

# 內銀的困局

2015年的年度業績期剛落幕，藍籌股當中，大部分業績表現都強差人意。

受累於低迷原油及商品價值，資源類公司利潤大幅倒退並不令人驚訝，較令人擔心的，是指數成分重板塊內銀股，連續兩年近乎沒有增長，且將派息比率再度削減。

## 內銀基本面惡化

從六大內銀股的財務數據，可以歸納以下數趨勢及要點：1. 不良貸款大幅增加，導致資產減值損失大幅上升；2. 面對利率市場化，各銀行的淨利息收益率（NIM）繼續收窄；3. 派息比率及每股利息持續下降，內銀的派息比率數年內幾近一致，顯示水平似乎是由國家定出；4. 各銀行的純利增長率近乎一樣，表示銀行產品及服務差異化不多，同行之間競爭性不大；5. 雖然按市價算，內銀息率仍高達6至7厘，但大部分投資者的購入價均高於現今價位，所以對大多數長綫投資者的平均購入價而言，實際息率肯定遠低於現時水平。

## 內銀股概覽

公司	2015	2014	2013	2015	2015	2015	2015
	派息比率 (%)			每股利息 變化 (%)	淨利息收益率 (%) (對2014年相差%)	不良貸款比率 (%) (對2014年相差%)	純利增長 (%)
工行 (01398)	30.00	33.00	35.00	-11.50	2.88 (-0.21)	1.5 (+0.37)	0.50
中行 (03988)	31.25	35.00	35.00	-5.20	2.51 (-0.23)	1.43 (+0.25)	0.74
建行 (00939)	30.03	33.03	34.94	-10.00	3.09 (-0.23)	1.58 (+0.39)	0.14
農行 (01288)	30.30	32.94	34.57	-8.30	2.16 (-0.26)	2.39 (+0.85)	0.60
招行 (03968)	22.22	22.67	24.38	2.99	2.81 (+0.11)	1.68 (+0.57)	3.20
交行 (03328)	30.14	30.45	30.99	0.00	2.58 (-0.1)	1.51 (+0.26)	1.03

盈利增長放緩，呆壞帳上升，派息率下降，相信內銀股估值短期內都難以提升。現時內銀板塊的市盈率只有4至5倍，徘徊於歷史低位。按現在內地的宏觀情況估計，相信內銀的壞帳率只會升，不會降。因此，內銀股仍有可能持續削減派息。換句話說，今天看似接近6至7厘的息率，一兩年後可能不到4至5厘。

## 內銀估值影響恒指表現

假如內銀股基本面繼續轉差，估值肯定難以提升及突破。雖然估值低迷，但內銀股

的供應仍然持續增加。最近就有天津銀行（01578）及浙商銀行（02016）在香港上市，集資額分別高達73.6億及130.7億港元。兩者上市後股價已立刻跌破招股價。中央漠視市場對內銀板塊的冷淡，仍然安排地區性銀行在香港以低估值上市，為的就是希望利用資本市場資金分擔銀行業風險。

作為恒指成分股最大的板塊（佔總市值的15.17%），其低迷股價直接影響恒指的表現及估值。大市中短期而言，很大機會只會某區間內上落。