

## 四大行 TLAC 非资本债券信用质量评估

2022 年 5 月 7 日

我们预计总损失吸收能力 (TLAC) 非资本债券将在国有四大行 TLAC 达标方面发挥很重要的作用。2022 年 4 月末, 中国人民银行会同银保监会联合印发《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》, 针对 2021 年 10 月中国人民银行、银保监会和财政部发布的《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》, 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。

根据其债券属性, 我们认为四大行未来将发行的 TLAC 非资本债券的信用质量可能很高 (AA<sub>SPC</sub>+ 水平), 信用质量略低于四大行发行的高级金融债券 (AAA<sub>SPC</sub> 水平), 但高于四大行发行的二级资本债 (AA<sub>SPC</sub> 水平) 和永续债 (A<sub>SPC</sub> 水平)。根据 2022 年 4 月的通知, 总损失吸收能力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; 人民银行将总损失吸收能力非资本债券纳入对发行人金融债券的余额管理范畴。

银行高级金融债券、TLAC 非资本债券和资本补充债券的风险差异取决于多项因素, 主要包括获得政府在危机时刻对债券提供支持的可能性、债券损失吸收的特性以及我们对银行资本充足水平的预期等。我们认为四大行将保持资本充足, 所以政府提供支持的可能性和债券损失吸收特性是决定不同类型债券信用质量的主要因素。

我们认为四大行 TLAC 非资本债券的违约风险很低。TLAC 非资本债券的信用质量略低于高级金融债券, 主要是因为其次级属性。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。对于此类减记或转股条款, 我们通常不再进行额外的子级减扣。另外, 我们认为, 四大行发行的 TLAC 非资本债券可能获得政府支持。

我们认为, 国有四大行是国内个体信用质量最高的一组银行, 而且极有可能在危机情景得到中央政府的特殊支持, 因此主体信用质量极高。标普信评已给予建设银行和中国银行 AAA<sub>SPC</sub> 的主体信用等级, 展望稳定。

考虑到非资本债务工具发行等配套政策, 四大行 TLAC 达标压力不大, 在其经营承受范围内, 不会影响信贷供给能力。根据 2021 年 10 月发布的管理办法, 我国全球系统重要性银行的 TLAC 风险加权比率应于 2025 年初达到 16%、2028 年初达到 18%, TLAC 杠杆比率应于 2025 年初达到 6%、2028 年初达到 6.75%。根据我们的静态测算, 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 1.8 万亿元。

四大行盈利带来的内生资本、银行自身资产负债管理的优化、混合资本债券和 TLAC 非资本债券的发行都能够帮助银行实现 TLAC 达标。我们认为, 很大一部分 TLAC 要求会通过 TLAC 非资本债券的发行来满足。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会更低, 是一种更加经济的 TLAC 达标方式。

分析师

李迎, CFA, FRM

北京

Ying.Li@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

表1

## 银行不同类型债券信用质量差别示例

| 主体/债项评级           |                              | 注释   |
|-------------------|------------------------------|--|
| 个体信用状况            | aa <sub>spc</sub>            | 不包括危机时刻能够从政府获得的特殊支持。   |
| 政府支持              | +2                           |  |
| 主体信用等级            | AAA <sub>spc</sub>           | 个体信用状况 + 政府支持。   |
| 高级无抵押金融债券         | AAA <sub>spc</sub>           | 由于是高级债券，级别等同于主体信用等级，无额外子级调整。   |
| <b>TLAC 非资本债券</b> |                              |  |
| 子级调整起点            | 主体信用等级 (AAA <sub>spc</sub> ) | 我们认为国有大行发行的 TLAC 非资本债券可能获得政府支持，我们以其主体信用等级作为债券子级调整的起点。  |
| 子级调整              | -1                           | 从调整起点下调 1 个子级，以反映其次级条款。总损失吸收能力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。<br>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、银保监会可以强制要求总损失吸收能力非资本债券以全部或部分方式进行减记或转为普通股。但是由于该减记或转股条款是在处置阶段才会实施，我们通常不会针对该类减记或转股条款进行子级下调。 |
| 债项信用等级            | AA <sub>spc</sub> +          |  |
| <b>二级资本债</b>      |                              |  |
| 子级调整起点            | 主体信用等级 (AAA <sub>spc</sub> ) | 我们认为国有大行发行的二级资本债可能获得政府支持，我们会以其主体信用等级作为子级调整的起点。   |
| 子级调整              | -2                           | 从调整起点下调 2 个子级，以反映：1) 次级条款，2) 本金减记/转换为普通股条款。  |
| 债项信用等级            | AA <sub>spc</sub>            |  |
| <b>永续债</b>        |                              |  |
| 子级调整起点            | 个体信用状况 (aa <sub>spc</sub> )  | 我们一般以个体信用状况作为永续债的调整起点，因为我们认为此类债券属于一级资本，是否能够在危机情景下获得政府支持的不确定大。  |
| 子级调整              | -3                           | 从个体信用状况下调 3 个子级，以反映债券以下条款：1) 次级条款，2) 债券本金减记/转换为普通股条款，3) 票息延付/取消条款。   |
| 债项信用等级            | A <sub>spc</sub>             |  |

