

固定收益

署名人: 何欣, CFA

S0960209060272

0755-82026833

hexin@cjis.cn

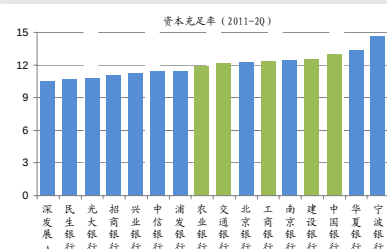
署名人: 申俊华

S0960210080003

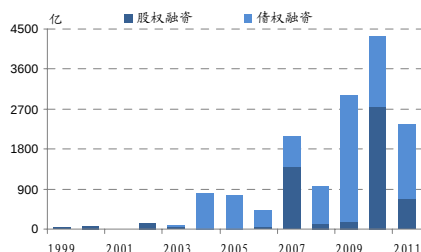
0755-82026754

shenjunhua@cjis.cn

上市银行资本充足率(2011 年中)



银行近年融资规模一览(亿)



相关报告:

信用市场周报 (2011-8-22) ——新资本协议长期利好中高评级债券

2011/08/22

利率市场每周评论 (2011-6-27) ——一次级债发行潮或绵延不绝

2011/06/27

利率市场每周评论(2011-6-13)——CAR新规将利于利率市场

2011/06/13

债券市场专题研究——逆周期的资本紧箍咒

2010/03/11

债券市场专题研究

且看资本新规如何念动“紧箍咒”

自 2008 年金融危机以来,国内外加强金融业监管的呼声越来越高,而国内针对新资本监管的部署也已经紧锣密鼓的展开,本文结合了过往研究,针对巴塞尔系列协议的资本监管部分的演变,讨论国内新的资本监管协议对经济以及债券市场的影响。

主要内容:

- **巴塞尔协议 III 是针对 08 年以来金融危机所暴露的风险实施——从监管框架的演进来看,巴塞尔 I 构建了总体协议的监管框架,初步将信用风险纳入监管体系;而巴塞尔 II 则构建了三大监管支柱的概念;巴塞尔 III 相比巴塞尔 II 更加强调提高资本质量、实施逆周期资本监管、以及加强流动性管理,旨在降低金融体系的顺周期特性,提高金融体系的弹性和应对风险能力。**
- **巴塞尔协议 III 加大银行融资压力,对经济也有负面冲击——根据测算,巴塞尔协议 III 会在实施期内增加各个国家商业银行的融资压力。同时,若实施期过短,也有可能对该国经济形成负面冲击。所以,国际上,新的资本协议计划从 2013 年开始进入过渡期,2015 年达到核心一级资本开始达标并开始披露信息,2019 年全面达标。**
- **中国新的资本监管对经济的负面冲击不大,利好利率和高评级信用债——中国的资本监管是以巴 II 和巴 III 同时推进的方式进行,新的资本监管规则从 2012 年开始实施,到 2016 年全面达标。在新的资本监管实施期间,将加大商业银行的融资压力,并有可能推动商业银行的经济资本理念的推广,包括追求更多的低风险权重资产(包括利率产品和高评级信用债),甚至是大量开展表外业务。不过,我们预计商业银行顺利融资的概率较高,所以不大可能会对经济增长产生结构性的抑制作用。**
- **监管标准中提出的关于银行表外业务监管值得关注——在新监管标准中,值得重点关注的是“杠杆率”这项新的标准,它的作用之一将银行的表内外业务纳入统一监管范畴,有助于规避商业银行表外资产的过度扩张带来的系统性风险。但监管部门应当通过什么渠道来实施更全面的表外业务监督,如何激励银行自觉和更全面披露自身的表外业务,杠杆率这项指标是否起到作用,都值得探讨和思考。我们将在后续的研究中持续跟踪。**

目录

1	从巴 I 到巴 III，资本监管日趋严格和细化.....	3
	从“巴 I”到“巴 III”——创新与监管之战.....	3
2	“巴塞尔 III”协议——更严格的监管.....	5
	“巴 III”的监管标准分析——三大支柱、流动性和宏观审慎监管.....	5
	巴 III 的各项指标作用——主旨是限制商业银行资产过度扩张.....	7
	国际上“巴 III”实施时间表——8 年缓冲期.....	7
	各国态度与“巴 III”的实施进度表.....	8
3	“巴 III”影响——更多的融资和缓慢的增长.....	9
	对银行的影响——迫使银行融资，防止系统风险.....	10
	对宏观经济——若实施周期拉长，或冲减负面影响.....	10
4	中国版——更全面和更快的资本监管.....	11
	已经推行的监管标准综述——四大监管工具.....	11
	“腕骨”监管体系——银行监管体系的轮廓初显.....	12
5	中国版“巴 III”影响解析.....	13
	四大监管工具——资本充足率和贷款拨备率负面影响较高.....	13
	银行监管新规对经济增长不会产生结构性的压制.....	15
	或对利率和高评级信用产品形成支撑.....	16
	“杠杆率”监管——值得关注的表外资产监管工具.....	16
附件 1	利率市场每周评论(2011-6-13)——CAR 新规将利于利率市场(节选).....	19
附件 2	利率市场每周评论(2011-6-27)——次级债发行潮或绵延不绝(节选).....	25
附件 3	信用周报(2011-8-22)——新资本协议长期利好中高评级债券(节选).....	31

1 从巴 I 到巴 III，资本监管日趋严格和细化

纵观银行资本监管 30 年的历史，大致经历了三个阶段：巴塞尔协议 I（下称“巴 I”）、巴塞尔协议 II（下称“巴 II”）和巴塞尔协议 III（下称“巴 III”）。巴塞尔协议的演进史也可以看作是商业银行与监管当局之间的猫鼠游戏，每一次加强或放松监管，都是在金融危机或繁荣的背景下推进的。

从“巴 I”到“巴 III”——创新与监管之战

70 年代的银行倒闭推动巴塞尔协议 I 酝酿。《巴塞尔协议》产生的背景可以从 70 年代全球性通货膨胀，各国纷纷采取浮动利率和利率剧烈波动时期溯源。国际大型商业银行的业务呈现出全球化，金融操作与工具创新和投机活动三个特点。结果在 1974 年，连续有三家大型国际商业银行相继倒闭，使许多国家客户受到巨大损失。这使得以美、英、德、法为首的“10 国集团”中央银行行长在国际清算银行总部所在地巴塞尔，成立了银行监管委员会，对国际银行进行监管。自此形成了一系列的文件。这包括了 1975 年的“库克协议”（《银行海外分支机构监管原则》）和防范跨国监管套利和过度监管的“1983 年协议”（又称巴塞尔协定，Basel Concordat）。1988 年，巴塞尔委员会正式颁布了第一个国际性的银行资本协议，其后又历经数年修改，基本上形成了巴塞尔协议 I 的监管框架。

巴塞尔协议 I 初步构建了银行监管的基本规则，将银行的信用风险纳入监管。巴 I 的主要目的有两个：一是要求银行维持足够的、能够吸收损失的资本，避免导致金融系统的崩溃；二是促使国际银行业的资本充足率处于统一监管框架。当然，巴塞尔协议在诞生之初，就给予了银行通过在表内外转换不同风险权重资产的空间，从而滋长了银行进行监管资本“套利”的行为。这使得银行可以一方面进行高风险经营，另一方面又得以累积远远超过最低标准的资本。尽管巴 I 只针对信用风险，但其基本理念一直持续至今，即用于抵御银行损失的资本数量应随着银行资产的风险度而变化。与此同时，巴塞尔协议 I 设定了最低 8% 的资本充足率。1996 年，市场风险被纳入加权风险资产（Risk Weighted Assets ,RWA）范围。

90 年代的金融创新和交易套利推动巴 II 协议的诞生。90 年代之后，伴随科技和商业活动的发展，金融创新日益兴盛，资本市场之间的联系更加紧密，尤其是大型综合性银行可以不断调整资产组合，使其既不违反现行的资本标准，又能在金融市场进行套利。这些变化导致巴塞尔协议 I 在部分发达国家已名存实亡。巴林银行倒闭事件表明，仅仅依靠资本充足率标准不足以保障银行系统的稳定。针对国际金融领域的变化，1999 年 6 月，巴塞尔委员会发布了关于修改 1988 年的《巴塞尔协议》的征求意见稿。2001 年 1 月，该委员会发布了涵盖三大风险（信用风险、市场风险、操作风险）、包括三大支柱（资本充足比率、外部监管、市场约束）的新资本协议草案，试图在全面征求金融界意

见的基础上替代 1988 年的《巴塞尔协议》。

巴 II 协议相比巴 I 更为细致，针对商业银行三大风险提出三大监管支柱。巴 II 的突破则在于加入了商业银行的操作风险和信息披露准则。巴 II 还修改和扩展了巴塞尔协议 I 关于信用风险加权的方法，允许银行采用内部模型来计量信用风险和操作风险。尽管巴塞尔协议 II 比巴塞尔协议 I 更加细致。但它仍然保留了巴塞尔协议 I 的基本特征，甚至在简化的风险权重划分方面降低了标准，如把住房抵押贷款的风险权重由 50% 减少到 35%，把银行间融资风险权重由 30% 减少到 20%，加上前几年盛行的资产证券化，进一步加剧了监管资本“套利”。

一个普遍实施的监管资本“套利”过程是：A 银行购买了一家 BBB 级公司发行的面值 1000 美元的债券，实际上向这家公司提供了 1000 美元的融资，风险权重为 100%，如果最低资本为 8%，则 A 银行的监管资本为 80 美元。A 银行随后向 B 银行购买了该债券的信用违约互换（CDS），实际上是卖空了该债券。由于 CDS 是银行间交易的产品，根据巴塞尔协议 II，风险权重为 20%，因此，A 银行的监管资本从 80 美元减少到 16 美元（ $80 \times 20\%$ ）。与此同时，B 银行也没有为 CDS 承担 100% 的风险权重，因为它又向银行系统外的某家再保险公司转移了风险，此时，该债券的风险已经转移到银行系统外且巴塞尔协议 II 已经不能实施资本监管了。B 银行的监管资本可以这样计算：CDS 的基差价格为 50 美元（即 500 基点），加上按照债券面值 1.5% 计算的额外资本；由于 CDS 属于表外资产，所以还要乘以 50% 的转换系数，最终的监管资本只有 2.6 美元（ $8\% \times \$65 \times 50\%$ ）。

2006 年 6 月 30 日，国际清算银行公布了“巴塞尔协议 II”修订后的详细版本。这是一份被不断修订长达 30 年的银行监管标准，可以说是相对完善的国际通用规则。它指导银行从内部实行自觉的微观审慎监管，专注银行的内部控制和表内业务的监察。这是被寄予厚望成为长期监管标准的规则。

由商业银行广泛进行的表外业务引发了 2007-2008 年的金融危机，金融领域同时还对经济起到了明显的助涨助跌效应，这促使巴 III 诞生。但是，在巴 II 出台后短短几年，还未被广泛的实施，巴塞尔委员会就又推出了更加严厉的改革标准“巴塞尔协议 III”。这是因为在“巴塞尔协议 II”出台后不到两年，从美国开始的金融危机，引发贝尔斯登、雷曼兄弟等银行相继倒闭。这些银行在倒闭前，表内业务基本上符合“巴塞尔协议 II”的监管标准。由于“巴塞尔协议 II”缺少对银行表外业务的监管，许多银行大量从事表外如 CDS（信用违约掉期）这样高风险的业务。经济的下滑使得表外业务产生巨额亏损，这在原本的监管标准下并未被发现。一家家银行巨额的倒闭，表明了“巴塞尔协议 II”框架下银行业的监管显得不够全面。此外，由于银行业务的顺周期作用，使得经济在经济周期的演进过程波动幅度过于剧烈。所以，巴塞尔委员会在 2009 年提出具有更高要求的银行监管标准“巴塞尔协议 III”。可以说，金融危机是催生巴塞尔协议 III 的主要原因（表 1）。

表 1: 巴塞尔委员会对金融危机提出的措施表

日期	文件
2008-11-20	巴塞尔委员会宣布应对银行危机教训的综合策略
2009-07-13	巴塞尔委员会宣布巴塞尔协议 II 资本增强框架
2009-09-07	全球银行危机的综合反应
2010-07-16	流动性风险测量、标准和监测的国际框架
2010-07-26	逆周期资本缓冲倡议——咨询文件
2010-12-17	政府和监管高层对巴塞尔委员会的资本充足率和流动性改革方案达成一致
2010-09-12	政府和监管高层宣布提高全球最低资本标准
2010-10-19	巴塞尔委员会对金融危机的反应：G20 的报告

