下载日志已记录，仅供内部参考

专题研究：银行次级债不赎回问题研究

2026-09-22

银行二级资本债不赎回统计

截至2026 年9 月底，共有79 支、489.77 亿元银行二级资本债未在赎回日赎回，涉及发行人61家。分年看，2017 年首次发生不赎回，2021 年达到最高峰，此后有所下降。分省份看，山东、辽宁、湖北、安徽、山西分别有13 家、9 家、7 家、6 家、6 家发行人未赎回，辽宁、山东、湖北、吉林、安徽、山西分别有16 支、13 支、9 支、9 支、7 支、7 支债券未赎回，辽宁、天津、山东、吉林未赎回债券金额分别达到151 亿元、70 亿元、64 亿元和54 亿元，在未赎回发行人家数、未赎回债券数、未赎回债券金额方面分别领先。分银行类型看，涉及12 家城商行和49 家农商行，债券支数分别是19 支和60 支，债券金额分别为197 亿元和292.77 亿元。

不赎回原因分布

根据二级资本债券发行条款，在行使赎回权后发行人的资本水平仍满足国家金融监督管理总局规定的监管资本要求情况下，经国家金融监督管理总局认可，并满足使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具或行使赎回权后的资本水平仍明显高于国家金融监督管理总局规定的监管资本要求的前提下，二级资本债发行人可在赎回日赎回二级资本债。

根据《商业银行资本管理办法》1，商业银行发行的二级资本工具在距离到期日前最后五年，可计入二级资本的金额，应按100%、80%、60%、40%、20%的比例逐年减计。

结合这两条来看，虽然不赎回二级资本债不会导致票面利率跳升，但由于可计入二级资本的金额逐年递减，对于发行人来说是性价比较低的行为。若银行不赎回二级资本债，可能意味着其资本充足率水平较低、已经低于监管水平或者续发困难，若赎回则可能导致资本充足率不达标。

目前未赎回的79 个案例中，所有不赎回的二级资本债均由发行人发布公告，但仅有两支债券说明了不行使赎回权的原因，即12 贵阳银行债表示“根据发行人资本需求情况，决定不行使赎回权”；17晋城银行二级表示“根据发行人新设合并实际情况，决定不行使本期债券赎回权”，其余发行人仅在公告中写明“不行使赎回权”。根据其余案例，我们侧面推算原因包括以下几类：

资本充足率不达标。25 支个券（占比1/3）发行人面临不良率上升、不赎回前资本充足率已经下降到监管要求以下的问题。资本充足率不达标的主要原因是不良比例偏高、超过2 年的抵债资产偏多，风险权重偏高。

城农商行整合化险。19 支个券涉及省级城商行合并和改革化险，比如辽宁城商行改革化险、山西省城商行合并、吉林农商整合。

假设赎回不达标。14 支个券在不赎回公告发布时资本充足率达标，但假设赎回且不能新发的情况下，资本充足率会低于监管要求。

资产质量低下。资本显示充足或信息披露不全的26 支个券中，有16 支发行人不良贷款比例偏高、不良率超过3%。不良率偏高的主要原因是涉及信托、股东占用资产、资产管理计划等收回存在困难。

不赎回后还本付息情况统计

目前已公告不赎回的79 支二级资本债中，24 支目前已偿还，包括17 支正常到期兑付，6 支提前赎　　回，“20 长春农商二级”不赎回时召开了持有人会议将赎回日延期三个月，延期三个月届满兑付，其余尚未到期。

有3 支债券（17 延边农商二级02、17 延边农商二级03、21 长春发展农商二级）未付息，其余均正常付息。涉及的两家农商行均为东北区域、经监管批复由中国农业银行承接了分支机构的中小金融机构。根据二级资本债发行条款，付息不含递延条款、仅在减记发生时可不付息。不过深究条款，关于利息不可递延支付或取消支付，有一个前提是“满足监管机构关于二级资本债券偿付本息前提条件的情况下”。在“17 延边农商二级01/02/03”募集说明书中，递延支付条款的具体阐释是：“除发生触发事件外，本期债券的本金和利息不可递延支付或取消支付”。也就是说，至少在“17 延边农商二级01/02/03”尚未宣告无法生存触发事件前，不按期兑付利息是存在违约的客观事实的。另一层面，说明不付息可能意味着发行人实质上已经发生触发事件。

下载日志已记录，仅供内部参考

不赎回后债券估值走势和对市场的影响

如二级资本债不赎回，中债估值会从行权日估值切换成到期日估值，久期上行，造成估值上升。实际案例看，不赎回二级资本债均经历过估值跳升，跳升幅度普遍在200bp 左右，最低60bp，最高320bp。早期在不赎回发生日次日起跳升估值，近几年开始切换到不赎回公告发出日当日或次日跳升估值。具体的：

2020 年12 月前在不赎回发生日次日发生估值跳升。2020 年7 月24 日15 石嘴山银行二级不赎回，中债估值在不赎回发生日次日发生估值跳升，跳升幅度平均为250bp。

2020 年12 月后在不赎回宣布日当日或次日跳升估值。2020 年12 月7 日15 大连农商二级宣布不赎回，宣布日次日估值开始跳升，实际不赎回发生日12 月14 日及前后没有明显变化。此后估值跳升均发生在不赎回宣布日或不赎回宣布日次日，早晨宣布不赎回的当日估值即发生变化，下午及傍晚宣布不赎回的次日估值出现跳升，跳升幅度平均为180bp。

同一发行人非首次发生不赎回的，在同一发行人首次宣布日当日或次日跳升估值。有13 支债券同一发行人此前发生过不赎回，估值跳升发生在同一发行人宣布不赎回日当日或次日，该期债券不赎回宣布日或不赎回发生日前后均未出现估值波动。

一年内银行次级债不赎回风险排查

按照前文不赎回原因，我们对未来一年内（截至2027 年9 月30 日）有赎回计划的城农商行的一级资本充足率和资本充足率进行排查。将最新报表期至今已赎回、已发行债券进行调整，同时假设赎回计算，结果如下：

1、 一年内共82 家、105 支、2722.28 亿元二永债进入赎回，包括35 支、1301 亿元永续债和70支、1421.28 亿元二级资本债，涉及42 家城商行和40 家农商行。

2、 总体不赎回风险较小，假设赎回后，有2 支永续债一级资本充足率不足8.5%，9 支二级资本债、涉及6 家发行人资本充足率不足10.5%，具体见下表。其中广州银行、郑州银行、温州银行今年都有人行新增额度批文，贵阳农商、邯郸银行、广州银行金监总局批文额度充足，总体风险不大。

风险

数据统计偏差，超预期个体风险事件。

