



美聯儲上月宣布減息50個基點，為新一輪減息周期揭開序幕。對銀行業（包括本港零售銀行）而言，減息一般會帶來淨息差（NIM）收窄的壓力，或拖累銀行的淨利息收入（NII）以至整體盈利能力。不過，利率趨於下行，或有助銀行的貸款業務及客戶的投資意欲逐步拾回增長動力，同時令商業房地產（CRE）信貸組合面對的資產質素壓力得以減輕。

大公報記者 楊慕輝

# 踏入減息周期 港銀淨息差勢下行

## 貸款增長紓盈利壓力 滙控渣打看高一線

香港金融管理局上月公布的最新《貨幣與金融穩定情況半年度報告》中指出，在2024年上半年，本港零售銀行的整體稅前經營利潤較2023年同期溫和上升6.2%。盈利增加是由於持有作交易的投資收入增加，但部分升幅被淨利息收入的減少，以及總經營支出與貸款減值撥備的增加所抵銷。由於利息支出的增長快於利息收入的增長，零售銀行於今年上半年的淨息差為1.51%，較去年同期的1.62%收窄11個基點。

### 最優惠利率率再降¼厘

隨着美聯儲未來仍有機會減息，在聯匯制度下，本港銀行淨息差將持續面對收窄壓力。華僑銀行利率策略師張淑嫻表示，預期美聯儲在年底前再減息50個基點，而2025年將共減息125個基點。香港市場方面，她預期本港銀行年內有25個基點的減息空間，並不會跟足美聯儲的減息幅度，部分原因是上輪加息周期中，本地銀行並未跟足。

儘管淨息差面對收窄壓力，評級機構標準普爾及惠譽都相信對本港銀行的影響可控。標準普爾指出，本港銀行在2023年受惠於較佳的淨息差，帶動盈利能力溫和恢復，而2024年的盈利能力將保持大致穩定。根據標準普爾評估，本港銀行的盈利能力在2025年將因淨息差收窄而略微下降。儘管香港和內地的經濟增長放緩，但由於銀行加強了風險管控，預計未來兩年的信用損失將保持大致穩定。

惠譽亦說，隨着利率下跌導致淨息差收

窄，預期本港銀行的盈利能力將面臨壓力。另一方面，考慮到銀行的信貸成本受控、可透過拉長債券投資組合的年期以鎖定利息收入、貸款增長可望逐步恢復，以及非利息收入表現穩健，相信有助緩解銀行所面對的盈利壓力。

### 投資長債 鎖定利息收入

貸款業務是銀行的主要收入來源之一，不過正如金管局指出，借貸成本在2024年上半年維持在較高水平，銀行信貸的需求亦持續疲弱。以2024上半年計，所有認可機構的貸款總額在2024上半年減少1.9%，原因是本地貸款（包括在香港境內使用的貸款及貿易融資）及在香港境外使用的貸款均有所減少。

展望未來，信貸需求於近期內可能保持疲弱。根據金管局2024年6月的「信貸狀況展望意見調查」，約77%受訪的認可機構預期未來3個月的貸款需求將維持不變，而17%的受訪機構預期貸款需求將會減弱。

在利率下行的環境中，摩根士丹利認為，對銀行而言，最重要是能否獲取較佳的貸款增長和費用收入、降低信用風險、妥善控制成本和資本水平。如果銀行的股本回報率（Return on Equity, RoE）能貼近大摩預測，相信仍能帶來雙位數的整體股東回報（Total Shareholder Return, TSR）。

