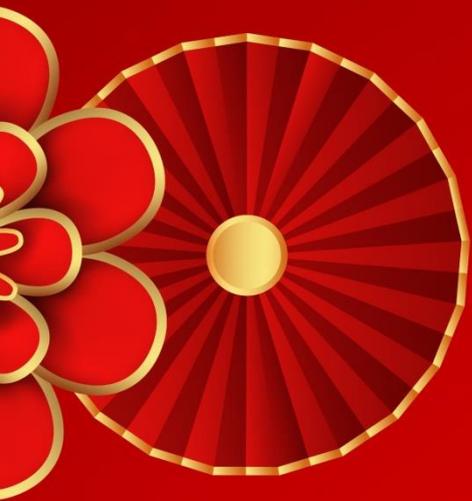




農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



# 港股市场一周回顾

2024年2月23日



## 港股市场一周回顾

23/2/2024

- 今年以来 A 股市场大盘股领涨，能源、公用、金融和电信板块表现较优
- 中资商业银行下调 5 年期 LPR，港股市场反应积极
- 今年还会进一步下调存款准备金率和 LPR 吗？
- 1 月末以来 H 股保险股强势反弹，跑赢恒生港股通中国 H 股金融行业指数
- 2023 年大型商业银行净利润同比增长 1.8%，股份制商业银净利润同比下降 3.7%

### 一、 今年以来 A 股市场大盘股领涨，能源、公用、金融和电信板块表现较优

今年以来截至 2 月 22 日，跟踪 A 股市场市值最大的 50 只股票的富时 A50 指数上涨了 4.2%。与此同时，沪深 300 指数微涨 1.6%，上证综指微跌 0.5%，深证成指跌 5.1%，创业板 50 指数跌 6.1%，上证科创 50 指数大跌 10.5%。这些指数的差异表现表明，今年以来 A 股市场的反弹是由主板大盘股带动的。

从中港股市的板块表现来看，有一个共同的现象，那就是能源、公用事业、金融和电信板块指数今年以来跑赢在 A 股市场和港股市场。这一共同现象表明，两个市场的投资者对这四个行业都有相似的看涨情绪。此外，医疗保健板块和 IT 板块指数在 A 股和港股市场明显跑输。因此，两个市场的投资者对这两个行业都持相似的看跌观点。

A 股和港股市场的现象表明，投资者对股市整体并不看空，但今年在资产配置上非常有选择性。特别是今年以来 A 股市场投资者大幅增持大盘 A 股股票，导致富时 A50 指数大幅跑赢其他可比基准指数。

图表 1: 今年以来截至 2 月 22 日指数表现

	沪深 300 指数	恒生综合行业指数
<b>基准指数</b>	<b>1.6%</b>	<b>-2.4%</b>
能源指数	25.6%	19.4%
公用事业指数	11.7%	2.7%
金融指数	8.4%	0.1%
电信业务指数	7.6%	8.0%
可选消费指数	1.9%	-4.6%
原材料指数	1.5%	-0.1%
工业指数	0.1%	-5.3%
主要消费指数	-0.2%	-4.7%
地产指数	-1.6%	-8.0%
医药卫生指数	-8.8%	-17.5%
信息技术指数	-9.7%	-4.4%



中港股市投资者  
追捧的板块

来源：彭博、农银国际证券

## 二、 中资商业银行下调 5 年期 LPR，港股市场反应积极

2 月 20 日中资银行下调 5 年期贷款市场报价利率（LPR） 25 个基点至 3.95%，恒生指数从 2 月 16 日至 22 日上涨 2.5%，指数中的能源股、电力股、银行股、地产股大幅上涨，但体育股、电商平台股、澳门赌场股下跌。板块股价表现的分歧反映了投资者对此次意外降息事件的反应。市场投资者当然观察到了上述现象。我们要了解投资者听到降息后的思路。

