

# 憧憬歐美業務改善 ADR逼90元大關 匯控中期料多賺14%

香港文匯報訊(記者 陳遠威)「獅王」匯控(0005)將在今日收市後公布第2季及上半年業績，預期將成為後市風向儀，並提前帶動外圍股價回升直逼90元大關。綜合8間券商預測，平均預料匯控中期稅前盈利同比增長14%，賺146.35億元(美元，下同)。然而，券商均預期匯控第2季稅前盈利不足80億元，同比及按季均出現倒退，主因環球資本市場波動削弱其核心業務盈利能力。

券商預期上半年匯控在歐美地區的負面因素改善，而亞洲區業務亦受惠於美元匯價上升，加上首季業績亮麗，貸款減值撥備有可能繼續減少，預測中期稅前盈利介乎136億元至152.8億元，較去年中期127.37億元，同比增长6.8%至20%，並刺激美國掛牌預託證券(ADR)上升1.27%至89.93元。匯控港股上周五收報88.8元，升0.396%。

## 「炒房」或拖累季績倒退

俗稱「炒房」的環球銀行及資本市場(GBM)業務是匯控過往盈利增長的主要動力，該業務首季盈利同比增长16.5%至35.88億元，按季增長高達1.92倍，帶動首季稅前盈利大升95%至84.34億元。但第2季環球資本市場波動較大，並在6月遭受重挫，炒房的盈利能力受到質疑，加上首季整體業績因一次性出售資產收益及貸款減值撥備下降而推高，券商預期匯控第2季稅前盈利介乎55.7億元至77億元，較去年同期84.15億元及今年首季84.34億元，同比及按季均出現倒退。

大摩認為，匯控炒房業務表現穩定，其中美國投行業務表現強勁，預期將帶動炒房收入增長9%至50億元，促使上半年稅前盈利增長10%至140.1億元。但預期第2季業務增長轉弱，收入或按季跌5%至161.1億元，估計第2季稅前盈利倒退34%至55.7億元。

## 美林料受惠美債息率升

美銀美林表示，隨亞洲市場包括香港和巴西地區增長放緩，匯控未來數季收入增速將停滯不前，但相信匯控仍是短期美債息率抽升的受惠者，預

計當3年期利率每上升30個基點，便可帶動匯控稅前溢利10億美元，然而債息短期內進一步上升的機會不大。預期上半年稅前盈利136億元，第2季稅前盈利60億元。

該行料匯控非交易收益按季持平，利率及信貸收入將難以再似首季般強勁，而早前出售美國消費貸款業務，預計將造成3億美元虧損。另估計普通股本一級資本比率可上升20個基點至10.3%。

就地區而言，高盛表示，匯控英國業務出現改善，客戶提撥準備下降，盈利負面影響得以減少，相信歐洲區貸款減值撥備可持續減少。此外，匯控美國業務的資產質素可望改善，亞洲區業務維持強勢，對業績預測較為樂觀，料上半年稅前盈利增16.5%至148.4億元，第2季按季則倒退24%至64.1億元。

## 逐步落實增派息及回購

花旗表示，匯控亞洲區及新興市場業務均以美元計價為主，而近期美元匯價上升，相信匯控可得以受惠。但有分析指，匯控正重組歐美地區業務，業務組合改善下撥備可望減少，並令業務增長動力或由亞太區(除香港)轉回歐美地區。法巴預期，匯控亞太區業務上半年稅前核心盈利佔比將降至29%，料匯控亞太區第2季稅前核心盈利將下跌22%至18.43億元。

匯控管理層早前曾預告將逐步增加派息，並考慮回購股份，高盛預期今後3年匯控的派息比率將為54%、57%及60%，以落實其漸進派息政策。瑞信預期，匯控將在未來2年回購總額20億元及50億元的股份，料每股盈利可推高1%及4%。



瑞信、高盛、中金及法巴看好匯豐業績，並預測其股價將會重返「紅底股」。

## 匯控中期業績預測

券商	上半年稅前盈利(億美元)	同比變幅	評級	目標價(港元)
建銀國際	152.8	+20%	中性	90
瑞信	150	+17.8%	增持	100.48
高盛	148.4	+16.5%	增持	100
中金	148.4	+16.5%	增持	100
法巴	144.3	+13.3%	增持	102.2
花旗	142.8	+12.1%	增持	90.5
大摩	140.1	+10%	增持	89
美銀美林	136	+6.8%	中性	92.5

券商	第二稅前盈利(億美元)	同比變幅	按季變幅
建銀國際	66.1	-21.5%	-21.7%
瑞信	77	-8.5%	-8.7%
高盛	64.1	-23.9%	-24.0%
中金	64	-23.9%	-24.0%
法巴	59.9	-28.8%	-28.9%
花旗	58.5	-30.5%	-30.6%
大摩	55.7	-33.8%	-34.0%
美銀美林	60	-28.7%	-28.9%

