

中国商业银行次级债管理

张丽华,孙 涛

(山东经济学院 财政金融学院,山东 济南 250014)

摘 要:为科学有效地实施中国商业银行次级债管理,收集了大量关于中国商业银行次级债管理过程所出现问题的数据和资料,这些问题包括发行目的单一、相互持有、发行利率偏低等,然后对这些问题进行了分析。分析认为,这些问题既有银行自身的原因,也有政府和监管部分的原因。同时认为,借鉴国际银行业先进经验,结合中国国情,加强商业银行次级债管理,必须从银行自身、政府和监管部门等方面采取有力措施:优化次级债管理的外部环境;加强次级债的内部管理;完善政府对次级债的监管。

关键词:商业银行;次级债;相互持有;政府监管

中图分类号:F832.33

文献标志码:A

文章编号:1671-6248(2008)02-0059-08

资本充足率是反映商业银行资本充足状况的重要指标。1988年的《巴塞尔协议》规定从事国际业务的银行资本充足率必须达到8%;2004年的《巴塞尔新资本协议》也把最低资本要求作为新框架中的第一支柱。1993年中国人民银行第一次公布了资本充足率的预测标准,将资本充足率纳入了监测范围。2004年的《商业银行资本充足率管理办法》规定商业银行资本充足率不得低于8%,核心资本充足率不得低于4%,并把2007年1月1日确定为中国商业银行资本充足率达标的最后期限。从1993年到2006年,中国对商业银行资本充足率的监管已经经历了十几年,但是截至2006年末,资本充足率达标银行为100家,达标率仅为66.7%^[1]。中国加入世界贸易组织的过渡期已经结束,银行业全面开放,市场竞争空前激烈。在此背景下,迫使国内商业银行必须在短时间内谋求最大的发展空间,以巩固自身的市场地位和行业的竞争力,而拥有充足的资本金是关键。此外,未达标商业银行在其他国家的业务活动会受到歧视性待遇,其业务的开展将面临十分不利的局面。从各大银行的资本结构可以看

出,中国商业银行的核心资本充足率较高,但是附属资本数量少,所占比重低。从三家上市国有银行2006年年报可以看出,中国工商银行、中国建设银行和中国银行核心资本充足率分别为12.23%、9.92%和11.44%;附属资本与风险加权资产的比例分别为1.82%、2.19%和2.15%。在附属资本中,又以次级债所占比重最大。因此,加强次级债管理对于提高商业银行资本充足率,改善银行资本结构具有重要意义。

郑鸣、陈捷琼(2002)阐述了银行资本与长期次级债券互换机理,并在此基础上论证了中国国有商业银行发行次级债补充资本金的可行性等问题;许文辉(2004)认为中国商业银行发行的次级债利率偏低,主要是由于次级债投资群体单一和政府担保等原因造成的;李斌、李旭红(2006)从动因与风险方面对商业银行之间出现相互持有次级债券的现象进行了探讨;巴曙松、王文强(2005),孙连友、周斌(2005)在借鉴发达国家次级债发行经验的基础上,结合中国商业银行的实际情况提出了一些建议。国内学者关于商业银行次级债管理的研究起步比较

收稿日期:2007-12-23

作者简介:张丽华(1962-),女,山东荣成人,教授。

晚,早期仅仅是从补充资本金的角度进行研究,后来则是根据次级债管理中出现的问题进行分析,提出的对策也是大同小异。到目前为止,国内还没有针对商业银行次级债管理进行系统的研究。据此,本文试图从中国次级债管理现状入手,借鉴国际上的成功经验和研究成果,对次级债管理过程中存在的问题逐一进行分析,研究其解决途径。

一、中国商业银行次级债管理问题

2003 年至今,中国金融监管部门相继出台了《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》、《商业银行资本充足率管理办法》和《商业银行次级债券发行管理办法》。这些政策的出台大大提高了商业银行发行次级债的积极性。2003 年底,兴业银行发行了 30 亿元次级债务,成为国内首家发行次级债务的商业银行;2004 年 7 月,中国银行在银行间债券市场成功地公开发行了 140.7 亿元次级债,从而成为国内第一家公开发行次级债的商业银行;2004 年 11 月民生银行发行 56 亿元次级债,成为首家在银行间债券市场私募发行的商业银行。截至 2006 年底,中国共有 16 家商业银行发行了 2 098.05 亿元的次级债(含次级债务)。

