

# 固定收益觀點

## 銀行資本：101入門篇

### 摘要

今年以來，隨着波動加劇、利率趨升，加上美聯儲政策的不確定性，投資者對銀行資本結構進行了更嚴謹的審視。

鑑於《巴塞爾協定III》規則以及各司法管轄區銀行資本結構的複雜性，我們擬在此文解讀銀行資本投資者的幾個關鍵考慮：

- 銀行不可延遲支付高級債及一般情況下的二級資本 ( T2 ) 次級債票息。
- 隨着信貸利差擴大，衡量贖回債券的成本效益尤為重要。對越來越多銀行而言，考慮到再融資的信用風險溢價，行使贖回權可能並不划算。未來，若銀行在首個贖回日並未贖回債券，投資者可能會對該銀行此後發行的債券要求額外的風險溢價。
- 銀行額外一級資本 ( AT1 ) / 應急可轉債 ( CoCo ) 可在不觸發違約的情況下跳過票息支付。

### 背景

資本是銀行監管的基礎。本質上，銀行的存在目的是籌集資金 ( 例如吸納存款 ) 和發放貸款。因此，銀行需要平衡借款與貸款利差所帶來的回報，以及貸款所涉及的信用風險。

同時，銀行為儲蓄者扮演者保存資金 ( 而非向企業貸款 ) 的重要角色 — 並非所有銀行的貸款人都願

意在銀行一般業務面臨虧損的情況下承受損失。這就是銀行資本發揮作用之處，銀行的某些貸款人將首先承受此風險，主要目標是保護存款人資金。

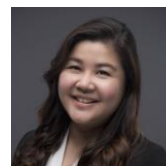
銀行股份/普通股本是形式最簡單、最低層的銀行資本類型。此外，銀行透過批發市場籌集的資金 ( 即不包括存款 ) 主要分為以下四類，風險由高至低排列：

- (1) 額外一級資本債 / 應急可轉債 ( AT1/CoCo )
- (2) 二級資本債 ( T2 )
- (3) 高級非優先債 ( 或高級控股公司債 ) ( 「高級 TLAC債」 )
- (4) 高級優先債 ( 或高級營運公司債 )

其中，(1) 至 (3) 類別在歐盟符合總吸收虧損能力 ( TLAC ) 及 / 或自有資金與合格債務最低要求 ( MREL ) 資格。AT1/CoCo 可被轉換或減記至零而不影響銀行的正常運作，而銀行 T2 債或高級 TLAC 債持有人則須承受銀行清盤風險，其回收 ( 如有 ) 順位在高級優先債權人和存款人之後。

Marie-Anne MALIGAYA

法國巴黎銀行財富管理  
固定收益諮詢部 ( 新加坡 )



**圖表 1. 受償優先順序 (合約 / 結構 / 法定上而言)**



資料來源：法國巴黎銀行財富管理  
\* 某些司法管轄區的特定處置方式

**與所有投資一樣，銀行資本工具提供不同程度的風險與回報。**

除了對銀行的信貸質素抱有信心，投資者亦應注意債券的結構特徵，例如受償順位、票息重設、展期風險及票息取消等，因為這些因素在波動的市場中或更為關鍵。

整體而言，監管機構偏好T2及AT1/CoCo具有高度的持久性，以維持銀行資本質素。因此，T2及AT1/CoCo不得具有如遞增重設利差等特徵，因為這些特徵會鼓勵銀行於首個贖回日贖回債券及 / 或創造債券將會被贖回的預期。

**額外一級資本債 (AT1) / 應急可轉債 (CoCo)**

理論上，AT1/CoCo的受償順位高於銀行普通股本，而且無固定到期日 (即永續)。倘若監管機構認為銀行沒有足夠的普通股本資本 (即無法繼續經營) 及 / 或普通股權一級資本 (CET1) 比率低於特定水平，此類債券將首當其衝。

該影響包括部分或全數減記，這可能是永久或暫時的。視乎發行條款而定，此類債券亦可能轉換為股份，而轉換價格通常較高。銀行一般有權 (但無義務) 於每個贖回日贖回其AT1/CoCo。例如，英國一間銀行集團的美元AT1永續債券，其票息率於2017年1月從每年6.409%重設為浮動利率 (三個月

