



# AT1 事件會否在亞洲重演？



## 無需擔心 AT1 事件在亞洲重演，因基調不一

亞洲區內銀行的商業模式普遍有別於很多歐資和美資銀行，同時亞洲經濟增長比世界其他地區樂觀。更重要的是，亞洲監管機構較為傾向保障債券投資者的利益。中國、韓國、香港、新加坡和印度等亞洲額外一級（「Additional Tier-one, AT1」）債券迅速回穩，均反映了上述各種利好因素。東亞聯豐認為投資者無須擔心 AT1 事件會在亞洲重演，因而把亞洲債券拒諸門外。



AT1 也稱為可轉換債券或「可可」債（「Contingent Convertible Bonds, CoCo Bonds」）。一旦銀行資本充足率低於預設水平，便會觸發承擔損失機制。意思是視乎個別條款，債券部分或全數有可能遭強制撇帳，或轉為股票。在牛市中，投資者著眼收益率而往往不太留意條款細節或基本面。直到爆發危機，投資者才再度審視票據的結構。其實，這發展更有利市場為不同債券進行合理定價，以反映票據的信用狀況。例如，只容許全面撇帳的 AT1 債券，其風險溢價理應高於其他容許部分撇帳或換股的 AT1 債券。

## 商業銀行業務是大部分亞洲銀行的命脈，並非投行業務

除了留意 AT1 債券細則，市場亦回歸基本面，而首要了解的是亞洲與歐美銀行的業務性質差別甚廣。亞洲銀行的基本面相對有韌性，原因之一是很多銀行的核心業務是商業銀行，當中以接受存款和發放貸款為主。而波動性較大的投資銀行業務，一般佔亞洲區銀行相對較小規模。這與歐美市場明顯分別，因為在發達市場中，股票和私人借貸往往佔比不小。



瑞士當局要求瑞信把 AT1 債券全數歸零，震驚市場，因為監管機構的舉措，讓市場認為當局漠視債券投資者的利益。但事實上，那些票據的條款並沒有保證一旦銀行持續性出現困難而導致資本水平下滑，股東必須較 AT1 投資者先承受損失。再者，每個地區甚至發行人 AT1 的結構各有不同，在某些情況下，如何詮釋 AT1 細則，甚至可能要監管機構介入。

## 亞洲各國金管機構對債券投資者態度較友善

一旦亞洲出現類似情況，我們相信當局以及發行銀行會傾向保護債券投資者的利益。以下分別有個例子可以參考。去年 11 月，南韓中型保險公司興國人壽保險（「Heungkuk Life Insurance Co.」）向投資者表示不會回購其發行的 5 億美元永續債券，結果金融市場陷入混亂，並引發市場對該國經濟狀況的擔憂。為遏止恐慌情緒，南韓當局介入，最終興國人壽撤回決定並回購了該批 30 年期永續債券。鑑於票據的利差窄和息率低，實行回購不見得對銀行特別有利。從上述例子可見，一般而言，亞洲監管機構和銀行也重視債券投資者。



亞洲債券多樣化，涵蓋不同國家、行業、風險回報、存續期和票據結構。要同時賺取收益和資本回報，不能輕視選債的重要性。對於散戶投資者來說，要清楚了解每個國家和發行人之間的差別，無疑是一項艱鉅的任務。要在如此動蕩的時期真正實現投資組合多元化，相信由專業投資者進行資產配置將更具效益。



本文件僅提供中文版本。

本文件由東亞聯豐投資管理有限公司（「東亞聯豐」）提供，僅供參考之用。東亞聯豐並不以此資料邀請作任何行動，或提供任何建議或推介。本文件或其內容並不構成任何促使、邀請、廣告、誘因、承諾、保證或作出任何類型或形式的代表及東亞聯豐就此表明並不為此負上相關責任。本文件所載資料根據東亞聯豐認為可靠並以「現況」的基礎下提供。即使竭盡所能力求準確，東亞聯豐及其轄下董事／職員並不為其內容的準確性、完整性或時間性負上任何責任。所載資料乃屬東亞聯豐擁有。未經東亞聯豐事先書面同意，本文件或其任何內容均不可予以複印或分發予第三者。

投資涉及風險。在作出投資選擇前，閣下必須衡量個人可承受風險的程度及財政狀況。基金單位價格可跌可升。基金過往的表現不能作為日後表現的指標。有關詳情，包括產品特點、收費及所涉及的風險因素，請參閱有關計劃的強積金計劃說明書。

本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

發行人：東亞聯豐投資管理有限公司