次级债发行的启动,在一定程度上缓解了中国商业银行资本补充渠道单一的状况,但是次级债发行中也暴露出了很多问题,诸如发行目的单一、定价不合理、银行间相互持有等。这些问题不仅扭曲了银行补充资本的初衷,而且忽视了次级债在风险管理方面的市场约束作用,以及次级债作为长期资金对改善银行负债结构的效用。

(一) 次级债发行目的单一

国外商业银行发行的次级债已经远远超过《巴塞尔协议》有关次级债不得超过核心资本 50% 的规定,其发行目的已经不单单是为了满足巴塞尔协议有关资本充足率的要求。次级债的偿还期限比较长,一般不低于 5 年,商业银行可以根据资产的数量、期限和利率设计与之匹配的次级债,可以有效地解决资产期限长与负债期限短的期限不匹配问题,降低经营风险,提高自身的竞争实力。因此,发行次级债已经成为国外商业银行一种稳定的资金来源。发行次级债有利于加强对商业银行的市场约束,并提高监管效率。因为,发行次级债的商业银行必须定期向市场公布其经营状况,并接受债券评级,这样

不仅提高了商业银行经营的透明度,而且有利于次级债的持有人和监管机构加强对商业银行风险状况的外部监督检查,约束银行的高风险行为。次级债在二级市场的流通交易,也将进一步加强对发行次级债银行的市场约束,这是因为二级市场上次级债的价格与发行银行的风险变化存在较为直接的联系,发债银行的经营状况通常会通过其次级债的收益率变动予以体现,从而使发债银行处于市场的持续监督之中,这有利于银行加强自我风险管理。

从已经上市的三家国有银行的资金来源情况可以看出,中国商业银行负债范围狭窄、结构单一。存款占负债总额的比例一般在 80% 以上,中国建设银行的这一比例高达 92.24%,中国工商银行为 90.25%,中国银行为 83.45%。中长期存款的比例又过小,一年期以上定期存款占存款总额的比例最高的中国银行也不过 9.34%。个人存款占存款总额的 50% 左右,发行金融债券、其他资金借款所占比例甚小,即被动负债比例太大,主动借款比例太小(表 1)。由此可见,中国商业银行发行次级债时并没有考虑改善负债结构,以目前中国商业银行的负债结构而论将会是一个巨大的损失。次级债的市场约束作用是建立在较为成熟的债券市场基础之上的,然而目前中国债券市场尚不成熟,上述约束功能显然不能充分发挥。由于目前次级债的投资者主要集中于商业银行和保险公司,缺少专门的机构投资者,这种外部监督作用能否发挥值得怀疑。因此,从目前市场反应看,银行过多地强调次级债作为补充资本金的工具,而忽视了次级债的市场约束作用以及次级债作为一种长期资金对改善银行负债结构的效用^[2]。

表 1 2006 年三家上市国有银行负债情况

分类	中国工商银行	中国银行	中国建设银行
存款总额/亿元	63 514.23	40 954.22	47 212.56
负债总额/亿元	70 376.85	49 074.59	51 183.07
一年期以上定期存款额/亿元	5 840.14	3 825.06	
应付债券/亿元	379.47	1 235.71	2 039.7
个人存款/亿元	33 143.5	24 188.59	22 074.42
存款与负债之比/%	90.25	83.45	92.24
一年期以上定期存款额与存款总额之比/%	9.2	9.34	
应付债券与存款总额之比/%	0.6	3.02	4.32
个人存款与存款总额之比/%	52.18	59.06	46.76

(二) 商业银行间互持次级债

2004 年中国银行发行的 140.7 亿元次级债的认购结果显示,商业银行是其主要认购者,再联想到 4.87% 的超低利率,不能不让人怀疑商业银行达成一致、以较低利率相互持有次级债可能性的存在。除了在中国银行次级债的发行中,中国建设银行和中国交通银行进入次级债认购排行榜外,中国建设银行的发行结果也显示,在该行发行的 150 亿元次