数据来源：BIS 官网

2 “巴塞尔 III” 协议——更严格的监管

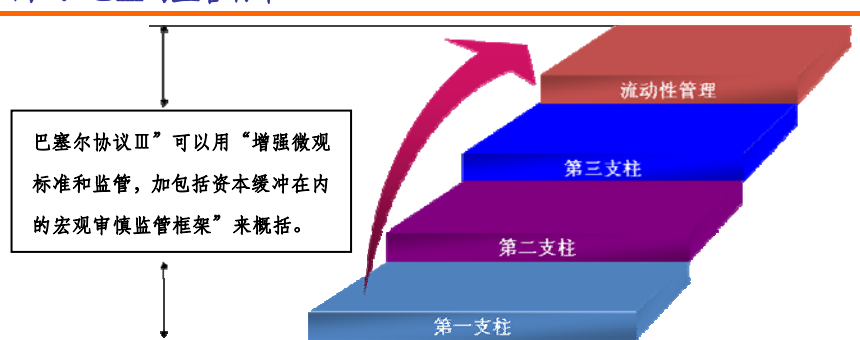
总体来看，巴塞尔协议III通过提高监管资本质量、引入宏观审慎监管概念、增加流动性比率监管等角度入手，达到监管点和监管面的结合，防范系统性金融危机的爆发。

2010 年 11 月首尔 G20 峰会通过这份协议后，将会在未来的八年过渡期内被逐渐实施，将成为全球银行业的监管风向标，成为银行业抵御金融危机重要武器。

“巴 III” 的监管标准分析——三大支柱、流动性和宏观审慎监管

“巴塞尔协议 III” 通过三大支柱和流动性管理，完成增强微观标准和监管，构建包括资本缓冲在内的宏观审慎监管框架（图 1）。

图 1: 巴 III 的监管标准



数据来源：中投证券研究所

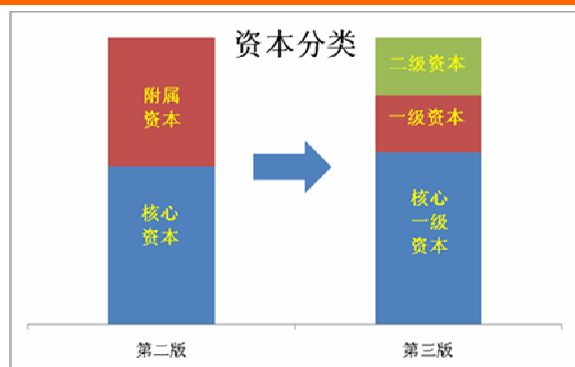
其主要内容是：

第一，三大支柱管理重点侧重资本管理。资本管理通过提高监管资本水平、扩大资产风险覆盖范围以及引入杠杆率的方式完成第一支柱的监管。

在提高资本监管方面，协议严格定义资本分成三类，核心一级资本、其他

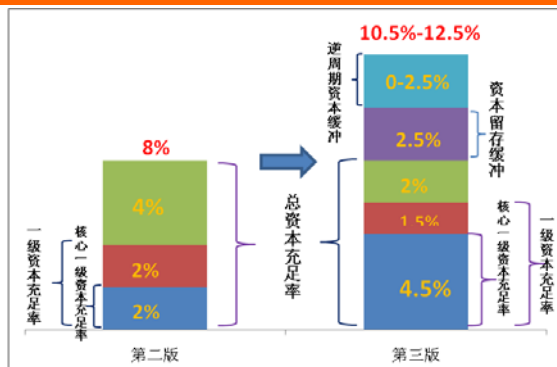
一级资本和二级资本，而原有巴 II 的资本监管中仅有核心资本和附属资本两个分类（图 2）。而在各类资本的构成比例上，核心一级资本必须由普通股构成。核心一级资本、一级资本和总资本分别的监管下限是 4.5%、6% 和 8%。巴塞尔委员会建议银行的资本留存缓冲为 2.5%，并且这项资本留存需要由普通股构成，以及银行逆周期资本缓冲为 0%-2.5%，并且执行严格的资本扣除。三类资本加总后的资本充足率水平大约在 10.5~12.5% 之间，而巴 II 的监管资本充足率水平仅有 8% 左右（图 3）。除此之外，巴 III 还建议银行关注其或有资本，增强防御未来的银行危机和降低“大而不倒”带来的道德风险。

图 2：资本分类方面的区别



数据来源：巴塞尔协会，中投证券研究所

图 3：更严格的资本充足率和更多的资本留存



数据来源：巴塞尔协会，中投证券研究所

在扩大风险资产覆盖范围方面，提高“再资产证券化风险暴露”的资本要求、增加压力状态下的风险价值、提高交易业务的资本要求、提高场外衍生品交易(OTC derivatives)和证券融资业务(SFTs)的交易对手信用风险(CCR)的资本要求等。在杠杆率监管方面，为弥补资本充足率要求下无法反映表内外总资产的扩张情况的不足，减少对资产通过加权系数转换后计算资本要求所带来的漏洞，推出了杠杆率。

三大支柱中，第二支柱要求加强公司治理、加强管理表外业务和证券化活动风险、长期激励银行风险管理、进行压力测试和设定金融工具的会计标准等。第三支柱市场约束则要求进银行进一步强化信息披露，甚至包括银行计算资本监管要求比率的详细解释。

其次，巴 III 重点引入了逆周期资本监管的概念。我们曾经在《债券市场专题研究——逆周期的资本紧箍咒》（2010-3-11）的专题报告中进行过系统的研究。所谓逆周期的资本监管，其出发点就是针对商业银行在经济周期的放大器作用进行反向操作，通过调整商业银行的资本要求、杠杆率水平等指标，引导商业银行的资产业务，以达到熨平经济周期，规避金融风险的目的。在资本监管上，逆周期资本监管框架要求在经济繁荣时增加资本，在经济衰退时降低资本。监管方法是在确定商业银行最低资本要求之上，根据实体经济偏离长期均衡值的幅度来动态调整商业银行所需资本¹。

第三，巴 III 还要求加强流动性管理。为降低银行体系的流动性风险，巴 III

¹ 见《债券市场专题研究——逆周期的资本紧箍咒》（2010-3-11）

引入了流动性监管指标，包括流动性覆盖率和净稳定资产比率。同时，巴塞尔委员会提出了其他辅助监测工具，包括合同期限错配、融资集中度、可用的无变现障碍资产和与市场有关的监测工具等。

巴Ⅲ的各项指标作用——主旨是限制商业银行资产过度扩张

“巴塞尔协议Ⅲ”订立的标准，对于银行业的监管起着重要的影响作用。下面，从几项典型和新增的指标进行阐述。

(1) 资本充足率：在新的巴塞尔协议下，银行业的资本充足率分成了三类，分别是核心一级资本充足率、一级资本充足率和总资本充足率。资本充足率是资本总额比上加权风险资产总额。通过跟踪一个银行的资本充足率，来考察其化解吸收一定量风险的能力。并且可以抑制风险资产的过度膨胀。尤其是新规定的要求下，核心一级资本充足率要求必须由普通股构成，这将限制商业银行资产过快扩张，从而达到控制金融风险的作用。

(2) 逆周期资本缓冲：实施逆周期资本缓冲，使得银行在经济上行时积累逆周期资本，在经济下行时释放逆周期资本，以平滑经济周期中经济的波动性。通过实施这项指标可以提高银行业在经济恶化时期的恢复能力，弱化金融行业顺周期性带来的影响。

(3) 流动性覆盖率和净稳定资金比率：银行的流动性覆盖率是指银行优质流动性资产储备与未来 30 日的资金净流出量的比值。它可以确保单个银行在监管当局设定的流动性严重压力的情况下，能够将变现无障碍且优质的资产保持在一个合理的水平，这些资产可以通过变现来满足其 30 天期限的流动性需求。银行的净稳定资金比率可以反映银行资产与负债的匹配程度。

(4) 杠杆率：这是在巴塞尔协议Ⅲ中新引进的一个重要监管指标，它是一级资本扣除了扣减项后与调整后表内外资产余额的比值。这个指标对银行监管是一个有力的手段，它可以将商业银行的表内和表外资产放到一个监管指标下进行集中监管。

国际上“巴Ⅲ”实施时间表——8 年缓冲期

从金融危机爆发到巴塞尔委员会快速提出新的监管准则，前后不过是两年的时间。2009 年 7 月 13 日，巴塞尔委员会提出巴塞尔协议Ⅱ增强框架，预示更高监管标准改革正式启动。经过一年多的讨论协商，于 2010 年 11 月的韩国首尔 G20 峰会上，新的监管标准“巴塞尔协议Ⅲ”被正式通过（详细的时间表参见表 2、表 3）

表 2：“巴塞尔协议Ⅲ”出台时间表

时间	事件	说明
2009-07-13	巴塞尔银行监管委员会提出增强巴塞尔协议Ⅱ资本框架	拉开巴塞尔Ⅲ出台序幕

表 2: “巴塞尔协议 III” 出台时间表

时间	事件	说明
2009-12-17	巴塞尔银行监管委员会出版提案: 流动性风险衡量、标准和监测的国际协议 (征求意见稿)	也称巴塞尔 III
2009-12-17	QIS (定量影响测算) 发送给银行	
2010-04-16	巴塞尔 III 征求意见稿反馈最后期限	总计有 252 个受访对象, 包括各国银行、银行业协会、信用评级机构、会计师事务所、商界委员会和大学。
2010-06	巴塞尔委员会利用 QIS 数据进行影响评估	根据此次评估, 巴塞尔委员会将对资本充足率下限进行评估, 并提出改革方案以达成适当的资本金水平和质量指标
2010-07-16	逆周期资本缓冲提案 (征求意见稿)	银行业最后反馈意见期限为 2010 年 9 月 10 日
2010-07-26	管理层和监管层对巴塞尔委员会提出的资本充和流动性改革方案达成一致	
2010-08-18	增强资本充足率和流动性要求的宏观经济影响评估	
2010-09-12	巴塞尔委员会会议	管理层和监管层公布提高全球最低资本充足率标准, 巴塞尔 III 达成一致
2010-11-11	韩国首尔 G20 峰会	G20 成员国正式通过巴塞尔协议 III
2010-12-16	巴塞尔委员会公布最终的巴塞尔协议 III	
2011-06-01	巴塞尔修订版: 全球管理框架下更具弹性的银行和银行体系	
2011-2012	计划实施修订后的巴塞尔 III	
2013-2017	巴塞尔 III 各项标准的过渡期, 2015 年一级	
2018	杠杆率和 NSFR (净稳定资金比率) 最终全部实施	

数据来源: 巴塞尔协会, 中投证券研究所整理

表 3: 各项指标监管比率和过渡期安排表

指标/时间	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
杠杆率	监管监测期		过渡期, 但从 2015 年开始披露					纳入第一支柱	
核心一级资本 (1)			3.5%	4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
资本留存缓冲 (2)						0.625%	1.250%	1.875%	2.5%
(1) + (2)			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
扣减项过渡期				20%	40%	60%	80%	100%	100%
一级资本			4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%
总资本 (3)			8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
(3) + (2)			8%	8%	8%	8.625%	9.125%	9.875%	10.5%
不符合新资本定义 的资本工具	从 2013 年起分 10 年逐步剔除								
LCR	开始监测				开始实施				
NSFR	开始监测				开始实施				

数据来源: 巴塞尔协会, 中投证券研究所整理

各国态度与“巴Ⅲ”的实施进度表

由于新的资本协议监管更为复杂和严格，加上金融危机对不同国家受到的损害程度各不相同。因此，在修订新的监管规则时，各国的态度反应不一，这也直接决定了新的资本协议的实施进程存在分歧。

对于美国来说，它的银行业在此次的金融危机中严重受创，所以美国希望要求制定严格的监管标准。但美国的建议遭到欧洲国家的反对。因为对于欧洲来说，中小型银行占有很大的比例，更高的资本充足率要求会对中小银行造成巨大的融资压力。尤其德国反对最为强烈，它主张较低的资本金比率要求和延长过渡期。

由于出台新监管标准时间紧迫，巴塞尔委员会在受到各方银行业施压下（表 4），做出妥协和让步。经过各方的讨论和协商，最终公布的“巴塞尔协议Ⅲ”版本较最初提出的仍然放宽了一些标准（表 5）。

