标普信评

S&P Global
China Ratings

国内高风险银行二级资本债风险如何看?

2026 年 11 月 06 日

分析师

邹雪飞，CPA
北京
eric.zou@spgchinaratings.cn

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

要点

- 资本缺口与新增信用损失是判断减记风险的主要依据。对于资本严重不足、盈利积累有限的银行，正常付息或临近到期都不足以证明本金减记风险已经解除。
- 未在首个行权日赎回的债券历史估值利差整体更高。这一利差差异反映了发行人资质、剩余期限及估值时点市场利率的多重因素影响，不能全部归因于不赎回这个单一事项。
- 近年来，政府主导的合并重组、增资、处置问题资产等外部干预支持，有助于改善高风险中小银行二级资本债偿付预期。但是否对所有的高风险银行的二级资本债均纳入支持救助范围，仍有待进一步观察。

背景介绍

我们在 2026 年 10 月 21 日发布的研究报告——《中欧银行混合资本债在条款、定价和风险处置上有哪些异同？》中指出，近年来国内银行二级资本债利差持续收敛。我们认为，国内银行发行的混合资本工具的风险主要集中于二级资本债，无固定期限资本债反而拥有更好的偿付和赎回记录，截至 2026 年 10 月末，国内所有商业银行发行的无固定期限资本债均在第一个赎回期完成了赎回。因此，本文将着重探讨国内商业银行发行的二级资本债的潜在风险。

自包商银行 2020 年二级资本债减记事件后，国内多年未发生过二级资本债减记，由此也使得投资人对二级资本债减记的风险溢价不断降低。但我们认为，历史履约记录不能替代对发行人信用质量及债项风险的判断，需持续关注混合资本工具损失吸收特性带来的潜在风险，特别是针对弱信用资质发行人的二级资本债。本文将着重分析国内银行混合资本工具的估值情况，以及目前存在减记风险的发行人情况。

部分区域性银行的资本缺口尚未得到有效弥补，其二级资本债在未来几年仍面临较大的本金减记风险。问题资产较多、拨备不足及盈利能力偏弱，使这些银行难以仅靠利润留存修复资本。兼并重组、股东增资和问题资产处置能够缓解压力，但对二级资本债的保护程度取决于支持规模、实施进度及债务承接范围。

本研究重点分析资本不足、财务信息披露缺失及估值利差偏高的国内二级资本债发行人，形成观察名单（下称“关注池”）。关注池涉及 32 只债券、22 家银行；其中 19 只在 2026 年 11 月至 2028 年 11 月到期，涉及 13 家银行，原发行金额合计 97.5 亿元。

