

银行业金融机构资本补充工具信用分析答疑

2024 年 9 月 19 日

目录

分析师

栾小琛, CFA, FRM
北京
Collins.Luan@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM
北京
Ying.Li@spgchinaratings.cn

1. 商业银行发行的资本补充工具有哪些不同于高级债券的特征?	2
2. 如何对商业银行发行的资本补充工进行信用评估?	3
3. 政府/集团会在危机情况下对银行发行的资本补充工具提供支持吗?	7
4. 如何评估金融租赁公司等持牌非银银行业金融机构发行的资本补充工具? ...	8
5. 国内商业银行发行的不同种类债券的利差如何?	8
6. 在可预见的未来, 银行资本补充工具是否存在重大损失风险?	10

1. 商业银行发行的资本补充工具有哪些不同于高级债券的特征？

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。

图1

银行各类证券清偿和吸收顺序比较

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）	
4 其他一级资本工具（AT1）	持续经营（Going concern）	息票减记	政府支持不确定性大于主体
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。

表1

关于国内商业银行资本工具吸收损失的部分重要监管规定

持续经营触发事件	指商业银行核心一级资本充足率降至 5.125%（或以下）。
无法生存触发事件	指以下两种情形中的较早发生者：1.国家金融监督管理总局认定若不进行减记或转股，该商业银行将无法生存。2.相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，该商业银行将无法生存。
包含减记条款的资本工具	当持续经营触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具的本金应立即按照合同约定进行减记。减记可采取全额减记或部分减记两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上，减记部分不可恢复。
	当无法生存触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具和二级资本工具的本金应能够立即按合同约定进行全额减记，减记部分不可恢复。
包含转股条款的资本工具	当持续经营触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具的本金应立即按合同约定转为普通股。转股可采取全额转股或部分转股两种方式，并使商业银行的核心一级资本充足率恢复到触发点以上。
	当无法生存触发事件发生时，已设定该触发事件的其他一级资本工具和二级资本工具的本金应能够立即按合同约定全额转为普通股。
	商业银行发行含转股条款的资本工具，应事前获得必要的授权，确保触发事件发生时，商业银行能立即按合同约定发行相应数量的普通股。
不同级别资本工具损失吸收顺序	当同一触发事件发生时，应在其他一级资本工具全部减记或转股后，再启动二级资本工具减记或转股。
同级别资本工具损失吸收顺序	当同一触发事件发生时，所有同级别资本工具应同时启动减记或转股，并按各工具占该级别资本工具总额的比例减记或转股。

资料来源：《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》（2019 年 11 月 22 日），原银保监会。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2. 如何对商业银行发行的资本补充工具进行信用评估？

资本补充工具由于具有吸收损失的特性，其评级结果可能与同一发行主体发行的高级无抵押债券的评级结果不同。四大行发行的总损失吸收能力（TLAC）非资本债券并非资本混合债券，但其子级减扣规则也适用相关的方法论。