首先，读者不要认为降息是单一行动。1 月份，央行宣布降低存款准备金率，并于 2 月 5 日起实施。央行表示，降准将向银行体系释放 1 万亿元流动性。因此，在 LPR 下调之前，央行已于 2 月初向金融体系注入了大量流动性。结合降准和 LPR 下调，央行和商业银行正试图为经济提供大量较低利息成本的流动性。与 2022-23 年的降息不同，之前每次削减幅度很小，此次 5 年期 LPR 下调幅度达 25 基点。因此，这也反映出央行和商业银行通过以低廉利率提供大量流动性来提振经济的决心。由于 1 年期 LPR 维持不变，商业银行鼓励借款人借入中长期贷款，而不是短期贷款。对于个人来说，中长期贷款主要是个人住房贷款。对于企业来说，中长期贷款主要是与固定资产投资相关的贷款。

银行降低贷款利率对银行来说并不是好消息，降息可能会抑制利润，但大盘 H 股银行股不跌反升。这或许反映出投资者从另一个角度看待此次降息。如果 2 月份的降准和 LPR 降息能够稳定并刺激房地产市场的复苏，银行将受益于贷款需求的增加和房地产贷款信用质量的改善。因此，投资者从不同的角度会有不同的看法和反应，重点是当前哪个因素占主导地位。当前，市场预期对银行资产质量改善较为看重。

LPR 下调后，恒生指数中的能源和电力股也表现优于大市。这或许反映了 2 月份降准和 LPR 下调后投资者对经济前景的乐观态度。如果降准降息成功提振经济，工业生产对能源电力的需求将相应增加。

如果投资者的投资资金有限，则需要减持部分持股，转入投资者期望股价表现良好的股票。因此，并非所有恒生指数成分股都会上涨，部分成分股会下跌。如上所述，投资者抛售体育、电子商务和澳门赌场股票。

### 三、今年还会进一步下调存款准备金率和 LPR 吗？

2 月份，下调存款准备金率和 LPR 后，或许投资者会问，今年还会进一步下调存款准备金率和 LPR 吗？我们认为首先是看央行的货币政策态度。2 月份大幅降准和大幅下调 LPR 反映出央行更倾向于采取更激进的货币宽松行动，而不是一些边际行动来提振经济。从另一个角度来看，我们想提醒一下，如果读者预期央行将再很快进一步下调存款准备金率和贷款利率，则意味着读者预期央行 2 月份提振经济的行动不奏效，这也可能不太合理。我们认为央行可能需要较长时间来监测及评估 2 月大幅降准和降息行动后对提振经济的有效性。

或许，读者也会问，在 2 月份降息中，1 年期 LPR 没有下降，1 年期 LPR 有多少下降可能性和有多少下降空间。我们有以下情景分析。自 2019 年推出 5 年期 LPR 以来至今，5 年期 LPR 与 1 年期 LPR 的差距在 50bp 至 90bp 之间，平均是 75bp。当前的差距是 50bp，也是记录最低的。如果 5 年期 LPR 与 1 年期 LPR 的差距回复至平均 75bp，1 年期 LPR 可能下降 25 bp。当然，这只是情景分析，重点是为什么要降 1 年期 LPR，什么原因触发商业银行降 1 年期 LPR 才是重点。

当前，5 年期国债收益率与 1 年期国债收益率的久期价差 (Duration Spread) 约 49bp，这久期价差在过去 5 年平均约为 50bp。当前国债收益率久期价差与当前 LPR 的久期价差相当。这或许反映银行在定 LPR 久期价差时也参考国债收益率久期价差。

我们经济师预期 1 年期 LPR 在今年将从当前的 3.45% 下降至年末的 3.25%，下降 20 bp；5 年期 LPR 在今年将从当前 2 月降息 25 bp 后的 3.95% 进一步下降至年末的 3.70%，再下降 25 bp。按这预期，5 年期 LPR 与 1 年期 LPR 的差距在今年年末时为 45 bp，比当前 50bp 差距下降 5bp。这意味着 LPR 久期价差维持在较低水平。

