

我們將探討美國銀行業就抵禦疫情帶來的經濟尾端風險所作的準備，並探討在銀行業前景持續走強的跡象下，我們仍看好此分類行業的原因。

銀行業重整旗鼓：美國銀行業復甦的三個階段

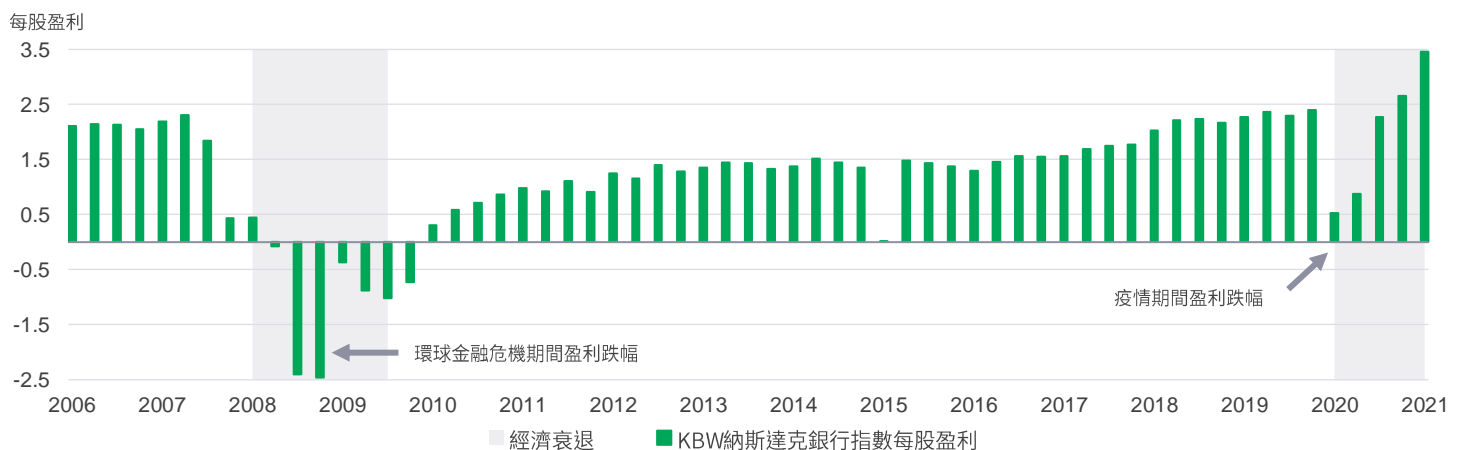
美國銀行股曾於 2020 年初大幅下跌，因投資者憂慮新冠疫情全球蔓延所導致的經濟封鎖，會嚴重削弱銀行的貸款組合質素。參照環球金融危機期間的情況，銀行業因疫情而蒙受的潛在損失導致投資者紛紛撤離這個市場領域。然而 18 個月過去，銀行股的強韌表現已獲證明。我們將在本評論探討美國銀行業就抵禦疫情帶來的經濟尾端風險所作的準備，並探討在銀行業前景持續走強的跡象下，我們仍看好此分類行業的原因。

在疫情爆發的最初幾個月，銀行建立了龐大的貸款虧損儲備，以抵禦疫情相關的損失。我們認為，由於政府提供財政支持，加上銀行與受疫情影響的借款人保持合作，故實際損失有限，上述儲備充足有餘。

儘管美國仍受 Delta 變種病毒引發的新一波疫情影響，但當地經濟看似可在確診個案上升的同時保持穩定。根據我們與銀行管理團隊的討論，我們認為 Delta 變種病毒疫情升溫不大可能導致貸款虧損顯著增加。事實上，我們認為銀行業正經歷多階段復甦，這從其近期強勁的季度盈利表現便可見一斑。

美國銀行業盈利由疫後低位急速回升

KBW 納斯達克銀行指數季度每股盈利，2006 年第一季至 2021 年第二季（美元）



資料來源：彭博資訊，截至 2021 年 6 月 30 日。KBW 納斯達克銀行指數追蹤美國主要上市銀行及儲蓄機構的表現。不可直接投資於該指數。每股盈利 (EPS) 是衡量一家公司實現利潤規模的指標，計算方法是將公司的淨收益除以其已發行的股份數。

第一階段：2021 年銀行業信貸反彈

由於市場意識到信貸虧損會於今年年初受控，銀行業展開第一階段復甦，我們稱之為信貸反彈。銀行業毋須再為貸款虧損作出巨額撥備，[帶動盈利由 2020 年的低迷水平回升。](#)

與此同時，由於美國監管機構對於疫情期間的銀行業資產負債表感到安心，因此准許銀行通過恢復股份回購提高對股東的資本回饋。此外，對銀行派息的臨時限制亦已取消。

第二階段：銀行業收入回升的前景改善

儘管今年銀行業的信貸前景有所改善，但其收入仍面臨不利因素，原因是絕對利率水平下降及貸款需求平淡。我們認為步入 2022 年，上述趨勢應會逆轉，經濟亦將持續正常化。

疫情期間，客戶行為趨於審慎，帶動銀行存款激增。此外，不少美國民眾把來自政府刺激經濟措施的所得款項存入銀行。同樣，銀行對利用流入的存款進行證券投資亦相當審慎。因此，銀行業現金負債表上的現金水平大幅上升。再者，政府轉移支付令不少借款人的借貸意欲有限，導致貸款需求減弱。此外，供應鏈中斷導致整個經濟的庫存水平下降，繼而令商業貸款利用率受壓。

