

宽信用空间逐步打开：央行创设 CBS 点评

——宽信用系列专题研究之二

宏观专题

潘向东（首席经济学家）	刘娟秀（分析师）	郑嘉伟（联系人）
证书编号：S0280517100001	liujuanxiu@xsdzq.cn	zhengjiawei@xsdzq.cn
	证书编号：S0280517070002	证书编号：S0280118070016

相关报告

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宏观专题报告

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

● 央行创设 CBS 原因：缓解部分商业银行资本补充压力

监管趋严，部分商业银行业面临一定资本补充压力。其中风险资产的增加将会加快银行资本消耗，商业银行未来缺乏足够的资本实力和承接能力，不仅影响非标回表和资管新规进程，而且成为阻碍信用扩张的重要原因。

商业银行资本补充工具较为单一。IPO、增发及可转债等可能对资本市场形成较大冲击，同时上述工具发行门槛较高。二级资本债无法解决商业银行其他一级资本短缺。目前我国合格的其他一级资本补充工具类型较为匮乏。

加快资本补充工具创新、拓展商业银行资本补充渠道。通过优先股进行资本补充，需要先后经银保监会及证监会审批，整个审批链条较长，导致商业银行在紧急情况下难以及时补充资本。无固定期限资本债也在成为我国商业银行补充其他一级资本重要工具。

央行创设 CBS 有助于盘活永续债流动性。永续债作为商业银行补充其他一级资本的重要渠道，在同业质押融资时，需要计提风险资本，降低了对商业银行的吸引力，因此，央行创造 CBS 通过使用央票质押融资，风险资本计提为 0，不再占用其他商业银行风险资本，增强资本市场认购银行永续债的意愿，提高银行永续债的市场流动性。

● 央行创设 CBS 如何操作

CBS 央行票据互换操作采用固定费率数量招标方式，主要面向公开市场业务一级交易商进行公开招标。央行票据互换操作的期限原则上不超过 3 年，央行票据期限与互换期限相同，即在互换到期时央行票据也相应到期。永续债的风险依然属于交易商，在进行互换操作难以出表，需要计提风险资本。

● 对宽信用效果：并非中国版 QE

央行发行 CBS 重在鼓励机构投资者积极认购永续债，而非变相 QE。首先，央行创设 CBS 工具的定位在于以央行信用背书降低降低商业银行补充其他一级资本的融资成本。其次，央行 CBS 操作没有多余流动性投放，因此不存在所谓的变相 QE。第三，央行扩大合格担保品范围对银行体系流动性是中性的。只要公开市场央行 MLF 操作额度没有提升背景下，并没有增加基础货币投放，那么无论使用哪种抵押品，并不会导致流动性增加。第四，将商业银行永续债的风险资产通过置换为央票，流动性大大增强，有助于提高宽信用，但是目前银行永续债发行规模有限，宽信用效果有待进一步评估。

● 对实体经济影响几何：永续债发行有助于补充非上市中小银行其他一级资本，将成为商业银行补充其他一级资本的重要工具。随着政府减税降费等一系列宽信用措施落地，央行将会继续调整 MPA 考核机制，鼓励商业银行加大信贷投放来弥补表外非标到期对社融的冲击，引导资金更多流向民企和中小微企业，货币政策这种转型有助于修复商业银行信用风险偏好，推动经济新一轮高质量发展。

● 风险提示：监管力度持续加大、经济超预期反弹、通胀大幅上行、海外市场不确定性增强、违约事件频率上升

目 录

1、 央行创设 CBS 原因：缓解部分商业银行资本补充压力	3
1.1、 监管趋严，部分商业银行业面临一定资本补充压力.....	3
1.2、 商业银行资本补充工具较为单一	4
1.3、 加快资本补充工具创新、拓展商业银行资本补充渠道.....	5
1.4、 央行创设 CBS 有助于盘活永续债流动性.....	5
2、 央行创设 CBS 如何操作?	6
3、 对宽信用效果：并非中国版 QE	6
4、 对实体经济影响几何?	7