银行高级无抵押债券和资本补充工具的风险差异取决于多项因素，主要包括获得政府/集团支持的可能性、债券损失吸收的特性和我们对银行资本充足水平的预期，以及监管态度等。

表2

金融机构资本补充工具的信用分析方法概述

步骤	详解
第一步：主体评估	确定主体的个体信用状况，外部支持子级调整，主体信用等级。通常情况下我们以主体信用等级作为资本补充工具子级下调的起点。
第二步：债券条款评估	债券合同条款分析，一共分为三小步，该部分的子级减扣一般不超过3个子级。
2.1：合同次级条款	如果在处置或清算时，债券的清偿顺序劣后于高级无抵押债券，通常会下调 1 个子级。 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。
2.2：票息支付延期/取消条款	如果资本补充工具带有会导致票息支付延期或取消的条款，我们通常减扣 1 个子级。
2.3：本金转股/减记条款	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。我们通常下调 1 个子级。 针对信用质量良好的机构，如果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，我们通常不再对于此类减记或转股条款进行额外的子级减扣。原因在于，对于信用质量良好的机构，该条款被触发的可能性很低。
第三步：资本韧性评估	如果发行主体资本显著短缺，资本韧性很弱，导致资本补充工具真正被用来损失吸收的可能性显著大于资本充足的同业，可能会导致子级下调。 如果发行主体资本韧性好，导致本期资本补充工具真正被用来损失吸收的可能性大幅下降，对投资人不利的条款实际被运用的可能性很小，可能会导致子级上调。资本韧性评估可参考资本压力测试结果。例如，如果在重度压力情景下也有 9%以上的一级资本充足率，我们可能考虑上调 1-2 个子级。
第四步：外部支持评估	我们会考虑债券得到的外部支持是否小于主体，如果小于主体，会有子级减扣； 债券持续期间，债券条款的损失吸收风险是否会因为外部支持而减弱，如果有减弱，我们可能会上调子级。如果该行在股权结构上和政府有密切关系，政府有很强的支持其资本的意愿和能力，我们可能会考虑上调子级，该类上调通常不超过 2 个子级。 如果主体有政府支持，但因为个体信用状况已经是 aaa 或接近 aaa，导致政府支持没有充分反映在主体信用等级里，我们可以在债券评级中考虑以上隐含的政府支持。该类情况通常只发生在个体信用质量极强的国有大行。
第五步：补充调整	该部分包括其他前面未充分考虑的特殊因素，比如监管决策等。 如果债券非常接近违约，我们可能进行进一步的补充下调，以充分评估其违约风险。
第六步：债券信用等级	非高级债券的信用等级可能等同于或低于高级债券，不能高于高级债券。

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。

我们在下列表格中展示了一些商业银行资本补充工具信用分析的典型案例。

表3

商业银行资本补充工具信用分析案例 1（国有四大行）

打分结果		解释
个体信用状况	aaa _{spc}	
政府支持	0 子级调整	个体信用状况已达到 aaa _{spc} ，政府支持未能体现为子级调整。
主体信用等级	AAA _{spc}	
TLAC 非资本债券		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-1 个子级	从起点下调 1 个子级，以反映募集说明书中的合同次级条款。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。 TLAC 非资本债券含有本金转股/减记条款。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。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。
资本韧性评估	+1 个子级	国有大行资本韧性好，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 9%以上。
外部支持评估	0 子级调整	虽然 TLAC 非资本债券得到政府支持的可能性很大，但是因为债券等级已经是 AAA _{spc} ，政府支持未能体现为子级调整。
补充调整	0 子级调整	无。
债券信用等级	AAA _{spc}	
二级资本债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-2 个子级	从起点下调 2 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）本金转股/减记条款。
资本韧性评估	+2 个子级	国有大行资本韧性好，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 9%以上，且四大行的经营风险和资本风险远小于银行业平均水平。
外部支持评估	0 子级调整	虽然二级资本债得到政府支持的可能性很大，但是因为债券等级已经是 AAA _{spc} ，政府支持未能体现为子级调整。
补充调整	0 子级调整	无。
债券信用等级	AAA _{spc}	
永续债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-3 个子级	从起点下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）票息支付延期/取消条款，3）本金转股/减记条款。

资本韧性评估	+2 个子级	国有大行资本韧性好，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 9%以上，且四大行经营风险和资本风险远小于银行业平均水平。
外部支持评估	+1 个子级	四大行永续债得到政府支持的可能性大，很大程度上弥补了条款带来的额外的违约风险。
补充调整	0 子级调整	无。
债券信用等级	AAA _{spc}	

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。以上结果仅为示例，不代表我们对任何银行债券的评级结果。

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。

表4

商业银行资本补充工具信用分析案例 2（中型国有股份制银行）

打分结果		解释
个体信用状况	aa _{spc} -	
政府支持	+3 个子级	
主体信用等级	AAA _{spc}	个体信用状况 + 政府支持。
二级资本债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-2 个子级	从起点下调 2 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）本金转股/减记条款。
资本韧性评估	0 子级调整	该股份制银行资本韧性尚可，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 8%-9%之间。
外部支持评估	+2 个子级	出于股权结构和政府支持能力等方面的考虑，我们认为该股份制银行二级资本债获得政府支持的可能性很高，可以弥补债券条款带来的不利影响。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	AAA _{spc}	
永续债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-3 个子级	从起点下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）票息支付延期/取消条款，3）本金转股/减记条款。
资本韧性评估	0 子级调整	该股份制银行资本充足，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 8%-9%之间。
外部支持评估	+1 个子级	该股份制银行永续债可能获得政府支持，可以部分弥补债券条款带来的不利影响，但支持的可能性会小于二级资本债。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	AA _{spc}	

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。以上结果仅为示例，不代表我们对任何银行债券的评级结果。

