下半年內地銀行業展望

全球觀察

胡文洲 中銀國際研究有限公司

2023年上半年，商業銀行加大對實體經濟的金融支持力度，以進一步降低企業綜合融資成本，導致銀行板塊淨息差大幅下行。 年初，商業銀行調整存量貸款利率導致淨息差大幅下降，但受益於規模穩健擴張且資產質量良好，上半年商業銀行累計實現淨利潤1.3萬億元，同比增長2.6%。儘管資本市場大幅波動， 但在中國銀行業基本面穩定的背景下，恒生中國內地銀行指數上半年上漲3.5%，跑贏同期恒生指數4.4%的負回報。

銀行業基本面料保持穩定

展望下半年，筆者預計，中銀國際研究覆蓋的重點上市銀行的資產規模將穩步擴張，資產質量維持穩健，淨息差降幅趨緩，手續費及佣金收入將小幅下降。目前，中銀國際研究覆蓋的重點上市銀行的2023年預測市淨率僅為0.45倍左右，處於過去10多年的歷史估值低位區域。同時，平均股息收益率在8%左右。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不甚樂觀。

筆者預計，下半年銀行業基本面保持穩定，重點上市銀行的平均淨利潤將同比增長6%左右，平均淨資產收益率將達到11.5%。在7月中央政治局重磅定調的背景下，未來經濟社會發展活力有望加快恢復，房地產政策將持續優化，一攬子化債方案有望實施，房地產和地方債務金融風險將得到妥善化解，從而提高資本投資者的風險偏好，加大對高分紅、低估值的優質銀行股的配置力度。筆者相信，在中國特色的估值體系下，國有銀行估值將逐步回歸合理水平。

銀行信貸將穩健增長

上半年，銀行信貸穩健增長。6月末人民幣貸款餘額同比增長11.3%，增速與上年同期持平。7月中央政治局會議提出，要加大宏觀政策調控力度，要繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，發揮總量和結構性貨幣政策工具的作用。筆者認為，考慮到決策層穩增長的決心，下半年貨幣政策基調或將保持中性偏鬆，但會更加靈活精準，有利於銀行信貸保持穩健增長以及市場流動性進一步改善。預計2023年中銀國際研究覆蓋的重點上市銀行的平均貸款規模將同比上升11%左右，與2022年11.1%的增速基本持平。

另外，商業銀行資產質量有望維持穩健。筆者認為，7月中央政治局會議未提「房住不炒」，並指出「房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢」，要適時調整優化房地產政策，這表明決策層在房地產行業方面的監管政策出現重大轉變，有望促進房地產業健康發展和良性循環，化解受困房地產企業的風險以及潛在的金融風險，對商業銀行資產質量改善也具有重大意義。

同時，7月中央政治局會議提出，要有效防範化解地方債務風險，制定實施一攬子化債方案，這將有助於穩定資本市場投資者對商業銀行資產質量的預期。筆者注意到，截至6月底，商業銀行不良貸款率1.68%，較2022年底下降 0.05個百分點。同時，商業銀行撥備覆蓋率為206.1%，與2022年底基本持平。另外，銀行業貸款減值損失準備同比增長9.6%至6.596萬億元，處於歷史最高水平。因此，筆者認為商業銀行具備充足的撥備來應對部分大型房地產企業和個別地方政府融資平台的潛在債務風險。並預計，下半年中銀國際研究覆蓋的主要上市銀行的資產質量將維持穩健。

淨息差下降之速度或放緩

筆者注意到，商業銀行平均淨息差從2021年12月底的2.08%下降至2022年12月底的1.91%和2023年3月底的1.74%，處於自2010年12月該數據披露以來的最低水平。展望下半年，從資產端來看，由於經濟復甦力度較弱，商業銀行將繼續加大金融支持實體經濟的力度，進一步降低企業綜合融資成本，助力化解系統性金融風險，未來幾個月商業銀行仍將面臨貸款利率進一步下降的壓力，但是存款利率也有進一步下調的空間。

從負債端來看，負債成本下降將有助於緩解淨息差下行壓力。2023年6月，受益於商業銀行存款利率下調5個至15個基點，商業銀行活期存款加權平均利率同比下降0.09個百分點，定期存款加權平均利率同比下降0.12個百分點。筆者認為，決策層將引導銀行在利潤合理增長、為實體經濟做出重大貢獻以及維持資本水平充足中實現一定平衡（如果淨息差持續大幅下滑，或將削弱銀行為實體經濟提供金融支持的力度及防範潛在金融風險的能力）。總體而言，筆者預計，下半年中銀國際研究覆蓋的主要上市銀行的淨息差將小幅下降。

