



市场焦点

大规模行动

概要

- 瑞银以 30 亿法郎收购瑞士信贷的交易已获得瑞士监管机构批准。每股收购价格远低于上周五收盘价，该交易将引发瑞士信贷 160 亿瑞郎债券被完全减值。
- 另外，美联储和其他 5 家央行提议，透过既有的互换协议来增强美元流动性。
- 上述措施的用途为大幅降低全球金融体系的系统性风险。市场对该措施的初步反应正面，美国股指期货和美国国债利率上升，美元和黄金略有走弱。
- 现在要说我们已经走出困境恐还过早。我们正观察该收购交易对金融市场和银行业的潜在不确定性。瑞士信贷的股债投资者遭遇两种不同待遇，这部分存在着法律诉讼风险，恐怕需要去解决。

一笔大交易

瑞银、瑞士信贷和监管机构在上周末敲定了一项收购协议。瑞银将以 30 亿瑞郎（约 33 亿美元）或每股约 0.76 瑞郎的价格收购瑞士信贷，而上周五的收盘价为 1.86 瑞郎。与此同时，瑞士信贷 160 亿瑞郎的初级债券 [额外一级资本 (AT1) 债券*] 将被减值至零——这是 AT1 被视为资产类别的短暂历史以来最大减值规模。2017 年，Banco Popular 股东和 AT1 持有人都在由政府管理的桑坦德银行收购中被减值。

最新的交易内容包括瑞士国家银行为瑞银提供 1000 亿瑞郎的流动性额度、以及政府提供 90 亿瑞郎的损失担保，尽管瑞银将承担前 50 亿瑞郎的损失。

与此同时，六家央行（美联储、欧洲央行、英国央行、日本央行、中国大陆银行和瑞士央行）表示，他们将调整为每日（从以往每周）操作美元互换流动性，以缓解全球融资市场压力。这是为了因应部分市场担忧，也就是瑞士信贷的交易可能会在未来几天增加银行流动性压力。

最后，中国人民银行上周五将银行存款准备金率下调 25 个基点，以向金融体系注入流动性并支持经济增长。

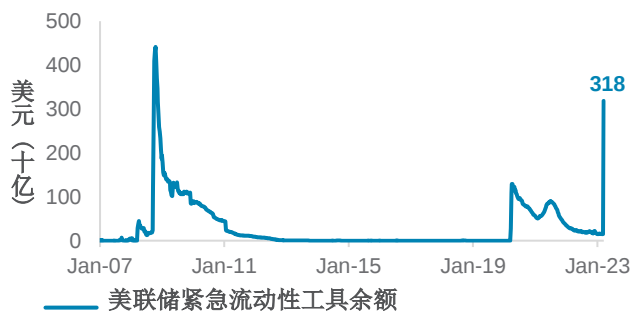
银行股仍承压

MSCI 世界银行股指数



美国银行业上周透过美联储紧急流动性资金的规模。全球央行互换协议有望缓解全球美元流动性担忧

美联储紧急流动性工具余额



美国国债利率测试关键支撑

美国 10 年期国债利率



事情结束了吗？

周末采取的措施显然非常重要。希望它能大幅降低银行业系统性风险，让金融体系再次平稳运行。

然而，我们认为现在宣布胜利还为时过早。瑞银与瑞士信贷的交易可能面临法律挑战。股东不太可能对估值大幅减少（相对上周五收盘价）感到满意，而 AT1 债券持有者可能会因为待遇未若股东而感到不满。理论上 AT1 债券的持有者应当优先于股东对银行资产提出索赔。

当然，交易条件可能会以某种方式进行修改来反驳上述论点，但投资者可能因此对于当前情势调整看法，导致对于不同资产类别的风险进行重新定价。

与此同时，美国区域银行情况仍不稳定，焦点越来越多地转向商业房地产，尤其是办公大楼领域。由于融资成本大幅上升，去年第四季商业地产价格下跌。正如我们上周所强调，债券市场波动性在过去几天急剧上升，增加了房地产业不确定性，并可能增加对部分区域银行偿付能力的疑虑。

虽然我们不认为事件会升级成全面性的市场危机，因为政府正非常关注以避免出现上述情景，并且已有 2007-2009 年做为借镜。然而，现在认为事情已经结束恐怕还过早。

