证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

行业点评

超配

（维持评级）

2020 年 10 月 09 日

TLAC 落地影响几何？

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
联系人：	贺晨	010-88005126	hechen1@guosen.com.cn	
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001
证券分析师：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

事件

2020 年 9 月 30 日，央行、银保监会发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法（征求意见稿）》（下文简称《征求意见稿》），向社会公众征询意见。

点评

总损失吸收能力（Total Loss-absorbing Capacity, TLAC），是指全球系统重要性银行（Global Systemically Important Banks, G-SIBs）进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。从内容来看，TLAC 包含监管资本，但范围比监管资本更大。从目的来看，尽管 TLAC 与监管资本存在一定重合，但监管资本针对商业银行可持续性经营问题，是监管部门控制银行过度扩张的手段，而 TLAC 更加强调银行清算处置时吸收风险的能力，避免 G-SIBs 对金融系统的负面冲击。早在 2015 年 11 月，金融稳定理事会（FSB）已发布《全球系统重要性银行损失吸收能力充足性要求》（下文简称《TLAC 条款》），主要针对 G-SIBs“大而不能倒”的问题，对其 TLAC 提出框架性与原则性规范。截至 2019 年底，美国、欧盟、英国、瑞士、日本、加拿大等国均已正式对外发布 TLAC 最终实施方案。本次我国监管部门发布《征求意见稿》，一方面是为防范系统性金融风险、维护我国金融体系稳定运行；另一方面也是为推动金融市场改革开放、尽早实现与国际监管规则接轨的重要举措。

《征求意见稿》主要内容

总体来看，本次《征求意见稿》主要遵循 FSB《TLAC 条款》规定，无明显超预期内容出台，重点明确了三大要点：

一是明确 TLAC 监管指标、最低监管要求和时间安排。《征求意见稿》指出G-SIBs 应采用外部总损失吸收能力风险加权比率（下文简称“TLAC 比率”）、外部总损失吸收能力杠杆比率（下文简称“TLAC 杠杆率”）来衡量银行外部总损失吸收能力。其中，TLAC 比率自 2025 年、2028 年起分别不低于 16%、18%。TLAC 杠杆率自 2025 年、2028 年起分别不低于 6%、6.75%。

表 1：TLAC 监管要求

比率	计算公式	最低监管要求
外部总损失吸收能力风险加权比率	=（外部总损失吸收能力-扣除项）/风险加权资产*100%	2025 年 1 月 1 日起不低于 16%， 2028 年 1 月 1 日起不低于 18%
外部总损失吸收能力杠杆比率	=（外部总损失吸收能力-扣除项）/调整后的表内外资产余额*100%	2025 年 1 月 1 日起不低于 6%， 2028 年 1 月 1 日起不低于 6.75%

资料来源：中国人民银行，银保监会，国信证券经济研究所整理

二是规范 TLAC 构成和 TLAC 工具合格标准，其中存款保险基金可纳入 TLAC。从构成来看，TLAC 主要由资本工具和非资本债务工具构成。事实上，在引入 TLAC 非资本债务工具概念后，商业银行清算处置的偿付顺序链条拉长，依次为存款、一般债券、TLAC 合格非资本债务工具、二级资本、其他一级资本和核心一级资本。值得注意的是，

由于储备资本要求、逆周期资本要求和系统重要性银行附加资本要求是作为持续经营条件下吸收损失的缓冲资本，不能计入 TLAC，这对银行资本充足率提出了更高的要求。以工商银行为例，若计提 2.5%的储备资本、逆周期资本为 0[1]，加上作为 G-SIBs 的附加资本要求 1.5%和 TLAC 比率的最低要求 16%，则 2025 年 1 月 1 日起需计提的缓冲资本与 TLAC 需达到其风险加权资产的 20%。此外，本次《征求意见稿》明确指出，存款保险基金可以计入 TLAC。其中，当 TLAC 比率最低要求为 16%时，存款保险基金可计入的规模上限为风险加权资产的 2.5%；当外部总损失吸收能力风险加权比率最低要求为 18%时，可计入的规模上限为风险加权资产的 3.5%。

表 2：我国系统性重要银行资本充足率要求

监管规则生效时间	2025 年 1 月 1 日	2028 年 1 月 1 日
TLAC 比率	16%	18%
储备资本缓冲	2.5%	2.5%
逆周期资本缓冲	0-2.5%	0-2.5%
G-SIBs 附加资本要求	1%-3.5%	1%-3.5%
G-SIBs 实际资本充足率	19.5%-24.5%	21.5%-26.5%