通往不加息之過渡期

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

才說部署上要留意其他各地央行是否跟隨有類似的取態，則全球通脹快速降溫，迎來各地央行相繼放慢加息步伐，甚至轉入終止加息周期的過渡階段。說時遲，那時快，歐洲央行已經跟隨美聯儲的步伐，繼續加息。

觀乎美聯儲和歐央行最新的表態，儘管繼續加息25點子，但並無刻意強調繼續加息的必要。這一點轉變，對於美聯儲是來得比較直接，過程很平滑順暢，畢竟連續多個星期的期望管理，正是為了減低最終決策出台後，市場的震盪。

復常消化物價壓力

相比之下，歐央行來得比較突然。不難發現，在記者會上，問答過程可見不少端倪。例如，記者要挑戰歐央行行長，不久前才說過壓根兒沒有想過減息什麼，可轉眼間已經態度軟化，認為下次再見時，不一定加息，也就是數據為本，可以考慮暫停，希望行長可以再明顯說一次當日的表態云云。行長不示弱，認為自己只會說自己想說的，而不是外界嘗試引導其去說的什麼，並補充說，即使數據出來讓央行決定暫停加息，這樣的暫停也不一定是一直維持，可以是短暫性的。

無論如何，歐美各地的央行，貨幣政策取態根本就很接近，尤其在過去兩三年，全球通脹預期頑固存在下，各地無計可施，只能加息對付之。如今看來，同樣由於通脹已經有所回落，雖然仍未到達央行一直設定的中長期目標，但顯然地，央行官員都意識到，由目前水平，再要往下，當然存在相當難度，因為之前相當的物價上漲壓力，其實來自全球疫情，而疫情後的復常，已經有助消化部分壓力，即使沒有加息。

由於之前十多年，全球量寬和超低利率的環境，本身就有隨時有通脹大升的可能，只不過具體而言，是由全球疫情觸發或點燃起這個預期，央行才不得不加快加息，持續的進行，確保相關訊息得到市場人士的確信，才有希望可以成功控制通脹。若央行真的一切還看數據的話，只能說外界認為可以盡快結束加息周期的憧憬，未免有點一廂情願。

◆隨着全球各地的通脹數據相繼快速回落，令央行的取態變得明朗。 美聯社

時間表路線圖欠奉

大家都明白，局方沒有明顯的時間表和路線圖，對於貨幣政策，要看其他數據。那麼，最新的美國經濟增長速度比想像中快，便是關鍵了。畢竟，若經濟向好，誠如美聯儲主席鮑威爾在記者會上所說，當局不認為有衰退風險，再配合這段日子所見當地就業市場仍熾熱。再者，局方認為要達到通脹目標2%，有可能是2025年才得見。凡此種種，都某程度抵消外界認為央行快將不加息的憧憬。

當然，隨着全球各地的通脹數據相繼快速回落，令央行的取態變得明朗，口裏說的是數據為本，但大家都明白，有別於之前的不達目標誓不罷休的加息，如今真正步入過渡期，由之前加息轉入不加息。當然，要再由不加息轉入減息，則是後話。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

國家精準調節 經濟漸露轉機

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

最近，不少分析師和經濟學家對國家經濟發表下行展望，部分原因是公布的經濟數據不佳，另外是覺得國家面臨的內部經濟困境短期內沒有解決方案。中共中央政治局意識到情況的嚴重性，並很快地宣布實施一系列強力的「逆周期」措施以支持全球第二大經濟體，而在最近的經濟季度會議中更點評高度負債的房地產行業以及滯後的內需水平。

優化房策 創就業保民生

中共中央政治局稱，政府必須適應房地產市場供需動態顯著變化的新形勢。以往「房住不炒」這一政策以及抑制經濟槓桿是導致房地產行業深度放緩原因之一。會議上指出，政策應及時進行優化，實施「城市特定」措施以滿足居民基本住房需求，並敦促擴大政府補貼性住房供應。這預示對一線城市（如北京和上海）房屋購買限制或可能放鬆，此舉措將釋放積壓的需求，穩定市場預期。

