

# 匯控稅前最樂觀料多賺22%

## 大行憂內地經濟放緩 或減派息

香港文匯報訊(記者 黃萃華)上周決定不遷冊的匯控(0005)於今日公佈去年度業績,綜合多間大行預測,匯控全年除稅前盈利將介乎198億元至228億元(美元,下同),平均除稅前盈利為219.8億元,按年升17.7%,而預期匯控去年第四季盈利只有約20億元,按季下跌逾6成。市場關注在經濟環境變差下,匯控會否為「留力」而削減派息。而業績前,匯控外圍股價輕微下跌,ADR上周五收報50.05港元,較港收市價跌0.4%。

對匯控業績最樂觀的花旗,預料匯控稅前利潤為228.21億元,按年增加22.17%,重申對匯豐控股「買入」投資評級,亦將其目標價由68港元下調至65港元。較為看淡的交銀國際則預料匯控去年稅前利潤198億元,按年升6%。

### 大摩：穩定派息風光不再

摩根士丹利則料匯控稅前利潤209.1億元,按年升11.94%。匯控一向有穩定派息,吸引以收息為目標的投資者,惟穩定派息情況或風光不再,大摩認為,內地經濟放緩,可能會導致匯控減派息,去年每股股息會維持0.5元,按年持平,而明年每股股息亦不會有增長,最壞情況甚至會於明年減派息40%至每股0.3元。

大摩指,匯控香港業務的挑戰、貸款增長放緩、提高普通股一級資本充足率、重組開支及違規罰款支出,以及交通銀行(3328)佔匯控整體約15%盈利貢獻的或未能持續等,都不利匯控業績及派息。

### 麥格理：資產質素恐轉差

麥格理亦擔心匯控的資產質素轉差會影響派息,麥格理警告,匯控風險緩衝過去數年不斷下降,若資產質素輕微轉差,亦會令不良貸款損失撥備上升,影響盈利表現。



### 大行對匯控業績預測

券商	去年稅前純利預測(美元)	按年變幅
花旗	228.21億	+22.17%
里昂	224.86億	+20.37%
麥格理	223.33億	+19.56%
瑞銀	221.88億	+18.78%
美銀美林	221.05億	+18.34%
摩根大通	218.44億	+16.94%
高盛	217.63億	+16.5%
德銀	216.12億	+15.7%
摩根士丹利	209.1億	+11.94%
交銀國際	198億	+6%

製表：記者 黃萃華

麥格理預料,匯控的不良貸款率未來或會由目前2.6%急升至5.7%,而今年至2018年的平均不良貸款損失撥備率亦會上升近159個基點,令平均股本回報率下跌,估計過去數年大約六成的派息率可能不保。

### 德銀：削減成本能力存疑

德銀報告預料匯控去年第四季稅前盈利18.87億元,經調整稅前盈利31億元,已包括英國客戶賠償計劃的

8,000萬元及重組開支的11億元,德銀表示,匯控去年第四季集團收入表現疲弱,尤其是俗稱炒房的環球銀行及資本市場業務表現遜色,即使炒房按年有增長亦是因基數問題,實際上收入情況較2012及2013年第四季差,但德銀相信全年稅前盈利有216.12億元,按年升15.7%,純利為159億元。

匯控面對大型重組計劃,德銀表示,市場經營環境困難,將會影響收入前景、成本節省及資金走向,德銀估

計,去年底匯控一級資本充足率會較去年第三季高10點子至11.9%。

德銀認為,匯控去年第三季成本節省未如理想,對匯控長線削減成本能力有懷疑,認為在金融海嘯後,成本控制已變得困難,加上收入疲弱,負面因素或會抵消成本削減的效益,因此在評估市場對匯控未來的不利影響,將其目標價由70港元大幅下調至55.6港元,同時維持「持有」評級。

### 匯控業績關注重點

商品業務走勢	亞洲區盈利持續性	派息可持續性	未來薪酬加幅
商品價格低迷,市場料匯控對商品業務投資將會減少	亞洲業務對匯控的盈利貢獻佔比高,惟亞洲區經濟轉弱或對匯控盈利有較大影響	資產質素轉差或影響派息	集團早前公佈以2017年花紅支付今年加薪,來年的薪酬政策如何