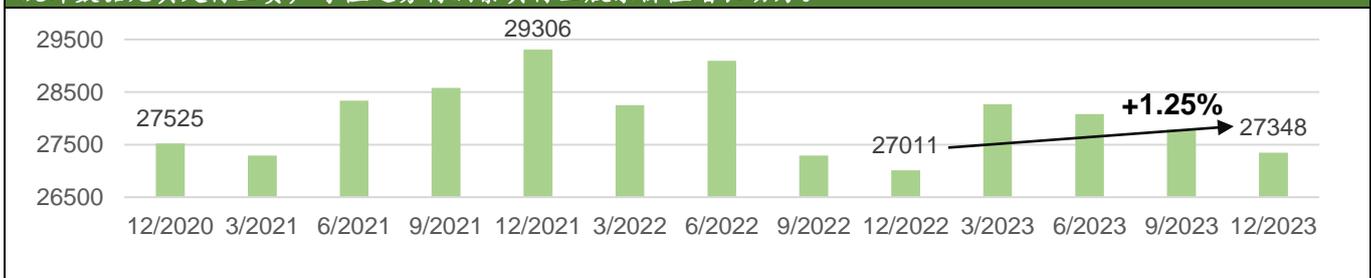
#### 四、 1 月末以来 H 股保险股强势反弹，跑赢恒生港股通中国 H 股金融行业指数

1 月末以来，A 股和港股市场基准指数开始反弹。1 月末以来，除了阳光保险（6963 HK），其它六家 H 股保险股上升 9-14%；同期，恒生港股通中国 H 股金融行业指数上升 9%。行业数据表明中国保险公司将受益于股市的反弹。据国家金融监督管理总局统计，截至 2023 年末，中国保险业持有的股票和证券投资基金总额为 33.27 万亿元人民币，相当于该行业净资产的 1.22 倍。截至 2023 年末，保险业净资产 27.35 万亿元。根据这些数字，如果其他因素不变，股票和证券投资基金价值每增加或减少 1%，将导致资产净值增加或减少 1.22%。因此保险业在股票市场的投资回报将影响保险公司的价值。据监管机构，截至 2023 年末，近九成的股票和证券投资基金投资由寿险行业的保险公司持有。因此，寿险公司的资产净值对股市表现更为敏感。

2023 年保险行业投资特点。行业增加持有债券和权益类证券相关产品，减少持有存款。鉴于商业银行去年下调存款利率，减少持有存款的调整是合理的。其中，寿险公司积极增持债券和证券投资基金，2023 年分别增加 23%和 12%。与此同时，持有的股票价值小幅增长 3.0%，银行存款减少 3.5%。2023 年保险业资产管理理念发生变化，对于股票等风险资产投资，保险公司更愿意外包给第三方投资基金进行股市投资。从保险行业投资回报来看，2023 年出现了奇怪的现象。或许，这反映了保险公司其投资资产配置的调整，以满足会计处理的需要。保险业资金运用财务回报率由 2022 年的 3.8%下降至 2023 年的 2.2%；与此同时，资金运用综合回报率从 2022 年的 1.8%提高到 2023 年的 3.2%。去年财务回报率恶化，但综合回报率有所改善，并高于财务回报率。在财务回报和综合回报之间，后者更能反映行业的整体投资表现。2023 年，A 股及港股市场为熊市，但境内国债市场为牛市，综合收益的改善应该由于中国国债价格以及一些高股息率大盘股的上涨所致。从寿险行业和财险行业的投资表现来看，去年寿险行业表现较好。2023 年，寿险行业资金运用综合回报率为 3.4%，财险行业为 2.9%。

**图表 2：保险行业净资产（期末，亿元）**

**风险提示：** 大盘 H 股或 A 股保险公司将于 3 月公布 2023 年全年业绩。对于投资保险股的长期投资者来说，行业统计数据尤其是行业资产净值趋势将洞察其行业股东价值增长动力。



来源：国家金融监督管理总局、农银国际证券

## 五、 2023 年大型商业银行净利润同比增长 1.8%，股份制商业银净利润同比下降 3.7%

国家金融监督管理总局发布最新的银行业 2023 年季度统计调查。我们比较 2023 年与 2022 年行业统计。由于上市中资银行于 3 月公布其 2023 年度业绩，行业统计数据为市场提供业绩洞察。

银行业利润增长放慢。2023 年全年，商业银行累计实现净利润 2.38 万亿元，同比增长 3.2%，增幅较去年同期收缩 2.2 个百分点；2023 年第四季平均资本利润率为 8.93%，较 2022 年第四季下降 0.40 个百分点；2023 年第四季平均资产利润率为 0.70%，较 2022 年第四季下降 0.06 个百分点。2023 年全年，大型商业银行净利润 1.32 万亿元，同比增长 1.8%；股份制商业银行净利润 4.88 千亿元，同比下降 3.7%；城市商业银行净利润 2.93 千亿元，同比增长 14.8%；农村商业银行净利润 2.39 千亿元，同比增长 14.8%。

