银行资本：101入门篇

摘要

今年以来，随着波动加剧、利率趋升，加上美联储政策的不确定性，投资者对银行资本结构进行了更严谨的审视。

鉴于《巴塞尔协定III》规则以及各司法管辖区银行资本结构的复杂性，我们拟在此文解读银行资本投资者的几个关键考虑：

- 银行不可延迟支付高级债及一般情况下的二级资本（T2）次级债票息。
- 随着信贷利差扩大，衡量赎回债券的成本效益尤为重要。对越来越多银行而言，考虑到再融资的信用风险溢价，行使赎回权可能并不划算。未来，若银行在首个赎回日并未赎回债券，投资者可能会对该银行此后发行的债券要求额外的风险溢价。
- 银行额外一级资本（AT1）/ 应急可转债（CoCo）可在不触发违约的情况下跳过票息支付。

背景

资本是银行监管的基础。本质上，银行的存在目的是筹集资金（例如吸纳存款）和发放贷款。因此，银行需要平衡借款与贷款利差所带来的回报，以及贷款所涉及的信用风险。

同时，银行为储蓄者扮演着保存资金（而非向企业贷款）的重要角色 — 并非所有银行的贷款人都愿意在银行一般业务面临亏损的情况下承受损失。这就是银行资本发挥作用之处，银行的某些贷款人将首先承受此风险，主要目标是保护存款人资金。

银行股份/普通股本是形式最简单、最低层的银行资本类型。此外，银行通过批发市场筹集的资金（即不包括存款）主要分为以下四类，风险由高至低排列：

(1) 额外一级资本债 / 应急可转债（AT1 / CoCo）

(2) 二级资本债（T2）

(3) 高级非优先债（或高级控股公司债）（“高级TLAC债”）

(4) 高级优先债（或高级运营公司债）

其中，(1) 至 (3) 类别在欧盟符合总吸收亏损能力（TLAC）及/或自有资金与合格债务最低要求（MREL）资格。AT1/CoCo可被转换或减记至零而不影响银行的正常运作，而银行T2债或高级TLAC债持有人则须承受银行清盘风险，其回收（如有）顺位在高级优先债权人和存款人之后。

Marie-Anne MALIGAYA
法国巴黎银行财富管理
固定收益咨询部（新加坡）

图表 1. 受偿优先顺序（合约 / 结构 / 法定上而言）

资料来源：法国巴黎银行财富管理
**某些司法管辖区的特定处置方式*

与所有投资一样，银行资本工具提供不同程度的风险与回报。

除了对银行的信贷质量抱有信心，投资者亦应注意债券的结构特征，例如受偿顺位、票息重设、展期风险及票息取消等，因为这些因素在波动的市场中或更为关键。

整体而言，监管机构偏好T2及AT1/CoCo具有高度的持久性，以维持银行资本质量。因此，**T2及AT1/CoCo不得具有如递增重设利差等特征，因为这些特征会鼓励银行于首个赎回日赎回债券及 / 或创造债券将会被赎回的预期。**

额外一级资本债（AT1）/ 应急可转债（CoCo）

理论上，AT1/CoCo的受偿顺位高于银行普通股本，而且无固定到期日（即永续）。倘若监管机构认为银行没有足够的普通股本资本（即无法继续经营）及/或普通股权一级资本（CET1）比率低于特定水平，此类债券将首当其冲。

该影响包括部分或全数减记，这可能是永久或暂时的。视乎发行条款而定，此类债券亦可能转换为股份，而转换价格通常较高。银行一般有权（但无义务）于每个赎回日赎回其AT1/CoCo。例如，英国一家银行集团的美元AT1永续债券，其票息率于2017年1月从每年6.409%重设为浮动利率（三个月LIBOR[1] + 1.51%）。另外，桑坦德银行在首个赎回日一年之后，才于2020年赎回其15亿欧元、票息率6.25%的永续AT1 CoCo债券。

