

行業分析

工銀國際研究部 周琴、吳怡奕

季節因素影響

10月新增貸款回落幅度超預期

10月新增貸款6,613億元(人民幣,下同),環比少增1萬億元,同比少增357億元,回落幅度超出預期。貸款增長疲軟大概率因為零售貸款和企業貸款放緩,前者10月同比减少1,426億元,環比減少3,421億元;後者同比减少44億元,環比少增3,728億元。

防範資金流向房產和股市

事實上,每年新增銀行貸款通常在四季度呈現放緩,為明年初貸款增長預留空間。10月零售貸款大幅下降主要由於中國加大力度監管信用卡貸款及強化消費貸管控,防範有關資金流向房地產和股票市場。

新增企業貸款增長疲軟主要由於短期貸款收縮(同比减少1,452億元,環比減少2,905億元),中長期貸款增長較差(同比减少787億元,環比減少3,421億元)。相反,10月非銀金融機構信貸同比增加1,391億元,環比增加1,782億元。10月國慶假期令工作日數減少,導致貸款增長較小。

社會融資規模增量減少1,185億元至6,189億元,同比下降16.1%,主要由於i)新增貸款疲軟,10月只有5,460億元;

ii)地方債融資增長疲軟(同比下降1,068億元,環比下降2,394億元),令直接融資同比减少964億元,環比減少2,491.2億元,不過非標投資壓力下降,表外融資同比增加930.5億元,但環比下降597.0億元,其中委託貸款同比增加281.6億元,但環比下降645億元,信託貸款同比增加648.9億元,環比增加48億元,未貼現票據同比下降600億元,環比下降622億元。10月M2和M1分別同比增加8.4%和3.3%,環比分別下降0.34%和上升0.18%,基本平穩。

主要監管6方面指標情況

11月12日,銀保監會發佈2019年三季度銀行業保險業主要監管指標情況,銀行業方面:1)總資產平穩增長。總資產同比增长7.7%至人民幣284.67萬億元,其中大型商業銀行和股份制商業銀行本外幣資產分別同比增长7.6%和9.3%至人民幣115.97萬億元和50.11萬億元。

2)銀行業繼續加強金融服務。2019年三季度末,小微企業貸款餘額人民幣36.39萬億元,普惠型小微企業貸款餘額人民幣11.3萬億元,較年初增長20.81%。

3)信貸資產品質基本保持平穩。2019年三季度末,商業銀行不良貸款增加人民幣1,320億元至2.37萬億元,不良貸款率1.86%,較上季末增加0.05個百分點。

4)利潤增長基本穩定。2019年前三季度,商業銀行累計實現淨利潤1.65萬億元。商業銀行平均資產利潤率為0.97%,較上季末下降0.03個百分點;平均資本利潤率12.28%,較上季末下降0.74個百分點。

5)風險抵補能力較為充足。2019年三季度末,商業銀行撥備覆蓋率為187.63%,較上季末下降2.97個百分點;核心一級資本充足率為10.85%,較上季末增加0.14個百分點;一級資本充足率為11.84%,較上季末增加0.44個百分點;資本充足率為14.54%,較上季末增加0.42個百分點。

6)流動性水準保持穩健。2019年三季度末,商業銀行流動性比例為57.02%,較上季末上升1.25個百分點;存貸款比例為74.36%,較上季末上升1.51個百分點。

板塊透視

滬指3000點攻而不破 佈局期耐心等待

十一月以來,上證綜指3,000點久攻不下,在10月全面疲軟的金融和經濟數據拖累下,重心進一步下移,目前退守至2,900點附近拉鋸。

有讀者問,本月26日外資MSCI將完成年內最後一筆部署,臨近年尾,市場能否藉此收官在3,000點上方?