製表：記者 黃萃華

### 匯控邁向海嘯價



# 港股料反彈 本周上望19800

香港文匯報訊(記者 涂若奔)歐美股市上周五普遍下跌,港股ADR比例指數也下滑83點,但中證監上週六突然更換掌門人,市場期待新官上任帶來新氣象,或可成為推動內地和本港股市的短期動力。分析員普遍預料,港股今日將會弱勢反彈,本周有望升到19,800點水平,但中長期來看,影響港股的主要因素仍是國際油價走勢、內地即將舉行的「兩會」是否會推出新政策,以及主要貨幣匯率表現等。

道指上周五收報16,391點下跌21點,標普基本無變化,納指上升16點,但歐洲股市全線下挫,跌幅從數十點到過百點不等。港股ADR比例指數亦跌83點收報19,202點。在美上市的恒指成份股跌多升少,建行(0939)ADR折合港幣4.55元,相當於拖累大市跌15點,表現最差。工行(1398)和中行(3988)合計也拖累大市跌逾10點。匯控(0005)折合港幣50.05元,拖累大市跌7點。惟有中移動

(0941)表現相對較好,折合港幣84.51元,相當於帶動大市升6點。

### A股料現易帥行情 港將受惠

中證監原主席肖鋼上週六被免職,由農行(1288)原董事長劉士余接任,內地散戶紛紛憧憬市場出現「換主席行情」。本港分析員亦預料,港股將會追隨A股漲勢從中受益。友達資產管理董事熊麗萍昨日接受本報訪問時表示,肖鋼任內推動的融資融資、救市以及熔断機制,均未能取得理想效果,市場自然會歸咎於他,「換主席可消除部分投資者的陰影」,對A股會有刺激作用,對港股也會有幫助,但必然只是短線利好,港股的表現依然要看近期的宏觀因素。

### 後市聚焦「兩會」及公司業績

熊麗萍指出,除了國際油價走勢、美元息口以及

環球經濟數據外,內地下個月舉行的「兩會」以及港股即將迎來業績期,將會是市場關注的焦點。她預計,恒指今日有望升到19,400點,若匯控、恒生(0011)等大藍籌的業績有驚喜,再加上油價走勢平穩,本周港股或會進一步升到19,700點。

第一上海證券首席策略師葉尚志亦認為,中證監換主席會帶來心理上的刺激作用,市場憧憬「新人事、新作風、新希望」,或會利好股市,但這一因素的實際影響不大,未來中證監的運作是否良好仍有待觀察。他指出,國際油價走勢和主要貨幣的表現正在建立新的平衡點,加上內地「兩會」、港股業績以及G20財長會議等多個炒作議題,預計本周港股將會弱勢反彈,有望升到19,700-19,800點水平。

對於中證監主席撤換一事,權才事務總監郭思治表示是一件好事,但相信對股市的刺激作用不大,反而下月召開的「兩會」將有更大影響。

### 中證監7任主席期間上證指數表現



# 新人事新希望 A股料沖喜



劉士余接任中證監主席,市場憧憬A股迎來正面解讀。

### 新帥上任A股大概率漲

其實自去年下半年起,有關肖鋼職位變動之傳聞就不絕於耳,統計顯示自肖鋼接任郭樹清以來,5次陷入調任、辭職謠言,最近一次發生在今年1月。西南政法大學證券期貨研究所所長黃小寧指,客觀來講,此前非議對肖鋼而言過於嚴苛,但去年發生的

香港文匯報訊(記者 孔雲瓊 上海報道)周末傳來重磅消息,中國證監會換帥劉士余接替肖鋼,消息一出,業內普遍認為周一A股會迎來正面解讀。

股災,以及開年後的4次熔断,使得投資者急切的希望監管層可以一改管理手段,這次證監會換帥有利穩定情緒,或將使得A股不確定的因素得到釋放。

英大證券研究所所長李大霄則直言,新上任的劉士余給中國證券市場帶來新希望,上漲為大概率事件,希望新帥可以平衡監管與效率,平衡投資者利益與融資者利益,維護市場公開、公平、公正。

### 料積極推進註冊制實施

劉士余初上任就面臨股市改革創新系列舉措,不少業內人士認為劉士余此前就參與過銀行間債券市場的建立,可謂資本市場的改革派,料他上任之後,會對《證券法》修訂和實施註冊制兩大事件起到積極的推進作用。

