

TLAC 非资本债务工具优势突出，中资 G-SIBs 未来发行需求旺盛

近期，中资银行首单 TLAC 非资本债务工具完成发行。全球系统重要性银行发行 TLAC 非资本债务工具主要为满足监管对总损失吸收能力水平的要求。

相比传统资本工具而言，TLAC 非资本债务工具损失吸收顺位更加靠后，潜在发行成本更低，期限安排上更具灵活性。海外的全球系统重要性银行此前已发行了较大规模此类债券，债券条款及结构设计较多元化：不同地区机构在债券期限、票息、实现损失吸收功能的方式上皆存在较大差异。海外机构总损失吸收能力中由 TLAC 非资本债务工具进行补充的比例平均值约为 42%。在此之前，中资机构主要通过发行传统资本工具满足外部总损失吸收能力要求。但对比包括二级资本债在内的传统资本工具，TLAC 非资本债务工具的损失吸收顺位更加靠后，潜在发行成本更低，对于资本水平充足的银行机构而言更具吸引力。预计未来，TLAC 非资本债务工具将发挥更大作用，今后 3-4 年中资 G-SIBs 有望发行较大规模的 TLAC 非资本债务工具。

惠誉博华

中资银行有望迎来较大规模的 TLAC 非资本债务工具发行

近期，中资银行首单总损失吸收能力非资本债务工具（TLAC 非资本债务工具）成功发行。TLAC 非资本债务工具主要用于全球系统重要性银行（G-SIBs）补充相关监管对总损失吸收能力的要求，能够帮助中国 G-SIBs 以较低成本补充总损失吸收能力，助力相关银行 TLAC 按期达标。

TLAC 非资本债务工具相较于传统资本工具具有潜在发行成本更低、期限选择更为灵活的优势。海外其他地区的 G-SIBs 此前已存在较大规模的同类债券发行先例，但不同地区的海外 G-SIBs 因当地监管要求、发行主体结构、债券发行地区的不同，在 TLAC 非资本债务工具的条款设计上存在较大的多元化差异。例如多数海外 G-SIBs 采用银行控股公司架构，其发行的 TLAC 非资本债务工具普遍具有结构次级属性。此外，并非所有海外 G-SIBs 在发行条款中明确约定债券的损失吸收功能，部分机构仅在受非银行成立地区法律管辖的债券中加入相关条款，以确保母国监管机构在处置情形下有权行使相关 TLAC 非资本债务工具的损失吸收功能。从规模上观察，TLAC 非资本债务工具已成为了海外 G-SIBs 满足相关监管要求的重要方式，其中欧美机构的发行量更高。惠誉博华认为，虽然各中资 G-SIBs 总损失吸收能力距金融稳定理事会（Financial Stability Board, FSB）规定要求的差距大小不一，但借鉴海外其他地区 G-SIBs 在达标过程中的经验，各家中资机构在未来 3-4 年有望发行较大规模的 TLAC 非资本债务工具。

相关报告

[惠誉博华 G-SIBs 预测与公布名单基本一致，未来中国 G-SIBs 或将加速推进 TLAC 工具的外源补充](#)

[2023 年全球系统重要性银行分组预测](#)

分析师

李运桥

+ 86 10 5663 3821

彭立

+ 86 10 5663 3823

刘萌

+ 86 10 5663 3822

媒体联系人

李林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

中国五大行全部入选 G-SIBs 名单，未来需分阶段满足相关 TLAC 要求

2023 年 11 月 27 日，FSB 公布 2023 年全球系统重要性银行名单，工商银行、中国银行、农业银行、建设银行、交通银行五家国有银行全部入选最新名单。其中交通银行此次为首次入选 G-SIBs 名单并位列第一组，而此前处于名单第一组的建设银行及农业银行在最新名单中上升至第二组，工商银行和中国银行仍保持在第二组。因此，最新名单中来自中国的商业银行有 4 家处于第二组、1 家处于第一组。

组别	FSB公布2023年G-SIBs名单
第五组	无
第四组	摩根大通
第三组	花旗银行、汇丰银行、美国银行
第二组	法巴银行、工商银行、中国银行、巴克莱、三菱日联、建设银行、德意志、高盛、农业银行、瑞士银行
第一组	法农信贷、摩根士丹利、法国兴业、桑坦德、三井住友、RBC、富国银行、瑞穗银行、多伦多道明、纽约梅隆、荷兰国际、道富、渣打银行、交通银行、BPCE
数据来源：FSB，惠誉博华	