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。

表5

商业银行资本补充工具信用分析案例 3（资本韧性不足的国有城商行）

打分结果		解释
个体信用状况	bb _{spc}	
政府支持	+5 个子级	
主体信用等级	A _{spc} ⁻	个体信用状况 + 政府支持。
二级资本债券		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-2 个子级	从起点下调 2 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）本金转股/减记条款。
资本韧性评估	-1 个子级	该城商行资本充足性承压，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 2%左右，资本韧性显著弱于行业平均水平，我们对其下调 1 个子级。
外部支持评估	0 子级调整	由于是国有城商行，该行二级资本债得到政府支持的可能性与银行高级债相似，因此无政府支持方面的子级减扣。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	BBB _{spc} ⁻	
永续债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-3 个子级	从起点下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1）合同次级条款，2）票息支付延期/取消条款，3）本金转股/减记条款。
资本韧性评估	-1 个子级	该城商行资本充足性承压，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 2%左右，资本韧性显著弱于行业平均水平，我们对其下调 1 个子级。
外部支持评估	-2 个子级	我们认为该城商行永续债获得政府支持的可能性弱于高级债和二级资本债，因此有政府支持方面的子级减扣。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	BB _{spc} ⁻	

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。以上结果仅为示例，不代表我们对任何银行债券的评级结果。

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。

表6

商业银行资本补充工具信用分析案例 4（民营大型银行）

打分结果		解释
个体信用状况	a _{spc}	
政府支持	+4 个子级	
主体信用等级	AA _{spc} ⁺	个体信用状况 + 政府支持。

二级资本债券		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-2 个子级	从起点下调 2 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1) 合同次级条款，2) 本金转股/减记条款。
资本韧性评估	0 子级调整	该银行资本充足性一般，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 7%左右。
外部支持评估	0 子级调整	该行股东为民营股东，但是考虑到该行是国内系统重要性银行，我们认为其二级资本债获得政府支持的可能性与主体相似。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	AA _{spc} -	
永续债		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-3 个子级	从起点下调 3 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1) 合同次级条款，2) 票息支付延期/取消条款，3) 本金转股/减记条款。
资本韧性评估	0 子级调整	该银行资本充足性一般，经我们测算的重度压力情景下的一级资本充足率在 7%左右。
外部支持评估	-4 个子级	该行主体信用质量包含 4 个子级的政府支持上调。该行非国有，我们认为其永续债获得政府支持的可能性低，因此对其下调 4 个子级。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	BBB _{spc}	

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。以上结果仅为示例，不代表我们对任何银行债券的评级结果。

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。

3. 政府/集团会在危机情况下对银行发行的资本补充工具提供支持吗？

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，资本补充工具可能获得的支持程度存在更大的不确定性。资本补充工具发行的最终目的就是在银行资本过低时用于吸收损失，如果所有银行发行的所有资本工具都得到政府救助，就失去了发行该类债券的意义。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，与规模更小的银行相比，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。

我们认为，政府是有可能对银行资本补充工具提供一定支持的，但政府需在维持金融稳定和防范道德风险之间实现平衡，因此在提供该类支持时会有选择性的。政府对资本补充工具的支持态度也可能在不同时期有所不同。

与政府支持相比，集团支持子公司资本补充工具的意愿会更加确定。我们会重点分析集团提供支持的能力。

4. 如何评估金融租赁公司等持牌非银银行业金融机构发行的资本补充工具？

金融租赁公司与银行一样也受到国家金融监督管理总局的监管，因此他们的资本补充工具往往与银行的资本补充工具具有相似甚至相同的条款。到目前为止，只有少数金融租赁公司发行了二级资本债券，尚无一家发行过永续债。鉴于此，我们的分析仅针对二级资本债券。

国家金融监督管理总局要求金融租赁公司的主要股东确保其子公司的资本充足水平。因此，我们在评估金租公司资本补充工具的信用质量的时候会考虑集团支持。

表7

金融租赁公司资本补充工具评级结果示例

评估结果		解释
个体信用状况	a_{spc}	
集团支持	+5 个子级	
主体信用等级	AAA_{spc}	个体信用状况 + 集团支持。
二级资本债券		
子级调整起点	主体信用等级	
债券条款评估	-2 个子级	从起点下调 2 个子级，以反映募集说明书中的以下条款：1) 合同次级条款，2) 本金转股/减记条款。
资本韧性评估	0 子级调整	公司在重度压力情景下的资本韧性中等。
外部支持评估	+1 个子级	我们认为母公司会保证公司资本充足，不会轻易让公司的二级资本债券发生损失，因此在一定程度上削弱了债券条款带来的违约风险。
补充调整	0 子级调整	无。
债券最终信用等级	$AA_{spc}+$	

