

銀行淨息差見底 中長線吸納良機



中銀獲唱好 合理值36元

業績達標

中銀香港(02388)是本港三大發鈔行之一，也是其中一家主要的大型零售銀行。晨星(Morningstar)高級股票分析員胡啟泰表示，若與恒生銀行(00011)相比，晨星維持原有觀點，即較為看好中銀香港。

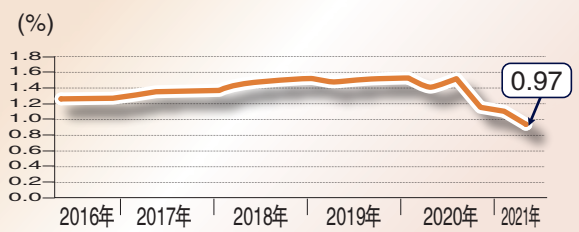
胡啟泰在報告中指出，中銀香港2021年上半年業績大致符合晨星預期，故維持對中銀香港的合理估值(fair value)於36元。相對於上週五(10日)收市價24.25元，即有近五成上升空間。他表示，若要中銀香港股價回升至該行的合理估值水平，相信要等到區內經濟出現明顯復甦。晨星估計，中銀香港全年每股派息1.26元，股息率約5.3厘。

全年股息率料逾5厘

因應中銀香港的中期業績略遜市場預期，摩根大通亦「微調」對中銀香港的盈利預期，將2021年和2022年的盈利預測分別下調4%和5%，但維持原有的「增持」投資評級，目標價由原有的33.3元輕微下調至33元。

在多家大型本地銀行之中，摩通形容中銀香港的中期業績「較為疲弱」，主要是其淨息差承受較大的下跌幅度，而資產減值撥備的改善幅度亦相對溫和。不過，摩通指中銀香港的資本水平強勁，意味銀行即使不是上調每股派息，亦有能力維持原有的每股派息水平。

銀行淨息差持續面對收窄壓力



環球息口包括港元拆息(Hibor)近年持續於低位徘徊，令香港銀行業飽受息差受壓之苦，同時拖累淨利息等收入表現，從上月陸續公布的中期業績可顯示，這個負面因素仍未消退。好消息是，多家銀行的管理層預期淨息差受壓的趨勢已接近見底。市場人士的分析指出，銀行業若要受惠於息口上升，相信仍要等候一段時間；不過對於中長線投資者而言，現時可能是逐步增持股份的入市時機。

大公報記者 楊慕輝

大部分零售銀行的主要收益來源為淨利息收入，息口走勢的變化至為關鍵。今年上半年，本港大型零售銀行的淨息差普遍顯著收窄，舉例說，由於利率環境持續低企，中銀香港(02388)上半年淨息差按年收窄33個基點至1.08%，拖累淨利息收入減少14.45%至186.36億元；恒生銀行(00011)淨息差下跌35個基點至1.43%，淨利息收入減少20%至118.83億元；東亞銀行(00023)淨息差收窄21個基點至1.38%，淨利息收入下降9.7%至55.23億元。

經濟復甦 貸款需求改善

中金公司上週二(7日)發表報告解釋，2021年以來，期限(tenor)較短的美元Libor(倫敦銀行同業拆息)及Hibor持續走低，香港銀行以Hibor計價的生息資產佔比較大，由於Hibor下跌幅度遠超過影響負債成本的銀行綜合利息，以致息差持續收窄。

根據香港金融管理局統計數據，本港零售銀行在今年第一季度的淨息差為0.97%，按季下跌21個基點。雖然金管局仍未公布第二季數字，中金根據本港銀行公布的中期業績推算，相信第二季淨息差按季比較仍會輕微收窄。展望未

來，考慮到Libor及Hibor現時均處於低位，中金公司相信「進一步下行的空間有限」，預期香港銀行淨息差下行的情況在下半年「或趨於穩定」。

加息預期升溫 重整估值

華僑永亨銀行經濟師李若凡接受《大公報》查詢時說，港元拆息或已見底，下半年料反彈，因美元拆息可能上升，銀行體系總結餘將減少，而且經濟復甦或支持貸款需求改善。不過她指出，1個月和3個月港元拆息料分別難以突破0.12%和0.2%水平。整體而言，她認為淨息差「或已經見底」，但可能「僅緩慢改善」。

