

# 港經濟強勁增長 銀行股看高一線

## 專家：中銀較滙豐可取 受外圍地緣影響較少

### 悠閒理財

美聯儲6月中旬公布最新的「點陣圖」，顯示現時有更多委員預期年底前有可能加息，對息口敏感的本港銀行股價也相應上升。星展證券也看好香港銀行業的前景，惟主要是相信香港經濟增長有上調空間，利好銀行股。

大公報記者 黃裕慶



今年以來，本地銀行股的表現理想，並且大幅跑贏恒生指數。

星展證券（中國）股票研究部主管兼中國／香港銀行研究分析師魯曼伊向《大公報》記者表示，在一眾銀行股之中，偏好香港銀行多於內地銀行：雖然兩者提供的股東總回報（Total Shareholder Returns, TSR）相近，但香港銀行有機會受惠於香港經濟復甦而錄得較大升幅。

在香港銀行股之中，魯曼伊表示，中銀香港（02388）已取代滙豐控股（00005），成為該行的行業首選，原因是中銀香港比較能直接受惠於香港經濟復甦，而滙控作為國際銀行，目前仍不時受到中東衝突的不穩定因素困擾。

### 貸款增長 帶動淨利息收入

香港2026年第一季經濟增長錄得5.9%，表現強勁，雖然特區政府維持對2026全年的經濟增長預測不變，不過魯曼伊表示，星展預期「有好大 upside potential（上調空間）」。

由於銀行貸款增長與本地生產總值（GDP）關係密切，她預期一旦貸款增長加快，將帶動銀行的淨利息收入（NII）。她舉例說，星展證券已將中銀香港2026年貸款增長預測上調至4.5%，較市場預測水平（3.1%）為高。

根據香港金管局統計數字，今年1月至4月，香港銀行業貸款分別按年增長3.7%、4.5%、4.74%和5.4%，其中4月份增幅是自2021年1月（12.4%）以來最快。由2026年初截至4月底計，香港銀行業貸款較去年底上升3.6%，優於市場預期。

除了貸款錄得增長，由於利率有上行空間，意味着銀行的淨息差（NIM）也有機會受惠。NIM是

衡量銀行盈利能力的重要指標之一。

自2025年第四季以來，香港銀行同業拆息（Hibor）有下跌跡象，不過魯曼伊指出，預期在今年第二季和第三季，港元拆息按年比較應該有所上升，原因是Hibor在2025年同期處於極低水平。星展銀行經濟團隊現時預期美聯儲年內將保持息口不變，但其他金融機構預料美國或有機會加息；假如出現加息情況，在聯匯制度下，港元拆息或會跟隨上升。

### 港銀表現大幅跑贏大市

由年初至今，多隻本地銀行股的表現顯著跑贏

恒指，截至上周五（26日），滙豐控股的升幅達24.6%、中銀香港為16.3%，渣打集團（02888）也升14.3%，其間恒指下跌11.5%。魯曼伊表示，相信是受到香港經濟表現強勁所帶動。

她續說，香港銀行的預期市賬率現時大致介乎1.3倍至1.5倍，無論與區內（例如新加坡）或是與美國提供類似股東權益回報（ROE）的銀行相比，其估值都偏低，預期在增長前景強勁的「催化劑」帶動下，市場有機會上調香港銀行估值。

在滙豐控股、渣打集團、中銀香港這三隻大型銀行股之中，魯曼伊表示，星展證券現時偏好中銀香港多於滙控。她解釋說，雖然滙控早前更新了對

### 星展證券對銀行股目標價

股份	目標價（元）	投資評級
滙豐控股（00005）	151.30	買入
中銀香港（02388）	52.00	買入
建設銀行（00939）	10.20	買入
中國銀行（03988）	5.30	買入
交通銀行（03328）	7.75	買入
工商銀行（01398）	7.70	買入

