

憧憬經濟復甦 百業之母先受惠

銀行股

新冠肺炎疫情自去年初爆發以來，全球股市崩跌，經濟出現衰退，有人認為情況比2008年金融海嘯更嚴峻，甚至有可能出現經濟大衰退。為此，各國爭相推出寬鬆的貨幣政策，以推動經濟由谷底反彈。其後股市在去年3月底由低位回升，中美股市的走勢也令人震驚，尤其是新經濟股的表現，更一直跑贏大市。雖然舊經濟股相對落後，但從去年第三季後，相關股份開始發力，特別是內銀股，普遍已由低位回升15%以上。



►內地經濟已率先復甦，所以在去年第三季開始發力。Oxford Economics投資服務主管Kathy Bostjancic認為，新冠肺炎疫情對全球經濟帶來的衝擊既急且快，但其影響較似一場天災；在經濟扮演主要角色的消費者、企業、銀行等，由於都比過往更能承受衝擊，已逐漸復原。

晉裕集團高級投資分析師黃子樂認為，今年第二季疫苗將會逐漸廣泛使用，這將有利經濟回復，一些舊經濟股的估值今年有望被重估。

銀行是百業之母，所以在經濟復甦時，銀行業亦會最快受惠。當投資者要在眾多銀行股中作選擇，應留意銀行的主要業務地區。例如，滙控（00005）、渣打（02888）、恒生（00011）和中銀香港（02388）的主要業務集中在本港及海外，與內銀業務集中在內地自然有所分別。而在兩者之中，專家一般較看好內銀的前景。

星展銀行（香港）經濟研究部高級經濟師周洪禮表示，內地在疫情爆發後的防疫工作做得十分出色，其工業產出自去年4月已回復增長，零售業雖較遜色，但也見明顯改善。金融市場更表現優越，滬深300指數去年升幅全球排名第三位，僅次於A股創業板及納斯達克指數，經濟復甦力度明顯較歐美為強。

今年料不降準減息

事實上，根據人民銀行公布的數據顯示，內地去年11月新增人民幣貸款達1.43萬億元（人民幣，下同），按年增加456億元，更較市場預期為佳；另社會融資規模增量達2.13萬億元，按年多增加1406億元。期內，社會融資規模存量283.25萬億元，按年增長13.6%。周洪禮預期，內地今年將不會「降準」或減息，會繼續優化貨幣政策，而財政赤字則會下降。

幣，下同），按年增加456億元，更較市場預期為佳；另社會融資規模增量達2.13萬億元，按年多增加1406億元。期內，社會融資規模存量283.25萬億元，按年增長13.6%。周洪禮預期，內地今年將不會「降準」或減息，會繼續優化貨幣政策，而財政赤字則會下降。

市賬率為較佳分析工具

新聞分析

在分析股票時，不少人會用市盈率（P/E）來做比較，衡量股價相對盈利的高低，若股價低於每股盈利，便代表這隻股份「抵買」。但分析銀行股時卻有所不同，一般會傾向以市賬率（P/B）作比較，原因是銀行的盈利往往與擁有的資產數量（包括各類存款等）有關，而市盈率的計算一般是以去年盈利作比較。去年爆發新冠肺炎疫情，銀行的盈利大幅下降，部分更出售資產轉型，故此，以市賬率作比較，會較適合判斷哪一隻銀行股最抵買。

中信市賬率0.26倍 最抵買

市賬率的計算公式為股價除以每股賬面價值（有形資產總額），若市賬率跌至1以下，這代表了股價已被低估。根據彭博的預測（見右表），預測市賬率今年最低的是中信銀行（00998）、只有0.26倍，其次為中國銀行（03988）及交行（03328），預測市賬率都是0.33倍。內銀股的市賬率普遍較滙控（00005）、渣打（02888）及恒生（00011）為低，故此若單