隨着中國青年失業率在6月達到自2018年以來最高水平的21.3%，中共中央政治局強調解決就業問題的必要性。雖然會議沒有透露將採取什麼措施減少失業率，但承諾將優化私營企業環境，並刺激外國投資有助創造更多就業機會。這是政府努力恢復私營信心和恢復動力的一部分，亦是在人口結構、債務和去槓桿化長期挑戰下維持生產力增長的關鍵。會議還要求精細有效控制宏觀經濟措施，包括積極財政政策和審慎貨幣政策。經濟學家預測年底前會有小幅降息，並再次削減25個至50個基點的銀行準備金要求。政府還有望推出補貼措施，鼓勵消費者購買更多汽車、電子產品和家電，幫助行業消化積壓的庫存，並加速製造業發展。

多方面穩定各階段信心

經濟學家認為，政府希望在不產生另一債務驅動的刺激措施情況下實現2023年5%增長目標。最近政府已宣布多個計劃，旨在吸引更多私人資本，促進電動汽車擁有量和消費品購買。從財政或貨幣政策角度來看，上述措施在其他國家已經多次被研究、模擬和實施。中央亦已有專家分析其有效性和結論，並因實際情況進行改善。在過去百年裏，經濟周期或多或少都十分相似，而解決問題的核心都歸根於民眾，投資者和合作夥伴的信心。國家目前已十分了解經濟所面臨的困境，除獨自要平衡與西方戰略聯盟衝突外，國家還需要維持14億人的基本生計。為此，政府一直努力不懈盡力實現經濟增長，所需要的，其實就是其人民，投資者和合作夥伴的信心。

港銀加息溫和 樓市影響輕微

曹德明 經絡按揭轉介首席副總裁

美聯儲議息會議宣布加息0.25厘，聯邦基金利率提升至介乎5.25厘至5.5厘，利率為2001年1月以來的22年半新高。美聯儲由去年3月開始已累計加息11次，合共加5.25厘，透過連續多次大手加息作打擊通脹，美國6月消費者物價指數已進一步跌至3%，但與目標2%仍有差距，加上近月就業數字保持強勁，失業率仍維持低水平，美聯儲主席鮑威爾在議息會議後更表示視乎未來通脹及經濟數據，不排除9月再次加息的可能性。筆者認為年內調頭減息的機會不大，年內聯邦基金利率將繼續維持高水平一段時間。

香港方面，多間大型銀行同日宣布跟隨上調最優惠利率（P），自去年9月開始共加息5次，累計達0.875厘。是次香港銀行再調升P，相信因符合3項加息條件，分別為（一）港美息口差距進一步擴寬、（二）套息交易持續，銀行結餘跌至低水平，以及（三）一個月拆息（HIBOR）處於高水平。

資金成本壓力持續增加

近日一個月HIBOR已攀升至逾15年半新高，並且連續2個半月維持4厘以上的高水平，早已高於大部分銀行一般新造按揭息率一段時間，銀行結餘現時維持約447億港元的低水平，加上今次美國再次加息0.25厘，3個加息條件形成下，金管局已先將貼現窗基本利率進一步上調0.25厘至5.75厘。在資金成本壓力續增下，本港銀行亦根據自身資金狀況以及公司策略而上調最優惠利率（P）。

壓測下業主防守力強

是次香港銀行加息，對新造按揭人士有何影響？假設貸款額500萬元、年期為30年，未加息前，大型銀行一般新造按揭實際息率為3.5厘，每月供款為22,452元，壓力測試為47,316元。加息0.125厘後，實際息率增至3.625%，每月供款增加351元或1.6%至22,803元，壓力測試增加655元或1.4%至47,971元，可見是次本港大型銀行加息幅度較為溫和。一般新造按揭計劃的息率雖增，對比經絡按揭逾32年的平均按揭息率指數（MMI）4.86厘，現時息率仍屬正常水平。

市場對相關消息早有心理準備，絕大部分業主的還款能力穩健，加上置業時須接受壓力測試，防守力強，相信是次細幅度加息對業主的影響及衝擊有限，惟有個別中小型銀行的加息幅度較大型銀行多，有意置業人士要留意各銀行息口走勢，多作比較，並選擇合適及提供最多優惠的銀行申請按揭。

復常通關剛半年 商舖租務最得益

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

上周尾，美國聯儲局宣布加息0.25厘，是自去年3月以來第11次調升利息，並且暗示下次會議可能再加息，觀乎一連串經濟數據表現。上周四早上11時香港銀行公會港元利息結算利率已呈上升勢頭，一個月拆息升至5.25厘，創下十六年新高，增加本港銀行公會上調P的可能性。上周五，滙豐銀行率先把優惠利率增加0.125%到5.875%。

