

引文格式: 刘雪妮, 彭正辉, 吴英. 中国银行首单永续债融资的动因及资本市场反应研究 [J]. 常州大学学报(社会科学版), 2020, 21 (4): 81-89.

## 中国银行首单永续债融资的动因及 资本市场反应研究

刘雪妮, 彭正辉, 吴英

**摘 要:** 中国非金融企业发行永续债由来已久, 但商业银行发行永续债融资是2019年才出现的。因此, 商业银行发行永续债的动因和经济后果成了理论和实务界关注的问题。以中国银行发行首单永续债为例, 探究银行发行永续债的内部动因; 运用事件研究法, 统计事件前后超额收益率的变化, 分析中国银行永续债融资的信息披露行为对股票价格产生的影响, 以考察发行前后的资本市场反应。研究发现: 中国银行发行永续债融资的动因是充实资本、提升风险抵御能力、监管层鼓励; 中国银行发行永续债对股价会产生短暂的负效应, 总体上投资者对中国银行永续债持积极态度。

**关键词:** 银行永续债; 商业银行; 动因; 市场反应

**作者简介:** 刘雪妮, 管理学博士, 常州工学院经济与管理学院讲师; 彭正辉, 常州工学院经济与管理学院教授; 吴英, 常州工学院经济与管理学院副教授。

**基金项目:** 江苏省社科应用研究精品工程财经发展专项课题“基于地区差异视角的金融生态环境对企业盈余质量和创新投资效率影响的实证研究”(19SCC-025); 江苏高校哲学社会科学研究一般项目“财报政策掩护下的上市公司分类转移问题研究”(2019SJA115)。

**中图分类号:** F832/F230 **文献标志码:** A **Doi:** 10.3969/j.issn.2095-042X.2020.04.009

自2012年银监会颁布《商业银行资本管理办法(试行)》以来, 商业银行业内资本充足率均维持在规定的最低要求之上, 这不能排除未来商业银行面临更高要求的可能性。事实上, 不少商业银行的一级资本充足率或核心一级资本充足率剩余空间不足1%。从2018年起, 财政部和央行等部门连续出台监管文件, 抑制通道、控制杠杆, 并在一定规模下提高商业银行的资本要求。商业银行的资本补充压力增大, 快速补充银行资本、加速银行资本工具创新迫在眉睫。

永续债是一种没有确定到期日或期限较长、发行人定期付息无须返还本金、可附有赎回条款的混合资本证券。永续债是国际上商业银行补充其他一级资本的主要手段。目前, 银保监会及央行为缓解商业银行资本补充压力出台相关支持政策, 商业银行尤其是非上市商业银行发行永续债是一种可行且相对有效的资本运用手段。商业银行发行永续债能充实资本、优化资本结构, 扩大信贷投放空间、提升风险抵御能力; 还能丰富债券市场投资品种, 满足投资者多样化需求。

2019年1月25日, 中国银行获批发行不超过400亿元无固定期限的资本债券, 这是我国商业银行获批发行的首单银行永续债。在银行业整体寻求拓宽融资渠道的背景下, 中国银行推出首

单无固定期限资本债券,为其他商业银行后续发行此类债券提供了范本。以中国银行发行首单商业银行永续债这一事件为研究对象,分析其发行的动因及其市场反应,为其他商业银行发行永续债、优化资本结构提供决策参考,有助于进一步疏通货币政策传导机制、防范和化解金融风险、提升商业银行服务实体经济的能力。

## 一、文献综述

### (一) 国外对永续债融资的研究

尽管在国外永续债融资历史悠久,却未被广泛使用。Spence<sup>[1]</sup>结合永续债期限长、偿还顺序靠后的特点指出,不少发行者为符合监管要求而在永续债赎回条款中注明不按时支付利息并不会违约的规定,永续债的信用等级普遍比发行人自身的信用等级更低;永续债可以不评级,导致永续债券中无评级的部分占据了很大的比重。Sarkar等<sup>[2]</sup>构建包含违约风险、赎回风险的或有索赔模型计算出可赎回公司债券的有效期限。Song等<sup>[3]</sup>从发行人角度阐述了永续债的优点,包括降低资产负债率、增加融资渠道、税前扣除票息等。Repull等<sup>[4]</sup>指出,在股权融资成本较高、债券市场利率水平较低时,发行人更有动机选择永续债融资。Sokhi等<sup>[5]</sup>研究指出,银行发行永续债的主要目的是通过此类金融工具来补充资本并拓宽银行融资渠道,也可能是解除信用评级调降风险、避免触及贷款或其他债务违规条款而利用永续债这种金融工具。

