

美國硅谷銀行 (US: SVB)、簽名銀行 (Signature Bank) (US: SBNY) 破產，波及瑞信 (US: CS) 流動性出現問題，觸發全球憂慮美歐銀行業。其後，美聯儲局緊急掏出一項新工具——銀行定期融資計劃 (BTFP)，正被華爾街大行解讀為變相量化寬鬆 (QE)；而瑞信將被瑞銀 (US: UBS) 合併，危機有望得以緩解，美歐銀行股的股價也由低位大幅反彈。究竟現在應否趁銀行股低殘，入市撈底？



這次危機令投資者回想到2008年的「雷曼事件」，銀行的槓桿已不再像當年那麼高，美國銀行業早已被要求持有更多資本，槓桿由約14倍大幅降至8倍。銀行的流動性也比2008年更強，特別是一些大型銀行的流動性覆蓋率，遠高於監管機構所要求的100%。

問題出現在一些中小型銀行。美國銀行業的資產約四成是按揭貸款，中小型銀行的按揭貸款佔資產比例達到五成。這些按揭貸款都是固定利率的，期限20至30年。另外，中小型銀行持有大量債券，美聯儲持續加息，這些資產卻不斷貶值。

板塊已喘定 採取分段吸納策略

硅谷銀行的出事，正是由於利率上升，導致經營環境日益困難，大量企業需要取回存放在銀行的資金，造成銀行流動性出現問題。理論上，銀行可以變賣資產應付，但資產若大幅貶值，銀行便會出現虧損。最大問題是，銀行為了提高利潤會以槓桿買入這些資產，若大幅貶值，可能已到了資不抵債的地步，若沒有出現流動性問題，只要繼續持有這些資產，待加息周期過後，便再度升值，若現時變賣，那變相等同破產。

永裕證券董事總經理謝明光指出，銀行是少數受惠利率上升的行業，像滙控 (00005) 在硅谷銀行爆煲前，已在考慮是否恢復派發股息，股價也逐漸企穩，但美國銀行連番爆煲，拖累了全球銀行股的股價，現時股價已由低位反彈，若投資者有意撈底，必須審慎。他認為，風暴發生時撈底入市，最先要考慮的因素是市場氣氛。目前大型銀行似乎沒有面臨任何危機，一旦陸續再有中小型銀行破產，市場氣氛即時轉差，最終大型銀行的股價也會受壓。

大行吸中小行存款 市場份額增

謝明光認為，要撈底銀行股，首選大型銀行股，那些被視為「大到不能倒」的大型銀行，如美國六大銀行包括摩根士丹利 (US: MS)、高盛 (US: GS)、美國銀行 (US: BAC)、摩根大通 (US: JPM)、富國銀行 (US: WFC) 及花旗 (US: C)，不過入市須分注，而且心理準備股價走勢波動。他強調，別指望「銀行股一注獨贏」，這是比較難辦得到。

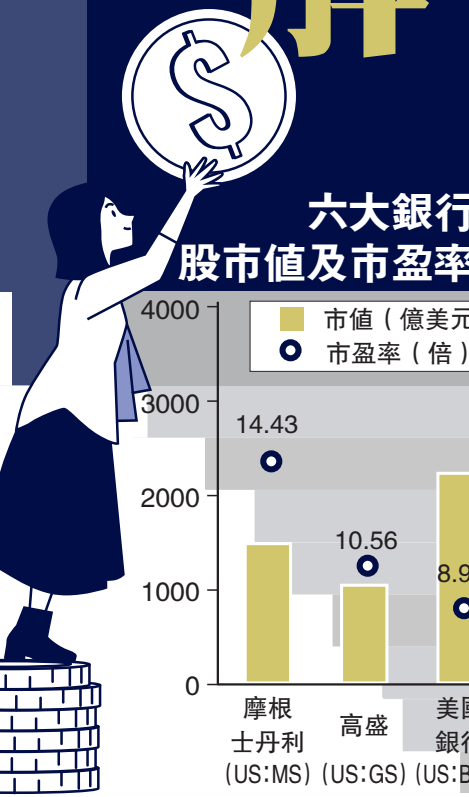
長遠而言，謝明光相信大型銀行股在危機中受惠。加拿大皇家銀行資本市場分析師Gerard Cassidy表示，近期中小型銀行存戶已把存款轉移至大型銀行，一些被視為安全的大型銀行，很可能從這次動盪中受益，存戶會繼續尋求更穩定的存放資金途徑，大型銀行的存款及市場佔有率會因而增加。市場傳出，美國銀行已吸納大量存戶，新增存款逾150億美元，成為美國銀行業風暴中的受惠者。

