

亚太银行2022展望



Bloomberg
Intelligence



目录

- 02 表现和估值
- 04 尽管面临新毒株威胁，2022年仍将实现强劲增长
- 06 北亚银行：领跑者与落后者
- 10 澳大利亚银行业绩综述
- 11 中资银行规模庞大的TLAC债券潮
- 14 东盟银行2022年的供应风险较低

2022年展望：亚太银行

观点：鲍威尔连任美联储主席预示净息差前景向好，2022年，我们分析覆盖的大部分北亚银行有望化解omicron变异毒株带来的风险，并实现收益增长。良好的拨备情况和资产质量或对中国内地、韩国和香港银行提供较大的助益。市场普遍预期麦格理2022年的利润有望增长100%，增速或超过澳大利亚四大银行；后者面临净息差风险和信贷成本上升的问题。每股股息仍可能会因派息提高而上升。

在信贷方面，为了满足全球系统重要性银行总损失吸收能力的相关要求，中国最大的几家银行明年可能发行2,190亿美元的债务，到2027年年底有望发行1万亿美元的债务。东南亚银行2022年可赎回的二级资本债规模为60亿美元，市场的供应风险可控，但仍视乎各银行风险加权资产的增长情况。印度银行中，HDFC和ICICI的其他一级资本债券发行速度或放缓，但SBI则不然。

表现和估值

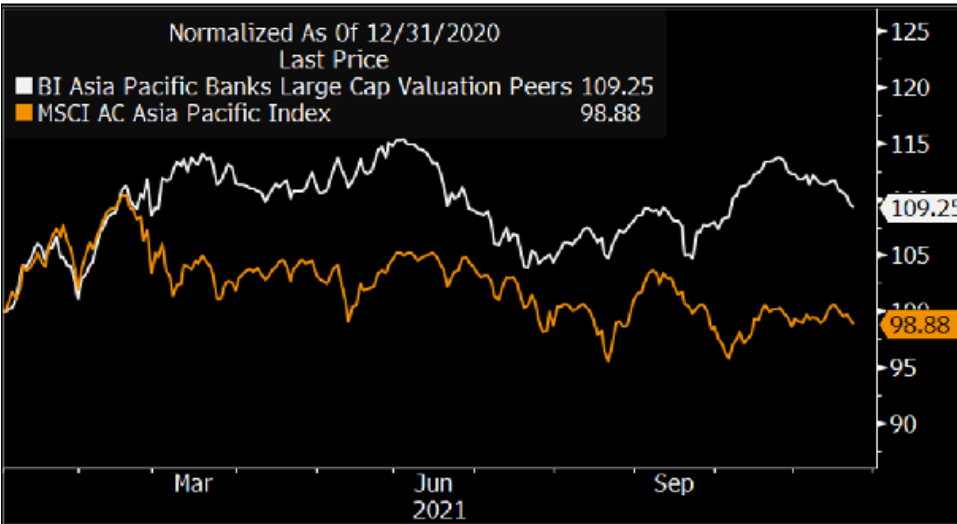
亚洲大型银行股或反映2022年加息和收益上调预期

2022年，我们追踪的亚洲大型银行股可能会继续反映因美国可能加息带来的收益改善，以及分析师对多家银行的收益预测的上调。截至11月23日，上述银行股今年平均上涨9.3%，跑赢大市。在我们追踪的银行股中，印度、韩国、日本和澳大利亚的大多数银行股录得显著涨幅，而中国内地和香港的银行股则表现落后。

亚洲大型银行股反映加息预期

截至11月23日，我们追踪的亚洲大型银行股今年平均上涨9.3%，跑赢了MSCI亚太指数0.7%的跌幅，其中许多银行的股价可能会缓慢计入明年美国加息的影响。其中大部分银行的收益有望保持韧性，因为除了更强劲的净息差反弹外，很多银行还将受益于良好的拨备情况和资产质量。印度、泰国、韩国和新加坡的大型银行股表现最佳，而日本大型银行和澳大利亚的四大行也跑赢了我们的追踪的亚洲大型银行股的平均水平。中国内地和香港的银行股整体下跌了2.2%，跑输亚洲其他市场的银行股。

截至11月23日，金融股（以银行股为主）今年上涨5.2%，在MSCI亚太指数中的占比从2020年年底的16%提高至16.9%。



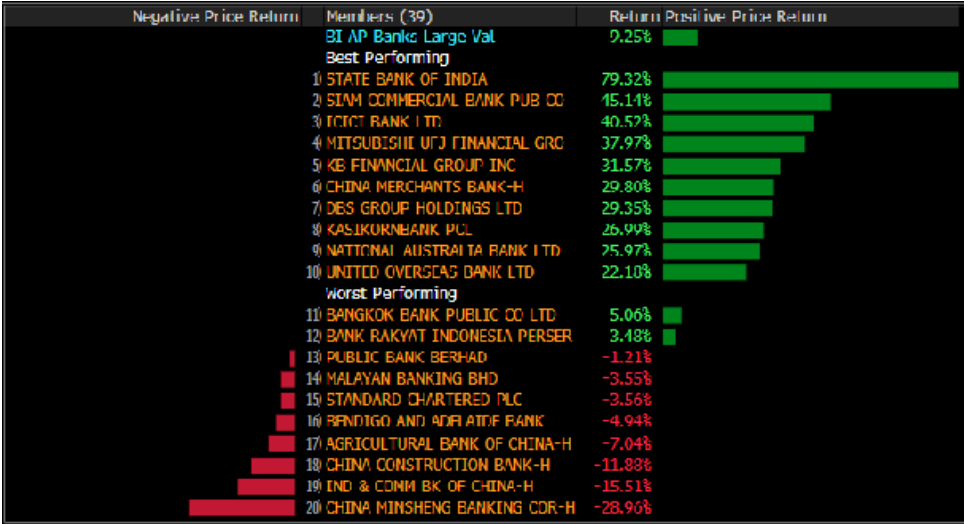
亚洲大型银行的股价表现

Source: Bloomberg Intelligence

领涨银行股来自亚洲不同市场

截至11月23日，亚太地区今年领涨的银行股分散在多个主要市场，这一趋势或持续，并取决于各银行在美国利率上升、贷款质量改善之际的具体业绩表现。State Bank of India最近三个季度的拨备状况推动利润超预期，股价大涨79%，居板块之首。其后是泰国的泰国汇商银行、印度的ICICI、日本的Mitsubishi UFJ以及韩国的KB金融集团，涨幅为32-45%不等。中国的招行和新加坡的星展集团也上涨了30%左右。相比之下，四家中资银行（民生、工行、建行和农行）是亚太地区表现最差的银行股，跌幅为7-29%不等。

