

港銀業績穩定 股價連續4年贏大市

滙證薦中銀東亞 摩通看好滙控渣打

悠閒理財

香港銀行業的股價在2024年表現持續理想，據券商統計，五大大型銀行股價全年上升31%，領先恒生指數的18%升幅，連續第四年跑贏大市。

展望2025年，分析預期香港銀行業績有望保持基本穩定，其中滙豐證券研究推薦中銀香港(02388)、東亞銀行(00023)；而摩通則看好大型的區域性銀行，包括滙控(00005)及渣打集團(02888)。

大公報記者 黃裕慶

根據香港金融管理局今年1月公布的最新統計數字，截至2024年首三季，本港零售銀行的整體稅前經營利潤按年增加8.4%，主要是由於持有作交易的投資收入，以及來自外匯和衍生工具業務的收入均錄得增長，惟部分升幅被淨利息收入減少抵銷。零售銀行的淨息差(NIM)在2024年首三季收窄至1.5%，而2023年同期則為1.68%。

展望2025年，中金公司發表報告指出，全球宏觀經濟的基調比較可能是「溫和減息+軟著陸」。市場現時大致估計美聯儲今年將減息1至2次，每次25點子。在預期美聯儲減息幅度不大的情況下，該行預料香港銀行2025年淨息差將按年收窄13點子，2026年料進一步收窄8點子，惟對於銀行盈利仍有「良好支撐」。不過，由於減息幅度不大，相信香港銀行業的資產負債表如要擴張仍有壓力。

資產負債表擴張，主要是指銀行的貸款業務。滙豐證券研究於3月5日發表報告指出，雖然本港銀行的貸款增長前景仍然疲弱，但存款保持增長，活期及儲蓄(簡稱CASA)存款的佔比有望攀升，兩者皆利好淨利息收入(NII)前景。

資本充裕 派息與回購空間大

截至2024年年底，本港的存款為17.3萬億元，按年增加7.1%。其中CASA存款約佔41.6%，按年微跌約0.36個百分點；定期存款的佔比則為58.4%，按年增加0.4個百分點。

在2022至2024年期間，本港銀行體系的貸款增長持續萎縮，部分原因是在聯匯制度下，港元利率持續高企。直到今年1月份，貸款業務仍未見起色，貸款總額按月下跌0.2%。滙證指出，貸款需求疲弱，意味着銀行的資金出路有限，而本港銀行的資本水平一直處於偏強水平，預期銀行有更多空間透過增加派息、回購，或以特別股息的方式回饋股東。

金管局數字顯示，本港銀行的資本水平充裕。截至2024年9月底，本港銀行的普通股一級資本(CET 1)比率高達18%，一級資本比率19.7%，遠高於監管要求。

港股交投旺 有利財管業務發展

恒指成交量近月急升，今年2月平均每日成交量約為2970億元，按月增加逾倍。新股上市集資活動亦陸續有來，相信將增加銀行來自財富管理相關的業務收入。

整體而言，滙證認為在強勁的存款增長和費用收入動力支持下，應可支持香港銀行的估值。從投資者角度出發，相信資本回報是關鍵因素。在本地金融股之中，該行較為看好港交所(00388)、中銀香港和東亞銀行。三者的投資評級同為「買入」。

摩通則較為看好區域性銀行(Regional Bank)，主要是指滙控及渣打集團，相信這兩家大型跨國金融集團將提供較佳的股東總回報(Total Shareholder Return, TSR)，而涉及內地及香港房地產行業的貸款佔比較低。雖然本地銀行股在未來12個月的估值不高，現行宏觀經濟環境也對銀行的減值撥備前經營利潤(PPPO)帶來支持，但相信未必有「催化劑」能推動股價大幅上升。

中金對銀行股的投資評級和目標價

股份	投資評級	目標價(元)
滙豐控股(00005)	跑贏行業	102.3
中銀香港(02388)	跑贏行業	30.6
渣打集團(02888)	跑贏行業	130.4
恒生銀行(00011)	中性	109.5
東亞銀行(00023)	中性	11.3