图表目录

图 1： 不同类型商业银行资本充足率（%）	4
表 1： 巴塞尔协议 III 资本充足率要求	3
表 2： 商业银行资本补充方式.....	5
表 3： 央行创设 CBS 操作方式	6

2019年1月24日晚间，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充其他一级资本，央行决定创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入央行MLF、TMLF、SLF和再贷款的合格担保品范围。

1、央行创设CBS原因：缓解部分商业银行资本补充压力

1.1、监管趋严，部分商业银行业面临一定资本补充压力

为使银行体系更稳健地支持实体经济发展，巴塞尔协议委员会制定了多层次资本充足率要求。其中巴塞尔协议III大幅提高最低资本要求：一级核心资本充足率较Basel II提高了3.5个百分点，需在4.5%以上，一级资本充足率需在6%以上。为减少系统性风险，巴塞尔协议III引入宏观审慎框架，在最低资本要求之外，巴塞尔协议III将超额资本要求进一步划分为留存缓冲资本（2.5%）、逆周期资本（0—2.5%）和系统重要性银行附加资本（1—3.5%）。

表1：巴塞尔协议III资本充足率要求

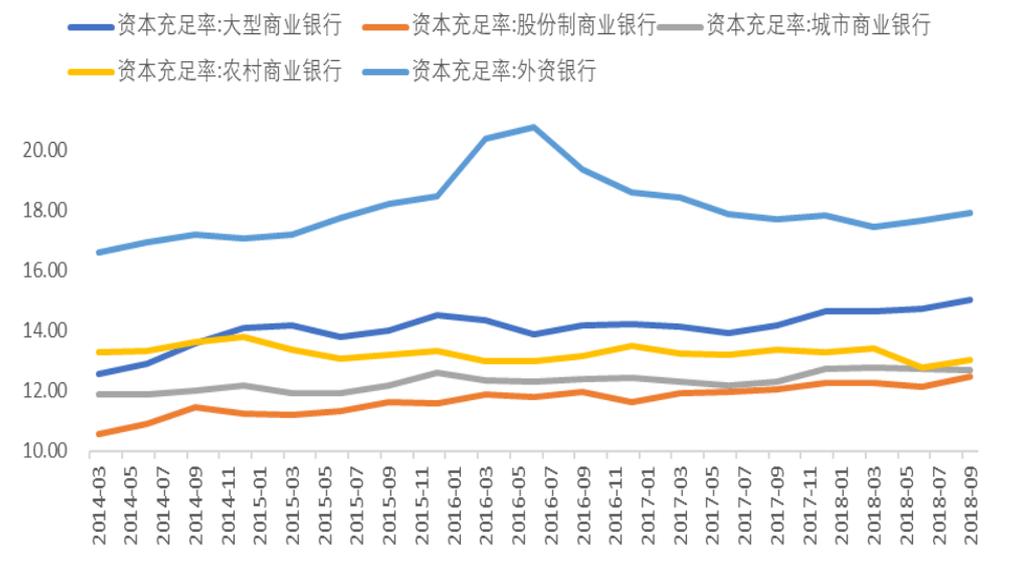
层次	名称	水平	功能	监管强度
第一层次	最低资本要求	一级核心资本充足率需在4.5%以上	降低流动性风险	微观审慎监管
		一级资本充足率需在6%以上		
		资本充足率需在8%以上		
第二层次	留存缓冲资本要求	2.5%	银行可在金融市场动荡时期使用该部分资本，以维持对实体经济的信用支持，留存缓冲资本不达标将限制银行股利和高管奖金的发放	宏观审慎监管
	逆周期资本要求	0—2.5%	为了减少信贷规模的非理性扩大，保护银行体系免受信贷过快增长的潜在威胁，有助于平滑信贷供给的周期性波动	
第三层次	系统重要性银行附加资本要求	1—3.5%	降低大机构破产对金融体系和实体经济增长的负外部性	宏观审慎监管