不良贷款率和关注类贷款率下降。2023 年末，商业银行不良贷款余额 3.2 万亿元，较 2022 年末增加 2.4 千亿元；商业银行不良贷款率 1.59%，较 2022 年末下降 0.04 个百分点。2023 年末，关注类贷款余额 4.5 万亿元，较 2022 年末增加 3.6 千亿元；关注类贷款率 2.20%，较 2022 年末下降 0.04 个百分点。2023 年末，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行不良贷款率分别为 1.26%、1.26%、1.75%和 3.34%，分别比 2022 年末低 0.05 个百分点、低 0.06 个百分点、低 0.10 个百分点、高 0.12 个百分点。

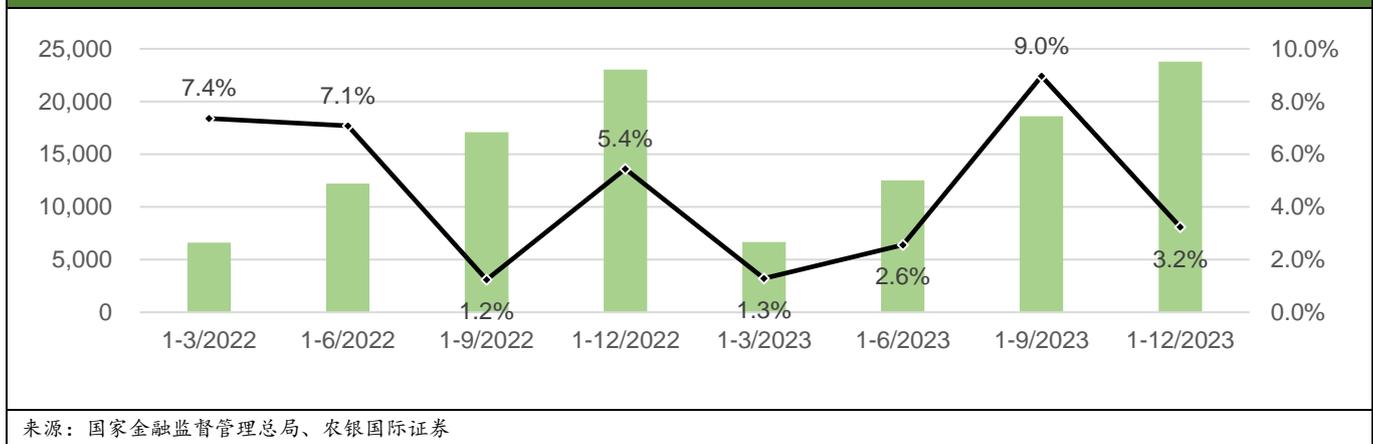
拨备覆盖率和贷款拨备下降。2023 年末，商业银行贷款损失准备余额为 6.6 万亿元，较 2022 年末增加 4768 亿元；拨备覆盖率为 205.14%，较 2022 年末下降 0.71 个百分点；贷款拨备率为 3.27%，较 2022 年末下降 0.09 个百分点。2023 年末，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行拨备覆盖率分别为 248%、219%、195%和 134%。

资本充足率下降。2023 年末，商业银行（不含外国银行分行）资本充足率为 15.06%，较 2022 年末下降 0.11 个百分点。一级资本充足率为 12.12%，较 2022 年末下降 0.18 个百分点。核心一级资本充足率为 10.54%，较 2022 年末下降 0.20 个百分点。2023 年末，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行资本充足率分别为 17.56%、13.43%、12.63%和 12.22%。