作为一家区域性银行，星展集团今年截至11月23日的股价涨幅为29%，跑赢汇丰和渣打。后两家英国银行中，汇丰涨12%、渣打跌4%。



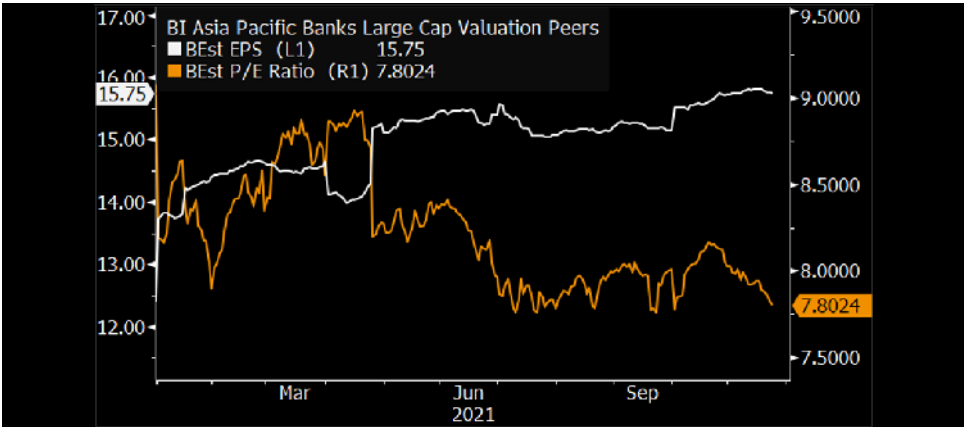
亚洲主要银行的股价表现

Source: Bloomberg Intelligence

银行的表现差距或拉大

2022年，我们追踪的许多亚洲大型银行的收益预测或有望继续上调，并释放积极信号，尽管各银行的具体改善程度或因其所在市场存在较大差异。最常见的主题是贷款损失支出得到控制，因为随着新冠危机的缓解，大部分银行都已具备充足的拨备覆盖率和具有韧性的资产质量。但与其他国家和地区相比，印尼和菲律宾银行的拨备改善或相对有限。贷款增长提振了多个银行市场的收入，而且随着美联储主席鲍威尔获得连任提名，以及美国可能会提前加息并加快减码进程，亚洲发达市场银行的净息差前景或已有所改善。

截至11月23日，市场对亚洲大型银行股收益的普遍预期上调了27%。得益于2022年有利的净息差和贷款质量前景，这一趋势有望延续。



亚洲大型银行的每股收益和市盈率

Source: Bloomberg Intelligence

尽管面临新毒株威胁， 2022年仍将实现强劲增长

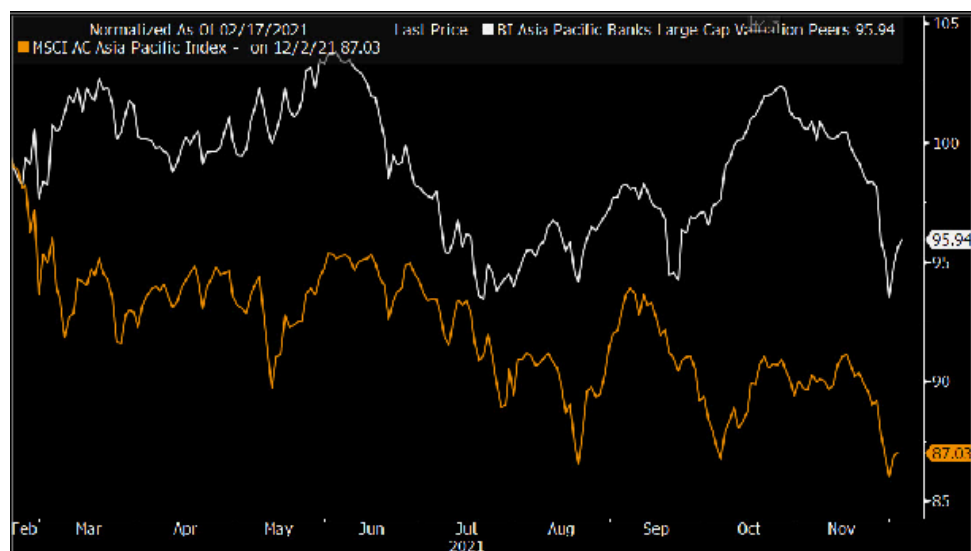
北亚银行或能够抵御omicron变异毒株的冲击，并在2022年保持增长

2022年，我们追踪的大部分北亚银行或能够化解omicron变异毒株带来的风险，并实现收益增长。如果新冠病毒变异毒株仅引起轻微症状，则可能不会阻挡美联储的减码和加息进程，而各银行的资产质量和不良贷款拨备覆盖率也在2021年展现出良好的韧性。德尔塔变异毒株传播期间，这些银行股跑赢了MSCI AC亚太地区指数。

