

盈利增幅擴大 淨息差呈現見底跡象

內銀股財報料續改善 伺機配置

悠閒理財

中國四大國有商業銀行近期股價向好，年初至今的股價升幅介乎17%至35%不等，部分原因是最近公布的季度業績大致符合預期，在淨利息收入（NII）和淨息差（NIM）的前景展望方面，也為市場帶來輕微偏向樂觀的訊息。

大公報記者 黃裕慶

綜觀上市內銀公布的2025年第3季業績，中金公司認為有幾個正面訊息，大型內銀的利潤增速由負轉正是其中一項。在今年首9個月，上市內銀的淨利潤按年升1.6%，較上半年增加0.8個百分點，主要受惠於撥備減少。大型內銀的改善最為明顯。單計第3季，上市內銀的淨利潤按年增加3.1%，也較第2季（2.9%）溫和加快。（見附表）

據中金估算，上市內銀在今年首3季的淨息差約1.32厘，與上半年持平，是2022年以來首次，意味持續近四年的息差收窄走勢暫告喘穩。息差得以企穩，部分因素是存款利率下調，以及內地資本市場活躍之下，銀行存款活期化，令資金負債結構有所改善。

降存息解資金成本壓力

淨息差是衡量銀行盈利能力的關鍵指標之一。滙豐環球投資研究亦指出，由於人民幣貸款市場報價利率（LPR）沒有下調，以及資產負債表組合持續改善，大多數銀行的淨息差在第3季的收窄幅度得以減少。展望2026年，滙豐環球投資研究相信，市場對內銀的淨利息收入和淨息差前景偏向「輕微正面」，尤其是大型內銀（建設銀行除外）。正面因素包括定期存款成本下降，以及有能力保持資產收益率等。

在2025年第4季和2026年上半年，滙豐環球投資研究預期大型內銀的淨利息收入有望持續跑贏股份制銀行，直至個人消費貸款和個人商業貸款的需求回升為止。

在四大內銀之中，建行的淨利息收入在第3季按季減少2.7%，淨息差也按季收窄9個基點，表現較為遜色。管理層解釋，主要原因包括季節性波動、貸款重新定價的時間有差異，以及將更多資金配置到免稅的政府債券之上。

投資策略方面，滙豐環球投資研究較為偏好擁有大型企業銀行業務的內銀。在第3季，內銀的企業銀行業務表現優於零售銀行，而零售貸款業務也面臨需求疲弱和資產質量的雙重壓力，這種情況可能持續至2025年底。

大行或再獲中央注資本

四大國有商業銀行之中，滙豐環球投資研究看好工商銀行，因擁有強勁的資產負債表，和重啟淨利息收入增長的潛力。另外，市場預期中央政府將於2026上半年分別向工行和農行注資。農業銀行的股價在10月份大幅反彈，市值一度超越工行，不過，由於農行A股的2025年市淨率已達0.99倍，中央政府是否能以高於1倍的市淨率向農行注資，存有不確定性。

對於內銀業務前景，中金公司指出，政策性金融工具等穩增長政策有望刺激信貸需求，資本市場活躍和存款活期化，銀行淨息差收窄幅度有望趨緩，銀行經營收入增速也有望持續改善。在完成資本補充之後，銀行有能力實現更穩定的資產增長和派息。個股方面，中金公司建議投資者伺機配置資產質量穩固的國有大行，以及基本面有溫和改善的中小銀行。