资料来源：中国人民银行，银保监会，FSB，国信证券经济研究所整理

图 1：合格 TLAC 工具与不合格 TLAC 工具条件



资料来源：中国人民银行，银保监会，国信证券经济研究所整理

三是明确 TLAC 扣除项和信息披露要求。扣除项主要包括 G-SIBs 直接或间接持有本银行发行以及通过协议互持的的 TLAC 非资本债务工具，以及对其他 G-SIBs 的 TLAC 债务工具的大额、小额投资，避免了 TLAC 的嵌套虚增。同时，《征求意见稿》还指出 TLAC 比率须按季度披露；TLAC 规模、构成、期限等信息须每半年披露一次。

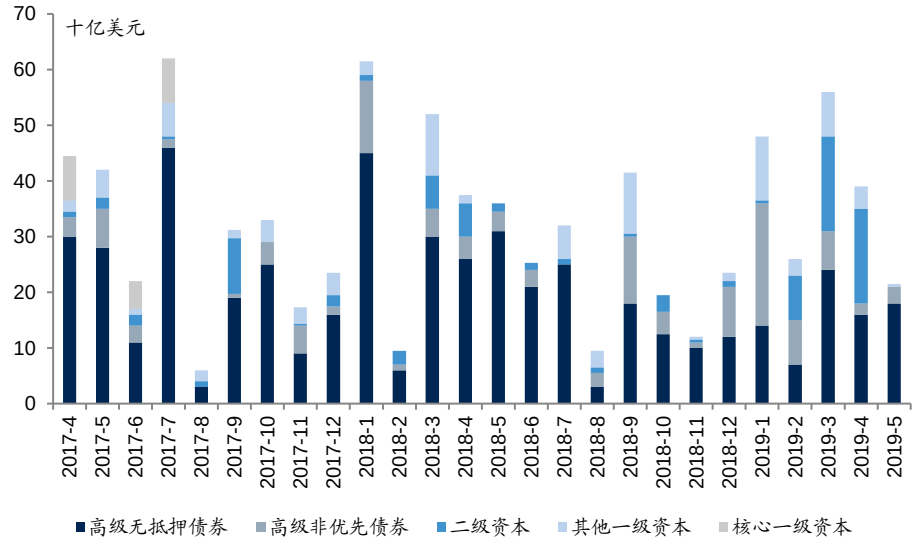
国际 TLAC 市场情况

据 FSB 公布数据，当前美国、欧盟、英国、瑞士、日本、加拿大等国均已正式对外发布 TLAC 最终实施方案并已达标，其中发行合格 TLAC 工具是其达标的重要手段，具体来看：

2016-2019 年中旬全球 G-SIBs 发行 TLAC 工具规模累计超 1.3 万亿美元，其中高级无抵押债券为银行补充 TLAC 的主要工具。据 FSB 披露数据，2016-2018 年，全球 G-SIBs 的 TLAC 工具发行量分别为 4000 亿美元、4330 亿美元和 3600 亿美元，2019 年 1-5 月发行 TLAC 工具为 1440 亿美元。其中，在 2018 年发行的 TLAC 工具中，高级无抵押债券占据主要位置，发行规模为 2480 亿美元，占比 68.9%。

[1] 9 月 30 日央行、银保监会发布《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，指出根据当前系统性金融风险评估状况和疫情防控需要，明确逆周期资本缓冲比率初始设定为 0，不增加银行业金融机构的资本管理要求。

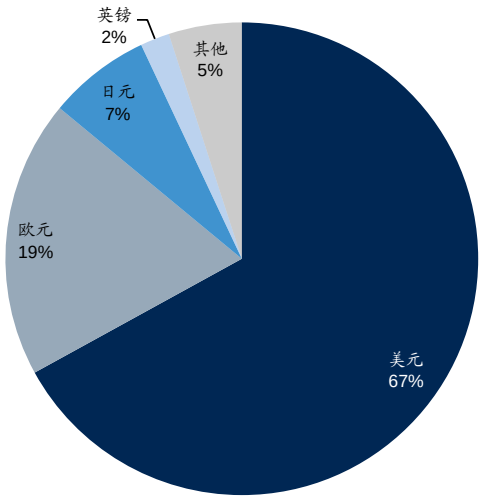
图 2：全球 TLAC 工具发行情况



资料来源：FSB，国信证券经济研究所整理，高级无抵押债券（senior unsecured bonds）没有特定资产作为抵押，在发行人违约的情况下，高级无抵押债券持有人偿付顺序仍先于次级债券持有人，但次于高级抵押债券持有人，满足 TLAC 工具要求；高级非优先债券（senior non-preferred bonds）其清偿顺序优先于二级资本工具，次于普通高级债券，满足 TLAC 工具要求。

