



祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

期騰投資管理（香港）
有限公司董事總經理
特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部
擔任分析師及主管達14年之久，
專長中小型股研究，
後轉職往對沖基金擔任基金經理，
2010年創立期騰。

銀行四面楚歌

內銀股過去一周陸續公布今年首季業績。

中國銀行（03988），工商銀行（01398），交通銀行（03328），農業銀行（01288）及招商銀行（03968）首季純利按年分別上升1.7%、0.6%、1.7%、1%及7%，升幅大部分持平，且近乎一致。最大警號是撥備覆蓋率較去年大幅下降4.24、15.13、4.33、9及升4.3個百分點至149.07%、141.21%、151.24%、180.43%及183.36%。

內銀基本面持續惡化

除了淨息差繼續收窄，不良貸款率亦持續上升。前兩者已低於監管要求的150%。換句話說，用較謹慎的會計準則，內銀股純利必定下滑。現在的業績只是玩弄數字遊戲。之前官方放風未來內銀撥備覆蓋率可能逐步放寬下調至120%至130%，讓內銀有空間製造帳面利潤。雖然仍未正式定案，有部分內銀首季業績已急不及待調整撥備覆蓋率至監管指標之下，顯示營運正面對巨大壓力。

除了內銀，歐洲及日本銀行亦不好過。

前者例如滙豐（00005）、渣打（02888）、BNP Paribas、UBS、RBS及Barclays等前後多次被美國政府巧以各種名目，徵收大額罰款。此外，負利率政策令淨息差大受打擊。油價崩潰，令銀行對油服企業的呆壞帳風險大升，壞消息不斷接踵而來。歐洲銀行因為存款基礎薄弱，所以融資成本相對較高，負利率對其利潤率有深遠影響。

負利率未見其利 先見其害

渣打今年首季扭虧（已經連續兩季虧蝕）為盈（收入下跌24%，而盈利則按年倒退59%），有賴貸款減損及其他撥備大減58%。這並不代表其最壞時間已經過去，壞帳撥備減少是由於商品價格反彈，但商品價走勢難以預測，加上歐洲經濟疲軟，所以管理層亦坦言壞帳依然上升，今年業績表現將維持弱勢。因此幾乎可以排除任何分紅派息的可能性。股票近期大幅回升，主要是拋空者平倉所帶動的技術性反彈，並非業務重拾升軌。

之前美國聯儲局，以至現在歐洲及日本央行推行量化寬鬆，原意是透過央行在市場買債，將利率拉低及提供大量流動資金給銀行，希望銀行以低息增加信貸予實體經濟，從而製造需求及刺激消費和就業。但銀行是商業機構，經濟低迷的環境下，更加不願增加信貸，避免增加營運風險。所以愈是需要信貸的信用評級不足者，愈是借不到錢。愈有錢及擁有愈多流動資金者則愈容易拿到信貸額，這些多餘的資金結果不是進入實體經濟，而是被小數拿到信貸額者投放到金融資產及股市。其他借不出的多餘資金，銀行則寧願以儲備形式停放在央行，收取極低利息，甚至負利率。量化寬鬆所增加的流動資金，由於大部分沒有進入實體經濟，所以貨幣供應雖然增長，需求並沒有因而增加，環球通脹依舊長期徘徊在低水平。負利率的原意是迫使銀行將儲備轉化成實體經濟信貸，但現在未見其利，先見其害（息差收窄）。要有效地刺激經濟，看來央行需要認真考慮將鈔票由直升機從高空擲下這招。