下载日志已记录，仅供内部参考

银行研思录之二十一

银行资本债供给展望

2026 年 09 月 08 日

- **今年银行资本债供给超季节性。**今年以来，银行资本债净融资明显较快，且从结构来看，资本债超额供给主要来自国有行。2026 年前 8 月，商业银行共发行资本债 1.78 万亿元，其中国有行发行 1.31 万亿元，占比 73%；商业资本债累计净融资 1.18 万亿元，其中国有行净融资 0.92 亿元，占比 77%。
- **为何大行资本债供给偏高？**大行资本债供给偏高，预计主要压力来自 TLAC 达标。**2026 年至 2028 年，大行 TLAC 达标主要受以下三点因素制约：（1）工行 G-BIS 升级，附加资本要求提升。**2025 年 11 月公布的最新 G-BIS 名单中，工商银行重要性从原先的第二组提升至第三组，对应附加资本要求从 1.5%提升至 2.0%，对应工行 2026 年资本债融资力度明显强于其他大行。**（2）大行迎来大额资本债到期赎回潮。**商业银行未来两年总体债券到期压力虽与 2025 年、2026 年相差不大，但大行呈现明显的结构性压力。预计 2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年国有行资本债（含 TLAC 债）合计到期量分别为 0.61 万亿元、0.62 万亿元、0.58 万亿元、0.90 万亿元、0.81 万亿元，总体 2027 年和 2028 年资本债到期压力明显增加。**（3）TLAC 约束即将进入第二阶段。**目前国内进入 G-BIS 名单的银行为五家，分别为工商银行（第三组）、建设银行（第二组）、农业银行（第二组）、中国银行（第二组）、交通银行（第一组）。其中工商银行、建设银行、农业银行、中国银行为 2025 年 1 月 1 日起开始满足第一阶段要求，2028 年 1 月 1 日，需要满足第二阶段要求；交通银行因 2023 年 11 月才首次被 FSB 纳入全球系统重要性银行名单，其需要在 2027 年初满足第一阶段标准，2028 年与其余四大行统一执行第二阶段标准。**银行资本债额度为金监局和央行双线审批，金监批复发行额度，央行批复净增额度，这意味着大行每个时间段发行额度本身受限，而 2027 年、2028 年作为重要的 TLAC 二阶段过渡期和达标期，且面临较大的资本债到期压力，大行选择尽可能用完今年额度，避免明年额度可能不够，以平滑明后两年资本债到期潮和 TLAC 达标压力。**
- 此外，资本债期限偏长，且永续债可补充一级资本，因此**发行资本债可以边际缓解“ΔEVE/一级资本净额”的压力。**目前大行 ΔEVE 指标压力较大，对其承接长债形成较大制约，因此大行有动力提升主动负债中资本债的比重，以拉长负债久期或增加一级资本额，改善 ΔEVE。
- **展望：预计大行资本债供给保持高位。根据我们测算，2026 年有注资即将落地，TLAC 压力不算大，压力最大主要在 2027、2028 年。**2026 年考虑到工行、农行注资后（工行 1000 亿元，农行 1600 亿元），整体基本没有资本缺口，五大行合计 TLAC 无缺口；2027 年开始，随着资本债集中到期赎回，预计 TLAC 缺口将大幅提升，27 年五大行 TLAC 缺口较 2026 年提升 2.44 万亿元，2028 年较 2027 年进一步提升 1.38 万亿元。
- 今年央行资本债批复额度在年中披露，因此额度有效期也是顺延至 2027 年 6 月 30 日，26H2~27H1，五大行央行批复资本债净增额度为 1.56 万亿元，考虑到期赎回后，对应资本债新发规模上限约 1.82 万亿元（若不考虑金监批复发行额度上限），而五大行到 2027 年末资本缺口约 1.91 万亿元，且 2028 年仍有约 1.38 万亿新增缺口，**因此若大行要有效补充 TLAC 缺口，或需要在 2026 年下半年至 2027 年上半年期间，充分利用央行批复资本债规模，对应资本债发行规模约 1.8 万亿左右。2026 年 7 月以来，大行资本债净融资规模约 0.34 万亿元，预计未来资本债供给保持高位。**除大行外，截至目前央行批复其他银行 26H2~27H1 资本债增量上限约 0.5 万亿元，对应新发量约 0.7 万亿元。**综上所述，预计 26 年下半年至 27 年上半年，商业银行合计资本债供给量上限约为 2.5 万亿元。**
- **风险提示：**测算假设可能存在偏差；经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期。

推荐

维持评级



分析师 **王先爽**
执业证书：S0590525120014
邮箱：wangxianshuang@glms.com.cn
分析师 **文雪阳**
执业证书：S0590526010002
邮箱：wenxueyang@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 大行增资点评：夯实资本谋发展，长期分红更持续-2026/09/07
2. 银行研思录之二十：银行分红率现状与展望-2026/09/06
3. 上市银行 2026H1 财报综述：分红提升的宏观思考-2026/09/03
4. 银行子公司盘点系列之一：基金子公司-2026/08/21
5. 银行研思录之十九：大行注资能改善ΔEVE 吗？-2026/08/18

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 今年银行资本债供给超季节性 3
1.1 26Q2 以来，银行资本债净融资加速 3
1.2 资本债供给主要来自国有行 5
2 为何大行资本债供给偏高？ 7
3 展望：预计大行资本债供给保持高位 12
4 风险提示 15
插图目录 16
表格目录 16