LIBOR<sup>1</sup> + 1.51%)。另外，桑坦德銀行在首個贖回日一年之後，才於2020年贖回其15億歐元、票息率6.25%的永續AT1 CoCo債券。

銀行亦可選擇或按照監管機構規定，在不罰款的情況下跳過票息支付。過去，我們看到銀行在不分派股息的時候，仍然維持AT1/CoCo票息支付。例如，2020年4月，在歐洲央行宣佈要求歐盟銀行在疫情高峰期暫停分派股息後，荷蘭合作銀行決定於其後三個季度不向其後債憑證作分派。儘管如此，該行在此期間並無取消支付其AT1 CoCo票息。

AT1/CoCo一般被視為beta值最高、最為波動的銀行資本類型，亦容易受到流動性風險影響，其表現通常與銀行股票走勢一致。年初至今，彭博European Banks CoCo Tier 1指數總回報率為-17.80%。

**二級資本 (T2) 次級債**

T2資本工具的順位高於AT1/CoCo，但低於高級債。倘若一間銀行透過AT1/CoCo吸收虧損後仍然無法繼續經營，則其T2債可由監管機構酌情撇銷。有別於AT1/CoCo，T2債設有到期日，同時不可推遲支付票息，這點與高級債券相同。

T2資本會在到期前的五年進行攤銷處理。儘管這可能被視為銀行行使贖回權，以保持低融資成本及 / 或維持資本結構效率的誘因，但監管機構可以出於經濟或監管原因，拒絕批准銀行贖回債券 (例如當發行新債的成本較現有T2債券展期更高時)。

市場信心可能會影響銀行獲取資本/融資的機會。若T2和AT1/CoCo債發生不贖回事件，這可能是銀行出現問題的早期訊號，也可能只是出於當時的成本效益考慮。在當今信貸利差較高的環境下，市場對AT1/CoCo及T2的展期風險定價較高，且票息重設利差較低。

1. LIBOR：倫敦銀行同業拆息

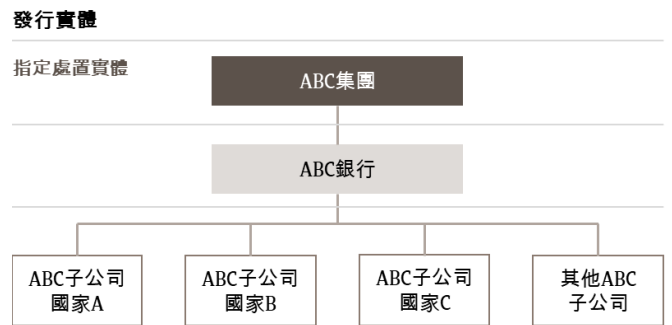
### 高級非優先債 / 高級控股公司債

另外，銀行透過發行額外一層高級債務，進一步擴大了其資本。倘若銀行的股本和次級債務工具均無法支持其資本重組，此類債務將可在監管當局的自救機制下吸收虧損。

一些國家選擇透過高級非優先債 ( SNP ) 建立 TLAC/MREL 緩衝，其合約上的順位低於優先債。在某些情況下，國家可透過立法將高級債指定為非優先債。2015年，德國立法機關將所有銀行高級債券置於非優先順位，以幫助德國銀行滿足 MREL 和 TLAC 要求。2018年7月，德國對法例進行修訂，允許銀行發行高級優先債和 SNP 債。其他國家 ( 如瑞士和英國 ) 採用的處置方式是設立一間銀行控股公司 ( 見圖表 2 )，因為控股公司債的順位次於營運公司債。

