

银行资本补充债券的风险特征迥异于金融债券

2020年7月1日

我们预计今年国内商业银行将发行更多资本补充债券，来应对疫情影响下的资本压力。我们认为，考虑到资本补充债券的损失吸收特性，其风险与同一银行发行的优先无抵押金融债券之间存在显著区别。国内债券市场在银行金融债券、二级资本债券和无固定期限资本债券（简称“永续债”）之间的适当评级差异将有助于投资者准确评估混合资本债券的风险。

我们预计，疫情环境下，坏账的增加、净息差的收缩以及银行在复工复产过程中更大规模的信贷投放都会使得今年银行资本压力加大。其中，中小银行的资本压力最大。截至2020年第一季度末，城商行资本充足率平均为12.65%，农商行平均为12.81%，分别比全行业平均水平低1.88和1.72个百分点。2020年政府工作报告中专门提到了要推动中小银行补充资本。

分析师：

李迎，CFA，FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

李征

北京

+86-10-6516-6067

zheng.li@spgchinaratings.cn

图1

各类型商业银行披露口径资本充足率

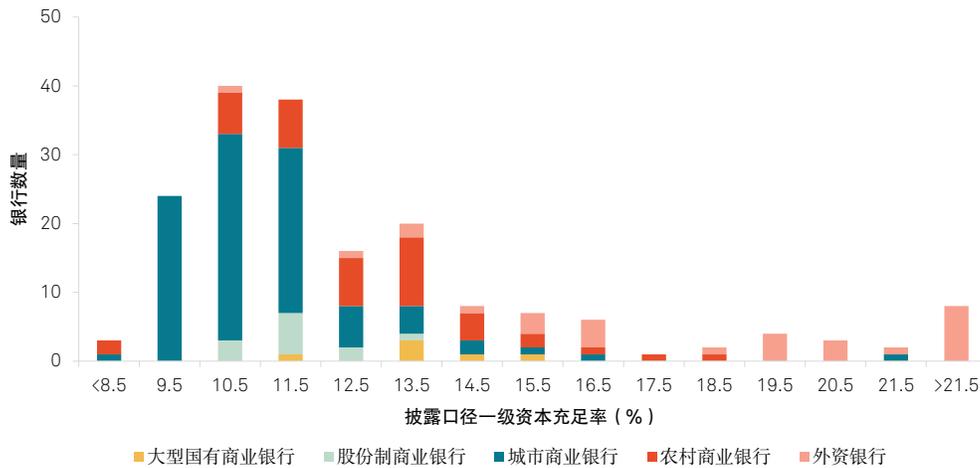


资料来源：银保监会，标普信评收集及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

截至2019年末主要商业银行披露口径一级资本充足率

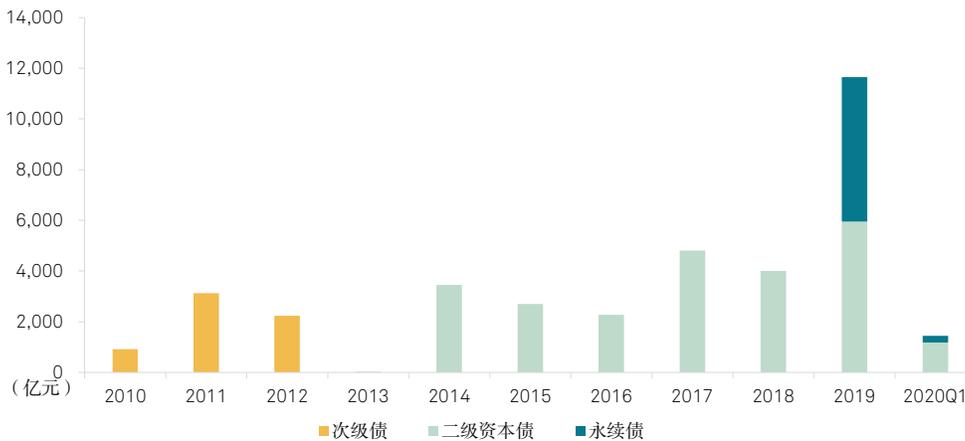


资料来源：Wind，银行公开资料，标普信评收集及整理。
 版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

鉴于疫情下商业银行盈利能力下降使其资本内生能力减弱，我们预计今年资本补充债券的发行将对银行业资本水平的保持发挥重要作用。2019年国内银行业资本补充债券发行量已较上年明显上升，我们预计2020年发行量还会保持在高位。商业银行在境内市场发行的资本补充债券主要包括补充二级资本的二级资本债券及补充其他一级资本的永续债。