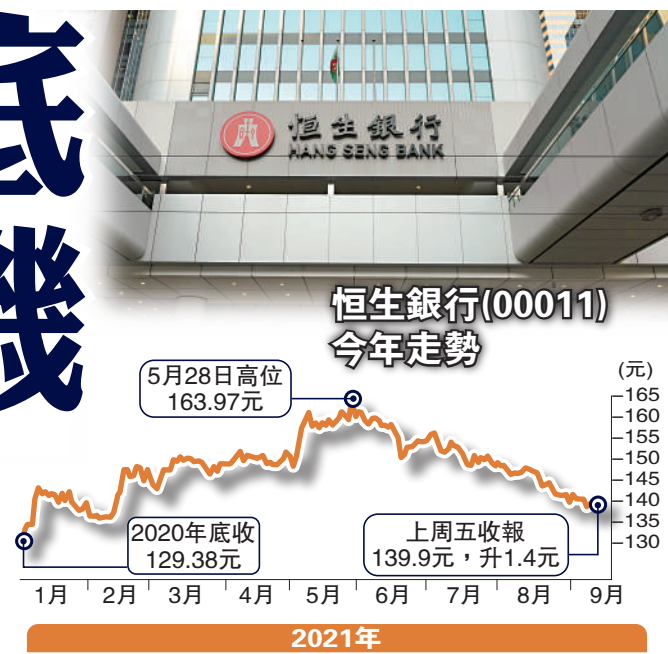
由於低息環境持續，拖累銀行盈利能力，加上疫情持續打擊經濟表現，一眾上市銀行股的股價普遍疲弱。摩根大通指出，對於中長線投資者(願意持貨12至24個月)而言，銀行市賬率(P/B)受壓可能是入市機會。對於銀行今年下半年以至2022年的實際業務表現，摩通預期可逐漸改善。另一方面，對比年初初時，市場對未來2至3年加息的預期升溫，有利銀行業估值獲上調。

在一眾本地銀行股之中，摩通較為看好中銀香港和恒生銀行，投資評級同為「增持」。

花旗對銀行股估值一覽

銀行股	上週五收報	市值	投資評級	目標價	股息率
中銀香港(02388)	24.25元	2563.9億元	買入	28.6元	5.1%
滙豐控股(00005)	40.9元	8487.3億元	買入	51.7元	4.1%
恒生銀行(00011)	139.9元	2674.7億元	中性	160元	4.1%

資料來源：花旗研究部



恒生業務穩 股價贏同業

跑贏同業

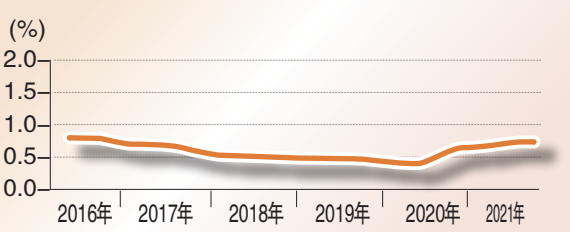
恒生銀行(00011)創立於1933年，至今已有88年歷史。據該行資料顯示，現時服務超過350萬名客戶，在本港擁有約290個服務網點，其資產規模僅次於三大發鈔行，是本港另一家大型零售銀行。由於恒生的業務表現一直穩定，股價亦跑贏其他銀行，上週五(10日)收報139.9元，年初至今累升8%。

摩通唱好 目標價172元

恒生公布2021年中期業績之後，晨星維持對該行的合理估值為163元，對全年預測派息維持於每股6.3元，股息率約4.2厘。對於恒生中期業績表現，晨星形容為預期之內。不過，高盛上月將恒生的投資評級由「買入」下調至「中性」，主要是預期恒生股價再上升的空間相對較細，但維持未來12個月的目標價於160元不變。

摩根大通對恒生的投資評級為「增持」，目標價172元。摩通表示，中期業績過後，預料券商對恒生的盈利預測不會出現大幅改變。另一方面，恒生的核心業務呈現有利走勢，例如淨息差表現穩健、貸款增長動力改善，以及信貸成本下降等，相信盈利增長動力有望持續至2022年，並為每股盈利帶來增長空間。假如市場對美國聯儲局的加息預期在未來12至18個月持續升溫，摩通相信恒生的估值仍有上升空間。

