

# 基本面向好 港股內銀板塊具吸引力

全球觀察

胡文洲、鄒煜穎 中銀國際研究有限公司

2022年銀行業基本面向好趨勢有望延續。2021年前11個月，在中國銀行業基本面向好改善的背景下，恒生中國內地銀行指數跑贏恒生指數。展望2022年，筆者認為，銀行業基本面向好趨勢有望延續，H股銀行板塊的表現或將繼續優於大盤。中銀國際研究覆蓋的H股上市銀行的資產規模將穩步提升，資產質量將進一步改善，息差將小幅下降，手續費及備金收入將以雙位數增長。筆者預計，2022年中銀國際研究覆蓋的H股上市銀行的平均資產規模將同比上升7.4%，略低於2021年7.6%的增速。

內地債券規模較大，四大行完全可以達到總損失吸收能力(TLAC)的監管要求，不會影響信貸供給能力；2022年平均手續費及備金收入將實現12.3%的同比增長，和2021年的增速基本持平；2022年平均息差將達到2.15%，略低於2021年的

2.17%；2022年平均淨利潤將同比增長11%，略低於2021年14.6%的增速。

商業銀行基本面的改善可以更好地服務實體，增強防範化解系統性金融風險的能力。2022年，銀行業將繼續面臨嚴格的監管環境。不過，隨著中國經濟增速回復正常，決策層可能會引導商業銀行在支持實體經濟和保持良好基本面的間取得一定平衡，這樣將有助於穩定H股銀行板塊的淨資產收益率。筆者認為，商業銀行必須具備穩健的資產負債表和強大的資本實力，這樣才可以為實體經濟(尤其是綠色產業、科技企業和小微企業)提供更具支持、更強勁的金融支持，並增強防範化解系統性金融風險的能力。同時，在持續推進共同富裕以及反壟斷、反不正當競爭等政策的背景下，資本在金融領域的無序擴張趨勢將得到有效控制，這樣將進一步提高商業銀行在金融領域的中長期競爭力。商業銀行在提高防範化解

系統性金融風險方面也將承擔更大責任。

## 不良貸款率有望續降

2022年銀行資產質量進一步改善。筆者認為，部分大型民營房地產公司的債務問題不會引發系統性金融危機，對銀行資產質量影響有限。近期，監管機構釋放維護房地產市場長期健康發展的信號，疊加中國經濟面臨一定下行壓力，2022年貨幣政策基調或轉向中性偏鬆、靈活精準，房地產市場的信貸和限售政策也可能會出現局部鬆動。筆者預測，商業銀行不良貸款率將繼續下降，撥備覆蓋率將繼續提升，資產質量將進一步改善。中銀國際研究覆蓋的H股上市銀行的平均不良貸款率或將從2020年的1.44%下降至2021年的1.35%和2022年的1.32%。同時，平均撥備覆蓋率或將從2020年的249%上升至2021年的263%和2022年的265%。

大財富管理將成為商業銀行業務發展方向和盈利增長點。受益於居民財富管理需求的日益旺盛以及「房住不炒」的政策定位，未來資本市場有望保持快速發展態勢，財富管理的發展空間極為廣闊。按照2021中國私人財富報告的測算，中國內地高淨值人群數量在2020年達到262萬人，2021將增長至296萬人，高淨值人群可投資資產規模將高達96萬億元人民幣左右。與券商、基金以及互聯網平台等其他財富管理機構相比，商業銀行在綜合化經營、客戶資源以及渠道網點規模等方面均擁有一定優勢。

## 財管業務料成增長點

截至2021年6月末，已有28家銀行理財子公司獲准籌建，21家正式開業。展望未來，輕資本消耗的大財富管理業務將成為商業銀行的業務重點和轉型方向。領先商業銀行將加大金融科技投入力度，構建

「財富管理—資產管理—投資銀行」循環鏈，深化商投行一體化經營，為客戶提供更專業的全方位金融服務，以增強客戶黏性並改善盈利模式。

## 投資價值被明顯低估

銀行股估值具有較大吸引力。目前，中銀國際研究覆蓋的H股上市銀行的2022年預測市淨率平均僅為0.5倍左右，處於過去10年的歷史估值低位區域。同時，平均股息收益率可能超過8%。筆者認為，銀行股投資價值被明顯低估，投資者對銀行資產質量和銀行減費讓利支持實體經濟的擔憂情緒已過度悲觀。隨著銀行業基本面向好，預計2022年中銀國際研究覆蓋的H股上市銀行的平均淨資產收益率將達到12.0%，高於2021年的11.9%和2020年的11.3%。按照銀行的資產質量和淨資產收益率水平，銀行股的市淨率理論估值可以達到1.1倍左右。

# 加息退市料提速 投資莫憑「經驗論」

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

目前市場上最大兩個焦點，一個是央行如何對付通脹，另一個是各國如何對付疫情，尤其是怎樣控制病毒變種。

嚴格來說，目前的通脹，之所以一開始出現，很大程度上，也是與疫情相關的。說起來，疫情之前，全球各地多數央行，經過金融海嘯後，連續十年，為貨幣政策大開綠燈，量寬之下，復有超低利率環境，加上央行與市場溝通的透明度，遠超當年格老的時代，但仍然無法在疫情前的那十年內，為正常的量度通脹指標，包括消費物價指數或生產物價指數等，達到通脹目標2%的水平，反而是持續在通脹與通縮之間徘徊。

