

儘管近日出現銀行倒閉事件，但最新一輪季度盈利顯示，美國地區性銀行的日常業務營運大致如常。

在今期投資通訊，資本增值高級投資組合經理 Susan A. Curry 和資本增值投資組合經理 Ryan P.

Lentell 評估市場前景和後市波動展望。

經歷首季業績和市場動盪後的美 國地區性銀行前景

美國地區性銀行季度盈利回顧

繼今年 3 月 [矽谷銀行 \(SVB\)](#) 和 [Signature Bank](#) 意外倒閉後，第一季盈利成為評估倒閉事件對廣泛銀行業影響的重要指標。幸而，我們認為倒閉事件對大部份美國地區性銀行日常營運的直接衝擊有限。有關事件在 3 月中發生，其後數週我們從管理團隊和監管機構獲得的消息在 4 月中下旬銀行發表的盈利報告中得以證實。

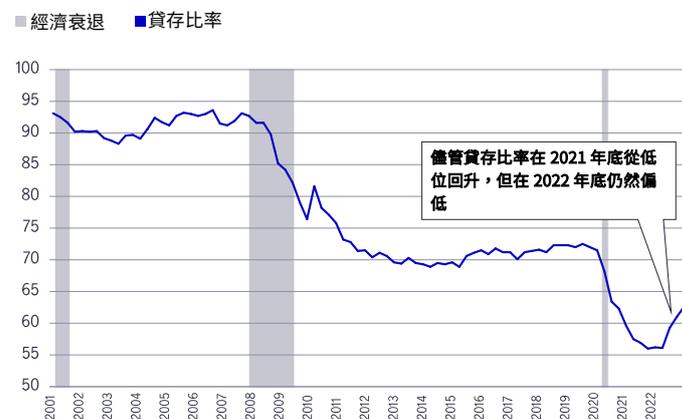
雖然傳出新聞報道，而且個別銀行出現資產負債錯配，但我們認為，銀行業在去年大致受惠於加息環境。事實上，位於中位數的銀行（下稱中位銀行）第一季淨利息收入按年增長 22%。¹

綜觀整個銀行體系，隨著客戶將部份存款重新配置於收益較高的貨幣市場帳戶或其他現金替代品，各機構在過去數季都錄得存款外流。在加息環境下，這是合理可預期的情況。對一般銀行來說，考慮到中位銀行的平均存款額在第一季減少 0.3%¹，有關情況非常可

控。即使出現上述存款外流，我們認為銀行體系的存款水平仍然穩健，因為銀行業的貸存比率在 2021 年跌至 56% 的新低，而 20 年平均水平則為 76%。（在 2022 年底，貸存比率升至約 63%，但仍處於歷史低位）。因此，我們認為整體銀行業具備大量流動資金來應對突發事件。

銀行貸存比率仍然偏低，存款水平保持穩健

2001 年 1 月至 2022 年 12 月期間的美國銀行季度貸存比率 (%)



資料來源：聯邦存款保險公司，2023 年。所示衰退時期按照美國國家經濟研究局的定義。過往表現並非未來業績的保證。

事實上，銀行已開始上調存款利率，這在當前的利率環境下亦屬合理情況。隨著美國聯儲局在 2 月和 3 月會議合共再加息 50 點子（即半個百分點），市場在第一季加快重新定價。存款持續重新定價，導致部份

¹「KBW 2023 年第一季度銀行盈利概要：第一季業績反映盈利面對不利因素，但整體表現最佳」，Keefe, Bruyette & Woods，2023 年 5 月 2 日。

銀行下調盈利預測。儘管盈利前景有所下調，但整體而言，美國地區性銀行近期的市盈率²低於 9 倍，較 1990 年代中期以來標普 500 指數³的歷史折讓低超過一個標準差⁴。此外，我們認為分析師目前的盈利預測偏向保守，因為他們普遍預期存款定價環境將在中期處於偏高水平。

再者，我們認為從市帳率²來看，銀行股的估值仍具吸引力。截至 2023 年 5 月 5 日，銀行股的市帳率為 0.91 倍，明顯低於 1990 年代中期以來的 1.58 倍長期平均水平⁵。與此同時，在目前環境下，銀行盈利靠穩推動帳面值增長。中位銀行本季的股本回報率⁶超過 12%¹。

