



中國雙喜之特約文匯財經

雙喜·郵喜

中國喜 傳天下



雙喜文化傳承

內銀中期料多賺 11%

中行農行看高一線 惟不良貸款料續升

香港文匯報訊（記者 黃萃華）繼重農行（3618）上周五派成績表後，其他內銀H股本周起將陸續公布中期業績（見表）。受強勁貸款增長及穩定淨息差帶動，投行及分析員普遍預期，上半年平均盈利將增長9%至11%，其中中行（3988）及農行（1288）看高一線，惟不良貸款仍會持續上升。

法巴發表研究報告指出，內銀H股第二季稅後淨利潤會按年增長8.8%，並預計招行（3968）第二季盈利較去年同期升14%，為同業增幅最多；民生（1988）及交行（3328）的盈利增長相對較低，分別達7.2%及6.1%。

短期下行風險有限

至於不良貸款方面，中銀監數據顯示，第二季不良貸款額按季增加7.5%，相對於首季按季增加9.1%減少1.6個百分點，令上半年不良貸款總額增加至1,024億元人民幣，主要由於山東、廣西及廣東的資產質素惡化。不過，法巴認為內銀將會加快「打包」不良貸款賣予資產管理公司，因此相信未來數月，內銀下行的風險有限。

平安銀行及浦發銀行上半年純利分別按年增長33%及16.7%，表現相當不錯。四大內銀中，中行明日將率先派發成績表，市場普遍看好。凱基證券董事鄺民彬表示，大部分內銀上半年業績表現不錯，特別看好中行，主要是中行無論是淨息差、或是盈利增長表現均不錯。

股份制銀行壓力大

友達資產管理董事熊麗萍則認為，四

大內銀的估值差不多，但較看好民生行前景，料下半年會有不錯增長，但相對而言，其不良貸款的風險會較高。她又指，股份制銀行因為成本重，資金不足，壓力會比較大；上半年人行推出定向降準政策，對相關內銀的正面影響在上半年已經可以看到，下半年應該更加明顯。鄺民彬及熊麗萍均認為中行第二季不良貸款金額及比率將與上一季相若，第二季應不會有驚喜。

巴克萊發表研究報告估計，中行上半年會錄得強勁盈利增長，給予其「增持」投資級別。訊匯證券行政總裁沈振盈則預期，中行第二季業績表現應該不錯，相信會比第一季有增長，主要是中行的新增貸款比預期好，加上微刺激措施推出，內地政策相對穩定。他又指，農行上半年表現不俗，主要是人行早前推出針對農業及中小企的定向降準政策，持有農業貸款比較多的農行，自然最能受惠。

交行早前率先引入混合所有制，熊麗萍估計，四大內銀應暫不會引入混合所有制，並指相關消息早已公布，料對內銀幫助不大；發行優先股有助改善資本充足率，在內銀補充資金後，可以令業務發展更寬鬆。



內銀H股本周起將陸續公布中期業績，分析看好中行表現。 資料圖片

法巴對部分內銀中期純利預測			部分內銀股業績公布日期	
內銀	純利(億元)	按年升幅(%)	日期	內銀
工行(1398)	1,481	+7.1	8月19日	哈爾濱銀行(6138)
建行(0939)	1,308	+9.3	8月19日	中國銀行(3988)
中行(3988)	893.6	+10.7	8月19日	重慶銀行(1963)
農行(1288)	1,041	+12.8	8月21日	徽商銀行(3698)
交行(3328)	386.5	+5.8	8月21日	交通銀行(3328)
招行(3968)	300.4	+14.4	8月26日	農業銀行(1288)
中信行(0998)	230	+12.8	8月28日	中信銀行(0998)
民生(1988)	254.7	+11		

資料來源：法巴研究報告 製表：記者 黃萃華

地方發展不均 揀細行要留神

注意風險

香港文匯報訊（記者 黃萃華）內地經濟增長放緩，部分省市發展不平均。市場人士分析指，投資小型銀行風險較大，特別是選擇依靠房地產及中小企貸款的內銀股時，需要特別小心。

友達資產管理董事熊麗萍指，小型銀行普遍是地區銀行，因為內地經濟轉型，本身依靠房地產貸款的銀行，未來市場壓力會較大。凱基證券董事鄺民彬則建議，投資者選擇小型銀行時，可留意銀行的淨息差、存活機率，以及資本充足比率等，惟他強調，投資小型銀行風險比大行高。

選四大行較穩陣

訊匯證券行政總裁沈振盈認為，小型銀行和大行不同，大行業務可作一定預測，個別小型銀行則受其個別條件影響，且影響程度不一，不能一概而論，所以選擇四大行會較穩陣。

重農行（3618）上周五公布上半年業績，期內淨利息收入為88.51億元（人民幣，下同），按年升16.57%。手續費及佣金淨收入3.98億元，按年升31.29%；純利則按年增長11.62%至35.9億元，較法巴預期增長12.9%為低。不良貸款錄得「雙升」，餘額19.24億元，較上年末增加2.75億元，不良貸款比率按年上升0.05個百分點至0.85%。