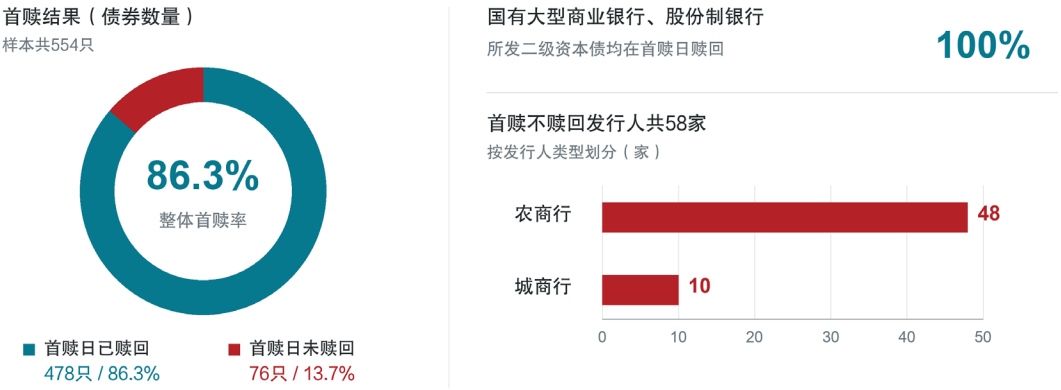
问题 1：商业银行是否倾向于在首个赎回日赎回二级资本债？

商业银行在首个赎回日赎回二级资本债通常有助于提升资本管理效率并优化融资结构。一方面，二级资本债进入距最终到期日较近的阶段后，其可计入监管资本的金额将逐步减少，而银行仍需按照原票面利率支付利息，因此存量债券的资本补充效率会逐渐下降。银行通过在首个赎回日赎回旧债，并视需要发行新的二级资本工具进行置换，可以恢复较高的资本补充效率，降低单位监管资本的融资成本。另一方面，在市场利率下行的情况下，银行还可以通过赎回票息较高的存量债券并以较低利率重新发行二级资本债，进一步降低整体融资成本。此外，按照市场预期实施首赎，也有助于维护银行在资本市场上的融资声誉和投资者信心，为后续资本工具发行及定价创造更有利的条件。因此，在资本水平允许、满足监管要求且具备经济合理性的情况下，首赎通常有助于银行提高资本使用效率、优化融资成本并维护银行的市场融资能力。

在国内，资本充足、信用质量较好的银行通常会在二级资本债发行后第 5 年的首赎日行使赎回权。截至 2026 年 9 月末，已到达第 5 年首赎日的 554 只银行二级资本债中，478 只已赎回，76 只选择不赎回，整体赎回率为 86.3%[1]。其中国有大型商业银行和股份制银行发行的二级资本债均在首赎日完成赎回；发生首赎不赎回的发行人包括 10 家城商行和 48 家农商行。

图 1.

银行二级资本债首赎结果及不赎回发行人分布



注：截至 2026 年 9 月末。债券按只数统计，发行人按家数统计，二者统计口径不同。
资料来源：iFinD，经标普信评收集及整理。

问题 2：未在首个赎回日进行赎回的二级资本债估值利差会如何变化？

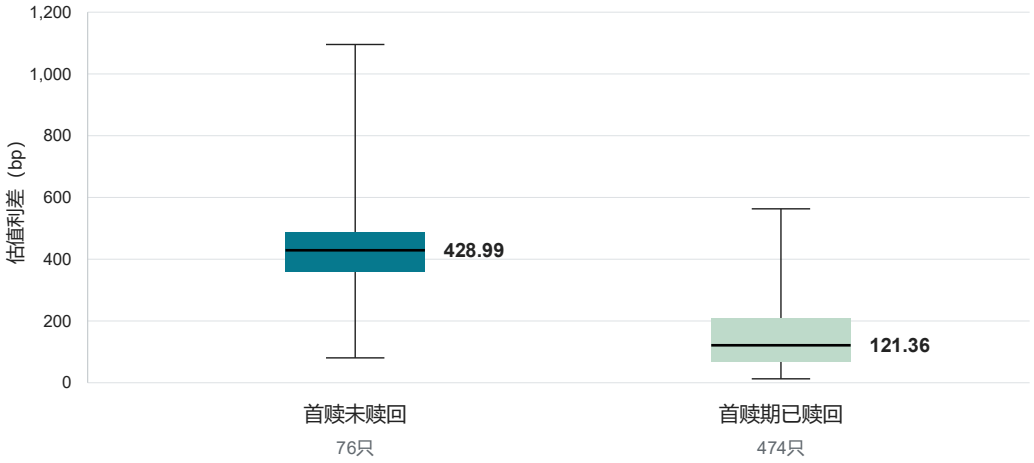
首赎日未赎回的二级资本债在首赎日附近的估值利差整体较高。在上述 554 只债券中，76 只首赎日未赎回债券的中债估值利差（中债估值收益率与同期限国债收益率之差）中位数为428.99基点，474 只首赎日已赎回债券为 121.36 基点 [2]。两组债券的剩余期限、估值年份及发行人信用质量不同，分布差异不能全部归因于不赎回，但整体来看，通常市场对首赎日未赎回的银行二级资本债的要价更高。

[1] 数据来源：iFinD，经标普信评收集及整理。

[2] 4 只债券缺少有效估值数据，未纳入计算范围。

图 2.