下载日志已记录，仅供内部参考

1 今年银行资本债供给超季节性

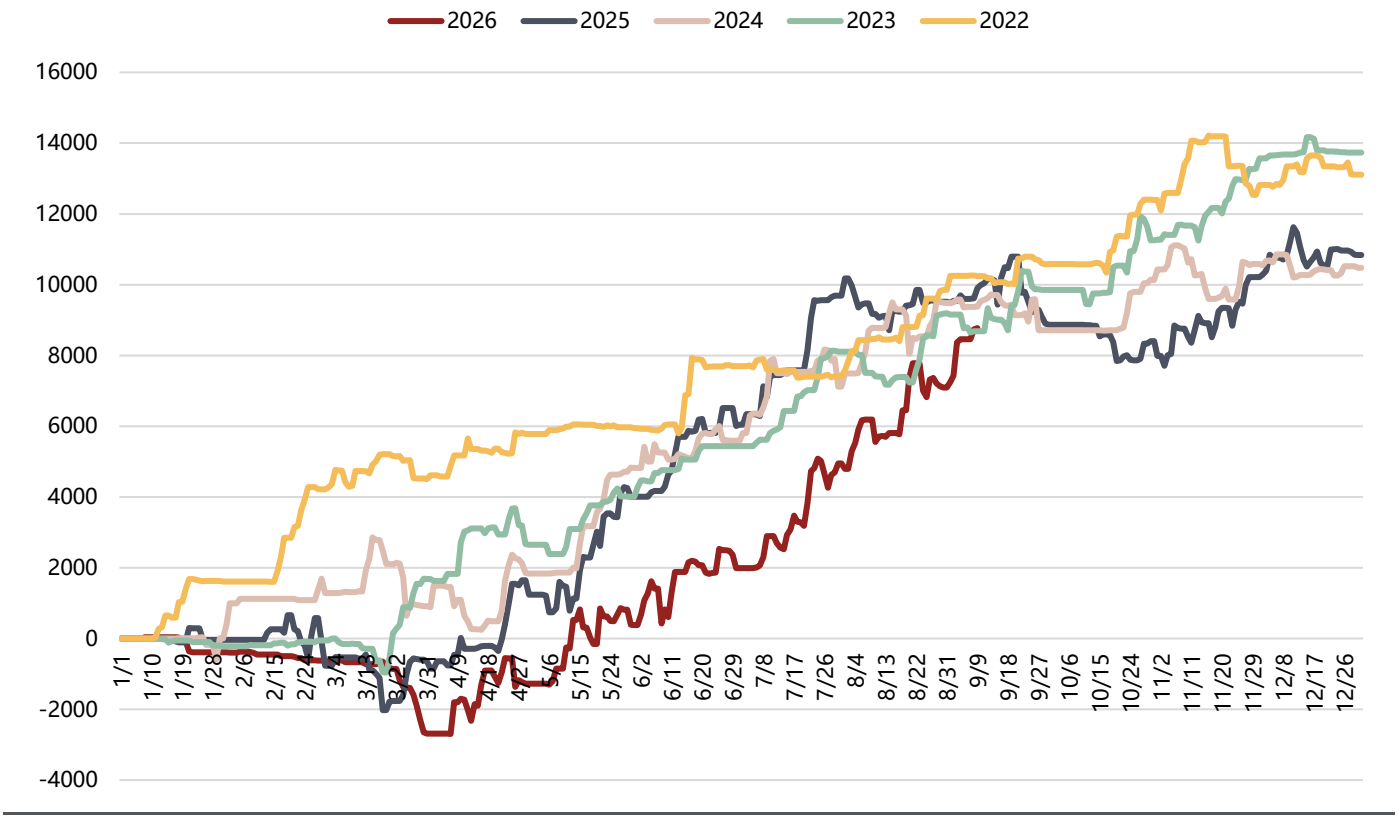
1.1 26Q2 以来，银行资本债净融资加速

今年以来，银行资本债净融资明显较快。2026 年 1~8 月，商业银行金融债（不含存单）累计净融资 0.71 万亿元，同比少增 0.24 万亿元，但其中商业银行资本债（含 TLAC 债）累计净融资 1.18 万亿元，同比多增 0.45 万亿元。

商业银行金融债（不含存单）包括商业银行普通债和商业银行资本债，商业银行资本债又包括二级资本债、永续债和 TALC 债。

出现如此大的趋势分化，一方面可能是由于商业银行普通债的额度批复是今年 7 月份开始陆续披露，因此今年商业银行普通债是 7 月中旬才开始启动发行，对应 7 月中旬起累计净融资逐步回升；另一方面，今年银行资本债需求可能的确较高。

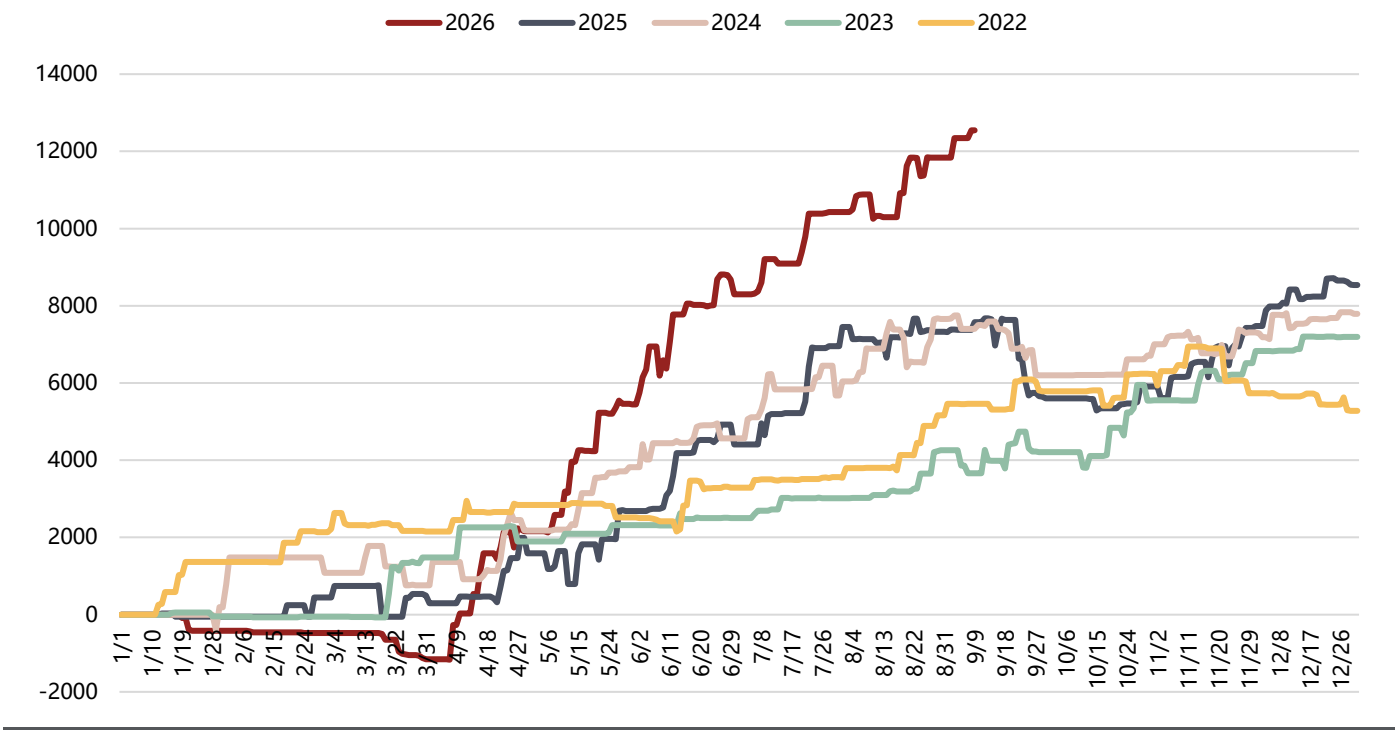
图1：商业银行债（资本债+普通金融债）合计年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

