



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

金融專報

2022 年第 25 期 总第 164 期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2022 年 7 月 5 日

完善银行永续债市场，拓宽中小银行资本补充路径

曾刚 吴语香

- 目前，永续债发行特点主要有以下几方面：区域结构上，呈现明显的区域经济越发达、发行主体越多的特征；发行规模上，国有大行占有绝对优势，存续总规模中占比过半；投资与交易层面上，永续债流动性逐渐改善；产品类型上，仍以减记型为主，而转股性债券的推出，进一步提高了市场对永续债工具的接受程度。
- 银行永续债市场发展迅速，投资与交易活跃度也不断提升，但作为一种创新资本工具，仍有优化和改善的空间：一是投资准入较为严格，需求端存在掣肘；二是发行主体

相对集中，供给端广度不够；三是流动性仍存不足，支持性工具仍有待扩展。

- 未来应完善相关政策，推动永续债等创新资本工具的发行主体扩容，支持中小银行建立多元化资本补充渠道，更好地支持小微企业和地方经济的发展：一是扩大投资者参与范围，改善投资者参与结构；二是丰富支持性工具，促进市场流动性；三是适度放松准入门槛，丰富细化条款。

近期，央行在 2022 年一季度的货币政策执行报告中表示，在下个阶段，要健全可持续的资本补充机制，多渠道补充商业银行资本，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。

永续债是商业银行补充非核心一级资本的创新工具。2019 年 1 月，中国银行发行了我国首笔银行永续债，标志着我国银行永续债市场的正式开启。自此，我国永续债市场迎来快速发展，经过三年多的时间，发行规模已突破 2 万亿元，极大地缓解了商业银行资本补充的压力，为疏通货币政策传导渠道、夯实金融服务实体经济基础发挥了重要作用。

今年以来，为实现稳增长的目标，亟需商业银行进一步扩大信贷投放，以支持企业（特别是小微企业）复工复产。而主要服务于小微企业的中小银行，面临资产不良率的反弹

与资本补充压力增大的挑战，通过发行永续债等外源方式补充资本的需求尤为旺盛。

一、银行永续债发行特点

从区域结构上看，发行银行的区域分布呈现明显的区域经济越发达、发行主体越多的特征，并且发行主体区域范围逐渐增大，由经济发达地区向一般地区拓展。永续债市场发展之初，发行银行所处区域以北京为主，2019 年北京区域银行占比高达 1/2；而后，发行主体仍以经济发达地区为主，但区域范围逐渐扩大，经济欠发达区域的发行主体逐渐增多。进入 2022 年，发行银行区域仍以北京等发达地区为主；北京市银行发行规模高达 1 万亿元以上，上海市和广东省银行发行规模近 2000 亿元，其余省份发行规模均不足 1000 亿元。

从发行规模上来看，国有大行占有绝对优势，存续总规模中占比过半；按照发行人类型来看，城商行发行数目占比过半，并且新冠肺炎疫情暴发后城商行发行数量大幅提高、发行节奏加速。截至 2022 年 5 月末，国有大行发行规模已突破 1 万亿，占银行永续债发行总量的 45.91%；中小银行（城商行、农商行以及民营银行）总发行规模合计占比仅为 13.47%。发行人主体数量方面，截至 2022 年 5 月末，共有 49 家城商行发行永续债，数量上位居各类银行机构之首，农商行有 14 家发行了永续债，股份制和国有商业银行发行数目分别为 12 家和 6 家，民营银行仅有 1 家发行；2020 年新

新冠肺炎疫情暴发之后，城商行发行永续债的只数激增，但除北京银行、江苏银行、郑州银行和徽商银行单期发行规模超百亿元外，其余每期发行规模较小，大多集中在 15 亿-20 亿元之间。

从投资与交易层面来看，2019 年银行永续债推出之际，因投资主体类别较少、投资限制较严等问题，永续债吸引力不足，购买者也多为银行机构。随着央行票据互换工具（CBS）等支持性政策的推出，永续债流动性逐渐改善。2021 年下半年后，因部分地产企业违约以及银行间资金淤积，机构可配置资产范围缩窄，呈现出一定“资产荒”；相较于下沉资质，银行理财等资管机构偏向于下沉条款，选择次级和永续债，其中，银行永续债能上量且收益率水平较高，成为不少市场机构的较优选择。在这样的背景下，银行永续债二级市场流动性进一步改善，5 年 AAA 银行永续债与 5 年国开债利差呈现波动下行趋势。

从产品类型来看，按照损失吸收方式的不同，银行永续债可分为减记型和转股型，目前我国银行永续发行仍以减记型为主。理论上，对于投资者而言，转股型永续债相比于减记型永续债更有吸引力，即当触发损失吸收条款时，减记型永续债将对债券本金直接进行减记，而转股型永续债可转换为股权并参与发行人剩余财产分配；实际上，由于转股后全部损失概率可能也较大，因此在发行利率上并无明显优势。

国际上银行永续债多加入转股条款，但目前我国银行永续债含有转股型条款的较少。自包商银行二级资本债减记后，投资者对于资本工具债的选择更为谨慎。2021 年，三家银行发行了转股型永续债，分别为宁波通商银行、江苏太仓农村商业银行、浙江稠州商业银行。从长远看，转股性债券的推出，有助于提升对永续债投资人的保护，进一步提高市场对永续债工具的接受程度。