危機發生時六大銀行股價表現 (%)

事件	3月10日 SVB破產	3月13日 簽名銀行倒閉	3月16日 瑞信財困
摩根士丹利 (US: MS)	-2.33	-2.29	+1.9
高盛 (US: GS)	-4.22	-3.71	+0.93
美國銀行 (US: BAC)	-0.88	-5.81	+1.68
摩根大通 (US: JPM)	+2.54	-1.8	+1.94
富國銀行 (US: WFC)	+0.56	-7.1	+1.16
花旗 (US: C)	-0.53	-7.45	+1.78

專家：市場氣氛最關鍵 首選大型銀行股

美歐銀行風暴緩解 入市撈底良機？



六大銀行 股市值及市盈率



▲▲ 高盛 (圖左) 與摩通 (圖右) 等大行有望成為贏家。



緊跟股神



巴菲特救助銀行 股價或升

美國銀行業爆發危機以來，有醒目網民指出，現時銀行業務太複雜，不易分析，最簡單方法就是緊跟「股神」巴菲特 (小圖)，他救哪一家就買那一家。事實上，每當銀行業出事，巴菲特總會出手救市，而買入的股份，股價往往大有表現。

美國銀行業危機期間，市傳華府多次要求巴菲特救市。有指巴菲特擬買入 Ally Financial (US: ALLY)，這家在汽車貸款領域處於領先地位的線上銀行，股息一向吸引，危機期間股價卻由29.4美元跌至21.58美元，跌幅達26.6%，傳出巴菲特有意收購後，股價一度回升至26美元以上。

金融海嘯後入股高盛

巴菲特入市並非做慈善，而是講利潤。金融海嘯期間，華爾街五大投行中，美林、貝爾斯登、雷曼兄弟三家申請破產，美國政府只挽救前兩家，雷曼兄弟於是向巴菲特求助，在仔細翻閱年度財務報表後，巴菲特拒絕救助，半年後雷曼兄弟只能申請破產。

熊市來臨



大摩：美股次季料進恐怖時刻

美國銀行業危機可能令美聯儲由鷹轉鴿，市場對美股後市更樂觀。其實，摩根士丹利首席美國股票策略師兼首席投資官威爾遜 (Mike Wilson) (小圖) 今年初曾提醒投資者，美股可能很快進入熊市，而且跌幅比去年更大。

標普500今年或跌20%

今年1月，美股升勢強勁，不單Meta (US: META)、Apple (US: AAPL) 等大型科技股爆升，一些中小型科技股也有強勁升幅。威爾遜1月底警告，該月的升勢只是「空頭回補」造成，從企業業績來看，利潤正在大幅下降，前景讓人擔憂。他預期4月可能掀開

跌市序幕，標普500指數今年或跌至3000點，跌幅超過20%。

其後銀行業危機爆發，美聯儲出手救助，當時威爾遜建議投資者，一旦美股因為官方的銀行支持而上漲，無論如何都要趁機賣掉，特別是一些中小型股份。他警告美股今年將迎來終極一跌，這是熊市的尾聲，但也是最恐怖的時刻，跌勢會比去年更急更大。他認為，第二季最危險，企業陸續公布季績後，市場會意識到經營狀況有多惡劣。

綜合他的分析，當標普500指數收復，並企穩在200天移動平均線之上的時候，美股走勢較好，若跌穿200天移動平均線，走勢已明顯轉弱。若投資者有意撈底美國銀行股，整體大市走勢是重要考慮因素。

新聞分析

許臨

觀察大戶舉動 強勢股呼之欲出

今年2月，美聯儲聲言繼續加息，科技股飽受衝擊，因為加息影響科技股估值，資金於是流入金融股，特別是一些大型銀行。當時大型銀行股走勢穩定，畢竟加息有利銀行業。其實3月初，銀行股走勢已轉弱，當時仍未傳出硅谷銀行破產，但有部分「春江鴨」提早沽貨。

市場無法預測，但總存在資訊不公平的現象。若投資者選擇現時撈底銀行股，最擔心的是有更多中小銀行破產，假如大型銀行與財困的中小型銀行，有一些未為一般投資者所知的大量交易，其股價自然大瀉。

摩通抗跌力最強

在大型銀行股選擇「抗跌力」較強的，有些投資者可能分析銀行的資產、市盈率等，但負面消息不

是一般投資者所能察覺。其實，投資者可從硅谷銀行宣布破產，市場負面消息亂飛的那天，查找哪隻大型銀行股的抗跌力最強，即使資訊不公平，其走勢已告訴大家，資金在風暴下仍最看好這隻股份。