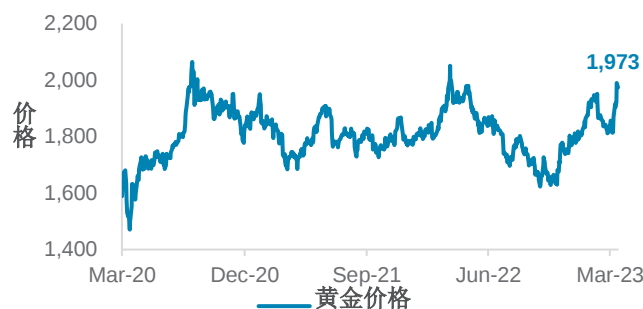
对资产类别的影响——增加收益型资产配置

- 我们仍保持防御性配置，看好债券而非股票，看好投资等级债而非高收益债券，侧重亚洲而非成熟市场（包括债券和股票）。
- 瑞士信贷股东相对于 AT1 持有者的优惠待遇可能导致市场重新评估关于 总额2750 亿美元资产类别的风险。我们正密切关注 AT1 债券的报价，尤其在欧洲部分。在瑞士信贷 A T1 持有者遭到出人意表的处置后，亚洲 AT1 价格大幅下跌。
- 在近期强劲反弹后，我们目前不考虑高追黄金；我们预计它在短期内出现调整。
- 我们预计在美元反弹趁高沽出。
- 关注 3 月 22 日的美联储 FOMC 会议。我们的核心情境是加息 25 个基点，但这点存在很大的不确定性。如果市场变得平静，则有可能出现 加息50 个基点的风险，而对银行业的担忧加剧则可能促使美联储暂停其加息周期。

— Steve Brice
集团首席投资总监

黄金看来有过热迹象

黄金每盎司价格



数据源：彭博社、渣打银行

注释

*1. 或有可转换债券是复杂的金融工具，并非适合或适合所有投资者的投资。本文件不是出售要约或购买任何证券或其中任何权益的邀请。或有可转换证券不打算出售，也不应出售给欧洲经济区（EEA）的零售客户（每个都在关于限制监管资本工具零售分配的政策声明中定义（反馈给 CP14/23和最终规则）（“政策声明”），与 2015 年产品干预（或有可转换工具和互助社会股份）工具一起阅读（“工具”，并与政策声明一起，“永久营销限制”），这是由英国金融行为监管局于 2015 年 6 月发布），但不会导致违反永久营销限制的情况除外。

披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税务及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打银行发表本文件时的意见、预测和估计，渣打银行可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5D D。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局规管。渣打银行的最终母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及附属公司（各为「渣打集团实体」）可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及附属公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。ESG 数据由晨星和Sustainalytics提供。详情请参阅晨星网站的可持续投资部分及Sustainalytics网站的ESG风险评级部分。有关数据以发布当日所提供的数据为基础，可能会有更改。

版权所有©2023, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。除非事先得到 CFRA 的书面许可，否则不得以任何形式复制 CFRA 提供的内容。CFRA 的内容不是投资建议，引用或观察 CFRA SERVICES 提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA 的内容包含 CFRA 根据其相信可靠的公开信息提出的意见，此意见可随时更改，不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。虽然 CFRA 在编制此分析内容时以应有的谨慎行事，但 CFRA、其第三方供货商及所有相关实体明确拒绝并否认所有明示或暗示的保证，包括但不限于在法律允许的范围内，对适销性或适用于特定目的或使用的保证，对此信息的准确性、完整性或有用的保证，并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经 CFRA 事先书面许可，CFRA 提供的任何内容（包括评级、与信用相关的分析和数据、评价面、模型、软件或其他应用程序或其输出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发，或储存在数据库或检索系统内，不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA 和任何第三方供货商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其附属公司或其第三方供货商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用 CFRA 内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失（包括收益损失或利润损失和机会成本）承担责任。

市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及附属公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接「买入」、「卖出」、「持有」或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况，而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及 / 或其附属公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与拟备或发行本文件的人士，可于任何时候，在适用法律及 / 或法规许可的范围内，买卖本文件所述的任何证券或金融工具，或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此，渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所述的一项或多项金融工具有重大利益。请参阅渣打网站的监管披露部分，以了解更详细的披露，包括过去 12 个月的意见 / 建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司 / 发行人的债务或股票证券的财务权益。未经渣打集团明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