入选 G-SIBs 的商业银行，将根据其组别的不同，需要在规定时间内额外满足总损失吸收能力（TLAC）的要求。根据 FSB 及中国监管机构的相关规定，2022 年以前被认定的中国 G-SIBs（四大行），需分别在 2025 年及 2028 年初分阶段满足外部总损失吸收能力风险加权比率（TLAC/RWA）达到 16%及 18%的要求。2023 年 10 月，惠誉博华成功预测交通银行入选 G-SIB 名单（详见“2023 年全球系统重要性银行分组预测”），该行应当自被认定之日起三年内满足规定的外部总损失吸收能力要求。若按照被认定后次年 1 月 1 日开始推算，交通银行需在 2027 年 1 月 1 日满足 TLAC 第一阶段要求，其时间窗口相对其他四家银行更加充裕。除分阶段满足 16%和 18% TLAC 风险加权比例以外，名单中的银行还需额外满足储备资本（2.5%），逆周期资本（目前为 0），G-SIB 附加资本要求（第一组 1%、第二组 1.5%）。综上，按照累加计算，工商银行、中国银行、建设银行及农业银行“TLAC/RWA”比例需分别在 2025 年和 2028 年初达到 20%和 22%，交通银行则为 19.5%和 21.5%。

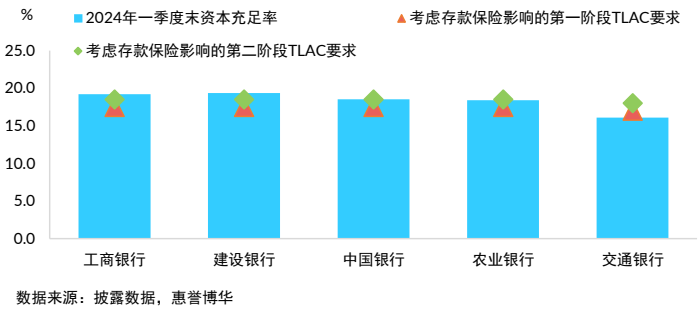
中资G-SIBs TLAC达标要求构成				
	GSIBs第二组第一阶段TLAC要求	GSIBs第二组第二阶段TLAC要求	GSIBs第一组第一阶段TLAC要求	GSIBs第一组第二阶段TLAC要求
外部总损失吸收能力风险加权比率要求	16.0%	18.0%	16.0%	18.0%
储备资本要求	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
G-SIB 第二组附加资本要求	1.5%	1.5%		
G-SIB 第一组附加资本要求			1.0%	1.0%
总计	20.0%	22.0%	19.5%	21.5%

来源：惠誉博华
注：上表总计为方便统计和理解，按累加计算

根据《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》（《管理办法》）规定，总损失吸收能力包括银行进入处置阶段，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，入选 G-SIBs 的各家机构可以通过补充监管资本或发行 TLAC 非资本债务工具的方式来满足相关“TLAC/RWA”要求。截至 2024 年一季度末，建设银行与工商银行资本充足率分别达 19.3%与 19.2%，

距离监管要求的 TLAC 水平最为接近，其他机构的这一差距相对较大。此外，《管理办法》中还规定了可将存款保险基金计入 G-SIBs 外部总损失吸收能力在第一、第二阶段规模上限分别为 2.5%及 3.5%。若存款保险基金以监管规定的上限计入 TLAC，各家 G-SIBs 的 TLAC 缺口将显著收窄，其中部分机构当前资本水平基本已满足第一阶段和第二阶段要求。不过，考虑到各机构的风险加权资产未来还将随着业务的发展出现增长，因此即使基于 2024Q1 静态资本充足率水平计算已达标的 G-SIBs 未来也可能存在一定的 TLAC 补充需求。

按照规模上限考虑存款保险计入影响后的静态TLAC缺口



相较传统资本工具，TLAC 非资本债务工具损失吸收顺位更加靠后

对于中国境内市场而言，TLAC 非资本债务工具为一类相对较新的债务品种，与永续债及二级资本债等传统资本工具相比，虽然同样具有损失吸收功能，但其损失吸收顺位更加靠后，期限上也更加灵活。