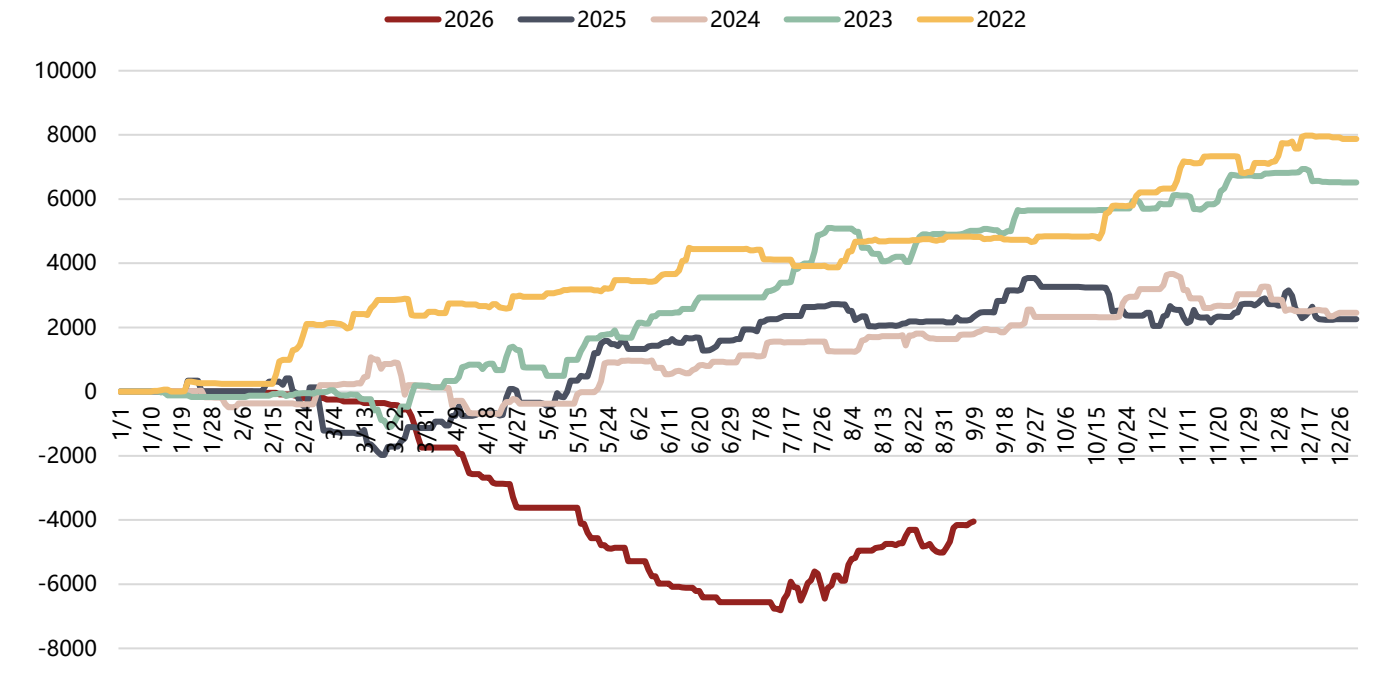
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：商业银行资本债合计年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图3：商业银行普通债合计年内累计净融资季节性（亿元）



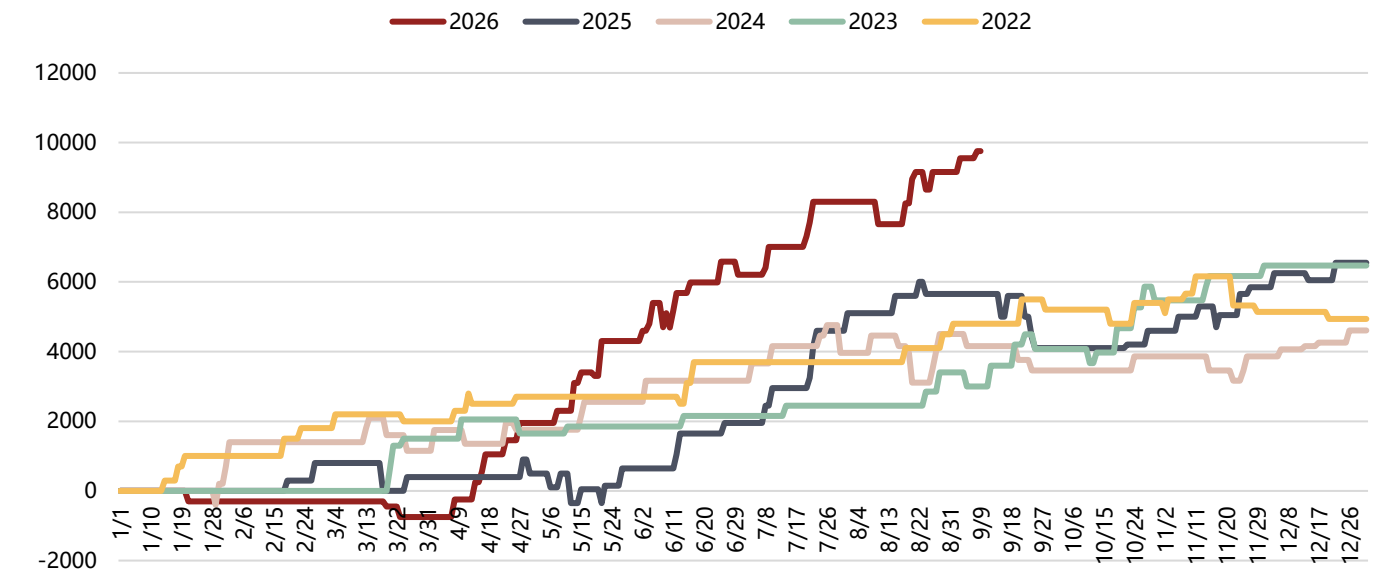
资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 资本债供给主要来自国有行

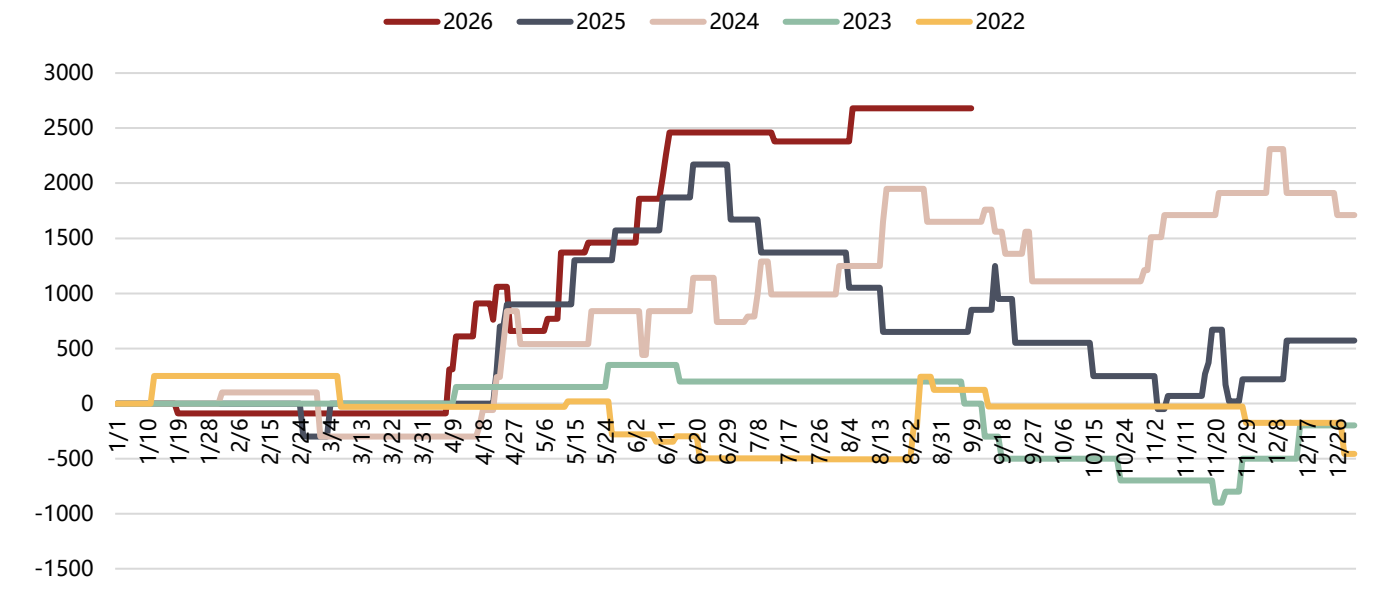
今年以来资本债超额供给主要来自国有行。2026 年前 8 月，商业银行共发行资本债 1.78 万亿元，其中国有行发行 1.31 万亿元，占比 73%；商业资本债累计净融资 1.18 万亿元，其中国有行净融资 0.92 亿元，占比 77%。区域行发行偏少可能与资本发行流程材料要求变高有关。