级债中,中国工商银行和中国交通银行、中国银行的认购和销售额名列前茅,其中中国工商银行认购额度更是高达 25 亿元(表 2)。对此,管理层早有警觉:为避免重蹈日本银行业交叉持股给整个金融体系带来的风险,《商业银行资本充足率管理办法》规定,商业银行持有其他银行发行的次级债券余额不超过其核心资本的 20%。

表 2 部分商业银行次级债认购对象

发行主体	发行时间	发行规模/亿元	发行期限	主要认购对象
兴业银行	2003.12.25	30	5 年零 1 个月	新华人寿、国家邮政储汇局、中国人寿
	2004.12	18.6	10 年	民生银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行
		11.4	10 年	新华人寿、国家邮政储汇局、中国人寿
招商银行	2004.2.18	25	5 年零 1 个月	太平洋保险、平安人寿、泰康人寿
	2004.6.14	10	5 年零 1 个月	
浦发银行	2004.6.9	60	5 年零 1 个月	中国人寿等 8 家机构
中国交通银行	2004.7.21	120	5 年零 1 个月	兴业银行、浦发银行、招商银行
中国银行	2004.7.22	140.7	10 年	中国建设银行、中国人寿、交通银行、中信证券、国泰君安、中银国际等
	2004.10.22	120	10 年	中国建设银行、中信证券
	2005.2.18	90	10 年	华夏证券
		90	15 年	华夏证券
		90	10 年	中国人寿、中信证券、中金公司
中国建设银行	2004.8.5	111.4	10 年	中国工商银行、中金公司、中国交通银行、中国银行等

(三) 次级债发行利率偏低

2004 年,中国银行次级债通过招投标方式确定了 4.87% 的票面利率,明显低于当时的市场预期;随后中国交通银行定向发行的次级债利率仅为 4.5%;而中国建设银行通过簿记建档方式发行的次级债以 4.87% 的利率发行。一般而言,商业银行的信用水平决定次级债的发行利率。中国交通银行作为五大国有商业银行之一,与中国银行和中国建设银行相比信用水平差,而且其次级债定向募集不可流通,理应比中国银行、中国建设银行公开发行的次级债利率更高。然而,现实的结果却是一个严重倒挂的现象。随后发行的商业银行次级债利率不断创新低,而同期市场利率水平保持平稳^[3]。

从表 3 可以看出,股份制商业银行发行的次级债与国债的利差区间为[193bp,58.5bp],城市商业银行次级债与国债的利差区间为[223bp,109bp],国有银行次级债券与国债的利差区间为[94bp,25bp]。股份制商业银行和城市商业银行次级债的收益率利差基本合理,但国有银行发行的次级债的收益率是偏低的。国有银行次级债的收益率利差比股份制商业银行的次级债的收益率利差要小,主要原因在于

国有商业银行实质上是拥有政府担保的,因此从发行人的信用风险看,商业银行次级债是接近于目前的政策性金融债的^[4]。但由于次级债的本金和利息的清偿顺序列于商业银行其他债务之后,这种“次级偿还”性需要相应的风险补偿。次级债的利率决定应以同样期限的国债收益率为基准定价。参照美国市场次级债务和普通债务之间的利差大约为 30bp 左右的标准,国有商业银行应该较低,而股份制商业银行和城市商业银行应该较高;考虑到不同商业银行与政策性银行之间的信用差别以及不同债券之间的流动性差别,还应有 10bp 左右的风险补偿。

(四) 信用评级

2004 年 6 月,中国人民银行和中国银行业监督管理委员会发布的《商业银行次级债券发行管理办法》规定,发行人要提供次级债券信用评级报告及跟踪评级安排的说明。2005 年 1 月 25 日,中国人民银行发布了在银行间债券市场发行债券进行信用评级的公告,指出在银行间债券市场发行债券必须进行信用评级,中国人民银行对信用评级结果进行事后检查,对资信评级机构的评级能力进行评价。2005 年 6 月 1 日,中国人民银行发布了《全国银行间债券