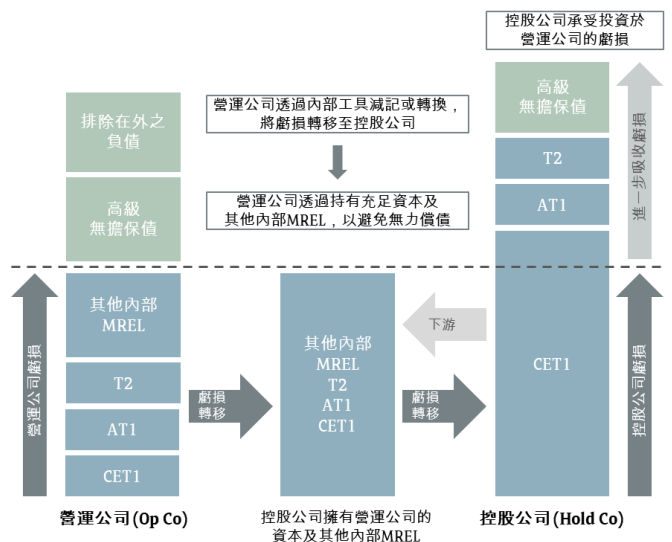
高級非優先債券和高級控股公司債券並無明確的觸發事件，但在債務處置情景中，其受償順位通常在其他高級債之後。因此，SNP/高級控股公司債券的價格具有額外的風險溢價，以反映在銀行無力償債/處置情況下的額外損失風險。SNP 和高級控股公司債券要符合 TLAC/MREL 資格，它們的剩餘年期必須超過一年。

圖表 2. 透過指定處置實體 ( 控股公司 ) 以滿足 TLAC/MREL 要求



TLAC/MREL 合資格工具

	TLAC	MREL
自有資金 (CET1 / AT1 / T2)	✓	✓
高級無擔保債 (>1年)	✓	✓
自有資金	✓	✓
有擔保融資 及 高級無擔保債 (>1年)	✗	✗
有擔保融資	✗	✗
營運資金需要無/有擔保債	✗	✗



資料來源：法國巴黎銀行財富管理、渣打



## 免責聲明

本文件/通訊/資料(統稱「文件」)由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行在新加坡提供,並由法國巴黎銀行,透過其香港分行在香港提供。法國巴黎銀行是一家在法國成立的公眾有限公司(société anonyme),其成員承擔有限法律責任。法國巴黎銀行,透過其香港分行為受香港金融管理局監管的持牌銀行,及《證券及期貨條例》(香港法例第571章)所指的註冊機構,於香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊,獲准進行第1、4、6及9類受規管活動(證監會中央編號:AAF564)。法國巴黎銀行,透過其新加坡分行(單一機構識別號碼/註冊編號:S71FC2142G)為受新加坡金融管理局監管的持牌銀行。「法國巴黎銀行財富管理」乃法國巴黎銀行營運之財富管理業務之名稱。「法國巴黎銀行財富管理」(單一機構識別號碼/註冊編號:53347235X)是根據Business Names Registration Act 2014在新加坡註冊之企業名稱。

本文件僅供一般參考,不應用作訂立任何特定交易的參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴,亦不應用以取替閣下的任何決定或尋求獨立專業意見(如不論是財務、法律、會計、稅務或其他意見)的需要。本文件不擬作為進行買賣或訂立交易的要約或游說。此外,本文件及其內容不擬作為任何類別或形式的廣告、誘因或聲明。法國巴黎銀行保留權利(但並無責任)隨時在不發出通知的情況下更改本文件的資料,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須對有關變動所引致的任何後果負責。

本文件所載資料僅擬作討論用途,若投資者決定進行有關交易,將受制於有關交易的最終條款所約束。它並不代表(1)交易的實際條款,(2)任何現有交易可以解除的實際條款,(3)交易提早終止後應支付金額的計算或估算,或(4)法國巴黎銀行在其財務報告賬目中給出的交易實際估值。交易的最終條款將載於條款清單、適用條款合同和/或確認書。另請參閱有關文件所載之免責聲明,以及本行收費表中有關費用、收費及/或佣金的披露及其他重要資料。

若本文件是交易完成/交易確認書,請仔細檢查本文件中所列出的資料,如發現任何差異,請閣下立即與我們聯絡。本文件的內容取決於我們隨後以郵件形式寄出之銀行結單中的最終交易詳情/資料及/或建議(如有)。本文件包含僅供上述收件人使用之機密資料。若閣下並非收件人,請勿傳播、複製或依據本文件採取任何行動。若閣下誤收到本文件,請立即通知法國巴黎銀行並刪除/銷毀本文件。

