

主題 | 「大而不倒」的銀行再爆醜聞，如何影響市場走勢

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

歐洲銀行行動緩慢，內部臃腫不堪，管理混亂。為應對更高的銀行業資本充足率，利潤下滑，而在歐洲蔓延的負利率，對銀行的傷害巨大。

大家在上週末親眼目睹了抖音國際版 TikTok 和微信海外版 WeChat 雙雙從懸崖邊上被暫時拉回來，過程比電影還戲劇性的一幕，大概會對週一港股和 A 股，特別是科技股的走勢比較有信心。

但事與願違，昨天港股開盤後一路走低，恒生指數收盤下跌 2.06%，是 7 月底以來最差的單日跌幅，而且指數跌破 24000 點，回到 6 月中旬的水準。恒生金融板塊和科技指數的跌幅更大。A 股與港股的走勢相似，只是跌幅較小。

而歐洲主要股市盤中的跌幅更是超過 3%，而美股開盤後跌幅大約 2%。引發市場下跌的主要原因是上周日國際調查記者同盟(ICIJ)與美國新聞媒體 BuzzFeed 引述美國財政部機密文件，曝光多間全球性銀行如滙豐、摩根大通、德意志銀行、渣打、紐約梅隆等，在 1999 至 2017 年間，在內部合規指出交易可疑的情況下，仍然協助罪犯及洗黑錢人士轉帳，總金額超過 2 萬億美元。報告顯示，這些銀行經常為註冊在英屬維爾京群島等避稅天堂的公司轉移資金，並且不知曉這些帳戶的最終所有者是誰。

此外，雖然上周日中國商務部指出按計劃指定的《不可靠實體清單規定》並不針對具體的國家和企業，但有消息稱滙豐和聯邦快遞分別因為孟晚舟事件和華為郵件事件很有可能被列入不可靠實體。昨天滙豐收盤下跌 5.3%，股價跌穿 30 美元，創下 1995 年以來的最低價。今年初，滙豐股價約 61 港幣，年內跌幅超過 50%。今天的收盤價相對於滙豐在 2007 年 10 月最高股價 151 港幣，更是下跌了 80%。

滙豐曾是香港本地人最愛的股票之一，因為長期按季度高分紅。即便在最困難的 2008 年，滙豐遭受金融危機重創都沒有停止派息。

但是今年 4 月 1 日這天，滙豐卻給投資者開了個「愚人節玩笑」：宣佈應英國審慎監管局要求，取消 2019 年第四季的派息，同時考慮公共衛生事件對全球經濟的嚴重影響，在 2020 年底前暫停派息及回購股份，當天滙豐股價下跌 9.5%，此後繼續跌跌不休，但今天跌破 30，還是讓滙豐的香港粉絲們黯然神傷。

消息傳出後，即使是滙豐的鐵杆粉絲也選擇寧願虧錢也要離場，原因在於，這並非滙豐第一次在反洗錢合規上栽跟頭。2012 年 7 月，美國參議院一份調查報告指出，滙豐反洗錢不力，為墨西哥毒販洗錢和中東恐怖組織融資。媒體披露的一個細節提到，2008 年高峰期間，滙豐墨西哥分行通過車或直升飛機向滙豐美國運送近 40 億美元現鈔。大膽程度令人驚歎。滙豐墨西哥分行是收購一家墨西哥當地銀行發展而來。滙豐稱收購時沒有拿得出手的反洗錢合規體系，直到 2010 年，滙豐墨西哥都沒有建立起符合「滙豐標準」的反洗錢合規體系。

滙豐最終向美國當局支付 19 億美元，並達成延後起訴協定。同時，一名獨立合規監察員將出任滙豐的獨立顧問，每年評估滙豐反洗錢措施。

2013 年，滙豐、巴克萊銀行、蘇格蘭皇家銀行等多家銀行被曝參與操縱 LIBOR (倫敦銀行間同業拆借利率)。此外，滙豐還涉及美國按揭證券化活動訴訟、匯率操控調查、貴金屬定價操控調查等等指控。

2015 年，滙豐瑞士私人銀行又被曝出，在 2005 年到 2007 年間協助 10 萬名重量級客戶避稅及隱藏高達千億美元資產。滙豐被多國稅務部門要求配合調查。滙豐辯解瑞士分行同樣是收購而來，長期以來滙豐銀行整合不力，導致該分行曝出醜聞 2019 年 10 月和 12 月，滙豐分別向比利時和美國當局支付 2.95 億歐元和 1.92 億美元達成和解。