表 3 2003 ~ 2005 年部分商业银行次级债发行情况

发行主体	发行时间	发行规模/亿元	发行期限	发行利率/%	同期国债收益率/%	次级债与国债利差
兴业银行	2003. 12. 25	30	5 年零 1 个月	浮动利率 3. 99	3. 205	78. 5bp
招商银行	2004. 2. 18	25	5 年零 1 个月	固定利率 4. 59	3. 198	139. 2bp
	2004. 6. 14	10	5 年零 1 个月	固定利率 5. 10	3. 669	143. 1bp
浦发银行	2004. 6. 9	60	5 年零 1 个月	浮动利率 4. 60	3. 645	95. 5bp
	2005. 12. 28	20	10 年	固定利率 3. 60	1. 750	185bp
中国交通银行	2004. 7. 21	120	5 年零 1 个月	固定利率 4. 50	3. 915	58. 5bp
民生银行	2004. 10. 20	43. 15	10 年	固定利率 5. 10	4. 300	80bp
	2005. 12. 20	14	10 年	固定利率 3. 68	1. 750	193bp
南京银行	2005. 11. 23	8	10 年	固定利率 4. 10	3. 010	109bp
北京银行	2005. 12. 21	35	10 年	固定利率 3. 98	1. 750	223bp
中国银行	2004. 7. 22	140. 7	10 年	固定利率 4. 87	4. 617	25. 3bp
	2004. 10. 22	120	10 年	固定利率 4. 94	4. 300	64bp
	2005. 2. 18	90	10 年	固定利率 4. 83	4. 440	39bp
		90	15 年	固定利率 5. 18	4. 440	74bp
中国建设银行	2004. 8. 5	111. 4	10 年	固定利率 4. 87	4. 582	28. 8bp
	2004. 9. 17	83	10 年	固定利率 4. 95	4. 710	25bp
中国工商银行	2005. 8. 19	130	10 年	固定利率 3. 11	2. 830	28bp
		130	15 年	固定利率 3. 77	2. 830	94bp

市场金融债券发行管理办法》，规定金融债券的发行应由具有债券评级能力的信用评级机构进行信用评级。金融债券发行后信用评级机构每年应对该金融债券进行跟踪信用评级。如发生影响该金融债券信用评级的重大事项,信用评级机构应及时调整该金融债券的信用评级,并向投资者公布。2006 年 3 月 29 日,中国人民银行下发了《中国人民银行信用评级管理指导意见》,这是监管部门首次针对信用评级行业颁发的管理规定,为提高信用评级机构的评级质量,促进信用评级行业的持续、健康发展奠定了坚实基础。该意见在评级机构内部管理、信用评级工作制度、信用评级原则、信用评级程序等方面对信用评级机构作出了明确规定。

中国目前的债券信用评级制度还存在机构设置不合理、行政色彩严重、评级方法不科学等缺陷。评级机构由发行人选择并支付评级费用,评级机构依附于发行人而生存,往往根据发行人的意愿对债券进行信用评级。评级机构信用评级的权威性以及评级机构的诚信责任、专业性和独立性受到普遍质疑。因此,评级机构的评级结果只能作为参考,外部的利益关系人(包括次级债务投资者)没有掌握充分的信息,是很难评价一家银行经营的好坏以及各类债务工具的风险大小,外部投资者对银行风险状况的监督只能因此而弱化^[5]。

二、中国商业银行次级债管理对策

2007 年 1 月 1 日是中国商业银行资本充足率达标的最后期限。截止到 2006 年末,资本充足率达标银行仅占到银行总数的 2/3。最近几年,次级债发展迅速,但是在次级债管理中也暴露出很多问题。因此,有必要从银行外部环境、内部管理和政府监管等方面加强对次级债的管理。

(一) 优化次级债管理的外部环境

1. 培育和壮大非银行机构投资者

自 2002 年全国银行间债券市场实行准入制以来,至 2006 年底,在中央国债公司开户从事债券业务的机构投资者总数已达 6 439 户,银行间债券市场参与者已涵盖了全社会各类机构,尤其是企业类机构投资者数量所占比例超过半数,非银行金融机构、基金管理公司机构投资者数量也不断增加。但是,目前中国商业银行次级债和混合资本债券的购买群体主要集中于保险公司和商业银行,为了更好地防范金融风险,保证银行资本债券市场的顺利发展,应让商业银行以外的机构投资者更多地参与进来,以分散银行体系的风险,达到发行债券提高银行抗风险能力的目的^[6]。