传统资本工具与TLAC非资本债务工具监管要求对比			
	其他一级资本工具	二级资本工具	TLAC非资本债务工具
期限	无固定期限，至少5年后方可赎回	原始期限不低于5年，至少5年后方可赎回	剩余期限一年以上（或无到期日）
计入方式	计入其他一级资本	计入二级资本，到期前最后5年计入金额按照100%、80%、60%、40%、20%的比例逐年减计	计入外部总损失吸收能力
偿付顺序	受偿顺序排在存款人、一般债权人及次级债务之后	受偿顺序排在存款人和一般债权人之后	总损失吸收能力非资本债券的受偿顺序，劣后于除外负债，优先于各级别合格资本工具
减记或赎回条款	须含有减记或转股的条款，当持续经营触发事件或无法生存触发事件发生时，可减记或者转为普通股	须含有减记或转股的条款，当无法生存触发事件发生时，可减记或者转为普通股	应含有减记或转股条款，当银行进入处置阶段，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
相关监管规定	《商业银行资本管理办法》	《商业银行资本管理办法》	《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》、《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会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》
数据来源：人民银行，国家金融监督管理总局，惠誉博华			

首先在期限方面，《管理办法》规定了可计入外部总损失吸收能力的非资本债务工具剩余期限需在一年以上，或无到期日。实际已发行的 TLAC 非资本债务工具采用了 4 年及 6 年两种期限，两品种在到期前 1 年均有权赎回。对比之下，《商业资本管理办法》（《资本管理办法》）则规定其他一级资本工具需无到期日，自发行日起 5 年后发行人方可赎回。在实际中，多数商业银行发行的永续债采用 5+N 结构，即资本工具本身不存在到期日，但发行人可以在发行日起 5 年后进行赎回。而二级资本债方面，《资本管理办法》规定了其原始期限不得低于 5 年，并且至少在发行日之后 5 年方可赎回。在实践中商业银行发行的二级资本债期限通常为 5+5 或 10+5 结构，即债券本身为 10 年或 15 年期限，发行人在发行后第 5 年或 10 年可以赎回债券。事实上由于二级资本债在到期前 5 年可以计入二级资本的金额会发生逐年递减，因此商业银行通常也会有更大动力将债券在到期前赎回。整体而言，TLAC 非资本债务工具在监管允许的范围内，期限选择具有较强的灵活性，但实际债务工具最终的发行期限种类也会受到例如投资人偏好等外部因素影响。

如上表所示，在偿付顺序方面，TLAC 非资本债务工具的偿付顺序优先于各级别合格资本工具，而劣后于除外债务。《管理办法》规定除外债务主要包括存款、衍生品负债、优先于普通债权受偿的负债、根据法律法规规定难以核销、减记或转为普通股的负债等，因此从偿付顺序上 TLAC 非资本债务工具优先于永续债及二级资本债在内的传统商业银行资本工具。而对于永续债等其他一级资本工具而言，其清偿顺序位于二级资本债之后，资本属性相对更强。《管理办法》还规定了，TLAC 非资本债务工具应当含有减记或转股条款，当银行进入处置阶段，二级资本工具全部减记或者转为普通股后，监管机构可以强制要求总损失吸收能力非资本债务工具以全部或部分方式进行减记或转为普通股。因此不论是从偿付顺序角度还是减记、转股触发条件观察，TLAC 非资本债务工具的损失吸收顺位较传统资本工具更加靠后，损失吸收功能须在传统资本工具完成风险吸收后触发。

海外 G-SIBs 发行的 TLAC 非资本债务工具在条款设计上更趋多元化

海外 G-SIBs 此前已存在较多发行案例。惠誉博华选取部分来自欧元区、欧元区以外的欧洲、北美、亚太地区的海外 G-SIBs，对其存续的 TLAC 非资本债务工具进行观察。在期限方面，样本中海外 G-SIBs 存续的 TLAC 合格债务工具期限最长达到 30 年，最短则为 2 年，并且部分债券在到期前 1 年设有发行人赎回权。票息上除了固定票息之外，也存在浮动票息或固定转浮动票息等多种样式。

