

# 加息周期吸資金融股勢受惠

## 滙豐：恒指年底見28030 薦中銀平保



▲在加息周期下，金融類股份將會受惠，股價前景可看高一線。

美聯儲主席鮑威爾對未來利率走勢的「偏鷹」，環球資產市場隨即出現新一輪調整。然而，「每朵烏雲都鑲有銀邊」，在加息周期下，亦有市場和股份類別相對受惠，港股剛好是其中之一，主要是恒指成份股之中較多金融類股份。滙豐環球研究表示，假如內地未來再推經濟刺激措施，有望成為進一步推動H股股價的催化劑。

大公報記者 黃裕慶

### 滙豐環球推薦12隻港股

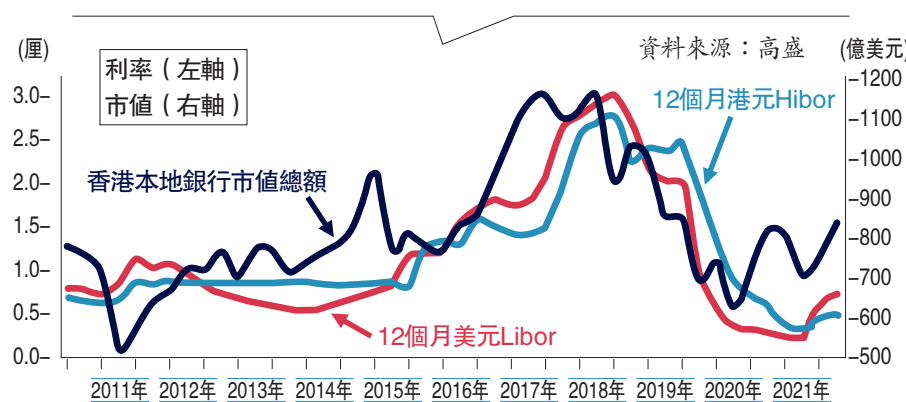
股份	行業	投資評級	目標價	現價	預測股息率
比亞迪 (01211)	汽車	買入	452	242.4	0.2%
建設銀行 (00939)	內銀	買入	8.8	5.92	7.5%
中國銀行 (03988)	內銀	買入	3.9	3.03	8.3%
舜宇光學 (02382)	電子設備	買入	269.5	204.4	0.8%
中銀香港 (02388)	港銀	買入	32	29.8	4.5%
中國平安 (02318)	內險	買入	93	61.7	5.2%
騰訊 (00700)	互聯網	買入	562.9	466.8	0.4%
京東 (JD US)*	互聯網	買入	100	72.15	0.0%
華潤置地 (01109)	房地產	買入	42.7	37.65	5.0%
中國海外 (00688)	房地產	買入	29	23.25	7.4%
碧桂園服務 (06098)	房地產	買入	60.7	47.5	1.2%
新鴻基地產 (00016)	房地產	買入	135.3	95.4	5.4%

\*現價是指1月25日收市價 \*京東股價是以美元為單位

資料來源：滙豐環球研究

大公報製表

### 港銀股價領先美國利率

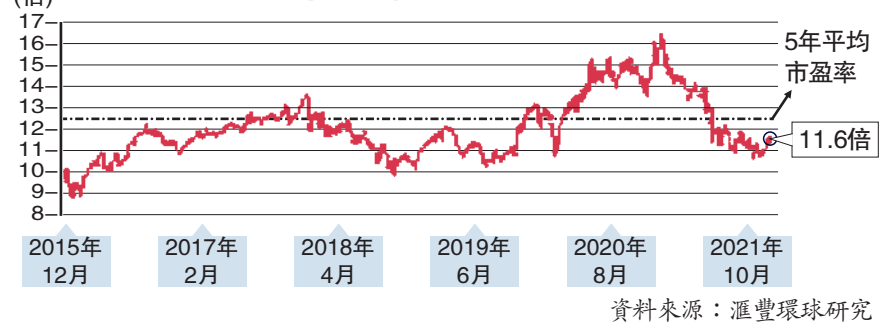


整體而言，滙豐環球研究對港股持正面觀點，預料恒生指數在年底時將見28030點，而當時香港指數則見1180點，較現水平（資料截至今年1月25日）分別有16%和12%的上升空間。該行推薦12隻港股，當中包括4隻金融股，包括建行(00939)、中行(03988)、中銀香港(02388)和中國平安(02318)。其他推介股份尚有4隻房地產和2隻互聯網科技股。（詳見表）