全球 TLAC 工具发行以美元为主。为降低 TLAC 对单一币种的依赖，欧盟、日本和瑞士的银行倾向于大量发行以美元为基础的 TLAC 合格债务工具。据 FSB 统计，2018 年 67%的 TLAC 合格债务工具以美元发行，19%以欧元发行。

图 3：TLAC 工具发行币种分布



资料来源：FSB，国信证券经济研究所整理

资产管理公司、养老基金和保险公司等非银机构是 TLAC 债务工具的重要购买者。以日本为例，资产管理公司占其 TLAC 合格债券购买者的 60%以上，而保险、对冲基金、主权基金和养老基金也是剩余 TLAC 债务工具的主要持有者。我们认为非银机构占据主导，与商业银行持有 TLAC 非资本债务工具面临资本项扣除有一定关系。

行业影响

当前我国四家 G-SIBs 的 TLAC 缺口总计约为 2.54 万亿元，达标压力相对可控。根据 2019 年 FSB 公布的 G-SIBs 名单，我国有工商银行、中国银行、农业银行和建设银行四家银行上榜，其中工行、中行附加资本缓冲要求为 1.5%，而农行和建设银行的附加资本缓冲要求为 1%。从杠杆率来看，2020 年 2 季度工农中建四家银行杠杆率分别为 7.69%、

7.17%、7.44%和 7.84%，均超过 6%的监管要求。从 TLAC 比率来看，由于我国暂未推出 TLAC 非资本债务工具，因此我国 G-SIBs 的 TLAC 比率可近似等于减去缓冲资本后的资本充足率。截至 2020 年 2 季度，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行的资本充足率分别为 16%、16.42%、15.42%以及 16.62%，扣除资本缓冲后均值为 12.37%，距离 TLAC 比率 16%的监管要求相差约 3.6 个百分点。静态测算下，在 2025 年之前，四大行年均总计需补充缺口 6341 亿元，分摊到各家银行则为 1585 亿元，整体规模相对有限。实际上，2019 年以来，我国 G-SIBs 加速发行二级资本债及永续债等资本工具，四家银行年均发行规模达到 5600 亿元。同时，伴随我国存款保险制度的不断落实与发展，存款保险基金规模有望逐步增加，对 G-SIBs 的 TLAC 贡献程度或将上升，可在一定程度上减少 G-SIBs 融资压力，整体来看 2025 年前四家 G-SIBs 达标压力不大。然而在动态情况下，我国银行仍需保持一定警惕，一方面 2020 年疫情冲击叠加金融系统让利，银行资本充足率下行压力加大，另一方面不排除交通银行、招商银行等进一步被 FSB 添加到 G-SIBs 名单、或现有四家 G-SIBs 附加资本要求提升的可能性，届时实际缺口将大于当前静态测算的资本缺口。

表 3：2019 年全球系统重要性银行名单

附加资本要求	G-SIBs
3.5%	无
2.5%	摩根大通
2%	花旗银行、汇丰银行
1.5%	美国银行、**中国银行**、巴克莱银行、法国巴黎银行、德意志银行、高盛集团、**中国工商银行**、三菱日联金融集团、富国银行
1%	**中国农业银行**、纽约梅隆银行、**中国建设银行**、瑞士信贷银行、法国 BPCE 银行集团、法国农业信贷银行、荷兰商业银行、瑞惠实业银行、摩根士丹利集团、加拿大皇家银行、桑塔德集团、法国银行、渣打银行、道富银行、三井住友金融集团、瑞士联合银行、意大利联合银行