銀行不良貸款率企穩



東亞去風險見效 內地業務扭虧

力拚挑戰

東亞銀行(00023)是本港另一家歷史悠久的華資銀行，成立於1918年，至今已有103年歷史。除了香港市場，東亞亦積極拓展內地；在進入內地市場的外資銀行中，東亞的業務規模亦屬數一數二。儘管東亞中國的業務近年遇上挑戰，由於管理層持續推行「去風險」(de-risking)的策略取得成效，東亞中國的業務在今年上半年成功扭虧為盈，是其中期業績再次勝市場預期的驅動因素之一。

大摩評「與大市同步」

高盛發表報告指出，東亞上半年每股盈利

(EPS)較其預測顯著高出19%，部分原因是銀行的信貸減值撥備較預期低。至於銀行淨息差走勢，高盛指東亞香港的淨息差較2020年下半年輕微擴闊6個基點，而東亞中國的淨息差則收窄16個基點。展望未來，高盛預料東亞的淨息差在2021至2023年度將於現時的相對較低水平企穩，考慮到管理層指貸款有中單位數增長的指引，高盛將未來3年的淨利息收入預測分別削減2%、4%和5%。

由於純利表現較預期為佳，摩根士丹利指東亞的中期股息亦高於其預期。大摩對東亞的投資評級為「與大市同步」，目標價14元。東亞上週五股價收報13.38元，升0.52元。

東亞銀行(00023)走勢



▲除香港市場外，東亞亦積極拓展內地。

資料圖片

大市趨穩 價值股當炒

滄海桑田

倪相仁

本周港股大上落，淡友周發力，借一宗有關停止審批新遊戲的傳聞，擊穿25800點的好淡分界線。事後有關傳聞被證實是「假新聞」，大市周五反彈，並保持連續三週的反彈行情。展望後市，基於政策層面逐步回暖，加上中美緊張關係有望趨緩和，預計大市將趨向穩定，傳統價值股可看高一線。

儘管中美關係已經回不到過去的美好時光，但現時的對抗氣氛對雙方都不利。今天我們感受到這個世界的亂，全拜美國由秩序維護者淪為秩序破壞者所

賜，從到處煽動反華情緒，到打壓中國科技的發展；從中東、阿富汗撤軍，到集中火力在亞太地區圍堵中國，無一不顯示出美國的狹窄之心。

拜登總統上台快大半年了，到頭來疫情仍在大地肆虐，全球供應鏈也因失衡而危機四伏。長期下去，人類的未來實在令人擔憂。

在中斷七個月之後，中美領導人終於在周五通了電話。從雙方公開的內容來看，有兩點值得重視。一是美方所表達的，雙方有責任避免因競爭演變成衝突；二是中方所強調的，中美只有搞好關係的必答题。一個電話雖不能帶來及時的改變，但無論如何讓大家看到了雙

方關係改善的可能性，也有助於提振低迷的港股氣氛。

港股在經歷了過去三個月血與火的洗禮之後，接下來有沒有轉機，很大程度要看內地政策的走向。剛過去的一週，北京公布了橫琴、前海擴容政策。周五收市之後，市場期望的大灣區理財通規則也正式公布，這無疑體現了中央政府對港澳的重視，也是對香港金融中心的實際支持。

除此之外，10月18日首隻A股期貨產品：MSCI中國A50互聯互通指數期貨，將在港交所上市，這是2019年以來，互聯互通再次有新的突破，被市場理解為政策大紅包。隨着今年12月立法

會選舉，以及明年特首選舉，相信中央會繼續以政策紅利，支持香港的繁榮與穩定。

鋁業將長期維持高景氣

至於近期受監管風暴衝擊的相關行業，如互聯網平台、消費、醫藥等，相信最大的影響應已過去，但餘震仍有可能。其中對互聯網的監管風險，仍有待塵埃落定，包括一些相關的政策：數據安全、滴滴打車事件處置等。

按照慣例，年底召開中央經濟工作會議，會不會到時由中央出面，出台互聯網的規範治理細則，給市場一個權威的定案。

在相關的政策未明朗前，市場熱錢料繼續避開互聯網龍頭股，而受惠碳中和政策的傳統價值股，包括煤、鋼鐵、電解鋁和水泥等，有望成為替代品。減少碳排放、實現碳中和，政策着力點將放在工業生產端的減碳，這意味着帶來上游周期行業的新一輪供給側改革，並長期影響相關行業供給端。

以電解鋁為例，全球推進碳中和，促使光伏和新能源車等領域的鋁消費快速增長，預計全球電解鋁供平衡將由目前的供應過剩格局逐步轉為緊平衡，電解鋁價格運行中極有望進一步抬升，鋁行業將長期維持高景氣。