二级资本债首赎结果与首赎日附近估值利差分布

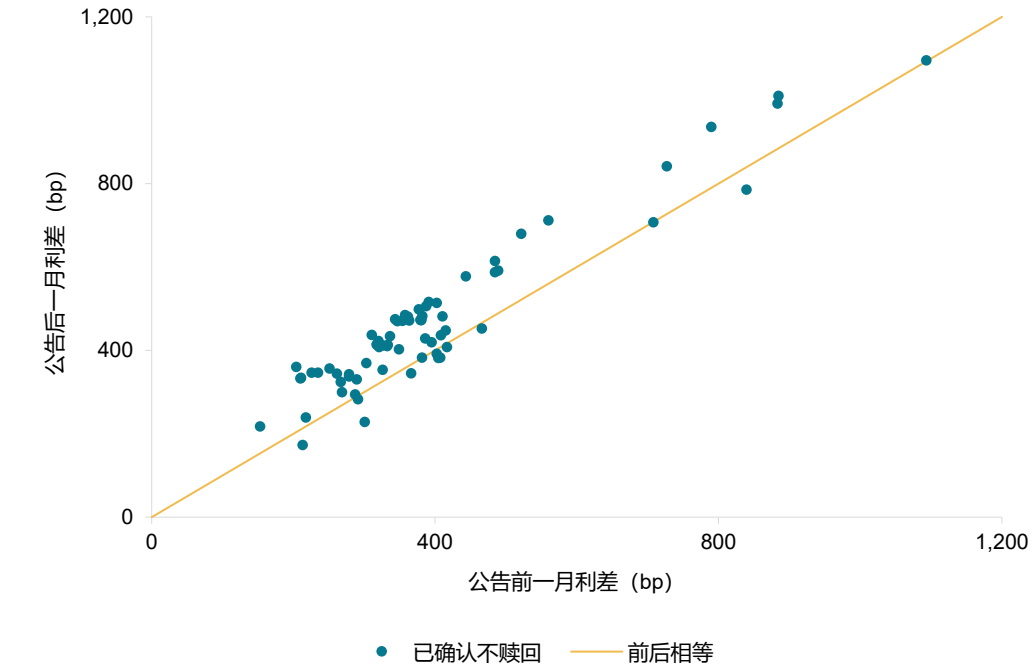


注：箱体为 25—75 百分位，箱内线为中位数，上下横线为最大及最小值，单券等权。
资料来源：中国货币网、iFinD、中央结算公司国债收益率曲线，经标普信评收集及整理。

二级资本债发布不赎回公告后，估值利差通常会走阔，但变化幅度也受到剩余期限切换的影响。我们统计了 69 只二级资本债在发布不赎回公告前后一个月内的估值情况，按同一债券计算，不赎回公告前后利差变化均值为走阔 71.31 基点，中位数为 92.08 基点；58 只债券利差走阔，占比 84.1%，其余 11 只收窄。

图 3.

多数债券在不赎回公告发布后一个月的估值利差高于公告前一个月



注：每个点代表一只债券，位于等值线上方表示利差走阔。观察日为公告披露日前、后各一个自然月的对应日；无数据时向后顺延。
资料来源：中国货币网、iFinD、中央结算公司国债收益率曲线，经标普信评收集及整理。

债券估值反映出投资人对未来现金流及信用风险的预期，不赎回公告对估值的影响取决于公告信息与市场此前预期之间的差异。若投资人在公告前已充分预期债券不会赎回，相关期限延长及风险溢价可能已提前反映在估值中，公告发布带来的新增调整便较为有限。在此情况下，公告前后利差可能更多受到同期市场行情、流动性及发行人其他信息的影响，甚至可能出现收窄。因此，部分债券公告后利差收窄，可能与不赎回预期已提前计入估值有关，并不意味着不赎回本身改善了其信用质量。