硅谷銀行3月10日宣布破產，當日高盛股價大跌4.22%、美國銀行微跌0.88%，但摩根大通及富國銀行不跌反升，反映了市場當時認為，危機對摩根大通及富國銀行沒有太大影響。不過，3月13日簽名銀行 (Signature Bank) 宣布倒閉，市場擔心危機蔓延，當日六大銀行股價下跌，花旗大跌7.45%，在硅谷銀行宣布破產當日股價上升的富國銀行，亦跌7.1%，摩根大通則僅跌1.8%，是六大行中跌幅最少的。

3月16日瑞信傳出財困，在美聯儲宣布救市後，當日六大銀行股沒有受影響，反而全線上升，升幅以摩根大通的為最大，達到1.94%。若從這三次重大負面消息傳出後股價的反應分析，抗跌力最強的是摩根大通。

央企改造產業鏈 留意重點企業名單

滄海桑田 倪相仁

美歐銀行危機對港股市場造成的風險衝擊，隨着恒生指數上週四重回牛熊線 (約19844點) 告一段落。不過，美國區域銀行危機，以及聯儲的加息路線圖仍存變數。較確定的是，聯儲上週四加息0.25%後，短期不明朗因素消失，在下次議息結果 (5月4日) 公布前，市場波動有望暫時舒緩，績優股料繼續成為焦點。

美國三家銀行相繼倒閉，令市場信心嚴重受挫。所幸美國監管層也是處理金融危機的老手，在事態未進一步惡化前果斷出手，避免滑向系統性風險。監管當局除了強勢介入破產的硅谷銀行 (SVB) 和簽名銀行 (SBNY)，以確

保所有儲戶存款安全外，還為另一家面臨破產的第一共和銀行安排資金支持。有力的對策讓市場得到喘息，但是美國財政部對待其他中小型銀行，到底是完全擔保還是部分擔保，仍然存在一些含糊不清的地方，這也為未來埋下了隱憂。

根據業內人士的分析，如果美國政府不肯全額擔保中小銀行的存款，那麼中小銀行的存款一定會流向大銀行，加速中小銀行的信用危機甚至破產。除非美聯儲把利率大幅降到2%以下，低於大部分銀行存量資產的利率水平，並且要繼續大幅QE擴表，美國小銀行的問題才能高枕無憂。

這次銀行危機，集中在區域銀行，不同於2008年，當時處於風暴眼的均

是大到不能倒的系統性大銀行。現時美國銀行業總資產大約20萬億美元，而區域銀行只佔7萬億美元，約三分之一。而以美國總的負債計，共有70萬億美元，區域銀行佔比僅十分之一。只要妥當處理平穩，不會對實體經濟造成重大的打擊。但7萬億美元的負債，對金融市場的影響，不確定性會高得多。在聯儲的加息步伐未完全停止前，區域銀行的潛在風險難言消除。

與易受外圍因素影響的港股市場相比，A股表現要穩定得多，各種熱點包括聊天機器人、數字經濟主題，炒作不斷，間接對在港上市的央企帶來支持。其中，港股高股息標的、尤其是中字頭國企基本不受外圍影響。央企股走強，背後是「探索建立具有中國特色的估值

體系」的政策預期升溫，而港股市場的央企，普遍的低估值和高股息則提供了更大的彈性。近日兩大電訊商相繼公布年報，派息比率接近盈利的70%。如果聯繫到未來五年，國企改革將帶來基本面的大幅改善，高估值央企的吸引力會增。

日前和內地的基金同行交流，他們提到未來的投資主線，會逐漸加大對16家央企產業鏈「鏈長」的配置。翻查資料，早在2021年3月，國資委已形成共識，要推動央企加快打造原創技術策源地和現代產業鏈「鏈長」，以增強產業鏈的穩定性和競爭力，促進實現高水平的自立自強。在當年的9月，國資委遴選出首批6家中企企業「鏈長」企業。到了去年5月，國資委召開央企現

代產業鏈鏈長建設工作推進會，會議強調要以高質量發展為主線，統籌發展和安全，着力推動中央企業提升基礎鏈、技術補鏈、融合強鏈、優化鏈的能力，不斷增強產業鏈供應鏈韌性和競爭力，在現代產業體系構建中更好發揮支撐引領作用。在會上，國資委為第二批「鏈長」企業授牌。

目前國資委已分兩批遴選出16家鏈長企業，但尚未披露具體名單。從公開信息分析，16家鏈長企業至少涉及以下行業：糧食、綠色能源、移動信息、電子信息、工業母機、中醫藥、軌道交通裝備和氫能產業鏈等。這些行業的央企龍頭，最有希望擔當鏈長角色，而各種投資基金配置「鏈長」，相信將成為趨勢。