注：子级调整示例基于当前市场已发行债券的条款。若任何资本补充工具有不同的条款，即便与我们示例中资本补充工具的名称相同，子级调整结果通常也将不同。以上结果仅为示例，不代表我们对任何银行债券的评级结果。

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。

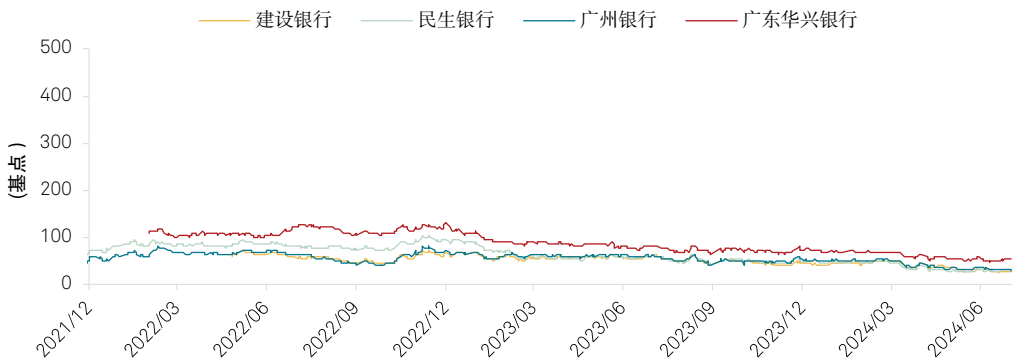
5. 国内商业银行发行的不同种类债券的利差如何？

不同商业银行不同类型的债券估值利差在 2024 年发生重大变化。在资产荒的背景下，市场流动性非常充足，加之市场的“银行信仰”很强，这不仅导致不同信用质量的商业银行发行的同一类型债券的利差显著收窄，也使得同一银行发行的不同类型的债券的利差显著收窄。我们认为目前的估值利差已不能合理反映信用风险溢价，但该种情况并不会长期存在。如果市场流动性下降，或有银行发生预期之外的风险事件，利差还会显著增加。