表 4：各国对巴Ⅲ的态度不一

国家	观点	说明
美国	希望巴塞尔协议Ⅲ有更严格的监管要求	美国银行业在次贷危机中损失较大，风险资产所占比例较高，因此监管层对提高资本金比率的要求也更强。
德国	主张较低的资本金比率要求，并希望延长过渡期	欧洲存在大量的中小银行，其中德国居多，而中小银行在资本金充足率方面要比大银行更为紧张。
加拿大	欢迎巴塞尔协议Ⅲ	希望通过巴塞尔协议Ⅲ来为加拿大银行业提供适当资本金需求保证
日本	中立态度	银行业的杠杆相对比较高，但小银行可能会有问题
韩国	积极参与协议制定	国内银行业资本充足率和杠杆率较高，但流动性比率需要调整
澳洲	积极参加制定协议	虽然在金融危机中损失不大，仍希望防患于未然
中国	将参考巴塞尔Ⅲ来制定新的监管标准	

数据来源：巴塞尔协会，中投证券研究所整理

表 5：巴塞尔协议Ⅲ部分标准最终实施上有所放松

修改前	修改后
1、提出一级资本充足率 9%	1、核心一级资本充足率下限 7%
2、执行新标准过渡期 5 年以内	2、过渡期修正为 8 年
3、LCR 计量中的资本流失率设定，零售存款和中小企业存款流失率下限为 7.5% 和 15%	3、零售存款和中小企业存款流失率下限下调至 5% 和 10%
4.LCR 计量中的资本流失率设定，来自国内主权机构、央行和公共实体的存款对应的流失率为 100%	4、该项流失率下调至 75%
5、NSFR 指标中，零售和中小企业存款的可用稳定资金系数为 85% 和 70%	5、该稳定资金系数分别上调至 90% 和 80%
6、按揭贷款以及其他符合风险权重在 35% 以下标准贷款的需要稳定资金系数为 100%	6、该稳定资金系数下调至 65%

数据来源：巴塞尔协会，中投证券研究所整理

3 “巴Ⅲ”影响——更多的融资和缓慢的增长

对银行的影响——迫使银行融资，防止系统风险

首先看一下对全球银行业的影响。由于《巴塞尔协议Ⅲ》提出大幅度提高银行资本充足率要求，即便协议执行的过渡期较长，仍然会给全球银行业带来较大的影响，主要有以下几点：

更高的资本充足率要求，造成银行再融资压力。银行业是典型的资本密集型行业，最低资本要求的小幅变化所对应的银行资金变动就会很大。因此，在巴塞尔协议Ⅲ的建议下，银行业需要通过再融资来满足新的监管要求，给银行带来了融资压力。根据 Harle 等（2010）对欧洲 45 家最大规模银行的估算，巴塞尔协议Ⅲ对欧洲银行业的影响巨大，如果以 2010 年中期报表为基数，到 2019 年，欧洲银行业将需要增加 1.1 万亿欧元的一级资本；1.3 万亿欧元的短期流动性资产；2.3 万亿欧元的长期融资。如果按 50%留存盈余分配率和 3% 的名义年增长率计算，到 2019 年，欧洲银行业将需要增加 1.2 万亿欧元的一级资本，1.7 万亿欧元的短期流动性资产，3.4 万亿欧元的长期融资。要弥补这些资本（或资产）缺口，银行的盈利能力将受到极大的挑战。

经过多方注资后，美国银行业在短期内资本充足率较高，但长期内，它们与欧洲银行业类似，也将面临着资本短缺和盈利能力下降。表 4 是根据美国银行业 2010 年第二季度财务报告计算的资本充足率。从该表可以看到，当前所有美国银行都满足巴塞尔协议Ⅲ资本要求，且大多数指标都超过了巴塞尔协议Ⅲ标准 20% 以上。以普通权益一级资本充足率为例，巴塞尔协议Ⅲ的最低标准是 7%，而全美银行业的中位数为 8.9%，相当于提供了 190 个基点的逆周期缓冲。不过，如果要考虑巴塞尔协议Ⅲ对扣除项的新标准和未来银行加权风险资产的增长，巴塞尔协议Ⅲ对美国银行业的影响也将非常巨大。仍以 2010 年中期报表为基数，到 2019 年，美国银行业将需要补充 8700 亿美元的一级资本，8000 亿美元的短期流动性资产，32000 亿美元的长期融资。

降低商业银行的资本回报水平。由于新资本协议更加强调资本的质量，注重提高普通股在资本中的占比，巴Ⅲ有可能会降低商业银行的 ROE 水平，初步估算，当其他条件不变时，巴塞尔协议Ⅲ将使欧洲银行业的净资产收益率下降 4%，使美国银行业的净资产收益率下降 3%。

改变商业银行的商业模式。由于资本监管的日益严格，商业银行的商业模式将会发生变化，这包括提高资本的运用效率，更加注重经济资本的回报率；重新构建资产负债表，通过增加资本节约资产来规避监管所带来的负面冲击；寻找更多节约资本的业务，包括更多的中间业务。

对宏观经济——若实施周期拉长，或冲减负面影响

根据 Harle 等（2010）的研究结果显示，新的资本监管将最终会影响到商

业银行的运营，重要的一点通过提高商业银行的资本业务的利差水平、增加商业银行的融资规模以及降低商业银行的高资本消耗资产来完成。显然这将对宏观经济产生负面影响。

金融稳定委员会和巴塞尔委员会组成的宏观经济测算小组，发布了关于提高资本和流动性要求改革所造成的宏观经济影响估算报告。国家样本的估值结果表明，加强资本监管要求长期对经济增长的影响不大。

由于巴塞尔协议Ⅲ有 8 年的过渡期，银行业可以在这期间基本消化提高资本监管标而产生的各种影响。通过测算，在开始实施监管后的第 35 个季度，GDP 比设定的标准水平仅下降 0.22 个百分点。这意味着对于 35 个季度，年增长率将会减少 0.03 个百分点。

如果银行在监管时间表之前就实施了新的要求，对于 GDP 的整体水平的影响将会重一些；若压缩成一个较短的时间里，也会对经济增长率产生更大的影响。这些影响也会使那些自愿选择持有一个高于新标准的额外的权益资产缓冲的银行状况恶化。但总体来说，由于过渡期时间较长，不良影响会逐渐消失，对全球经济不会造成过大的影响，并且“巴塞尔Ⅲ”的实施能够对银行业产生有利的监督作用。

4 中国版——更全面和更快的资本监管

由于我国银行长期处在严厉的监管之下，相比起国外的银行，较少从事表外业务，因此在全球金融危机中受到的损失较小。但鉴于外国银行的教训，我国监管当局及时跟进，适时推出新的监管标准，完善我国银行监管体系。所以中国出台新的监管规定是在市场的预料中的，在 2009 年 7 月，巴塞尔银行监管委员会发布增强巴塞尔协议Ⅱ资本框架，拉开构建巴塞尔协议Ⅲ序幕后，于 2009 年底，我国监管当局也紧跟国际监管改革趋势，开始制定一系列新型监管工具，主要涉及资本充足率、杠杆率、拨备率和流动性四个方面。

2011 年 5 月 3 日，银监会发布规定我国将于 2012 年 1 月 1 日开始执行新监管标准，提高资本充足率、杠杆率、流动性等监管标准。实施的新标准比起金融危机后的巴塞尔协议Ⅲ来更严格，对核心一级资本充足率、杠杆约束率要求更高。

已经推行的监管标准综述——四大监管工具

从已经公布的规定来看，我国新监管标准主要内容有（表 6）：

第一，强化资本充足率监管。我国新的监管标准弱化了附属资本，明确了资本分为核心一级资本、其他一级资本和二级资本。系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率标准分别为 11.5% 和 10.5%。商业银行需要计提 0-2.5% 的逆周期资本缓冲。

第二，改进流动性风险监管。新监管标准采用流动性覆盖率、净稳定融资比例、存贷比及核心负债依存度等多个流动性风险监管和监测指标，实施更全面的风险监督管理。其中，流动性覆盖率和净稳定融资比例均不得低于 100%，并且分为 2 年和 5 年达到标准。

第三，强化贷款损失准备监管。新监管标准规定贷款拨备率不低于 2.5%，拨备覆盖率不低于 150%，并且按照孰高的方法来确定商业银行贷款损失准备监管要求。这是国际上新资本协议不具备的监管要求。在拨备比率方面，银监会新引入贷款拨备率作为其中一项的拨备比率指标，并设其监管标准为 2.5%，进一步丰富拨备率的监管。银行的贷款拨备率是指贷款余额准备与贷款余额的比值。这个新指标的引入，实际上是反映了监管者对银行体系以五级贷款分类为基础的银行资产分类结果持审慎和怀疑态度，担心银行在资产分类上对不良贷款的分类不实，因而通过引入贷款拨备比率为这种可能出现的状况增提拨备。贷款拨备率是不需要涉及不良贷款划分问题，因此回避了监管者对银行贷款分类是否准确的评估问题。更重要的是，其基于所有贷款计提拨备的特点具有较强的逆周期性，在一定程度上是可供选择的逆周期性监管指标。

第四，引入加强表外监管的杠杆率指标。杠杆率是用来监管银行表内外业务的扩张，计算方法是一级资本减去可扣除的项目后，再比上调整后表内外资产余额。由于银监会尚未出台具体调整表内外资产的细则，所以具体分析将会在以后的报告中进行跟踪。

表 6：中国银行业监管标准与“巴Ⅲ”对比

名称	我国银行业新监管标准	巴塞尔协议Ⅲ
项目		
总框架	宏观审慎监管与微观审慎监管有机结合，同推“巴塞尔Ⅱ”和“巴塞尔Ⅲ”	三大支柱+宏观审慎监管框架
监管工具	资本充足率、杠杆率、流动性比率、贷款拨备率	没有提及贷款拨备比率
资本充足率指标	核心一级资本充足率为 5%	核心一级资本充足率 4%
杠杆率	新标准规定为 4%	建议杠杆率为 3%
过渡期安排	新的流动性风险监管标准和监测体系自 2012 年 1 月 1 日开始执行，系统重要性银行和非系统重要性银行分别于 2013 年底和 2016 年底前达到新的资本监管标准。过渡期结束后，各类银行应按照新监管标准披露资本充足率和杠杆率。	总过渡期为 8 年，从 2011 年开始，至 2018 年止。
监管安排	分为系统重要性银行和非系统重要性银行，实行差异化监管	未提及银行监管的细分原则

数据来源：银监会，巴塞尔协会，中投证券研究所整理

“腕骨”监管体系——银行监管体系的轮廓初显

金融监管当局不仅通过上述指标完善对商业银行的资本管理，还在 2010 年创立了“腕骨”监管体系概念，中国银行监管体系的轮廓也开始逐渐清晰。

“腕骨”（CARPALS）监管体系包含七大类十三项监管指标（图 4）。七大类监管指标是：资本充足性（Capital adequacy）、贷款质量（Asset quality）、

大额风险集中度 (Risk concentration)、拨备覆盖 (Provisioning coverage)、附属机构 (Affiliated institutions)、流动性 (Liquidity)、案件防控 (Swindle prevention control)。里面囊括的十三项具体监管指标是：资本充足率、杠杆率、不良贷款率、不良贷款偏离度、单一客户集中度、不良贷款拨备覆盖率、贷款拨备比率、附属机构资本回报率、母行负债依存度、流动性覆盖率、净稳定融资比率、存贷比和案件风险率。新监管标准提出的四大监管工具也在这里面。

图 4：“腕骨”监管体系的架构示意图



数据来源：银监会，中投证券研究所整理

这十三项监管工具并不全是新提出的，其中很大部分一直都在执行，但在新的监管思路下，对风险的计量方法和标准进行了修正，使得监管力度更强。银监会采用这些标准，对银行进行差异化、动态化的管理。银行将会被按照“一行一策、一年一定”的方式进行监管。我们认为，中短期来看，监管当局仍然以四大监管工具作为主要的监测手段。