製表：記者 陳遠威

利僅升77.4%至165億元；若撇除興業銀行帶來的一次性收益，料中期純利僅微升1%至81億元。

## 純利依靠一次性95億收益

興業銀行去年底宣布定向配售新股，恒生持股量由12.8%攤薄至10.9%，恒生今年起更改興業銀行的入賬方式，可獲得95億元額外收益，但由於興業銀行已非恒生的聯營公司，恒生將不再錄得有關聯營收入。

里昂預期，恒生中期純利增長81.7%至169億元，若撇除興業銀行股權收益，純利則將出現大幅倒退。雖市場連番下調貸款利率，但預料恒生淨息差仍可擴闊6個基點，預期貸款額同比增长10%，不良貸款情況穩定。

## 港股ADR上周五在美表現

股份	收報(港元)	較上周五港幣變化
匯控(0005)	89.923	+1.3%
中石化(0386)	5.844	+0.9%
聯誼(0762)	11.394	+0.1%
中石油(0857)	9.142	-0.5%
中海油(0883)	14.190	-0.2%
中移動(0941)	83.408	+0.3%
國壽(2628)	18.635	+0.2%
長實(0001)*	114.1	+0.52%
恒生(0011)*	120.46	-0.29%
和黃(0013)*	91.8	+0.16%
新地(0016)*	104.32	+0.21%
騰訊(0700)*	361.6	+0.39%

註：\*為OTC場外交易報價

製表：記者 周紹基

檢測出肉毒桿菌，其中涉及到三家中國客戶。目前中國有70%的進口奶粉源於新西蘭，當中幾乎絕大部分產於恒天然，事件可能影響乳業股股價。

## 新西蘭毒奶或拖累蒙牛

市場人士認為，由於蒙牛(2319)與新西蘭乳業有較多的合作，事件對蒙牛的影響較大。

## MPF部署 康宏籲揸歐股基金

### 康宏MPF指數走勢



數據來源：康宏投資研究部、積金局網站、湯森路透理柏 編撰：康宏投資研究部

香港文匯報訊 港股「七翻身」累升1,080點或5.2%，加上外圍股市回升帶動，關係全港二百多萬打工仔的強積金(MPF)表現造好。期內，康宏MPF指數終停止兩個月跌勢，7月錄得2.83%的升幅，收報176.36點，平均每戶賺2,942元。後市部署方面，康宏理財指出，歐美經濟復甦，可選德國股比重較多的歐股基金。

## 打工仔上月均賺2942

康宏投資研究部昨指，據積金局資料顯示，截至3月底全港強積金總規模為4,553億元，而戶口數目438萬戶，按上述資料及康宏MPF指數的表現推算，每個打工仔戶口7月平均有2,942元進帳，為強積金下半年表現揭開漂亮序幕。

在整體強積金中，尤以股票基金組別表現最佳，雖跑輸同期恒指的5.2%升幅，但其平均升幅仍達3.76%。至於債券基金組別方面，表現雖仍見落後，同期平均升幅僅錄0.47%，惟走勢同樣止跌回升。

在股票基金中，以歐洲股票、美國股票及香港股票基金表現最為出眾，三個組別7月分別錄得7.53%、4.86%及4.14%平均升幅。另外，剛於上季面世的人民幣債券基金表現亦不俗，三隻基金平均錄得0.27%升幅，較同期亞洲債券基金組別平均錄得的0.4%跌幅為佳。

康宏理財強積金業務拓展董事鍾建強表示，過去數月資料印證強積金宜用較長遠投資策略，否則便容易跌入「低賣高買」陷阱。建議風險承受能力較高的人士可考慮把每月供款投多一些在股票基金。然而，為平衡風險，可加入一些債券基金作對沖。

## 美國回暖利金融科技股

康宏投資研究部表示，美國經濟正穩步復甦，令投資者憂慮聯儲局短期內將縮減買債規模，成為美股短線隱憂，加上業績期公佈後，美股需要更多利好因素方能再創新高。惟鑒於美國經濟回暖，利及金融及科技股盈利前景，故預料美股前景審慎樂觀。

另一方面，歐洲經濟有復甦跡象，而歐債風波亦暫告平息，或重燃投資者對歐股的興趣。然而，歐盟區內國家經濟良莠不齊，德國的經濟增長及通脹速度令人滿意，但法國的負債水平仍令憂慮，西班牙的失業率仍處高峰，而南歐國的經濟復甦步伐嚴重落後，故此選擇歐股基金應以持有較多德國股者為優。

國務院於7月5日下發「關於金融支持經濟結構調整和轉型升級的指導意見」(俗稱「金十條」)。隨後，中國人民銀行於7月19日決定取消金融機構貸款利率下限，由金融機構根據商業原則自主確定貸款利率水平。市場普遍認為，此項措施標誌著內地金融市場的深層次結構改革邁出重要一步，但距離真正的利率市場化還有一些差距。