筆者認為,MSCI入局利好已充分預期,由於缺乏進一步利好支持,利淡因素漸佔上風,年底3,000點或成為攔路虎。

第一,中美談判再次成為餘下時間之焦點,目前進展不及市場預期,風險偏好下行。外媒報道,特朗普威脅稱,如果無法達成第一階段協議,美國將會再對中國「大幅加徵關稅」。儘管中國商務部表示外報報道並不準確,但由於第一階段協議簽署時間較預期向後延遲,市場由較早前的樂觀心態轉為審慎,進一步關注感恩節前

談判進展,以及12月15日原定加徵1,560億美元商品的關稅能否延遲或取消。

內地經濟前景仍不算明朗

第二,現時內地經濟展望雖不及去年情緒悲觀,但前景仍不算明朗。10月宏觀經濟數據顯示,進出口數據跌幅好於預期,工業增加值和消費增速則遜於預期,首10個月固投增速更創紀錄低位,除了季節性回落因素,經濟新舊動能切換下,新增長點仍待時日醞釀,加之10月社融和新增人民幣貸款數據疲軟,反映企業預期謹慎,第四季度經濟企穩難度提升,影響指數重心下行。

第三,大水漫灌不切實際,貨幣寬鬆匍匐前行。統計局數據顯示,10月份中國消費品價格CPI升

3.8%,創下93個月以來新高,其中豬肉價格飆升1倍,暗示通脹壓力,而反觀工業品價格PPI跌1.6%,為三年以來最差,暗示經濟需求疲軟。綜合來看,核心物價處於低位水平,經濟通縮憂慮更為顯著。此時,內地央行貨幣政策取向尤為關鍵,11月以來,先後調降MLF和OMO貨幣工具利率水平,傳導到國庫券中標利率和LPR利率下行,並借用MLF和逆回購向市場投放中短期流動性,對沖稅期,緩解市場流動性擔憂,同時又保持定力,防範刺激進一步通脹,寬鬆難言一蹴而就,市場難炒放水。

基金年底預料不會太激進

值得注意的是,機構投資今年收益可觀,四季度要守住戰果,預計風格不會太激進。媒體報道,機構

考核期今年提前至11月份,目前正處在機構減持調倉階段。此外,新股發行提速、限售股解禁、年底商譽計提、大型IPO上市,短線將給流動性帶來壓力,市場或有沽壓。綜合來看,在中美談判和經濟表現未明朗時,市場易下難上,年內3,000點或成攔路虎。

展望2020年A股行情,基於經濟處在短周期下行尾聲的判斷,疊加貨幣政策邊際寬鬆,經濟企穩概率高,估值回升和盈利改善的邏輯支持下,明年滬指有望企穩3,000點,繼而趨勢上行,5G新周期帶動下的科技藍籌、低估高息的大金融和物價通脹預期支持下的消費白馬值得逢低部署,風險因素包括經濟陷入滯脹、中美談判破裂。

(筆者為證監會持牌人士,無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

11月22日。港股回壓下跌了兩日後,出現震動盤整的狀態,恒指反彈有接近130點,但仍處於50日線26,652點以下,而大市成交量錄得有670多億元,其中,美團-W(3690)公佈季績後刺激其成交激增至75億元,但資金總體入市態度仍見謹慎。阿里巴巴-SW(9988)即將於周二掛牌上市,而周二收盤後MSCI也將會正式的進行第三階段增納A股,都會是目前的市場焦點。

而阿里超購凍資也即將釋放,有助增加港股市底支持力。恒指連跌兩日後轉為震動整理,在盤中曾一度反彈223點高見26,690點,權重股騰訊(0700)漲了1.27%跑贏大盤,近期撐市的內銀股表現仍穩,都是扶穩大盤的主力。

騰訊可受惠阿里凍資釋放

內跌幅超過10%的股票有30隻。

資金面緊張情況續紓緩

香港銀行拆息進一步回落,一周和兩周HIBOR都分別回落至2厘水平,顯示短期資金面緊張情況繼續出現紓緩。事實上,阿里巴巴-SW超購凍資的940億元,將於周一釋放回流市場,在市場恢復流動性的情況下,相信可以有助增加港股市底的支持力。因此,在不明朗因素仍多的困擾下,港股現時衝高還是會遇到較大阻力的,但是估計市底支持力還是會有的,尤其是阿里巴巴超購凍資的釋放,對於概念相同的如騰訊,相信會獲得資金回流而帶來支持。