## 現時通脹因「疫」而生

顯然，假如沒有疫情出現，則沒有正常活動大受限制，需求急降，然後在疫情受控之後，需求急速反彈，而同時間，由於之前的生產活動受限制，供應一時之間未能立即滿足需求，造成所謂供應鏈的瓶頸，物價怎不上漲？但這可不是由央行的貨幣政策造成。換言之，假以時日，原則上這些物價上漲壓力自當舒緩。

問題是，隨著人人意識到物價上漲，他們今日搶購，以免明日更貴的行為，

早就出現於去年的大宗商品市場，因為人人都可以預視到，日常生活正常化後，需求急速反彈，自然對於相關上游物料有引伸需求出現，形成自我實現預言。事實上，雖說通脹絕對有可能一如美聯儲之前所說的是暫時性，只要供應陸續恢復正常，需求又不至於明顯高於疫情前，則實際物價上漲壓力將舒緩下來，但這是最終的事，中間過程已經引來不少人的憂慮，而這些憂慮又會化為行動，消費者可以提早消費，以免將來購買更貴。同樣道理，企業亦將為滿足這些可以預見的消費需求，而提早增加上游產品原材料的添置，其實這些行動自去年以來未停止過。

## 鮑威爾未必續唱鴿調

誠然，考慮到目前病毒變種，實在為疫情再節外生枝。部分人認為，央行為了免影響就業增長等復甦關鍵，未必用力加息。正是這個背景下，全球投資者注視，隨著美聯儲主席連任的決定，估計應該無甚改變，新一屆任期內，鮑威爾有可能加快加息，同時又有原定的退市舉措，兩者合起來，貨幣政策收緊的



●通脹來勢洶洶，美聯儲加息步伐有可能提速，可能把投資者現時的部署都打亂。圖為紐約證券交易所。

步伐，可能比大家想像中快。

特別重要的是，雖說目前通脹之根源，可以歸咎於疫情下，各種正常活動停頓，引致供應鏈瓶頸出現，需求急速反彈，供應一時未至，但始終通脹數據陸續出爐，一級比一級高，愈來愈明顯，則無論當日的成因為何，市場力量有可能迫使美聯儲最終就範，不能完全對投資者的意見視若無睹，正如最近鮑威爾在出席聽證會上，已經在議員們的質詢下，同意拋開原有的通脹暫時性的

字眼。無論如何，由於通脹來勢洶洶，美聯儲進退兩難，加息有可能提速，基於美國經濟就業情況不俗，未必不敢在明年狠加息好幾碼。果如是，可能把大家的部署都打亂。以此觀之，投資者宜小心重組組合，不宜以過去幾年的經驗直接套用。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 聚焦變種病毒疫情 美股好淡爭持

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近期南非新變種病毒Omicron疫情蔓延，另外美國聯儲局主席鮑威爾剛除通脹為「暫時性」字眼，並有機會提早結束縮減買債規模，鮑威爾在被提名連任後態度轉為偏鷹。投資者憂慮環球經濟復甦的力度會受疫情再度爆發而減慢，加上環球貨幣政策轉向，整體金融市場包括新興市場及成熟市場的股市、商品期貨、以至虛擬貨幣市場均藉此進行調整。回顧2015年美國加息前後，股市波動性明顯增大，上周五(3日)VIX恐慌指數一度升至35以上，屬於偏高水平。

展望後市，投資者仍需要繼續關注變種病毒疫情以及縮減買債規模的進展。惟筆者認為，歐美國家採取「與病毒共存」的態度，今次變種病毒Omicron的傳染力雖然驚人，但患者出現重症甚至死亡的病例並不多，若然疫情並無導致醫療系統崩潰，明年經濟重啟的大方向相信仍然不變，屆時或有助舒緩供應鏈短缺問題，通脹威脅亦可望得到舒緩。

經濟數據方面，美國勞工部上周五(3日)公布11月非農就業人數增加21萬人，遠超過市場預期的55萬人；失業率降至4.2%，回落至疫情前水平，好過市

場預期的4.5%；美國11月ISM非製造業指數為69.1，好過預期的65，服務業PMI終值則為58。整體經濟好壞參半，但似乎仍未改變美國聯儲局減少縮減買債的方向。美國經濟增長勢頭仍然理想，甚至較歐洲理想，具備加息的條件，支持美元保持強勢。近期，美元指數升穿95重要阻力位後，一直守穩其上。由於美股強勢，預料中、長線投資者願意把資金泊在美元資產。而短期內通脹維持高企，投資成為抗通脹的出路，預期將有更多資金停泊在估值較為合理的大型科技股份。相反，美金強勢