图4：国有行资本债年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

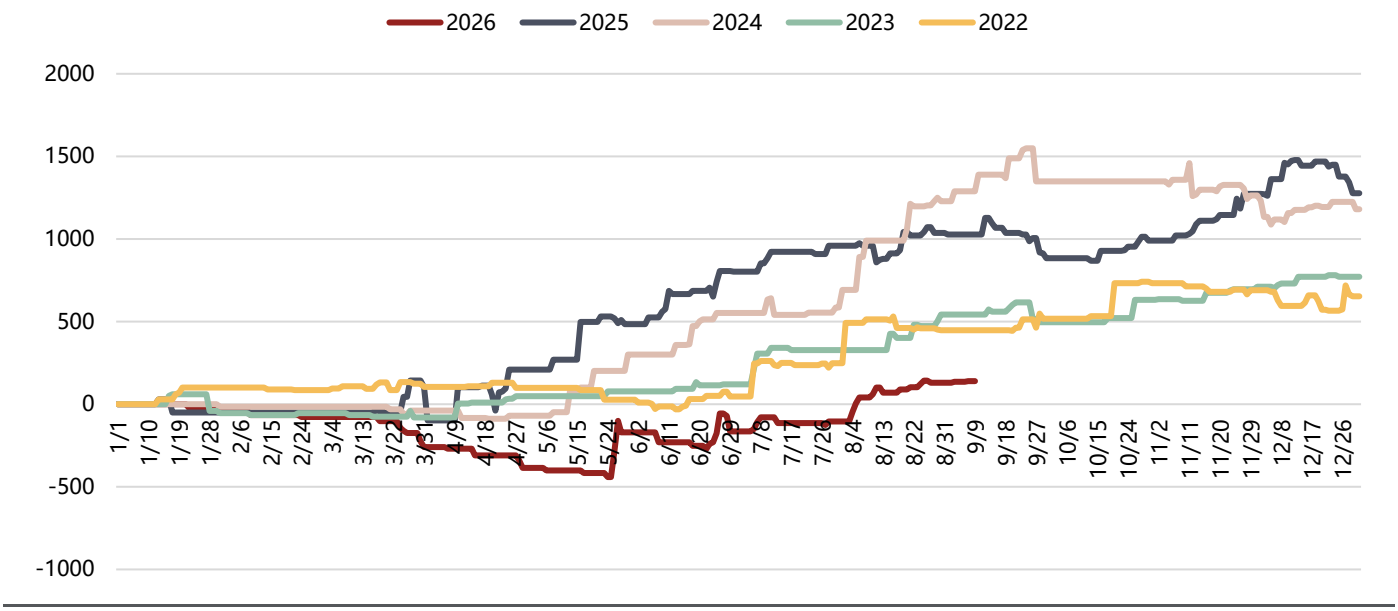
图5：股份行资本债年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

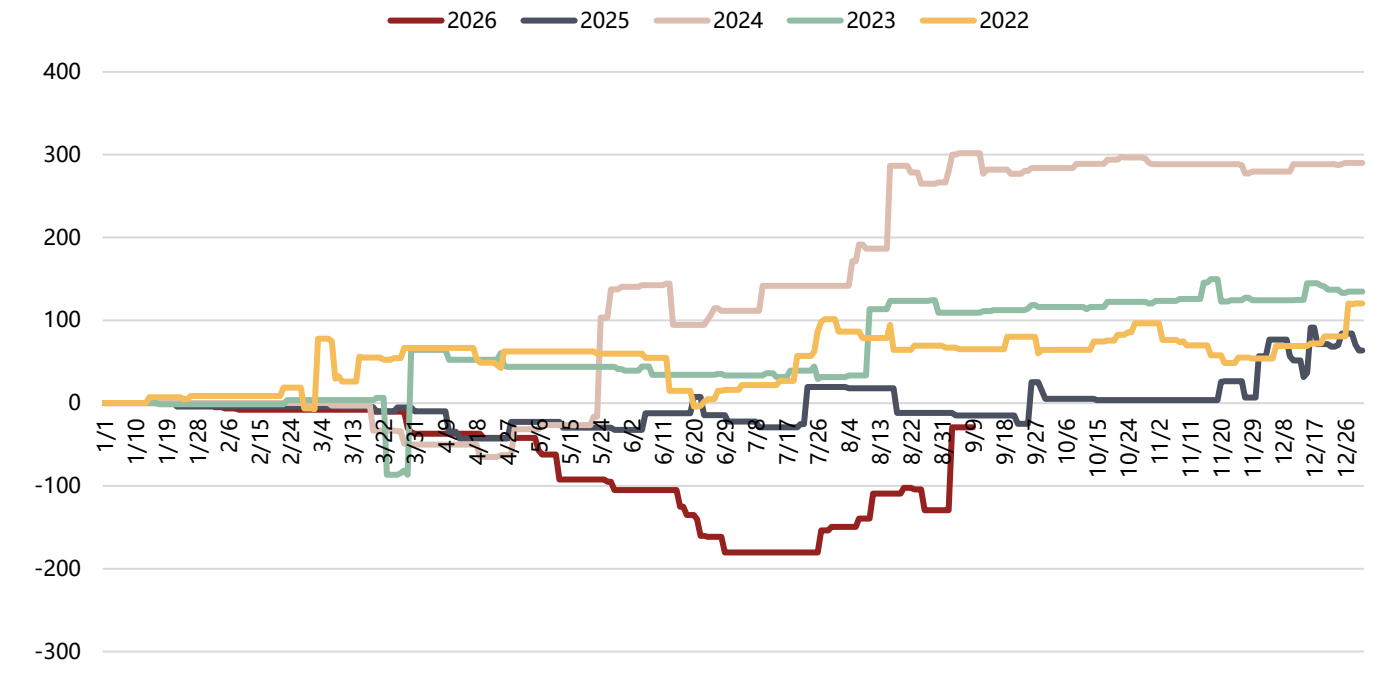
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：城商行资本债年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图7：农商行资本债年内累计净融资季节性（亿元）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 为何大行资本债供给偏高?