建議趁美團回調候低吸

另一方面,受到業績表現超預期的刺激,美團-W出現放量上衝,股價

在盤中曾見103.5元的上市新高,收盤報98.05元上升6.69%,成交金額激增至有75億元。在10月28日被納入港股通交易名單後,加上第三季業績報表亦已公佈,相信短期催化劑消息已落地兌現的情況下,美團有進入漲後整固的傾向,如果出現強勢回調的話,股價回整至90元水平或以下,建議可以關注吸納配置的機會。

事實上,業績扭虧反轉是帶動美團向上突破的原因,而突破點70元依然是美團目前的底線。而在加入了港股通名單後,南下資金在過去一個月已累積吸納了有9,000多萬股,佔發行股數有1.55%。因此,如果美團強勢回整至過去一個月的波幅範圍下限,也就是90元水平或以下,以操作的角度來說,安全邊際將可提升浮現。(筆者為證監會持牌人士,無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

高位抱團股跳水

後市仍將考驗2870點

滬深兩市昨一度高開高走,但受限於增量資金有限,早盤十點開始一路下跌,高位白馬抱團股,如生物醫藥、消費電子等,放量下跌並推動指數一路下行。昨日跌幅較大的主要是前期強勢股,集中在中小創板塊,這從中小創指數早盤漲幅超1%,到盤中跌幅超2%可以看出。截至收盤,上證指數收跌0.63%,深證成指跌1.51%,創業板指跌1.95%,中證500跌0.84%。兩市成交量日放量超千億元,北向資金淨流入9.45億元,維持MSCI擴容正式生效前的持續淨流入格局。

貨幣寬鬆空間料不大

近期消息面,總體平靜,市場維持的都是窄幅震盪格局。從內外環境看,外圍方面,如中美貿易談判有進展但協議出出曲折,內地方面,貨幣政策在高CPI背景下為應對經濟下行壓力加大,MLF、OMO以及LPR等利率均象徵性下降。外圍方面的不確定增加市場預期的不穩定性,內地象徵性降息利好兌現,後續CPI仍將進一步走高,持續寬鬆空間不大。

從板塊估值來看,在經濟下行壓力加大,傳統企業估值上行推動大指數上行的概率低,結構性機會的挖掘仍是主流思想,而考慮到核心資產、科技白馬等資金在經歷一輪幅度不小的抱團上漲行情後,看好的東西估值不便宜,傳統的東西估值

便宜前不看好的。

四季度應宜守成為主

從市場方面博弈來看,年底資金面上,機構資金迎來考核周期,私募基金迎來結算時間窗口,資金都偏向於控制敞口、操作上偏謹慎,四季度守成為主;活躍資金也是調倉,在做削峰填谷,去高就低,由高位的消費、電子等轉向低估值、低漲幅的房地產基建等周期類行業龍頭,如地產建材煤炭鋼鐵及建築等。年底後續時間,存量資格局、特定股東減持以及大盤股IPO等,市場大幅向上向下空間均不大,短期滬指或有反抽,但後市久盤陰跌,仍可能向下考驗完補缺的2,870點(昨日部分補缺拉起)。

策略上,我們一直強調2,850點至3,050點的區間震盪,當前在短期箱體底端2,850點附近可以逢低佈局,總體控制倉位,低估值的地產、汽車、基建產業鏈收斂,低估值、高股息率大盤股有階段性收益,而大幅調整後可再關注白馬科技、消費的波段佈局機會。

紅籌國企 富輪

中建材強勢已成績看俏

內地A股與港股昨日出現背馳,上證綜指退至2,885點完場,跌18點或0.63%。至於港股則見反彈,收報26,595點,升128點或0.48%。主板成交672億元。港股跌勢有所放緩,觀乎不少中資板塊或個股也告借勢反彈。

