

国有大行 TLAC 非资本债券信用质量很高

2024 年 5 月 14 日

引言：近日，工商银行与中国银行陆续发布公告，分别计划于 2024 年 5 月 15 日及 16 日起各自发行 300 亿元总损失吸收能力（TLAC）非资本债务工具，其中 4 年期品种各发行 200 亿元，6 年期品种各发行 100 亿元。这是我国全球系统重要性银行首次发行该类非资本债务工具。除了上述两家大行外，我国另外三家全球系统重要性银行也都在今年公布了各自的 TLAC 非资本债券发行计划。

分析师

李迎，CFA，FRM
北京
ying.li@spgchinaratings.cn

栾小琛，CFA，FRM
北京
collins.luan@spgchinaratings.cn

在此背景下，我们总结了标普信评对于 TLAC 非资本债券的主要信用观点：

- （1）随着 TLAC 非资本债务工具的发行和混合资本债券的发行，结合资本新规的执行和银行对自身资产负债管理的优化，我们预计四大行有望在 2025 年初实现 TLAC 达标；
- （2）由于 TLAC 达标边际紧张，TLAC 达标会对四大行未来风险加权资产增速构成制约；
- （3）TLAC 非资本债券的发行对于国有大行的信用质量无重大影响。如果国有大行发生危机，我们认为中央政府会在银行进入处置阶段之前给与支持；
- （4）由于 TLAC 非资本债券只能在处置阶段吸收损失，考虑到国有大行很强的个体信用质量和政府支持可能性，国有大行 TLAC 非资本债券实际用于吸收损失的可能性很小，因此 TLAC 非资本债券信用质量很高。

一、四大行 2025 年初有望实现 TLAC 达标

目前国有大行 TLAC 达标仍面临缺口。根据 2021 年 10 月发布的管理办法，中国银行、工商银行、农业银行和建设银行的风险加权比率应于 2025 年初达到 16%、2028 年初达到 18%，杠杆比率应于 2025 年初达到 6%、2028 年初达到 6.75%。另外，交通银行于 2023 年 11 月被认定为全球系统重要性银行，需于被认定之日起三年内满足上述要求。根据我们的静态测算（未考虑未来风险加权资产的增长），四大行为满足 2025 年 TLAC 要求所需补充的资本和非资本债务工具合计约为 1.2 万亿元。如果考虑未来几年风险加权资产的自然增长，TLAC 缺口还会更高。

随着 TLAC 非资本债券的发行，国有大行 TLAC 缺口会显著减少。截至目前，五家国有大行共公告了 4,400 亿元的 TLAC 非资本债券发行计划；另外，这五家银行自 2023 年以来已公告发行计划但尚未发行的二级资本债和永续债近 1 万亿元。如果以上发行计划顺利执行，能够有效弥补 TLAC 静态缺口。

四大行要实现 2025 年初 TLAC 达标，除发行 TLAC 合格债券之外，还需控制未来半年的风险加权资产增速。由于达标边际比较紧张，除发行 TLAC 合格债券之外，国有大行还需审慎管理盈利带来的内生资本、2024 年资本新规的执行、以及银行自身资产负债管理的优化。如果未来半年风险加权资产增速过快，远超盈利带来的内生资本，可能导致新的 TLAC 达标缺口。

二、TLAC 非资本债券的信用质量很高

银行高级金融债券、TLAC 非资本债券和资本补充债券的信用风险评估差异取决于多项因素，主要包括**债券损失吸收的特性、政府在危机时刻对债券提供支持的可能性以及我们对银行资本充足水平的预期**等。

从**损失吸收特征**来看，TLAC 非资本债券吸收损失的**门槛很高，并不属于资本工具**。根据监管要求，TLAC 非资本债券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、国家金融监督管理总局可以强制要求 TLAC 非资本债券以全部或部分方式进行减记或转为普通股。因此，与混合资本工具相比，在银行进入处置阶段之前，TLAC 非资本债券并不能被减记/转股。所以，TLAC 非资本债券具有在处置阶段吸收损失的功能，但并不属于商业银行资本。

从**政府支持力度**来看，我们认为国有大行 TLAC 非资本债券得到政府支持的可能性很大。虽然 TLAC 非资本债券含有减记或转股条款，但减记或转股是在银行进入处置阶段，二级资本工具全部减记或者转为普通股后才可能发生。考虑到国有大行在国家金融、经济生活中发挥的至关重要的作用，我们认为中央政府会在银行进入处置阶段之前给与国有大行特殊支持，保证其正常经营。因此，国有大行发行的 TLAC 非资本债券很可能获得政府支持。

从**资本充足性预判**来看，国有大行资本充足，个体信用质量很高，由于资本严重不足导致银行进入处置阶段**从而造成 TLAC 非资本债券损失的可能性很低**。我们认为国有大行贷款集中度低，盈利性强，抵御房地产市场风险和地方隐性债务风险的能力强，资本韧性强。

我们认为国有大行 TLAC 非资本债券的信用质量略低于其发行的高级金融债券，但高于其发行的**二级资本债和永续债**。TLAC 非资本债券的信用质量略低于高级金融债券，主要是因为其具有次级属性。综上，结合国有大行极强的主体信用质量，我们认为国有大行 TLAC 非资本债券的违约风险极低。