大部分北亚银行股或可经受住新变异毒株的冲击

自2021年年中以来，我们追踪的大部分北亚银行股成功抵御了德尔塔变异毒株的影响，而2022年上半年也有望经受住omicron变异毒株的冲击。尽管有德尔塔变异毒株的传播，但今年前三季度，很多北亚银行的资产质量都出现改善。另一方面，在美联储货币政策收紧的推动下，香港和韩国银行的净息差或反弹在即。omicron变异毒株的传播在北亚地区有望得到较好的控制，至少在中国内地和香港或是如此，部分原因在于其“清零”政策。自今年2月市场见顶以来，我们追踪的亚洲大型银行股虽然平均下跌了4%，但仍跑赢MSCI AC亚太地区指数9个百分点。四只韩国银行股中有三只录得上涨，三只超大型银行股中也有两只上涨，而我们追踪的包括汇丰在内的香港银行股也跑赢了MSCI AC亚太地区指数。中资银行股相对该指数的表现各异。

截至今年12月3日，金融股在MSCI AC亚太地区指数中的占比为16.9%，而2020年年底为16%。



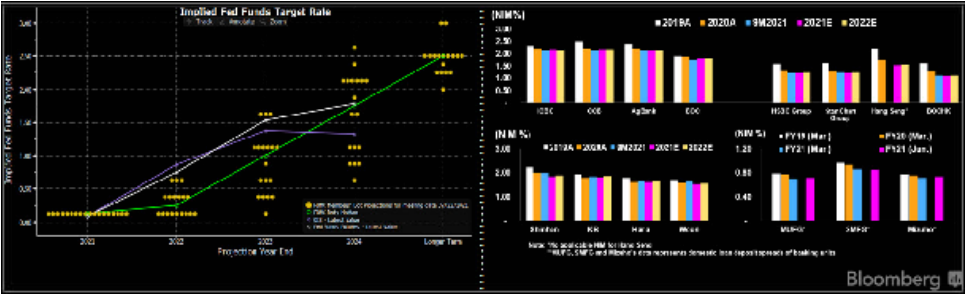
亚洲大型银行自今年2月以来的股价表现

Source: Bloomberg Intelligence

通胀或比新冠疫情更重要

对于美联储的债券购买和利率决定而言，通胀或许比新冠疫情的影响（有所减弱但持续存在）更重要。如果最新的omicron变异毒株仅造成轻微症状，大规模的封锁措施似乎没有必要。假设新毒株对美国的影响有限，美联储主席鲍威尔谈及通胀时放弃“暂时性”说辞的做法，可能会被解读为美国将在2022年加速减码并提前加息的信号。

韩国的政策利率已经小幅提高，这种情况有望持续到2022年，而香港的最优惠贷款利率以及香港银行同业拆息(Hibor)明年或跟随美国利率波动。但日本和中国内地的政策利率或保持稳定。所有这些似乎都预示着韩国和香港银行股的净息差明年有望反弹，而且反弹的力度或强于日本和中国内地的银行股。



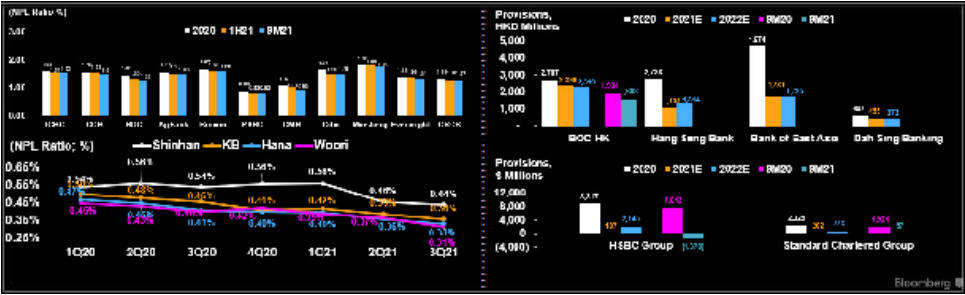
OMC成员的点阵图预测，亚洲银行净息差

Source: Company Filings, Bloomberg Intelligence

Omicron变异毒株对资产质量的影响或可控

2020年，新冠疫情引发资产质量大幅下滑，但我们追踪的大部分北亚银行都安然度过，并在2021年出现改善，如果omicron变异毒株没有导致北亚各经济体实施封锁措施，则这一趋势有望延续到2022年年底。今年前三季度，我们追踪的11家中资银行不良贷款率平均下降了8个基点，其中10家的不良贷款拨备覆盖率提高了3-27个百分点，为其新增贷款风险提供了缓冲。今年第三季度，四家韩国银行的减值比率在0.31-0.44%之间，均低于2020年第一季度新冠疫情刚爆发时的水平。这些韩国银行的拨备覆盖率为157-178%不等，似乎颇为充足。

香港银行股中，得益于良好的贷款质量，中银香港和恒生银行的信贷成本可能低至12-13个基点，汇丰的信贷成本可能为20个基点。大部分日本银行上半财年的信贷成本都比全年指引低5-10个基点，包括三菱日联和三井住友金融集团。



北亚银行的资产质量

Source: Company Filings, Bloomberg Intelligence

北亚银行：领跑者与落后者

鲍威尔连任料将提振北亚银行的利润

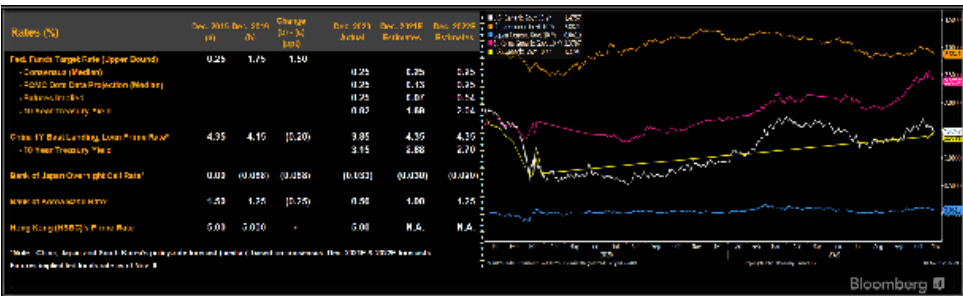
鉴于美联储主席鲍威尔的连任可能会推动美国提前加息并加快缩表速度（都有利于提高2022年的净息差），因此我们追踪的许多北亚银行有望在2022年实现更强劲的利润增长。今年前11个月，我们追踪的韩国、日本、香港和中国内地银行股大部分都跑赢了大盘指数，其中部分银行股或会继续反映不断增强的基本面。