近期，港股和內地股市回暖，指數衝高之餘，大市成交額亦較今年上半年有顯著增長。內地投資者在憧憬滬港通開啓之際，亦需要做足風險管理的功課。

內企融資成本高

首先是股市基本面的風險。全球方面，國際貨幣基金組織將2014年預期經濟增長率從3.7%下調至3.4%，對經濟下行風險提出警告。內地上半年宏觀經濟指標（GDP同比增長7.4%）以及7月CPI數據（同比增長2.3%）反映整體經濟反彈的動力並不十分強勁。二三線城市或明暗放鬆房地產限購，從積極的角度看是利好消息，但從消極的角度看其實有效需求不足。阻礙內地經濟轉型的一些結構問題依然突出，例如，李強總理在7月23日國務院常務會議上指出的企業融資成本過高問題。8月14日，國務院再提出十條措施，「劍指」企業融資成本高，但落實「大力發展直接融資」等短期內難見實效。

近期，高層領導不斷強調需要適應內地經濟的「新常態」，保持「平常心」。在這樣的指導思想下，內地股市估值大幅向上修正概率不大，但或會受外圍因素影響反向調整。因此，投資者更需着眼內地結構調整和改革所蘊含的中長期紅利，特別關注與國計民生相關題材（如訊息安全、醫療保健、新能源、文化傳媒等）。

交易規則存風險

其次是滬港通初期交易規則所蘊含的潛在風險。主要包括：1、交易日只能是滬港兩地交易所同時開市日，且兩市交易時段並未完全重疊；2、交易額度面向全體投資者，按「先到先得」方式競爭獲得；3、投資標的僅限於部分股票的二級市場。在這種環境下，內地投資者宜根據自身投資策略及風險偏好，選擇適當的交易產品及風險管理工具。北上客戶（即「滬股通」）可考慮選擇QFII/RQFII等替代產品，包括但不限於ETF、基金及其他衍生工具，以解決上述有關交易時段、額度、標的，以至槓桿需求所引起之問題。南下客戶（即「港股通」）則可考慮QDII及其專戶產品。通過上述結構產品，可為投資者在個股選擇、風險對沖、槓桿投資等方面提供更多選擇。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。）

內地客湧港開戶增三成



香港文匯報訊（記者 周紹基）滬港通推出日期漸近，資金不斷流入港股吸納股份，恒指因而連創高位，這又促使更多資金流入本港炒股。在各方流入的資金當中，有部分來自內地。有內地投資者近月積極在本港開立港股賬戶，借此提前接觸香港市場。內地數據顯示，今年7月至今，內地投資者通過證券行的香港分支機構，開通港股戶口數目明顯增多，同比增幅達三成以上，且對冷落已久的港股QDII亦重新回復關注。

六福金融主席兼行政總裁許照中上周五接受本報訪問時表示，內地人可通過上交所買賣港股，相關市場絕不能忽視。但他預計內地股民並不會只幫襯中資證券商，滬港通能夠買賣的港股只有266隻，既不能做對沖，亦沒有輪選選擇，對港股有興趣的內地客，會特地來港買賣其他滬港通範圍外的股份。

此外，許照中指出通過滬港通來港買股票的資金，不可以不在香港停留，不少投資者其實希望在港投資其他資產，例如物業，有關內地客並不會借助滬港通來投資。

中小型股潛力大

國泰君安（1788）主席兼行政總裁閻峰亦表示，滬港通推出後，內地投資者一樣會來港開戶，他指中小型港股的發展潛力巨大，有一定吸引力，兩種投資途徑可以相輔相成。

花旗國際董事陳金丹認為，海外投資者僅能通過滬港通

投資580隻A股，卻未涉獵到新股市場、債券市場，故此，RQFII及QDII仍有存在價值。即使滬港通投資範圍有望擴闊，亦未必在短期內發生，故認為機構投資者傾向同時利用此3個渠道作資產配置。

內地《21世紀經濟報導》上周引述國信證券香港部門的負責人表示，近期開設港股賬戶的內地投資者有大幅增加，增幅30%還是頗保守的估計。有來港開戶的內地客表示，自從滬港通宣布出爐，他才開始關注港股，發現港股市場沒有漲跌幅限制，亦可炒「即日鮮」，雖然風險較大，但更合其口味。