银行亦可选择或按照监管机构规定，在不罚款的情况下跳过票息支付。过去，我们看到银行在不分派股息的同时，仍然维持AT1/CoCo票息支付。例如，2020年4月，在欧洲央行宣布要求欧盟银行在疫情高峰期暂停分派股息后，荷兰合作银行决定于其后三个季度不向其后偿凭证作分派。尽管如此，该行在此期间并没有取消支付其AT1 CoCo票息。

AT1/CoCo一般被视为beta值最高、最为波动的银行资本类型，亦容易受到流动性风险影响，其表现通常与银行股票走势一致。年初至今，彭博European Banks CoCo Tier 1指数总回报率为-17.80%。

二级资本（T2）次级债

T2资本工具的顺位高于AT1/CoCo，但低于高级债。倘若一家银行通过AT1/CoCo吸收亏损后仍然无法继续经营，则其T2债可由监管机构酌情撇销。有别于AT1/CoCo，T2债设有到期日，同时不可推迟支付票息，这点与高级债券相同。

T2资本会在到期前的五年进行摊销处理。尽管这可能被视为银行行使赎回权，以保持低融资成本及/或维持资本结构效率的诱因，但监管机构可以出于经济或监管原因，拒绝批准银行赎回债券（例如当发行新债的成本较现有T2债券展期更高时）。

市场信心可能会影响银行获取资本/融资的机会。若T2和AT1/CoCo债发生不赎回事件，这可能是银行出现问题的早期讯号，也可能只是出于当时的成本效益考虑。在当今信贷利差较高的环境下，市场对AT1/CoCo及T2的展期风险定价较高，且票息重设利差较低。

1. LIBOR：*伦敦银行同业拆放利率*

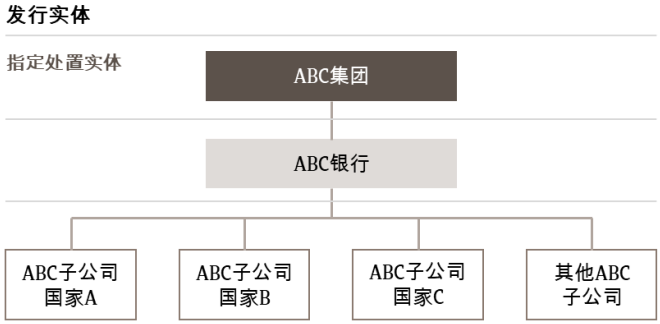
高级非优先债 / 高级控股公司债

另外，银行通过发行额外一层高级债务，进一步扩大了其资本。倘若银行的股本和次级债务工具均无法支持其资本重组，此类债务将可在监管当局的自救机制下吸收亏损。

一些国家选择通过高级非优先债（SNP）建立TLAC/MREL缓冲，其合约上的顺位低于优先债。在某些情况下，国家可通过立法将高级债指定为非优先债。2015年，德国立法机关将所有银行高级债券置于非优先顺位，以帮助德国银行满足MREL和TLAC要求。2018年7月，德国对法例进行修订，允许银行发行高级优先债和SNP债。其他国家（如瑞士和英国）采用的处置方式是设立一家银行控股公司（见图表2），因为控股公司债的顺位次于运营公司债。