不利新興市場股市，因此港股暫時缺乏上升動力。

## 美股料有條件反彈

技術走勢而言，傳統股份跌幅較大，因此道指早已失守50天及150天線；代表中小型股份的羅素2,000指數因市場風險胃納偏低而進一步失守250天線；而標準普爾500指數及納指則相對較強，分別從高位調整近5%及8%，現時於50天線或上升軌附近好淡爭持。基於美國經濟增長仍然理想，美股仍未見完全轉勢的跡象。回顧納指3月和9月的調整分別為12.5%和7.9%，反映現時調整幅度足夠，筆者認為美股有條件反彈。

(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)

# 北都「藍海」遠大 專業服務商機巨

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

上周五，筆者應廣東省不動產登記與估價專業人員協會邀請，於區域協同高質量發展——評估諮詢業務創新研討會中發表專題演講。筆者特別以《香港「北部都會區」專業服務發展機遇》為題，向參會的粵港澳同業以30分鐘陳述未來機遇。

## 料成未來廿年專業服務焦點

「北部都會區」發展策略與特區政府10月初的施政報告同步公布，是回歸後政府最大型的未來土地策略規劃，也是首部港深兩地跨境規劃的遠景，一舉打破以前兩地「各自為政」式的規劃思維，加速香港融入大灣區的重要舉措。該發展策略發布逾兩個月以來，引起社會各階層人士廣泛討論，又值新屆立法會議席進行改選中，不少候選人踴躍实地考察、走訪收集市民意見，並且發表對這項宏圖的良性意見。總體來說，大眾意見都是偏向正面，惟擔心如何推行、怎樣推進及最快時間可以看見成效。專業服務仍是特區支持性產業，「北部都會區」發展策略會帶來多少商機，都是應該細心研究，各企業齊獲取最大機遇。筆者不諱言地表明「北部都會區」發展策略絕對是未來二十年的專業服務的「藍海」。

## 發展商爭插旗證前景佳

「北部都會區」建成後，區內可容納人口料激增至250萬，是可望達到舒緩本港的房屋短缺問題。乘着策略的東風，不少發展商已積極推售手中的北部樓盤，並且取得良好反應，表示出港人多認同北部都會策略產生的遠大效果，期望現在入貨坐享未來升值。預料未來能加速各大發展商積極推售北部的盤，一手開發商已先「發財」。

有別於上世紀的香港新界新市鎮，「北部都會區」主催「就地上班」，職位會增加至65萬個，並且不少屬創新創科產業，是代表特區未來的經濟動力。其實這個構

思非常合乎邏輯，因為深圳灣優質展園包括南山、前海、寶安，集聚了眾多內地最先進、最高產值的優秀創新、創科企業。南山區是被譽為「深圳硅谷」，上市企業已達187家，佔深圳上市企業總數約四成，匯集了騰訊、百度、邁瑞、大疆等世界知名互聯網科技、生物醫療企業。

## 城市規劃試點成業界「福音」

借助雄厚的創新、創科力量，北部都會區可以作為不同功能的區域試點，包括高新跨境產業園區、海綿城市、低碳及智慧社區、綠色交通/綠色能源社區等等，肯定是港深規劃界別福音。這些城市規劃可以落實，自然不離融資服務推動。香港金融界正積極開創綠色金融業務，可以通過發行綠色債券及扶助企業在香港以港幣/外幣發行新股、或澳門/橫琴以人民幣發行新股達成。眾多創科/創投基金可借助香港金融市場建立，興起「獨角獸」群體。

香港旅遊景色不太多元化，促使「回頭」訪港旅客不易增長，大鵬灣/印洲塘生態康樂旅遊園極可能被打造成特區旅遊的名片。最近，大鵬新區公布了最新的文化旅遊產業發展規劃，首度確立大鵬新區建設世界級濱海生態旅遊度假的發展目標。大鵬將統籌陸海項目，與香港大鵬灣/印洲塘生態康樂旅遊園對接，到2035年規劃旅遊人次達到每年2,500萬。再者大鵬新區還布局興建水上機場、郵輪遊艇碼頭，作為粵港澳跨境聯遊的重要組成部分，打通到東南各區私人遊艇的路線。除了中環商業區外，大鵬灣/印洲塘生態風光自然成為特區的另一名片。

## 私地發展為估價師締造商機

回到房地產老本行，「北部都會區」引發眾多私地被政府收回，必然產生不少收地賠償問題，實是香港房地產估價師的重大商機。眾多房地產綜合發展專案開發、

建設及銷售，會為政府部門、私人發展商、顧問公司及不同關連企業，創造非常多的專業崗位。既然北部都會區是居住、就業被計劃在同一社區，可以預計未來北區商業活動大增，包括酒店、餐飲、娛樂、購物、消閒活動都應運而生。

這個策略意義巨大，可重塑香港的經濟發展道路，利用科技打造創新創意產業，於傳統的中環商業區外再造商業區。通過開發「北部都會區」，香港更加容易融入大灣區未來發展，為將來香港社會創造新型財富，緊貼世界經濟潮流，共創建深港特大城市圈。更加重要的是「北部都會區」是發展和保育並重、居住和就業並存、商業和創新並進，是未來香港市民就業的另樣選擇地。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。