### (二) 国内对永续债融资的研究

永续债在国内发行的历史较短,算是一种创新性金融工具。章颖薇等<sup>[6]</sup>对具有负债和权益双重属性的创新型金融工具的会计确认问题进行了分析并认为,地产永续债是房地产企业重要的融资方式。上官鸣等<sup>[7]</sup>以恒大地产2013年年报为例,分析了发行永续债对其财务报表的具体影响。任明等<sup>[8]</sup>分析了企业发行永续债对企业财务和税务的影响。王仕宏等<sup>[9]</sup>指出,利率市场化环境倒逼商业银行向大资管转型,国企改革进程中的并购、上市、PPP项目融资等要求商业银行的经营模式与之相适应,发行永续债就是其中的一种。宗文娟<sup>[10]</sup>利用案例分析了企业发行永续债券的财务效应,得出永续债融资比普通债和股权融资在成本、风险、收益等方面更有优势的结论。吴辉<sup>[11]</sup>研究发现,中国华能集团公司发行的永续债具有负债的属性,并指出应该进一步明确我国金融工具确认和计量准则对金融负债与权益工具的界定标准。赖萌超<sup>[12]</sup>介绍了金地集团第一期永续债的发行过程及条款,分析了发行的动因及发行效果。

综上所述,国内外关于永续债的研究侧重于发行条件、发行定价、会计确认、财务效果等,较少关注永续债发行的动因和经济后果;研究对象以非金融企业为主,如王志仁<sup>[13]</sup>以非金融企业为研究对象研究发现,该类企业发行永续债会产生显著为负的股价效应。商业银行以经营货币为主业,债务资金是其主要的资金来源,利用永续债融资的目的与非金融企业存在较大差异。商业银行发行的永续债不得包含利率跳升机制及其他赎回激励,在赎回期和风险吸收条款设置上也与非金融企业存在较大差异。因此,研究金融企业永续债融资,考察资本市场对此类事件的反应是理论和实务界值得关注的问题。本文以中国银行发行首单商业银行永续债事件为研究对象,对中国银行发行永续债引发的市场反应进行统计分析,以期为拟发行永续债的其他商业银行提供参考依据和决策帮助。

二、中国银行发行首单永续债的案情背景及其动因

（一）基本案情简介

中国银行是国有四大商业银行之一，业务范围广泛。作为国内首家“A+H”发行上市的商业银行，中国银行于2018年再次入选全球系统重要性银行，成为新兴市场经济体中唯一连续五年入选的金融机构。2019年1月25日，中国银行发行了第一期无固定期限资本债券，融资规模人民币400亿元，该永续债的存续期与中国银行持续经营存续期一致。中国银行永续债发行的具体条款见表1。

表1 中国银行首单永续债条款

条款	基本内容
1. 期限	本期债券的存续期与发行人持续经营存续期一致
2. 利率确定方式	采用附息式浮动利率
	自发行缴款截止日起每5年为一个票面利率调整期，在一个票面利率调整期内以约定的相同票面利率支付利息
	票面利率=基准利率+固定利差
3. 发行对象	机构投资者（公众无参与权）
4. 偿付顺序	债权之后，股权之前；与其他一级资本工具同顺位受偿
5. 赎回条款	自发行之日起5年后，发行人有权于每年付息日（含发行之日后第5年付息日）全部或部分赎回。但发行人须在得到银保监会批准并满足一定条件的前提下行使赎回权：其一，发行新的资本工具替换被赎回债券，同时有一定的资金能力；其二，赎回后的资本水平仍显著高于监管资本要求
6. 会计计量	未明确说明