问题 3：哪类中小银行二级资本债的减记或兑付风险高？

资产质量严重恶化与资本不足是评估中小银行混合资本工具风险时需要重点关注的事项。不良贷款和其他问题资产持续增加，会削弱银行的利息回收能力，并通过信用成本消耗侵蚀盈利及资本。对于拨备覆盖不足、盈利积累有限的银行，账面资本指标还可能未充分反映潜在损失；若后续资产处置和外部注资不足以弥补资本消耗，其二级资本债损失风险将持续存在。

连续多期未披露年度报告的银行同样应纳入重点观察范围。财务信息长期缺失，使投资人难以及时判断其资产质量、拨备缺口和真实资本水平，也增加了识别风险变化的难度。我们认为，尤其对于此前已出现经营承压、资产质量下降或资本补充困难的银行，长期未披露财务信息可能意味着相关问题尚未得到有效解决，甚至存在进一步恶化的风险。

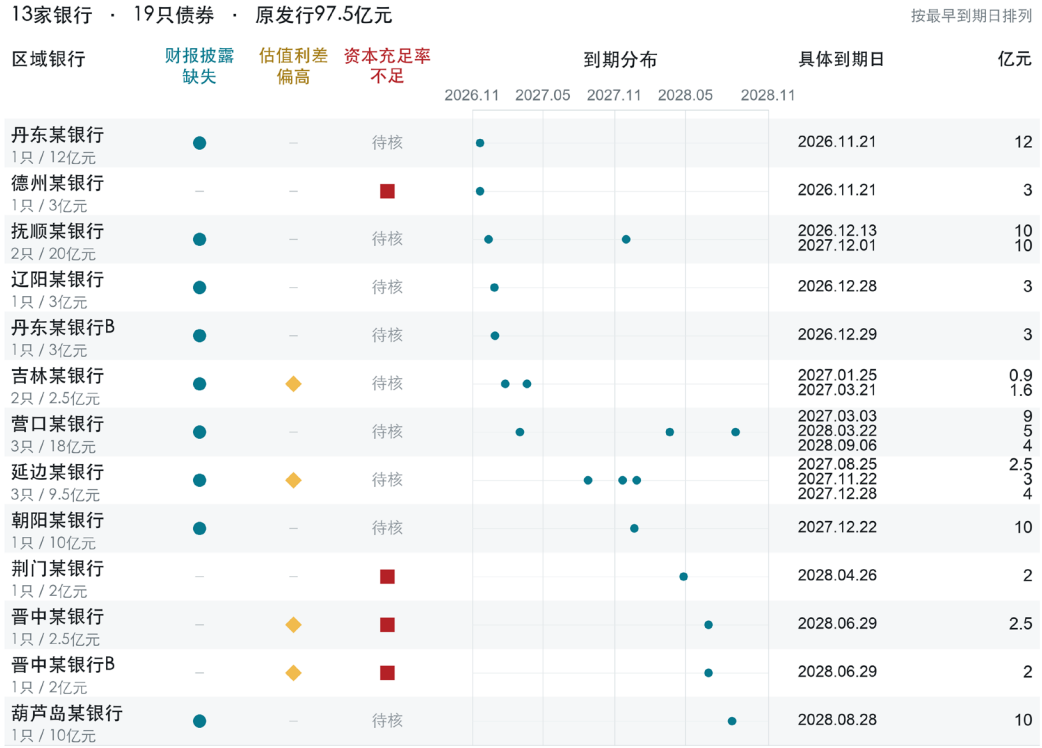
对上述银行，风险评估应重点观察问题资产损失是否充分确认、新增资本是否实际到位，以及合并重组后二级资本债的债务承接和本息偿付安排。部分弱资质的中小银行近年来资产质量明显恶化，盈利积累难以弥补信用损失，资本补充压力持续上升；或是连续多期未披露财务信息，增加了判断其真实风险状况的难度。我们认为，银行的历史兑付记录并不足以证明其二级资本债的风险已经解除，个别银行已出现暂缓支付二级资本债利息的履约异常，表明相关风险已从财务压力延伸至实际偿付环节。