二、银行永续债发展中存在的问题

从过去三年的实践来看，我国银行永续债市场发展迅速，投资与交易活跃度也不断提升，但作为一种创新资本工具，仍有优化和改善的空间。

一是投资准入较为严格，需求端存在掣肘。当前银行永续债的投资主体主要为银行自有资金、银行理财、保险资金、年金基金和公募基金，前两者为配置银行永续债的主要力量，主动投资者占比仍然较小。在银行永续债推出之际，因银行永续债溢价较高，对利润有一定增厚，具有一定配置价值，银行自有资金互持永续债情况较为普遍，随着 2020 年永续债认定规则出现变化，银行投资他行永续债将认定为权益工具，并且票据互换工具无法降低资本占用，因此面临较大资本占用问题；而银行理财净值化转型加快，可能存在投资永续债久期不匹配问题，因此来自银行的资金可能对永续债的配置需求边际弱化。此前，保险资金投资银行永续债限

制较为严格，包括要求可投资永续债合格银行总资产不低于 1 万亿元、净资产不低于 500 亿元、核心一级资本充足率不低于 8%、一级资本充足率不低于 9%、资本充足率不低于 11%，并且对主体评级和债项评级、权益类资产投资比例等均存在一定限制；2020 年 5 月后，银保监会放开了上述限制，保险资金参与永续债积极性有所提高。对于公募基金而言，其更看重相对收益，通常在银行永续债出现估值回调时博弈超额价值。总体而言，当前银行永续债的投资准入门槛仍然较高，存在一定需求不足问题。

二是发行主体相对集中，供给端广度不够。新冠肺炎疫情暴发以来，以城商行为代表的中小银行发行，永续债发行数量大幅提高、发行节奏有所加速。但总体而言，对于绝大多数资质偏弱、资本补充压力更大的中小银行，通过发行永续债获得资本补充的难度仍然较大。大型商业银行和股份制银行因自身资质尚可，投资者认购较为积极，发行成本较低；而对于大部分中小银行而言，永续债本身存在不含利率调升机制、本金可减记、取消派息不构成违约等特点，加上其信用评级较低，投资者认购热情不高，或要求的利率补偿较高，部分中小银行获银保监会批文到正式发行时间间隔长达数月，发行难度较高。

三是流动性仍存不足，支持性工具仍有待扩展。由于银行永续债存在需求端准入严格、资本占用较大、估值难度较

高、取消派息不构成违约等问题，导致了银行永续债的流动性相对不足。为此，人民银行于 2019 年创设央行票据互换（CBS）工具，为投资商业银行永续债提供流动性支持。央行公开市场业务是面对一级交易商公开招标，包括 20 家全国性银行、22 家地方性银行、5 家外资行、2 家券商在内的共 49 家金融机构；接受互换永续债的合格银行包括国有大型商业银行、股份制银行和城商行，体现了央行对中小银行发行永续债补充资本的支持。但央行票据接受永续债的合格银行标准较高，包括资产规模不低于 2000 亿元、资本充足率不低于 8%、三年累计不亏损以及最新季末逾期 90 天以上贷款比率不高于 5%，资产较弱的中小银行永续债无法纳入互换标准。此外，非公开市场一级交易商也无法通过央行票据互换获得流动性支持。

三、支持中小银行建立多元化资本补充渠道

2022 年，受“三重压力”以及国内外环境影响，经济发展面临一定的挑战，亟须金融强化对各项稳增长政策的支持。而从监管部门公布的数据来看，受疫情冲击影响，部分中小银行资本充足率（特别是一些民营银行和农商银行）有一定下降，这对中小银行服务实体经济的能力形成了一定的制约。考虑到夯实中小银行资本的必要性，未来应完善相关政策，推动永续债等创新资本工具的发行主体扩容，支持中小银行建立多元化资本补充渠道，更好地支持小微企业和地

方经济的发展。

一是扩大投资者参与范围，改善投资者参与结构。如上文所述，当前银行永续债的投资准入门槛仍然较高，市场投资者主要为银行自营资金与理财资金，需求端仍有待改善，应当有序扩大投资者参与范围。在机构投资者方面，应当降低各类投资者的参与门槛，例如提高保险资金的投资比例，积极引导社保资金等长期投资者参与永续债市场，并拓展非银机构的渠道。在个人投资者方面，可开放个人通过商业银行柜台发行渠道购买永续债，鼓励风险承受能力强的高净值个人投资者参与该市场。此外，可拓展银行永续债的国际投资渠道，适当增加境外发行。

二是丰富支持性工具，促进市场流动性。目前针对银行永续债的支持工具较为严格，并且种类有待丰富。央行开展票据互换合作可接受的银行永续债条件仍然较高，包括资产规模不低于 2000 亿元等，可以考虑适当降低接受互换的永续债资产规模要求，更多参考资本充足率或信用评级等风险因素；目前可接受的 CBS 交易对手仅为一級交易商，可适当扩大交易范围，允许更多持有永续债的金融机构参与互换业务。并且，人民银行可授权评级公司进行市场化运作，通过增加担保等增信方式，为中小银行发行永续债提供支持，市场促进其流动性。此外，可将银行永续债纳入银行间市场回购交易合格抵押品，提高市场投资银行永续债积极性。

三是适度放松准入门槛，丰富细化条款。在发行审批要求上，可将资质良好的国有大行和股份制作作为试点，逐渐开展储架式发行方式，即一次注册多品种额度，后续由商业银行灵活自主决定发行节奏，以更好地把握市场机会并增强资产负债主动管理能力；对于资质不同的中小银行，可设定不同的发行标准和审批要求，定向放开资质较弱中小银行的发行审批条件，以减少其在资本补充方面的困难。在发行条款上，可适当细化票息条款，调整付息频率以满足特定投资者要求，并设立差异化触发条件。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 肖 圆

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）