儘管本文件提供的資料和意見可能取自或源自被視為可靠的已發佈或未發佈的來源,而且在擬備本文件時已採取一切合理審慎的措施,但法國巴黎銀行並無就其準確性或完整性作出任何明示或隱含的聲明或擔保,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須就任何不確資料、誤差或遺漏承擔責任。本文件所載的所有估計及意見構成法國巴黎銀行在截至本文件刊發日期的判斷,而所表達的意見可予更改,毋須另行通知。本文所載資料可能包含前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。此等前瞻性陳述並非歷史事實,而是法國巴黎銀行根據當前可用資料所建立的現行信念、假設、預期、估計和預測,並包括已知和未知風險及不確定因素。此等前瞻性陳述並非未來表現的保證,並附帶各種風險、不確定因素和其他因素,部份無法控制及難以預估。因此,實際結果可能與此等前瞻性陳述所表達、暗示或預測顯著有別。投資者應自行獨立判斷任何前瞻性陳述,並自行諮詢專業意見以理解該等前瞻性陳述。法國巴黎銀行概不保證更新有關前瞻性陳述。當投資者考慮關於產品/投資表現的任何理論歷史資料時,投資者應注意有關過往表現的任何提述不應被視為未來表現的指標。法國巴黎銀行並無就任何投資/交易的預期或預計成效、盈利能力、回報、表現、結果、影響、後果或利益作出任何擔保、保證或聲明。除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行集團公司或實體概不會就使用或依賴本文件或所提供的資料的任何部份而直接或間接引致的任何損失承擔任何責任。

## 免責聲明

結構性交易為複雜的交易，可能涉及的損失風險甚高，包括可能損失所投資的本金。若本文件所述的任何產品是涉及衍生工具的結構性產品，除非閣下已完全了解並同意接受所有風險，否則閣下不應對該產品進行投資。若閣下對任何產品/交易有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

各投資者/認購方在訂立任何一項交易前，應充份了解產品/投資的條款、條件及特點，以及訂立交易/投資的風險、優點及適用性（包括與發行人相關的任何市場風險），並在作出投資前諮詢其本身獨立的法律、監管、稅務、財務及會計顧問。投資者/認購方應充份了解有關投資的特點，而且具有承擔投資損失的財力，和願意承擔所有相關風險。除非另有明確書面協定，否則 (1) 若法國巴黎銀行無向投資者/認購方游說出售或建議任何金融產品，其於任何交易中均非以財務顧問的身份為投資者/認購方行事，以及 (2) 無論如何，法國巴黎銀行於任何交易中均非以受信人的身份為投資者/認購方行事。

在本文件刊發之前或之後，法國巴黎銀行及/或它的聯繫人或關連人士可能或經已為其本身進行有關本文件所述的產品或任何相關產品的交易。在本文件刊發當日，法國巴黎銀行、它的聯繫人或關連人士及其各自的董事及/或代表及/或僱員可能就本文件所述的產品，或以該產品為基礎的衍生工具進行坐盤交易，並可能持有長倉或短倉或其他權益，或進行莊家活動，及可能隨時在公開市場或其他市場以主事人或代理或市場莊家的身份購入及/或沽售投資。此外，法國巴黎銀行及/或它的聯繫或關連人士在過去十二個月內可能擔任投資銀行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的產品提供重要的意見或投資服務。

本文件屬機密性質，並僅擬供法國巴黎銀行、它的聯繫公司、其各自的董事、高級職員及/或僱員和本文件的收件人使用。在未獲得法國巴黎銀行的事先書面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派發、發佈、複製或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。

香港：本文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行在香港派發。本文件在香港僅派發予專業投資者（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章）附表1第1部）。本文件所述的部份產品或交易在香港可能未經許可，及不可向香港投資者發售。

新加坡：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行在新加坡僅派發予認可投資者 (Accredited Investors)（定義見新加坡法例《證券及期貨法》(Securities and Futures Act 2001)），並且不擬向非認可投資者的新加坡投資者派發，亦不應供任何該等人士傳閱。本文件所述的部份產品或交易在新加坡可能未經許可，及不可向新加坡投資者發售。

如本文件由法國巴黎銀行在新加坡派發予非認可投資者、非專家投資者 (Expert Investor) 或非機構投資者 (Institutional Investor) 人士，法國巴黎銀行（透過其新加坡分行）僅就本文件內容向該人士承擔相關法例所規定的法律責任。