FSB 此前发布要求，TLAC 合格债务需要通过以下至少一种方式来实现损失吸收功能：1. 合约次级；2. 法定次级；3. 结构次级。从样本中的海外 G-SIBs 观察，上述三种方式可能会叠加或单独出现。国内监管机构发布的《管理办法》中也做出相关规定，中国 G-SIBs 发行的 TLAC 非资本债务工具需要通过满足任意一项要求来实现为除外负债吸收损失的功能：1. 在合同中明确受偿顺序；2. 相关法律法规规定其受偿顺序排在除外负债之后；3. TLAC 非资本债务工具由银行控股公司发行，且发行主体自身不存在需要保护的除外负债。

外部总损失吸收能力非资本债务工具要求	
合约次级	外部总损失吸收能力非资本债务工具的发行合同中明确其受偿顺序排在处置实体资产负债表的除外负债之后。
法定次级	相关法律法规规定外部总损失吸收能力非资本债务工具的受偿顺序排在处置实体资产负债表的除外负债之后。
结构次级	由满足以下条件的处置实体发行的外部总损失吸收能力非资本债务工具：全球系统重要性银行的控股公司作为处置实体，且该控股公司的资产负债表中不存在受偿顺序等于或劣后于外部总损失吸收能力工具的除外负债。
数据来源：人民银行，惠誉博华	

海外 G-SIBs 多数采用银行控股公司的构架，样本海外 G-SIBs 存续的 TLAC 非资本债务工具皆是由各自控股母公司发行，因此全部存在结构次级的属性。由于控股母公司不负任何实际业务的运营，因此自身不存在除外债务。但目前入选 G-SIBs 名单的 5 家中资银行皆不采用银行控股公司的构架，因此并不具备通过结构次级吸收损失的条件。

而在条款合约上面，海外不同地区的 G-SIBs 采用了不同的设计方式。例如欧元区的样本 G-SIBs 在所有发行的 TLAC 非资本债务工具的条款中皆明确约定了投资人需认可债券可能受到内部纾困和满足总损失吸收能力所带来的影响——债券持有人同意在相关监管机构认定或法律规定的情景下债券可以被减记或转换为普通股。对比之下，欧元区以外的欧洲和亚太地区的样本 G-SIBs 仅在部分 TLAC 非资本债务工具中采用类似的合约次级设计，此部分债券通常采用非本国法律，如纽约法管辖，并在非本国市场发行。FSB 规定，TLAC 合格债务需要受到其本国法律管辖，若债务工具受到银行成立地区以外的法律管辖，则需要确保监管机构可以在银行处置情形下对债券行使相关权力。上述样本 G-SIBs 的合约次级设计，主要是为了明确银行成立地区的监管机构可以按照本国法规行使处置情景下的相关权力。而样本中北美地区的 G-SIB 由于存在监管规定，TLAC 合格债务皆需要受到本国法律管辖，其存续的 TLAC 合格债务不存在受到非本国法律管辖的情况，在条款上也并未做单独约定，而是仅在募集说明书中的风险提示部分阐述了该债券具有法律规定下的损失吸收功能，在相关处置情形下可能会用于吸收部分银行运营子公司的损失。目前中资 G-SIBs 已发行的 TLAC 非资本工具中亦包含了合约次级的设计，在条款部分明确规定了其受偿顺序位于除外债务之后，监管机构有权在相关情形下对债务工具进行转股或减记。

法定次级主要受到不同地域监管规定的影响，区域之间存在一定差异，部分地区监管机构并未独立设置相关债务等级或类别，但也存在一部分地区为了明确偿付顺位，在相关监管规定中做出调整。例如欧盟此前引入高级非优先(non-preferred senior)债务等级，该类债务清偿顺序优先于资本工具，但劣后于高级无担保债务。欧元区的样本 G-SIBs 所发行的 TLAC 非资本债务工具即属于高级非优先等级。此前中国监管机构发布的《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会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》（《有关事项的通知》）中做出规定，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，因此中资 G-SIBs 发行的 TLAC 非资本债务工具亦存在法律次级属性。

