

# 商业银行永续债 有望进入快速发展期

永续债的发行将有效增强商业银行资本实力，提升银行资本充足水平，为其扩大信贷投放提供充足的“弹药”，从而有利于实体经济融资，对当前经济转型期实体企业发展起到稳定作用。

文 | 徐承远 尹海程



自 2018 年 12 月 25 日金融委办公室召开专题会议以来，商业银行永续债发行工作加快。2019 年 1 月 25 日，“中国银行股份有限公司 2019 年无固定期限资本债券（第一期）”在银行间债券市场成功发行，填补了国内商业银行永续债市场的空白。

在同业资产、理财产品非标投资面临补提资本的环境下，国内商业银行在面临资本补充压力的同时，存在其他一级资本补充工具缺失的困扰。此次金融委专题会议研究启动永续债发行，意味着当前国内商业银行资本工具补充已进入了新一轮政策窗口期。首单银行永续债的成功发行，拓宽了商业银行补充其他一级资本工具渠道，有望优化商业银行资本结构，增强风险抵御能力，扩大信贷投放空间。随着国内首单银行永续债成功发行，预计国内商业银行永续债市场将进入快速发展期，主体 AA+ 级（含）以上商业银行的永续债有望成为发行主力。

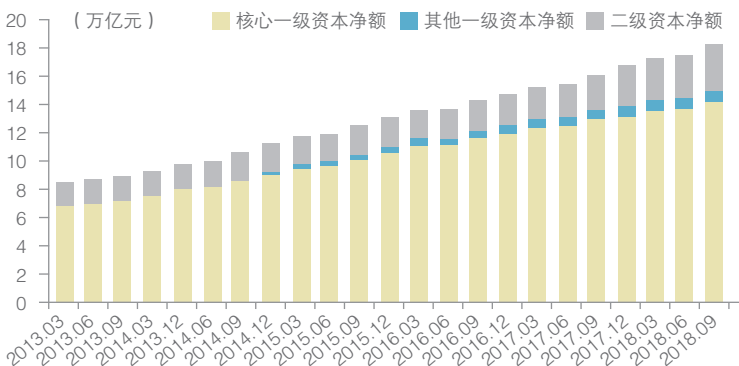
### 商业银行资本结构亟待优化

随着金融监管加强，商业银行同业资产、理财产品非标投资面临补提资本压力，而目前银行资本补充渠道较为单一，一级资本补充工具匮乏，商业银行资本结构不尽合理。

目前我国商业银行资本补充工具包括权益型资本工具和混合资本工具，其中权益型资本补充工具包括首发上市、配股、非公开发行，用于补充核心一级资本；混合资本工具包括二级资本债、永续债、可转债、优先股等，可以补充核心一级资本、其他一级资本或二级资本。

一方面，首单永续债发行之时，商业银行优先股为补充其他一级资本的唯一工具。尽管优先股发行主体囊括了上市银行和非上市商业银行。但非上市商业银行由于需要经过证监会审批、设置强制转股条款，加之非上市商业银行发行优先股的应申请在全国中小企业股份转

### 商业银行资本结构



> 资料来源: wind, 东方金诚整理

让系统挂牌公开转让股票，导致实际发行局限于上市银行。

另一方面，2017 年以来金融监管趋严，银行规避和减少资本计提的方式受到约束。

“三三四”检查，“去通道”和按照穿透式监管原则向下穿透识别底层资产，同业、表外投资回归传统存贷款业务资产负债表等，带来资本计提压力的上升。一是银行过往通过“伪创新”将非标投资隐藏为同业资产面临补提资本；二是资管新规限制理财产品非标投资，将导致表外融资回归传统表内渠道，银行计提资本规模增加。

国内商业银行尤其是其他一级资本补充工具较为匮乏，无疑使得商业银行陷入两难。根据银保监会公布的三季度数据测算，截至 2018 年 9 月末，国内商业银行核心一级资本、其他一级资本和二级资本净额占资本净额的比例分

一般情况下，因发行方通过设置满足权益属性条款，满足权益工具的定义，既可以优化债务结构，又可以规避投资者以股东方式参与企业经营管理 和 利润分派，使得近年来永续债发展较快。

## 国内永续债年度发行上市情况

时间	发行数量 (只)	发行总额 (亿元)
2013年	2	33.00
2014年	26	678.00
2015年	205	3874.00
2016年	236	3252.58
2017年	305	3996.50
合计	774	11834.08

## 国内永续债债券类型分布情况

债券类型	发行数量 (只)	发行总额 (亿元)
中期票据	636.00	9195.10
一般公司债	64.00	1214.98
企业债	29.00	509.00
证券公司债	15.00	472.00
定向工具	30.00	443.00
合计	774.00	11834.08

> 资料来源: Wind

别为 78.15%、3.90%、17.95%。由于其他一级资本补充工具的不足,导致国内商业银行核心一级资本充足率十分接近一级资本充足率,资本结构合理性一般。

参考国际银行业,自巴塞尔协议 III 颁布以来,国际商业银行纷纷探索一级资本补充工具,包括优先股、永续债、信托优先证券、递延薪酬计划以及合伙凭证等,以优先股、永续债发行规模最大。永续债发行案例包括荷兰合作银行减记型非累积资本债券、塞浦路斯银行可转换增强资本债券、大华银行其他一级资本债券和韩国新韩金融集团混合一级资本债券等,发

