



孙彬彬：展望 2023，银行二永债怎么看？



意见领袖 | 孙彬彬



核 心 观 点

回顾 2022 年，商业银行二级资本债和永续债得益于其品种溢价和流动性溢价，备受市场青睐。二级市场收益率及信用利差，均被压缩至历史低位。

展望 2023 年，有哪些因素值得关注？

首先，《巴塞尔协议Ⅲ》最终版将于 2023 年 1 月 1 日实施，国内可能也将进一步调整监管法规，二级资本债的风险权重面临调整。但我们通过测算发现，实际上，权重调整带来的银行投资意愿影响有限。而国内什么

时候调整监管法规、如何调整风险权重，都有待监管政策进一步出台。至少目前看来，2023 年初就调整的可能性正在降低。

其次，TLAC 非资本债务工具可能将发行上市，投资品种进一步扩容。但这一品种收益率大概率低于二永债，投资者有分流，但影响有限。

那么，又该如何看待银行二永债？

展望 2023 年，城投受土地出让收入大幅下滑、地方财力紧张影响，市场担忧预计仍将持续；地产债虽然有边际好转，但在大量民营房企违约后，市场容量已经大幅缩小。因而，2023 年银行二永债，在品种溢价和流动性溢价的加持下，仍有望持续得到市场的青睐，投资者可积极参与。

从利率走势来看，2023 年，政策对于稳增长仍有诉求。因而，2023 年利率中枢大概率上行，但在政策、疫情等多重因素影响下，可能市场波动会较大。二级资本债和永续债本身流动性较好，交易性机会也值得关注。

内容目录

1. 展望 2023，银行二永债怎么看？	4
1.1. 回顾 2022 年一二级市场	4
1.2. 展望 2023，监管政策影响大吗？	7
1.3. 如何看待市场走势？	8
1.3.1. 市场是否还会青睐二永债？	8
1.3.2. 如何看待二永债走势？	9
1.3.3. 供给是否构成影响因素？	10
1.4. 小结	11
2. 信用评级调整回顾	12
3. 一级市场：发行量较上周上升，发行利率整体上行	12
4. 二级市场：成交量下降，收益率较上周下行	14
5. 附录	20

1. 展望 2023，银行二永债怎么看？

2022 年，银行二级资本债和永续债（下文简称“二永债”）进一步得到了市场的青睐。但在近期的利率调整中，调整压力也不小。展望 2023 年，银行二永债还会保持市场热度吗？又该如何看待其投资机会？

1.1. 回顾 2022 年一二级市场

2022 年以来，一级市场方面，商业银行二级资本债发行规模的净融资均有增长，永续债发行和净融资规模均下降。

从发行情况来看，截至 2022 年 11 月末，商业银行二级资本债和永续债的发行规模较高于去年同期，在发行节奏上则与往年有所不同。截至 2022 年 11 月 27 日，商业银行二级资本债发行规模和净融资额分别为

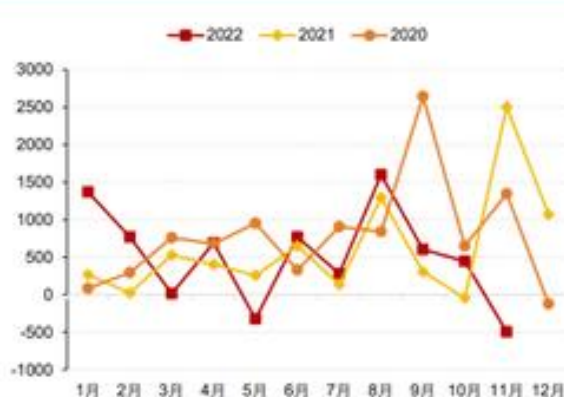
8530.05 亿、2922.32 亿，均较去年同期上升；永续债的发行规模为 2732 亿。二者总发行和净融资规模分别为 11,262.05 和 4736.89 亿元，发行规模相比去年同期有所增加，净融资规模则有所减少。参考往年发行节奏，一般发行多集中在三季度，1 月份净融资相对较少，但今年 1 月份净融资远高于往年水平，三四季度净融资规模则相对较少。

图 1：2021 年以来商业银行二级资本债和永续债发行、到期、净融资情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2020-2022 年 11 月商业银行二级资本债和永续债净融资额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从发行人属性来看，2022 年前 11 个月以国有行（74%）、城商行（13%）发行占比靠前，城商行和股份制银行对发行金融债的渠道仍有较强的补充资本改善流动性的需求。

从投资者结构来看，二永债进一步得到公募基金的青睐，持仓占比进一步提高。2022 年一季度，公募基金重仓券中二永债规模达到 2068 亿元，同比增长 312%，Q2 和 Q3 仍维持了持续增长。

图 3: 2022 年发行规模按银行属性占比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 公募基金重仓债券中银行次级债规模及占比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 占比为公募基金持仓次级债规模/商业银行次级债时点存量规模;

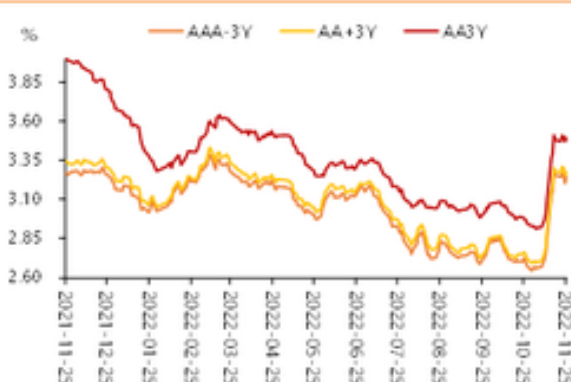
从商业银行二级资本债和永续债的收益率来看,2022 年初至 1 月底,收益率延续去年以来下行趋势,2 月初至 3 月上旬,由于无风险利率上行收益率小幅回调,但自 3 月中下旬以来,受“资产荒”影响,收益率持续呈现下行趋势。8 月以来,收益率维持震荡走势,直至 11 月初利率回调,收益率大幅上行,目前同 3 月高点持平。