大行资本债供给偏高，预计主要压力来自 TLAC 达标。2026 年至 2028 年，大行 TLAC 达标主要受以下三点因素制约：

1.工行 G-BIS 升级，附加资本要求提升。

2025 年 11 月公布的最新 G-BIS 名单中，工商银行重要性从原先的第二组提升至第三组，对应附加资本要求从 1.5%提升至 2.0%，这或许是工行 2026 年资本债融资力度明显强于其他大行的原因之一。截至 2026 年 9 月 6 日，工行发行资本债 4000 亿元，占国有行发行量的 29.7%，为近几年最高；工行资本债净融资 2620 亿元，占国有行净融资规模的 27.4%，同样为近几年相对偏高位，新增资本债约为 2025 年末风险加权资产的 0.9%。

2.大行迎来大额资本债到期赎回潮。

首先，如何界定商业银行债“到期赎回”？一般情况下，银行永续债发行期限为 5+NY，二级资本债为 5+5Y，其中 5+NY 指发行人自发行之日起 5 年后，有权于每年付息日（含发行之日后第 5 年付息日）全部或部分赎回债券；5+5Y 指该债券为 10 年期固定利率债券，但期间设定一次发行人选择赎回的权利，即在第 5 年末可选择赎回债券。由于利率中枢处于下行周期，在赎回日行使赎回权对银行来说为相对最优解，因此**二永债的到期日我们以赎回日为准。**TLAC 债最常见发行期限为 3+1Y，同理指该债券为 4 年期固定利率债券，但在第 3 年末可选择赎回债券，因此 **TLAC 债到期日同样以赎回日为准。**商业银行普通债一般不存在赎回条款，因此以实际到期日为准。

根据截至 2026 年 9 月 6 日商业银行债券存量数据，我们预计 2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年商业银行债券（不含同业存单）合计到期量分别为 1.90 万亿元、2.42 万亿元、2.50 万亿元、2.26 万亿元、2.45 万亿元，自 2025 年以来，商业银行债累计到期规模长期保持高位；预计 2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年商业银行资本债（含 TLAC 债）合计到期量分别为 1.12 万亿元、1.22 万亿元、1.16 万亿元、1.23 万亿元、1.07 万亿元，2025 年和 2027 年为近年来高位。（见图 8 和图 9）

大行未来两年资本债到期压力凸显。商业银行未来两年总体债券到期压力虽与 2025 年、2026 年相差不大，但大行呈现明显的结构性压力。预计 2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年国有行金融债券（不含同业存单）合计到期量分别为 0.74 万亿元、0.85 万亿元、0.93 万亿元、1.07 万亿元、1.18 万亿元；其中，预计 2024 年、2025 年、2026 年、2027 年、2028 年国有行资本债（含 TLAC 债）合计到期量分别为 0.61 万亿元、0.62 万亿元、0.65 万亿元、0.90 万亿元、0.81 万亿元，**总体 2027 年和 2028 年资本债到期压力明显增加。**（见图 10 和图 11）

下载日志已记录，仅供内部参考

3.TLAC 约束即将进入第二阶段。

TLAC（总损失吸收能力，Total Loss Absorbing Capacity），指全球系统重要性银行(G-SIBs)进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和，包括处置实体应当持有的外部总损失吸收能力及处置实体向其重要附属公司承诺和分配的内部总损失吸收能力，是反思 2008 年国际金融危机的产物，旨在要求金融机构采用内部纾困的方式解决“大而不能倒”问题。

2015 年 FSB 发布的《处置中的全球系统性重要银行损失吸收力原则》，设定了两大核心监管指标：TLAC 风险加权比率和 TLAC 杠杆比率，其中 TLAC 风险加权比率=TLAC/风险加权资产，TLAC 杠杆比率=TLAC/调整后表内外资产余额。

并明确了指标达标的“两阶段”和资本监管的“两支柱”。其中，指标达标的“两阶段”：（1）第一阶段要求 G-SIBs 的 TLAC 风险加权比率、TLAC 杠杆比率应分别达到 16%、6%，发达国家自 2019 年起开始执行，发展中国家自 2025 年开始执行；**（2）第二阶段要求 TLAC 风险加权比率、TLAC 杠杆比率应分别达到 18%、6.75%，**发达国家自 2022 年起开始执行，**发展中国家自 2028 年开始执行**。资本监管的“两支柱”：（1）第一支柱为 BCBS 制定资本监管要求，包括核心一级资本充足率（8%）、一级资本充足率（9%）与资本充足率（11%）；（2）第二支柱为各国根据各自国情由监管当局自行制定的监管标准，且不得低于第一支柱的要求。

目前国内进入 G-BIS 名单的银行为五家，分别为工商银行（第三组）、建设银行（第二组）、农业银行（第二组）、中国银行（第二组）、交通银行（第一组）。其中**工商银行、建设银行、农业银行、中国银行为 2025 年 1 月 1 日起开始满足第一阶段要求，2028 年 1 月 1 日，需要满足第二阶段要求，2027 年为重要的过渡期；**交通银行因 2023 年 11 月才首次被 FSB 纳入全球系统重要性银行名单，属于 2022 年 1 月 1 日之后新认定的机构，按照相关规则，需自认定起 3 年内达到第一阶段标准，即**交通银行需要在 2027 年初满足第一阶段标准，2028 年与其余四大行统一执行第二阶段标准。**

银行资本债额度为金监局和央行双线审批，金监批复发行额度，央行批复净增额度，这意味着大行每个时间段发行额度本身受限，而 2027 年、2028 年作为重要的 TLAC 二阶段过渡期，且面临较大的资本债到期压力，大行选择尽可能用完今年额度，避免明年额度可能不够，以平滑明后两年资本债到期潮和 TLAC 达标压力。

此外，资本债期限偏长，且永续债可补充一级资本，因此发行资本债可以边际缓解“ΔEVE/一级资本净额”的压力。我们在前期报告《银行研思录之十七：ΔEVE 的源起与展望》中提到大行ΔEVE 指标压力较大，对其承接长债形成较大制约，因此大行有动力提升主动负债中资本债的比重，以拉长负债久期或增加一级资本额，改善ΔEVE。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：G-SIB 名单（2025 年 VS2024 年）

等级及附加资本要求	2025 年名单		2024 年名单	
	银行	国家	银行	国家
5 (3.5%)	无		无	
4 (2.5%)	摩根大通	美国	摩根大通	美国
3 (2.0%)	花旗银行	美国	花旗银行	美国
	汇丰银行	英国	汇丰银行	英国
	中国工商银行	**中国**		
	美国银行	美国		
2 (1.5%)	**中国农业银行**	**中国**	**中国农业银行**	**中国**
	中国银行	**中国**	**中国银行**	**中国**
	巴克莱银行	英国	巴克莱银行	英国
	法国巴黎银行	法国	法国巴黎银行	法国
	中国建设银行	**中国**	**中国建设银行**	**中国**
	高盛银行	美国	高盛银行	美国
	法国农业信贷银行	法国	法国农业信贷银行	法国
	三菱日联金融集团	日本	三菱日联金融集团	日本
	瑞银集团	瑞士	瑞银集团	瑞士
			中国工商银行	**中国**
			美国银行	美国
			德意志银行	德国
1 (1.0%)	**交通银行**	**中国**	**交通银行**	**中国**
	纽约梅隆银行	美国	纽约梅隆银行	美国
	德意志银行	德国		
	法国 BPCE 银行	法国	法国 BPCE 银行	法国
	荷兰国际集团	荷兰	荷兰国际集团	荷兰
	瑞穗金融集团	日本	瑞穗金融集团	日本
	摩根士丹利	美国	摩根士丹利	美国
	加拿大皇家银行	加拿大	加拿大皇家银行	加拿大
	桑坦德银行	西班牙	桑坦德银行	西班牙
	法国兴业银行	法国	法国兴业银行	法国
	渣打银行	英国	渣打银行	英国
	道富银行	美国	道富银行	美国
	三井住友金融集团	日本	三井住友金融集团	日本
	多伦多道明银行	加拿大	多伦多道明银行	加拿大
	富国银行	美国	富国银行	美国