在一眾銀行股之中，大摩相信，滙豐控股（00005）和渣打集團（02888）的表現有望優於恒生銀行（00011）和中銀香港（02388）。



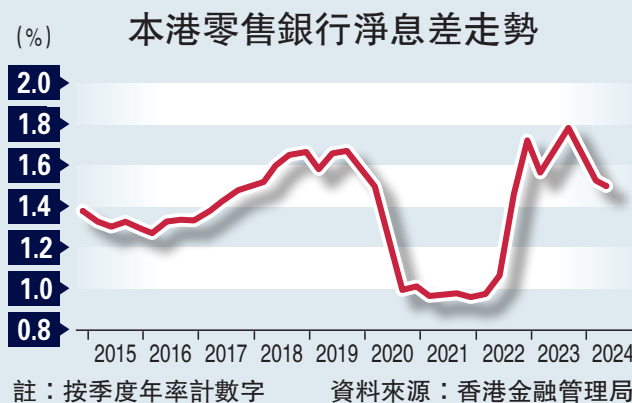
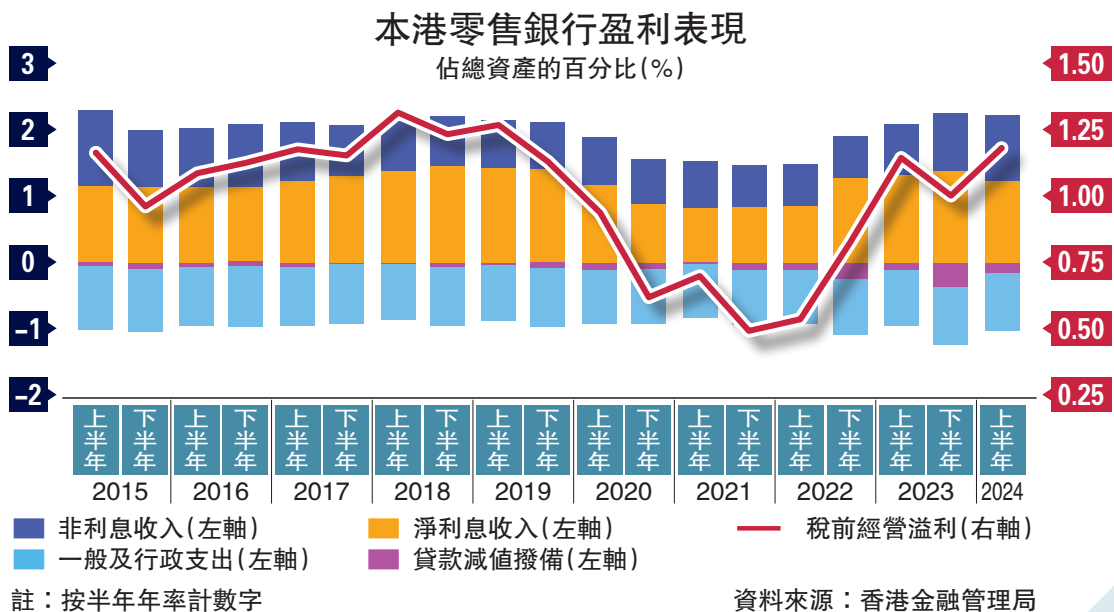
踏入減息周期，本地銀行雖然要面對淨息差收窄的壓力，但較低的息率料可吸引更多貸款。

### 滙證對銀行股觀點一覽

股份	評級	目標價 (元)	市賬率 (倍)*	市盈率 (倍)*	股東回報率 (%) *	股息率 (%) *
香港金融業						
中銀香港 (02388)	買入	28.5	0.74	6.96	11.0	8.0
東亞銀行 (00023)	持有	8.8	0.25	6.20	4.1	8.1
港交所 (00388)	買入	300.0	5.09	24.28	21.8	3.7
內地銀行 (H股)						
工商銀行 (01398)	買入	5.6	0.39	4.03	10.0	7.8
建設銀行 (00939)	買入	7.5	0.40	3.86	10.8	7.9
中國銀行 (03988)	買入	4.2	0.39	4.34	9.4	7.4
農業銀行 (01288)	買入	4.1	0.45	4.53	10.2	7.0

註：\* 2024年預測數字

資料來源：滙豐環球研究



在一眾本地銀行股中，大摩預期滙控和渣打的表現會較佳。

## 商用物業疲弱 銀行撥備短期難降

**風險管理** 在美聯儲加息周期期間，由於利率持續高企，是導致全球商用物業市場低迷的原因之一，香港市場也不例外。儘管利率周期由加息轉為減息，不過短期而言，本港銀行的商業房地產（CRE）信貸組合預料仍然受壓。

金管局在半年度報告中指出，本港商用物業市場在2024上半年的成交量持續低迷，價格進一步下滑，各類物業的租金亦持續疲軟。市場前景於短期內仍然充滿挑戰。其中，零售業銷售疲弱將繼續拖累零售商舖市場，而由於近年寫字樓的空置率在落成量上升下持續偏高，或會進一步對其資本及租金價

值構成壓力。金管局提醒說，銀行在管理這些風險因素對其貸款組合資產質素的潛在影響時須保持警惕，並繼續保持充足的撥備額。

惠譽指出，除了面對減息的挑戰，本港銀行的CRE信貸組合在短



▲隨着訪港旅客增加，店舖租金有望回升。

期內仍有轉差風險，主要原因是業務比較集中在房地產身上的公司，也面對現金流錯配問題，以及難望在短期內出現明顯改善。

### 標普：個人遊有助支持舖租

儘管如此，標普相信本港銀行（尤其大型銀行）有能力管控CRE的信貸質量風險。金管局也指出，特區政府早前推出的「新資本投資者入境計劃」將商用物業納入為獲許投資類別，可能為市場帶來支持。與此同時，內地擴大「個人遊」計劃範圍及提高內地旅客免稅購物額度，或有助刺激旅客消費，並為零售銷售及零售商舖帶來支持。