韩国和香港银行的净息差前景料将改善，而中国内地和日本银行的净息差前景或保持稳定。良好的拨备情况和资产质量或令中国内地、韩国和香港的银行明显受益。中银香港和邮储银行的前景领先同业，前者是因为受益于香港银行同业拆息(Hibor)回升，利润有望重拾增长，而后者则是因为贷款质量出色。

北亚银行的净息差或反映美联储加息的影响

北亚各经济体的政策利率有望逐步反映鲍威尔连任美联储主席的影响，包括美国最快在明年第二季度加息以及加快缩减购债规模的速度。这可能会推动部分北亚市场明年的政策利率快速提高。韩国的政策利率已经小幅升高，这种情况有望持续到2022年，而香港的最优惠贷款利率与该地区的流动性密切相关，而后者明年可能会跟随美国利率变动。日本距离2%的通胀目标还很远，其政策利率料将不会调整。鉴于近期中国内地经济增长放缓，中国政府可能会考虑货币宽松政策，而不是收紧。

韩国10年期国债收益率自2020年年底以来已有所回升，而日本10年期国债收益率仅略有上升。中国10年期国债收益率自今年6月以来有所回落。



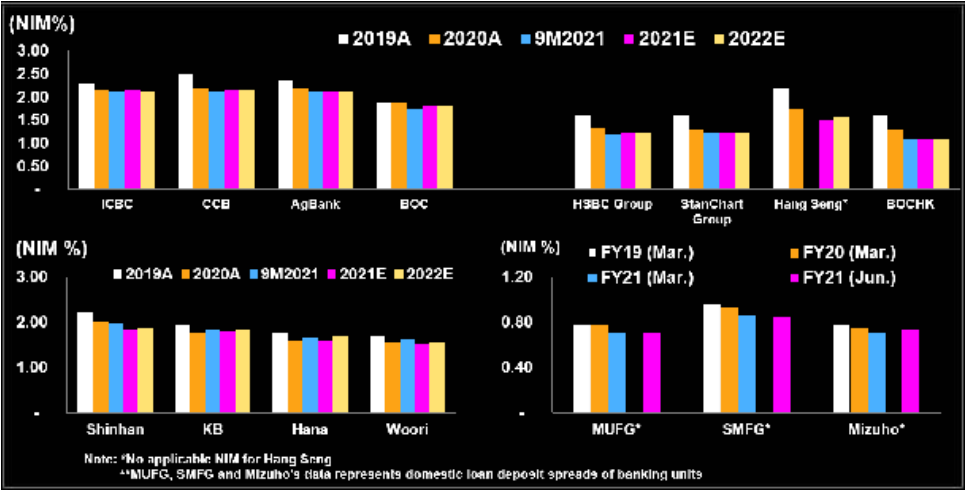
联邦基金利率 vs. 亚洲主要市场的政策利率

Source: Asian Central Banks, HSBC, U.S. Federal Reserve's FOMC, Bloomberg Intelligence

韩国银行业净息差或继续攀升

我们追踪的许多北亚银行的净息差有望在2022年得到提升。在Hibor接近于零的情况下，汇丰和渣打的净息差或已于今年第三季度见底，那么未来的走向唯有回升。今年第一到第三季度，韩国主要银行的净息差已得到提振，而在政策利率多次上调的驱动下，韩国银行的净息差或有望在2022年进一步走高。日本大型银行的海外业务或可大致抵消其国内净息差的压力。第三季度，中资银行的净息差风险虽有所缓解，但依然存在。

以汇丰为首的香港银行的净息差明年可能会出现强劲反弹。韩国银行业的净息差可能会在未来几个季度继续出现环比改善。由于稳定的海外收益率抵消了低迷的国内利率，日本大型银行的净息差已经企稳。我们追踪的许多中资银行净息差收窄的趋势或将持续到明年第一季度，不过净息差进一步下行的空间有限。



亚洲大型银行的净息差预测

Source: Consensus, Bloomberg Intelligence

中资银行前景良好，香港和韩国银行前景乐观

我们追踪的中资银行2022年的利润前景稳健，香港和韩国银行前景依然乐观。但日本大型银行或因贷款增长和零售业务表现平平而落后。中国政府推动贷款发放的举措以及拨备压力减小的趋势，有望提高中资银行的利润水平，令其股本回报率保持稳定。11家中资银行的平均股息率为8%，预期市净率为0.5倍。中银香港和恒生银行的业务主要聚焦于香港市场，经历2021年的潜在下滑之后，明年的利润增长可能将达到10-20%的低段，吸引从今年表现优异的汇丰流出的资金。这些银行都可能受益于美国加息和Hibor回升。得益于韩国央行加息、非银行业务表现强劲以及拨备情况良好，市场普遍预期均值显示，韩国最大几家银行2021年的利润料激增34%，而2022年的利润或增长4-5%。台湾金融机构的前景或保持稳定。