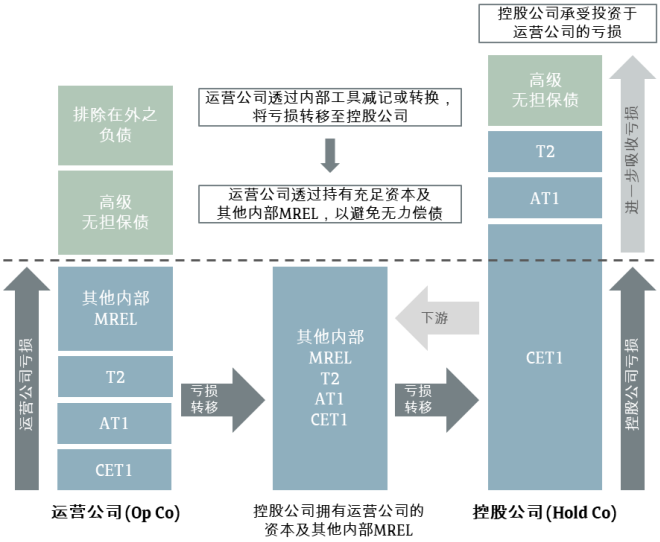
高级非优先债券和高级控股公司债券并无明确的触发事件，但在债务处置情景中，其受偿顺位通常在其他高级债之后。因此，SNP/高级控股公司债券的价格具有额外的风险溢价，以反映在银行无力偿债/处置情况下的额外损失风险。SNP和高级控股公司债券要符合TLAC/MREL资格，它们的剩余年期必须超过一年。

图表 2. 通过指定处置实体（控股公司）以满足TLAC/MREL要求



TLAC/MREL合资格工具

	TLAC	MREL
▪ 自有资金 (CET1 / AT1 / T2)	✓	✓
▪ 高级无担保债 (>1年)	✓	✓
▪ 自有资金	✓	✓
▪ 有担保融资 及 高级无担保债 (>1年)	✗	✗
▪ 有担保融资	✗	✗
▪ 运营资金需要无/有担保债	✗	✗



资料来源：法国巴黎银行财富管理、渣打

免责声明

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，并由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司(société anonyme)，其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构; 于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册, 获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行运营之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以取替阁下的任何决定或寻求独立专业意见(如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见)的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游說。此外，本文件及其内容不拟作为任何類别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不代表 (1) 交易的实际条款， (2) 任何现有交易可以解除的实际条款，3) 交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或4) 法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明，以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意見可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的來源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意見构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意見可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显着有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未來表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。

免责声明

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构性产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则 (1) 若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及 (2) 无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关連人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以主事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意見或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的聯营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义見《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者 (Accredited Investors)（定义见新加坡法例《证券及期货法》(Securities and Futures Act 2001)），并且不拟向非认可投资者的新加坡投资者派发，亦不应供任何该等人士传阅。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

如本文件由法国巴黎银行在新加坡派发予非认可投资者、非专家投资者 (Expert Investor) 或非机构投资者 (Institutional Investor) 人士，法国巴黎银行（透过其新加坡分行）仅就本文件内容向该人士承担相关法例所规定的法律责任。

除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意見。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的承约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务狀况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意見。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，亦受制于法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条所约束。如发行人文件的条款与法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。

联系我们

wealthmanagement.bnpparibas/asia

免责声明

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人和/或安排人。法国巴黎银行及其联属公司以及与其有联系或有关连的人士(统称"法国巴黎银行集团")可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益,包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团(包括其高级职员及雇员)可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎财银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所提述的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务(包括作为顾问、经办人、包销商或放款人)。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下,于本文件所载的资料刊发之前,依据有关资料或据此进行的研究或分析行事,或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如,其及其联属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其联属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令(EO)（经修订）适用之规定（及后续所有官方指引）。有关该行政命令的全部详情，请阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引，请访问https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

就任何有关本文件或因本文件产生的事宜，阁下可与法国巴黎银行（透过其新加坡分行）（10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315（电话：(65) 6210 3888；传真：(65) 6210 3861））联系。如阁下 (a) 并非新加坡居民，及 (b) 由在香港的客户经理提供服务，则本段落不适用于阁下。如阁下符合 (a) 及 (b) 条件，阁下可就任何有关本文件或因本文件产生的事宜与法国巴黎银行（透过其香港分行）（香港中环金融街8号国际金融中心二期63楼（电话：(852) 2909 8888））联系。

图片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版权所有。