图3

商业银行境内资本补充工具发行情况



资料来源：Wind，标普信评收集并整理。
 版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与优先无抵押债券相比，资本补充债券可按其条款被用于吸收损失。有些资本补充债券的条款中，可能规定了与监管资本比率要求挂钩的强制性持续性经营触发条件。在评估总损失吸收能力（TLAC）时，金融稳定理事会（FSB）对合格的资本工具有非常明确的要求。目前，国内商业银行发行的资本补充债券在TLAC评估中是合格的资本工具。

根据我们于2020年6月29日发布的《解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论》，如果债务工具能够在不构成法律意义上的违约或发行主体被清算的情况下吸收损失或节约现金支出，那么我们通常认为此类债务工具属于混合资本工具。吸收损失或节约现金支出的形式有很多种，举例而言包括：1）票息延付；2）本金减记；3）转换为普通股或其他混合资本工具等。

我们可能会下调一个或两个子级以反映后偿风险，可能还会另外再下调一个子级来反映延付风险。如果下调一个子级无法完全反映延付风险，特别是当发行主体的主体信用等级（ICR）或个体信用状况（SACP）较弱时，我们可能还会考虑更大幅度的子级下调来反映较高的延付风险。

我们一般以发行主体 ICR 为起点进行子级下调以得出混合资本工具的评级。然而，如果 ICR 包含了我们认为不适用于混合资本工具的支持因素，我们可能会予以排除。举例来说，当发行主体 ICR 因为来自集团或政府的潜在支持而高于 SACP 时，如果我们认为混合资本工具无法获得相关支持，那么我们可能会以发行主体 SACP 而不是 ICR 为起点进行子级下调以得出该混合资本工具的评级。

对于银行的资本补充债券，我们一般是通过两个步骤来将其损失吸收特征和相关风险反映到评级之中。首先是选取债项子级下调的起点，起点的选择通常取决于我们是否认为银行资本补充债券能够获得政府支持。然后是确定从起点开始向下调整子级的数量。

由于二级资本债券的资本性质相对较弱，我们认为此类债券有可能获得政府支持。如果我们认为政府有可能为某一家银行的二级资本债券提供支持，那么子级下调的起点很可能是该行包含了政府支持因素的 ICR。相比之下，我们通常认为永续债不会获得政府支持，因为永续债属于其他一级资本，具有较强的资本性质，我们通常认为监管机构允许银行发行永续债的意图是利用永续债来吸收银行可能发生的损失。因此，永续债的评级起点通常是不包含政府支持因素的发行主体 SACP。

从起点下调以确定资本补充债券级别的下调幅度，既取决于债券的条款设计，也取决于及发行主体的实际资本水平。金融机构混合资本工具的下调子级数量通常包含：1）下调一个或两个子级来反映后偿风险；2）下调一个或多个子级来反映票息支付延迟或取消的风险；3）对于有强制性或有资本条款的混合资本工具，我们还可能会进一步下调子级以反映其转换为普通股或本金减记的风险。

我们认为，从债券的条款设计来看，二级资本债和永续债之间存在明显的信用风险差异。与二级资本债相比，永续债通常设置了更多对债券投资者不利的条款。永续债券的偿付顺序劣后于存款、优先债券和二级资本债券。此外，永续债没有到期日，而二级资本债券通常拥有五年或以上的期限。另外，中资银行发行的永续债通常具有无前置强制性持续性经营触发条件的票息支付取消条款，而二级资本债券通常是在强制性持续性经营触发条件被触发以后才能取消票息支付。

我们的评级体现了永续债、二级资本债券和优先无抵押金融债之间的风险差异。举例来说，如果一家银行的 SACP 为 a_{spc} ，由于政府支持获得了三个子级的提升，最终 ICR 为 AA_{spc} ，则该行二级资本债券的债项评级很可能不会高于 $A_{spc}+$ 。我们可能会以该行 AA_{spc} 的主体信用等级为起点（如果我们认为该行二级资本债券很可能获得政府支持）进行两个子级的下调，以反映（1）次顺位条款带来的后偿风险，以及（2）债券本金减记/普通股转换条款。相比之下，该行永续债的债项级别可能不会高于 BBB_{spc} 。我们可能会以该行 a_{spc} 的个体信用状况为起点（因为我们一般认为银行永续债不会获得政府支持），进行三个子级的下调，以反映（1）次顺位条款所带来的后偿风险，（2）债券本金减记/普通股转换条款，以及（3）息票取消条款。同时，该行金融债评级很可能是 AA_{spc} ，与发行主体 ICR 相同。

如果银行的监管资本充足率压力很大（很可能体现为较低的 ICR 或 SACP），资本补充债券损失吸收条款被触发的可能性加大，那么除了如上所述根据债项条款进行的标准子级下调之外，我们还可能进行进一步的子级下调，以充分体现由资本不足的银行所发行的资本补充债券的风险。

相关研究

解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论，2020年6月29日

本报告不构成评级行动。

©版权所有 2020 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，除非其注册为该类机构。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。