资本不足会削弱银行吸收损失和偿付二级资本债的能力，使二级资本债面临较高的本金损失风险。以榆次农商银行为例，2025 年末其资本充足率和核心一级资本充足率分别为-24.20%和-26.16%，不良贷款率达 33.05%，拨备覆盖率仅 0.09%。该行很高的问题资产占比和极薄弱的拨备缓冲将进一步侵蚀资本，仅依靠利润留存修复资本的可能性极低。若外部注资和问题资产处置不足以弥补资本缺口，该行发行的混合资本工具发生损失的风险仍将持续。不过，资本不足并不意味着立即触发减记，实际减记仍须依据有关部门对“无法生存触发事件”的认定及具体债券条款执行。

我们认为未来两年将是考验二级资本债减记风险的关键窗口期。从到期分布看，关注池中 2026 年 11 月至 2028 年 11 月到期的二级资本债共 19 只，涉及 13 家银行，原发行金额合计 97.5 亿元，其中近七成将于 2027—2028 年到期。需要注意的是，二级资本债的赎回需经监管批准，并确保赎回后资本充足率仍满足监管要求；因此不赎回往往不是成本权衡的结果，而是资本紧张、再融资渠道困难的信号。付息方面，二级资本债不具备永续债的递延或取消付息安排，暂缓付息在法律上构成违约；到期亦无展期选项。损失吸收方面，减记一旦触发即为永久性、不可恢复；加之二级资本债在最后五年按 100%、80%、60%、40%、20%的比例计入监管资本，不赎回本身就会持续削弱资本补充效率。

图 4.

关注银行的风险类型与二级资本债到期分布



注 1：仅展示 2026 年 11 月至 2028 年 11 月到期债券；财报披露缺失指截至 2026 年 9 月 30 日未检索到 2025 年报；高利差指 2026 年 9 月 30 日中债估值利差前十。到期日遇法定节假日则顺延至下一工作日兑付。注 2：每行代表一家银行;同一地区第二家银行以“某银行 B”区分。注 3：“待核”表示缺少近期资本相关披露。
资料来源：中国货币网、iFinD、中央结算公司国债收益率曲线，经标普信评收集及整理。

资产质量承压或信息披露缺失并不必然意味着银行无法按期兑付混合资本工具。政府主导的风险化解安排能否改善二级资本债偿付前景，最终仍需通过具体债项的履约结果检验。从已完成兑付的案例来看，大连农商银行 2023 年末核心一级资本充足率为 5.20%、拨备覆盖率为 57.10%，当时存在明显的资本及拨备压力，但其 20 亿元“15 大连农商二级”已于 2025 年 12 月 14 日到期完成兑付。

问题 4：政府支持是否全面兜底高风险中小银行二级资本债?

我们认为，近年来政府主导的资本支持及股权调整有效并持续推进了区域性中小银行风险化解，但这并不必然意味着这些支持对二级资本债提供了无条件赎回或偿付保障。外部支持的实际效果仍需结合具体债券条款、监管要求及债务履约结果判断，不能简单将政府支持等同于二级资本债的全面兜底。

近年来，国内已经发生了中小银行整合重组，承接主体实际偿付了原发行银行二级资本债本金的案例。例如，吉林农商银行于 2025 年 8 月承继长春农商银行全部债务，并于同年 9 月 29 日完成原长春农商银行 8 亿元二级资本债的赎回兑付，该债券此前经持有人会议同意，将首个赎回日延期三个月。上述案例表明，银行整合重组后的债务承接安排能够落实至二级资本债的实际本金偿付，有助于增强市场对相关债务履约安排的信心。目前辽东农商行、东港农商行的全部债务已由辽宁农商银行承接，且辽宁农商银行已实际履行两家银行存续二级资本债的付息义务，并按时足额支付当期利息，表明相关债务承接安排已得到实际执行，相关进展有助于改善二级资本债偿付前景。

过去几年，地方政府通过专项债补充资本、引导国有资本增资入股、推动兼并重组及协调问题资产处置等多种方式，持续推进区域性中小银行风险化解。这些措施既为银行弥补资本缺口、消化历史损失提供了资源，也通过股权调整、治理改善和业务整合，为其恢复经营能力创造了条件。我们认为，对于资产质量承压、内生资本补充乏力且市场化融资渠道有限的区域性中小银行，政府支持在协调处置

资源、稳定市场信心和防止区域风险扩散方面发挥着关键作用。但是，二级资本债本身也具有损失吸收功能，政府在对中小银行支持救助时如何权衡金融稳定和道德风险依然需要持续的观察。

图 5.