## 六大內銀獲注資 提高資本充足率

**利好政策** 內地近期陸續公布一連串寬鬆的貨幣政策和金融支持措施，當中包括減息、向六大國有商業銀行注資，以及下調貸款利率等。這些措施都會影響內地銀行業。近期港股顯著上升，而在香港上市的内銀H股表現相對

落後，反映投資者的取態可能較為審慎。瑞銀發表報告，指國家金融監督管理總局宣布對六家大型國有銀行注入普通股一級資本，有關注資行動好壞參半。從正面方面看，認為有助內銀在盈利溫和下跌時維持穩定的每股派息，但同時意味着每股派息及股息率被攤薄。

### 瑞銀料攤薄派息

瑞銀預期郵儲行（01658）、交行（03328）及農行（01288）將優先獲得注資，且注資規模相對較大，主要是這幾家銀行的普通股一級資本比率的緩衝空間較為有限。該行估算，每當提升1個百分點的普通股一級資本，郵儲行、交行及農行所分別需注入860億、900億及2210億元人民幣，H股股息率會減少0.6個百分點。



▲內地近期公布的其中一項金融支持措施，是向六大國有商業銀行注資。

## 內地組合拳重樹信心 電商龍頭受惠

**滄海桑田 倪相仁**

古希臘的物理學家阿基米德有句名言：給我一個支點，就能撐起地球。9月份在北京舉行的兩場重要會議，就如同這個支點，徹底扭轉了市場對中國經濟的悲觀預期，引爆中資股市場。恒指從9月23日收市18247點，只用了8個交易日，便輕而易舉衝破22700點（去年1月中國疫情重新開放後的反彈頂部），成為今年全球表現最好的市場。無與倫比的巨額成交量（周一創下了5000億港元的歷史天量），顯示這並不是一次簡單的反彈。暴漲之後，必有震盪，但轉勢似已成。牛市一旦重臨，

相信絕大部分個股均有估值修復空間。如此氣勢磅礴的大升浪，代表着投資者對中國經濟的信心又回來了。在中國改革開放的歷程中，只有1992年鄧公南巡，和2008年推出的4萬億經濟刺激計劃，才可以相比。鄧公南巡之後的第二年，港股上升了115%，而後者的刺激計劃，更為中資股帶來空前的繁榮，尤其是內房、消費行業，升幅達數倍的個股數不勝數。

### 外資紛紛加倉中國資產

過去幾年，外資加倉中國資產的新聞少之又少，但在過去幾天，這類新聞天天有。周四港交所（00388）披露

的數據顯示，摩根大通9月27日掃入了41億港元股票，涉及四家港股；周三晚間披露的數據則顯示，摩根大通分別在9月25、26日增持8.95億、17.71億港元的股票，涉及兩家H股。小摩沉寂數年之後重出江湖，下注中資股，其實也關乎外資的風向。更重要的，反映外資對兩場會議的認可。

回看這兩次重要會議，9月24日由央行連同三部委舉行的金融支持經濟高質量發展發布會，正式開啟為資本市場的健康發展保駕護航。央行創設新的結構性貨幣政策工具，打通了央行助力資本市場的通道，為中資股市的價值重估提供流動性保證。

9月26日中共中央政治局會議，明確地傳遞了政策新導向：「正視困難、堅定信心，切實增強做好經濟工作的責任感和緊迫感。要抓住重點、主動作為」。上述政策組合拳把提振資本市場、穩定房地產市場作為重點，會議提出的要房地產市場「止跌回穩」，相信最為市場歡迎。內房是中國居民持有的最大比例的資產，牽一髮而動全身。只有內房穩，消費信心才更容易恢復。

雖然貨幣政策已經出現了大利好，但實體經濟還需要財政政策發力，才能真正穩住。因此，對長線資金來說，也需要等到財政刺激落地，可能才會大規模進場，現時不少外資可能都在

等待這個信號。至於什麼時候會出財政政策。參考過去的例子，2023年10月24日，增發1萬億人民幣國債的財政政策，是在第六次人大常委會上公布的。這次如果要有財政刺激政策，合理的時間點應該下一次人大常委會，正常情況下在10月底到11月初。

經歷了9月底至今的逼空反彈，港股今年漲幅已領先全球，過去長期低估且明顯受益於政策利好的消費、地產、券商、保險等行業升幅驚人。反而，本地消費股有機會追落後，尤其是股價仍在底部的化妝行業。牛市上升周期，離不開互聯網巨頭，特別是兼具科技、消費特性的電商龍頭。