雖然我們預期市場可能持續波動，但根據過往經驗，這種時期對投資者來說向來都是吸引的入市時機。

第一共和銀行 (First Republic Bank) — 情況概覽

繼矽谷銀行和 Signature Bank 在 3 月倒閉後，美國聯邦存款保險公司於 5 月 1 日宣布接管第一共和銀行，並將銀行的存款和資產售予摩根大通。第一共和銀行的存款持續外流，已超過 1,000 億美元，是業內至今最大的外流金額。為填補存款外流的缺口，第一共和銀行極為依賴聯儲局貼現窗，以及由 11 家銀行組成的財團所提供的 300 億美元協調存款，以助穩定流動

性。考慮到中位銀行的平均存款僅減少 0.3%¹，第一信託銀行存款外流的情況異常嚴重。

有關影響導致第一共和銀行的未來盈利能力嚴重受損。自該行在 4 月 24 日公布盈利後，這個情況在市場上變得更明顯。大部份金融機構的表現穩定，與第一共和銀行的報告截然不同，後者管理層未有按照行業慣例在業績電話會議上解答分析師的提問，導致兩者的差異更加顯著。結果，第一共和銀行的股價進一步受壓，監管機構認為該行進行公開銀行重組的可能性微乎其微。

將有關存款和資產售予摩根大通，能夠充分保障獲聯邦存款保險公司擔保（最高 25 萬美元）的存戶，以及存款超過這個門檻的客戶。事實上，對第一共和銀行的客戶來說，銀行在週一上午宣告倒閉，實際上是一個正常的業務流程。我們相信，摩根大通收購第一共和銀行有望進一步遏制風險在美國銀行體系內擴散，因為存戶在收購過程中獲得全面保障。

新一輪波動

第一共和銀行的問題令地區性銀行再次成為投資者關注的焦點，而市場憂慮其他銀行可能面臨風險，在 5 月初引發了一場投資者信心危機。我們認為，這種情況可能會因沽空而加劇。沽空是一種市場參與者採取的策略，旨在藉特定證券的價格跌幅獲利。繼傳媒報道一家美國西岸銀行正尋求策略性方案後，這場信任危機似乎在 5 月 4 日達到頂峰。雖然該行在上週召開

² 市盈率是一項比較股價與每股盈利比率的估值指標；市帳率則反映股價與每股帳面值的比率。

³ 標準普爾 500 指數追蹤美國最大型上市公司的表現。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。標準普爾綜合 1500 指數追蹤美國 1,500 家大中小型上市企業表現。投資者不可直接投資於指數。過往表現並非未來業績的保證。

⁴ 標準差是一項衡量投資組合歷史波幅的統計指標，用以量度基金周回報相對於均值或平均值的波幅。偏差越大，標準差越高，風險亦越高。

⁵ FactSet，截至 2023 年 4 月 28 日，標普 500 指數相對於其於 1994 年 12 月 31 日的平均水平。

⁶ 股本回報率是一項衡量盈利能力的指標，計算企業每一美元股東權益可產生多少美元利潤。

的業績電話會議上公開討論多項策略性方案（包括與另一家機構合作），但這則報道仍然引起市場強烈關注。與此同時，市場對該行盈利報告的反應良好。由於該行的部份業務與矽谷銀行的業務重疊，因此在矽谷銀行倒閉後，該行是少數於短時間內錄得異常存款流動的銀行之一。然而，該行仍能應對初步的流動資金壓力，並在 4 月份錄得存款增長。如果銀行業的壓力繼續以當前形勢加劇，我們認為這可能會促使聯儲局或聯邦存款保險公司為銀行業提供更多支持，以期確保遏制擴散風險。

我們的策略

我們的研究流程由基本因素主導，需要與企業進行大量訪談，從而收集個別銀行和整個銀行業的訊息。在市場承壓的環境下，我們已較往常加強與業內人士的接觸。我們近期接觸的銀行管理團隊表示，他們所在社區的客戶或企業並無出現異常行為。儘管負面消息頻發，市場承受巨大沽壓，但大部份銀行看來仍能維持日常業務運作，這令我們感到安心。此外，我們持續密切關注監管環境，透過與前聯邦政府官員，以及美國政策策略師和專家進行會議，時刻了解潛在的監管變化和最新進展。

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。