	Hong Kong		China		Japan		South Korea		Taiwan	
BI's View- Operating Outlook	Positive		Positive		Neutral		Positive		Rebound	
Revenue Outlook										
Net Interest Margins	Stable		Stable		Stable		Uptrend		Stable	
Loan Growth	Positive		Positive		Pressure		Stable		Positive	
Fees, Trading	Positive		Stable		Positive		Robust		Positive	
Asset Quality Prospect										
Loan Quality, NPLs	Stable		Improving		Stable		Stable		Stable	
Coverage, Provisions	Improving		Improving		Stable		Improving		Stable	
Other Indicators										
Operating Expenses	Falling		Stable		Stable		Rising		Stable	
Capital Position	Strong		Average		Strong		Average		Strong	
Valuation, Dividend Yield										
Companies Monitored by BI (#)	6		11		3		4		3	
Forward Price to Book (x)	0.33	1.49	0.23	1.83	0.39	0.45	0.38	0.49	1.15	4.41
Forward Dividend Yield (%)	2.71	7.40	2.85	10.69	4.31	5.45	5.32	6.71	4.13	5.23
Note: Bloomberg Intelligence - Operating outlook comments (e.g. positive, stable, improving, slowing, Etc.), valuation and dividend yield data as of Nov. 22										

银行业展望: 北亚

Source: Consensus, Company Filings, Bloomberg Intelligence

中银香港或重拾增长；邮储银行利润有望超预期

与我们覆盖的北亚同业相比，中银香港和邮储银行的经营前景更强劲且收益的确定性更高。中银香港2021年的利润可能出现下滑，不过鉴于Hibor有望回升，该行2022年的利润料重拾增长。得益于良好的收入增长和拨备情况，中银香港明年的利润增速有望超过市场普遍预期的10-20%的低段。鉴于不良贷款拨备覆盖率高于400%，而不良贷款率不到1%，邮储银行明年的利润增速也有望高于15%的市场普遍预期。收入前景不俗，贷款增速有望达到10-20%的低段，而净息差风险料将下降。日本三菱日联和韩国KB的前景也比较有利。

尽管今年上半年业绩有所改善，但东亚银行的前景在香港银行中最为黯淡。瑞穗面临的不利因素包括贷款业务量下滑、IT系统故障和信贷成本压力。友利的问题在于依赖按揭贷款以及非银行业务的利润贡献有限。

Most Favorable	BOC Hong Kong	Postal Saving Bank of China	Mitsubishi UFJ FG	KB Financial
- Positives	Margin Retained More Immune Than Peers' (SBC, Hang Seng)	Robust Loan Growth, Ample Room for Asset Mix Rebalancing	Staggered Upward Revision of Profit Guidance Among Megabanks	Margin Upgrade More Than Offset Big Korean Banks' Asset SBC Rate Hikes
	Improved Credit Loss Performance, in 13 bps of Average Gross Loans	Lowest NPL Ratio, Second Highest Coverage Among Peers	Largest Overseas Loan Book Among Peers, Gaining From Higher Rates	Ample Provision Coverage (178%), NPL Ratio Improving Through 2021
	Loans, Inc Growth May Keep Momentum After a Strong Q3	Robust Fee Prospects on Wealth Business	Overstuffed Offshore Businesses Enhance Earnings Stability	Strong Non-Bank Performance, Including Contributions from Residential Loans Unit
	A Beneficiary of Wealth Connect, Southbound Road Connect	Margin Pressure Easing	Lower Than Peers' Credit Costs Imply Superior Loan Quality	Cost Growth Slowing Partly on Tiding Impact from Residential Life's Reversal
	Lower Book Multiple, Higher Dividend Yield Than Hang Seng	H1 2021 earnings Growth of 22%	Solid Securities Gains From Bonds and Equities Sales	Rigorous Profit Base Among Korean Big Four Banks in 2022
- Downside Risks	Lingering Covid-19 Loan Hikes after the End of Payment Holiday	Credit Burden from Landed, Rural Economic Deterioration	Weaker Loan Growth in Large Corporate and Consumer Segments	Rate-Variant Banks, Loan Hikes from SBC Rate Hikes, Supply Chain Woes
Least Favorable	Bank of East Asia	Minsheng Bank	Mizuho FG	Woori Financial
- Negatives	Relying on One-Off Gains from Life Unit Sale to AIA in Near Term	Margin Weakness Remains in Q3	Loan Volume Dropped in Both Japan and Overseas, Heavy Corporate Exposure in Domestic Market	Reliance on Mortgages and Unsecured Personal Loans, Exposed to Leveraged Households
	Volume Growth Weaker Than Peers on Risk Averse Control in China	Losses, Investment Gains May Strain Earnings	Credit Costs Rise to 1.5 bps in Q3, Weaker Than Peers	Limited Contributions from Non-Bank Units, Reliance on Cards
	Unknown Asset Hikes from China's Property Woes, Economic Slowdown	Slow Lending, Balance Sheet Expansion on Capital Constraints	8 System Failures in 2021 Driving IT Costs Higher in Near Term	Weaker Appeal to Foreign Investors Relative to Peers
- Upside Risks	More News on Asset Sales	Modest Improvement in Loan Quality, Privatization	Rebound on Ad Hoc Large Business Projects Reduces Funding Stability	Profit Growth Surges After a Slump in 2021
	Easier Than Expected Improvement in Provisioning	Benign High-Yield Loan Growth	Healthy Revenue Growth in All Segments Including Retail	Better-than-Peers NPL Ratios

Note: BI Company Coverage - HK (5, Incl. HSBC, Standard), China (11), Japan (3 Megabanks) and South Korea (Big 4 Banks)

中国内地、日本、香港和韩国银行展望

Source: Bloomberg Intelligence

澳大利亚银行业绩综述

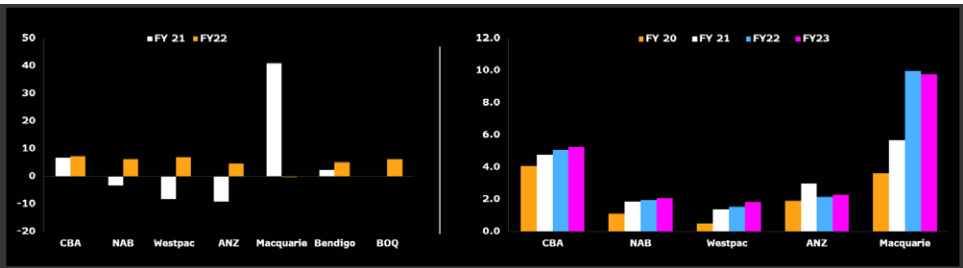
2022财年麦格理利润或增长100%，四大银行增速则慢得多

在公布截至9月30日止的业绩后，市场普遍预期麦格理2022年的利润增速将达到100%，远高于澳大利亚四大银行的增速。麦格理的各业务领域均获得利好因素支持，而澳大利亚四大银行则面临净息差压力和不断上升的信贷成本，这可能抵消强劲的贷款增长以及成本控制所带来的积极影响。如果各银行将派息提高至目标上限，则每股股息有望继续上升。