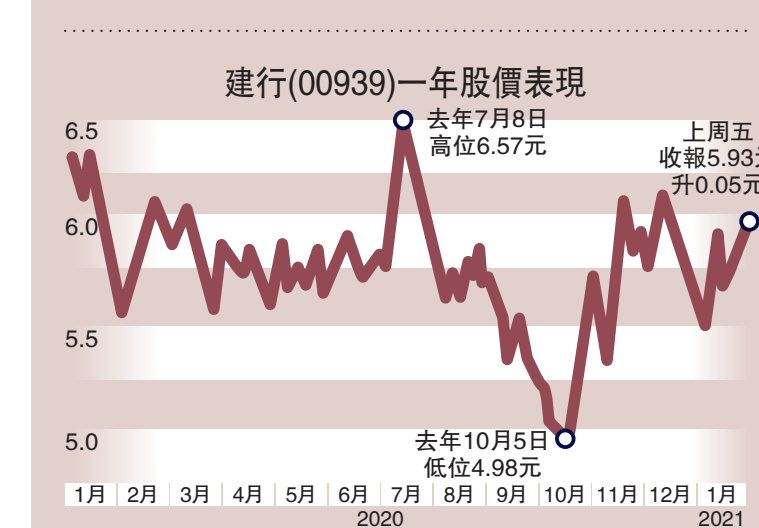
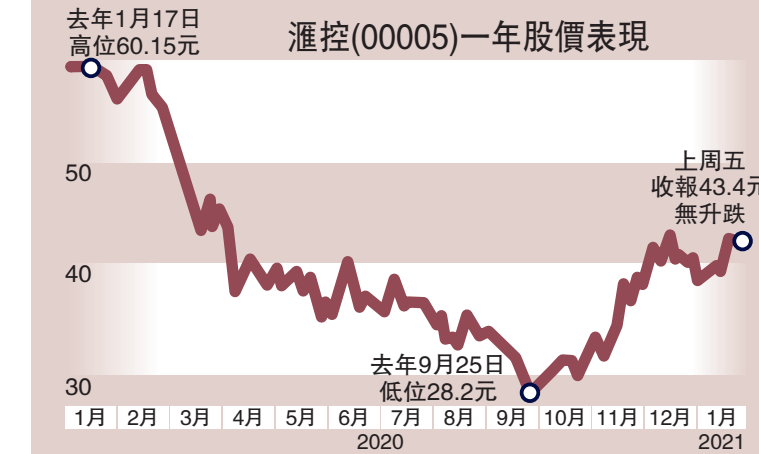
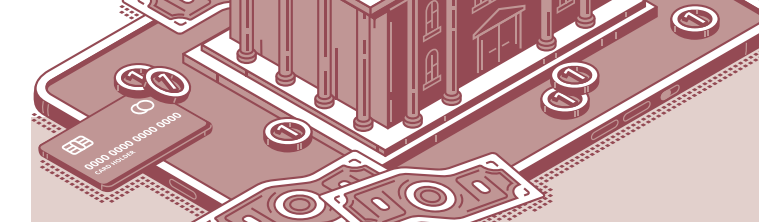
以市賬率作比較，今年投資銀行股，應優先考慮內銀股。除了市賬率，在分析銀行股時也可參考淨息差（Net interest margin）。貸款業務向來是銀行的核心業務，特別是內銀，若貸款的利息高於獲取資金的成本，銀行便可以把資金借出，並從中賺取息差。

利率正常化 息差壓力減

由於內銀的利潤主要都是靠賺息差，在疫情下的相對低息環境下，要保持利潤增長十分艱難，但隨着內地經濟逐步復甦，去年更是GDP唯一錄得增長的主要經濟體，逆周期政策退出的概率實際上已不斷提高，銀行息差收窄的壓力今年可望得以緩解。

簡單來說，全球主要經濟體中，內地是最有實力在今年內將利率正常化的，反觀美國及歐洲，低息環境很可能今年內仍需持續，以確保經濟在谷底反彈，但目前內地個人收入增長強勁，以及家庭財富持續增加，疫情後的恢復也較其他國家為快，內銀股的前景也因而較其他主要業務在香港或歐美的銀行為佳。

內銀看高一線 建行受捧最值博



銀行股2021年財務數據一覽		
股份	預測市盈率P/E(倍)	預測市賬率P/B(倍)
中信銀行（00998）	2.55	0.26
交行（03328）	3.67	0.33
中國銀行（03988）	3.63	0.33
農行（01288）	3.96	0.40
渣打（02888）	9.75	0.41
建行（00939）	4.54	0.49
滙控（00005）	11.99	0.61
中銀香港（02388）	8.80	0.77
招行（03968）	9.64	1.38
恒生（00011）	14.13	1.41