第一,保险公司尤其是寿险公司应是商业银行资本债券的需求大户,因为寿险公司在资产管理匹配上对中长期负债有很大需求。根据保监会发布的有关规定,保险公司投资次级债券的余额按成本价格计算不得超过该保险公司上月末总资产的 15%。按照 2006 年 12 月末中国保险业 19 731.32 亿元的总资产计算,中国保险公司最多可购入银行次级债券 2 959.70 亿元。

第二,企业年金、社保基金等主要以资产安全、保值并有所获益为目的的资金,也应成为银行资本债券的需求主体。截止到 2006 年底,全国社保基金总资产达 2 827.69 亿元。由于社保基金定位于国家社保战略储备基金,对固定收益投资产品的需求较大,商业银行次级债和混合资本债券恰恰具有期限较长,收益率较协议存款、国债和政策性金融债高等特点,对社保基金来说是一个较为理想的投资品种。

第三,投资基金与非金融机构法人也是商业银行次级债券的潜在投资者。下一步在商业银行次级债和混合资本债券的发展中,发行人应该注重商业银行以外其他投资者的营销,有关监管部门也应该在控制风险的前提下逐步放开保险公司、企业年金和社保基金以及其他各类投资者投资银行资本债券的限制。

第四,应加大金融开放力度,积极引进国外投资机构,也可以尝试到国际市场上市,避开国内这个相对狭小的市场,分散国内的金融风险。从发行成本来看,国际发行成本更低,方式更灵活,而且债券发行利差的持续收窄以及低利率对发行者非常有利。

第五,到国外发行可以更好地发挥次级债的市场约束作用。如中国建设银行在 2006 年股东大会通过了发行 400 亿元次级债的计划,同时希望其中的 50 亿元能够在香港特区发行^[7]。

2. 规范商业银行债券信用评级制度

在目前总体信用环境较差、社会信用基础较为薄弱的情况下,要想真正发挥信用评级制度的作用,需要结合中国国情加强以下几个方面的建设。

第一,建立一套由主要债权人选择评级机构的信用评级制度。债券的评级机构不再由发行人指派,发行时由承销团成员选举产生,切断发行主体和评级机构之间的道德风险链条。

第二,债券上市后引入竞争机制,及时追踪评级机构对债券的评级情况,债券持有人可通过市场机制定期更换不称职的评级机构。

第三,加强评级队伍建设,注重评级人才培养。

信用评级人员必须具有良好的职业素质和道德素质。第四,加强信用评级行业管理,防止资信评级过度竞争,造成信用评级机构为债市的利益而牺牲公信力,组建信用服务业协会,加强行业自律。

3. 完善中国商业银行次级债的流通机制

尽快实现次级债券在二级市场的流通交易,将有利于加强对发行次级债券商业银行的市场约束。

第一,次级债必须接受债券评级,发债银行需要定期向社会公开其经营状况,改善发债银行与公众信息不对称的问题,一旦债券持有人认为银行风险超过他们可接受的程度,他们就会毫不犹豫地抛售所持债券,该次级债在市场上就很难被投资者认同,这将有利于发债银行加强自有风险管理。

第二,次级债的上市交易有利于增强银行次级债流动性,为市场提供一种新的定价参考,有利于新发银行次级债的市场化定价。

第三,监管当局通过监控次级债的市场价格和交易量等指标,评估发债银行某阶段风险暴露水平或债务违约可能性,采取与价格信号相联系的行为。这种约束作用要求二级市场的次级债有比较高的流动性,因此需要大力培育次级债市场的流动性。从目前债券流通平台看,银行间债券市场无疑是中国构建次级债市场强大流通平台的最佳选择。因此,确立以银行间债券市场公开发行的次级债为发展重点,构建以银行间债券市场交易为重要依托、以债券代理结算和国债柜台交易为辅助手段的流通平台,通过该平台连接企业、个人投资者,最大程度地打通流通转让的各个环节,将次级债发行、流通融入到整个中国债券市场中去,应是中国发展次级债市场的现实选择。

