



“补资本” 深度研究之一：银 行资本工具投资指南(2022 年版)



未来三年银行资本缺口多大？商业银行规模扩张受到监管资本要求约束，在监管要求抬升和内源留存不足的背景下，银行需积极寻求外源渠道进行资本补充。根据我们测算，在满足监管底线要求并留有一定资本缓冲空间的前提下，2023-2025 年期间上市银行其他一级资本缺口分别为 1800/4300/4100 亿元，二级资本缺口分别为 0.86/1.04/1.14 万亿元。

何为银行资本工具？由商业银行发行的，用于补充资本的权益性或负债性有价证券，包括优先股、永续债（其他一级资本工具）以及二级资本债（二级资本工具）等。商业银行其他一级资本工具和二级资本工具均不得含有利率跳升机制及其他赎回激励，且必须含有减记或转股条款。

谁在持有银行资本工具？二级资本债主要由银行自营、银行理财和保险资金配置；永续债的配置主力为银行资管和保险资金，优先股则主要由保险资金和企业法人持有。银行资本工具主要投资者配置趋势：

1) 银行自营资金：风险权重+19 新规影响，配置意愿或降低。①二级资本债风险权重或将调升至 150%，影响其投资积极性；②19 新规后，银行投资二级资本债在金融资产中分类为 FVTPL，加剧业绩波动性。

2) 银行理财产品：权衡“净值波动”与“资产荒”，有望加配。①现金管理类理财产品：受配置久期要求，未来投资永续债和二级资本债有限；②其他理财产品：摊余成本法收紧，在市值法估值下，投资银行资本工具的估值波动将得到直接反映，降低银行理财投资积极性；③欠配压力+养老理财市场扩容为理财产品加配动力。伴随现金管理类产品整改接近尾声，

在“资产荒”压力下，银行理财产品有望增配银行资本工具。

3) 保险资金：资负久期匹配+政策利好，配置力度有望上行。银行资本工具期限长，有效解决了险资长久期优质投资品种稀缺的问题，伴随监管放松险资投资银行资本补充债券的要求，利好险资加配银行资本工具。

4) 公募基金：流动性改善驱动下，持仓占比上行。2022Q2 公募基金持仓二级资本债和永续债总市值分别是 2019 年市值的 4.7 倍和 105 倍。

银行资本工具投资属性强化。1) 流动性持续改善，主要源于：①央行创设 CBS，公开市场一级交易商可将购买的永续债换入央票，提高投资者认购永续债积极性；②交易主体扩围：监管放开保险、年金资金投资银行资本工具限制；③一级市场发行市场化程度提升，利好市场化主体认购银行资本工具。

2) 收益：永续债>二级资本债>普通金融债。由于内含次级条款和减记条款，永续债和二级资本债收益率高于同评级企业债、城投债和银行普通金融债。

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_46693