隨著經濟反彈勢頭增強，以及政府刺激經濟計劃逐步退出，我們預計貸款需求將會加速。多家銀行的管理團隊近日均表示，內部待批貸款量已回升至疫前水

平。另外，我們預計供應鏈將於明年逐步恢復正常，商戶亦會補充庫存，利好貸款需求。

汽車經銷商是最明顯的例子之一，其庫存水平近期大幅下降。隨著新車生產於 2022 年開始正常化，庫存水平很可能反彈。

美國汽車庫存在疫情期間大幅下降

每月美國國內汽車庫存，2011 年 8 月至 2021 年 8 月



資料來源：美國聖路易斯聯邦儲備銀行、美國商務部經濟分析局，2021 年 10 月。

另外，我們認為拜登政府目前致力推動國會通過基建法案，或會刺激未來數年的貸款需求，因為承包商及供應商均需投資以支持資本需求。

投資者亦需注意另外兩項重要因素。我們認為貸款潛在的增長將推高淨利息收益，刺激收入反彈，而利率環境更趨正常化亦會提供額外催化劑。

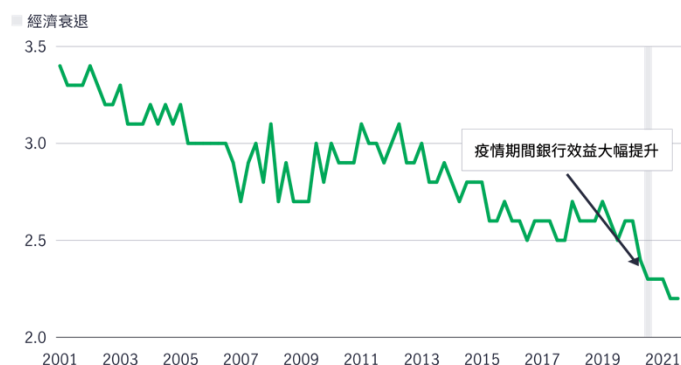
美國聯儲局在 2021 年 9 月的會議上表示，可能會於未來數月開始縮減為刺激經濟而實施的買債活動。我們認為此舉將惠及銀行業，因為銀行可將部份閒置現金投資於利率更高的貸款及證券。

第三階段：銀行業效益提升

在信貸及收入回升後，我們認為銀行業復甦的最後階段將受效益提升所推動。銀行業於過去 20 年間已提高營運效益，我們相信隨著各地相繼擺脫疫境，這股趨勢應會持續，甚至加速。

美國銀行業：20 年來效益提升使非利息支出受控

美國銀行業季度非利息總支出佔總資產百分比，2001 年第一季至 2021 年第二季



資料來源：聯邦存款保險公司，截至 2021 年 7 月。

疫情期間，銀行業明顯加快採用先進科技。疫情令銀行分行長期關閉，過往親臨分行的客戶均轉向流動交付方式，加速採用數碼科技。此外，由於政府迅速推出薪酬保障計劃，多家銀行利用新科技快速追蹤商業貸款發放。最後，銀行繼續投資於後台技術（如機械人流程自動化），從而簡化工作流程。我們認為上述情況將會持續，銀行可能會在未來數年尋求削減更多成本和關閉更多分行。

除科技進步外，長遠整合趨勢是提升行業效益的另一個推動因素。在疫情最嚴峻的時期，併購活動曾一度暫停，但其後急增。事實上，在 2021 年首八個月，單宗規模超過 5 億美元的銀行併購交易達 18 宗。根據標準普爾資本 IQ 的數據顯示，這個數字僅次於 1998 年的 24 宗同類規模交易¹。

根據我們的經驗，於大多數銀行併購交易中，收購銀行一般可消除被收購機構 30% 以上的成本基礎；營運效益明顯，一般可推動收購方的盈利增長。美國目前仍有近 5,000 家銀行²，我們認為業內併購前景長遠，並將繼續創造具吸引力的投資機會。

銀行業的基本面預期將獲進一步支撐

我們認為，經濟自疫情中持續復甦，顯然會為銀行業未來的基本面及盈利帶來支撐。對投資者而言，銀行板塊仍然提供具吸引力的投資機會，因為銀行股的估值相對歷史平均及廣泛指數而言仍然偏低。

截至 2021 年 9 月 30 日，銀行股的市帳率為 1.28 倍，明顯低於 90 年代中期以來 1.61 倍的長期平均市帳率水平³。我們注意到，儘管 2020 年疫情構成重大阻力，但銀行業當年整體保持盈利，賬面價值亦有所增長。由於撥備要求降低，2021 年上半年賬面價值加速增長，並且我們認為這個趨勢有望延續至 2022 年。

¹ 「美國大規模銀行併購浪潮達 23 年來最高水平」，標準普爾資本 IQ，2021 年 9 月 27 日。

² 聯邦存款保險公司，截至 2021 年 6 月 30 日。

³ FactSet，截至 2021 年 9 月 30 日，就 SNL 美國銀行指數相對 1994 年 12 月 31 日的平均值。SNL 美國銀行指數追蹤 SNL 研究範圍內的所有主要外匯銀行。不可直接投資於指數。

另外，相對而言，銀行股近期的市盈率約為大市預測市盈率的 63%⁴。此外，我們認為如果經濟持續改善，未來數年的貸款及利率增長將刺激銀行業收入反彈，盈利預測亦將具上行潛力。綜上所述，上述趨勢預示銀行股前景向好。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

544043

⁴ FactSet，截至 2021 年 9 月 30 日。63% 的數字表示標準普爾綜合 1500 銀行指數及標準普爾 500 指數的預測市盈率分別為 12.58 倍及 20.12 倍。標準普爾綜合 1500 銀行指數追蹤美國大中型上市銀行企業表現。標準普爾 500 指數追蹤美國 500 強上市公司的表現。不可直接投資於指數。