国家 / 市场独有的披露

博茨瓦纳：本文件由渣打银行博茨瓦纳有限公司在博茨瓦纳分发，并归属该单位。该公司是根据《银行法》第 46.04 章第 6 条获发牌的金融机构，并在博茨瓦纳股票交易所上市。**文莱：**本文件由渣打银行（文莱分行）（注册编号 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（注册编号 RC20001003）在文莱分发，并归属该等单位。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，而 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 注册的有限责任公司（注册编号 RC20001003），获文莱央行颁发牌照，成为资本市场服务牌照持有人，牌照号码为 AMBD/R/CMU/S3-CL，并获准透过伊斯兰窗口（Islamic window）进行伊斯兰投资业务。**中国大陆内地：**本文件由渣打银行（中国大陆）有限公司在中国大陆分发，并归属该单位。该公司主要受中国大陆银行保险监督管理委员会、国家外汇管理局和中国大陆央行规管。**香港：**在香港，本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行（香港）有限公司（「渣打香港」）分发，但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中 4-4A 号渣打银行大厦 32 楼，受香港金融管理局规管，向证券及期货事务监察委员会（「证监会」）注册，并根据《证券及期货条例》（第 571 章）从事第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）受规管活动（中央编号：AJI614）。本文件的内容未经香港任何监管机构审核，阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售，惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的「专业投资者」提出要约或出售除外。此外，无论在香港或其他地方，本文件均不得为发行之目的发行或管有，同时不得向任何人士出售任何权益，除非该名人士是在香港以外，或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的「专业投资者」，或该条例准许的其他人士。在香港，渣打私人银行乃渣打银行（香港）有限公司辖下私人银行部门，而渣打银行（香港）有限公司则是渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）的附属公司。**加纳：**渣打银行加纳有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不负责，亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）。过往表现并非未来绩效的指标，本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 03026 10750 联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及 / 或重要数据电邮至本行，本行不会对任何透过电邮传递的数据的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害，本行概不承担任何责任。**印度：**渣打银行以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打银行不会提供《印度证券交易委员会 2013 年（投资顾问）规则》或其他规则所界定的任何「投资建议」。渣打银行提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何数据的任何司法管辖区的居民。**印度尼西亚：**本文件由渣打银行（印度尼西亚分行）在印度尼西亚分发。该公司是获 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）发牌、登记及规管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会（Jersey Financial Services Commission）规管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局规管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融业行为监管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）发牌的认可金融服务提供商，牌照号码为 44946。泽西岛并非英国本土一部分，与渣打银行泽西岛分行及英国境外其他渣打集团实体进行的所有业务均不受英国法律下提供的部分或任何投资者保障及补偿计划的保障。**肯尼亚：**本文件由渣打银行肯尼亚有限公司分发，并归属该单位。投资产品和服务由渣打投资服务有限公司分发。渣打投资服务有限公司是资本市场管理局发牌作为基金管理人的渣打银行肯尼亚有限公司（渣打银行 / 本行）的全资附属公司。渣打银行肯尼亚有限公司由肯尼亚央行（Central Bank of Kenya）规管。**马来西亚：**本文件由马来西亚渣打银行在马来西亚分发。马来西亚的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络马来西亚渣打银行。**尼日利亚：**本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（「本行」）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及规管的银行。本行对阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）概不负责。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 clientcare.ng@sc.com 要求从我们的电邮发送名单中移除。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 01-2772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至本行而蒙受的任何损失或损害，本行概不承担任何责任，因本行不会对任何透过电邮传递的数据的安全性或准确性作出陈述或保证。**巴基斯坦：**本文件由渣打银行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分发，并归属于该单位，此公司的注册地址为 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，为依据《1962 年银行公司法》向巴基斯坦国家银行注册的银行公司，同时还获巴基斯坦证券交易委员会发牌为证券顾问。渣打银行（巴基斯坦）有限公司担任互惠基金的分销商及其他第三方金融产品的推荐人。**新加坡：**本文件由渣打银行（新加坡）有限公司（注册编号 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分发，并归属于该单位。新加坡的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络渣打银行（新加坡）有限公司。渣打银行（新加坡）有限公司是渣打银行的间接全资附属公司，根据 1970 年《新加坡银行法》获发牌在新加坡经营银行业务。渣打私人银行是渣打银行（新加坡）有限公司的私人银行部门。有关本文件提及的