资料来源：《巴塞尔协议III》，新时代证券研究所

股份制银行和城商行资本补充压力较大。为了配合巴塞尔协议III的实施，我国制定了《商业银行资本管理办法》，设置了6年的过渡期，要求国内各大商业银行需要在2018年年底之前达到规定的资本充足率监管要求。其中系统性重要银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别不得低于11.5%、9.5%和8.5%，其他银行分别达到10.5%、8.5%和7.5%。截至2018年三季度末，我国商业银行（包括外资银行）总体资本充足率平均为13.81%，其中外资银行达到17.91%，远远高于平均水平；而股份制银行和城商行低于这一水平。随着近期监管趋严和资管新规颁布，将会推动表外业务逐步回归表内，资产质量更加透明，其中表内风险

资产的增加将会加快银行资本消耗，股份制银行和城商行资本补充压力最大。

图1： 不同类型商业银行资本充足率 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

国有四大行面临较大的资本补充压力。目前我国国有四大行都被确定为全球系统重要性银行，按照巴塞尔协议 III 规定，国有四大行将于 2019 年开始适用第二档（1.5%）的全球系统重要性银行附加资本要求，也就意味着 2019 年国有四大行资本充足率必须达到 12%。全球金融稳定理事会（FSB）发布的《全球系统重要性银行损失吸收能力充足性要求》，全球系统重要性银行（G-SIBs）的总损失吸收能力（TLAC）至少应达到风险资产的 16%-20%，G-SIBs 的总损失吸收能力在 2019 年 1 月之前至少应达到风险加权资产的 16%，在 2022 年 1 月前应至少达到 18%。由于我国 TLAC 工具发展滞后，这就要求国有四大行提出更高的资本充足率要求，未来国有四大行面临较大的资本补充压力。

在目前商业银行资本充足率条件下，仅考虑到商业银行表外非标回表的风险资产消耗，资本缺口也在 2 万亿元左右，更何况在巴塞尔协议 III 协议下，部分商业银行资本充足率指标还低于监管下限。由于资本补充压力，商业银行未来缺乏足够的资本实力和承接能力，不仅影响非标回表和资管新规进程，而且成为阻碍信用扩张的重要原因。

1.2、 商业银行资本补充工具较为单一

在资本补充工具方面，商业银行核心一级资本的补充形式主要有实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等；其他一级资本的补充形式主要有优先股、永续债；二级资本补充形式有次级债、混合资本债及二级资本债等。其中 IPO、增发及可转债等可能对资本市场形成较大冲击，同时上述工具发行门槛较高，对于大量非上市中小银行不具备上述发行条件，难以解决众多商业银行补充资本的燃眉之急。

首先，**定向增发**一直是大中型商业银行重要的资本补充方式，但 2018 年整个定增市场审核趋严，商业银行定增融资审核难度加大，全年除了农业银行实施了定向增发、融资规模达到 1000 亿元外，再无其他商业银行通过定向增发进行融资。**可转债**方面，2018 年商业银行新发行 6 只可转债，单只规模较小，主要由上市城商行或农商行发行，募集资金 230 亿元。**利润留存**方面，近些年银行净息差持续收

紧，商业银行利润增速放缓，因此依靠资本公积、盈余公积、利润留存内源性资本补充难以弥补商业银行资本缺口。

其次，**次级债和混合资本债**是商业银行补充附属资本的重要工具，但逐步被二级资本债代替。目前**二级资本债**发行规模最大，既包括国有四大行，也包括中小银行。但是目前二级资本债主要是减记型，转股型较少。

表2： 商业银行资本补充方式

名称	补充方式
核心一级资本	实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等
其他一级资本	优先股、永续债、无固定期限资本债券等
二级资本	次级债、混合资本债及二级资本债等

资料来源：中国银保监会网站，新时代证券研究所

1.3、 加快资本补充工具创新、拓展商业银行资本补充渠道

2018年，虽然商业银行通过IPO、定增、可转债等方式补充核心一级资本，但与大量非标转为表内信贷，消耗的商业银行核心一级资本相比，补充的规模可谓是杯水车薪。同时根据《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，未来将会有转股型二级资本债、含定期转股条款的资本债等工具，丰富商业银行补充二级资本工具种类。但**二级资本债无法解决商业银行其他一级资本短缺问题**。可见目前我国合格的其他一级资本补充工具较少，非上市中小银行可以使用的工具类型更为匮乏。因此，我国亟需加快其他一级资本补充工具创新，拓宽资本补充渠道。