5 中国版“巴Ⅲ”影响解析

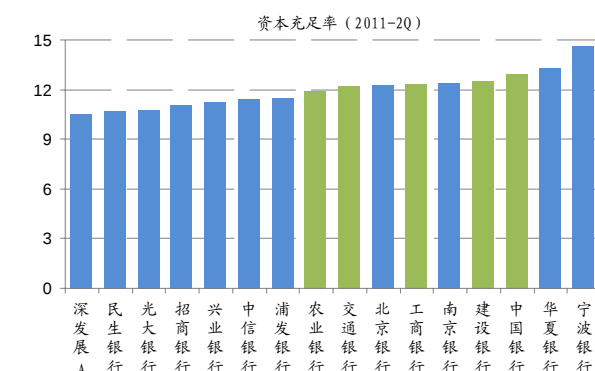
在新的资本监管实施期间，将加大商业银行的融资压力，并有可能推动商业银行的经济资本概念的推广，包括追求更多的低风险权重资产（包括利率产品和高评级信用债），甚至是大量开展表外业务。不过，我们预计商业银行顺利融资的概率较高，所以不大可能会对经济增长产生结构性的抑制作用。

四大监管工具——资本充足率和贷款拨备率负面影响较高

根据新监管标准提出的四大监管工具，对其中几项做了测算，观察其对我国上市银行的影响。

第一，更高监管要求的资本充足率将带来商业银行的长期融资压力。根据 16 家上市银行的 2011 年半年报，可以得到他们的资本充足率状况（图 5）。采用新的监管标准，资本充足率从 8% 提高到 11.5%（系统重要性银行）或 10.5%（非系统重要性银行）。周小川在北大演讲中，将“中、农、工、建、交”定为系统重要性银行，其他的上市银行为非系统重要性银行。根据这个划分，可以看出除了深发展和民生银行，我国其他商业银行基本符合监管要求。

图 5: 上市银行 2011 年 6 月末资本充足率



数据来源: WIND, 中投证券研究所

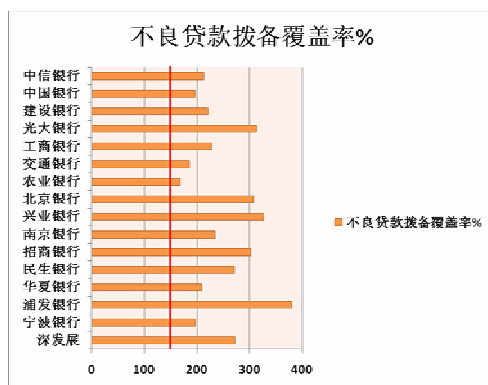
故而在短期内,中国银行业的一级资本缺口并不大,它们仍然可以像过去一样继续为实体经济提供融资。但也应该注意到,在应对 2007~2009 年的国际金融危机中,中国银行业的信贷过度增长,继 2009 年新增约 10 万亿元贷款后,2010 年新增贷款也达到了 8 万亿元。除了市场普遍担心的高速信贷扩张可能带来不良贷款的反弹外,按照巴塞尔协议 III 关于逆周期资本和系统重要性银行的要求,中国银行业还应补充额外的资本。

但从长期来看,由于资本监管的动态实施,商业银行仍然面临较大的融资压力,包括股权融资和次级债务融资(见附件 1 和附件 2)。

第二,拨备覆盖率的影响不大。我国银行一直沿用和重视拨备覆盖率这项监管要求,因此在拨备覆盖比率上,所有银行都能达到标准。因此,此项监管对我国银行业的影响不大。(图 6)

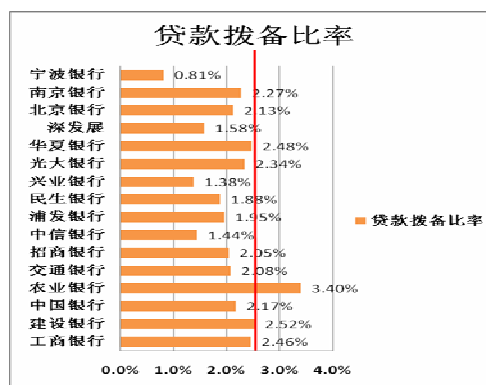
第三,贷款拨备率或将一定程度上冲减商业银行的当期业绩。贷款拨备率是新增的监管项目,根据银行最新年度财务报表数据,可以计算出银行的贷款拨备率。依照银监会提出的 2.5% 贷款拨备率的监管要求,16 家上市银行里,只有农业银行和建设银行达到了此标准。按照银监会的要求,其余的 14 家银行必须提高贷款准备金额的拨备。通过测算可得出,工商银行等 14 家上市银行则需要多提取的贷款损失准备金额约为 800 亿元才能够达到监管要求(图 7),如果考虑到上市银行资产占总体银行资产规模的 65% 左右,则减少商业银行 1230 亿的利润,大约占商业银行 2010 年盈利总规模的 13.6%,将明显降低商业银行的利润增速。

图 6：不良贷款拨备覆盖率



数据来源：WIND，中投证券研究所

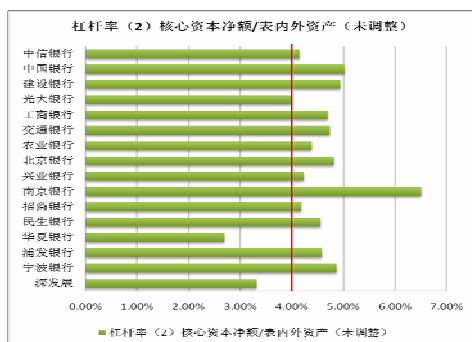
图 7：贷款拨备率



数据来源：WIND，中投证券研究所

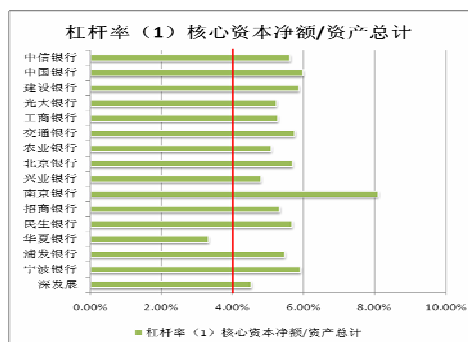
第四，杠杆率是资本充足率的协同指标，我们采用核心资本净额与资产总额的比值估算，得出 16 家上市银行杠杆率范围是 3.31%-8.09%。若用核心资本净额比上资产与信贷承诺为主的表外项目资产之和，得到另一个杠杆率范围是 2.69%-6.51%。因此，我们预计上市银行的杠杆率区间是 2.69%-8.09%。（图 8、图 9）。依照银监会设定杠杆率监管标准 4%，我国上市银行中，深发展与华夏银行的杠杆率并未达到监管的要求。由于计算中分子是核心资本净额，可见核心资本充足率较低的银行（深发展和华夏银行核心资本充足率分别为 7.1% 和 6.65%，低于行业平年平均水平 9.44%），杠杆率也会低，因此，加强核心资本的监管有利于提高杠杆率水平。

图 8：杠杆率（1）



数据来源：WIND，中投证券研究所

图 9：杠杆率（2）



数据来源：WIND，中投证券研究所

银行监管新规对经济增长不会产生结构性的压制

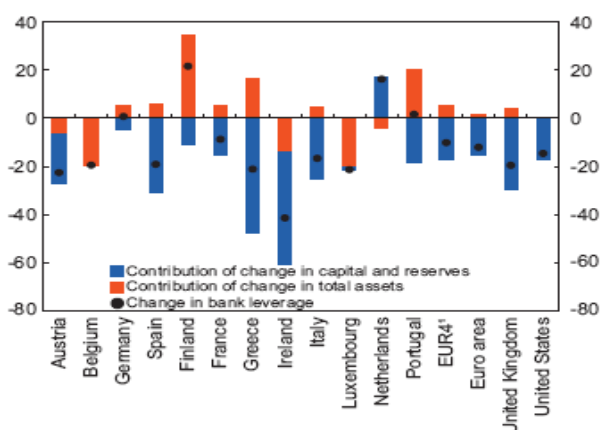
新的资本充足率监管对宏观经济不会引起结构性的收缩。对商业银行而言遵守资本监管的两个主要路径包括扩大作为分子的资本规模和收缩作为分母的风险资产规模。如果商业银行不能够通过前者提高资本充足率水平，则很可能通过后者实现。这对宏观经济的影响就主要表现为信用收缩导致的经济周期性低谷。不过从国际的银行融资情况来看，大多数银行都能够通过融资提高资本充足率水平，从欧洲银行近三年的杠杆率变化来看，杠杆率的下降（或者是资本充足率的上升）主要是通过提高资本完成的，而不是通过降低风险资产实

现（图 10）。这在国内的情况就更是如此，从已经公布的公开信息来看，股票和债券市场基本满足了商业银行 2010 年全部融资需求（图 11），而在经济周期高点，商业银行的利润也在很大程度上填补了风险资产扩张的部分需求。从这个角度看，新的资本监管对商业银行的总体收缩力度并不明显。

当然，新的资本协议中还涉及到逆周期资本监管的问题。尽管我们将目前扩张时期作为对经济增长的减速器，但是由于在收缩期，还有可能是经济增长的扩张器，所以也不能将其看作是对经济增长形成结构性压制的主要动力²。

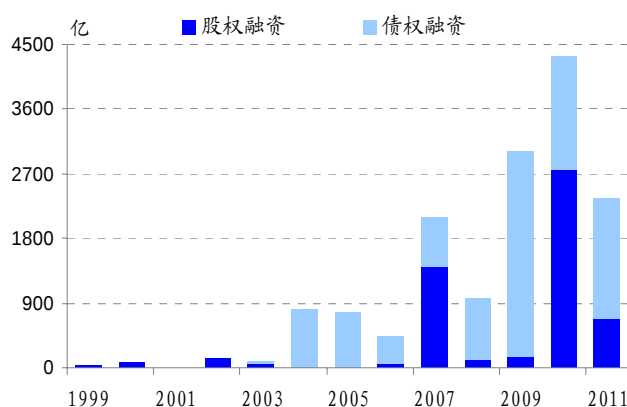
新的资本监管还有正面因素。由于新的资本监管的实施，还有可能增加银行业的资本弹性，抵御金融危机的风险冲击，商业银行良好的资产负债表还可以提振社会总体信心，以进一步提升对经济周期变动的应对能力。

图 10：欧洲国家近些年主要通过融资满足监管



数据来源：IMF，中投证券研究所

图 11：商业银行近年股权和债券融资明显攀高



数据来源：WIND，中投证券研究所

说明：2011 年数据截止 2011.08

或对利率和高评级信用产品形成支撑

就目前所公布信息来看，资本充足率监管是商业银行所面临的最为直接和最为迫切的监管压力，在面临持续融资的背景下，商业银行也将面临商业模式的转变，这其中就包括资产负债表的重组。商业银行将在债券供给（主要是次级债的发行，见附件 2）和债券需求两方面影响债券市场。

在债券需求方面，商业银行将追求更多的低风险权重资产，而利率产品目前作为零风险权重资产或将在一段时间内获得较大程度的青睐，此外，对低信用风险的中高评级债的需求或许也将在商业银行普遍对风险资产权重采用内部评级法确定后获得重要提升（见附件 3）。

“杠杆率”监管——值得关注的表外资产监管工具

调查发现，国外银行从事表外业务给银行带来的收益约占整体收益的

² 关于逆周期的资本监管的详细分析，见《债券市场专题研究——逆周期的资本紧箍咒》，2010-3-11

40%，而我国银行表外业务盈利能力仅为 10%。与国外银行表外业务平均收益相比，我国银行表外业务平均收益占比显得偏低。随着中国银行业对外开放程度加深，金融市场的自由度增大，我国银行业有扩张表外业务的趋势。

2011 年以来，通胀压力持续高企，商业银行理财产品规模的不断发展壮大，这既是金融“脱媒”和利率市场化的一种表现，也是商业银行资产表外化的一种表现，不过由于这类业务规避了内部和外部业务的风险监管，绕开了紧缩性货币政策对商业银行资产业务的收缩，使得金融风险有所放大，也不利于逆周期资本监管的实施。

表外业务除了承担跟表内同等的违约风险外，由于其融资结构复杂、参与主体多元等特点，需额外承担市场风险、产品链条延展增加的操作风险、产品设计风险以及声誉风险等。国外银行针对表外业务管理，通常的做法是建立合理的金融风险计量方法、完善内部控制、信息披露机制等。而许多针对银行表外业务监管的学术研究，提出的监管措施一般有：加快金融法制建设，保证表外业务有法可依；参照巴塞尔委员会倡导的做法，用资本充足率办法对表外业务实施监管；加强商业银行表外业务的信息披露；健全商业银行内控制度等。