行期限永续或者为“10+N”模式。受益于此,截至 2017 年末,国际 G-SIBs (全球系统重要性银行) 资本结构中其他一级资本的占比达到 11.3%,远高于国内商业银行其他一级资本的占比。

对比国内永续发行市场,从 2013 年 10 月武汉地铁集团有限公司发行首单永续债以来,市场存量、成交量经历了快速增长,截至 2018 年 8 月末,市场存量已达到 1.39 万亿元。从发行主体来看,永续债发行人主要集中于重资产、负债率较高的高资质国企 (AA+ 以上),民营企业及公众企业等占比较小。从发行领域来看,主要分布在基础设施建设、高速公路、铁路等交通运输、电力等公共事业、房地产开发等行业。一般情况下,因发行方通过设置满足权益属性条款,满足权益工具的定义,既可以优化债务结构,又可以规避投资者以股东方式参与企业经营管理和利润分派,使得近年来永续债发展较快。

根据《商业银行资本管理办法 (试行)》和巴塞尔协议 III 要求,其他一级资本工具必须具有次级性、对非累积的红利和息票支付有充分灵活性、没有到期日和激励赎回机制,以及损失吸收机制等条款。同时,我国《公司法》第七章第一百五十三条:“公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券”。两者期限设定方面存在矛盾,导致国内一般采取在约定赎回日发行人不予赎回则继续存续的期限模式,比如“5+N”。较为严格的工具标准、相关法规限制,是导致很长时期国内商业银行永续债没有发行的重要原因。

商业银行资本压力很重要方面为结构性失衡问题,即长期以来依靠核心一级资本满足资本监管要求。如果长期依靠核心一级资本满足资本监管要求,将摊薄股东权益收益率,并将

使得商业银行转移成本至实体企业，间接提高社会融资成本。与国际银行业机构相比，假如其他一级资本补充工具缺失，也不利于国内商业银行建立竞争优势。

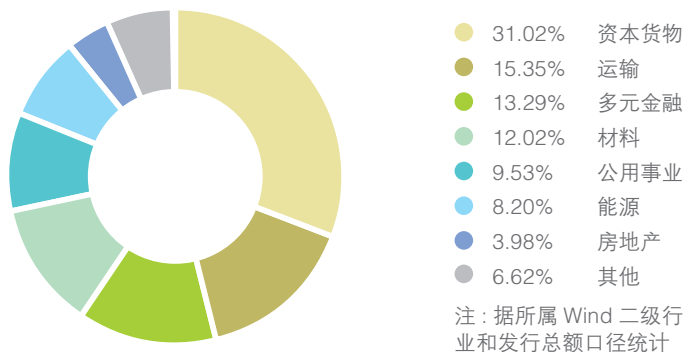
### 为扩大信贷投放提供“弹药”

在资本压力下，2018年商业银行外源性资本补充进入新一轮政策窗口期。2018年2月，央行发布3号公告，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。次月，多部门联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，明确支持商业银行探索资本工具创新和拓宽资本工具发行渠道，在制度法规层面，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。此次中国银行首单永续债成功发行，意味着商业银行其他一级资本补充工具得到实质性突破。

根据监管要求，国内系统重要性银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率需分别达到8.5%、9.5%和11.5%，其他银行应分别达到7.5%、8.5%和10.5%，意味着用于补充其他一级资本的永续债规模应为风险加权资产总额的1%。根据2018年三季度数据测算，截至9月末，国内商业银行风险加权资产总额132.10万亿元，得出国内商业银行永续债发行规模有望达到1.32万亿元。在首单永续债成功发行的示范作用下，预计国内商业银行永续债市场将进入快速发展期。

考虑到永续债等创新资本补充工具具有次级性、含减记或转股条款等设定，对发行人主体信用等级要求较高，未来永续债发行主体更多集中于主体AA+级（含）以上商业银行。永续债的发行将会有效增强商业银行资本实力，提升银行资本充足水平，为其扩大信贷投放提

### 国内永续债发行主体行业分布



> 数据来源：Wind

供充足的“弹药”，从而有利于实体经济融资，对当前经济转型期实体企业发展起到稳定作用。

未来，商业银行资本对业务发展的约束将长期存在，可以从以下三方面加以应对。

一是“分子策略”，除发行永续债等其他一级资本补充工具外，随着金融监管协调强化，商业银行可探索发行转股型二级资本债券，以进一步丰富投资品种。在此基础上，商业银行可以强化市值管理，通过降低分红比例、加大一般准备计提途径增强资本实力。

二是“分母策略”，商业银行特别是地方法人银行，应改变经营理念，充分利用自身的地缘人缘优势，大力发展小微企业信贷、中间业务、零售业务等资本节约型业务产品，以减少资本占用，减轻资本补充压力。

三是“分子+分母综合策略”，商业银行应树立资本约束理念，以及加强信贷资产风险管理，将不良资产管理作为重中之重。□

（作者系东方金诚首席金融分析师、金融业务部分分析师）

考虑到永续债等创新资本补充工具具有次级性、含减记或转股条款等设定，对发行人主体信用等级要求较高，未来永续债发行主体更多集中于主体AA+级（含）以上商业银行。