资料来源：FSB，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：国有行及国内 G-BIS 资本债发行规模（亿元）

发行规模	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年
国有行	13,450	12,700	10,710	8,500	8,600	6,815
工商	4,000	2,400	1,900	1,100	2,200	1,900
农业	1,850	4,050	3,200	2,300	2,100	400
建设	2,600	1,650	1,850	1,800	1,400	1,450
中国	2,600	3,300	2,200	2,500	1,400	1,450
交通	1,700	1,000	1,260	300	800	715
发行规模占国有行比重	**2026 年**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**	**2021 年**
工商	29.7%	18.9%	17.7%	12.9%	25.6%	27.9%
农业	13.8%	31.9%	29.9%	27.1%	24.4%	5.9%
建设	19.3%	13.0%	17.3%	21.2%	16.3%	21.3%
中国	19.3%	26.0%	20.5%	29.4%	16.3%	21.3%
交通	12.6%	7.9%	11.8%	3.5%	9.3%	10.5%

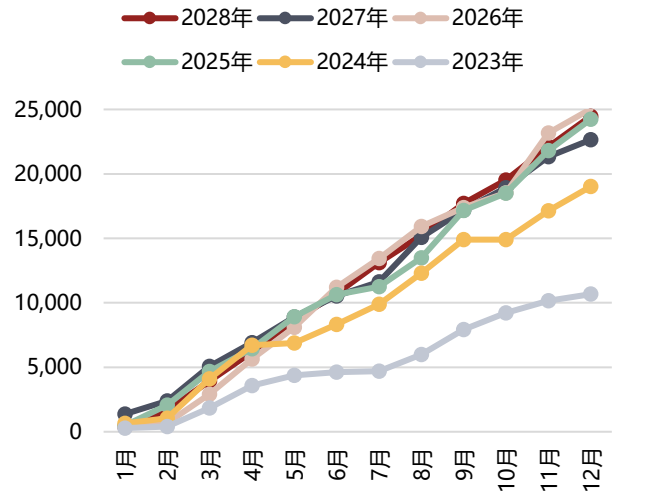
资料来源：Wind，国联民生证券研究所；注：2026 年为截至 9 月 6 日数据

表3：国有行及国内 G-BIS 资本债净融资规模（亿元）

净融资额	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年
国有行	9,555	6,550	4,610	6,470	4,940	4,535
工商	2,620	1,500	200	1,100	1,120	1,400
农业	1,850	2,450	1,100	1,900	1,200	-100
建设	1,950	1,000	1,250	970	1,000	1,050
中国	1,950	1,800	1,200	1,700	620	1,130
交通	1,285	300	560	300	500	455
净融资规模占国有行比重	**2026 年**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**	**2021 年**
工商	27.4%	22.9%	4.3%	17.0%	22.7%	30.9%
农业	19.4%	37.4%	23.9%	29.4%	24.3%	-2.2%
建设	20.4%	15.3%	27.1%	15.0%	20.2%	23.2%
中国	20.4%	27.5%	26.0%	26.3%	12.6%	24.9%
交通	13.4%	4.6%	12.1%	4.6%	10.1%	10.0%

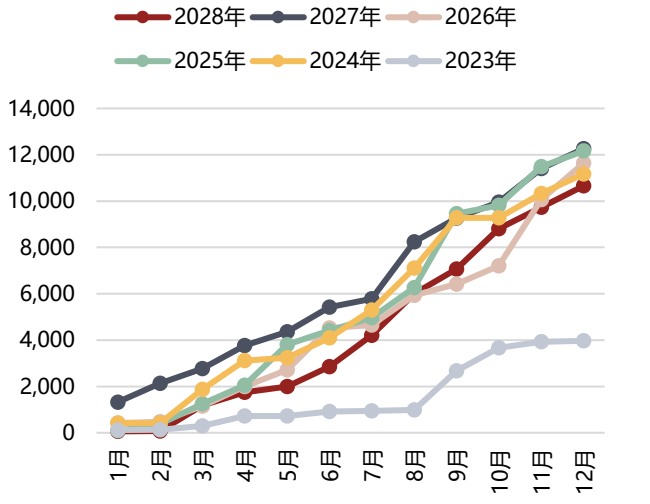
资料来源：Wind，国联民生证券研究所；注：2026 年为截至 9 月 6 日数据

图8：商业银行债合计年内累计到期季节性-亿元



资料来源：wind，国联民生证券研究所

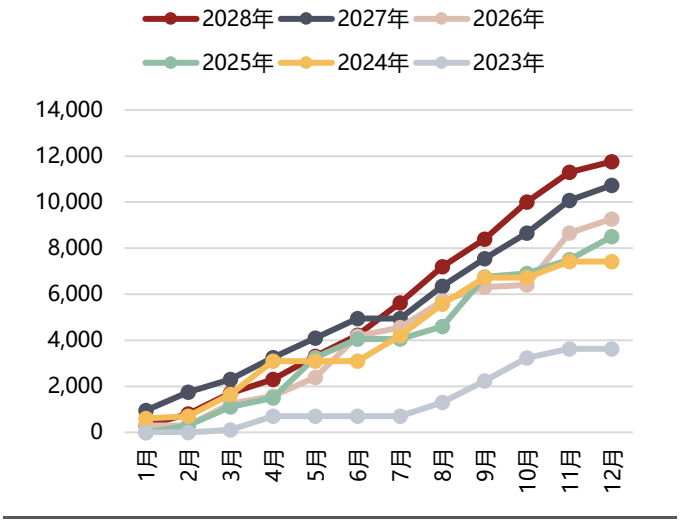
图9：商业银行资本债合计年内累计到期季节性-亿元



资料来源：wind，国联民生证券研究所

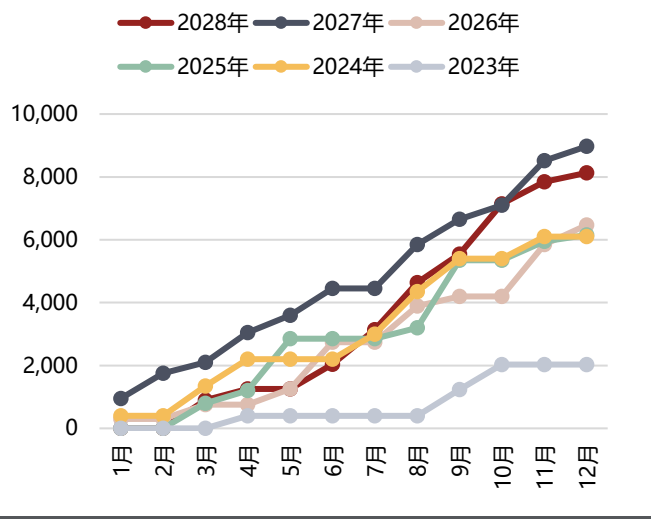
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：国有行商业银行债年内累计到期季节性-亿元