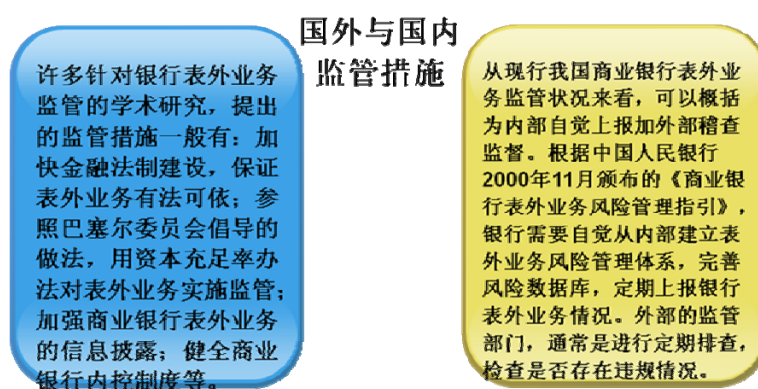
在我国银行新监管标准构建的宏观审慎监管框架中，其中的亮点就是加入了对商业银行表外资产业务的监管要素。**框架引入杠杆率作为表外业务监察的指标，利用逆周期资本缓冲来应对包括表外业务风险在内的总风险。**银行表外业务将会在新监管标准下受到更加严格的监管。

杠杆率的计算涉及到银行表外业务调整后的余额，因此监管当局利用杠杆率此项监测指标，一来可以实现有效监控银行表外业务的扩张，二来可以使得银行加强自身的信息披露。

当然由于信息的不对称，商业银行会出现逆向选择和道德风险问题，对某些表外业务进行瞒报，或者在上报过程中不完全披露真实数据。但从总体来说，银行一旦被查出违规现象，就会面临严厉的惩罚，所付出的成本代价很大，因此我们相信，银行一般不会冒着巨大风险而做出得不偿失的行为。

从现行我国商业银行表外业务监管状况来看，可以概括为内部自觉上报加外部稽查监督。根据中国人民银行 2000 年 11 月颁布的《商业银行表外业务风险管理指引》，银行需要自觉从内部建立表外业务风险管理体系，完善风险数据库，定期上报银行表外业务情况。外部的监管部门，通常是进行定期排查，检查是否存在违规情况。

图 12: 针对表外资产监管的措施对比



数据来源：中投证券研究所

附件 1 利率市场每周评论(2011-6-13)——CAR 新规将利于利率市场（节选）

上周据媒体报道，银监会近日向各家商业银行下发了新版《商业银行资本充足率管理办法》（征求意见稿）（以下简称“新《办法》”）。

● CAR 新规姗姗来迟，显示银监会拟同步推进 BASEL II 和 III

新《办法》是继 2004 版《商业银行资本充足率管理办法》和 2007 年修订版之后，结合中国同步推进 BASEL II 和 BASEL III 的最新资本充足率监管框架（表 7）。

自银监会根据国际准则 BASEL II 于 2007 年 2 月 28 日发布了《中国银行业实施新资本协议指导意见》之后，就陆续于 2008 年至 2009 年间制定并修订新资本协议实施监管指引，经过了多遍征求意见稿之后，于 2009 年底~2010 年先后印发了包括《商业银行流动性风险管理指引》、《商业银行资本充足率监督检查指引》等在内的 6 项正式文件，但其中的核心指引《商业银行资本充足率计算指引》迟迟未见。这可能由于巴塞尔委员会于 2009 年底开始致力于推进建立在宏观审慎监管之上的全球监管新准则——BASEL III 有关。

从近一年来监管当局的实际监管措施来看，包括提高商业银行资本充足率、增加商业行动态拨备和拨备覆盖率，以及最新的腕骨（CARPALS）监管指标体系等，都显示出监管当局试图超越 BASEL II 而并行实施 BASEL III 的意图。而 2011 年 5 月 3 日银监会终于就商业银行未来的监管框架发布了《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》（以下简称“《新指导意见》”），首次明确指出：银行业金融机构应“同步推进《新资本协议》与《第三版巴塞尔协议》，统筹考虑第一支柱与第二支柱”。

因此，在新《指导意见》中要求新资本监管标准从 2012 年 1 月 1 日开始执行的情况下，新版的《资本充足率管理办法》和《商业银行资本充足率计算指引》也呼之欲出。

表 7：银监会关于商业银行的资本充足率管理办法的系列文件

时间	文件名称	要点
2004-2-23	《商业银行资本充足率管理办法》	明确资本充足率计算方法、确定最低监管要求、规定监督检查和信息披露的相关内容
2006-12-28	关于修改《商业银行资本充足率管理办法》的决定	修改核心资本和附属资本的包含内容，增加商业银行持有的次级债和混合资本债的风险权重、明确混合资本债计入资本的相关规定等。
2008~2009 年	《商业银行资本充足率计算指引》（第 1、2、3 次征求意见稿）	明确适用银行、根据 BASEL II 相关规定确定资本充足率计算范围、具体计算公式和最低资本要求，以及资本定义和信用风险加权资产的计算方法。

数据来源：银监会，中投证券所

表 8: 银监会分别针对 BASEL II 和 BASEL III 而发布的指导意见

时间	BASEL II	BASEL III
文件	《中国银行业实施新资本协议指导意见》 (2007-2-28)	《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》(2011-5-3)
实施范围	“新资本协议银行” ¹ 和自愿申请银行	“系统重要性银行”和“非系统重要性银行”
计算方法(信用风险)	内部评级法(IRB 法)	内部评级法(IRB 法)和权重法
实施时间表	“新资本协议银行”从 2010 年底起开始实施新资本协议(如不能达到银监会最低要求,经批准可暂缓实施新资本协议,但不得迟于 2013 年底)。	新资本监管标准从 2012 年 1 月 1 日开始执行,系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底达到新的资本监管标准。

数据来源: 银监会, 中投证券所

注 1: “新资本协议银行”包括中、工、建、农、交、招行和国开行, 国开行于 2010 年退出

● CAR 新规解读: 核心一级资本成为重中之重

新《办法》基本厘清了以下几个方面的问题:

1、 资本定义——为创新资本品种留有余地

根据 BASEL III 中强化资本定义的监管意图, 新《指导意见》追随国际标准要求商业银行将监管资本从现行的两级分类(一级资本和二级资本)修改为三级分类, 即核心一级资本、其他一级资本和二级资本, 但具体的资本定义并未说明。

而新《办法》则对具体资本分类进行了定义, 其中核心一级资本与《商业银行资本充足率计算指引》(第 3 次征求意见稿)中的核心资本基本一致, 只在具体的调整项中略有区别。其他一级资本, 新《办法》虽并未指明具体的资本项目, 但也对纳入资本的标准进行说明, 其中较为重要的一点是“实缴、无到期日、受偿顺序列在存款人、一般债权人和银行的次级债务之后”, 我们揣测这类资本或为具有资本属性的永续债券类创新品种。二级资本, 主要为具有二级资本标准的工具及溢价、超额减值准备和核心一级资本中扣减项的可计入部分。根据二级资本的标准, 我们预计 5 年期以上、无利率跳升机制(付息类型或为固定利率, 非累进利率)的可转债、次级债和混合资本债均可计入二级资本。另外, 与过往按照贷款余额 1%计提的一般风险准备不同, 新《办法》要求可计入二级资本的超额减值准备为“银行计提的资产损失减值准备超出其应该计提的部分”, 但计入部分“不得超过信用风险加权资产的 1.25% (权重法下) 或者 0.6% (内部评级法下)。

解读: 新《办法》中虽然对三类资本的标准进行了定义, 但我们认为除了核心一级资本涵盖的范围较为清晰外, 其他一级资本和二级资本并未明确指明具体的资本工具, 特别是其他一级资本, 从现有资本工具中似乎尚未存在该类工具, 因此, 我们认为这为未来商业银行“创造”新的资本品种留有一定的余地。

2、监管资本具体要求——核心一级资本成为重中之重

新《办法》较新《指导意见》中“核心一级资本、一级资本和全部资本充足率分别不低于 5%、6%和 8%；2.5%的留存超额资本和 0-2.5%的逆周期超额资本；系统重要性银行的附加资本要求暂定为 1%”更为明确的在于：1) **系统重要性银行、留存超额资本和逆周期超额资本的计提均为核心一级资本**；2) 核心一级资本不得少于其总资本的 75%；3) 对于二级资本和以往不合格的二级资本直线摊销的扣减安排。

解读：根据上述资本分类，由于其他一级资本尚无现成的资本种类，也就意味着为了达到一级资本 6%的标准，实际上被动增加了核心一级资本的数量；再加上系统重要性银行、留存超额资本和逆周期超额资本的计提均为核心一级资本，则更加强调了核心一级资本的质量、重要性和规模。

对于核心一级资本不少于总资本的 75%的规定，我们的解读是，实际上限制了其他一级和二级资本增加的比例（即不得超过总资本的 25%），而未来商业银行总资本的增加主要是依靠核心一级资本的补充来实现。因如果总资本规模若是由于二级资本的扩充而实现的，则核心一级资本也将被动的相应增加。

另外，对于不合格二级资本的摊销安排，使得 2011 年 1 月 1 日之前发行的次级债和混合资本债务工具，具有累进利率付息的品种可能将从 2013 年起按每年 10%的比例逐步减少其可计入二级资本的部分。这也就解释了为何今年 2 季度以来次级债的发行频率再次加快，并且均是以固定利率进行发行。如果以上我们的解读正确的话，不排除未来合格的次级债和混合资本债供给再次上升的可能。

3、权重法——对于低评级债权和股权暴露尤为重视

由于新《指导意见》中明确指出要同步推进 BASEL II 和 III，因此新《办法》在涵盖内部评级法（IRB 法）的同时，也针对尚不能运用 IRB 法计量的商业银行或者 IRB 法无法覆盖到的信用风险暴露，通过权重法来细化信用风险类别。

新《办法》中权重法下风险权重共有 10 个档次，包括 0%、20%、50%、75%、100%、150%及 1250%等，较 04 版《办法》更为细化，与 09 年《指引》中不同的是：（1）对其他国家或地区的债权，增加了 B-以下 150%的权重分类。（2）对我国其他商业银行债权的风险权重为 50%（非 09 年《指引》中的 20%）；（3）增加了中央交易对手的债权风险权重 2%；（4）增加了对评级 BB-以下企业债权风险权重 150%的项目（BB-以上为 100%）等等。

解读：从新《办法》中权重法的分类来看，监管当局对商业银行的资产质量和风险暴露尤为关注，增加了信用等级较低（如其他国家 B-以下、我国 BB-以下企业）的债权风险权重等级，给予股权暴露超高的 1250%风险权重，也加大了对商业银行债权风险的重视，显示出监管机构更为审慎的监管理念。

● 风险资产动态调整后的核心一级资本尚需增加 2000~2500 亿

我们尝试根据新《办法》中的相关规定，大致匡算在现有商业银行的资本和资产规模水平下，实施新规后对商业银行资本的要求。

1、加权风险资产权重变化将影响资本充足率下滑约 1.5~2%

由于商业银行内部评级法中的关键参数（PD、LGD、EAD 和 M）多通过商业银行内部以历史经验和实证研究获取，因此，我们尚无法匡算 IRB 法下风险加权资产的调整规模，我们尝试在权重法下，对现有的风险加权资产进行匡算。

我们以建行为例，根据 2010 年年报中公布的各类资产规模，分别对贷款、债券、同业等进行资产细分，根据新旧两版《办法》中对各类资产权重的规定，进行风险资产的加权，结果显示，新《办法》中的加权风险资产较以往可能增加约 15~20%。2010 年底上市银行加权资本充足率为 12%，加权风险资产约 35.76 万亿，资本约 4.3 万亿，按照新的风险权重划分，加权风险资产将增至 41.12~42.91 万亿，则资本充足率降至 10~10.5% 左右，下降幅度约 1.5~2 个百分点。