从央行公布的信息来看，中国银行此次债券的票面利率比同期的普通债券利率高157个基点，债券吸引了境内外的140余家投资者认购。认购方涵盖央行、保险公司、证券公司、财务公司、证券投资基金、理财产品等境内债券市场主要投资人，以及保险公司、资产管理公司等境外机构，认购倍数超过2倍。中国银行本次发行的永续债可以提高其一级资本充足率约0.3个百分点。

（二）中国银行发行永续债前的资本结构

1. 发行永续债前中国银行连续五年年末权属结构

中国银行2014—2018年的权属结构见表2，从中可以看出中国银行发行永续债融资前的资本结构。

中国银行的债务资本和股权资本持续增加。2014—2018年中国银行债务资本上涨了5151647亿元，增长幅度为38.22%；股权资本上涨了5536539亿元，增幅为38.25%。2014—2018年，

中国银行年末债务资本与总资本的比例均超过 90%，债务资本与股权资本的比值分别为 13.54、12.82、12.91、12.74、13.50。由此，作为金融性企业，中国银行经营性资金大多来自债务性资金，股权资本微乎其微。

表 2 2014—2018 年中国银行权属结构

分类	项目	权属结构				
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
债务资本	向中央银行借款/10 <sup>6</sup> 元	348271	415709	867094	1035797	907521
	同业及其他金融机构存放款/10 <sup>6</sup> 元	1780247	1764320	1420527	1425262	1731209
	拆入资金/10 <sup>6</sup> 元	188269	264446	186417	241692	327249
	吸收存款/10 <sup>6</sup> 元	10885223	11729171	12939748	13657924	14883596
	应付债券/10 <sup>6</sup> 元	278045	282929	362318	499128	782127
	债务资本合计/10 <sup>6</sup> 元	13480055	14456575	15776104	16859803	18631702
	债务资本占总资本比例/%	93.12	92.76	92.81	92.72	93.10
股权资本	股本/10 <sup>6</sup> 元	360476	394102	394102	394102	394102
	普通股/10 <sup>6</sup> 元	288731	294388	294388	294388	294388
	优先股/10 <sup>6</sup> 元	71745	99714	99714	99714	99714
	资本公积/10 <sup>6</sup> 元	130797	140098	141972	141880	142135
	留用利润/10 <sup>6</sup> 元	503941	593692	686053	787892	843869
	盈余公积/10 <sup>6</sup> 元	96105	111511	125714	141334	157464
	未分配利润/10 <sup>6</sup> 元	407836	482181	560339	646558	686405
	股权资本合计/10 <sup>6</sup> 元	995214	1127892	1222127	1323874	1380106
	股权资本占总资本比例/%	6.88	7.24	7.19	7.28	6.90
	合计	13.54	12.82	12.91	12.74	13.50

## 2. 中国银行发行永续债前资本充足率

资本充足率是银行的资本总额与其风险加权资产的比率。资本充足率衡量银行在遇到信贷风险时自身的偿还能力，是分析银行资本结构的重要指标。银行资本充足率越高，其资金安全程度就越高，也就越有能力规避风险。发行永续债前，中国银行连续五年的核心资本情况见表 3。

由表 3 可知，未分配利润是中国银行股权资本的主要构成部分，2014—2018 年年末未分配利润在总资本中的占比均在 40% 以上。由于分配股利的比例受银行投资人限制，投资人会从自身利益出发，对股利支付率提出一定要求，这个要求影响银行内部资本积累。在宽松的资本市场环境下，适当的股权融资能够稳定控制权，但近年来中国银行的股本比例却持续逐年下降，而且这一现象在我国其他商业银行中也较普遍。

表 3 2014—2018 年中国银行核心资本结构 亿元

项目	核心资本结构				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
股本	36.22	34.94	32.25	29.77	28.56
资本公积	13.14	12.42	11.61	10.72	11.00
盈余公积	9.66	9.89	10.29	10.67	11.41
未分配利润	40.98	42.75	45.85	48.84	49.73