中金公司對四大內銀（以下同為A股）的投資評級同為「跑贏行業」，對農行的目標價為8.87元（人民幣，下同），工行為8.67元，建行11.01元，中行6.66元。



▲四大國有行之中，滙豐環球看好工行，指淨利息收入增長潛力將重啟。

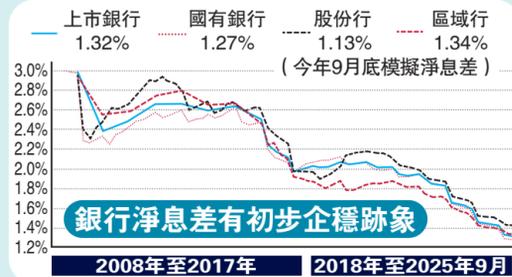


▲滙豐環球指出，當個人消費貸款和個人商業貸款的需求回升，股份制銀行淨利息收入將會改善。

◀內地資本市場活躍和存款活期化，銀行淨息差收窄幅度有望趨緩，銀行經營收入料持續改善。

上市銀行盈利增長貢獻拆分（2025年首3季）

項目	數據	項目	數據
總資產增速	+9.3%	管理費用貢獻	+2.5%
淨息差貢獻	+9.9%	撥備前營業利潤增速	+0.8%
淨利息收入	-0.6%	資產減值損失貢獻	+1.1%
淨手續費收入貢獻	+0.8%	所得稅貢獻	-0.3%
其他非息貢獻	-1.9%	淨利潤增速	+1.6%
營業收入增速	-1.7%		



(資料來源：中金公司)

四大內銀2025年第3季業績（單位：億元人民幣）

	工商銀行	建設銀行	中國銀行	農業銀行
經營收入	2018.86 (+2.42%)	1794.29 (-1.98%)	1626.97 (+0.94%)	1809.81 (+4.3%)
經營支出	611.39 (+2.09%)	722.58 (-8.09%)	670.79 (+4.14%)	629.44 (+5.74%)
減值撥備前經營利潤	1407.47 (+2.57%)	1207.35 (-4.7%)	956.18 (-1.18%)	1180.37 (+3.55%)
稅前盈利	1196.55 (+7.59%)	1071.4 (+2.4%)	729.49 (+1.14%)	887.52 (+5.81%)
母公司股東應佔利潤	1018.05 (+3.3%)	952.84 (+4.19%)	600.69 (+5.08%)	813.49 (+3.66%)
淨息差	1.25%	1.29%	1.25%	1.26%
不良貸款率	1.33%	1.32%	1.24%	1.27%
每股盈利	0.27元	0.35元	0.18元	0.22元

註：() 為按年變幅，資料來源：滙豐環球研究

農行股價跑贏同業 摩通予目標6.6元

表現出色

農業銀行（01288）今年以來的股價表現出色。據摩通統計，農行H股年初至今（截至10月底）上升35%，農行A股更升51%，明顯跑贏同業，很大部分原因是由於其盈利增長強勁。摩通對農行的投資評級是「增持」，目標價6.6元。

對於2025年第3季業績表現，廣發證券指農行的資產負債表錄得穩健擴張，惟淨息差仍面對收窄壓力。據廣發估算，農行第3季的淨息差約1.23厘，按

季溫和收窄2個基點，生息資產收益率下降8個基點，計息負債成本率則改善6個基點。

廣發證券預料農行2025年和2026年歸屬於母公司股東的淨利潤增速分別為3.34%和5.03%，每股盈利分別為0.78元和0.82元人民幣，對應市賬率（P/B）分別為1倍和0.93倍。以1.1倍市賬率計算，認為A股的合理價值為每股8.61元人民幣，而H股則為每股6.4元。兩者的評級同為「買入」。



郵儲行經營模式獨特 券商：強烈推薦

跑贏行業

由於內銀板塊的上市銀行數目眾多，市場一般將眼光投放在四大行之上。不過，招商證券指出，郵儲銀行（01658）作為深耕縣域的國有大行，擁有獨特的「自營+代理」經營模式，網點數量具有明顯優勢，零售資源豐富，維持對郵儲行「強烈推薦」的投資評級。

中金公司亦指郵儲銀行在今年首3季的業績增速平穩，資產負債表穩步擴張，息差表現穩定，維持對其「跑贏行業」的評級不變。對郵儲行A股目標價為6.87元人民幣，對H股的目標價則為5.8元。

郵儲行持續尋求業務拓展空間。

上週三（11月19日），郵儲行與中央國債登記結算公司簽署全面戰略合作協議，雙方將深化全方位合作，持續推進債券、擔保品、估值、金融資產等各業務領域合作，不斷開拓風險管理、課題研究方面的創新合作。



