



Global Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com
RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 6월 1일 | Global Asset Research

CreditWatch

은행 위기 이후, 글로벌 은행에게 무슨 일이?

유럽은행: CS 사태 이후 AT1 시장에 나타난 변화

3월 중순 크레딧 스위스 (이하 CS)가 파산하며 시장은 예기치 못한 AT1 채권의 상각을 경험하였다. 한번 무너진 신뢰에 투자 심리가 불안정한데다, 높아진 조달 비용으로 AT1 발행 시장은 현재 섯다운 (Shut-down) 상태이다. 올해 유럽 AT1 발행은 CS 사태 이전에 발행된 총 15 건이 전부이다. 이들은 지난 10월부터 올해 2월까지 이어진 랠리 속에 꽤나 우호적인 발행 조건을 가져왔으나, CS로 인한 가격 급락은 아직 회복되지 못하고 있다.

유럽 은행의 올해 AT1 Call 상환 물량은 8 건에 그치지만 (\$100mn 이하 제외) 이들의 Non-Call 리스크는 재부각되고 있다. 4/28 독일계 은행은 Call 상환의 비효율성 (現 쿠폰 5.75%)을 근거로 Non-Call을 선언했다. 하반기 중 Call date이 돌아오는 BBVA, Santander, Abanca 은행 또한 아직 차환 발행을 하지 않은데다, 콜 상환에 따른 댓가가 상당히 비경제적 (Non-economic) 인 점을 감안하면 이를 결정하긴 쉽지 않을 것이다. 최근 AT1 조달 비용은 기존 AT1 쿠폰 대비 훨씬 높은 수준을 보이고 있기 때문이다.

다행히 Call list에 있는 UniCredit Bank는 상반기 차환을 단행하지 않았음에도 불구하고 6/3 콜을 예정대로 진행하기로 결정하면서 시장에 안도감을 형성하였는데, 이는 해당 은행의 높은 자본력 덕분이었다. (Tier1 비율 18.4% Vs. 섹터 평균 16.6%)

유럽과는 대조적으로 CS 사태 이후 4/25 일본 금융그룹의 AT1 발행은 재개되었고 또 다른 기업의 AT1 발행이 7월 예정되어 있다. 일본 AT1의 제한된 원금 손실 가능성과 BOI의 완화 정책 기조 유지가 금리 상승을 경계해오던 투자자들의 심리 회복에 기여했다고 판단되는 만큼, 유럽 AT1에 대한 투심 회복 또한 긴축 피벗 가능성과 유럽 AT1의 안정성에 대한 확인이 우선되어야 할 것이다.

미국은행: 대형은행의 Capital Buffer 확보

코로나 이후 경기회복과 함께 *G-SIB들은 주주환원에 (배당금, 자사주 매입) 집중했고, 이에 22년 상반기 Excess CET1 Capital은 저점을 기록하였다. 지난해 하반기 금리 인상과 자산 부실화에 대비하기 위해 자본 재확충에 나서면서 다시 Capital buffer는 \$97bn까지 상승했다. 여기에 JP Morgan과 Citi그룹은 1분기에만 40~50bp 추가 개선된 CET1 비율을 기록하였다. 게다가 대형은행들은 중소기업과는 달리 오히려 예금 이동에 따른 반사 수혜 가능성이 예상되고 있다. 다만, 미래 경기 둔화에 따른 채무 불이행 상승을 대비해 자본력을 강화하는 흐름이 전개될 전망이다. *G-SIB: Global Systemic Banks

일본은행: 미국 대출 축소에 따른 수혜 가능

미국 은행권 대출 규제 강화에 일본 은행 수혜가 기대된다. 미국 은행들은 조달비용이 증가하고 예금 유출이 지속됨에 따라 신용 접근성에 제약을 둘 수 밖에 없는데, 이러한 환경이 오히려 일본계 은행에게 미국 시장에서의 대출 산업 점유율 확대 기회를 제공할 것으로 보인다. 실제로 일본 3대 은행의 외화 기반 대출은 36~40% 수준이며, 미국 기업들 대출 금리 상승 흐름은 일본계 은행의 순이자 마진 확대를 가져올 수 있다.

KEY CHART FIRST.