摩通最近將香港銀行業的評級上調，主要是預期在美國加息周期下，香港銀行是最受惠的板塊之一。以2021全年業績計（本港銀行將由本月起陸續公布業績），摩通較為看好滙豐控股(00005)和中銀香港(02388)，相信市場對其盈利預測出現下行風險的機會較低。不過，從未來12至18個月的時間來看，摩通則看好中銀香港和恒生銀行(00011)，預料其股價有較大上升空間，淨息差改善的幅度也較大。摩通對中銀香港和恒生銀行的投資評級同為「增持」，目標價分別為36元和182元。

摩通指出，香港銀行業的估值相比長期平均市賬率仍然低1至2個標準差，若與2015至2019年的估值高峰期比較更

### 恒指未來12個月預測市盈率



資料來源：滙豐環球研究

是遠遠落後，故預期隨着股東權益回報（ROE）改善，銀行業股價仍然有上升空間。

### 瑞銀料通關帶動賭股營收

若以MSCI HK指數（MXHK）作為衡量指標，另一家投行瑞銀預期今年底時，MXHK將見12400點，恒指目標則為27000點，較現水平（1月5日）有9%至18%上升空間。市場預期中國經濟增長速度將於今年放緩，瑞銀預期將對MXHK盈利構成影響，因為MXHK與中國名義經濟增長有密切關係。

具體而言，瑞銀較為看好恢復通關受惠股、香港銀行股和高息股。香港與內地有望恢復通關，瑞銀相信有助帶動澳門博彩股在2022年恢復盈利增長。據瑞銀環球宏觀團隊的分析，從歷史走勢看，美國的實際利率（real yield）上升有利香港銀行股表現。

瑞銀有覆蓋的香港銀行股共有5隻，分別是滙控（買入，目標價53.5元）、中銀香港（買入，目標價34元）、恒生銀行（買入，目標價165元）、渣打集團（買入，目標價56.4元），以及東亞銀行（沽售，目標價12.8元）。

## 憧憬通關理財收入增 中銀目標價睇38.5元

受惠最大

今年以來，香港銀行股的股價表現強勁。在高盛有覆蓋的4隻香港銀行股（即中銀香港、恒生銀行、東亞銀行、大新銀行），其股價（截至2月11日）平均上升22.76%，中銀香港的升幅更達到27.1%，較恒指同期表現（上升6.45%）大幅跑贏。高盛指中銀香港的估值與最接近的同業（即恒生銀行）相對較低，認為在利率上升周期受惠較大，因此將中銀香港加入其「確信買入名單」（Conviction List）之內。高盛對中銀香港的投資評級為「買入」，未來12個月的目標價為38.5元。對恒生、東亞和大新的評級同為「中性」，目標價依次為178元、15.4元和7.5元。

銀行業務方面，美銀美林預期中銀香港在2022年有望保持穩定的營運走勢。由於美聯儲加息所帶來的利好因素將會滯後，淨息差表現難望於今年上半年錄得顯著改善，貸款增長和資產質素亦屬平穩。

美銀美林引述中銀香港管理層表示，該行對內地房地產的貸款總額約為1000億元，佔中銀香港整體貸款大約5%至6%。中銀香港對放貸一直採取審慎態度，貸款人之中未有任何一家超越內地「三條紅線」的監管要求，並會密切注視事態發展，適時採取行動以管理信貸風險。

費用收入方面，假如香港與內地能恢復通關，滙豐環球研究預期有利中銀香港的費用收入，尤其是來自信用卡和外匯交易的業務。來自住宅按揭貸款和財富管理的業務機會亦有望增加，自「跨境理財通」計劃於2021年10月開展以來，在整體已開立的理財通賬戶中，中銀香港的佔比大約60%。

## 淨利息收入可觀 滙控盈利前景佳

重拾增長

滙控（00005）股價自年初以來相當標青，近日曾逼近60元關口。高盛最近發表報告指出，有見該行的美國經濟師最近上調對美聯儲的加息預測，預料由現時起至2024年底，合共將會加息10次，故此將滙控在2022至2025年期間經調整基準每股盈利（underlying EPS）的預測平均上調6%，而未來12個月目標價預測亦由61元上調至68元，惟2022年預測市賬率仍為1.0倍。投資評級仍為「買入」。

由於上述原因，高盛預期滙控的有形股東權益回報率（ROTE）可望由現時的大約9%，於2023、2024、2025年依次上升至10.6%、11.3%及11.6%，同樣高於滙控管理層訂立的目標，即於2023年達到10%或以上。以2022年底的數字為例，在滙控坐擁的存款之中，大約45%是港元或美元，市場一般認為可受惠於加息周期。高盛指出，在最近兩次的加息周期，亞洲區市場（特別是香港）為滙控貢獻相當強勁的淨利息收入（NII），再加上旗下的英國市場業務不再受「分隔銀行」（ring-fencing）安排的困擾，預期在今輪加息周期之中，可為滙控帶來更理想的盈利上升空間。



