

4大行盈利增長失色 3險股表現亮麗 業績比拚 內險前景勝內銀

香港文匯報訊(記者 黃萃華)中期業績煞科,銀行乃百業之母,備受市場關注,惟內銀上半年成績普遍遜於市場預期,四大行除中行(3988)外,純利增長均在1%以下,而內地經濟增長放緩,以及多次減息,令內銀上半年的不良貸款上升,以及淨息差收窄。反觀內險業績亮麗,無論重磅或是中型內險股表現均出色,在股市動盪的下半年,有分析師認為不良貸款情況會持續,內險會受惠養老金入市而感樂觀。

內地四大行中,農行(1288)上半年業績表現最差,多個重要指標都未如理想,其中內銀近年資產質素都是市場關心的焦點所在,工行(1398)、農行、建行(0939)、中行的不良貸款都錄得雙升,農行增幅是四大行最多,不良貸款率1.83%,較去年底升0.29個百分點,而工行、建行、中行的不良貸款率分別為1.4%、1.42%及1.41%,較去年底增加0.27、0.23及0.23個百分點。

內銀息差收窄 不良貸款升

單看第二季,農行不良貸款率由首季的1.65%進一步升至1.83%,按季增加達18個點子,是不良貸款轉壞情況較快的銀行。內銀四大行不良貸款持續上升,情況令人擔憂,內地銀行管理層亦表示,下半年資產質素問題依然嚴峻,其中工行行長易會滿曾於業績會上表示,因內地經濟正處於結構性調整階段,部分企業或因此會有困難,預料下半年資產質素仍然有調整壓力。

新鴻基金理財管理策略師溫傑認為,不良貸款與內地經濟的關係密切,而目前內地經濟增長壓力增加,中國製造業採購經理指數亦低於50,錄得49.7的3年低位,反映製造業、出口等行業經營環境惡劣,他估計,下半年在製造業、出口等行業未見有明顯好轉,因此不良貸款未必會有太大改善,有繼續增加的風險。

經濟下行 資產質素難改善

憂慮資產質素問題的同時,內銀亦面對息差受窄的難題,上半年人行減息,令內銀息差收壓,農行上半年淨息差按年收窄15點子至2.78%,亦是四大行之中最差,表現較好的中行及工行,上半年淨息差亦收窄9點子,分別錄2.18%及2.34%。

對於下半年內銀息差問題,溫傑認為內銀暴利年代雖然已過,但息差情況樂觀,相信淨息差的調空間不大。他指,下半年對內銀股保持審慎樂觀的態度,但未必會有很大升幅,如投資者相信內地經濟只是放緩,而非硬著陸,可留意工行及建行兩隻內銀股份。

內險勁賺 新業務價值大升

內銀業績未如理想,相反內險業績表現理想。受惠上半年保費收入增加,以及A股狂升帶動投資收入增加,內險股績亮麗,特別是成功轉型的重磅內險股平保(2318)及國壽(2628)的新業務價值大幅上升。

國壽上半年純利升71%至約315億元(人民幣,下同),新業務價值上半年升38.5%至186.37億元,而平保上半年亦按年大升62.2%至346.49億元,其中人壽業務表現出色,上半年的人壽新業務價值按年升44.3%。

上半年內險除了受保費收入上升帶動利潤,投資收入亦是另一個收入重點,中型內險股新華保險



內銀四大行不良貸款持續上升令人擔憂,農行不良貸款率更升至1.83%。

內險股業績佳,平保的互聯網金融值得憧憬,未來亦有業務分拆上市的預期。

四大內銀中期業績比較(單位:人民幣)

	純利(按年變幅)	不良貸款率(較去年底變化)	淨息差(按年變化)
工商銀行(1398)	1,490.21億元(+0.62%)	1.4%(+27點子)	2.34%(-9點子)
農業銀行(1288)	1,043.15億元(+0.27%)	1.83%(+29點子)	2.78%(-15點子)
建設銀行(0939)	1318.95億元(+0.9%)	1.42%(+23點子)	2.67%(-13點子)
中國銀行(3988)	907.46億元(+1.14%)	1.41%(+23點子)	2.18%(-9點子)