2、静态匡算资本缺口较大，动态调整后融资压力约 2000~2500 亿

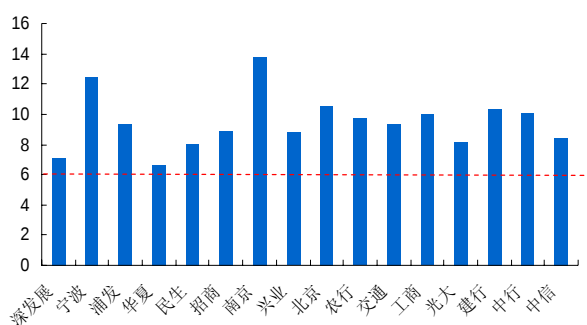
由于新《办法》中的核心一级资本的定义与原有的核心资本定义较为类似，因此我们可以将原有的核心资本作为核心一级资本的替代。从 2010 年年报公布的核心资本充足率来看，所有的上市银行核心一级资本充足率均超过了 5%，即使加上以核心一级资本代替其他一级资本，6% 的一级资本充足率也全部达标（图 13）。

不过如果加上 2.5% 的留存超额资本和 1% 的系统重要性银行资本（中、农、工、建、交），则系统重要性银行一级资本充足率要求达到 9.5%，非系统重要性银行为 8.5%，则包括交通、深发展、华夏在内的 6 家上市银行不达标（图 14），按照现有的风险加权资产计算，上市银行尚需补充的核心一级资本大致在 260 亿左右。

如果按照以上对所有的上市银行加权风险资产进行调整后的规模计算，则静态匡算预计上市银行尚需补充的核心一级资本将达 3000~4000 亿，而银行业则可能需 4000~5000 亿以上的融资缺口。

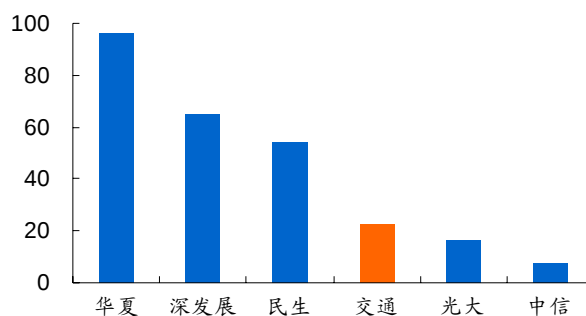
不过以上匡算是建立在 2010 年末全部上市银行风险调整的结果，未来实际执行情况可能好于上述预期，因根据新《指导意见》中的时间安排，系统重要性银行将于 2012 年开始执行并于 2013 年底达到新《办法》中的要求，而未来的 1~2 年时间内，上市银行加权风险资产增速可能低于净利润增速，导致净利润分红后的部分仍可补充部分核心一级资本（表 9）。更何况，2013 年前仅要求系统重要性银行达标，这也减轻了全部银行业的融资压力，因此我们预计经过动态调整后的银行业融资压力可能在 2000~2500 亿左右。

图 13: 上市银行全部满足 6% 的一级资本充足率



数据来源: WIND, 中投证券研究所

图 14: 尚有 6 家上市银行需要补充核心一级资本



数据来源: WIND, 中投证券研究所

注: 交通银行为系统重要性银行

表 9: 经过动态调整后资本缺口的情景分析

		加权风险资产增速	净利润增速	资本缺口 (亿)
静态匡算 (2010 年末)				3000~4000
动态 (截至 2013 年)	乐观	16%	25%	250
	中性	19%	20%	2600~3500
	悲观	20%	18%	6000~7000

数据来源: 银监会, 中投证券所

● 银行监管逐渐强化, 利率产品和高评级信用债或面临光明前景

总体来看, 新《办法》是监管当局 2008 年以来逐步推进 BASEL II 和 2009 年底后追随国际潮流致力于覆盖 BASEL III 后的综合体现, 既包括了 BASEL II 中先进的信用风险内部评级法、市场风险和操作风险的资本计量方法, 也涵盖了 BASEL III 中关于强调核心一级资本、增加留存超额资本和逆周期超额资本, 以及补充杠杆率等的精髓理念。

从新《办法》中我们看到的是未来商业银行监管逐渐强化的过程, 虽然商业银行在运用 BASEL II 中内部评级法计算加权风险资产时, 监管当局鼓励银行内部根据历史经验和实证研究来确定包括违约概率、违约损失率等在内的关键参数, 但该过程也是建立在先进的违约模型基础上, 是在覆盖长周期数据的情况下得到的结果, 更何况还需参考专家意见, 而监管方也出于审慎原则, 在确定参数时, 在商业银行内部估计参数和监管当局给予的确定值中采取孰大原则。更何况, 新《办法》中对传统权重法计量加权风险资产时规定了更为严格的权重标准, 出于映射关系, 我们也不认为给予商业银行一定自主决定权的内部评级法可以使商业银行放松自律。而 BASEL III 更是从外部监管的角度对商业银行实施更为严格的监督管理, 因此, 我们认为新《办法》正是体现了商业银行内、外部监管的统一, 未来对商业银行的监管将逐渐强化。

通过 3.3 中对新《办法》实施过程中商业银行资本缺口的匡算, 我们认为根据执行时间表安排, 虽然 2011 年下半年商业银行尚可安然度过, 但在 2012 年后的未来 1~2 年间将面临较大的融资缺口, 而其中的绝大部分是通过补充

核心一级资本来实现的，特别是短期内不能实施内部评级法，以及核心一级资本占比较小的中小银行，在权重调整之后可能会面临更大的融资困境。因此，在商业银行资产配置中，可能会选择压缩高风险贷款类别和低评级信用产品的占比。对于债券而言，风险权重为 0 的国债和政策性金融债（国开债 2012 年后债信调整后不纳入其中），以及高评级的信用产品可能面临更为光明的前景。

附件 2 利率市场每周评论（2011-6-27）——次级债发行潮或绵延不绝（节选）

2011 年上半年包括农行、中行在内的 9 家商业银行已发行次级债超千亿，而近期建行、工行、招行等多家银行也陆续公布金融债券发行计划（表 10），预案规模超过 2000 亿，这是自 2009 年 10 月次级债新老划断规则实施后的又一发行高峰。

表 10: 近期商业银行公布的金融债发行预案

时间	规模（亿）	方案进度
建设银行	800	董事会通过
民生银行	182.37 ¹	股东大会通过
华夏银行	300	股东大会通过
招商银行	2268.50 ²	股东大会通过
农业银行	100	董事会预案
北京银行	100	股东大会通过
工商银行	380	-

数据来源：WIND, 中投证券所

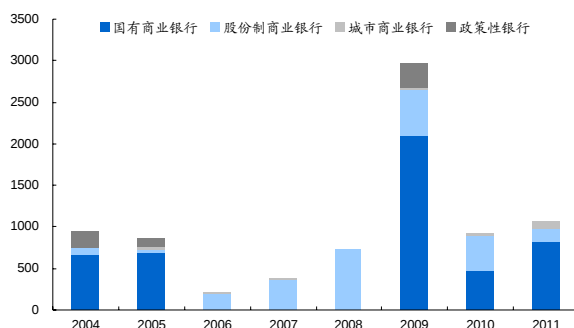
注：1、不超过民生银行总资产的 1%, 经计算为不超过 182.37 亿元

2、不超过招商银行负债余额的 10%, 经计算为不超过 2268.50 亿元, 其中, 未来三年内发行境外人民币债券余额不超过 300 亿元。

● 次级债跌宕起伏皆受监管当局之左右

可以联想到的是, 2009 年上半年我国商业银行也曾经历过的次级债和混合资本债融资潮, 彼时一方面为了满足银监会日益提高的资本充足率监管要求, 另一方面在 08 年下半年市场收益率大幅下滑后, 通过低成本融资来拓展业务空间, 从而推动次级债发行规模近 3000 亿, 其中以中、农、工、建为代表的国有银行发债量占比高达 70%（图 15）。

图 15: 各类银行历年次级债发行规模



数据来源：WIND, 中投证券研究所

不过随着次级债供给量的攀升, 各类商业银行交叉持债现象使得金融机构

的潜在系统风险增加，银监会不得不发文对商业银行交叉持债进行了新老划断的资本全额扣减³。自此，监管当局对次级债需求方的限制，使得商业银行发债动力大大减弱，次级债发行一蹶不振，2010 年全年发债量降至 920 亿。

今年上半年商业银行次级债发行热情再度被点燃，国有商业银行又一次充当了融资先锋，2011 年上半年发行规模已超过了 2010 年全年发债量，而从近期的发行预案来看，下半年仍有多家银行欲通过次级债来融资。实际上，今年次级债供给量的猛增仍与监管当局最新公布的《商业银行资本充足率管理办法》（征求意见稿）（以下简称“新《办法》”）大有关联，银监会监管之手再次左右了次级债的发行供给。

● 供给增加不仅因资本补充，更因“以新代旧”满足新规要求

我们曾在过往报告中对 CAR 新规进行过详细的解读⁴，关于次级债方面的相关规定，我们认为：

（1）根据二级资本的定义和标准，我们认为 5 年期以上、无利率跳升机制的可转债、次级债和混合资本债均可计入二级资本。而上述“无利率跳升机制”意味着次级债付息类型或为固定利率，非累进利率。

（2）对于“核心一级资本不得少于其总资本的 75%”的规定，我们的解读是，实际上限制了其他一级和二级资本增加的比例，即不得超过总资本的 25%，因如果总资本规模若是由于二级资本的扩充而实现的，则核心一级资本也将被动的相应增加。

（3）对于二级资本和以往不合格的二级资本直线摊销的扣减安排，使得 2011 年 1 月 1 日之前发行的次级债和混合资本债务工具，具有累进利率付息的品种可能将从 2013 年起按每年 10% 的比例逐步减少其可计入二级资本的部分。

如果以上解读正确的话，也就解释了今年上半年以来次级债的发行频率再次加快，并且均是以固定利率进行发行的原因。次级债发行规模上升并不单纯由于商业银行补充资本充足率的需求，因 CAR 新规中对于二级资本的占比是进行严格限制的，而二级资本的补充实际上间接增加了核心一级资本的数量。

而是由于新《办法》中对于合格的二级资本进行了重新的定义，以往商业银行所发的次级债多数是以利率跳升机制的形式出现的，而这些累进利率的次级债将在 2013 年起将按 10% 的比例实行直线摊销从资本中扣减，这将导致原本规模不大的二级资本规模更为缩水，因此，今年所发次级债增加预计是以合格的、可计入二级资本的债券来作为以往不合格品种的替代。

● 次级债发债规模匡算

³ 详见报告《债券市场每周评论（2009-8-24）——若强化资本监管属实……》和《债券市场每周评论（2009-10-26）——次级债冲击波尘埃落定》

⁴ 详见报告《利率市场每周评论（2011-6-13）——CAR 新规将利于利率市场》

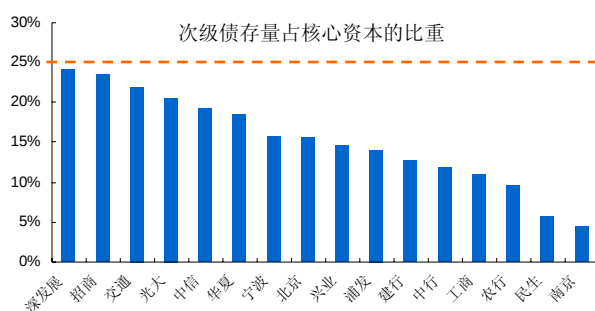
我们尝试根据新《办法》中的相关规定，大致匡算商业银行未来次级债的理论发债规模。

1、目前上市银行次级债存量并未超标

我们首先按照 2009 年 10 月银监会下发的《关于完善商业银行资本补充机制的通知》（以下简称《通知》）中“主要商业银行发行次级债额度不得超过核心资本的 25%”的规定，来观测目前上市商业银行次级债的发行状况。

根据 2010 年上市银行年报披露数据，目前所有上市银行次级债存量占核心资本的比例均在 25% 以下（图 16），次级债按照《通知》中的规定实际发行供给仍有空间。

图 16：所有上市银行次级债存量占比均未超 25%



数据来源：WIND，中投证券研究所

2、静态匡算次级债的理论发债空间——全行业发债空间在 3500-4000 亿

我们再根据新《办法》中“其他一级”和“二级资本”不超过总资本 25% 的规定（由于目前商业银行资本结构中尚无其他一级资本的形式，我们以附属资本暂作为二级资本的替代，按照二级资本不超过总资本 25% 的规定来大致匡算），并且在过往报告中对核心一级资本匡算的基础上，仍然遵守上述次级债存量不超过一级资本 25% 的约束条件，来匡算在新《办法》实施后次级债供给量的理论空间。