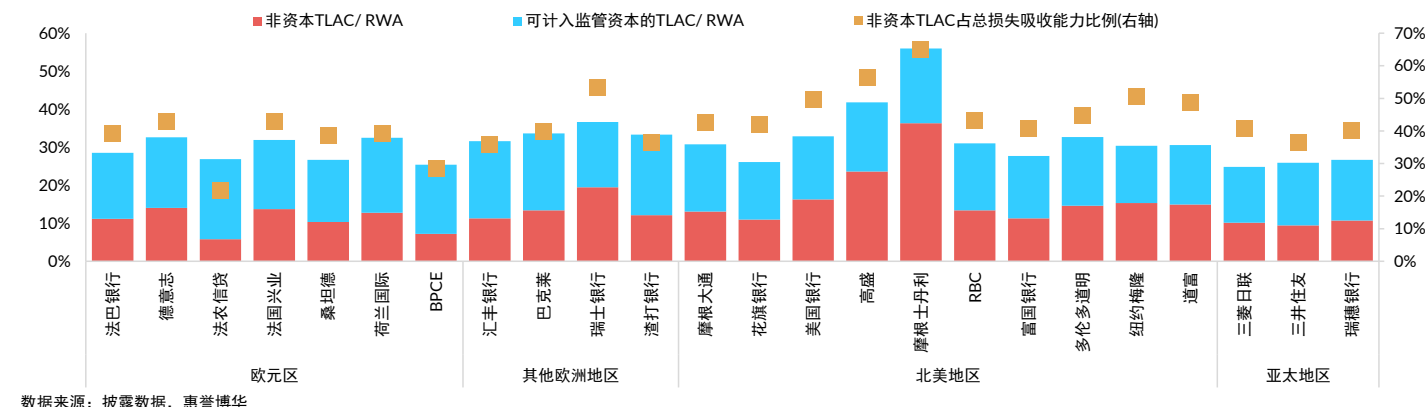
海外不同地区样本G-SIBs过往TLAC合格债务主要发行条款对比				
	欧元区以外的欧洲	欧元区	北美地区	亚太地区
发行主体	控股母公司	控股母公司	控股母公司	控股母公司
浮动或固定票息	浮动或固定票息或由固定转换浮动票息	浮动或固定票息或由固定转换浮动票息	浮动或固定票息或由固定转换浮动票息	浮动或固定票息或由固定转换浮动票息
期限	5-30年	6-15年	2-30年	2-20年
是否存在提前赎回条款	部分债券存在	部分债券存在	部分债券存在	部分债券存在
是否以合约方式明确损失吸收功能	部分债券存在损失吸收条款	全部债券存在相关合约条款	多数债券通过明确适用法律以及结构次级实现	部分债券存在损失吸收条款

数据来源：披露信息，惠誉博华

未来 TLAC 非资本债务工具在为中国 G-SIBs 满足总损失吸收能力要求中将发挥更大作用

从 2023 年末数据观察，样本海外 G-SIBs 平均 TLAC/RWA 达到 31.5%，比例最低的机构亦接近 25% 的水平。除通过发行 TLAC 非资本债务工具之外，G-SIBs 的总损失吸收能力也可以通过发行其他一级资本工具、二级资本工具等方式进行补充，通过此类方式补充的金额可以根据相关监管规定按比例计入监管资本。若按照 TLAC 中的非监管资本部分/RWA 的方式进行粗略观察，各海外 G-SIBs 总损失吸收能力中由 TLAC 非资本债务工具进行补充的比例平均值约为 42%，其中部分机构这一比例最高超过 60%，而比例最低的机构这一数字亦达到约 22%，TLAC 非资本债务工具在海外 G-SIBs 满足总损失吸收能力要求中发挥相当重要作用。惠誉博华认为，TLAC 非资本债务工具的损失吸收顺位较传统资本工具更加靠后，其发行成本上存在优势。例如在国际评级体系下该类债务的债项信用等级明显高于传统资本工具（根据惠誉评级截至 2024 年 5 月末的评级结果，部分总部位于欧洲的 G-SIBs 所发行的 TLAC 非资本债务工具与二级资本工具债项等级相差 2 个子级）；而此前在瑞信的其他一级资本工具遭到减记情况下，其 TLAC 非资本债务工具依然得到瑞银的承接也一定程度反映了此类债务工具更加靠后