製表:記者 黃萃華

(1336),上半年淨利潤67.52億元,按年大幅增長80.1%,主要是因投資收入帶動,其中新華保險上半年總投資收益314.8億元,按年急升128.5%。

受惠養老金入市 保費增長

內險純利因投資收入急增而上升,主要是因上半年股市大升,惟下半年股市波幅甚大,市場擔心內險下半年投資收入未如理想,溫傑表示A股市場雖然下跌,但其想法未如市場預期悲觀。他指,內險公司一

般投資於A股的資金不多,因此投資A股的損失亦不多,加上A股是於今年上半年才大升,如對比去年下半年A股的跌幅並不大,因此下半年的業績對比上半年雖有落差,但按年比較不一定有太多差距。

他又指,內險利潤上升除了投資收入上升,保費增加亦是主因之一,內地批准2萬億元人民幣養老金入市,對內險有利,他推介投資者留意平保及新華保險,指平保的互聯網金融值得憧憬,未來亦有業務分拆上市的預期,因此值得注意。

進銷售旺季 內房龍頭股看好

香港文匯報訊(記者 黃萃華)受惠於內地政策推出,內房商上半年業績理想,特別是一線城市的表現更為亮麗,令內房股上半年業績令人滿意,內房龍頭股華潤置地(1109)、中海外(0688)、恒大地產(3333)等表現都理想,下半年向來是內房銷售旺季,加上利好政策推出,表現令人期待。

潤地中海外恒大業績驚喜

總結內房成績,華潤置地上半年純利升26.6%至64.5億元人民幣,撇除物業重估的核心純利達50.2億元人民幣,按年大增31.8%;而另一龍頭中海外,純利按年亦升20.1%至163.2億元;而升幅較好的恒大地產,上半年純利升33%至94.3億元人民幣,佔2015年上半年集團的97%,收入為753.7億元人民幣,升幅較少的萬科企業(2202)純利48.46億元人民

幣,按年升0.8%。息口變化是其中一個影響內房股的因素,在央行減息降準下,內房銷售明顯改善,上半年整體銷售情況樂觀,華潤置地上半年實現簽約額370億元人民幣,按年升44.7%;中海外上半年合約銷售額按年升17%至854.5億元,而下半年,管理層亦看好銷情,將合約銷售額目標1,680億元,上調至1,800億元。

政策利好 房地產市道回暖

在政策利好的情況下,內地樓市回暖,銷售有明顯增加,特別一線城市的銷售更明顯上升,內地公佈8月份內地100城新建住宅,均價按年升0.15%,環比升0.95%,16個月以來首次出現「雙升」現象。另外內地日前又下調申請住房公積金委託貸款購買二套房的最低首付比例至20%,為內房「金九銀十」的傳統銷

售旺季銷情打了一劑強心針。

人民幣貶值 需防房企外債風險

但令人憂慮的是人民幣接連貶值,對內房外債帶來壓力,耀才證券研究部經理植耀輝指,內房上半年業績不錯,一線城市銷情暢旺,加上內地推出不同措施對發展商有利,但他提醒,人民幣貶值令內房企業帶來外債風險,細價內房股目前前景未明朗,依然不適合投資,加上目前內房股價受大市影響,下挫亦難避免,如長線內房投資者留意較大市值的股份,如中海外等會較保險。

新鴻基金理財管理策略師溫傑則看好內房板塊未來走勢,他指人民幣貶值雖對內房的外債帶來壓力,但並非每一間內房企業外債比例都高,因此可以選擇一些外債較少的內房股投資,如中海外及華潤置地。

油價看淡 石油股不宜沾手

香港文匯報訊(記者 黃萃華)石油股上半年業績不太理想,中石油(0857)、中石化(0386)、中海油(0883)等大型油股表現都受油價下跌拖累,而近日油價出現波動,有分析員表示「睇唔透油價走勢」,前景未明朗。

受原油、成品油等主要產品價格下跌影響,藍籌中石油上半年純利按年跌62.71%至254.06億元(人民幣,下同),中海油少賺56%至147億元,而中石化純利亦跌22%至253.9億元。

早前急升料與挾淡倉有關

耀才證券研究部經理植耀輝直言,看淡油價未來走勢,即使俄羅斯方面傳出減產等利好油價消息,但消息未有進一步證實,早前油價急升,他相信是與市場挾淡倉有關,而石油股現時基本未如理想,並不適合投資。