4. 建立存款保险制度,弱化政府担保效应

次级债发行定价还要考虑评级机构的信用评级,而评级机构就要考虑该国的政府担保。从次级债的发行结果可以看出,大型商业银行尤其是国有银行的发行利率明显偏低,而这其中一个很重要的因素就是政府的隐性担保,这不仅扭曲了债券发行的市场化,而且造成了银行业竞争的不公平性。此外,次级债上市流通后的价格也必然与政府的隐性担保有关。在有政府担保的国家,次级债的流通价格难以反映其真实价值,大大降低了次级债投资者对发债银行的外部监督作用。

从以上分析可以看出,只有尽快建立存款保险制度,才能弱化政府隐性担保,使中国的债券市场更加市场化。2007 年初,全国金融工作会议明确要求

加快建立存款保险制度。目前,由中国人民银行和银监会牵头,相关部委参加的存款保险制度工作小组正在进行存款保险制度实施方案的设计工作,国家有关部门也正在进行存款保险条例的立法工作。

(二) 加强次级债的内部管理

1. 根据资产负债管理的需要发行次级债

资产负债管理是目前国际大型银行普遍采用的主流财务规划和风险管理方法。其基本思想是通过资产和负债进行恰当组合以实现既定的经营目标,并减少风险。根据资产负债管理的要求,银行必须统筹考虑次级债发行与信贷、证券投资以及风险控制的关系,以实现资产收入现金流与负债支出现金流在时间上和数量上的匹配。之所以如此,这是由商业银行的经营特性决定的。商业银行是通过吸收负债来进行资产安排的,负债的数量、利率和期限结构决定着资产的数量、利率和期限结构,如果负债结构不能与资产结构匹配,就会出现流动性风险、信用风险和市场风险。在银行的负债业务中,存款是一种被动负债,银行无法决定存款人存入资金的数量和期限。这样,负债业务就很难与资产业务实现有效匹配,银行的资产负债管理始终面临着较大的风险压力。通过主动负债,商业银行不仅增强了解决流动性风险的主动权,而且银行的业务发展能力和赢利能力都有了较大提高。

次级债券是一种期限不低于5年的长期负债,商业银行可以根据资产配置和风险对冲的要求,从期限和利率上合理设计出与之相匹配的次级债券,可以有效地解决负债期限短而资产期限长的期限不匹配问题,从而降低经营风险,增强竞争实力。

根据资产负债管理技术的发展脉络,资产负债管理主要有以下三项策略。

第一,现金流匹配。现金流匹配策略是通过调整资产和负债组合的构成,使资产收入现金流的时间和数额,与负债支出现金流的时间和数额都匹配,以实现资产负债管理目标的一种策略。这是一项静态管理策略,它注重银行在某一时点上的现金流匹配程度。但在实践中,精确匹配是困难的,即使做到其成本往往也很高。

第二,缺口管理。缺口管理策略是另一种比较常用的静态策略。银行通过观察和调整利率敏感性缺口来实现现金流的出入平衡。运用缺口管理进行积极资产负债管理的一个前提条件是利率走势是可以预测的。在实际操作中,尽管金融机构投入大量人力从事此项工作,但预测终究可能出现错误。

第三,组合免疫。组合免疫策略是目前资产负债管理中常用的一种策略,其基本思想是通过资产和负债组合的调整,降低资产和负债价值差的利率敏感性,从而达到资产负债对利率变动“免疫”的目的。当利率发生不利于银行的变动时,免疫策略抵抗这种不利变动,保证在目标时点实现预定价值。相对而言,免疫策略是一种保守型的资产负债管理策略,它不鼓励银行利用利率的波动增加资产净值的做法,因此积极进取型的金融机构往往不倾向于采用该策略^[8]。