도표 1. 유럽은행 AT1 23년 발행 내역

발행자 (유럽은행 대상)	발행일	First Call Date	잔존금액 (\$bn)	발행 쿠폰	가격	발행 통화	상각 방식
CREDIT AGRICOLE SA	01/10/2023	09/23/2028	1.34	7.250	98.99	EUR	Temporary Write Down
BNP PARIBAS	01/11/2023	06/11/2030	1.34	7.375	97.39	EUR	Temporary Write Down
LLOYDS BANKING GROUP PLC	01/17/2023	03/27/2028	0.92	8.500	96.71	GBP	Equity Conversion
BANCO DE SABADELL SA	01/18/2023	07/18/2028	0.54	9.375	96.16	EUR	Equity Conversion
SOCIETE GENERALE	01/18/2023	01/18/2029	1.08	7.875	92.52	EUR	Temporary Write Down
IBERCAJA BANCO SA	01/25/2023	01/25/2028	0.38	9.125	94.06	EUR	Temporary Write Down
ALPHA SERV & HLDGS	02/08/2023	02/08/2028	0.43	11.875	94.44	EUR	Temporary Write Down
ING GROEP NV	02/14/2023	05/16/2028	1.00	7.500	91.88	USD	Equity Conversion
BANKINTER SA	02/15/2023	08/15/2028	0.32	7.375	95.39	EUR	Equity Conversion
JULIUS BAER GROUP LTD	02/15/2023	08/15/2029	0.43	6.625	85.47	EUR	Permanent Write Down
SWEDBANK AB	02/23/2023	03/17/2028	0.50	7.625	92.58	USD	Equity Conversion
BARCLAYS PLC	03/06/2023	09/15/2028	1.81	9.250	91.67	GBP	Equity Conversion
HSBC HOLDINGS PLC	03/07/2023	03/07/2028	2.00	8.000	99.61	USD	Equity Conversion
CAIXABANK SA	03/13/2023	03/13/2029	0.81	8.250	97.32	EUR	Equity Conversion
LLOYDS BANKING GROUP PLC	03/13/2023	09/27/2029	1.25	8.000	91.88	USD	Equity Conversion

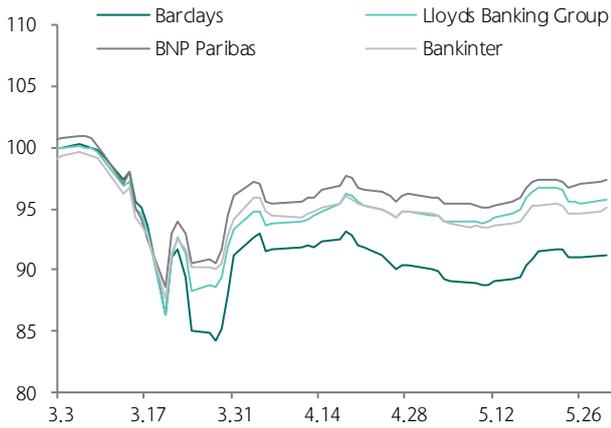
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 유럽은행 AT1 23년 First Call List

발행자 (유럽은행 대상)	발행일	First Call Date	잔존금액 (\$bn)	발행 쿠폰	가격	Call 행사 여부	발행 통화
UBS GROUP AG	01/31/2018	01/31/2023	2.00	5.000	-	Yes	USD
BARCLAYS PLC	03/07/2017	03/15/2023	1.53	7.250	-	Yes	GBP
HSBC HOLDINGS PLC	03/23/2018	03/23/2023	2.35	6.250	-	Yes	USD
STANDARD CHARTERED PLC	01/18/2017	04/02/2023	1.00	7.750	-	Yes	USD
IBERCAJA BANCO SA	04/06/2018	04/06/2023	0.43	7.000	-	Yes	EUR
DEUT PFANDBRIEFBANK AG	04/19/2018	04/28/2023	0.37	5.750	69.754	No	EUR
UNICREDIT SPA	05/22/2017	06/03/2023	1.40	6.625	100.075	Yes	EUR
LLOYDS BANKING GROUP PLC	04/01/2014	06/27/2023	0.23	7.625	100.17	Yes	GBP
CREDIT SUISSE GROUP AG	07/16/2018	-	2.00	7.500	-	3/19 전체 상각	USD
BARCLAYS PLC	08/14/2018	09/15/2023	2.50	7.750	96.375	-	USD
CAIXABANK SA	09/19/2018	09/19/2023	0.58	6.375	98.995	-	EUR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	09/24/2018	09/24/2023	1.18	5.875	97.125	-	EUR
HSBC HOLDINGS PLC	09/29/2015	09/29/2023	1.13	6.000	98.876	-	EUR
BANCO SANTANDER SA	09/29/2017	09/29/2023	1.18	5.250	95.433	-	EUR
ABANCA CORP BANCARIA SA	10/02/2018	10/02/2023	0.29	7.500	94.973	-	EUR
SOCIETE GENERALE	10/04/2018	10/04/2023	1.25	7.375	96.125	-	USD
CREDIT SUISSE GROUP AG	12/11/2013	-	2.25	7.500	-	3/19 전체 상각	USD
SOCIETE GENERALE	12/18/2013	12/18/2023	1.75	7.875	96.710	-	USD