▲郵儲行擁有獨特的「自營+代理」模式，網點數量具明顯優勢。

財管業務表現佳 招行維持「買入」評級

價值銀行

在股份制銀行之中，招商銀行（03968）一直不乏投資者追捧。光大證券指出，招行以「打造價值銀行」為目標，其零售業務具備較深的「護城河」，客戶黏性也較高。有見招行在今年首3季的淨利息收入按年增速穩中有升，財富管理等手續費收入呈現較好增長趨勢，盈利增速穩中有進，維持對招行「買入」的投資評級。

光大證券維持對招商銀行A股（600036）的每股盈利（EPS）預

測，預期2025年的EPS為6.05元（人民幣，下同），2026年為6.33元，2027年6.64元。



在今年首3季，招行的經營收入按年輕微下跌0.5%，減值撥備前經營利潤（PPOP）則下跌1.2%，下跌幅度分別較上半年收窄1.2個百分點和1.4個百分點。母公司股東應佔利潤則升0.5%，增速較上半年輕微擴闊0.3個百分點。

營業收入方面，招行的淨利息收入按年增長1.7%，增速較2025上半年大致持平並溫和上升0.2個百分點，主要受惠於資產負債表擴張，以及淨息差收窄幅度減緩。

邁向財務健康 掌握人生主動權

富家家庭教與練 林昶恆 (Alvin)

在香港這個步伐急促的國際都市，經常聽人談論「財務自由」，但究竟怎樣才算真正實現？美國消費者金融保護局（CFPB）的研究為我們帶來重要啟示——財務健康並非單純取決於收入多寡，而是一種關於安全感與選擇權的個人狀態。

根據CFPB通過全國性深入訪談得出的定義，財務健康的核心在於「當下與未來都擁有財務安全感和財務選擇自由」。具體而言，可以從四個關鍵維度理解。首先是能夠從容應付日

常開支的當下安全感，其次是具備抵禦財務衝擊能力的未來安全感，接着是擁有享受生活財務自由的當下選擇權，最後是穩步邁向設定財務目標的未來選擇權。

作為理財教練，我經常強調理財成效不僅取決於技巧，更需要了解背後的運作邏輯。CFPB研究顯示，影響財務健康的因素包括社會經濟環境、個人性格態度、決策情境設計、知識技能儲備和實際行動習慣。這些因素相互影響，形成個人獨特的財務狀況。例如同樣是退休計劃，美國有些公司提供自動參與機制，有些則需要員工主動申請，這種設計差異往往會

影響我們的最終選擇。

這問題在香港不存在，因為公司需要參加強制性公積金計劃（MPF），參加了強積金不代表有足夠退休儲備，所以需要善用世界銀行提倡關於老年經濟保障的五條支柱：零支柱（政府資助的社會援助）、第一支柱（強制性公共退休金，不過香港沒有，所以以年金產品取代）、第二支柱（強制性職業或個人退休計劃）、第三支柱（自願性儲蓄）以及第四支柱（非正式支援，如家庭支持）。這些支柱旨在確保個人在退休後能獲得全面的經濟和非財務支援。

要提升財務健康水平，建議可從

四個方向着手。

量入為出 避免過度負債

首先是建立平衡收支，學會量入為出；培養知足心態，並減少衝動消費；建立正確信貸觀念，避免過度負債，同時學習開拓多元收入，保持穩定現金流。

其次是主動求知，養成遇到財務問題先搜集資料的習慣，學習分辨可靠資訊來源，以建立個人化的決策標準。

第三是重視規劃，將未來願景轉化為具體行動，設定切實可行的階段性目標，制訂清晰的執行路線圖，並

建立實現目標的信心。

最後是堅持執行，建立有效的成功系統，將計劃分解為可操作步驟，設計適合自己的激勵機制，善用自動轉賬和同儕督促等工具保持進度。

真正的財務健康，其實就是能夠自主決定生活方式的底氣。無論目前處於什麼階段，只要掌握正確方向，循序漸進改善財務習慣，並持之以恆，每個人都有機會能夠逐步提升財務健康水平，實現真正意義上的人生自主。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@fpei.com.hk）