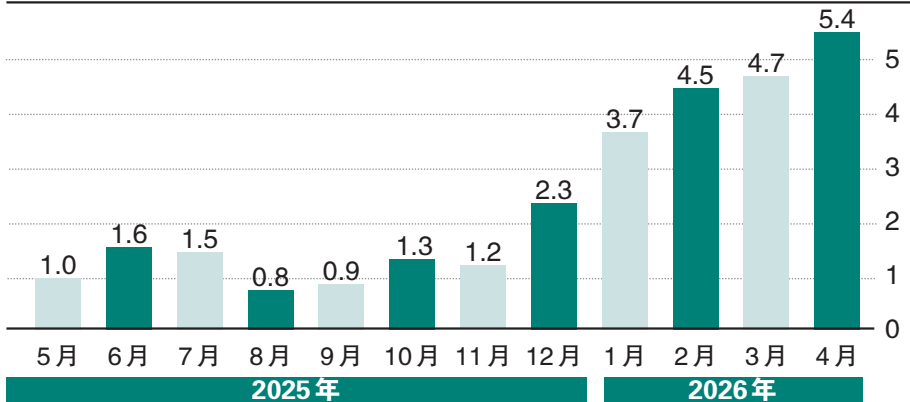
### 銀行股表現跑贏恒指

股份／指數	2025年年底	上周五（26日）	年初至今表現
滙豐控股（00005）	118.50元	147.70元	+24.6%
中銀香港（02388）	39.17元	45.56元	+16.3%
渣打集團（02888）	184.40元	210.80元	+14.3%
恒生指數	25630點	22671點	-11.5%

未來3至5年的業務目標，惟市場對此已有所預期。另一方面，受中東地緣局勢影響，她指滙控仍有可能面對較高的業務風險，並可能影響其股份回購安排；相比之下，中銀香港的本地業務佔比較大，更能直接受惠於香港經濟復甦。

星展證券對中銀香港的目标價為52元，對滙控的目标價則為151.3元。兩家銀行的投資評級同為「買入」。至於渣打集團，該行目前未納入覆蓋範圍。

### 香港銀行貸款增速逐步加快



中銀香港的本地業務佔比較大，相信更能受惠於香港經濟復甦。

## 內地對外投資活躍 帶旺銀行亞洲業務

### 前景樂觀

今年5月期間，滙控（00005）與渣打（02888）先後舉行「投資者日」活動，並更新部分業務目標。券商對兩家銀行的業務前景普遍感到樂觀，相信亞洲業務將成為銀行業務的重要增長引擎。

星展證券（中國）股票研究部主管兼中國／香港銀行研究分析師魯曼伊在報告中指出，銀行管理層在活動上發出明確信息，指香港在中長期而言將繼續發揮「超級聯繫人」角色，可為銀行的每股盈利（EPS）及股東有形權益回報（ROTE）帶來支持。

巴克萊表示，滙控及渣打的管理層都對亞洲前景感到樂觀，部分原因是受惠於亞洲區內的貿易活動蓬勃、居民消費模式出現改變，而最重要的增長動力，是內地的對外投資活動加快，跨境資金流動為業務帶來的支持作用逐漸加大，而國際網絡是滙控及渣打的主要競爭優

勢之一。資料顯示，滙豐集團現時在全球56個國家及地區設有辦事處，為全球客戶服務。截至2026年3月31日，集團的資產達33060億美元，是全球最大的銀行及金融服務機構之一。渣打現時的網絡也覆蓋全球54個市場，其主要特色是長久以來一直深耕新興市場，當中包括東盟和「一帶一路」沿線國家。

### 打擊違規跨境證券 有利銀行經營

中國內地多個部委包括中證監、中國人民銀行等最近公布整治方案，加強打擊違規經營的跨境證券期貨基金經營活動。摩通發表報告指出，該行於5月底與渣打集團行政總裁溫拓思等管理層會面，得悉現時約有10%淨新增資金（Net New Money, NNM）是來自內地的在岸／離岸渠道，而渣打對這些業務早已實施嚴謹的監管要求，以及要求客戶在開立新賬戶時

須親臨香港。摩通相信內地在岸／離岸的資金流動跨境渠道將保持開放，儘管現時加強打擊違規活動，該行預期將驅使資金流入合規渠道，當中包括渣打及其他銀行。該行對渣打的目标價為275元，投資評級為「增持」。



渣打表示，早已實施嚴謹的監管要求。

## 金管局：零售銀行利潤改善

### 穩步向好

據香港金管局統計數字顯示，本港銀行的貸款總額在2025年按年增長2.3%，是在2022至2024年連跌三年之後止跌回升。根據金管局最新一期《貨幣與金融穩定情況半年度報告》分析，部分反映香港經濟穩健增長及利率下降的效應。