其實在肖鋼任職期間,已經將註冊制改革持續推動了三年,而就在其3月1日授權決定前夕,此副擔子卻換到劉士余的肩上。雖然多數市場觀點認為新證監會主席可帶領新的

團隊走出與以往完全不一樣的道路,註冊制改革更是首當其衝,但擔憂之聲卻指新團隊能否保持穩定的工作作風。

申萬宏源高級策略分析師徐磊表示,肖鋼任期中註冊制改革有所延後,因此劉士余履新後第一要面對的就是如何更穩妥地推進註冊制改革,並維持資本市場的穩定。

### 網民寄語中證監新主席

很多投資者對新帥抱有極大希望,很多散戶在網絡上晒出對他的寄語,多數人稱希望今後可以「牛市有餘」、「超越6,124」,李大霄也在個人微博寫出對劉士余的7條寄語,並稱只有堅定不移地維護散戶、愛護散戶、捍衛散戶、保衛散戶,中國股市才真正有希望。

中歐國際金融研究院執行副院長劉勝軍亦撰文寄語劉士余,稱其肩負特殊的歷史責任,並提出敬畏市場、不以股價指數為政策目標、回歸監管主業等期望要求。

雖然大多數經歷股災的股民都在股股期待周一A股大漲,可從歷史數據表現,中證監歷次換帥後,A股首日漲跌各半。

# 外圍不明朗 投資者仍需審慎



大行透視

回顧農曆年前大市表現,香港股市顯著下跌,原因有多方面:1)油價下跌,加上外圍市場憂慮環球經濟收縮,特別是各國央行對環球經濟的助力減退,令市場避險情緒升溫,以及外圍股市大跌;2)1月份中國財新製造業PMI為48.4,繼續處於收縮區間,以及12月份PPI同比下降5.9%,分別代表內地製造業持續萎縮及通縮風險仍然偏高,國企指數尤其疲弱。此外,1月份外匯儲備亦按月下跌995億美元至3.23萬億美元,亦令市場對內地經濟信心轉弱。

### 內地經濟下行壓力持續

近日人民銀行行長周小川為人民幣護航,令人民幣進一步穩定下來。1月份貨幣供應M2增長按年上升14%較預期好,新增內地人民幣貸款(2.5萬億元人民幣)更遠高於市場預期,令恆生指數略為反彈。惟新增貸款因房地產銷售回暖及企業傾向將外幣貸款轉為人民幣貸款而大幅提高,並不代表企業投資需求顯著回升。因此,估計內地經濟增長仍然維持放緩局面。

### 港經濟基本因素未改善

香港經濟基本因素未見改善,去年12月份零售總銷售額同比下降8.5%至437億港元,跌幅為過去5年最大。旅遊業方面,去年12月份訪港旅客人數同比下降10.7%,為過去6年最低。筆者相信零售業需要一段時間才能穩定下來,而奢侈品銷售的放緩較其他消費品為顯著。另外,由於租金有回落跡象,有助降低餐廳及食肆的成本,我們較看好本地餐飲業。筆者亦看好以投資屋邨商場為主的本地房地產信託,因為其零售租戶主要集中於民生消費,較少受經濟週期所影響。

現時外圍環境不明朗因素較多,除了市場對全球通縮憂慮,美元亦走勢反覆,產油國達成凍產協議對油價無正面幫助,日本央行實施負利率但效力成疑。就內地經濟而言,復甦的進度要視乎消費服務行業的增長及房地產行業的表現,其中房地產去庫存是今年供給側改革的重點。假如去庫存成功,除了促進地產市場的交易量,亦令房地產投資回復增長,進而拉動其他行業的需求。唯去庫存及轉型需時,短期內內地經濟增長仍會放緩,需待今年下半年才有機會看到復甦跡象。

### 避開產能過剩高負債產業

近日港股維持平穩,預計恆生指數短期支持位為本月低位約18,300點,阻力位為前裂口底部約20,300點。現時恆生指數及國企指數2015市盈率分別為9.6倍及6.2倍,息率則達4.2%及4.8%,估值接近金融海嘯水平。雖然再度大跌的機會不大,但投資者仍應保持較審慎的態度,選擇現金流及增長透明度較高的板塊,如科技和保險,避開一些產能過剩或負債高的產業。(以上資料只供參考,並不構成任何投資建議)