同樣看淡石油股的新鴻基金理財管理策略師溫傑表示,油價日前突然急升10%至20%,坦言「睇唔透油價走勢」,加上環球經濟不理想,以及強美元等因素都不利石油企業,同時減產的前景不明朗,因此對石油板塊較審慎態度,暫時不看好石油股的前景。

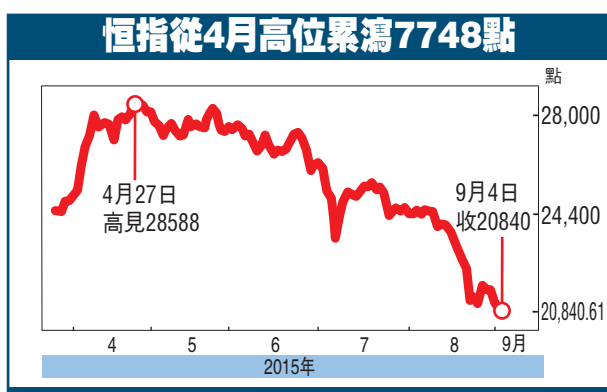
外圍急跌 港股本周2萬關危

香港文匯報訊(記者 涂若奔)A股今日重開,雖然人行行長周小川認為「股市調整已大致到位」,但市場普遍預料內地本週即將公佈的一系列經濟數據都將差強人意,A股短期內勢難擺脫熊市格局;加上美股上周五下跌282點,港股ADR也大跌443點,多個分析員昨日接受本報訪問時均預料,港股本週很大可能跌穿2萬點關口,未來一段時間都將繼續尋底,即便美國推遲加息,對股市的刺激作用亦有限。

美國三大股指上周五齊齊下滑,道指收報16,102點跌272點,標普和納指也分別跌幅1%。歐洲股市亦全部跌幅2%。港股ADR大跌443點報20,397點。所有在美上市的恒指成份股全線下挫,中移動(0941)ADR折合港幣報88.21元,相當於拖累大市跌64.18點。騰訊(0700)折合港幣報124.78元,拖累大市跌46.07點。內銀和內險疲弱,建行(0939)、工行(1398)、中行(3988)和國壽(2628)各自拖累大市跌10-20餘點不等。

內地經濟數據料難好轉

內地本週將公佈外匯存底、出口和通脹等多項經濟數據(見表),雖然8月份人民幣創下匯改十年來單月貶值最大紀錄,但在其他國家貨幣爭相貶值的形勢下,內地出口的跌幅仍難見底。事實上,目前市場對人民幣貶值的預期並未降溫,可能已經引發大量資金外逃,雖然周小川力撐A股「調整已大致到位」,但市場對後市的看法仍較悲觀。由於港股受A股的影響愈



來愈大,勢難避免繼續尋底的趨勢。

美即使本月不加息亦早預料

金利豐證券研究部執行董事黃德凡昨日接受本報訪問時表示,內地早前公佈的PMI以及其他經濟數據都較差,相信即將公佈的數據亦不會好轉,A股的熊市陰影仍揮之不去,周小川的表態只會對股市稍有支持,但整體氣氛不會因此而扭轉。另外,現時外圍環境亦不盡人意,他認為美國9月份不會加息,但市場已經將之消化。所有因素都缺乏炒作空間,故預料恒指本週將會下試2萬點關口,且有可能跌穿。

周小川撐A股或只短暫提振

第一上海證券首席策略師葉尚志亦表示,周小川講話只會短暫提振A股,現時的問題是市場信心已被破壞,加上內地經濟數據料將持續疲弱,缺乏好消息支撐股市表現。他亦認為美國9月加息的可能性不大,但今年內加息的陰影始終難以消散,相信港股短期內都會維持弱勢。目前沽空港股的力量日益增強,已經形成淡倉主導市況的局面,料恒指本週有機會跌穿2萬點。