表1

TLAC 非资本债券和资本补充工具损失吸收特征对比

债券类型	次级条款	本金减记/转股条款	票息递延/取消条款
TLAC 非资本债券	有。 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。	仅在处置阶段有。 TLAC 非资本债券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、国家金融监督管理总局可以强制要求 TLAC 非资本债券以全部或部分方式进行减记，或转为普通股。	无。
二级资本债券	有。 二级资本债券本金的清偿顺序和利息支付顺序均在存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前。	有。 当无法生存触发事件发生时 ，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，在其他一级资本工具全部减记或转股后，将二级资本债券的本金进行部分或全部减记，或转为普通股。	无。
永续债券	有。 永续债券的受偿顺序在存款人、一般债权人和处于高于永续债券顺位的次级债务之后，发行人股东持有的所有类别股份之前。	有。 当无法生存触发事件发生时 ，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下，将永续债券的本金进行部分或全部减记，或转为普通股。	有。 发行人有权取消全部或部分永续债券派息。

资料来源：中国人民银行、债券发行材料，经标普信评收集及整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图1
银行各类证券清偿顺序比较

清偿顺序	损失吸收	违约风险（累加关系）	获得政府特殊支持可能性
1 高级无抵押及其他高级债务	清算 (Liquidation)	发行人信用风险	一般情况下，与主体相同
2 TLAC非资本债务工具	处置 (Resolution)	次级	
3 二级资本工具 (Tier2)	非持续经营 (Gone concern)	触发无法生存假设 (PONV)	政府支持不确定性大于主体
4 其他一级资本工具 (AT1)	持续经营 (Going concern)	息票减记	
5 核心一级资本 (CET1)		无政府支持	

资料来源：标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

三、TLAC 非资本债券发行情况对国有大行信用质量的影响不大

与混合资本债券（永续债、二级资本债）相比，TLAC 非资本债券的条款对于投资者更加有利，信用风险更低，我们预计银行的发行成本更低，是一种更加经济的 TLAC 达标方式。

目前国有大行在 TLAC 达标上存在缺口；但在资本充足率达标上并无明显压力。

表2

我国全球系统重要性银行的资本充足率达标情况

银行	核心一级资本充足率 (%)		一级资本充足率 (%)		资本充足率 (%)	
银行实际资本指标 截至 2024 年 3 月末	达标要求	银行实际水平	达标要求	银行实际水平	达标要求	银行实际水平
中国银行	9.00	12.02	10.00	14.00	12.00	18.52
工商银行	9.00	13.78	10.00	15.18	12.00	19.21
农业银行	9.00	11.37	10.00	13.77	12.00	18.40
建设银行	9.00	14.11	10.00	15.04	12.00	19.34
交通银行	8.50	10.44	9.50	12.40	11.50	16.09

注：达标要求根据 2023 年 11 月金融稳定理事会公布的 2023 年全球系统重要性名单确定。

资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

TLAC 非资本债券发行对于国有大行自身的信用质量并没有重大影响。无论是否发行 TLAC 非资本债券，国有大行的信用质量都处于极高的水平。支持国有大行信用质量的主要驱动因素仍然是很强的个体信用状况以及极高的中央政府支持可能性。

附录：TLAC 非资本债券发行背景

TLAC 非资本债券产生的背景：2011 年以来，中国银行、工商银行、农业银行、建设银行、交通银行相继入选全球系统重要性银行名单。2021 年 10 月末，人民银行会同原银保监会、财政部发布了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，构建了我国总损失吸收能力监管体系，对总损失吸收能力定义、构成、指标要求、监督检查和信息披露等方面进行了规范。2022 年 4 月末，中国人民银行会同原银保监会联合印发《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》，具体明确了总损失吸收能力非资本债券的核心要素和发行管理规定。

TLAC 非资本债券的定义：TLAC 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 非资本债券的监管：我国全球系统重要性银行发行 TLAC 非资本债券，由人民银行、国家金融监督管理总局依据金融债券发行管理规定和银行业监管规则进行监督管理。人民银行将 TLAC 非资本债券纳入对发行人金融债券的余额管理范畴。

TLAC 非资本债券的发行主体范围：入选全球系统重要性银行名单的国内银行，目前包括中国银行、工商银行、农业银行、建设银行、交通银行。

表3

截至目前各行 TLAC 非资本债券发行计划

银行	发行计划
中国银行	2024 年 1 月，中国银行发布董事会决议公告，计划在 2025 年 8 月 29 日之前发行不超过 1,500 亿元人民币或等值外币的 TLAC 非资本债券。
工商银行	2024 年 2 月，工商银行发布董事会决议公告，计划将于未来两年发行不超过 600 亿元人民币的 TLAC 非资本债券。
农业银行	2024 年 1 月，农业银行发布董事会决议公告，计划在 2024 年内发行不超过 500 亿元人民币或等值外币的 TLAC 非资本债券。
建设银行	2024 年 4 月，建设银行发布股东大会决议公告，计划在 2025 年 6 月 30 日前发行不超过 500 亿元人民币等值的 TLAC 非资本债券。
交通银行	2024 年 3 月，交通银行发布董事会决议公告，计划在 2024 年内发行不超过 1,300 亿元人民币或等值外币的 TLAC 非资本债券。

资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。