注：子级调整示例基于当前市场已发行债券的条款。若任何债券有不同的条款，即便与本示例中债券的名称相同，子级调整结果通常也将不同。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 附录 1：标普信评金融机构混合资本工具分析方法和主要观点

资本补充工具通常兼有债权和股权的双重属性。如果债务工具能够在不构成法律意义上的违约或被清算的条件下吸收损失，那么我们通常认为此类债务工具属于资本补充工具。吸收损失的形式有很多种，主要包括（1）票息取消/延付；（2）本金减记；或者（3）转换为普通股或其他资本补充工具等。

由于资本补充工具吸收损失的特性，我们认为其信用质量低于同一发行主体发行的高级无抵押债券，因此其评级应当与同一发行主体发行的高级无抵押债券的评级结果不同。

《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》是我们对于资本补充工具的评级方法，《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》对评级方法进行了进一步的补充解释。下表是对我们评级方法的概括。

表2

标普信评金融机构资本补充工具评级方法概述

| 步骤                    |  | 下调子级数量  |
|-----------------------|--|---|
| 第一步：确定子级调整的起点         | 首先，我们需要明确一个进行子级调整的起点，以得出金融机构资本补充工具的等级。我们一般以发行主体的个体信用状况为起点。但若遇到以下情况时，我们会以发行主体的主体信用等级作为起点；<br>金融机构的主体信用等级包含了集团支持，且我们预计其发行的资本补充工具也将及时获得集团支持，不会用于吸收损失；<br>金融机构的主体信用等级包含了政府支持，且我们预计其发行的资本补充工具也将及时获得政府支持，不会用于吸收损失；<br>金融机构的主体信用等级低于个体信用状况；或者我们认为主体信用等级比个体信用状况更适宜作为起点的任何其它情况。 |   |
| 第二步：标准调整              | 我们的子级调整从标准调整开始，分为下列的三个小步骤。   | 一般总计不超过 3 个子级                                 |
| 第 2a 步：合同次级条款         | 如果在处置或清算时，资本补充工具的清偿顺序劣后于高级无抵押债券。子级调整不会因合同约定的次级程度不同而不同。举例来说，虽然银行永续债比二级资本债的清偿顺序更低，但因后偿风险进行的子级调整都只有 1 个子级。  | 通常下调 1 个子级                                    |
| 第 2b 步：票息支付延迟或取消的风险   | 如果资本补充工具带有会导致票息支付延迟或取消的票息取消/延付条款。  | 通常下调 1 个子级                                    |
| 第 2c 步：转换为普通股或本金减记的风险 | 如果资本补充工具带有导致转换为普通股，或本金减记或者两者兼有的强制性或有资本条款。<br>但如果转股或减记是在机构处置时才可能发生，则通常不进行子级减扣。  | 通常下调 1 个子级                                    |
| 第三步：额外调整              | 如果资本补充工具存在我们在第一步和第二步的调整中没有完全覆盖的损失吸收风险。当发行主体资本严重短缺，导致混合资本工很可能会实际用于损失吸收时，通常会导致额外调整。  | 下调 1 个或 1 个以上子级，具体子级调整数量视资本补充工具实际用于吸收损失的可能性而定 |

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为大多数国内大中型银行在困难时都可能会获得一定的政府支持，但与这些银行的高级债券相比，它们的资本补充工具可能获得的支持程度存在更大的不确定性。我们对资本补充工具可能获得政府支持的分析主要包括以下因素：

- 资本补充工具的性质。一般而言，我们认为，与永续债相比，二级资本债更可能获得政府支持，这是因为永续债为一级资本，资本属性更强。
- 银行的所有权属性。我们通常认为，与民营银行的资本补充工具相比，与政府关系密切、为政府发挥重要作用的国有银行的资本补充工具更可能获得政府支持。
- 银行的系统重要性。我们认为，与规模较小的银行相比，系统重要性银行发行的资本补充工具更有可能获得政府支持。

当我们认为一家银行的特定资本补充工具可能无法获得政府支持时，我们一般会以其个体信用状况（不含政府特殊支持子级调整）为起点对资本补充工具进行子级调整；当我们认为一家银行的特定资本补充工具可能获得政府支持时，我们一般会以其主体信用等级（包含政府特殊支持子级调整）为起点进行子级调整。

## 附录 2：相关方法论和研究

### 相关方法论和评论

- [标普信用评级（中国）— 金融机构评级方法论](#)
- [解读标普信用评级（中国）金融机构评级方法论](#)
- [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](#)
- [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](#)

### 相关行业研究

- [银行资本补充债券的风险特征迥异于金融债券](#)
- [包商银行二级资本债全额减记凸显资本补充工具的损失吸收功能](#)
- [国内金融机构资本补充工具信用评级答疑](#)

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©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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、特殊或后续的损害、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.spqchinaratings.cn](http://www.spqchinaratings.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。