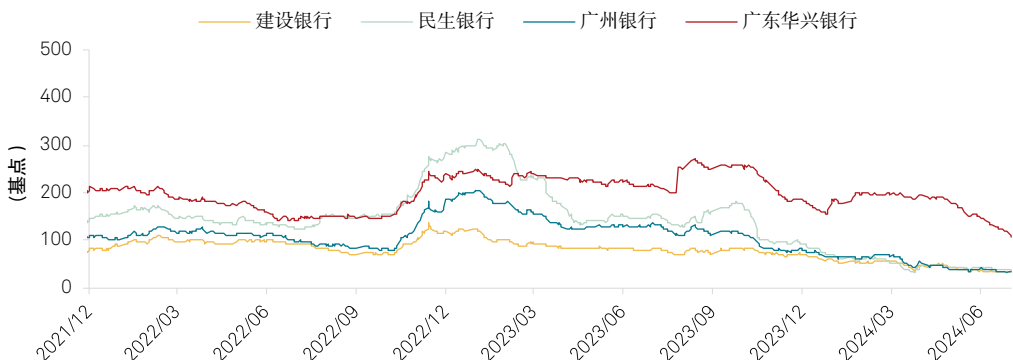
图2

不同商业银行债务工具利差比较

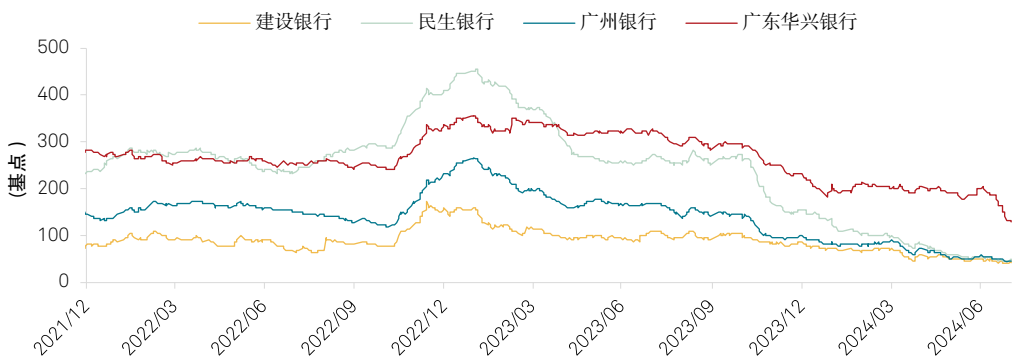
• 高级债估值利差



• 二级资本债估值利差



• 永续债估值利差

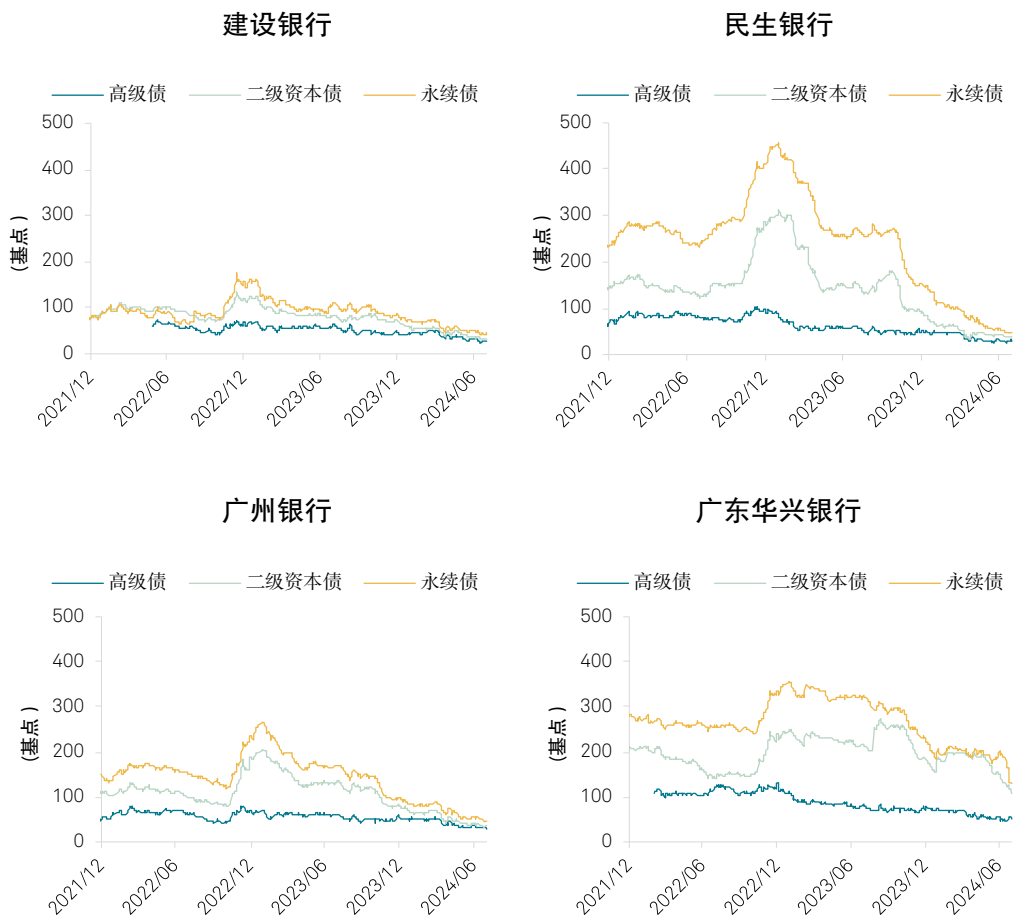


注：债券估值利差数据是基于 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 31 日各家银行债券市场存量债券的估值及无风险收益率计算得到。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3
商业银行不同类型债券估值利差比较



注：债券估值利差数据是基于 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 31 日各家银行债券市场存量债券的估值及无风险收益率计算得到。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