### (三) 中国银行发行永续债的动因

#### 1. 为非标回表创造条件、充实资本

2012 年银监会颁布的新条例规定,截至 2018 年年末,系统性重要银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率的下限分别为 11.5%、9.5%、8.5%,其他银行可再降低 1%。2014—2018 年中国银行资本充足率分别为 13.87%、14.06%、14.28%、14.19%、14.97%,高于“巴塞尔协议Ⅲ”中设定的最低标准 8%,但是附属资本占比极小,一级资本不足,资本充足率很低。在发行永续债之前,中国银行系统性资本充足率仅维持在监管部门提出的最低要求之上。发行永续债,能增加中国银行一级资本,为中国银行非标回表创造条件。

#### 2. 扩大信贷投放空间,提升风险抵御能力

银行对小微企业的信贷投放力度增大这一事实,对银行资本金提出了更高的要求<sup>[14]</sup>。2018 年,商业银行发放的人民币贷款总额为 134.69 万亿元,同比增长 13.2%。发行永续债能够扩充银行资本,增大银行信贷投放空间。且由于银行永续债的损失吸收方式包括减记条款,以及在触发事件发生时不会被强制性地转换为普通股而引发股权结构变更风险等特征,因此,发行永续债能够提升银行风险抵御能力。

#### 3. 监管层鼓励银行发行永续债

商业银行发行永续债融资,源于监管层一系列政策的鼓励。2019 年,中国人民银行创设央行票据互换工具(CBS),允许使用持有合格银行发行的永续债从央行换入央票,这一举措有助于商业银行发行永续债。央行创设 CBS 的同时,银保监会也发出公告以支持商业银行充实资本、丰富保险资金配置,明确保险机构可以投资永续债,为永续债的发行引入了长期资本。

## 三、中国银行发行首单银行永续债的资本市场反应

中国银行利用永续债方式融资目的之一在于优化资本结构,资本结构会影响公司的治理绩效和价值成长。一方面,在不稀释股东权益的情况下,永续债融资不仅能充实资本,还可以通过债务抵税效应降低企业财务风险。宗文娟<sup>[10]</sup>研究发现,发行永续债融资的企业每股收益显著高于未发行永续债融资的企业。另一方面,利用永续债融资可能向市场传达一种负面信息,即企业内生性增长差,不能靠利润留存补充资本金。中国银行发行永续债融资,投资人如何看待?这成了一个需要探究的问题。

事件研究法由 Brown<sup>[15]</sup>、Fama 等<sup>[16]</sup>提出,是运用一套有效的数理模型,在资本市场某一特定事件发生时,统计分析股价是否会产生波动、是否产生“异常收益率”,以确定资本市场对该事件的反应的统计方法。本文运用事件研究法(event study),结合研究公告效应的相关文献,以中国银行首次发布永续债公告为事件日,考察永续债融资对中国银行股价异常波动的影响。

### (一) 事件窗口和模型选择

#### 1. 确定事件窗口

事件日:2019 年 1 月 25 日。

事件窗口:中国银行永续债发行后 5 天,全国股市进入春节休市期,因此,选择事件日前后 5 个交易日,即 2019 年 1 月 18 日至 2019 年 2 月 1 日为事件观察期;以事件发生之前的 110 个交



易日,即 2018 年 7 月 31 日至 2019 年 1 月 17 日为事前估计期。最终,事件窗为  $(-5, 5)$ ,估计窗  $(-115, -6)$ 。

## 2. 模型选择

本文采用市场模型法,即以事件日为原点,提取估计窗  $(-115, -6)$  每个交易日收盘价和市场指数收盘价,计算个股实际收益率和市场指数收益率;运用最小二乘法(OLS)估算系数,并代入事件期内求出正常收益率  $E(R_{it})$ ;用个股实际收益减去正常收益率,并根据差额计算异常收益率。这种方法会受估计区间选择的影响,为避免估计误差,运用市场调整法对模型进行调整。调整公式如下:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}); R_{it} = [P_{it} - P_{i(t-1)}] / P_{i(t-1)}$$

$$R_{mt} = [P_{mt} - P_{m(t-1)}] / P_{m(t-1)}; CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{i=t_1}^{t_2} AR_{it}$$

