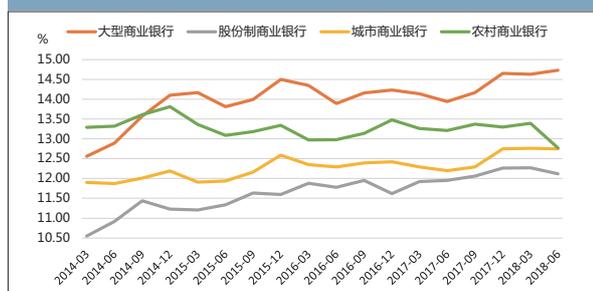
数据来源：银保监会网站

图 1 资本充足率指标与监管下限的差额



数据来源：Wind、新世纪评级

图 2 不同类型商业银行的资本充足率水平



数据来源：Wind、新世纪评级

在资本补充工具方面，核心一级资本的补充形式主要有实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等；其他一级资本的补充形式主要有优先股、永续债；二级资本补充形式有次级债、混合资本债及二级资本债等。

### （一）核心一级资本补充工具

从实收资本来看，截至 2018 年上半年，我国存款类金融机构实收资本为 5.3 万亿元，商业银行资本净额为 17.5 万亿元，其中通过资本市场 IPO、增发、配股、优先股、可转债等方式共融资 1.68 万亿元（优先股融资 5612 亿元）。

#### 1. 定增再融资

在资本压力下，定增再融资是大中型商业银行重要的资本补充方式。进入 2018 年以来，虽然仅农业银行实施了定增融资，但其单次融资规模较大，达到 1000 亿元。从监管要求来看，商业银行定增融资的条件较为严格，2018 年也发生过个别商业银行定增申请未获通过的情况。

#### 2. 可转债

在可转债方面，截至 2018 年 7 月底，上市银行共发行 10 只共计 1420 亿元的可转债，其中已经退市的有 4 只，存量债券有 6 只共计 505 亿元。在存量可转债中，有 4 只为 2018 年发行，单只规模均在 50 亿元以下，并且都由上市城商行或农商行发行。

可转债的发行条件较为严格，同时只有在转股后才能将发债所筹集资金用于补充核心一级资本，流程相对较长。从 2018 年发行可转债银行的资本充足率水平来看，普遍较监管下限还有一定距离，表明可转债是部分当前无资本压力但中期有资本补充需求中小银行的较优选择。

### （二）其他一级资本补充工具

#### 1. 优先股

优先股自 2013 年底启动以来，已成为上市商

业银行重要的资本补充工具。截至 2018 年 8 月底，交易所市场共公告 7987 亿元的优先股融资（已剔除停止实施的规模），其中商业银行的融资规模达到 7410.5 亿元，占比为 93%。从市场整体融资走势来看，优先股在 2014 年高开后，2015—2017 年发行热情有所下降。但 2018 年优先股融资再次提速，仍主要为商业银行所推动，其中仅工商银行一家就公告将发行 1000 亿元，为至今单只规模最大的优先股融资方案，该行同期在境外还有 440 亿元等值人民币的优先股融资计划。

优先股具有股票和债券的双重特征。一是在股性方面，按照《中国银监会、中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》（银监发〔2014〕12 号），商业银行应根据《商业银行资本管理办法（试行）》和《优先股试点管理办法》等规定，设置将优先股强制转换为普通股的条款，即当触发事件发生时，商业银行按合同约定将优先股转换为普通股。商业银行发行包含强制转换为普通股条款的优先股，应采取非公开方式发行。二是在债性方面，优先股发行时一般也有信用评级，商业银行优先股的评级目前多集中在 AA 和 AA+ 级。

在成本方面，从已发行的结果来看，票面股息率呈先下跌后反弹的走势，不过与同期商业银行资本利润率相比仍然低很多，且由于规模相对较小，其股息的发放对普通股股息的摊薄影响也较为有限。

图 3 商业银行资本结构



数据来源：Wind、新世纪评级

需要说明的是，截至 2018 年 9 月 13 日，除国内交易所以外，中资银行自 2014 年以来还在香港联交所开展了多起优先股融资。在商业银行当前的资本结构中，虽然包括优先股在内的其他一级资本占比相对较小，但在资本补充压力下，预计商业银行后期还将保持一定规模的境内外优先股融资。

## 2. 永续债

除上述资本补充工具外，永续债也是其他一级资本的重要补充工具。由于永续债可以计入权益工具、降低企业债务负担，国内企业永续债发行热情较高。自 2013 年武汉地铁可续期公司债发行以来，截至 2018 年 8 月底，永续债已经发行了近 1.4 万亿元。

从已发行永续债企业的行业属性来看，主要集中在建筑工程、能源运输、材料、公用事业、房地产等领域。另外，在已发行的 963 只永续债中，有 433 只属于城投债，占比达到 45%。永续债发行期限长，对企业资质要求较高，按照交易所的规定是主体评级和债项评级都必须在 AA+ 级以上。因此，永续债成为有融资和债务压力国企的重要融资方式。