任何证券或以证券为基础的衍生工具合约，本文件与本发行人文件应被视为数据备忘录（定义见2001年《证券及期货法》第 275 条）。本文件旨在分发给《证券及期货法》第 4A(1) (a) 条所界定的认可投资者，或购买该等证券或以证券为基础的衍生工具合约的条件是只能以不低于 200,000 新加坡元（或等值外币）支付每宗交易。此外，就提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约而言，本文件及发行人文件未曾根据《证券及期货法》于新加坡金融管理局注册为发售章程。因此，本文件及关于产品的要约或出售、认购或购买邀请的任何其他文件或材料均不得直接或间接传阅或分发，产品亦不得直接或间接向其他人士要约或出售，或成为认购或购买邀请的对象，惟不包括根据《证券及期货法》第 275(1) 条的相关人士，或(ii)根据《证券及期货法》第 275(1A) 条并符合《证券及期货法》第 275 条指明条件的任何人士，或根据《证券及期货法》的任何其他适用条文及符合当中指明条件的其他人士。就本文件所述的任何集体投资计划而言，本文件仅供一般参考，并非要约文件或发售章程（定义见《证券及期货法》）。本文件不是亦不拟是(i) 要约或购买或出售任何资本市场产品的招揽要约；或(ii) 任何资本市场产品的要约广告或拟作出的要约。

存款保险计划：非银行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保险公司投保，依据法律每位计划成员每位存款人的投保金额上限为 75,000 新加坡元。外币存款、双货币投资、结构性存款及其他投资产品均不予投保。此广告未经新加坡金融管理局审核。

台湾：渣打银行或台湾渣打国际商业银行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相关的金融工具。此文件之作者可能已经与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的其他员工、代理机构讨论过此文件所涉及的信息，作者及上述渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工可能已经针对涉及信息实行相关动作（包括针对此文件所提及的信息与渣打银行或台湾渣打国际商业银行之客户作沟通）。此文件所载的意见可能会改变，或者与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工的意见不同。渣打银行或台湾渣打国际商业银行不会就上述意见的任何改变或不同发出任何通知。此文件可能涵盖渣打银行或台湾渣打国际商业银行欲寻求多次业务往来的公司，以及金融工具发行商。因此，投资者应了解此文件信息可能会因渣打银行或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打银行或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提述的任何产品从事金融或顾问服务。

阿联酋：杜拜国际金融中心 - 渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局规管。渣打银行杜拜国际金融中心分行为渣打银行的分支机构，办事处位于杜拜国际金融中心（地址为 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）规管。本文件仅供杜拜金融服务管理局规则手册（DFSA Rulebook）所界定的专业客户使用，并不以该手册所界定的零售客户为对象。在杜拜国际金融中心，我们获授权仅可向符合专业客户及市场对手方资格的客户而非零售客户提供金融服务。阁下身为专业客户，不会获得零售客户享有的较高度度的保障及补偿权利。如果阁下行使归类为零售客户的权利，我们将未能向阁下提供金融服务与产品，原因是我们没有持有从事这些活动所需的牌照。就伊斯兰交易而言，我们在本行的 Shariah Supervisory Committee 的监督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相关资料现已载于渣打银行网站的伊斯兰理财部分。就阿联酋居民而言，依据阿联酋证券与商品局 2008 年第 48/r 号关乎金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。

乌干达：我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。

英国：渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局规管。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）根据南非的《2002 年金融顾问及中介机构服务法》获认可为金融服务提供商（牌照号码 45747）。

越南：本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发，并归属于该单位。此公司主要受越南国家银行规管。越南的收件人如对本文件的内容有任何疑问，应联络渣打银行（越南）有限公司。

赞比亚：本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司在赞比亚注册成立，并根据赞比亚法律《银行与金融服务法》第 387 章向赞比亚银行注册为商业银行及获颁发牌照。