式中:  $AR_{it}$  为股票异常收益率,  $R_{it}$  为个股实际收益率,  $R_{mt}$  为市场指数收益率,  $P_{it}$  为公司当日收盘价,  $P_{mt}$  为市场当日收盘价,  $\alpha_i$ ,  $\beta_i$  为待估计的回归系数,  $CAR_i(t_1, t_2)$  为事件窗  $(t_1, t_2)$  的累积异常收益率。

## (二) 模型估计及结果分析

### 1. 模型估计

通过巨潮资讯网获取中国银行永续债发行公告日前 115 个交易日到公告日后 5 个交易日的股票收盘价格和大盘指数收盘价格,选取上证综合指数作为市场参考,运用 stata12.0 软件对数据进行统计处理。

首先,计算个股实际收益率  $R_{it}$  和市场指数收益率  $R_{mt}$ ;

其次,以  $R_{mt}$  为解释变量,  $R_{it}$  为被解释变量,进行回归分析,得到预测方程:

$$E(R_{it}) = 0.0003807 + 0.356028 \times R_{mt}$$

最后,将事件窗口期内的每个交易日市场收益率作为自变量代入预测方程,计算个股预期收益率。用窗口期的个股实际收益率扣减个股预期的市场收益率,计算个股异常收益率  $AR_i$ ,进而计算个股累积异常收益率  $CAR_i$ ,计算结果见表 4。

表 4 异常收益率(AR)与累积异常收益率(CAR)

为了更加直观地体现异常收益率和累积异常收益率之间的关系,便于观察永续债发行对股票收益率的影响,根据以上数据绘制折线图(如图 1)。

### 2. 数据分析

中国银行公告发行的前后五个交易日中,其超额收益率都维持在正数水平且上下波动。公告日前四个交易日异常收益率呈现持续上升状态并在事件发生当天增加到 0.006598,表明中国银行发行永续债的消息使投资者认为事件本身有助于提升其未来的预期收益。公告日后一个交易日出现短暂负效应,异常收益率为 -0.002494,随后第二个交易日又迅速反弹,

事件期	日期	$AR_i$	$CAR_i$
-5	2019/01/18	0.003059	0.003059
-4	2019/01/21	0.000440	0.003499
-3	2019/01/22	0.001008	0.004507
-2	2019/01/23	0.002261	0.006768
-1	2019/01/24	0.003747	0.010515
0	2019/01/25	0.006598	0.017113
1	2019/01/28	-0.002494	0.014619
2	2019/01/29	0.008304	0.022923
3	2019/01/30	-0.000566	0.022357
4	2019/01/31	0.012151	0.034508
5	2019/02/01	-0.005017	0.029491

表明存在投资者情绪波动影响。后续三个交易日异常收益率在零效应附近波动。从整体变化趋势来看，累计超额收益率呈不断上升趋势，预计永续债融资公告在后期对中国银行股价上涨会起助推作用。

3. 异常收益的显著性检验

短窗口期每个交易日的累计超额收益率

都大于零，说明事件对股价有正向影响。要确定永续债发行的正影响反应是否足够显著，还要对短窗口的股票平均异常收益率和累计平均异常收益率进行显著性检验。显著性检验的原假设  $H_0: R_t=0$ ；备择假设为  $H_1: R_t \neq 0$ 。如果显著异于零，就说明有正的市场反应；反之，则说明不存在正的市场效应。平均异常收益率（ $AAR_t$ ）的计算公式为：

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

事件期内的累计平均异常收益率（ $ACAR_t$ ）的计算公式为：

$$ACAR_t = AAR_t + CAR_{t-1}$$

根据以上公式分别计算  $AAR_t$ 、 $ACAR_t$  及其显著性，结果见表 5。

由表 5 可知，各事件期短窗口的平均异常收益率均为正，且都显著。其中，（-1，0）事件期产生的平均异常收益率为 0.052%，正效应最大，说明资本市场视中国银行发行永续债是一件“好消息”，并且在事件日之前就把这一信息反应到股价上。各事件期累积平均异常收益率维持 1.5% 左右，除（0，1）事件期外，正效应也都显著。因此，可以结合表 4 的异常收益率数据分析得出：事件期内，虽然单个交易日会偶尔呈现一定程度的负效应；但总体来看，中国银行发行永续债融资产生了正的市场效应。