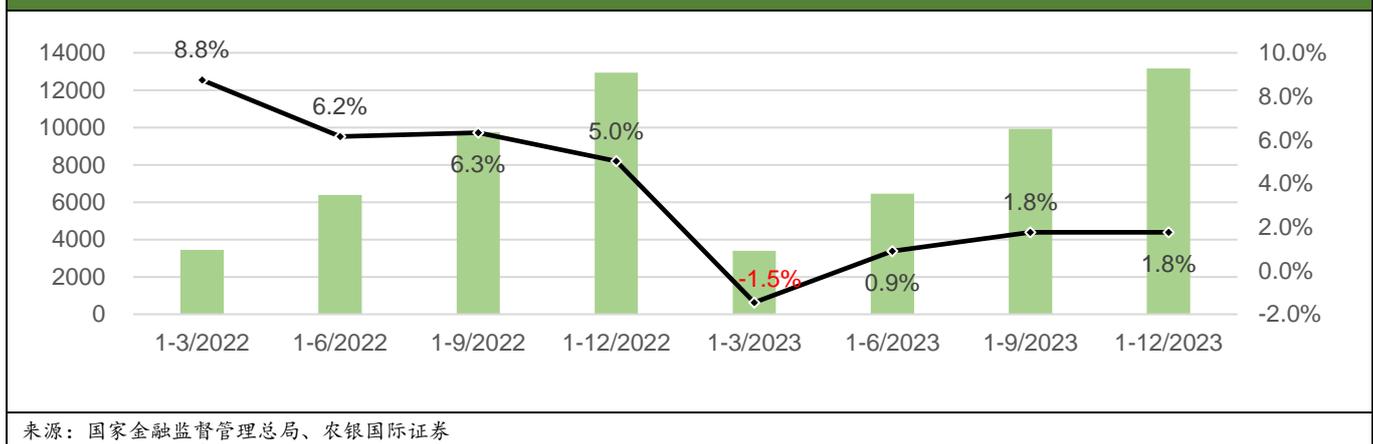
2023 年末，银行业金融机构本外币资产总额 417.3 万亿元，同比增长 9.9%。其中，大型商业银行本外币资产总额 176.8 万亿元，同比增长 13.1%，占比 42.4%；股份制商业银行本外币资产总额 70.9 万亿元，同比增长 6.7%，占比 17%。2023 年末，银行业金融机构用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款）余额 70.9 万亿元，其中单户授信总额

1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 29.1 万亿元，同比增长 23.3%。保障性安居工程贷款余额 6.3 万亿元，同比增长 0.4%。