相對而言，工商舖市場較受利息影響，因為不少成交是來自投資性用途。回顧本港拆息走勢，HIBOR拆息自一年前起，由低於1%連番急升至現時高於5%，令到利息成本數倍彈升，遠遠高於物業回報率同期升幅，迫使大部分投資者卻步於工商舖市場。

回顧過去廿年，工商舖成交高峰見於2012年，總計共有18,048宗，工、商、舖各佔上約51%、17%及31%。單看過去五年（2018至2022年），工商舖成交共有28,927宗，工、商、舖各佔約57.5%、19.5%及23%。如果把五年年均成交佔比跟2012年高峰期相比，則發現近五年商廈基本上持平，工廈受益、商舖受壓。再看今年截至7月25日的數字，累積成交達到2,363宗，工、商、舖各佔約57%、20%和23%，基本上各佔比都是持平於五年平均水平！但是單看成交總數，過去近八個月的成交量只是2022年全年半數，引證高息環境下工商舖交易齊齊受負面影響！

大額非住宅交易遜去年

如果再分析大額非住宅交易表現，利息高企的負面因素更加彰顯。近期，本地測量師行及物業代理商紛紛回顧上半年大額投資成交，表示表現疲弱。據戴德梁行統計，過去五年間，2019年是高峰年，累計有187宗成交，總金額共975億元。單看今年上半年（至六月中旬），只有31宗成交，累計也只有181億元，按成交量數和成交金額比較，只及去年全年32%和29%，反映價量齊跌，且總價比宗數跌幅較深，說明平均每宗成交銀碼也在下降中。

再仔細分析今年上半年大額物業成交，不難發現商舖最活躍，但都是集中民生區商舖交易。承接內地與香港復常通關的良好消息，不少持重貨的資深物業投資者紛紛減價「出貨」。憑着民生區商場提供較高回報率，不少投資者成功找到買家。另外，啟德地區已初步成形，區內基座商場錄得連環成交案例。發展商已成功地放售其上蓋住宅單位，也把基座商場陸續脫手，套現減少利息支出，趁地價低潮期下注再買地。

店舖種類按旅客消費改變

內地與香港復常通關，大量旅客再臨香江，各大零售商部署擴張計劃。復常通關剛好半年，大家都會感覺旅客消費模式不同了，由從前購買高檔消費品和高級餐廳用膳改變成為體驗式平民消費和中低檔餐廳吃飯。半年間，各大核心零售地區見到空置店舖被租用，租客不再是跨國零售名牌，而改變成為不少本地和外國的藥妝店、家居用品店、特色食店、找換店等等。租客首先選擇旺角彌敦道和西洋菜街、尖沙咀廣東道和河內道、中環核心地帶及銅鑼灣的最旺街道/鄰近地鐵站出口。某些旺區的巨型商舖也找到特色食肆和酒類公司進駐，既用作現場體驗「打卡」，也可作售賣旗下產品及提供嶄新餐飲環境，嘗試創造體驗和飲食同融氣氛。

反過來說，兩地復常通關並未把大量商廈租戶帶返香港。再疊加未來三年的持續高企供應量，商廈市場明顯地向下尋底。新近落成的商廈招租競爭非常激烈，除提供租金/租期優惠外，也在大廈設計上朝向節能/環保路線！

近年ESG興起，大企業注重環保，持續發展性，在選擇辦公室時，把ESG元素加入租務要求中。今年三大主要商廈如啟德AIRSIDE及中環The Henderson和長江集團中心第二期正在積極招租中，紛紛為大廈設計滲入創新環保智能元素，包括太陽能幕牆降溫裝置、智能滅菌電梯、免觸式智能系統、持續空氣淨化等設施、智能廢物分類管理系統等，為各廈疫後增值。

面對上升中的空置率，商廈業主紛紛減少傳統租客比重，改為吸引大健康、專業醫美及醫療行業。一些大型醫療集團更加索引入細型「動手術」的設施於旺場商廈，把診症和手術共融於一處。昔日的醫生大廈延伸成為醫美/檢測中心，補足港公營醫療供不應求。

高息永是物業投資「死敵」

兩地復常通關把大量旅客帶回香江，正好填補不少港人外遊而減少的本地消費。高息正在阻礙工商舖的投資熱情，投資只好尋找較高息的民生商場下注，而不少業主把商廈變成專業醫美及醫療/檢測用途，有效地減低商廈空置率。不過，高息永遠是物業投資的「死敵」，一天高息不去，一天投資活動仍在萎縮，這是物業投資的不二法則，大家都應謹記！

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。