回顧2025年全年的銀行業務表現，金管局在報告中指出，零售銀行整體稅前經營利潤增加7.3%，資產回報率則由2024年的1.18%改善至1.21%。此外，零售銀行的淨息差由2024年同期的1.54%提升至2025年下半年的1.57%。淨息差提升，部分是由於回顧期內零售銀行整體資金成本下降。

### 留意全球貿易爭端

風險因素方面，金管局指出，若干下行風險因素，包括全球貿易爭端的不明朗因素、未來美國利率走勢、地緣政治風險以及本地經濟發展狀況，仍會對香港銀行業構成挑戰。

## 港股扭轉弱勢 三項條件值得關注

### 滄海桑田

過去一周，市場聚焦存儲芯片三巨頭之一美光科技（MU）的季度業績，雖然其盈利增長和指引均大超预期，但蘋果（AAPL）和微軟（MSFT）同一天宣布加價（因內儲價格高昂令成本上漲），驚醒了投資者對存儲巨頭享有暴利增長的美好憧憬，韓國股市周五暴跌，正是反映出對這一宏大敘事還可以持續多久的擔憂。港股方面，市況愈發弱勢，多項不利因素共振下，恒指23000關失守，周跌幅超過5%。經此一跌，港股的低估值吸引力重現，或吸引中長線投資者入市。

中信建投認為，港股明顯跑輸其他亞洲股市，背後來自三重壓力：數

家互聯網龍頭等權重股盈利下調；強美元與美債構成離岸市場雙重約束，外資持續流出；三季度面臨流動性供給擾動（數千億份解禁）。港股若轉強，則需三個條件配合，包括全球流動性環境改善；權重股盈利止跌回升；流動性供給擾動弱化等。三因素只要滿足其中一項，市場走勢便有望改善。

雖然港股整體上表現不佳，但人工智能（AI）概念股卻是另一個世界，和韓股相比不遑多讓。年初至今，港股和A股的AI行情包括三條主線：AI材料、AI硬件和國產半導體。即使過去一周大市波動，並不影響AI概念股與韓美市場同步。

近期隨着AI硬件股調整壓力日增，AI材料鏈伴隨着漲價潮，正被市

場重新定價。他們中間，包括半導體材料。一是電子特氣：主要用於半導體等電子工業製造過程中的高純度功能性氣體，需求增長強勁、國產替代加速、供給端壁壘高企造成較強的議價能力和漲價基礎。二是PCB／覆銅板材料：銅箔、電子玻纖布、環氧樹脂等。三是光模塊材料：磷化鈣，因AI拉動光芯片需求激增，但供給嚴重不足，供需缺口驅動漲價。四是光纖材料：光纖預製棒是光通信產業鏈中技術壁壘最高、利潤佔比最大的核心中間品。

### 炒股不炒市 AI材料股值博

上述AI材料鏈的公司主要集中在A股，港股公司中，有光纖預製棒業務的公司反而有幾家，但漲幅驚人，

可待調整至50日均線左右才吸納。

回到美光的最新季度業績，該公司收入、盈利，以及對下一個季度的指引，均全面超出市場預期。業績公布之後，刺激韓國兩家存儲巨頭三星、海力士的股價在周四大升，港股和A股市場的存儲板塊，也跟着大升。

不過，蘋果加價帶來衝擊，亞洲區的存儲股升勢周五未能持續，並出現大幅的回調。如果把近期股價的走勢做一個比較，會發現從5月下旬開始，存儲股的波動開始增加，短期市場情緒主導的大起大落，代替之前的持續性上升。

不太穩定的股價走勢，很可能反映了參與者的心態不再一致，加上監管層面和流動性也不再無保留的友

好，這為存儲行業的中期調整提供了土壤。

從美光公布的業績來看，存儲行業的基本面和前景，仍然十分亮麗。美光管理層帶出的信息也很清晰，這一輪存儲超級牛市的周期不會很快結束，這不是一輪普通記憶體芯片的上升周期，而是供給受限、需求多點爆發、客戶願意簽長約鎖供給、產品成本曲線抬升共同驅動的一輪結構性重估。不過股價波動代表一面倒的看好正在過去，當前市場對存儲的分歧仍在漲價能持續多久。

更重要的是，很多存儲公司股價已經明顯上漲，但結合業績預測的估值卻仍處於歷史較低位置，如果二季度和下半年盈利繼續上修，存儲龍頭股的盈利高峰期尚未來到。