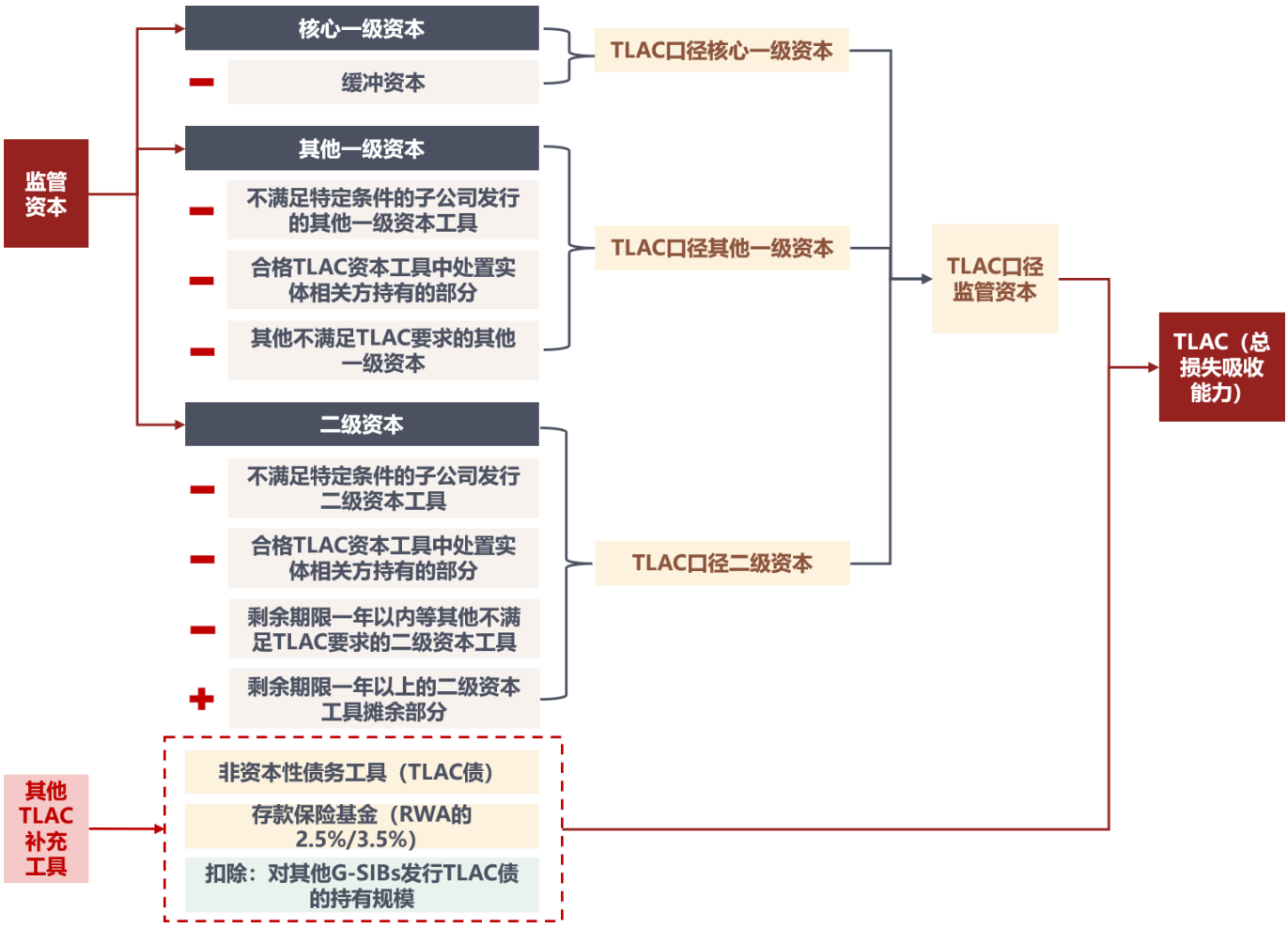
资料来源：wind，国联民生证券研究所

图11：国有行资本债年内累计到期季节性-亿元



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图12：监管资本 VS 总损失吸收能力（TLAC）



资料来源：FSB，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 展望：预计大行资本债供给保持高位

1.后续大行 TLAC 缺口有多少?

根据我们测算，2026 年有注资即将落地，TLAC 压力不算大，压力最大主要在 2027、2028 年。我们假设大行 RWA 增速在未来三年逐步回落，利润平稳增长，分红率保持在 30%，则基本可估算出 26 年、27 年、28 年的核心一级资本净额水平，再考虑储备资本剔除、资本债到期赎回、剔除存量期限小于 1Y 的 TLAC 债，以及现阶段 2.5%，2028 年 3.5%的监管稳定基金减免后，可大致估算出 2026 年、2027 年、2028 年的 TLAC 缺口。

从结果来看，2026 年考虑到工行、农行注资后（工行 1000 亿元，农行 1600 亿元），整体基本没有资本缺口，五大行合计 TLAC 无缺口；

2027 年开始，随着资本债集中到期赎回，预计 TLAC 缺口将大幅提升，27 年五大行 TLAC 缺口较 2026 年提升 2.44 万亿元，2028 年较 2027 年进一步提升 1.38 万亿元。**这也进一步印证了，今年以来大行资本债供给高位或是出于平滑 2027、2028 年资本缺口压力的考量。**

2. 预计未来大行资本债供给将保持高位

我们预计大行将充分利用央行批复额度。今年央行资本债批复额度公布较晚，在年中披露，因此额度有效期也是顺延至 2027 年 6 月 30 日，26H2~27H1，五大行央行批复资本债净增额度为 1.56 万亿元，考虑到期赎回后，对应资本债新发规模上限约 1.82 万亿元（若不考虑金监批复发行额度上限），而五大行到 2027 年末资本缺口约 1.91 万亿元，且 2028 年仍有约 1.38 万亿新增缺口，**因此若大行要有效补充 TLAC 缺口，或需要在 2026 年下半年至 2027 年上半年期间，充分利用央行批复资本债规模，对应资本债发行规模约 1.8 万亿左右。2026 年 7 月以来，大行资本债净融资规模约 0.34 万亿元，预计未来资本债供给保持高位。**

3.预计未来一年商业银行资本债供给上限约 2.5 万亿左右

根据前文分析，我们预计大行 26H2~27H1 资本债供给量级或将在 1.8 万亿元左右，除大行外，截至目前央行批复其他银行 26H2~27H1 资本债增量上限约 0.5 万亿元，对应新发量约 0.7 万亿元。