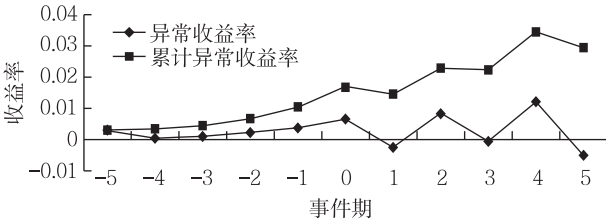


图 1 异常超额收益率与累计超额收益率对比图

表 5 各事件期平均异常收益率（AAR）和累积平均异常收益率（ACAR）

窗口	AAR <sub>t</sub>	T 值	ACAR <sub>t</sub>	T 值
(-5, 5)	0.002681	3.3166 <sup>1)</sup>	0.015396	1.8937 <sup>3)</sup>
(-4, 4)	0.011076	3.0000 <sup>1)</sup>	0.015201	2.3628 <sup>2)</sup>
(-3, 3)	0.013678	2.6458 <sup>1)</sup>	0.014115	2.0057 <sup>2)</sup>
(-2, 2)	0.025092	2.2361 <sup>2)</sup>	0.014388	2.2005 <sup>2)</sup>
(-1, 1)	0.039630	1.7321 <sup>3)</sup>	0.014082	1.1937 <sup>3)</sup>
(-1, 0)	0.058725	1.4142 <sup>3)</sup>	0.013814	5.1314 <sup>1)</sup>
(0, 1)	0.002052	1.4142 <sup>3)</sup>	0.015866	0.6382

注：<sup>1)</sup>表示 1% 的显著性水平，<sup>2)</sup>表示 5% 的显著性水平，<sup>3)</sup>表示 10% 的显著性水平。

四、结论及建议

中国银行推出第一例无固定期限的永续债券，为其他商业银行发行永续债提供了参考范本。永续债为商业银行拓展了补充其他一级资本的新渠道，永续债的发行有利于进一步疏通货币政策传导机制，对于防范金融体系风险、提升商业银行服务实体经济能力均起积极作用<sup>[17-18]</sup>。本文从中国银行发行永续债券这一事件入手，探讨中国银行永续债融资的发行背景及动因，运用事件研究法统计事件前后超额收益率变化，分析中国银行永续债融资的信息披露行为对股价产生的影响，以考察发行前后的资本市场反应。研究发现：中国银行发行永续债融资的动因是充实资本、提升风险抵御能力、监管层鼓励。中国银行发行永续债总体上对股价会产生正效应，投资者对中

国银行发行永续债持积极态度。

中国银行成功发行永续债,给其他商业银行提供了有益的启示:

第一,永续债发行主体涵盖上市与非上市主体。国内众多中小银行没有其他资本工具补充一级资本,永续债融资恰好能解决这一问题<sup>[19]</sup>。近年来银行非标业务发展迅速,利润增加。预计多数银行即将承受数以十万亿计的非标回表重担,发行永续债能增加一级资本,为商业银行非标回表创造条件。

第二,政策鼓励发行永久性债券补充资本金。央行和银保监会出台相关政策,鼓励符合条件的商业银行和公司发行永久性债券补充资本金。商业银行应充分运用永续债这一创新金融工具,加强行业竞争力,提升自身融资能力,从而为社会经济发展服务。

第三,合理规划资本结构与偿债能力。《中国人民银行公告〔2018〕第3号》要求,商业银行发行永续债融资,需要满足偿债能力良好等方面的要求。中国银行在发行永续债融资之前,对自身资本状况和偿债能力进行了详细评估,并在此基础上设计出了合理的永续债发行条款。在永续债融资实践中,商业银行有必要对当前的资本结构和偿债能力进行分析,以合理安排发行计划。

第四,合理把握发行时机。本案例中,投资者对中国银行永续债持积极态度。与多数企业发行永续债产生负的市场效应相比,中国银行正的市场效应与发行时机选择有关。中国银行首单永续债发行后五天,全国股市进入春节休市期,这在一定程度上利用了临近春节投资者情绪倾向于积极这一有利条件。发行时机影响永续债定价以及发行利率,继而影响投资者利益,直接决定了永续债发行能否成功。