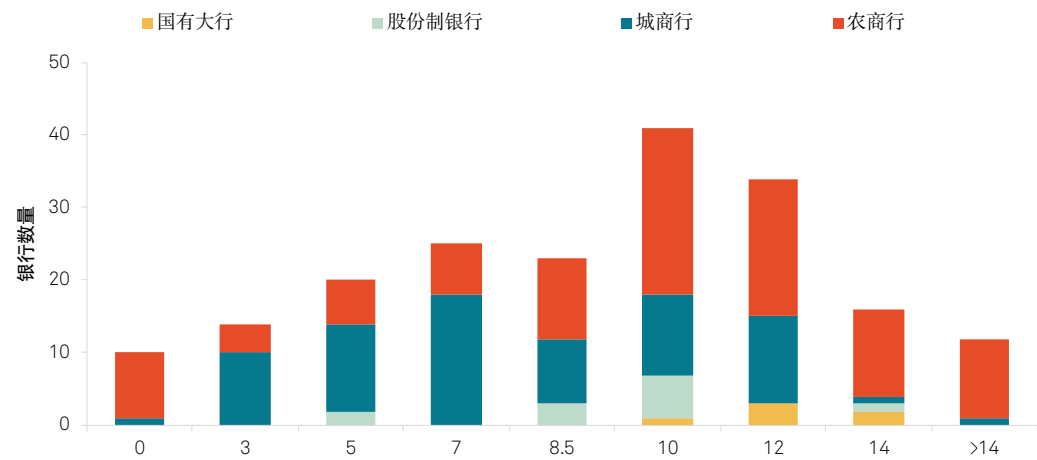
6. 在可预见的未来，银行资本补充工具是否存在重大损失风险？

银行资本补充工具是否会遭受重大损失取决于三个主要因素：（1）银行资本是否严重不足；（2）资本补充工具的条款设计，会在银行的哪种情景下吸收损失；（3）政府在化解银行风险时，是对资本补充工具给与政府支持，还是将其作为吸收损失的工具。

我们认为大多数国内银行资本是充足的；但我们也注意到，部分中小银行的资本韧性严重不足，这些银行资本补充工具用来吸收损失的可能性远大于资本充足的银行。

图4

国内 200 家主要商业银行重度压力情景下一级资本充足率分布



注：重度压力情景的主要假设包括：1.对公房地产和建筑业贷款的问题贷款率为 50%，该部分问题贷款的损失率为 70%；2.个人按揭贷款问题贷款率 3%，该部分问题贷款的损失率为 30%；3.其他贷款问题贷款率为 7%，该部分问题贷款的损失率在 70%；4.投资类二阶段、三阶段资产为问题资产，该部分问题资产的损失率为 70%；5.无拨备覆盖的抵债资产的现金收回率假设为 30%；6.弱城投贷款利率下降 300-400 个基点；7.LPR 和存款利率之间的利差较 2023 年收窄 20 个基点；8.按揭贷款因为 2023 年下半年的存量贷款利率基点下调导致 2024 年全年按揭贷款平均利率下降 73 个基点；针对区域性银行，如果官方披露了当地的下降幅度，我们会采用当地数据。9.问题贷款中 30%停止付息；10.延期还本付息贷款的 50%转换为不良。以上压力测试基于银行 2023 年财务数据。

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。

资本韧性不足的中小银行在债券可赎回日选择不赎回二级资本债的情况频繁发生，但除了包商银行二级资本债在 2020 年被全额减记之外，国内其他商业银行的资本补充工具并未发生过信用损失。原因在于政府在化解高风险银行风险时，并未选择利用资本补充工具来吸收损失。

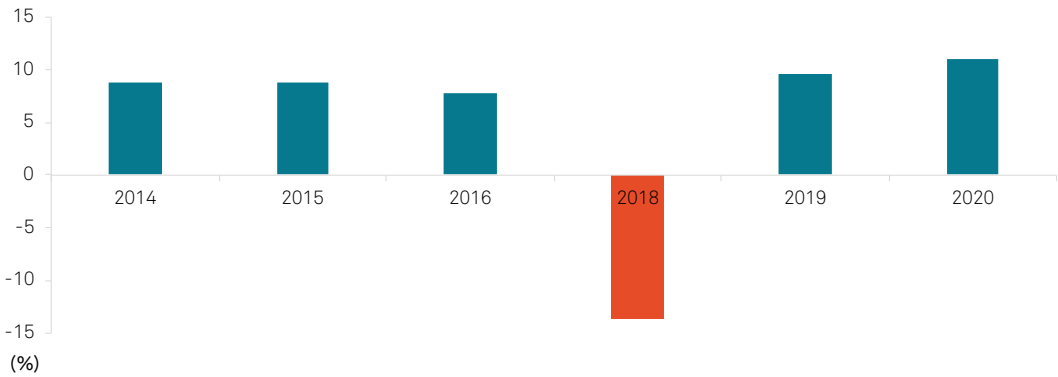
2020 年 11 月，包商银行发布公告称，对已发行的 65 亿元二级资本债券本金实施全额减记，并对尚未支付的累积应付利息（总计约 5.85 亿元）不再支付。这是国内银行资本补充债券首次被全额减记，也是截至目前唯一的一次。包商银行的这起事件证明了银行资本补充债券能够按照其合同约定真正发挥损失吸收的功能。

