

在疫情肆虐兩年後，美國銀行業持續復甦，最新一季盈利業績進一步支持我們看好地區銀行股及銀行業未來的觀點。

美國銀行業疫後復甦的三個階段持續

銀行業最新一季表現繼續改善

我們於去年 10 月曾[撰文](#)探討美國銀行業復甦的三個階段，以及對投資於銀行股所帶來的啟示。截至撰文之時，幾乎所有地區銀行均已公布第四季業績，基本因素亦顯得正面。疫情對經濟的衝擊過後，銀行業正經歷多個復甦階段。[2021 年，信貸基本因素有所改善](#)，標誌著復甦的第一階段，隨著經濟正常化，銀行

能夠釋放疫情初期累積的信貸儲備，為貸款虧損提供緩衝。

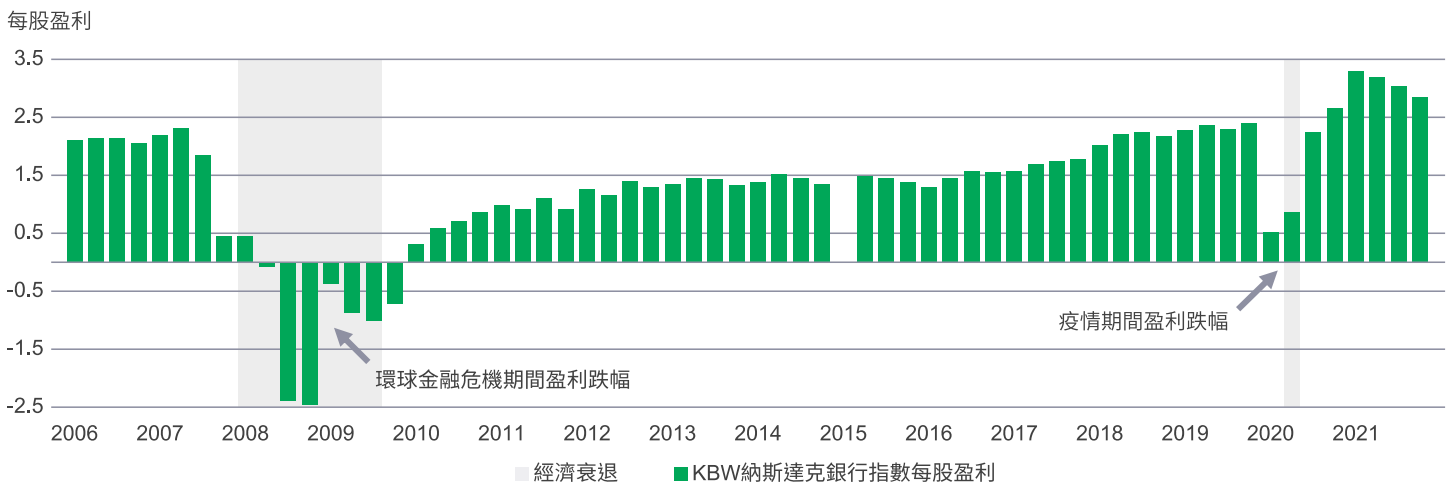
我們看到，最新一季，有超過 70% 銀行的收益優於分析師預期，中型銀行的營運收益增長 8.5%，主要是由於收入表現勝於預期¹。淨利息收益（即銀行自貸款活動賺取的利息收益與向存戶支付的存款利息之間的差額）按年增長 4.1%，較分析師普遍預測高約 2.6%¹。

目前階段：銀行業收入回升

綜觀復甦過程的三個階段，最新一季業績顯示銀行業已過渡至收入改善階段。第四季貸款增速加快，突顯

圖 1：美國銀行業盈利由疫情期間的低位急速回升

KBW 納斯達克銀行指數季度每股盈利（2006 年第一季度至 2021 年第四季，美元）



資料來源：彭博資訊，截至 2022 年 2 月 9 日。KBW 納斯達克銀行指數追蹤美國領先上市銀行及存貨機構的表現。投資者不可直接投資於指數。每股盈利是衡量一家公司締造多少利潤的指標，計算方法是把公司淨收益除以其已發行股份總數。