事實上,龍頭中資建材股昨日彈力便見不俗,當中海螺水泥(0914)曾高見50.75元,收報50.15元,仍升0.85元或1.72%,短期料有力再試52周高位52.6元。

中國建材(3323)昨一度升穿7.44元

的1個月高位阻力,曾高見7.59元,最後回順至7.4元報收,仍升0.15元或2.07元,因現價續企於多條重要平均線之上,在股價強勢已成下,料後市不難續有高位可見。中國建材日前表示,透過一籃子交易,以總代價約2.28億元(人民幣,下同)藉出售股權及業務等方式整合檢測業務予母公司旗下國檢集團,料交易獲稅前收益約2.04億元。該集團指出,有關的重組整合可以解決與國檢集團的同業競爭問題及有利於資源共

享和業務拓展。

業績方面,中建材截至9月30日止首季純利約104.28億元,較去年同期升約36.15%。集團指出營業收入約1,831.43億元,升16.8%,營業總成本升約15.23%至約1,586.69億元,其他收益和投資收益共逾25.89億元,升18%,惟資產減值損失和信用減值損失共逾41.39億元,抵消部分增長。中建材業績表現理想,即使之前被剔出國指成份股行列,惟對股價並未見構成太大影響,反映貨源已漸入強勢之手。

證券分析

凱基證券

美團長期前景仍良好可看好

美團點評(3690)第三季收入保持強勁增長,按年增加44.1%至274.9億元(人民幣,下同),總交易額達1,946億元,升幅為33.6%。美團連續兩季錄得盈利,經調整溢利錄得19.4億元,高於第2季的14.9億元,優於市場預期。

美團的餐飲外賣業務繼續錄強勁增長,第三季外賣業務收入按年增長39%至156億元,第二季為128億元,主要由於餐飲外賣用戶基礎增加以及每名用戶平均購買頻率上升。毛利率按年擴大2.9百分點至19.5%,但較第二季的22.3%回落。

美團指出,基於天氣炎熱,因此為騎手發放補貼,令第三季毛利率按季回落。展望第四季亦可能因較冷的天氣,需要繼續為騎手發放補貼,毛利率將受到影響。內地地產供應緊張,餐廳面臨經營壓力,美團承諾不會提升佣金率及廣告費,餐飲外賣業務收入增長將略有放緩。第二大業務到店、酒店及旅遊,收入亦增長39.3%至61.8億元人民幣,交易額升幅達29.4%。毛利率跌2個百分點至88.6%,但環比維持穩定。鑑於其較高的毛利率,該業務仍是美團的主要利潤來源。

新業務未來需加大投入力度

另一方面,美團第三季新業務扭虧,錄得11億元人民幣毛利。美團新業務效率雖有改善,但從業務長期發展來看,未來仍需加大投入力度,包括未來幾季將在替換美團單車作投資。投資增加可能會限制新業務的短期利潤改善。

美團第三季度業績良好。展望未來,儘管由於季節性,宏觀因素以及對新業務的進一步投資,美團的利潤增長可能會略有放緩,但其長期前景仍然良好。此外,美團在三、四線城市也有很高的市場份額,將成為未來的增長動力。建議投資者收集,目標價為105.00港元。

張怡

就估值而言,該股往績市盈率6.8倍,市賬率0.76倍,在同業中也不貴。趁股價強勢已成跟進,上望目標仍看52周高位的7.89元(港元,下同),惟失守50天線支持的7.03元則止蝕。

看好騰訊留意購輪25891

騰控控股(0700)昨以近高位的333.6元報收,升4.2元或1.28%。若繼續看好該股後市表現,可留意騰訊瑞信購輪(25891)。25891昨收0.094元,其於今年明年3月20日最後買賣,行使價365.2元,兌換率為0.01,現時溢價12.29%,引伸波幅26.5%,實際槓桿10.9倍。

Table with columns: AH股 差價表, 11月22日收市價, 人民幣兌換率0.89922(16:00pm). Lists various stocks and their prices.