

重蹈覆轍

美國信貸市場危機浪接浪，繼次級車貸機構Tricolor破產後，美國地區銀行Zions（錫安）及Western Alliance（西聯）相繼捲入信貸欺騙案，事件令投資者質疑美監管機構把關不力，憂慮重演2007年次級按揭風暴，美銀行股被恐慌拋售，周四單日市值合計蒸發逾1000億美元，連帶滙控及渣打股價亦受累。

大公報記者 李耀華

錫安銀行向美國證交會（SEC）提交的文件中披露，發現旗下加州銀行和信託部門的兩筆相關工商貸款，存在明顯的虛假陳述和合同違約，總額約6000萬美元，該行決定全額計提損失，並在業績中作出金額5000萬美元撥備，預計將影響其季度財務表現。該行表示，在2016年和2017年向借款人提供了總額超過6000萬美元，用於資助其購買不良商業抵押貸款。銀行對所有抵押品擁有「第一優先、完善的擔保權益」，但調查發現許多票據和相關物業已被轉移至其他實體。

西聯亦披露，曾向同一借款人提供貸款，用於發放或購買抵押貸款，而抵押品本應由第一優先留置權擔保，但發現借款人虛假的產權保險單，借款人並從作為額外抵押品的賬戶中抽走了資金，而涉及的未償餘額為9860萬美元。

銀行業市值蒸發千億美元

地區銀行相繼被騙，雖然損失的規模不大，但市場憂慮信貸風險可能陸續有來，亦可能牽連其他金融機構。錫安股價周四插水13%，西聯亦跌一成，SPDR標普地區銀行指數交易所買賣基金（ETF）同日挫6.2%。投行統計，周四全美74間最大銀行市值合計蒸發1000億美元。

事實上，次級汽車貸款商Tricolor日前宣布破產，就直接令摩通損失高達1.7億美元。Tricolor從事二手車銷售商和次級抵押貸款，據悉美國西南部無證移民為重要客戶群，Tricolor在提交的文件中並未說明其倒閉的原因，外界估計受遣返無證移民政策影響，最終導致資不抵債。摩通行政總裁戴蒙提醒市場信貸隱患，並估計Tricolor事件恐非孤例。他形容：「當他發現一隻蟑螂，代表數量還有更多。」

無獨有偶，汽車零件供應商First Brands亦宣布倒閉，該公司更欠下了華爾街大行逾100億美元。富瑞亦是其中一間受害機構，行政總裁漢德勒坦言：「我們被First Brands騙了」，雖然風險敞口較小，但對財務狀況或業務發展勢頭構成威脅。值得留意的是，First Brands與眾多銀行和華爾街公司保持合作關係，而富瑞僅在一次收購交易中擔任財務顧問，換言之受牽連機構極為廣泛。

機構投資者近年一直批評金融機構對銀行監管不力，以至出現連串的銀行倒閉事件，例如2023年硅谷銀行倒閉事件，外界便一直認為因監管不力所導致，雖然當時總統拜登的政府曾調查加州當局和三藩市聯邦儲備銀行的監管質量，但最後都未有提出解決方案，以至其後多家銀行，包括美國共和第一銀行，在2024年在毫無徵兆下突然倒閉。

分析：大危機爆發前兆

美銀策略師表示，市場開始對信貸市場審慎起來。一家專門投資問題債務的基金公司投資總監坦言，過去一年信貸市場確有問題，亦會隨時衝擊經濟。有分析指出，美國有很多信貸機構本來應該破產，但在監管條件寬鬆，和在零利率環境下造成持續的流動性相結合，才令局面勉強維持。Mudrick Capital分析師Jason Mudrick指出，最近的這些崩盤可能是煤礦內的金絲雀，即可能是大危機爆發前的先兆。

近年美金融機構爆雷事件

硅谷銀行：在2023年3月因擠提而倒閉，是美國歷史上的第二大銀行倒閉事件。

簽名銀行：美國監管機構在2023年3月宣布關閉簽名銀行，以資產規模計算的話，是美國歷史上的第3大銀行破產案。

第一共和銀行：2023年5月，全美第14大銀行第一共和銀行倒閉後，被摩根大通收購。

共和第一銀行：在2024年，美國共和第一銀行在毫無徵兆下突然倒閉。

憧憬中美貿易戰降溫 恒指夜期升629點

港股展望

美國信貸風險升溫，港股受壓，恒指昨日收市跌641點，報25247點，跌穿周初即市低位。投資者進一步減持股份避險，使到全日下跌股由942隻增至1595隻，主板成交額較上日增加392億元至3146億元。不過，美國總統特朗普又改口風，指威脅對中國徵收高額關稅並不可行，亦不可持續的，稱將在兩周後與中國國家領導人會面。恒指夜期高走，早段升629點，報25854點。

專家：留意美聯儲議息後聲明

港灣家族辦公室業務發展總監郭家耀表示，恒指自4月至今累積較大漲幅，近期因為美國中小銀行信貸事件、美國就業市場問題、中美貿易談判等事項，觸發港股調整。恒指已確認跌穿50天線，上升形勢遭到破壞，投資者適宜繼續觀望，包括中美貿易關係後續發展、美國聯儲局議息後聲明。恒指25000點是重要心理支持位，短線區間