## 多頭管理影響債市發展

除內地銀行存款利率仍受管制外，債券市場不發達也是阻礙利率市場化一個重要的因素。目前的債券市場仍然歸屬多頭管理(分別為人民銀行、發改委、證監會等)，因而人為造成債券市場的分割(即商業銀行和櫃檯國債、銀行間債券市場、交易所市場)，嚴重阻礙內地直接融資市場的發展，並蘊含很大的操作風險(如前期沸沸揚揚的丙類戶事件)。

從發行人的角度，特別是實體經濟而言，人為割裂的債券市場增加他們的管理成本，這種成本甚至有時無法估計，因為債券的發行更多取決於行政審批而不是依據風險定價；從投資者的角度，他們被迫選擇債券市場的替代產品(如影子銀行)以提高收益。因此對整體社會而言，這種格局增加金融風險和交易成本，降低經濟體系的效率。所以，儘管早在「十一五」規劃中，中央已要求加快發展直接融資、積極發展債券市場；在「十二五」規劃中更要求顯著提高直接融資比例，但是時至今日內地債券融資市場依然不是社會融資的主要工具之一，中國經濟風險仍然集中在銀行體系。

國家統計局公佈今年上半年經濟數據後，中央決策者以及市場特別關心未來一段時間內地經濟「硬著陸」風險。數據顯示內地GDP前4個季度環比增速分別為2.0%、1.9%、1.6%和1.7%，經濟增長動力明顯放緩；工業生產者價格指數(PPPI)錄得連續3個月環比下降，更加顯示化解產能過剩的壓力沉重；外貿和投資數據也令人失望：上半年出口同比下降3.1%，進口同比增长0.7%。近期，總理李克強對GDP增長下限是7.5%，底線是7%的解釋，並未消除市場的擔憂。相反，內地股市繼續探底，反映出市場對現有調結構、釋紅利等系列改革措施潛在成效的信心不足。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

中銀國際 杜勁松

「金十條」促更多深層次改革

## 撇除興業收益 恒生隨時倒退



市場預期恒生銀行中期純利介乎165億元至171億元。

香港文匯報訊(記者 陳遠威)恒生銀行(0011)今日將隨同母行匯控(0005)公布中期業績，受惠於變更持有之興業銀行股份入帳方式，可獲得一次性攤薄收益95億元，市場認為恒生上半年純利可望急升，加上內地企業貸款增加及憧憬淨息差擴闊，市場預期恒生中期純利將介乎165億元至171億元。然而，若撇除興業銀行股份攤薄收益，料該行純利較去年同期93.02億元，升幅並不顯著，甚至不排除出現倒退。

巴克萊對恒生業績較為樂觀，預期恒生中期純利可望上升83.8%至171億元。大和則預期純

## 匯控揭盅對辦 恒指看22500



新西蘭恒天然乳清蛋白含致命肉毒桿菌，影響涉及中國客戶，動搖乳業股股價。

系表現理想，勢將有利投資氣氛，恒指可望上試22,500點。

他表示，若業績一如預期，匯控可望短線上試93元。另外，內房股走勢也可能向好，主要是A股上市的新潮中寶，其55億元人民幣再融資方案獲批，有利該板塊。

信誠證券聯席董事張智威指出，港股仍有上升空間，這要視乎匯控及恒生業績，但由於大市成交不多，故建議投資者應抱「小注、短炒」的策略。

富昌證券研究部總監連敬涵表示，實施逾30年的「一孩政策」有望改革，如二胎政策實施，兒童用品市場將有巨大商機。目前青蛙王子(1259)的市場佔率近兩成，若有關政策實施，將有助該股向好。

## 留意光伏股兒童用品股

此外，中國及歐盟的光伏貿易爭端終於解決，雙方同意的價格為每瓦特0.56歐元。若以去年的水平為基準，中國將獲准提供可滿足約半數歐洲光伏面板需求的供應。加上內地媒體報道，有關部門近期將明確光伏電站項目增值稅「即徵即退50%」的優惠政策。經業內人士估算，目前光伏電站增值稅為17%，如增值稅下調8.5個百分點，相當於電站回報率增加1%至2%，勢將帶動光伏股短期表現。

全球第四大乳製品公司，新西蘭恒天然集團宣布，在嬰兒奶粉和運動飲品的原材料乳清蛋白中

## 美股新高 港股外圍升百點

耀才證券研究部分析員植耀輝表示，美國非農就業數據遜預期，令美國暫難「收水」，刺激美股今年內第30次創新高。港股方面，日前因長和系業績理想，加上投資者憧憬內地對房企再融資重新開關，均刺激港股曾逼近22,300點，若匯控