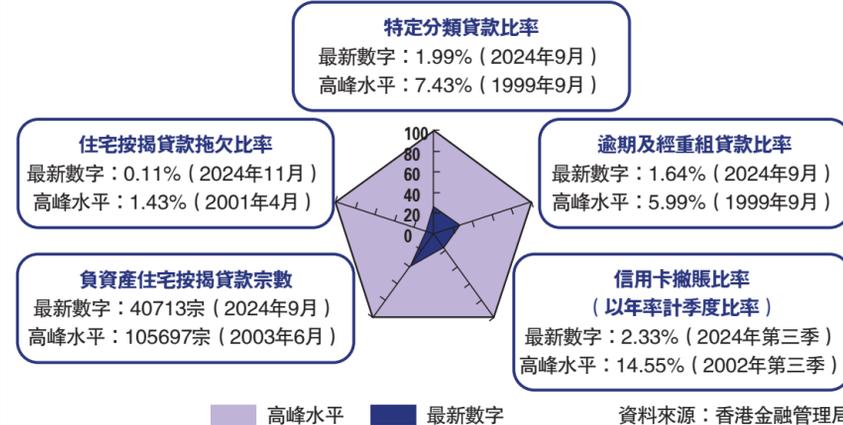
大公報記者整理



▲存款和財富管理業務收入的增長，預料可對香港銀行的估值帶來正面支持。



香港銀行業資產質素已大幅改善



港銀顯著減低對內房風險敞口

據金管局最新估算，預料本港銀行的特定分類貸款比率(或稱不良貸款率)在2024年年底與9月時(1.99%)相若，大致趨近長期平均水平(2%)。儘管不良貸款率較去年6月底(1.89%)略有上升，金管局形容銀行整體資產質素風險「仍然可控」。

本港銀行的預期信貸損失(Expected Credit Loss, 簡稱ECL)近年主要與內地房地產相關，去年更蔓延至香港地產業。摩通指出，去年第四季時，萬科和新世界都傳出負面消息，令市場加倍憂慮。儘管最惡劣的情景得以暫時避免，該行認為，地產業的經營環境和財務狀況仍有挑戰，相信市場的憂慮情緒難以全部抹走。

提高質抵押品 助降信貸成本

滙豐證券研究則表示，該行有追蹤的幾家銀行的信貸成本(Credit Cost)穩定，大部分銀行亦已顯著減低對內地房地產的風險敞口。雖然投資者對香港房地產的前景仍感憂慮，銀行管理層對未來信貸成本的展望大致抱有信心，原因包括擁有高質量抵押品等。

中金公司認為，美聯儲減息有望帶動香港住宅市場回暖，不過商業地產將面對較大壓力，中小型房地產公司也可能持續面對現金流壓力。相比之下，該行指大型跨國銀行的房地產風險敞口佔比較本地銀行低得多，資產質量也明顯較佳。



▲近年香港銀行的預期信貸損失仍與房地產相關項目為主。

財管業務成港銀盈利增長引擎

增長動力

在已公布2024全年業績的銀行股之中，財富管理業務是推動盈利增長的引擎之一。滙豐控股、渣打香港、星展香港無一例外。中金公

司指出，香港、新加坡、阿聯酋這三個跨境財富中心擁有較佳增長前景，而滙控和渣打在這三個市場均有深度布局，加上亞洲區的財富快速增長和累積，利好銀行的財富管理業務。

「ETF通」落實優化措施，以及數家內地龍頭企業相繼來港上市，香港與內地市場之間的聯繫更趨緊密。

內地與香港基金互認安排(MRF)的優化措施亦在2025年1月生效，大幅推動了香港基金的銷售額。

香港投資基金公會上月公布的基金銷售數據顯示，香港零售基金2024全年總銷售額達817億美元，按年增長47%，是最近三年以來最高；2024年基金淨流入亦錄得123億美元，較2023年的1.87億美元有顯著改善。展望2025年，投資基金公會指出，全球投資者近期重燃對內地及香港股票的興趣，特別由於DeepSeek取得突破性發展，投資者對人工智能及科技行業發展更為樂觀，預計此趨勢將在今年持續。