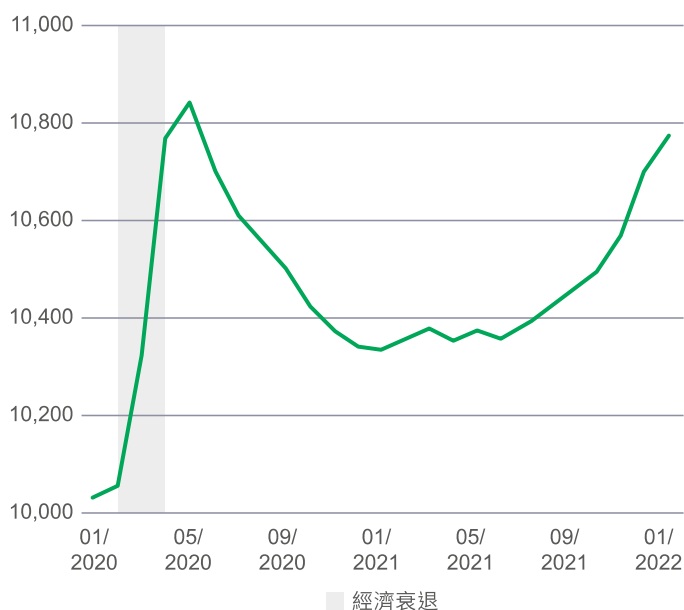
¹「KBW 銀行 2021 年第四季盈利概要，第 2 期：業績回顧；銀行業於業績期繼續表現落後於大市」，Keefe, Bruyette & Woods，2022 年 1 月 31 日。

這個趨勢；平均貸款（不包括聯邦政府於疫情期間根據薪酬保障計劃提供的貸款）與一年前相比增長 5.5%，與去年第三季相比更增長 8.4%¹。我們認為，上述貸款增長為 2022 年的收入增長奠定基礎，原因是目前已確認的貸款將成為締造盈利的資產，可望於未來數季以至數年內推動淨利息收益。

此外，銀行管理團隊表示，在企業初步出現補充庫存跡象的情況下，經濟持續重啟，帶動待批貸款量正不斷增長。鑑於庫存水平耗盡及供應鏈中斷，不少企業近期均動用銀行提供的信貸額度。隨著經濟正常化逐步改變這個趨勢，加上庫存得到補充，我們預計貸款需求將日益增長。今年 1 月底的一份報告顯示，美國去年第四季國內生產總值年增長率為 6.9%，亦指出庫存增加，證實了銀行管理團隊有關企業補充庫存的報告。

圖 2：美國銀行業貸款加速增長

美國所有商業銀行貸款及租賃（2020 年 1 月至 2022 年 1 月，經季節性調整，10 億美元）



資料來源：美國聖路易聯邦儲備銀行，2022 年 2 月。

除貸款增長的催化劑外，近期銀行業的存款亦見強勁增長。第四季平均存款較第三季增長 2.8%，並較去年同期增長 12.4%¹。我們認為，有關存款增長亦可能惠及 2022 年及其後的盈利。截至今年 2 月 4 日，美國銀行體系目前的總貸款與總存款比率約為 60%，數據顯示隨著貸款需求增加，銀行業具備充裕的流動資金可供借貸。

此外，若聯儲局一如市場預期於 2022 年 3 月加息（截至本文撰寫時的預測），鑑於銀行業目前存款過剩，存款成本上升的壓力可能有限。我們認為加息應會利好銀行業，因為於加息環境下，銀行將可受惠於貸款及證券業務的更高利息，而銀行支付的存款利率依然偏低，銀行淨息差有望擴闊。

剛步入的階段：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，預計此趨勢將於 2022 年及其後繼續發揮作用。儘管銀行業難免受到目前經濟環境下的工資壓力衝擊，但我們預計銀行業收入增長將於今年餘下時間超過開支增長，從而持續提高營運效益。銀行業繼續投資於科技，而隨著業界運用相關投資，預計營運槓桿將有所改善。

此外，聯儲局去年批准多項於經濟重啟期間宣布的大型銀行併購計劃，銀行業料將從中受惠。隨著銀行業開始整合相關收購，預期整體成本將會降低，效益亦會進一步提升。

預期銀行業的基本因素獲進一步支持

經濟顯然將繼續全面復甦，我們相信銀行業的基本因素前景依然亮麗。事實上，鑑於未來數年的貸款增長及利率上漲，預計將推動收入繼續回升，於此情境下我們認為盈利預測有望上調。因此，上述趨勢利好銀行業前景。

對投資者而言，我們相信銀行股的絕對及相對估值仍具吸引力。截至 2022 年 1 月 31 日，銀行股的市帳率為 1.29 倍，明顯低於 1990 年代中期以來 1.61 倍的長期平均水平²。另外，相對而言，銀行股近期的預測市盈率約為大市的 65%³。

² FactSet，截至 2021 年 1 月 31 日，標準普爾綜合 1500 銀行指數相對 1994 年 12 月 31 日以來的平均值。標準普爾綜合 1500 銀行指數追蹤美國中大型上市銀行企業表現。投資者不可直接投資於指數。

³ FactSet，截至 2022 年 1 月 31 日。65% 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 13.03 倍及 19.95 倍。標準普爾綜合 1500 銀行指數追蹤美國中大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。投資者不可直接投資於指數。

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情況作出，有關情況會出現變化，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。

549532