从发行期限和成本来看，多数已发行的永续债都设置 5 年期赎回或者延期循环的模式，后期票面利率也设置为基准利率加上固定利差（如 300BP 或更高），这使得永续债的融资利率一般比同类信用债的利率要高，永续债也成为为数不多的高等级高收益非金融企业债券品种。

在金融行业中，目前证券公司、租赁公司均有发行永续债的先例，但至今尚无商业银行发行永续债补充资本金的案例。从国外商业银行永续债的条款来看，一般包含期限永续、利息延迟支付、转股和减记等内容。从国内来看，按照《商业银行资本管理办法（试行）》附件 1 的要求，其他一级资本工具的合格标准应满足没有到期日，并且不得含有利率跳升机制及其他赎回激励。商业银行发行永续

债需要符合上述规定，这与现行银行间和交易所市场债券发行的相关规定还是有所差别。

但 2018 年发布的《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》（银监发〔2018〕5 号）已经明确提出，“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”。预计未来商业银行可以在这方面打开发行永续债融资的空间。

从实务操作来看，若将永续债作为其他一级资本补充工具，未来还需要对一些事项及规则进行明确，如商业银行永续债与优先股之间偿还顺序的先后问题。此外，如果永续债设置转股条件，还会涉及是上市银行还是非上市银行发行的问题，以及转股后在银行间债券市场和交易所市场之间转托管的问题。

## （三）二级资本补充工具

在《商业银行资本管理办法（试行）》出台之前，我国商业银行的资本充足率管理办法是将资本分为核心资本和附属资本，其中次级债和混合资本债是商业银行补充附属资本的重要工具。2013 年后，商业银行发行的非普通股新型资本工具，均必须包含减记或者转股等条款才能被认定为合格一级资本工具和二级资本工具，因此次级债和混合资本工具被认定为不合格的二级资本工具而逐步被新型的二级资本工具所代替。

### 1. 次级债券

根据《商业银行次级债券发行管理办法》（中国人民银行、中国银行业监督管理委员会公告〔2004〕第 4 号），商业银行次级债券是指商业银行发行的、本金和利息的清偿顺序列于商业银行其他负债之后、先于商业银行股权资本的债券。按照老办法，经监管部门认可，商业银行发行普通的、无担保、不以银行资产为抵押或质押的长期次级债务工具可

列入附属资本，在距到期日前最后五年，其可计入附属资本的数量每年按照累计折扣 20% 计算。因此，2004—2012 年商业银行发行次级债补充资本的热情较高，共发行 11680 亿元，期限一般为 10 年、15 年和 20 年。截至 2018 年，这部分次级债还剩余 5940.8 亿元未到期，到期期限集中在 2021—2031 年。

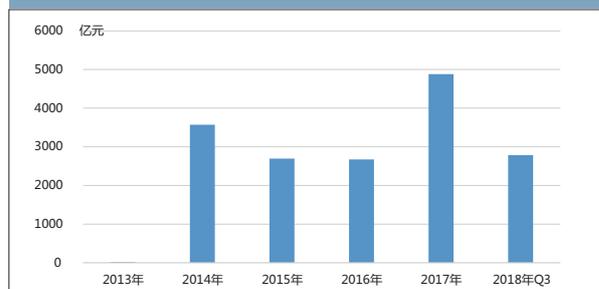
## 2. 混合资本工具

混合资本工具是我国政策层面创新推出的资本补充工具，推出后一度备受市场关注。混合资本工具计入附属资本的方式与次级债类似，但清偿顺序列于商业银行发行的长期次级债之后、商业银行股权资本之前。混合资本工具的期限比商业银行次级债更长，一般在 15 年以上，自发行之日起 10 年内不得赎回，10 年后有一次行使赎回权和利率调升机制的机会，即 10 年后如果银行未行使赎回权，可以适当提高债券利率，但提高利率的次数不能超过一次。

由于 2008 年发生全球金融危机等原因，混合资本工具的发行并未出现大规模扩张。2006—2012 年，我国混合资本工具仅发行 11 只，合计 231 亿元，目前还剩余 5 只共计 91.5 亿元未到期，将于 2024 年后逐渐到期。

按照新资本管理办法，这些未到期的次级债和混合资本工具中多数在 2013 年 1 月 1 日之前可计入监管资本，在 2013 年 1 月 1 日起按年递减 10% 计入监管资本，自 2022 年 1 月 1 日起不得计入监管资本。

图 4 商业银行二级资本债发行情况



数据来源：Wind、新世纪评级

同时，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。因此，商业银行 2013 年以来发行的都是符合资本管理新规的新型二级资本工具。