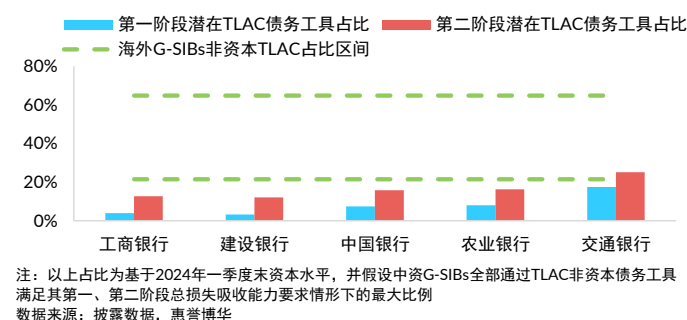
2023年末海外全球系统重要性银行总损失吸收能力构成



的损失吸收顺位。由于在发行成本及灵活性上皆显著优于传统资本工具，因此对资本相对充足的银行而言发行 TLAC 非资本工具更具吸引力。

考虑到其偿付顺序所带来的更优发行成本，以及参考海外 G-SIBs 的 TLAC 构成，预计未来 TLAC 非资本债务工具将发挥更大作用。若参考已入选名单的中资 G-SIBs 2024 年 3 月末的静态资本水平，并假设用于满足 TLAC 第一阶段要求的缺口（不考虑存款保险影响）全部通过发行 TLAC 非资本债务工具补充，则各机构 TLAC 非资本债务工具占总损失吸收能力平均比例将达到约 8%；而若继续全部通过发行 TLAC 非资本债务工具满足 TLAC 第二阶段的上述缺口要求，则中资 G-SIBs 平均 TLAC 非资本债务工具占总损失吸收能力比例将达到约 16%。由于过往中资 G-SIBs 已完成了较大规模的资本补充，因此近期总损失吸收能力构成中 TLAC 非资本债务工具发挥作用空间要明显低于海外机构。但考虑到目前已发行的二级资本工具未来可能需要随到期日陆续赎回，届时若以发行成本更低的 TLAC 非资本债务进行替换，加之随着银行资产规模的增长亦需持续对总损失吸收能力进行补充，则随着时间推移，中资 G-SIBs 的 TLAC 非资本工具的构成比例或将与海外同类机构逐步接近，TLAC 非资本债务工具将发挥更大作用。

中资G-SIBs TLAC非资本债务工具潜在占比空间



TLAC 非资本债务工具的评级考量

商业银行在经营过程中通常会发行多种类型的债务工具来满足不同需求，广义上这些债务工具可以分为：高级无担保债务、非资本债务工具、没有派息灵活性的次级债券、深度次级债券等。这

些不同的债务工具在偿付顺序、资本属性、本金及利息的偿付安排上都会存在较大的差异，因此评级机构通常根据债务的具体情况进行评级调整。

对于银行中长期债务工具评级，惠誉博华以受评银行的长期主体评级或生存力评级为调整基准，其中包括永续债及二级资本债在内的次级属性较强的债务工具通常会以生存力评级为基准向下调整 1-4 个子级。以生存力评级作为基准进行评级下调也反映了来自外部的支持通常无法延伸至此类次级债务工具的观点。

而在对 TLAC 非资本债务工具进行评级时，惠誉博华认为其债项评级通常应与发行人长期主体评级一致。TLAC 非资本债务工具在条款设计上需要包含减记或者转为普通股的条款，为“除外负债”提供损失吸收能力。《管理办法》中还规定，当二级资本工具全部减记或者转为普通股后，再启动对外部总损失吸收能力非资本债务工具的减记或者转为普通股。虽然 TLAC 非资本债务工具相较普通金融债等不含损失吸收功能的高级无担保债券而言更具损失吸收属性，但这一属性需在银行进入处置阶段方可触发，考虑到来自政府的强力支持和更次级债务工具提供的损失吸收能力缓冲，我们认为中国 G-SIBs 在境内发行的 TLAC 非资本债务工具的债项评级应与其发行人长期主体评级等同。

附录

商业银行主要债务工具评级指引

债券类型	示例	调整基准	评级调整
高级无担保债券	金融债、 绿色金融债	长期主体评级	0
非资本债务工具	TLAC工具	长期主体评级	0
没有派息灵活性的 次级债券	二级资本债	生存力评级或长期主体评级	-1或 -2
深度次级债券	永续债	生存力评级或长期主体评级	-3 或 -4

注：基点与评级调整子级数的确认方法详见“惠誉博华银行评级标准”

数据来源：惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司(以下简称“惠誉博华”)认为可信的公开信息或实地调研资料编制,但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点,在不同时期,惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考,本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议;本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失,惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。