其他一级资本补充工具中**优先股**是商业银行重要的补充资本工具。2018年商业银行优先股融资规模达到1325亿元，甚至部分中资银行赴外开展多起优先股融资，例如11月21日，中原银行在港交所发行13.95亿美元股息率为5.6%的非累积永续境外优先股。在资本补充压力下，预计商业银行后期还将保持一定规模的境内外优先股融资。但同时也要看到通过优先股进行资本补充，需要先后经银保监会及证监会审批，整个审批链条较长，导致商业银行在紧急情况下难以及时补充资本。

无固定期限资本债也在成为我国商业银行补充其他一级资本重要工具，其中1月25日，中行在银行间债券市场发行的400亿元无固定期限资本债券，**提高中行一级资本充足率0.3个百分点**，为后续商业银行发行无固定期限资本债提供了样本，也拓宽了商业银行补充其他一级资本渠道。

1.4、 央行创设 CBS 有助于盘活永续债流动性

2018年以来，商业银行一方面需要加大信贷投放，支持民营和中小微企业等实体经济融资；另一方面监管趋严下，压缩非标规模，推动非标回表，这样在巴塞尔协议III框架下，商业银行面临较大的资本补充压力，银行信贷扩张受到约束，影响宽信用效果。**永续债作为商业银行补充其他一级资本的重要渠道**，在同业质押融资时，按照监管要求需要计提风险资本，这样降低了对商业银行的吸引力，因此，央行创造CBS有助于持有永续债的银行将其互换为央票，这样通过使用央票质押融资，风险资本计提为0，不再占用其他商业银行风险资本，增强资本市场认购银行永续债的意愿，提高银行永续债的市场流动性。另外，央票还可以作为金融机构参与央行货币政策操作的抵押品。这些都有助于纾解货币传导机制，增强宽信用效果。

2、央行创设 CBS 如何操作？

一是 CBS 操作的永续债银行**发行门槛**。根据《中国人民银行有关负责人就创设央行票据互换工具答记者问》，央行票据互换操作可接受满足下列条件的银行发行的永续债：一是最新季度末的资本充足率不低于 8%；二是最新季度末以逾期 90 天贷款计算的不良贷款率不高于 5%；三是最近三年累计不亏损；四是最新季度末资产规模不低于 2000 亿元；五是补充资本后能够加大对实体经济的支持力度。

二是**招标方式**：央行票据互换操作采用固定费率数量招标方式。也就意味着 CBS 操作对象需要向央行支付固定费率的成本，才能换取央票，在换回永续债后，还可以享有互换期间永续债的利息。

三是**操作对象**：CBS 主要面向公开市场业务一级交易商进行公开招标。虽然银保监会 2019 年 1 月 24 日发文表示，允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。但是目前 CBS 操作对象只包括 48 家公开市场业务一级交易商，并不将所有的保险机构、公募基金、券商自营、资管产品、私募基金等永续债投资机构纳入 CBS 操作范畴。

四是**操作期限**：央行票据互换操作的期限原则上不超过 3 年，但可用于抵押，包括作为机构参与央行货币政策操作的抵押品。央行票据期限与互换期限相同，即在互换到期时央行票据也相应到期。

五是**风险处置**：一级交易商在向央行支付“固定费率”后依然享有互换期间永续债的利息，但一级交易商使用互换的央票不可用于现券买卖、买断式回购等交易，但这期间永续债的风险依然属于交易商自己，在进行互换操作时难以出表，需要计提风险资本。

表3：央行创设 CBS 操作方式

名称	补充方式
发行门槛	一是最新季度末的资本充足率不低于 8% 二是最新季度末以逾期 90 天贷款计算的不良贷款率不高于 5% 三是最近三年累计不亏损 四是最新季度末资产规模不低于 2000 亿元 五是补充资本后能够加大对实体经济的支持力度
招标方式	采用固定费率数量招标发行
操作对象	48 家公开市场业务一级交易商
操作期限	期限原则上不超过 3 年，央行票据期限与互换期限相同

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14417



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>