北水南下 推動港基金銷情

根據香港證監會月初發表的最新一份《季度報告》，香港資本市場的投資氣氛好轉，資產管理業也表現強勁。在資產管理業方面，交易所買賣基金(ETF)市場去年續創佳績，平均每日成交額按年上升35%至189億元，佔股市總成交額的14%。ETF在年內錄得的淨資金流入為228億元，而數目亦增加11%至194隻。

證監會表示，自2024年4月起，隨着



▲香港的金融產品多元化，有利銀行發展財富管理業務。

港股結構牛市未變 機器人及智駕龍頭可低吸

滄海桑田 倪仁

港股上周(3月17至21日)先升後急回，僅周四、周五兩個交易日就下挫近1100點。上周是指數權重股發布業績的高峯期，業績後普遍出現獲利回吐，從電訊股到互聯網龍頭無一例外，並拖累恒指分別失守10天(24015點)和20天均線(23756點)。短期恒指只要不跌破之前的浪底(3月13日的23198點)，相信一浪高於一浪的整體走勢未被損壞，可以關注調整帶來的低吸機會。

從走勢上看，大市自今年初已累積上升4800點，其間並未出現過一次像樣的調整，積累的獲利盤甚眾。在業績陸續披露後，市場焦點可能重新關注即將到來的貿易風險。美國下月

初將公布對其他貿易體對等關稅的調查結果，屆時美國會不會採取激烈的關稅政策，或對全球貿易體系及本身經濟造成新的衝擊，港股在升幅已大的情況下，借勢回落整固，甚至下試50天平均線(周五為21931點)亦不能排除。

外圍方面，市場憂慮美國經濟出現衰退。根據盛盛的統計，美國自二戰以來共出現12次經濟衰退，其間標準500指數回調的中值是24%，盈利回調的中值是13%。而在非衰退期間，標準500回調通常是買入機會，前提是盈利和經濟保持增長。所以美國是否真的進入衰退，對美股的走勢有關鍵性作用。

上周美國聯儲局以一己之力，紓

緩了因美國總統特朗普一系列關稅操作，而引致的市場對經濟衰退的憂慮，並刺激了美股反彈。整體上，美聯儲的會後聲明及言論，較偏向鴿派，聯儲認為關稅對經濟增長、壓制通脹不利。另外，美聯儲決定放緩縮表，雖然美股受到提振，但亦反映美聯儲擔心經濟下滑風險。如果市場預期衰退風險將進一步上升，美股反彈之後仍然面臨進一步的動盪。從今年流行的「東升西降」邏輯來看，港股的急回，可能意味着美股的反彈會持續。

美關稅政策左右6月議息結果

實際上，美國宣稱的對外加徵關稅，到目前為止除了對美股本身，對

歐洲、中資股市場的影響還不明顯，但不等於投資者高枕無憂。現時真正落地的只有對中國加徵的20%關稅，以及對其他經濟體的部分鋼鐵關稅。若4月2日美國政府對等關稅全面生效的話，市場風險就可能急劇上升，美聯儲6月降息的概率也會縮減。如果美國關稅政策繼續是雷聲大雨點小，美聯儲6月降息的概率依然不小；如果特朗普總統選擇隨心所欲，將不得不面對通脹的反噬，不利中期選舉。如是，關稅對市場的進一步衝擊，視乎特朗普的取捨。

回到港股上周的回調，除了獲利壓力，對政策面的預判也是一個重要的因素。鑒於內地第一季度經濟增長的良好表現，市場預期未來幾個月政

策層面可能不會有大動作。而下一個時間窗口，或要到7月的高層會議，到時中美關係也可能更為清晰，是合作還是繼續惡化，對政策是否再次發力有重要啟示。

雖然市場面臨的內外因素，均抑制指數的上升空間，但不影響今年結構性牛市，尤其是AI(人工智能)應用的大牛市。市場調整的時候，一定要牢牢抓住今年的三大方向：今年是AI落地的元年；今年是智能駕駛普及的元年；今年是智能機器人的開始之年。關注每個行業的龍頭股，當股價回落至20天、50天平均線，可以作為吸納的標準。這些行業不僅是全球產業的趨勢所在，也是中國最具核心投資價值的公司所在。