▲由於憂慮美國信貸市場惡化，當地銀行股的市值在周四曾蒸發逾1000億美元。

地區銀行相繼爆雷 信貸危機浪接浪

美監管把關不力 次按風暴恐重演

話你知

次按危機 全球失業人口增2500萬

美國2007年次按危機是一場由次級房屋貸款違約激增所引發，最後演變成全球金融海嘯，導致美國實質GDP減少了6500億美元，全球失業人口增加了約2500萬人。今次主要集中於美國企業的信貸市場，暫時與房地產無關。

當年，美國樓市在低利率環境下蓬勃發展，銀行向信用不佳者發放次級貸款。這些貸款隨後被銀行和金融機構包裝成複雜的金融產品，包括主要是信貸違約掉期（CDS），並由國際評級機構給予本不符合AAA級的評級，然後出售給投資者。銀行在次按危機前所發出的CDS，市值曾高達33萬億美元。

其後，美聯儲加息導致樓價下跌，令違約率飆升，這些證券的價值便一瞬間暴跌，導致許多金融機構損失慘重，最終引發2008年9月雷曼兄弟破產等連鎖事件。

至於今次危機，暫時主要集中在美國企業，其中Tricolor的倒閉拖累美國多家金融機構錄得虧損，而錫安和西聯銀行等亦損失達數千萬美元。



黃金最新目標價

投行／專家	目標價
美銀	6000美元
美國經濟學家 Steve Hanke	6000美元
摩通	5000美元
Wheaton貴金屬行政總裁 Randy Smallwood	5000美元
高盛	4900美元

▲隨著避險需求增加，有投行預計金價將升至每盎司6000美元。

資金避險

黃金成避難所 總市值首破30萬億美元

美國地區性銀行再現危機，加上美國政府繼續停擺等因素，資金進一步流向避險資產，而黃金及相關ETF近年已成為投資者首選的避險工具。黃金ETF持倉報告顯示，SPDR Gold Trust持倉量升至近1035噸，創下2022年7月以來最高水平。現貨金價昨日最高曾見每盎司4378美元，再創新高。根據CompaniesMarketCap的最新數據，全球已開採黃金的總市值已衝破30萬億美元。

此外，美聯儲理事Christopher Waller近期表示，再次降息是正確的做法，美聯儲在10月和12月各降息25個基點的機率分別已達到98%和95%。摩通的研究報告強調減息周期利好金價，而且規模達29萬億美元的美債市場或有部分轉倉至黃金，這足以推動金價升穿5000美元。美銀則以過去每輪升市周期的升幅作預測，過去四次牛市，金價平均上升約3倍，升浪維持約43個月，以此推斷，明年春季金價將升至6000美元。

另一大行高盛也將明年底的目標價由4300美元調高至4900美元。Wheaton貴金屬行政總裁Randy Smallwood更表示，除了有信心明年金價將升逾5000美元外，按現時的上升勢頭，2030年前甚至有望升至1萬美元。

前景樂觀

瑞銀：中國股票看高一線

受美國信貸事件影響，雖然港股顯著回落，但證券界對港股投資前景依舊樂觀。瑞銀全球新興市場股票首席策略師Sunil Tirumalai表示，環顧新興市場，中國股票仍然享有「超配」評級，並且相較印度市場，更可以看高一線。Sunil Tirumalai指出，中國企業過去幾年營業收入增長快速，每股盈利增速同樣較快；即使撇除中國AI股及科網股，MSCI中國指數其他成份股的資本投入報酬率（ROIC）也正在改善，而印度企業卻處於停滯狀態。估值方面，中國股票估值相較印度股票折讓幅度約33%。

麥格理：國策吸引資金流入

宏利投資管理表示，中國股市今年首9個月表現強勁，MSCI明晟中國指數累積升幅42%，在今年餘下時間的表現繼續值得期待，保持樂觀看法。支撐因素包括美聯儲降息周期、需求側刺激措施，以及企業盈利的持續復甦。

另外，麥格理指出，除非中美貿易談判遇到阻滯，或者環球地緣政治惡化，否則環球資金在未來6個月會流向新興市場。該行短線看好H股多於A股，但中期仍看好A股表現，因國策將推動資金流入。

板塊方面，麥格理看好互聯網、消費服務等板塊，但避開能源行業，以及低Beta的高息股。該行推薦Beta值高、質素較高、股價較落後的股份，包括比亞迪（01211）、海底撈（06862）及A股五糧液（000858）。

中銀國際表示，在目前市況波動下，建議採取相對防禦性的資產配置策略。科網股中，短期優先依次排列為騰訊（00700）、網易（09999）、歡聚（JOYY）、騰訊音樂（01698）。騰訊今年第三季業績穩健超預期，是長期可持續增長的最佳資產。該行指出，未來6至12個月影響中資科網股的財務表現、估值因素包含人工智能、宏觀環境、競爭格局、監管政策、股東回報執行力，以及中美兩國關係等。



▲恒指夜期早段曾見25854點，較昨日現貨收市高水607點。