大公報製表

銀行股預測息率比較			
股份	周息率（厘）	預測周息率（厘）	
中國銀行（03988）	7.985	8.955	
中信銀行（00998）	7.991	8.955	
交行（03328）	8.483	8.164	
農行（01288）	7.052	7.266	
建行（00939）	6.046	6.617	
中銀香港（02388）	5.665	4.654	
恒生（00011）	4.542	3.763	
渣打（02888）	—	2.871	
招行（03968）	2.515	2.739	
滙控（00005）	—	1.876	

大公報製表



高息股抗跌力強 長揸之選

揀股心得

買入銀行股收息是不少股民長線投資的策略，本港主要銀行股包括滙控（00005）、恒生（00011）、渣打（02888）及中銀香港（02388）中，以中銀香港的預測息率最高，達4.65厘，其次則為恒生的4.1厘；內銀股的息率相對較高，今年預測息率達6厘以上的包括中國銀行（03988）、建行（00939）、中信銀行（00998）、交行（03328）及農行（01288），而最低的為招行（03968），只有不足3厘。

永裕證券董事總經理謝明光指，市場普遍預期今年經濟出現復甦，但步伐不會太快，各行業需要時間回復盈利。由於市場仍存在風險，高息股會有較大抗跌力，以建行為例，預測息率仍達到6厘以上，加上該行的淨息差今年有望改善，即使去年內銀股盈利可能出現倒退，但今年盈利有機會大幅反彈，這有助建行等內銀股估值提升，投資者有望「賺息又賺價」。

去年市場擔心內銀為保持利潤，今年或會削減派息，如2016年內銀股便普遍在公布業績時宣布削減利息，其間四大國有商業銀行把派息比率由之前的33%，下調至30%，令每股末期息按年下跌8%至9%。但花旗發表的研究報告指，受惠經濟復甦，今年內銀股的收益可逐漸步入正軌，而純利增長更可增加其核心資本，加上中國財政部已表示希望維持派息穩定，內銀削減派息的風險已下降。

炒恢復派息 滙控宜分批買

及早部署

滙控（00005）及渣打（02888）過往一直是本港投資者至愛的收息股，但兩股在去年宣布暫停派息後，股價狂瀉，滙控更一度跌穿金融海嘯供股價，直至年底，英倫銀行更新派息禁令，兩股才有望在今年恢復派息。

根據英倫銀行旗下審慎監管局（PRA）規定，在扣除期內已派發予股東的股息後，派息金額不得多於銀行在2020年底風險加權資產總額的0.2%，或者佔2019年至2020年累計盈利的25%。摩根士丹利發表研究報告預計，滙控及渣打皆達到可派息的要求，並有能力支付今年的累計股息。

根據兩家銀行的財務數據預測，滙控全年將派發每股22美仙股息，全年股息率達4.07厘，而渣打的股息將達到每股21美仙，全年股息率為3.33厘。

永裕證券董事總經理謝明光表示，去年滙控的股價已反映各種不利消息，股價在低位已見支持，該股有不少投資者長線持有，相信恢復派息指日可待，預計今年第二季該行有望宣布派息；但若果等待相關消息公布後才追入，股價相信已經急升；故此，他建議現階段分批吸納。

不過，亦有大行持保守態度，其中美銀證券發表的研究報告卻認為，滙控重組架構複雜，即使成功出售盈利能力較弱的地區業務，亦只能套取有限資本，而且滙控在縮減資本市場投入後，未見有其他業務配合，因此懷疑其重組成效。該行預計滙控即使到2022年，盈利也難以重返2018年水平，股息率未來仍會低於自1992年至去年的平均4.5厘水平。

美銀早前預期，滙控2020至22年的年度派息僅為0.12、0.16和0.2美元，相應股息率僅為2.09厘、2.78厘和3.48厘，遠低於1992年至今的平均4.5厘。

渣打上望55元

另麥格理報告指，滙控今年的派息政策將採取審慎及保守策略，市場對滙控的派息率回復至60%至70%屬過於樂觀。該行認為，渣打會較滙控可取，恢復派息可吸引投資者和利好股價，故維持其「超越市場表現」評級，目標價為55元。