首先，根据过往报告匡算的新《办法》实施后核心一级资本应有规模⁵除以 75%，并和现有总资本按照孰大原则，得出应有总资本；将应有总资本乘以 25%，得出二级资本最大限额，并与现有附属资本进行比较，计算出二级资本仍可增加的部分。结果显示，除少数银行外（深发展、华夏、招商、光大和中信二级资本可增加部分<2.5 亿），多数银行尚有二级资本补充空间，特别是以中、农、工、建为首的大银行，总增加规模大致在 2800~3000 亿左右。

其次，按照核心一级资本 25% 的限额计算次级债的发行限额，并与现有存量进行比较，得出次级债尚可增加的部分。

最后，在同时满足二级资本增加额和次级债增加额大于 0 的情况下，取二

⁵ 详见报告《利率市场每周评论（2011-6-13）——CAR 新规将利于利率市场》

者的最小值，得出上市银行次级债在新《办法》实施后的理论发债空间大约为 2700~2800 亿，全银行业发债空间约 3500~4000 亿左右。

3、动态调整后次级债的理论发债空间——平均每年 2500~3000 亿

不过以上匡算是建立在 2010 年末数据基础上的结果，由于新《办法》要求，系统重要性银行将于 2012 年开始执行并于 2013 年底达到新要求，因此，我们再按照 16% 的风险资产增速来大致匡算未来 3 年次级债发行的理论空间，结果显示：截至 2013 年底，上市银行在同时满足二级资本和次级债发行约束的情况下，3 年内最大理论发行空间共计 8000~9000 亿，平均每年在 2500~3000 亿左右。

而由于新《办法》中规定：2011 年 1 月 1 日之前发行的不合格次级债和混合资本债务工具，将从 2013 年起按每年 10% 的比例逐步减少其可计入二级资本的部分。因此，我们预计以上次级债发行规模可能会集中在 2011~2012 年间。

以上匡算是建立在监管当局发行规则上限的最大理论发债量，实际发行规模将取决于上市银行具体的资产扩张情况、资本补充状况以及资本结构偏好，因此次级债实际发行量可能少于以上匡算结果。

不过由于目前具有累进利率的次级债存量大致在 6500 亿，即使扣除剩余 5 年到期次级债已摊销的部分，也有大概 6000 亿存量，则自 2013 年开始平均每年将至少有 600 亿左右的次级债将从二级资本中扣除（尚未包括剩余期限 5 内的直线摊销部分），因此我们仍有理由相信，未来次级债仍有相当规模的发行空间。

● 次级债定价——次级风险利差偏小，但信用溢价扩大

我们曾在过往报告⁶中对商业银行次级债所包含的风险进行过阐述，指出：投资者在评价和购买次级债券时除了考虑高级债券（普通商业银行债）所含风险——如信用风险、流动性风险、期限结构等因素外，还要特别考虑次级债券特有风险——如偿付顺序（次级债风险）、赎回选择权等因素。

1、次级债一级市场定价——票面利差离散程度扩大

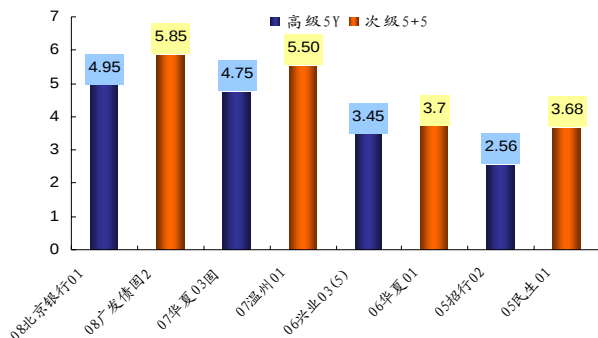
正是由于次级债特有风险的存在才使其需要更多的利率补偿，因此商业银行次级债的票面利率大多高于普通高级商业银行债券（图 17），相同发行期限的 5 年高级商业银行债券和“5+5”次级债券票面利率大多相差 70~100BP。

从单个次级债发行时的票面利率与彼时二级市场收益率的利差来看，次级债发行利率与当期 AAA 级次级债收益率利差波动区间从 2007 年以前的〔15，120〕BP 扩大到目前的〔-100，250〕BP，利差的离散程度明显扩大，说明市场在对次级债的定价过程中更多的考虑了发行人的资质差异，而利差较高的次级债发行主体多为中小商业银行，如 10 阜新次级债、10 厦门银行债、11 成都

⁶ 详见报告《债券市场每周评论（2009-5-18）——关注“动态微调”的含义》

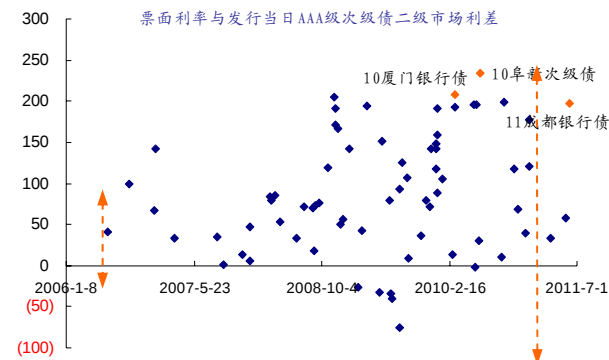
银行债发行利差大多在 200BP 以上（图 18）。

图 17：次级债票面利率高于普通商业银行债



数据来源：WIND，中投证券研究所

图 18：5+5 次级债票面利率与市场收益率利差

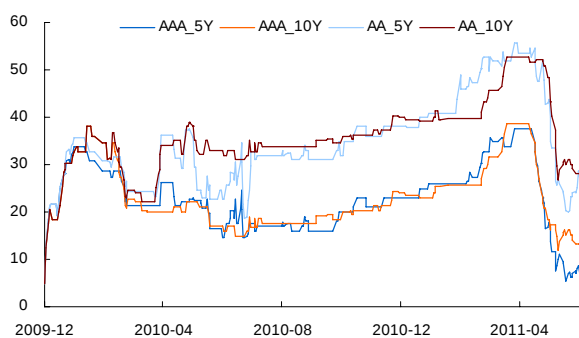


数据来源：WIND, 中投证券研究所

2、次级债二级市场定价——特有风险利差偏低，信用溢价分化

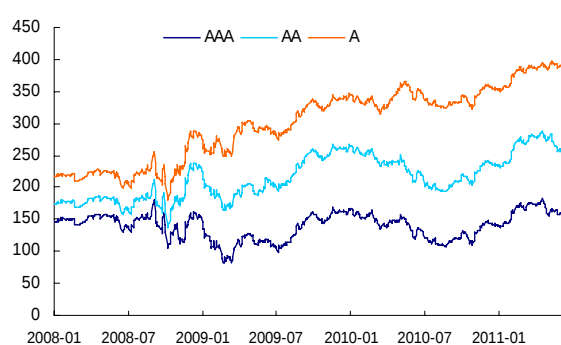
从二级市场收益率来看，我们以相同期限、相同评级的次级债与普通商业银行债的收益率之差来反映次级债的特有风险。结果显示：次级债-商业银行债利差与债券的期限结构无关，但与信用评级密切相关。AAA 级平均利差大约在 23BP，AA 级平均利差在 35BP 左右（图 19），我们预计次级债特有风险溢价大概在 20~50BP 左右，绝对水平不高，风险相对较小，预计除非整个商业银行发生系统性风险，次级债特有风险利差才有可能出现大幅飙升。另外，信用等级越低的次级债利差越大，AAA 与 AA 的平均利差大致在 12BP 左右，显示了信用等级越低的商业银行所面临的偿付能力补偿越高，即面临的次级性风险越高。

图 19：次级债与普通商业银行债利差与期限结构无关



数据来源：WIND，中投证券研究所

图 20：5 年不同信用等级次级债与国债利差走势



数据来源：WIND, 中投证券研究所

我们以不同信用等级的次级债收益率与国债之差来反映发行人的资质差异，即主体风险。结果显示：AAA 级次级债利差历史均值在 140BP 左右，而 A 级次级债利差均值高达 300BP（图 20），差异化明显。不仅如此，我们发现 AAA 与 A 的利差已有 08 年初的 70BP 扩大到目前的超过 200BP，显示出次级债二级市场定价中对发行人资质的考量愈发关注，不同信用等级的定价将更为分化。

3、与其他信用产品比较——高评级定价视同有担保企业债

最后，我们将 AAA 级次级债与银行间其他 AAA 级债券品种收益率进行比较，从图 21 中可以清楚地看出，商业银行次级债利差与银行间有担保企业债利差走势几乎完全相同，市场对次级债的定价视同有担保的企业债。不仅如此，在 AAA 和 AA 级别次级债利差与有担保企业债利差走势如影随形的情况下，更低评级如 A 级次级债利差远低于相同评级的企业债利差约 100BP（图 22），可见由于商业银行在整个经济系统的特殊地位，投资者给予次级债更高的容忍度和更低的溢价。

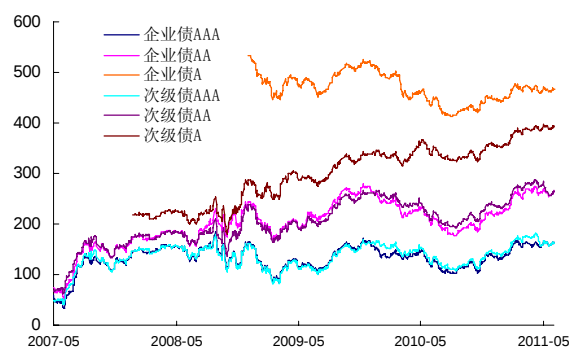
总体来看，我国商业银行次级债特有风险相对较小，除非整个商业银行发生系统性风险，次级债特有风险利差才有可能出现大幅飙升。在商业银行次级债定价中，投资者在二级市场对次级债风险的容忍程度要低于一级市场，但对发行人资质要求和信用风险的考量更为关注，商业银行次级债相对于普通企业债而言，保护更强，风险更小。尽管短期商业银行次级债或因商业银行无法参与有流动性不足之忧，但若未来能够持续发行，不排除会成为信用市场较为活跃的投资品种。

图 21：次级债与有担保企业债利差走势几近相同



数据来源：WIND, 中投证券研究所

图 22：低评级次级债利差远低于有担保企业债



数据来源：WIND, 中投证券研究所

附件 3 信用周报(2011-8-22)——新资本协议长期利好中高评级债券(节选)

中国银监会 8 月 15 日公布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》(以下简称“8 月稿”),对中国银行业资本监管的总体原则、监管资本要求、资本充足率计算规则、商业银行内部资本充足率评估程序等等内容重新进行了全面规范。

● 对资本充足率冲击弱于预期

相比于 5 月份公布的征求意见稿(以下简称“5 月稿”),8 月稿的内容更为宽松,不仅明显放宽了执行期限,而且下调了部分风险资产权重的计量。对于信用债市场而言:

第一,明确新资本协议的执行期限。虽之前市场有传闻银监会将放宽新资本监管办法的执行期限,但银监会一直未作正面表态。直至 8 月稿中,银监会正式提出资本充足率监管要求的达标时间。与此前传闻一致,银监会要求系统重要性商业银行原则上 2013 年底达标,经特批后最迟不得晚于 2015 年底。其他商业银行原则上 2016 年底达标,经特批的,最迟不得晚于 2018 年底;农村合作银行和村镇银行需于 2018 年达标。

整体来看,对于新资本监管执行时间的期限与市场此前预期基本一致,短期内对信用债投资的影响并不大。

第二,下调部分风险资产计算权重,有助于降低银行资本压力,增加信用债需求。信用风险加权资产是商业银行风险资产最主要的组成部分,2011 年新版资本监管要求对该部分进行了较大的改动。不仅对部分风险资产的权重进行了调整,也将监管范围由表内延伸至表外,这也是导致商业银行资本充足率达标增大的主因。

但新出的 8 月稿相对 5 月稿,已明显下调部分风险资产的计算的权重,将微小企业的债权权重由 100%降至 75%;对其他商业银行债权的风险权重由 50%下调至 25%;剔除中央交易对手的债权风险权重等等。另外也下调了部分表外项目信用转换系数。对于 1 年以上的贷款承诺、未使用的信用卡授信额度、票据发行便利等转换系数降至 50%;对 1 年内的贷款承诺的转换系数降至 20%;完全剔除债券包销业务的信用转换系数。