## 3. 二级资本债

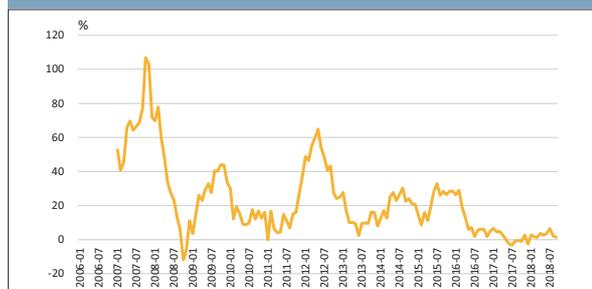
截至 2018 年 9 月底，二级资本债的累计发行规模已经达到 1.7 万亿元（见图 4）。其中，大型银行和中小银行均有发行。从发行规模来看，主要集中在全国性银行，大型银行中建设银行 2018 年 9 月发行二级资本债的单只规模已达到 430 亿元，而中小银行的单只融资规模普遍较小，最小的单只融资规模为 5000 万元。

自 2016 年以来，二级资本债发行融资成本有所上升。2018 年上半年，受监管政策影响，发行速度有所下降，但三季度以来发行又开始明显放量。当前二级资本债主要仍以减记型为主，转股型二级资本债发行较少。从相关政策来看，未来转股型二级资本债、含定期转股条款的资本债都是鼓励的创新品种，预计各类新型二级资本债仍将有一段快速发展期。

## 资本补充工具发展展望

商业银行资本充足率指标是宏观审慎监管的重要指标，也是商业银行支持实体经济发展和抵御外部冲击的重要基础。但在金融去杠杆进程中，商业银行资产扩张及资本补充会受到多重因素影响，继

图 5 商业银行同业负债增速



数据来源：Wind、新世纪评级

而影响商业银行资本补充的节奏。

### （一）资产负债增速及风险偏好影响资本补充进程

从银行负债增速来看，截至 2018 年 10 月底，商业银行存款余额增速已经下降到历史低点 8.1%，同业负债增速也处于底部调整阶段（见图 5）。信用收缩及银行负债增速下降，势必影响银行资产增速及对资本金的需求。

随着金融去杠杆进程的推进，自 2017 年下半年以来，同业负债增速已从底部略有反弹，本轮银行负债端收缩的一大原因是同业负债的收缩。预计随着同业业务在调整后逐步回归正常水平，商业银行负债端的约束会逐步减少。

从商业银行的风险偏好来看，自 2018 年以来，在信用整体收缩的情况下，存款类金融机构资产端的风险偏好明显下降，表现为短期票据融资增速明显上升，而中长期贷款增速下降（见图 6），商业银行偏谨慎的资产风险偏好将影响资产端的扩张，进而影响其对资本金的需求。

### （二）资本补充将提速

当前，商业银行各项业务几乎都与资本金指标紧密挂钩。在表外非标回表的过程中，尽管资本补充进程会受到资产负债增速的影响，但在当前较大

的资本金压力下，预计商业银行后续资本补充进程会明显提速。

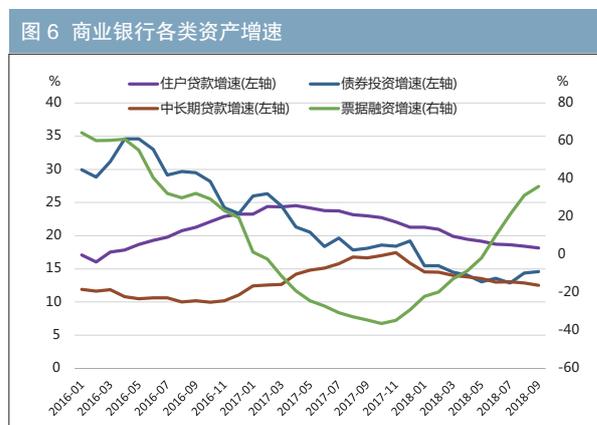
在核心一级资本方面，在经济下行压力增大的情况下，股市运行较为低迷，资本市场定增、可转债的融资进程可能会受到一定影响，商业银行核心一级资本的补充仍将依靠内源性利润积累。在其他一级资本方面，政策层面鼓励优先股及永续债的发行，而且目前银行资本结构中其他一级资本的占比较低，预计未来发展前景较为广阔。在二级资本工具方面，转股型二级资本债的融资也可能会逐步扩容。

总体来看，为顺应国际监管规则，包括优先股、二级资本工具在内的能提高总损失吸收能力的商业银行资本补充工具的发行将会加速。在防范风险方面，笔者通过 Wind 提取了有主体评级的 471 家商业银行，发现其中大部分商业银行的主体评级集中在投资级别以上，预计商业银行发行资本补充工具的风险较小。

从市场供求来看，商业银行发行的这些资本补充工具也面临着投资者需求能否跟进的问题。目前广义理财、私人银行、广义基金是银行资本补充工具的主要投资者，证券、保险、基金公司及社保基金等在内的机构投资者也可能是未来商业银行资本补充工具的投资者，但这些投资者的投资政策有待进一步明确，银行间市场与交易所市场的互联互通也有待持续推进。

注：

1. 本文设定工行、农行、中行、建行、交行执行系统重要性银行的监管标准。



数据来源：Wind、新世纪评级

作者单位：上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
责任编辑：印颖 罗邦敏