麦格理的前景优于澳大利亚四大银行

麦格理的所有业务均录得强劲增长，推动其上半年业绩增长107%，前景远远优于澳大利亚四大银行。不过，其对下半年的前景却不那么乐观。我们认为，麦格理的年金业务有望继续大幅增长。在经历了2021财年的强劲增长后，澳大利亚四大银行的每股收益增速或显著放缓，股本回报率也可能下滑。截至9月30日的业绩公布后给出的指引更不容乐观。考虑到全行业面临的压力，净息差或是关键的差异化因素。不过如果需求保持强劲，鉴于贷款能力提升，贷款业务也有望大幅增长。

四大银行的支出或缓慢增长，唯有西太平洋银行需要大幅优化成本。信贷成本似乎有望恢复正常化，这将进一步令增速与回报率承压；但由于经济前景好转，信贷质量已全面改善。



信贷成本（基点）与每股收益（澳元）

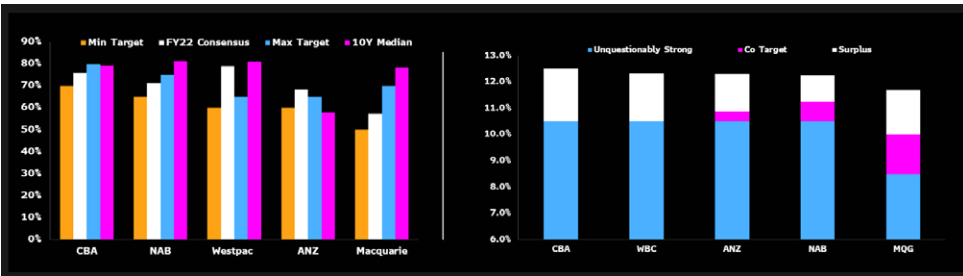
Source: Bloomberg Intelligence; Company Filings

过剩资本将以股票回购的形式返还

澳大利亚四大银行表示，过剩资本或将继续通过股票回购返还给股东；我们认为，四大银行本财年可能会重复其2021财年大规模资本分配的操作。麦格理则不太可能回购股票，或会选择将过剩资本用于收购和实现内生增长。

麦格理的股息增速在2021财年快速回升，然而从2022财年开始有可能降至单位数。由于麦格理的派息指引保持不变，预期收益的上调速度也已放缓，近来市场普遍预期一直在原地踏步。

鉴于52亿-92亿澳元的过剩资本相当于1-2%的风险加权资产，各家银行的派息指引均显保守，但各银行在确认目标时透露出的审慎态度可能反映了监管机构“可持续股息率”的指引。



派息与普通股本盈余

Source: Bloomberg Intelligence; Company Filings

中资银行规模庞大的TLAC债券潮

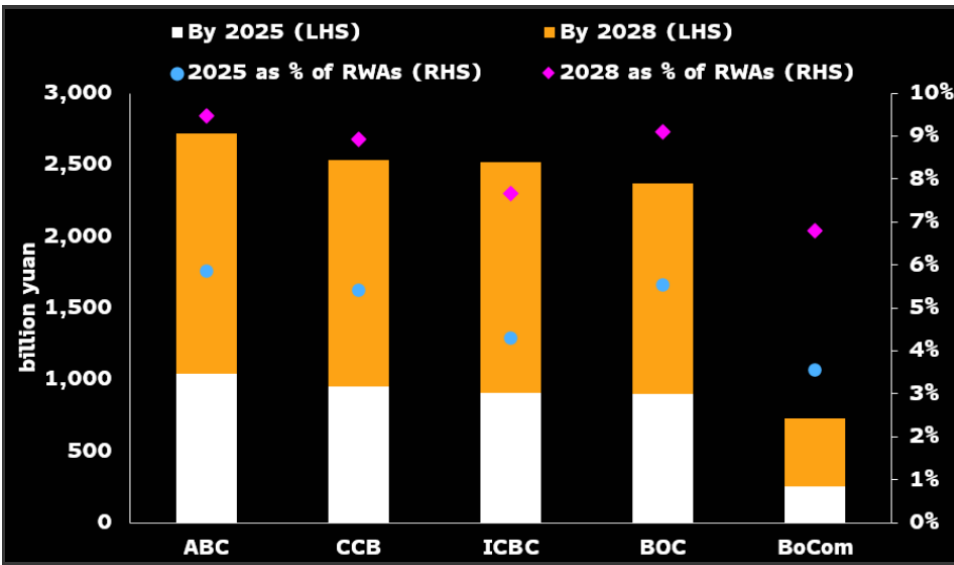
TLAC监管规则料将推动中资银行万亿美元的发债潮

为了满足全球系统重要性银行的自救债务要求（即总损失吸收能力或TLAC），中国最大的几家银行明年可能发行2,190亿美元的债务，到2027年年底有望发行1万亿美元的债务。我们认为，TLAC将成为未来四到六年该板块市场技术面的主要驱动因素，令信用利差承压。

TLAC海啸：2022–2027年的发行需求预测

我们预计，中国的全球系统重要性银行(GSIBs)需要在2027年年底前发行近7万亿元人民币（1.1万亿美元）的TLAC合格债务，才能满足其自救要求，包括在2024年年底前发行4万亿元人民币债务。TLAC相关要求分两个阶段实施，第一阶段自2025年1月1日起生效，第二阶段自2028年1月1日起生效。