不光是滙豐，不少其他全球銀行同樣捲入類似的醜聞。2008 年金融危機後，歐美等金融監管部門加強對銀行行為監管，多家歐洲銀行被罰得奄奄一息，以德銀為例，過去十多年向美國和歐盟交出的罰款就超過 100 億美元，現在的股價只有 2007 年高峰的 6%。雖然說美國的銀行是製造金融危機的元兇之一，但他們在金融危機爆發後以更大力度改革，該破產的破產，該罰款的罰款，反而在過去這些年的整體上表現更好。

而歐洲銀行行動緩慢，內部臃腫不堪，管理混亂。為應對更高的銀行業資本充足率，利潤下滑，而在歐洲蔓延的負利率，對銀行的傷害巨大。這些年，歐洲銀行不斷地裁員，從不贏利的國家和業務上退出，都是重重壓力下的自然反應，不過從他們的股價表現來看，投資者對他們依然沒有什麼信心。

因新冠肺炎疫情加劇負利率所帶來的衝擊，歐洲銀行業正面臨整合壓力。9 月 14 日上週一，就傳出瑞士最大的兩家銀行瑞士聯合銀行和瑞士信貸銀行計畫明年初就合併達成協議，一旦獲得監管批准，將成為歐洲最大的銀行。

2008 年金融危機後，這兩家大銀行都削減了交易業務，轉向了財富管理業務。儘管這降低了盈利的波動性，但對高淨值客戶的競爭加劇和負利率也令這些公司股價承壓。在過去的五年裡，瑞銀的股價下跌了 43%，瑞信的股價下跌了近 58%。

在投資銀行業務方面，兩家公司的合併將形成互補，因為瑞銀更傾向於股票交易，而瑞信傳統上在信貸和固定收益業務方面更為強勁。然而，這兩家銀行的合併很可能難以通過瑞士監管機構的反壟斷審查。

9 月以來前三周全球主要股市均因為科技股下跌而有所回檔，大部分指數下跌在 5%-10% 以內，不過之前漲幅較大的個股，例如蘋果，最近三周的回撤已經超過 20%。

原因我們之前已經做了深入的分析。簡單來說就是媒體挖掘出一些新的線索，例如軟銀「納斯達克鯨」事件。讓投資者意識到 8 月的漲幅太過瘋狂，有一些指標顯示即使是美國的散戶也開始變得冷靜起來。

此外，歐盟也正在考慮限制大型科技公司的壟斷地位。一旦發現科技巨頭利用市場地位威脅客戶或小企業利益，可強制他們出售部分歐洲業務。

現在第四周的開局不佳，預計未來一段時間能夠提振股市的基本面和政策面消息不多。過去兩周，超過一半的歐洲國家病新冠肺炎新增例數增長 10% 以上。上周新增新冠肺炎確診患者高達 30 萬，打破了自疫情暴發以來的最高紀錄。儘管這很可能是因為檢測範圍擴大，但也顯示出歐洲地區驚人的病毒傳播率。

如果沒有有效的疫苗控制，疫情將繼續阻礙經濟增長。而且一旦當前的經濟衰退開始反映在失業人數增加上，大家就會進一步採取預防性儲蓄措施，從帶抑制消費，使經濟的復蘇更加困難。市場更加擔心的是，第二輪經濟封鎖難以避免，這將進一步拖累經濟的復蘇，並加劇希臘，義大利，葡萄牙，西班牙等原本債務負擔就十分沉重的國家的償債壓力。

實際上，我們在港股市場上已經看到了為了抑制第三波疫情，政府採取的一系列措施對經濟復蘇和政府赤字帶來明顯負面的影響。儘管今年港股表現活躍，但主要集中體現在新股發行 IPO 市場，大盤的表現始終落後於其他市場。

預計上第四季度將在香港上市的螞蟻集團，新東方，好未來，藍月亮等重磅公司，全年香港的 IPO 規模將超過 3,000 億港幣，有可能超越 2019 年 3,142 億港幣，成為 2011 年以來的新高。投行自然是受益甚豐，但二級市場就難有明顯的突破。

未來一段時間，美國大選將影響市場走勢，由於美聯儲也放緩了量化寬鬆的規模，我們預計投資者將轉為謹慎。希望大家以平常心看待近期市場的波動，股市的適度回檔有利於未來更加健康的發展。

免責聲明: 本文件所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本文件而產生的任何後果承擔法律責任。本文件包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本文件均視為同意以上聲明。