关注银行近期重组和股权支持的代表性进展

支持方式	涉及银行	已披露进展	缓释作用及后续观察
吸收合并	辽东农商银行 东港农商银行	辽宁农商银行承接全部资产负债，已支付相关二级资本债 2025 年利息	二级资本债已由承接银行实际履约 关注：到期本金兑付及承接银行资本实力
	蛟河农商银行	获批由吉林农商银行吸收合并；批复规定资产负债及权利义务由其承继	明确债务承接主体 关注：合并后资本状况及具体偿付安排
新设合并	新郑农商银行	已参与组建河南农商银行，原机构变更为分支机构	机构整合为后续偿债提供安排 关注：债券承继手续及实际履约进展
增资控股	平遥农商银行	山西农商联合银行增资 6.65 亿元，增资后持股 57.08%	新增股本直接增强损失吸收能力 关注：后续损失及盈利对资本的影响
增资与资产处置	南昌农商银行	南昌金控投入合计 7.74 亿元，其中补充资本 3.87 亿元；认购不良 3.87 亿元	补充资本并减轻问题资产负担 关注：剩余问题资产及持续资本补充
国资收购	九台农商银行	吉林金控实施要约收购，该行 H 股于 2025 年 11 月退市	股权调整为经营和化险提供条件 关注：后续注资及问题资产处置
业务承接	延边农商银行 长春发展农商银行	农行吉林省分行按协议承接相关资产、负债及下辖网点	支持业务与客户服务连续性；长春发展已公告暂缓二级资本债付息，仍须核实债券承接和实际偿付

注：此处仅 9 家银行的代表性进展，并非全部支持事项清单或风险排序。
资料来源：相关银行、监管部门及评级机构公告，经标普信评收集及整理。

我们认为，对于高风险银行已落实的增资、问题资产处置及二级资本债承接安排，应成为判断其风险是否缓解的重要依据。合并重组和外部增资为高风险银行修复资本、延续经营和安排债务偿付提供了重要支持。对于问题资产较多、盈利能力偏弱的银行，仅靠利润留存往往难以在短期内弥补资本缺口。由其他银行承接资产负债，或由股东投入新增资本并配合处置问题资产，有助于减轻原发行人的资本和流动性压力。如果这些支持能够有效覆盖历史损失，二级资本债的减记风险也有望随之下降。

对于资本缺口仍较大、支持措施尚未落实或债券承接范围不明的银行，未来几年仍需关注减记风险。重组的效果最终要体现在资本能够覆盖损失、经营逐步恢复以及债券本息按约偿付上；银行维持经营，并不一定意味着二级资本债持有人免于承担损失。

需要注意的是，政府主导的资本支持及重组安排并不必然意味着对二级资本债提供无条件赎回或偿付保障。新增注资与问题资产处置有助于提高损失吸收能力，明确的债务承接及实际支付记录则为债券偿付提供更直接的观察依据。股权变动、机构整合或业务迁移公告，则需进一步核实二级资本债是否纳入承接范围、由谁履行付息及本金偿付义务，以及承接方的财务状况等信息来进行综合判断。正常付息可以证明相应期间的履约结果，但不能简单外推到期本金已无损失风险；单只债券完成兑付，也不能外推至同一发行人的其他混合资本工具。例如朝阳银行发行的 8 亿元“16 朝阳银行二级”已于 2026 年 6 月 29 日完成到期兑付；目前该行另有 10 亿元二级资本债将于 2027 年 12 月 22 日到期，但该行至今仍未披露 2021—2025 年年度报告，跟踪评级亦因资料不足而持续延期。

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 2026 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，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。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。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。