包商银行二级资本债券本金的全额减记是完全符合其合同条款约定的。根据国内二级资本债券的募集说明书，当监管机构认定银行发生“无法生存触发事件”时，此类债券本金可全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。鉴于包商银行的高级债权人在该行债务处置中已遭受了损失，此次资本补充债券的全额减记是符合我们的预期的。

政府对恒丰银行的救助避免了其二级资本债被减记。恒丰银行在 2014 年和 2015 年分别发行了 80 亿元和 150 亿元人民币的二级资本债券。截至 2018 年末，恒丰银行的不良贷款率为 28.4%，其一级资本充足率为-13.65%。该行于 2019 年 12 月非公开发行 1,000 亿股普通股，其中中央汇金投资有限责任公司认购 600 亿股，山东省金融资产管理股份有限公司认购 360 亿股。注资后恒丰银行股东权益达到 1,112.1 亿元，较之前约增长 10 倍，资本充足率在 2019 年达到 9.68% 的正常水平。恒丰银行在 2014 年和 2015 年发行的二级资本债券在第五年后通过发行人行使提前赎回权全额偿还，并未发生减记。

图5

恒丰银行一级资本充足率



注：恒丰银行 2014 年和 2015 年二级资本债减记触发条款为：当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销的对本期债券以及已发行的其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。触发事件指以下两者中的较早者：（1）银监会认定若不进行减记发行人将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持发行人将无法生存。

资料来源：银行公开信息，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。

瑞信 AT1 债券被减记事件说明，政府和监管对于高风险银行资本补充工具是否发生损失有决定权。2023 年 3 月 19 日，为避免瑞信违约，瑞银宣布收购瑞信，瑞信的 AT1 债券被全部减记。由于国内永续债减记条款和欧洲 AT1 条款有相似之处，瑞信 AT1 事件提醒了国内投资人银行永续债的股权属性，以及政府和监管的态度对于资本混合债损失程度的重要性。但是，瑞信 AT1 债券全损，先于银行股权吸收损失的特殊情况对国内银行资本补充工具的损失吸收顺序并无直接借鉴意义。中国 国家金融监督管理总局对于商业银行资本工具的吸收损失的顺序和条件有明晰的规定。

表8

瑞士信贷与国内银行业减记型永续债的减记触发条件对比

瑞士信贷集团 AT1 债券的减记触发规定	国内减记型永续债的减记触发规定示例
AT1 债券在触发以下条件时停止计息并全额减记全部本金： 集团合并口径核心一级资本充足率低于触发值： 高触发 AT1 债券：7% 低触发 AT1 债券：5.125% 或，被瑞士金融市场监管局（FINMA）认定减记为必须措施 或，为避免瑞士信贷集团发生资不抵债、或破产、或无法支付重大数额的债务、或其他类似情景的，瑞士信贷集团需要公共部门的资本支持。	减记条款：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，将本期债券的本金进行部分或全部减记。债券按照存续金额在设有同一触发事件的所有其他一级资本工具存续总金额中所占的比例进行减记。 无法生存触发事件是指以下两种情形的较早发生者： （1）国家金融监督管理总局认定若不进行减记，发行人将无法生存；（2）相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存。 减记部分不可恢复。

资料来源：银行公开信息，经标普信评收集及整理。

我们认为，对于资本发生严重困难的国内高风险中小银行，其资本补充工具的风险很大程度上取决于国内监管和政府的态度。而政府和监管的态度是可以动态调整的，一方面要考虑维持金融稳定，另一方面也会考虑防止道德风险，维护纳税人利益。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn))，并[欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn](mailto:PCASupport@spgchinaratings.cn)。

欢迎关注标普信评微信公众号：



版权©2024 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/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，以及其董事、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（包括但不限于收入损失、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，除非其注册为该类产品。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）的联属企业。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。