內地大量數據本週出爐

- 9月7日(周一):外匯存底數據
中國將公佈8月份外匯存底數據。普遍預測中國外匯存底下跌700億美元,至3.58萬億美元。人民幣8月份下跌3%,加重了市場對貨幣貶值的預期,可能已引發大量的資本外流。
- 9月8日(周二):出口數據
計劃在周二公佈出口數據。普遍預測8月份出口同比下跌6.7%,之前7月份同比下跌8.3%。早期指標指向外部需求疲軟。8月份PMI新出口訂單指數下跌。
- 9月10日(周四):CPI和PPI數據
國家統計局將公佈8月份居民消費價格指數(CPI)和工業生產者價格指數(PPI)。彭博8月份中國食品通脹率追蹤指標同比上漲3.5%,漲幅高於7月份的3.2%。單這一數據可能給整體通脹率增加了0.1個百分點。7月份整體通脹率報1.6%。
普遍預測8月份PPI同比下跌5.6%,之前7月份下跌5.4%。這將是連續第42個月下跌。財新中國PMI的產出價格指數,指向8月份PPI進一步下跌,因產能過剩拖累製造業,並且全球大宗商品價格仍維持低位。
- 9月13日(周日):工業增加值、固定資產投資和社會消費品零售總額
國家統計局將公佈8月份經濟活動數據。PMI的早期跡象和金屬價格都指向製造業成長放緩。普遍預測工業增加值同比成長6.3%,高於7月份的6%。鑒於就業穩定以及服務業部門相對強勁,社會消費品零售總額可能持穩。固定資產投資可能仍廣泛疲軟,因缺乏活力的製造業和房地產抵消了強勁的基礎設施投資。
- 9月13日(周日):房地產銷售和建造數據
國家統計局還將公佈房地產行業的數據——房地產是中國國內需求最大的單一促進因素。在一系列降息和政府放鬆住房限購政策的推動下,全國住宅價格和銷售持續上漲。
- 9月10-15日期間:信貸數據
人行將在10-15日期間某個時間公佈8月份信貸數據。在7月份貸款季節性下滑之後,銀行可能向實體經濟發放了更多貸款。人行在8月25日降息降準有助於調低融資成本並增加對銀行貸款的需求,但由於時機來得太晚而對8月份的數據影響不大。

市場調整 危中尋「機」

海通國際 杜勁松博士



市場深度調整之際,其實是監管機構進一步深化改革之時機。與本輪股災關係密切不可分的場外配资、量化對沖系統接入等怪象,其實反映了內地證券市場的監管缺失。筆者在7月20日的專欄中曾指出約束金融服務的三條紅線:受監管的持牌業務、了解你的客戶、反洗黑錢。這也是未來監管改革的重點。

內地監管機構應深化改革

首先,未來內地監管機構應該加強協調溝通,進一步降低證券經紀、資產管理牌照的門檻,將信託公司(計劃)納入資產管理監管範疇,按照國際慣例讓信託回歸「信託人(Trustee)」,其次,未來監管機構應該繼續擴大境外機構投資者參與內地證券市場的便利性,同時擴大內地投資者參與海外市場的便利性。可操作性較高的是進一步擴大「滬港通」平台上可交易品種,從股票擴展到債券、從現金交易擴展到衍生品交易等。以互通互融的形式推進產品和服務創新,將為兩地市場參與者提供公平、公開、公正的渠道,從而最大程度減少監管套利。面向單個實體、單個行業的局部「創新」,反而容易滋生灰色交易。第三,在金融產品方面,要積極推進衍生品系統建設。

金融衍生品發展不能停步

從國家金融安全的高度,從與美、歐金融市場在全球金融危機之後推出的Dodd-Frank、EMIR等法規接轨的高度,內地與香港都需要建立以中華證券市場為基礎工具的集中式金融衍生品交易、清算和報告系統。金融衍生品在現代金融市場是不可或缺的,絕不能一朝被蛇咬十年怕井繩;而應該尊重市場、尊重人性,以「我」為主、主動出擊、完善市場規則。

市場深度調整之際,也是價值投資者尋找價值窪地之時機。目前瀰漫在投資者中對於中國經濟和股市的悲觀情緒是可以理解的,但是邏輯上看是不可持續的。筆者在今年2月23日專欄中引用過美國銀行家摩根的名言:「要牢記一個道理,這個偉大國家的成長會令所有人受益!」。當時上證綜指在3,100點左右。現在才過去半年左右的時間,在歲月的長河中,恐怕只是一個小小的水花而已!

(以上資料僅供參考,並不構成任何投資建議)