#### 参考文献:

- [1] SPENCE P D. An arbitrage-free model of the yield gap [J]. The manchester school, 1999, 67 (s1): 116-133.
- [2] SARKAR S, HONG G. Effective duration of callable corporate bonds: theory and evidence [J]. Journal of banking & finance, 2004, (3): 499-521.
- [3] SONG N, JIAO Y, CHING W K. A valuation model for perpetual convertible bonds with Markova regime-switching models [J]. International journal of pure & applied mathematics, 2009, 5 (4): 583-600.
- [4] REPULL O R, SUAREZ J. Venture capital finance: a security design approach [J]. Review of finance, 2004, 8 (1): 75-108.
- [5] SOKHI P, MANDAVIA M. Withbanks in a firefighting mode as far as bad loans or non-performing assets [J]. Electronic journal, 2015, (1): 391-400.
- [6] 章颖薇, 胡昆. 对具有双重属性创新型金融工具的会计确认问题研究 [J]. 财政研究, 2015 (7): 88-93.
- [7] 上官鸣, 周唯, 白猛猛. 基于永续债视角的恒大地产财报分析: 以恒大地产 2013 年年报为例 [J]. 财会月刊, 2015 (4): 47-53.
- [8] 任明, 张昕. 永续债对企业财务和税务的影响 [J]. 财务与会计, 2016 (22): 46-47.
- [9] 王仕宏, 李胜. 商业银行在大资管转型中的机会: 基于国企改革视角 [J]. 现代管理科学, 2016 (5): 111-113.
- [10] 宗文娟. 永续债融资财务效应研究: 基于上市公司财务数据 [J]. 财会通讯, 2017 (20): 45-47.
- [11] 吴辉. 关于我国企业永续债属性问题的探讨 [J]. 财务与会计, 2017 (13): 30-32.
- [12] 赖萌超. 永续债会税处理探讨 [J]. 财会通讯, 2018 (22): 75-79.
- [13] 王志仁. 永续债发行公司的融资偏好与经济后果研究 [D]. 上海: 东华大学, 2017.
- [14] 张海洋. 存贷比取消对我国商业银行经营绩效的影响研究 [J]. 常州大学学报(社会科学版), 2016, 17 (1): 79-79.
- [15] BROWN B P. An empirical evaluation of accounting income numbers [J]. Journal of accounting research, 1968, 6 (2):



159-178.

- [16] FAMA E F, FISHER L, JENSEN M C, et al. The adjustment of stock prices to new information [J]. International economic review, 1969, 10 (1): 1-4.
- [17] 崔婕,白婧,弓哲.中国银行业同业杠杆对流动性风险的影响研究 [J].宏观经济研究,2019 (3): 14-26.
- [18] 沈沛龙,降刚.中国银行业系统偿付能力风险研究 [J].现代经济探讨,2019 (7): 40-50.
- [19] 李莉.永续债助力银行扩充资本正当时 [J].农村金融研究,2019 (2): 35-42.

## On the Motivation and Capital Market Reaction of Bank to China's First Perpetual Bond Financing

Liu Xueni, Peng Zhenghui, Wu Ying

**Abstract:** It has been a long time since the issuance of perpetual bonds by Chinese non-financial enterprises, but Chinese commercial banks didn't issue perpetual bonds until 2019. Thus, its motivation and economic outcome have attracted the attention of both the theory and practice fields. Taking the first perpetual bond issued by the Bank of China (BOC) as an example, the internal cause for the issuance is explored. By using the event study method, the change of excess return rate before and after the event is analyzed and the impact of the information disclosure behavior of BOC's perpetual bond financing on the stock price is studied in order to investigate the capital market reaction before and after the issuance. It is found that the motivation for the issuance is to enrich capital, enhance the risk resistance ability and encouraged by regulators. The issuance of perpetual bonds by BOC will have a short-term negative effect on the stock price, but overall, investors hold a positive attitude towards the perpetual bonds of BOC.

**Keywords:** perpetual bonds; commercial banks; motivation; market reaction

(收稿日期:2020-03-21;责任编辑:沈秀)