下调权重法下风险资产的计量权重,无疑可降低商业银行风险资产规模,减轻商业银行充足率的压力,增加商业银行的信用债需求。

第三,对操作风险加权资产的计量要求也有所放松。根据银监会要求,未来商业银行风险资产中需包括操作风险资产,对该类资产商业银行提出可采用基本指标法、标准法或高级计量法予以计量,其中在基本指标法当中有一重要参数 α 。在此前 5 月稿中, α 系数 2013 年设置要求为 15%,8 月稿中将此参数更改为 10%,并分 5 年逐步达标至 18%。

我们对目前上市银行的操作风险资产进行了简单测算,发现 1%的 α 权重变动,对上市银行资本充足率的影响约为 0.0035%。因此,对 2013 年而言, α

系数设置下降 5 个百分点，将平均节约上市银行 0.18% 的资本充足率。虽整体影响有限，但仍在一定程度上缓解了商业银行的达标压力，对信用债投资头寸的影响也将有所降低。

第四，对平台债务风险权重有所保留，但留有收紧空间。之前市场猜测的提高房地产贷款的风险权重从 100% 到 150%、提高地方融资平台贷款的风险权重及提高长期贷款风险权重等条款并没有出现在 8 月稿中，但银监会在第二支柱资本要求中为此留下调整口径，提出其有权提高包括这三项在内多项资产的风险权重，因此不排除未来银监会仍会提高监管要求。

整体来看，8 月稿延续此前 5 月稿对于最低资本、储备资本、逆周期资本和附加资本等关键性环节的要求，强调了核心一级资本的质量、重要性和规模。但相比之前的意见稿，8 月稿的风险资产权重的规定更细致，要求也更低，因此对于资本充足率的影响或也低于此前预期。

表 11：两版征求意见稿比较

	征求意见稿 5 月稿	征求意见稿 8 月稿
资本定义	商业银行的核心一级资本不得少于其总资本的 75%	剔除
		补充定义、超额减值准备、少数股东资本等等在内的资本组成及资本扣除项。
权重法下比较	无	对符合标准的微小企业的债权权重由 100% 下调至 75%
	个人住房抵押贷款的风险权重为 50%。对个人的其他债权的风险权重为 75%	首套房的个人住房抵押贷款权重 45%、第二套房的个人住房抵押贷款权重 60%、对个人其他债权权重 75%、现评估后追加贷款的风险权重 150%
	对工商企业股权风险暴露的风险权重为 1250%	被动持有的工商企业股权投资和因政策性原因并经特批准的工商企业股权的风险暴露权重均为 400%、持有的其他对工商企业其他股权风险暴露的风险权重为 1250%
	对符合标准的中央交易对手的债权的风险权重为 2%	剔除
	对我国其他商业银行债权的风险权重为 50%	对我国其他商业银行的债权的风险权重为 25%
	对其他国家或地区政府的债权，该国家或地区的评级为 AA-（含 AA-）以上的，风险权重为 0% AA-以下，B-（含 B-）以上的，风险权重为 100%；B-以下的，风险权重为 150%。	对其他国家或地区政府及其中央银行的债权，新增 AA-以下，A-（含 A-）以上的，风险权重为 20%；A-以下，BBB-（含 BBB-）以上的，风险权重为 50%；BBB-以下，B-（含 B-）以上的，风险权重为 100%；B-以下的，风险权重为 150%；未评级的，风险权重为 100%。
	对境外商业银行、证券公司的债权，注册地所在国或地区的评级为 AA-以上（含 AA-）的，风险权重为 50%；AA-以下，B-（含 B-）以上的，风险权重为 100%；B-以下的，风险权重为 150%。	对境外商业银行的债权，注册地所在国或地区的评级为 AA-（含 AA-）以上的，风险权重为 25%；AA-以下，A-（含 A-）以上的，风险权重为 50%；A-以下，B-（含 B-）以上的，风险权重为 100%；B-以下的，风险权重为 150%；未评级的，风险权重为 100%。
	对境外其他金融机构的未定	对境外其他金融机构的债权的风险权重为 100%
表外项目信用转换系数	贷款承诺的信用转换系数为 75%	原始期限不超过 1 年和 1 年以上的贷款承诺的信用转换系数分别为 20% 和 50%；
	未使用的信用卡授信额度的信用转换系数为	未使用的信用卡授信额度的信用转换系数为 50%；

	75 %	
	票据发行便利和循环认购便利的信用转换系数为 75 %	票据发行便利和循环认购便利的信用转换系数为 50%;
	债券包销业务的信用转换系数为 75 %	完全剔除
操作风险 资本要求	α 设置为 15%	对操作风险资本要求, 从 2012 年开始分 5 年逐步达标, 即 2012 年操作风险资本计量基本指标法的 α 值设定为 10%, 此后每年增加 2%, 到 2016 年过渡期结束时为 18%。

数据来源: 征求意见稿整理, 中投证券研究所

● 短期影响有限、长期或更青睐高评级债券

加强监管的实质未变、银行仍面临资本压力: 虽然新资本监管要求对于商业银行资本充足率的冲击要低于预期, 但并未从实质上改变监管当局对于银行资本监管从严的要求。对部分权重的调整, 也并不能从根本上解决商业银行现有资本难以支持其风险资产持续快速扩张 (15% 以上) 的困境。

从目前上市银行 2011 年 1 季度披露的资本充足率数据来看 (华夏、民生、北京银行未披露数据), 虽大部分商业银行的一级资本充足率和资本充足率均满足要求 (图 23、图 24), 但已经十分接近资本监管红线, 未来可支持风险资产扩张的资本规模较有限。

因此我们仍维持商业银行需外部融资补充资本金的判断, 即使考虑到未来 1-2 年时间内, 商业银行加权风险资产增速仍可能低于净利润增速, 我们预计银行业融资压力也可能在 2000 亿左右⁷。

图 23: 资本充足率基本达标

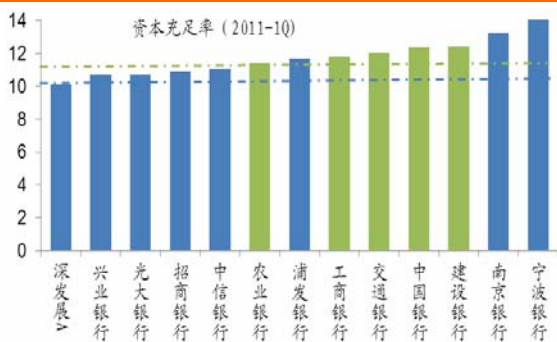
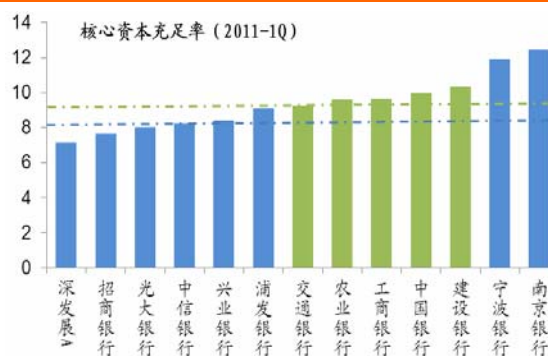


图 24: 核心资本充足率基本达标



数据来源: 各地审计机构整理, 中投证券研究所

数据来源: 各地审计机构整理, 中投证券研究所

注: 绿色代表系统重要性商业银行、蓝色代表非系统重要性商业银行

资本压力之下, 商业银行寻求更加方式节约资本金。 新的监管方式下, 银监会给予商业银行选择按监管要求计提风险资产权重、或是以内部自行确定风险权重。其中后者给予了银行更多自行处置的权利, 可有效节约资本金。

以信用风险加权资产为例, 目前有权重法和内部评级法两种方式。其中权重法下风险资产仅与风险资产的性质有关 (如工业企业贷款与个人按揭贷款的权重不同), 而与债务人信用水平的关系不大; 特别占比较高的企业贷款的风险权重, 与债务人自身资质水平无关。在该种情况下, 银行贷款投向仅

⁷ 详细分析见《利率市场每周评论(2011-6-13)——CAR 新规将利于利率市场》

对其不良贷款率有影响，而并不影响其资本充足率。

而对内部评级法而言，风险资产的计提权重与债务人所处的行业、债务人自身信用水平、债务久期等均直接相关，信用水平高的贷款与债券不仅影响银行的不良贷款率水平，也将有利于商业银行节约资本金。

因此在银行业务扩张越来越受资本金约束的背景下，不排除部分商业银行将从目前的权重法向内部评级法过渡，而出于风险控制和节约资本的需求，商业银行未来或更青睐于高评级信用债。未来若越来越多的商业银行采取内部评级法，则高评级与低评级信用债间的利差扩大或成趋势。

当然短期 1-2 年看，由于达标时间较早的系统重要商业性银行所持信用债、及贷款投向的信用水平较高，因此即使采取内部评级法，对资本充足率的影响或有限；对于高评级信用债的需求或也较稳定。但长期 2-3 年来看，随着对风险控制要求略低的股份制银行风险资产计提方式的转变，高评级与低评级信用债间的利差扩大或将成为趋势。

参考资料:

International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework Comprehensive Version(2006),BIS

Basel Committee on Banking Supervision (2011), BASEL III : A GLOBAL REGULATORY FRAMEWORK FOR MORE RESILIENT BANKS AND BANKING SYSTEMS, BIS;

Basel Committee on Banking Supervision(2011), GLOBAL SYSTEMICALLY IMPORTANT BANKS: ASSESSMENT METHODOLOGY AND ADDITIONAL LOSS ABSORBENCY REQUIREMENT CONSULTATIVE DOCUMENT, BIS;

Basel Committee on Banking Supervision(2010), BASEL III: INTERNATIONAL FRAMEWORK FOR LIQUIDITY RISK MEASUREMENT, STANDARDS AND MONITORING, BIS

Basel Committee on Banking Supervision(2010), AN ASSESSMENT OF THE LONG-TERM ECONOMIC IMPACT OF STRONGER CAPITAL AND LIQUIDITY REQUIREMENTS, BIS

Financial Stability Board (FSB) and Basel Committee on Banking Supervision(2010), ASSESSING THE MACROECONOMIC IMPACT OF THE TRANSITION TO STRONGER CAPITAL AND LIQUIDITY REQUIREMENTS, BIS

Basel Committee on Banking Supervision(2011), BASEL III DEFINITION OF CAPITAL-FREQUENTLY ASKED QUESTIONS, BIS

Basel Committee on Banking Supervision(2011), BASEL III FRAMEWORK FOR LIQUIDITY-FREQUENTLY ASKED QUESTIONS, BIS

Patrick Slovik and Boris Cournède (2011) ,MACROECONOMIC IMPACT OF BASEL III ,OECD

Thomas F. Cosimano and Dalia S. Hakura (2011), Bank Behavior in Response to Basel III:A Cross-Country Analysis , IMF

Philipp Härle and Erik Lüders, Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation, 2010 , Mckinsey&Company

《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》;

《商业银行杠杆率管理办法》;

《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》;

刘聪《巴塞尔协议III》对全球银行业的影响[J]. 银行家, 2010,(12);

陈颖, 甘煜《巴塞尔协议III的框架、内容和影响》[J]. 中国金融, 2011(1);

应承康《巴塞尔资本协议III对我国商业银行的压力与挑战》[J].金融会计，2011；

谢平《巴塞尔新协议对中国银行业监管的启示和影响》；

刘旭华《巴塞尔协议III的新特点及对我国银行业的影响》金融经济[J]，2011；

马卓然，刘仁慧《巴塞尔协议III与我国监管指标变化》[J].中国农村金融，2011，(04)；

任康钰《金融危机前后中国（大陆地区）、香港、美国、日本对巴塞尔新资本协议的基本态度、反应及比较》[J].武汉金融，2010；

上市银行各期年报、半年报

信用评分及说明

评分原则

以债券投资人的立场，本着客观、公正和审慎原则，基于公司全部可得公开信息，对市场公开发行的信用产品进行信用分析。

评分说明

评分以主体评分为主，债券条款为补充，通过公司行业现状、公司治理、财务状况以确定主体信用状况，综合还款顺序与担保情况确定债券信用评分结果。

评分结果

评分范围为 0-5 分，0.25 分为基本划分区间，随着公司信用的增加分数依次递增，最高为 5 分。
(目前评分不涵盖 B 以下级别债券，未来如出现 B 以下债券将再做跟踪调整)

研究团队简介

何欣，中投证券研究所债券首席分析师，拥有证券从业资格，特许金融分析师（CFA）。

申俊华，中投证券研究所债券分析师，主要研究领域包括货币政策、固定收益各产品研究。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所 公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434