我们对于TLAC债券发行需求的预测基于以下三个假设：全球系统重要性银行的资产规模将增长5%（这对中资银行而言是偏低的）；现有优先债不符合TLAC合格债券的要求；交行将被归类为全球系统重要性银行，且必须满足自救/TLAC要求。



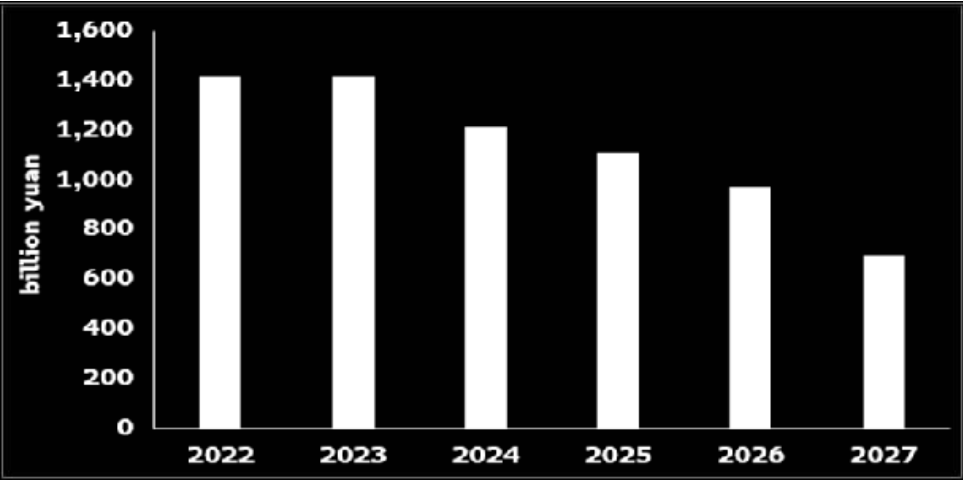
TLAC债券发行需求预测

Source: Company Filings, Bloomberg Intelligence

2022年发债需求预测

鉴于TLAC的有关监管要求, 我们预计中资全球系统重要性银行在2022年可能成为活跃的净发行人。我们预计, 四大中资全球系统重要性银行(工行、建行、中行和农行)以及交行可能在2022年发行约1.4万亿元人民币(2,190亿美元)的TLAC合格债务, 其中2,500亿-4,000亿元人民币的债务料将在离岸市场发行, 并且当中约三分之二将为美元债。

此外, 由于TLAC的相关要求, 中资全球系统重要银行可能会将其长期债券的久期延长。目前, 约85%的优先债都将在未来三年内到期, 其中2022年的到期规模略高于1,900亿元人民币, 而当中离岸债券超过1,800亿元人民币。此外, 该板块的离岸融资计划应会受益于中国近期发行的主权债, 为其提供了定价基准。



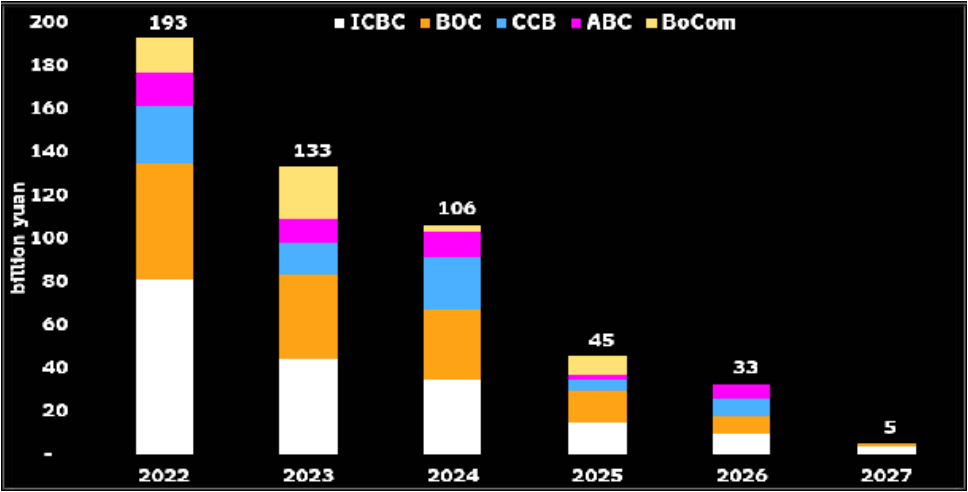
2022年中资全球系统重要性银行的发债预测

Source: Bloomberg Intelligence

难以避免自救要求带来的技术面影响

我们预计，中资全球系统重要性银行这一波“海啸”般的发债潮，可能会令该板块未来三到五年的信用利差承压。虽然大部分债券料将于在岸市场发行，但离岸债券的发行量可能也很大。因此，中资全球系统重要性银行的整体表现可能会跑输其全球同业。从全球的相对估值来看，受益于国企身份和在岸市场需求，中资全球系统重要性银行的信用利差与其他大型全球性银行相近，甚至更窄。但由于市场需要消化TLAC相关的发行，这种情况可能会改变。

我们预计，2022年中资全球系统重要性银行或在离岸市场发行4,000亿元人民币的债务，同时将有近1,800亿元人民币的债务到期。



中资银行优先无担保债券的到期情况
Source: Bloomberg Intelligence

东盟银行2022年的供应风险较低

东南亚银行的供应风险较低；三家印度银行的可赎回AT1债券规模最大

东南亚银行2022年可赎回的二级资本债规模为60亿美元，对市场而言，供应风险可控，但风险加权资产增加或提高二级资本债的发行需求。2022年，印度银行HDFC、ICICI和SBI的可赎回其他一级资本(AT1)债券规模在业内最大，而且我们预计这些债券的展期风险较低。HDFC和ICICI的AT1债券发行速度或放缓，但SBI则不然。