滙控近期股價節節上升。

## 渣打淨息差改善 高盛籲買見68元

估值修復

渣打集團（02888）的總部也是設於英國倫敦，與滙控相同。兩家金融集團同樣歷史悠久，業務範圍遍布全球主要市場，故此常被拿來互相比較，儘管渣打的業務策略一直以新興市場為重點，與滙控略有不同，其業務規模亦較滙控為細。

高盛認為利率上升仍有助渣打改善其淨息差和盈利能力，加上渣打的股價估值嚴重受壓，2022年預測有形市賬率只為0.5倍，而目前的有形股東權益回報率（ROTE）則為7%左右，及有望於2025年進一步上升至10%左右。高盛確認予以渣打的「買入」投資評級，未來12個月目標價亦由原有的64元上調大約6%至68元。

截至2021年第3季尾，來自香港和新加坡市場的存款，約佔渣打集團整體存款大約50%。高盛指出，在上一次美國加息周期，渣打在香港和新加坡市場的淨息差表現，較當地銀行間拆借利率分別有0.3倍和0.4倍的優勢。整體而言，高盛預期渣打的淨息差在2025年底可擴闊大約40個基點，帶動該行的淨利息收入在2022至2025年這4年期間，依次可望增加7%、15%、11%和6%。

## 內房重估 有望擴散至優質民企

滄海桑田

內地1月「雙融」數據亮麗，但市場看法分歧，其中持保留意見的佔多數。周五A股反應平淡，可能反映的就是這種預期。不過與A股偏弱的表現相比，港股則呈現相對強勢。即使面對周四晚間外圍大跌，恒指跌幅溫和，顯示低價值的港股有較強的防禦性。不過，港股能否挑戰25000關口，仍要視乎美聯儲的加息步伐會否比預期來的快及強烈。美國1月通脹大升7.5%，高於預期的7.3%，更超去年12月的7%，再次刷新1982年3月以來最大增幅，通脹數據大大提高了聯儲採取更激進加息政策的可能性。以寧德時代為代表的兩地市場成長股，上周五大跌，亦顯示出市場需消化聯儲激進加息步伐這一風險。無論如何，加息預期的不確定性對外圍及港股市場均造成更大的波動。

港股年初以來上升的板塊之中，互聯網龍頭、電訊營運商、基建、內地房地產央企、本地金融股升幅較為明顯。面對外圍收水導致的殺估值風險，和內地放水、政策糾偏，形成了完全不同的預期。港股身處中間，在中美市場中具有偏低的估值、高派息率支持，成為市場聰明錢的首選亦算合理。其中，政策糾偏帶來的內房估值修復機會，已首先在央企股價反映。下一步，隨着內地房

地產政策的進一步放寬，介乎於生死之間的內房優質民企龍頭，彈性最大。內地上周公布的1月宏觀數據，顯示經濟增速依然疲弱，要達到穩增長的預期，政策尚需進一步發力，這也造成A股投資者短期按兵不動，等待政策層面下一步動向。對內地政策走向有深度研究的中泰證券分析員認為，上半年穩增長政策在第一季度會繼續加碼，並極有可能沿着基建托底、地產鬆綁和防疫政策調整的路徑，兩會後日漸明朗。去年底以來，內房調控政策開始糾偏，中央經濟工作會議提出房地產「探索新的發展模式」。迄今，政策的放鬆，從供給端到是需求端，仍處於試探

性的階段，但這種試探性的放鬆步伐，較為審慎，無法扭轉房地產市場的困境。隨着1月份房地產銷售同比下降44%，市場對房地產調控進一步放鬆的預期升溫，周四公布的全國層面對於預售資金監管的放鬆，似乎證實這期待。作為穩經濟必不可少的行業，房地產行業一定要穩下來，而市場對這一預期愈來愈強烈，這就意味着房地產的基本面仍有大幅改善的空間。隨着預售資金監管政策的放鬆，以及上半年更多實質性鬆綁的需求端刺激政策，房地產行業跑贏大市的局面有望持續。在眾多內房股中，央企龍頭千龍萬愛在一身，有的已創下一年新高，但估值仍然偏低，

不到6倍市盈率。論值博率，以介於可死可不死的優質民企龍頭為最。這些公司的股價，因為擔心債務違約，暴跌了七、八成，一旦政策進一步鬆綁，違約可能性大減，有機會成為穩經濟政策最大的收益者。不過，今年房地產政策全面寬鬆的可能性不高，類似2008年的全面寬鬆應該不會發生。好的一面是經過這次政策糾偏之後，今年出現房地產銷售和流動性改善的可能性大增，這將會有助於改善投資者的信心。而全國性商品房預售資金監管政策的糾偏，將使得內房行情由央企龍頭，向部分優質、無違約風險的民企擴散。