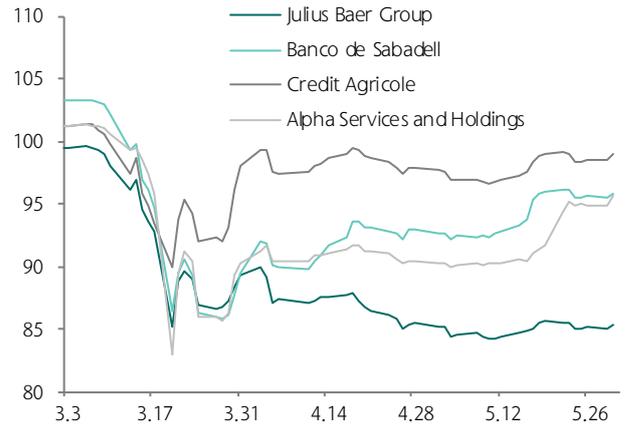
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 유럽은행 23년 발행 AT1 가격 추이 ①



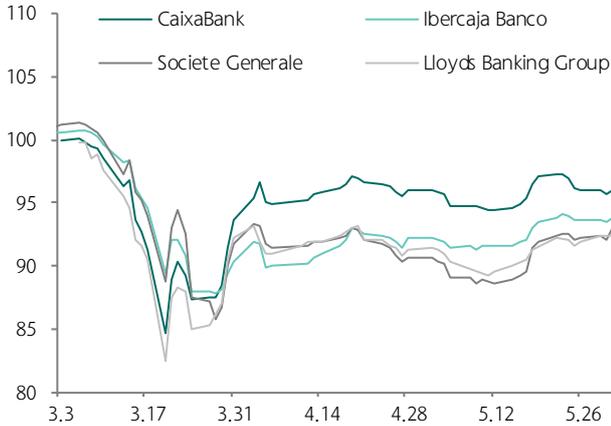
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 유럽은행 23년 발행 AT1 가격 추이 ②



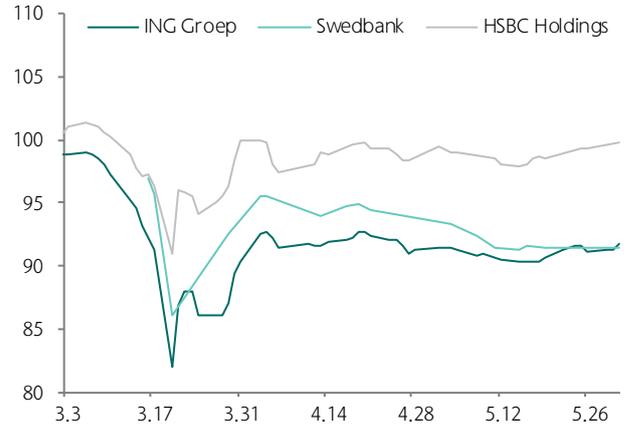
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 유럽은행 23년 발행 AT1 가격 추이 ③



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 유럽은행 23년 발행 AT1 가격 추이 ④



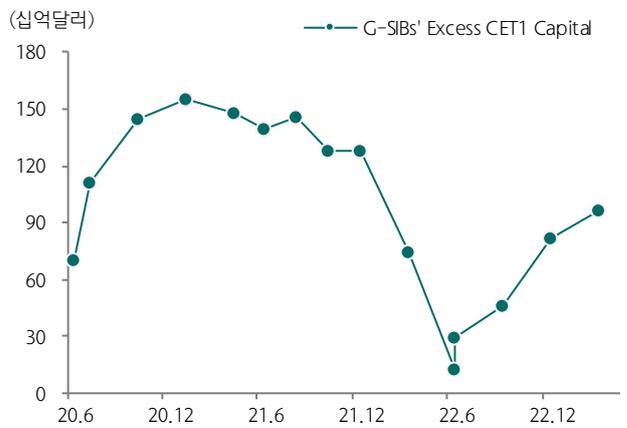
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 미국 대형은행 CET1 비율 (23.1Q / 22.2Q)

	23.1Q (%)	22.2Q (%)
Morgan Stanley	15.1	15.2
Goldman Sachs	14.8	14.2
JP Morgan Chase	13.8	12.2
Citigroup	13.4	11.9
State Street	12.1	12.9
Bank of America	11.4	10.5
Bank of New York Mellon	11.0	10.1
Wells Fargo	10.8	10.4
Toronto Dominion	15.5	14.7
Capital One	12.5	12.1
Citizens	10.0	9.6
Fifth Third	9.3	9.0

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 미국 G-SIBs' Excess Capital (Excess CET1 Capital)



자료: Bloomberg, 하나증권