除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定，否則本文件的資料僅供擬定收件人傳閱，不擬作為向本文件的收件人提供的建議或投資意見。本文件的收件人在作出購買或訂立任何產品或交易的承約前，應就產品或交易的合適性（經考慮收件人的特定投資目標、財務狀況和特別需要），以及有關產品或交易所涉及的風險，諮詢其本身的專業顧問的意見。

請注意，本文件可能與法國巴黎銀行作為發行人的產品有關，在此情況下，本文件或本文件所載資料可能由法國巴黎銀行作為產品發行人的身份編制（「發行人文件」）。當發行人文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行，以分銷商的身份提供給閣下時，亦受制於法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條所約束。如發行人文件的條款與法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條之間存在任何不一致，概以後者為準。





## 免責聲明

請注意：任何投資產品或交易所涉及各方、其投資專業人士和/或其聯營公司的整體投資活動或角色，可能會導致各種潛在和實際利益衝突。具體而言，交易對手/發行人/提供商或其相關實體或聯營公司可能提供或管理其他投資，其利益可能與閣下在該投資產品或交易中的投資利益有所不同；或當產品交易對手或發行人是法國巴黎銀行或其相關實體或聯營公司時，法國巴黎銀行亦可能是同一產品的分銷商、擔保人、計算代理人和/或安排人。法國巴黎銀行及其聯屬公司以及與其有聯繫或有關連的人士(統稱「法國巴黎銀行集團」)可能以莊家身份或可作為委託人或代理人買賣本文件所述證券或有關衍生產品。法國巴黎銀行集團可能於本文件所載的發行人中擁有財務權益,包括於持有其證券的長倉或短倉及/或有關期權、期貨或其他衍生工具。法國巴黎銀行集團(包括其高級職員及雇員)可能或已經出任本文件所述任何發行人的高級職員、董事或顧問。法國巴黎銀行集團可能於過去12個月內不時為本文件所提述的任何發行人招攬、進行或已進行投資銀行、包銷或其他服務(包括作為顧問、經辦人、包銷商或放款人)。法國巴黎銀行集團可在法律准許的情況下,於本文件所載的資料刊發之前,依據有關資料或據此進行的研究或分析行事,或使用有關資料或據此進行的研究或分析。法國巴黎銀行集團的成員公司可能對於有關結構性產品項下若干責任有利益衝突。例如,其及其聯屬公司可能為其本身或為其他人士進行相關產品的交易。其或其聯屬公司可能收取任何相關產品的部分管理或其他費用。法國巴黎銀行可向與相關產品有關的實體提供其他服務並獲支付酬金。所有此等活動均可能導致有關法國巴黎銀行的若干財務權益出現利益衝突。

如本文件涉及房地產，請注意，法國巴黎銀行透過其香港分行在香港提供的房地產服務僅限香港以外的物業。具體而言，法國巴黎銀行，透過其香港分行並未持有牌照處理位於香港的任何物業。法國巴黎銀行，透過其新加坡分行並未持有牌照處理及不提供房地產服務，本文件亦不可這樣被詮釋。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令(EO) (經修訂)適用之規定(及後續所有官方指引)。有關該行政命令的全部詳情，請閣下參閱以下網頁：如需查閱該行政命令全文，請訪問 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美國財政部外國資產管理辦公室(OFAC)就該行政命令發佈之最新指引，請訪問 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

閣下一經接納本文件，即同意受以上限制所約束。如中英文版本有任何含糊不清或歧異，概以英文版本為準。在與法國巴黎銀行透過其新加坡分行進行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版將不予以考慮。

就任何有關本文件或因本文件產生的事宜，閣下可與法國巴黎銀行(透過其新加坡分行)(10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (電話：(65) 6210 3888；傳真：(65) 6210 3861))聯絡。如閣下(a)並非新加坡居民，及(b)由在香港的客戶經理提供服務，則本段落不適用於閣下。如閣下符合(a)及(b)條件，閣下可就任何有關本文件或因本文件產生的事宜與法國巴黎銀行(透過其香港分行)(香港中環金融街8號國際金融中心二期63樓(電話：(852) 2909 8888))聯絡。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版權所有。