2. 科学地设计次级债产品

国外次级债的种类比较丰富,有固定利率、固定利率加一定浮动区间的次级债,固定利率发行一定期限后转浮动利率、浮动利率发行一定期限后转固定利率次级债,固定利率发行的可转换成普通股、优先股的次级债,浮动利率发行的可转换成普通股、优先股的次级债,可提前赎回并附有息票加息条款的次级债等。虽然种类繁多,但是近几年国外商业银行在次级债券产品设计上出现了趋同性、标准化的倾向。美国最大的50家银行机构发行的次级债券基本上没有赎回选择权,期限一般为10~20年,半年付息一次,采用固定利率(表4)。相比之下,规模较小的金融机构所发行的次级债券,更可能采取有赎回选择权和付息频率更高的方式。欧洲最大的50家银行机构发行的次级债券多采用固定利率、不可赎回方式,发行期限约为10年,平均发行频率为1年两次^[9]。

中国次级债的品种很少,与发达国家有一定差距,需要学习和借鉴国际经验,按照规范化、标准化、市场化的要求,不断完善科学定价体系,设计多样化的债券交易品种;采取循环发债的方式,增强发债的连续性;通过银行间市场或柜台交易系统进行债券交易、转让和流通,以增强债券的流动性,降低债券投资风险与发行风险;同时创造有利条件,促进银行次级债投资群体的多元化。

中国次级债产品的设计不仅要借鉴发达国家的经验,而且还要结合实际。在交易品种设计上要注意以下两点。

第一,选用浮动利率还是固定利率与该国的通货膨胀率、资产的期限结构和金融衍生产品市场的发达程度有关。在金融衍生产品市场发达的国家,可以进行诸如利率互换的金融衍生交易,从而在很大程度上消除利率风险,因此次级债大多采用固定利率发行。在目前中国经济形势下,由于经济发展

表 4 美国大银行次级债的结构特征

年 份		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
期限/%	10 年以下	20	25	41.5	28.6	7.7	15	30	33.3	35.7	0
	10~20 年	77.8	71.4	41.5	60	57.7	45	60	66.7	35.7	85.7
	20 年以上	2.2	3.6	17	11.4	34.6	40	10	0	28.6	14.3
不可赎回/%		100	67.9	68.3	94.3	88.5	80	90	83.3	42.9	85.7
付息频 次/%	每月付息	0	0	2.4	5.7	3.9	0	0	0	14.3	0
	半年付息	95.6	100	97.6	94.3	73.1	85	100	100	85.7	85.7
	每季付息	4.4	0	0	0	0	0	0	0	0	14.3
	零息	0	0	0	0	23	15	0	0	0	0
发行数量/ 百万美元	最大值	600	300	443.4	500	800	601.5	1000	1900	3000	700
	最小值	75	100	99.8	75	85	100	173.6	75	76.03	225
	均值	205	188.4	193.2	244.9	289	284.3	456.9	679.2	458	404
	中位数	200	150	150	248	250	250	374.3	400	149.6	300
浮动利率/%		4.44	0	0	2.86	0	15	0	0	0	0
年发行次数		45	28	41	35	26	20	10	6	14	7

存在局部过热迹象,而且 CPI 又处于持续高位,市场普遍预期中国仍有加息空间,从而增加了利率风险。因此,今后发行的次级债应该以浮动利率为主,这样对投资者也有吸引力^[10]。

第二,目前的次级债允许发债银行保留债务赎回权利,以便于发债银行做好资产负债管理,合理安排资金用途。然而,从国外的经验看,次级债的购买人也可以拥有回售权,即在债券未到期时,提前将债券回售给发行人,同时对回售的价格作出规定,这样对债权人的利益提供了相应的保障。随着次级债发行的升温,供需双方的力量会发生变化,因此次级债的发行方式必然会向买方倾斜,带有回售权的次级债将更受买方青睐。

(三) 完善次级债的政府监管

1. 严格限制商业银行间互持次级债的比例

目前,为了防止商业银行间过度互持次级债带来的系统性风险,银监会已出台了两个措施:一是将一家银行持有的其他银行发行的次级债券在其核心资本中的比例限定在 20% 以内;二是将次级债券投资的风险权重规定为 100%。但这两条与巴塞尔委员会相关规定的要求和防范系统性风险的需要还相去甚远。为从根本上防范商业银行互持次级债券导致的系统性风险,另外两个“控制性措施”还必须实施两个控制性措施。

第一,银监会可以允许商业银行在不超过 20% 比例的前提下持有其他银行发行的次级债券,但应当阻止那种为了人为扩大银行资本而相互交叉持有次级债券的做法,即对交叉持有次级债券的做法必