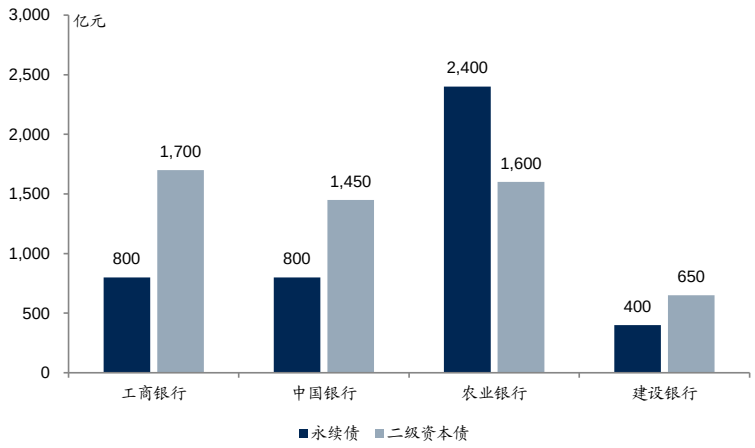
资料来源：FSB，国信证券经济研究所整理

表 4：截至 2020 年 2 季度中国四家 G-SIBs 的 TLAC 缺口测算（亿元）

指标	工商银行	农业银行	中国银行	建设银行
核心一级资本	25,112.2	17,889.3	16,405.7	21,550.1
一级资本	27,114.3	20,738.2	19,106.6	22,747.2
总资本	31,621.4	27,033.6	22,988.5	27,223.5
风险加权资产	197,691.4	164,593.8	149,041.6	163,835.6
资本充足率	16.00%	16.42%	15.42%	16.62%
资本缓冲	2.5+0+1.5=4.0%	2.5+0+1=3.5%	2.5+0+1.5=4.0%	2.5+0+1=3.5%
2025 年前 TLAC 比率要求	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
2025 年前 TLAC 规模要求	31,621.4	27,033.6	22,988.5	27,223.5
现有近似 TLAC 比率	12.00%	12.92%	11.42%	13.12%
现有近似 TLAC 资本	23,713.8	21,272.8	17,026.8	21,489.3
总缺口	7,907.7	5,760.8	5,961.7	5,734.2

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，上表中资本缓冲的 2.5%是额外要求的储备资本，0%是逆周期资本缓冲，1%和 1.5%是 FSB 规定的系统重要性银行的附加资本要求。

图 4：2019 年-2020 年 9 月，四大行发行二级资本债及永续债补充资本情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

未来商业银行资本工具发行有望进一步放量，同时 TLAC 非资本债务工具创新或将提速。当前我国 TLAC 合格工具包括资本工具和非资本型债务工具两类，现有的资本工具主要包括可转债、永续债、优先股、减记型二级资本债等，非资本型债务工具仍为空白。同时，与国外相比，我国银行 TLAC 工具市场流动性及币种丰富度相对较低、投资者结构相对单一。伴随监管部门全面落实 TLAC 监管规定、金融市场化改革持续推进，我国商业银行 TLAC 工具市场活跃度有望进一步提升，具体体现在 1）银行发行需求提升；2）未来监管部门及银行对 TLAC 非资本债务工具的创新；3）银行利用境外市场发行非资本债务工具；4）险资获批松绑投资银行二级资本债、永续债，推进投资者结构多样化等。

此外，TLAC 政策的推进也将对银行资产负债结构、业务构成产生影响，促进大型银行从盲目追求“资产扩张”进一步向“综合化经营”转型。在当前国内经济转型、金融市场开放、利率市场化改革持续推进、监管部门拟对银行发放券商牌照试点的背景下，大型商业银行向综合化经营的动力正不断增强。伴随 TLAC 监管框架的逐步明确，大型商业银行在增发 TLAC 工具、提高 TLAC 比率的同时，也将有动力通过适当控制表内外资产增速、进一步丰富业务及产品内容，发展轻资产业务减少资产占用等分母策略、增厚非息收入等分子策略提高 TLAC 比率，促进我国银行业格局进一步向“综合大行、特色小行”发展。

投资建议

整体来看，本次《征求意见稿》明确了我国对于全球系统重要性银行（G-SIBs）总损失吸收能力（TLAC）监管政策框架，在监管指标及达标时间等重点内容上无明显超市场预期内容，主要是对前期国际监管部门提出 TLAC 监管规范的落实。同时，我们认为当前我国四家 G-SIBs 的 TLAC 达标压力相对可控，未来发行 TLAC 资本工具和创新非资本债务工具或将加速。此外，TLAC 监管的推进也将对银行资产负债结构、业务构成产生影响，促进大型银行进一步向“综合化经营”转型，TLAC 监管框架落地对银行盈利影响有限。

目前银行板块估值处于历史极低水平，同时考虑到年内银行加大不良确认处置力度，风险的不确定性逐步消除，有助于估值修复。我们维持行业“超配”评级不变，重点推荐估值低、稳定性好的大行，包括工商银行、邮储银行，以及管理机制好、风控优异的中小银行，包括宁波银行、常熟银行。