马来西亚和泰国银行的二级资本债到期规模最大

彭博数据显示，2022年东盟地区的银行约有60亿美元二级资本债可赎回，其中马来西亚和泰国银行的可赎回规模最大，它们可能会为这些债券进行融资。值得注意的是，由于贷款需求复苏和经济活动回暖，各银行的风险加权资产增加，因此其二级资本债的发行需求料将增长。

在东盟地区的银行中，泰国和马来西亚银行2022年可赎回的二级资本债为22亿-27亿美元，规模不大，意味着供应风险可控。2022年，CIMB可赎回的二级资本债规模在马来西亚银行中最大，为8亿美元，其次是大众银行，规模为6亿美元。

Next Call Date	Total	MY	TH	SG	PH
Total	28,047	11,614	8,318	7,351	765
2022	6,152	2,686	2,235	600	632
2023	4,607	1,725	332	2,551	--
2024	6,901	3,199	2,567	1,135	--
2025	3,102	1,805	164	1,000	133
2026	4,724	1,837	822	2,065	--
2027	253	253	--	--	--
2029	1,200	--	1,200	--	--
2030	108	108	--	--	--
2031	1,000	--	1,000	--	--

东南亚银行的二级资本债“到期墙”

Source: **SRCH <GO>**, Bloomberg Intelligence

三家印度银行2022年可赎回的AT1债券规模最大

彭博数据显示，HDFC Bank、ICICI和SBI等印度银行2022年可赎回的合格AT1永续债规模在业内最大，它们可能会为这些债券进行融资。其中，接近可赎回日期的永续债都以印度卢比计价。我们认为，鉴于其超额资本比较充足，一级资本充足率比最低要求高7%以上，HDFC和ICICI的发行速度可能会放缓。相较可比的大型同业，SBI的资本状况相对较弱。因此，随着印度经济复苏步伐加快（除非印度爆发新一轮严重的新冠疫情），该行可能会发行更多AT1债券来增强其资产负债表，同时支持正在复苏的贷款需求。

2022年，HDFC的可赎回AT1债券规模最大，为12亿美元，其次是ICICI的8亿美元和SBI的7亿美元。

Next Call Date	Total	BOBIN	SBIIN	CBKIN	ICICI	HDFCB	AXSBIN	YESIN
Total	11,493	1,391	4,127	917	1,523	2,347	1,143	45
2022	3,955	411	688	298	767	1,247	543	--
2023	1,662	--	861	--	756	--	--	45
2024	1,623	477	1,146	--	--	--	--	--
2025	1,830	345	883	602	--	--	--	--
2026	2,422	158	548	16	--	1,100	600	--

中资银行优先无担保债券的到期情况

Source: Bloomberg Intelligence

因看涨期权被低估，投资者避开可赎回长期债券

在利率上升的环境下，可赎回长期债券嵌入的看涨期权一般都被低估。投资者买入这些债券时，同时卖出了一份债券看涨期权，以提高该结构的总体收益率。这些债券的期限往往较长，并包含一个较短的可赎回日期。在收益率上升的环境下，如果信用利差跟随收益率上行而走阔，看涨期权被行权的概率将大幅降低。因此，这些债券的期限将会延长，可能对这些债券的价格产生更大的负面影响。鉴于利差目前接近历史最窄水平，面临不对称的走阔风险，投资者可能会回避可赎回的永续债。另外，新发行的债券可能需要在票息重置方面提供更宽的信用利差，才能吸引投资者（根据巴塞尔协议的有关规定，银行的AT1债券无法做到这一点）。



亚洲投资级债券的期权调整利差接近历史最低水平

Source: Bloomberg Intelligence

关于彭博 行业研究

彭博行业研究 (Bloomberg Intelligence, BI) 以独立的视角提供全球 2000 多家公司、135 个行业和市场的交互式数据和投资研究。我们的团队拥有 350 多名研究专家，帮助客户在快速变化的投资环境中自信地做出决策。BI 分析拥有来自彭博的实时透明数据和 500 家第三方数据的支持，客户可以借助我们的这些数据来完善及支持他们的构想。彭博行业研究仅可通过彭博终端或彭博专业服务应用获取。如需了解更多信息，请联系彭博客户代表或申请产品介绍及演示。



Functions Menu ▾

Message



ings

Searches Coronavirus, Oil, China

BI

Bloomberg Intelligence

Private Equity Dry Powder Deployment
Global Covid-19 Outlook
es May Worsen as Rating Boost Moderates
w: Balance Sheet Over

Spotlight | More »
GE Default Probabilities

40.0%
35.0%
30.0%



免责声明：本报告最初以英文发布，该翻译版本为彭博本地化团队和翻译服务公司的产品。如中、英文版本有任何出入或歧义，概以英文原版为准。

了解更多

如需了解更多信息，请在彭博终端®
上按 <HELP> 键两次。

北京
+86 10 6649 7500

上海
+86 21 6104 3000

法兰克福
+49 69 9204 1210

香港
+852 2977 6000

伦敦
+44 20 7330 7500

孟买
+91 22 6120 3600

纽约
+1 212 318 2000

旧金山
+1 415 912 2960

圣保罗
+55 11 2395 9000

新加坡
+65 6212 1000

悉尼
+61 2 9777 8600

东京
+81 3 4565 8900

[bloomberg.com/intelligence](https://www.bloomberg.com/intelligence)

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL service and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except (i) in Argentina, Australia and certain jurisdictions in the Pacific islands, Bermuda, China, India, Japan, Korea and New Zealand, where Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products, and (ii) in Singapore and the jurisdictions serviced by Bloomberg's Singapore office, where a subsidiary of BFLP distributes these products. BLP provides BFLP and its subsidiaries with global marketing and operational support and service. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. The following are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL and BLOOMBERG.COM. Absence of any trademark or service mark from this list does not waive Bloomberg's intellectual property rights in that name, mark or logo. 本材料中所包含数据仅供说明之用。©2022 彭博 1546401 0122