须严加控制。

第二,银监会应加强对商业银行相互持有次级债券情况的统计工作,以便为采取控制性措施提供依据。可以考虑采用备案制,对一家银行持有其他银行发行次级债券的情况(如数量、利率等)进行登记备案。

2. 规范商业银行信息披露制度

在信息披露方面,借鉴国际最新做法,结合中国实际,中国商业银行信息披露制度的完善需要注意以下三点。

第一,建立全面有效的监管系统。中国金融市场目前尚处在发展阶段,在市场结构、投资品种和监管技术等方面都存在许多不足之处,《巴塞尔协议》中的高标准披露要求我们短期内无法完全达到。因此,目前应在中国建立相应的全面的监管信息系统,以弥补公开信息披露的不足。

第二,采取渐进式披露方式。对于一些条件不成熟的国家,《巴塞尔协议》原则上提倡信息披露采取渐进式。这一精神在《新巴塞尔协议》中体现在两个方面:一是采用核心披露与补充披露相结合的方式;二是区分不同发展水平的银行,提出不同的披露要求。根据中国商业银行在经营规模、业务发展、管理技术方面的差异提出不同的披露要求。目前,中国商业银行与国际大型银行相比,在业务规模、产品种类以及复杂程度等方面还有很大差距,因此,近期目标应当是核心披露。

第三,创新披露的手段。目前,会计信息披露正在进行一场新的变革——披露手段的创新。借助于

现代信息技术,特别是网络技术的发展,信息披露实践逐步由单一的以纸张介质的信息披露过渡到以纸张和网络介质并用的新阶段。

三、结 语

结合中国商业银行次级债管理现状,从外部环境、内部管理和政府监管三个方面提出了切实可行的政策性建议。外部环境与内部管理的完善必须同步。此外,有力的政府监管对外部和内部管理的完善有积极地促进作用,只有政府监管到位,才能保证银行内部风险的有效控制。因此,完善商业银行附属资本管理,必须从外部环境、内部管理和政府监管三个方面同时入手,三者相互联系,缺一不可。

参考文献:

- [1] 苗 燕. 百家银行资本充足率达标较年初下降 1.5% [N]. 上海证券报,2007-02-16(3).
- [2] 巴曙松,王文强. 次级债市场发展与中国商业银行资本金结构调整[J]. 中国人民大学学报,2005,19(1): 72-79.
- [3] 蔡国喜. 关于商业银行次级债发行的若干思考[J]. 证券市场导报,2004(12):69-73.
- [4] 许文辉. 中国银行业次级债:发行定价与供求形势[J]. 证券市场导报,2004(12):66-68.
- [5] 刘明康. 商业银行资本充足率管理办法释义[M]. 北京:经济科学出版社,2004.
- [6] 李 斌,李旭红. 我国银行互持次级债券的动因及风险分析[J]. 社会科学家,2006(3):65-68.
- [7] 袁 媛. 建行拟赴港发 50 亿元次级债[N]. 上海证券报,2007-06-15(4).
- [8] 李杨勇. 商业银行资产负债管理[M]. 北京:清华大学出版社,2007.
- [9] 张兆杰. 作为监管资本的次级债及国外商业银行的实践[J]. 国际金融研究,2004(10):25-29.
- [10] 陆晓明. 美国商业银行资本管理[M]. 北京:中国金融出版社,2002.

Subordinated debt management for China's commercial banks

ZHANG Li-hua, SUN Tao

(School of Finance, Shandong Economic University, Jinan 250014, Shandong, China)

Abstract: In order to carry out the subordinated debt management for China's commercial banks, the authors in this paper have collected a lot of data concerning the problems in the subordinated debt management and analyzed such matters as only-one-goal releasing, mutually holding and low-interest releasing. The authors think that the present problems may be due either to the banks themselves or to government supervision and management. The authors believe that it is necessary to learn from the advanced experience abroad, to strengthen the subordinated debt management for the banks, to take effective measures in the self construction of the banks and supervision and management of the government, to optimize exterior environment of the banks and to do a good job for the interior management of the banks.

Key words: commercial bank; subordinated debt; mutually holding; government supervision and management