风险提示

TLAC 非资本债务工具创新不及预期；短期内我国多家银行被 FSB 列入全球系统重要性银行名单，或现有四 G-SIBs 附加资本要求提高；银行过量发行 TLAC 资本工具和非资本债务工具，对债券市场造成冲击；宏观经济大幅下行，银行资产质量显著恶化等。

表 5：估值表

收盘日：	港元汇率	收盘价	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
2020/10/08	0.8787	（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	4.92	13.0%	10.7%	10.3%	4.9%	-10.8%	3.3%	0.71	0.66	0.62	5.7	6.4	6.2
601939.SH	建设银行	6.15	14.6%	12.2%	11.4%	4.7%	-10.0%	2.9%	0.73	0.67	0.62	5.3	5.8	5.6
601288.SH	农业银行	3.17	14.6%	13.8%	12.9%	4.6%	4.5%	4.4%	0.63	0.57	0.52	4.5	4.4	4.2
601988.SH	中国银行	3.20	13.9%	13.1%	12.2%	4.1%	3.9%	2.8%	0.57	0.52	0.47	4.2	4.1	4.0
601328.SH	交通银行	4.54	11.2%	9.3%	9.0%	5.0%	-11.0%	3.2%	0.49	0.46	0.43	4.5	5.1	4.9
601658.SH	邮储银行	4.51	12.0%	12.0%	12.4%	16.5%	12.7%	11.3%	0.79	0.72	0.66	7.2	6.3	5.6
600036.SH	招商银行	36.00	16.7%	15.2%	14.8%	15.3%	1.4%	8.5%	1.57	1.42	1.28	10.0	9.8	9.0
601166.SH	兴业银行	16.13	12.7%	10.4%	10.3%	8.7%	-10.5%	6.9%	0.69	0.64	0.59	5.7	6.4	6.0
600016.SH	民生银行	5.30	14.9%	12.6%	11.7%	6.9%	-10.8%	3.2%	0.52	0.47	0.43	3.6	3.9	3.8
600000.SH	浦发银行	9.39	15.4%	12.8%	11.6%	5.4%	-11.1%	0.2%	0.56	0.51	0.47	3.8	4.2	4.2
601998.SH	中信银行	5.05	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.56	0.50	0.46	4.3	4.1	4.0
000001.SZ	平安银行	15.17	11.2%	8.5%	9.0%	13.6%	-11.8%	13.4%	1.08	1.01	0.93	10.8	12.3	10.8
601818.SH	光大银行	3.65	15.1%	12.9%	12.1%	11.0%	-8.2%	5.1%	0.60	0.55	0.50	4.2	4.5	4.3
600015.SH	华夏银行	6.13	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.45	0.42	0.39	4.5	4.4	4.3
601169.SH	北京银行	4.68	10.4%	8.2%	8.1%	7.2%	-13.9%	2.3%	0.52	0.50	0.47	5.2	6.2	6.0
002142.SZ	宁波银行	31.48	17.8%	15.9%	15.8%	22.6%	13.1%	16.6%	2.21	1.78	1.57	14.0	12.4	10.6
600919.SH	江苏银行	6.08	11.0%	10.5%	10.4%	11.9%	2.8%	5.6%	0.64	0.59	0.55	6.0	5.8	5.4
600926.SH	杭州银行	11.78	12.7%	12.1%	12.4%	22.0%	11.5%	17.8%	1.33	1.08	0.99	11.0	9.8	8.3
601077.SH	渝农商行	4.99	13.5%	12.8%	11.5%	1.4%	7.7%	7.4%	0.81	0.65	0.59	6.2	5.8	5.4
002839.SZ	张家港行	5.84	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.03	0.97	0.90	12.0	11.8	10.5
601128.SH	常熟银行	7.81	13.2%	10.4%	11.5%	20.1%	1.4%	20.6%	1.26	1.18	1.08	10.8	11.8	9.8
	平均		**13.2%**	**11.7%**	**11.4%**	**10.4%**	**-0.9%**	**7.5%**	**0.85**	**0.76**	**0.69**	**6.9**	**6.9**	**6.3**

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《专题报告：如何投资商业银行二级资本债？》 ——2020-09-28
《专题报告：数据金矿：互联网消费贷的模式和格局》 ——2020-09-23
《海外银行镜鉴系列：美国银行业如何走向混业经营》 ——2020-09-18
《2020 年 9 月银行业投资策略：关注极低估值的重大机遇》 ——2020-09-02
《2020 年银行业中报综述：关注经营实质，而非账面数字》 ——2020-09-01

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032