综上所述，预计 26 年下半年至 27 年上半年，商业银行合计资本债供给量上限约为 2.5 万亿元。



下载日志已记录，仅供内部参考

表4：五大行资本缺口测算（亿元）

2025/12/31	工商银行	农业银行	建设银行	中国银行	交通银行
RWA	282,699	248,128	236,852	209,329	99,583
假设 RWA 增速	9.95%	9.77%	8.38%	8.93%	5.75%
RWA(26E)	**310,838**	**272,376**	**256,691**	**228,012**	**105,309**
RWA(27E)	**340,229**	**297,663**	**277,117**	**247,346**	**111,062**
RWA(28E)	**370,792**	**323,915**	**298,065**	**267,271**	**116,825**
CET 1	38,371	27,485	34,649	26,221	11,385
归母净利润（26E）	3,822	3,058	3,517	2,527	994
归母净利润（27E）	3,978	3,231	3,661	2,640	1,052
归母净利润（28E）	4,159	3,456	3,868	2,779	1,114
假设分红率	30%	30%	30%	30%	30%
新增资本留存（26E）	2,675	2,140	2,462	1,769	696
新增资本留存（27E）	2,785	2,262	2,563	1,848	736
新增资本留存（28E）	2,911	2,420	2,707	1,945	780
注资（26E）	**1,000**	**1,600**			
CET 1(26E)	**42,047**	**31,225**	**37,111**	**27,990**	**12,081**
CET 1(27E)	**44,831**	**33,487**	**39,674**	**29,838**	**12,817**
CET 1(28E)	**47,743**	**35,907**	**42,381**	**31,783**	**13,597**
储备资本率	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
附加资本(G-BIS)	2.00%	1.50%	1.50%	1.50%	1.00%
缓冲资本	13,988	10,895	10,268	9,120	3,686
TLAC 口径 CET 1(26E)	**28,059**	**20,330**	**26,843**	**18,869**	**8,395**
TLAC 口径 CET 1(27E)	**30,844**	**22,592**	**29,406**	**20,718**	**9,131**
TLAC 口径 CET 1(28E)	**33,755**	**25,012**	**32,113**	**22,663**	**9,911**
AT 1	3,855	4,698	1,989	3,806	1,266
永续债到期(25A)	0	1200	0	900	300
永续债到期(26E)	1000	400	0	700	415
永续债到期(27E)	0	800	400	500	0
永续债到期(28E)	0	400	600	300	0
AT 1(26E)	**2,855**	**4,298**	**1,989**	**3,106**	**851**
AT 1(27E)	**2,855**	**3,498**	**1,589**	**2,606**	**851**
AT 1(28E)	**2,855**	**3,098**	**989**	**2,306**	**851**
Tier 2	10,801	12,304	9,996	9,432	3,248
二级债赎回(25A)	900	400	650	600	400
二级债赎回(26E)	1,180	0	1,120	550	300
二级债赎回(27E)	1,850	900	700	750	670
二级债赎回(28E)	650	1,050	750	1,300	150
Tier 2(26E)	**9,621**	**12,304**	**8,876**	**8,882**	**2,948**
Tier 2(27E)	**7,771**	**11,404**	**8,176**	**8,132**	**2,278**
Tier 2(28E)	**7,121**	**10,354**	**7,426**	**6,832**	**2,128**
TLAC 债(25A)	600	1,500	500	1,500	1,300
TLAC 剩余期限即将小于 1Y(26E)	0	0	0	0	0
TLAC 剩余期限即将小于 1Y(27E)	400	350	350	350	300

下载日志已记录，仅供内部参考

TLAC 剩余期限即将小于 1Y(28E)	500	940	350	1,350	1,240
监管稳定基金减免比例(26E&27E)	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
监管稳定基金减免比例(28E)	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
监管稳定基金实际减免(26E)	7,771	6,809	6,417	5,700	2,633
监管稳定基金实际减免(27E)	8,506	7,442	6,928	6,184	2,777
监管稳定基金实际减免(28E)	12,978	11,337	10,432	9,354	4,089
TLAC(26E)	**48,906**	**45,242**	**44,626**	**38,058**	**16,126**
TLAC/RWA(监管要求)	**16.00%**	**16.00%**	**16.00%**	**16.00%**	**16.00%**
TLAC/RWA(26E)	**15.73%**	**16.61%**	**17.39%**	**16.69%**	**15.31%**
TLAC 缺口 1/RWA(26E)	**0.27%**	**-0.61%**	**-1.39%**	**-0.69%**	**0.69%**
TLAC 缺口 1(26E)	**828**	**-1,661**	**-3,556**	**-1,576**	**723**
TLAC(27E)	**50,176**	**46,086**	**46,250**	**38,789**	**16,036**
TLAC/RWA(假设平滑目标)	**17.00%**	**17.00%**	**17.00%**	**17.00%**	**17.00%**
TLAC/RWA(27E)	**14.75%**	**15.48%**	**16.69%**	**15.68%**	**14.44%**
TLAC 缺口 1/RWA(27E)	**2.25%**	**1.52%**	**0.31%**	**1.32%**	**2.56%**
TLAC 缺口 1(27E)	**7,663**	**4,517**	**860**	**3,260**	**2,844**
TLAC(28E)	**56,409**	**50,011**	**50,761**	**40,955**	**16,739**
TLAC/RWA(监管要求)	**18.00%**	**18.00%**	**18.00%**	**18.00%**	**18.00%**
TLAC/RWA(28E)	**15.21%**	**15.44%**	**17.03%**	**15.32%**	**14.33%**
TLAC 缺口 1/RWA(28E)	**2.79%**	**2.56%**	**0.97%**	**2.68%**	**3.67%**
TLAC 缺口 1(28E)	**10,334**	**8,294**	**2,891**	**7,154**	**4,290**

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

（1）测算假设可能存在偏差。本文对大行风险加权资产规模扩张速度、资本留存速度均为估算，与实际情况可能存在误差。

（2）经济基本面改善偏慢：消费、房地产销售等恢复不及预期，影响信贷需求等；

（3）政策力度低于预期：各项政策未兑现，或低于预期，可能影响宏观经济改善效果。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 商业银行债（资本债+普通金融债）合计年内累计净融资季节性（亿元）.....3
图 2： 商业银行资本债合计年内累计净融资季节性（亿元）.....4
图 3： 商业银行普通债合计年内累计净融资季节性（亿元）.....4
图 4： 国有行资本债年内累计净融资季节性（亿元）.....5
图 5： 股份行资本债年内累计净融资季节性（亿元）.....5
图 6： 城商行资本债年内累计净融资季节性（亿元）.....6
图 7： 农商行资本债年内累计净融资季节性（亿元）.....6
图 8： 商业银行债合计年内累计到期季节性-亿元.....10
图 9： 商业银行资本债合计年内累计到期季节性-亿元.....10
图 10： 国有行商业银行债年内累计到期季节性-亿元.....11
图 11： 国有行资本债年内累计到期季节性-亿元.....11
图 12： 监管资本 VS 总损失吸收能力（TLAC）.....11

表格目录

表 1： G-SIB 名单（2025 年 VS2024 年）.....9
表 2： 国有行及国内 G-BIS 资本债发行规模（亿元）.....10
表 3： 国有行及国内 G-BIS 资本债净融资规模（亿元）.....10
表 4： 五大行资本缺口测算（亿元）.....13

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室