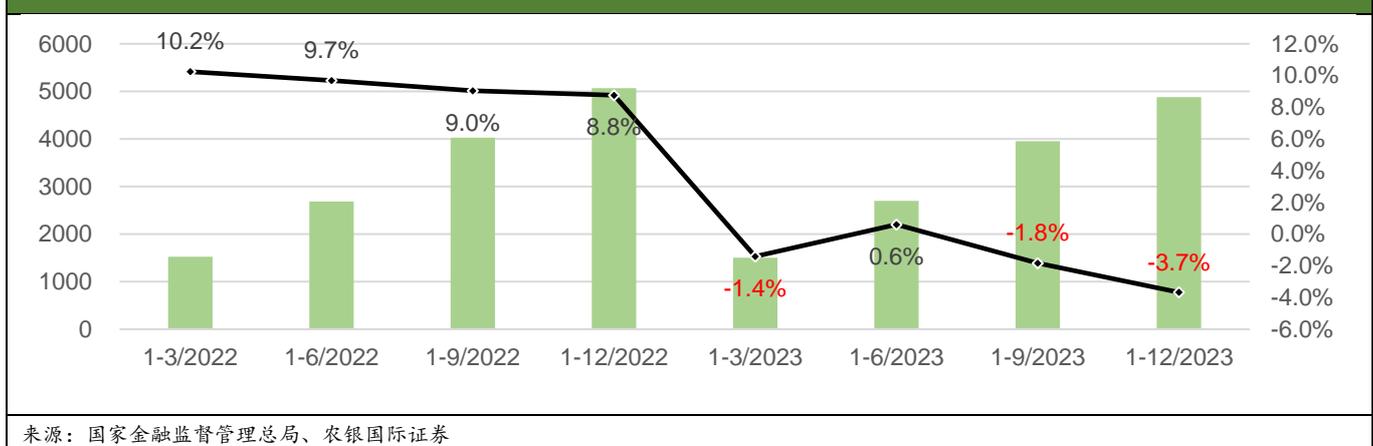
**图表 3：商业银行累计净利润 (亿元) 和同比变化**



**图表 4：大型商业银行累计净利润 (亿元) 和同比变化**

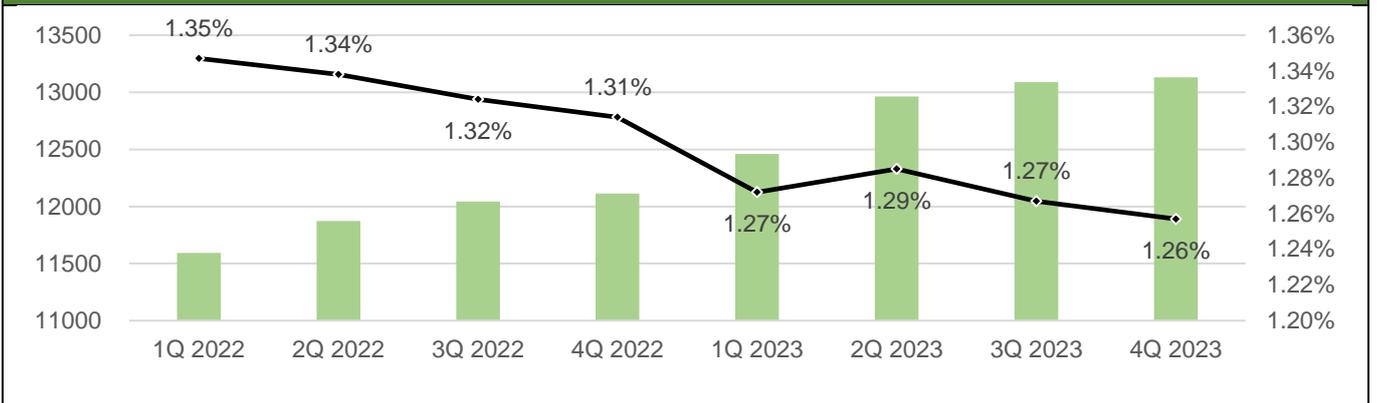


**图表 5：股份制商业银行累计净利润 (亿元) 和同比变化**



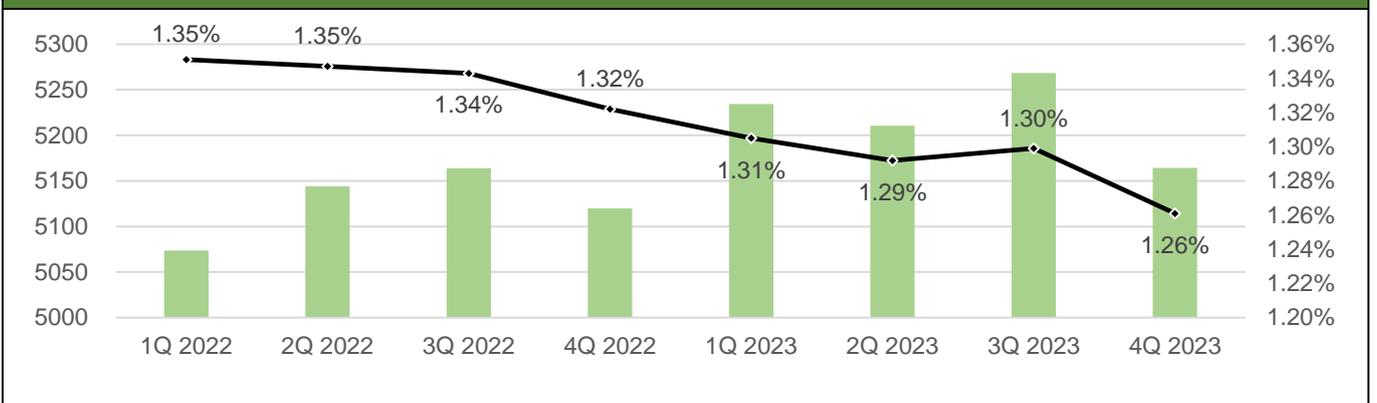


图表 6：大型商业银行不良贷款余额（季度末，亿元） 和不良贷款率



来源：国家金融监督管理总局、农银国际证券

图表 7：股份制商业银行不良贷款余额（季度末，亿元） 和不良贷款率



来源：国家金融监督管理总局、农银国际证券

图表 8：拨备覆盖率（年末）



来源：国家金融监督管理总局、农银国际证券

## 权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间平均增长率为 7.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)2147 8863