金融產品種類多

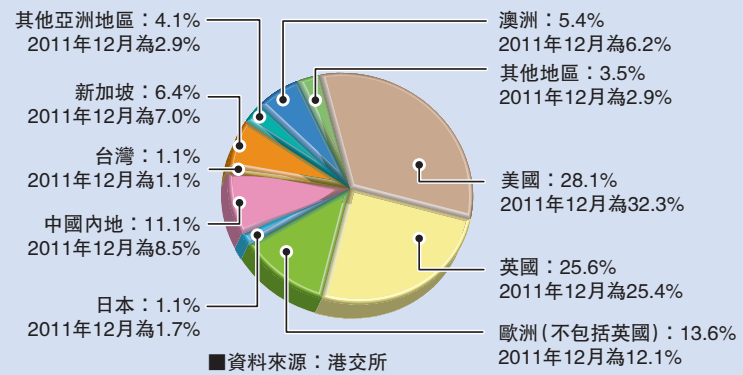
財通證券投資顧問王奕偉表示，滬港通推出後對港股的影響正面，刺激範圍不僅限於可交易的港股，來港開立賬戶能買到的金融產品種類更多。滬港通推出初期，只能夠買賣恒指、國指成分股，恒生綜合大型股指數、綜合中型股指數的成分股，以及同時在港交所和上交所上市的「A+H」股票。

若直接來港開戶，更可炒作多類交易所買賣基金(ETF)、房地產信託基金(REITs)、窩輪、牛熊證、其他境外股市及場外產品等，可謂各式各樣的產品均可投資。此外，在港開戶還可以參與境外上市股票IPO。

買賣無資金限制

有市場人士指出，其實內地人繞道到本港開戶，直接

現貨市場各地投資者成交金額按來源地的分布 (2012年10月至2013年9月)



買賣港股還有另一重要原因，就是滬港通要求參與港股買賣的投資者，賬戶資金餘額合計不低於50萬元人民幣，但來港開戶則可避開這個限制。

港交所今年3月公布的《現貨市場交易研究調查2012/13》結果顯示，內地投資者於2012/13年度現貨市場的交易額佔外地投資者交易的11%，高於2011/12年度的8%。

不過，開通港股賬戶後最大的問題是如何將大額資金轉到香港賬戶上，由於外匯管制，要想轉上百萬元的資金，需要大費周章。有內地投資者表示，滬港通最大的好處，就是推出後可以通過上交所炒賣港股，減輕每年匯資金出境的壓力。不過由於通過滬港通買賣股份的資金，只能「直入直出」，資金永遠只能留在內地，故此開立港股賬戶還有一定吸引力。

A股ETF錄逾193億淨流入

香港文匯報訊（記者 周紹基）滬港通的實施，將拉近上海A股與香港H股股價價差，這一憧憬令近期流入投資A股的交易所買賣基金(ETF)資金大增。彭博報道，追蹤A股的兩大ETF，從5月底至8月13日止，共吸納了約25億美元（約193.75億港元）淨流入，為歷史最高水平。與此相比，最大型的H股ETF僅錄得500萬美元資金淨流入，反映市場人士預期A股指數會向著H股指數追趕。

兩地股票價差收窄

投資者一般相信，滬港通實施後，A股對H股的折讓會收窄，目前有關折讓大約為8.5%。六福金融主席兼行政總裁許照中上周接受本報訪問時表示，滬港通將更便利套利者，從兩地股份的差價中套利；這又會

令兩地上市股票的價差繼續收窄。但他指由於兩地市場本質不同，A股與H股的差價並不致完全消失。

另外，環球資金看好大中華市場，亦是資金流入A股ETF的另一主要原因，紐約Krane Fund Advisors LLC董事總經理Brendan Ahern表示，內地將會促進經濟增長以達7.5%的目標，故此A股下半年被看高一線。

QFII額度不足應付

Brendan Ahern指，如果投資者能在內地以折讓價買到相同股份，買港股的意願亦會相應減輕，這令資金近期湧入A股ETF。不過由於資金流入實在太多，一些基金公司正向內地申請額外的QFII額度。

管理着第二大A股ETF——南方A50的南方東英資

產管理表示，其現有的QFII額度多數已經使用。惠理集團主席謝清海在本月初亦表示，該公司正申請更多QFII的額度。

彭博數據顯示，安碩富時A50 ETF自5月底以來，吸引了近6億美元資金；南方富時中國A50 ETF更吸引18.8億美元資金。投資H股最大的ETF安碩中國大型股ETF，只吸引近2.4億美元資金流入，H股指數ETF資金更錄得2.34億美元淨流出。

掌管着安碩ETF業務的貝萊德指出，從內地第二季度經濟數據顯示，政府的刺激措施產生了積極效果。貝萊德發現，7月中國ETF資金流入達36億美元，明顯高於6月的17億美元。內地最主要基金公司之一的易方達資產管理，其投資部董事總經理曾科早前稱，現在是重新發現A股價值的好時機。