图 5: 银行二级资本债收益率走势 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

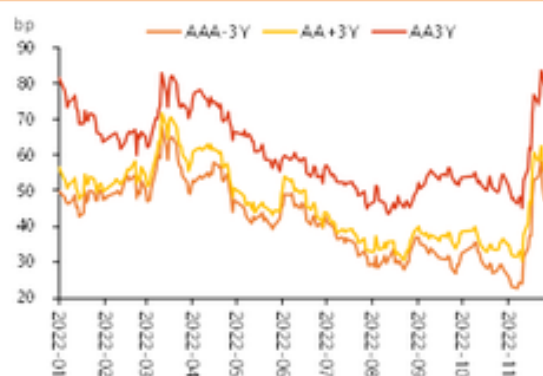
图 6: 银行永续债收益率走势 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

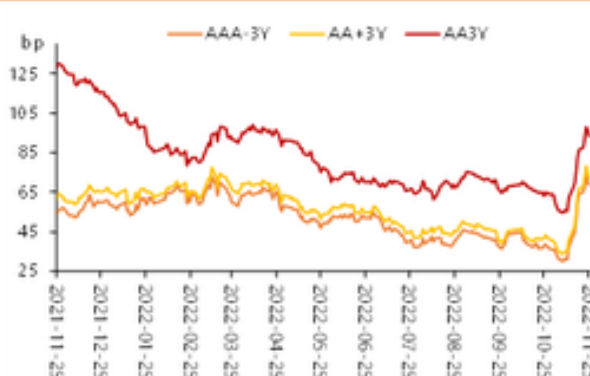
信用利差方面,2022 年以来,二级资本债各等级信用利差整体下行,11 月以来迅速回调,目前已回到年初水平。永续债表现类似,震荡下行后快速上升。

图 7: 银行二级资本债信用利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 银行永续债信用利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

进一步观察等级利差，今年以来，二级资本债和永续债等级利差均呈现震荡下行的趋势，且在11月以来的调整行情中，并没有出现大幅度回调。而二级资本债 AA/AA+等级利差 11 月以来明显走阔，体现了在债市调整期市场风险偏好亦快速调整。

图 9: 二级资本债等级利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

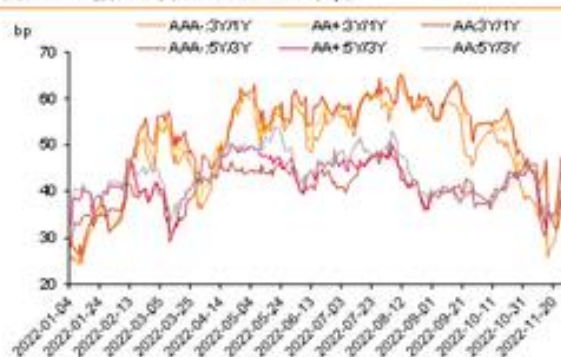
图 10: 银行永续债等级利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

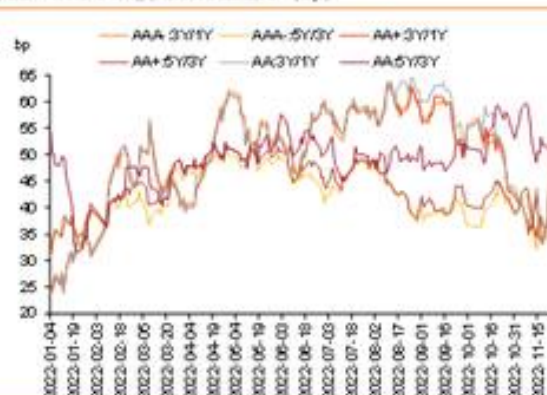
从期限利差来看，利差整体呈现先上行、后下行、又上行走势，其中以不同等级的 3Y/1Y 回调幅度最大，可以看出市场对拉长久期较为谨慎。目前，二级资本债期限利差重新回到年初水平，银行永续债表现类似。

图 11: 二级资本债期限利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

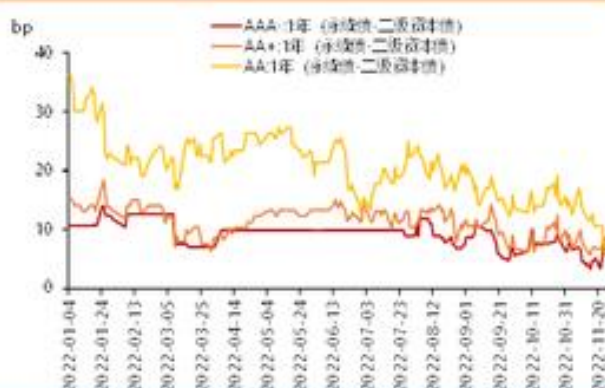
图 12: 银行永续债期限利差走势 (bp)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

从品种利差来看，永续债同二级资本债相比，溢价收缩，且 3 年期品种利差近期有明显上行趋势。

图 13: 1 年期银行永续债相比二级资本债利差 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 3 年期银行永续债相比二级资本债利差 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

二级资本债和永续债与中短期票据的利差则呈现出不断波动的状态，

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_49435

