



美國銀行股的潛在復甦進入到第二階段

July 2021

重點摘要

- 我們認為銀行股在疫情之下的復甦將以兩階段呈現，第一階段已經結束，銀行股已從極端的估值中恢復。
- 下一階段焦點將在於，即使伴隨被壓抑的預期，貸款仍有成長的可能性，我們的領先指標比市場共識更正向。
- 我們認為聯準會將有適當工具來應對適度的通膨，且我們仍對於銀行股可預期的復甦感到相當興奮。



Vincent DeAugustino,
CFA, Investment Analyst

在經歷去年的不確定性時，我們運用強而有力的洞察力去發現「維生經濟法案(The CARES ACT: Coronavirus Aid, Relief and Economy Security ACT)」中，其貸款寬限措施(Mortgage Forbearance)所帶來的影響。

這項計畫與房租減免、銀行貸款遞延，能為最急需幫助的家庭，提供迅速且長期的協助，維生經濟法案的貸款寬限一直比失業補助或其他刺激措施來得更為有效。

為了強調貸款寬限的重要性，在2008年全球金融危機中，我們看到貸款違約率接近翻倍至10%水準，去年因疫情造成的經濟封鎖使貸款違約率超過8%，相當接近全球金融危機時的水準，不過幾乎這些貸款都能被寬限，這代表超過3億個家庭都收到了所需的幫助；若我們把這拿來與金融危機時期的家庭可負擔換約計畫(Home Affordable Modification Program)受幫助的1.3億個家庭比較，可顯示出去年政府提供了多少附加協助。

去年我們觀察到又快又急的衰退對銀行業的衝擊尤其更大，而前面提到的，迅速與廣泛可及的貸款寬限就是避免此類情況發生的關鍵。

目前你們在產業中觀察甚麼？

當我們想起經濟重啟時，貸款寬限之所以仍如此重要，原因就是它不像之前的危機，消費者能維持信用評級和累積積蓄，且不被違約所拖延，這代表了消費者更有火力能帶領經濟往前。

我們認為銀行的復甦將分兩階段進行。我們認為第一階段已經落幕，因為當我們看到了信貸恐慌和市場關注，我們認為美國銀行業有可能最終會像日本或歐洲實施負利率，不過銀行業已自極端估值狀況恢復，那斯達克銀行股指數(BKX)過去一年已回升109%，而標普500指數僅回升46%。

下一個將要開始的階段則是恢復貸款業務成長、流動性部署、相對於正常評價來說可能更高的利率，以及仍然受抑制的預期。

當我們觀察預期數據時，我們認為全球金融危機的經驗對許多分析師來說是壓在心頭的一個重擔，當時銀行受創頗深，且復甦步調也是有史以來最慢。

你們如何產生這種洞察？

這次的復甦不太相同，不過這並非沒有先例，這次的復甦比較像是自然災害的劇本，而非經濟衰退，以下是我想表達的：

我之前曾負責分析波多黎各的大眾銀行(Banco Popular)，在2017年的颶風災難後我造訪了該島嶼，當時我拜訪了許多主要的零售商場、製藥廠與生產設施，我甚至租了一台直升機來檢視當地山區電力輸送管線修復的狀況，當時許多波多黎各在災難中保留的活動令人驚訝，就像從未被新聞報導一樣；我當時在那趟旅途中學到的就是，銀行提供的大規模貸款寬限能解救消費者以避免廣泛的信用惡化；當消費者支出超出許多人預期，透過這次經驗我看到相同的特質展現在維生經濟法案中的貸款寬限，在兩者當中，我認為貸款寬限是促成設施重建與經濟重啟的橋樑。

你們接下來將會觀察甚麼？

其他分析師似乎聚焦在全球金融危機，並預估至2022年僅有1.5%的貸款成長率；貸款目前仍呈現停滯，但我們的領先指標給我們更正面的訊息，而對於貸款的逆風因素目前正處於高峰；由於供應鏈正在重建，商業與工業的信用額度使用率非常緊繃，而受到刺激經濟措施的幫助，信用卡償還率正處在歷史高點，當這些逆風因素消退後，將可看到兩個領域的貸款成長率都會超過10%。

當我們想到獲利來源來自於貸款成長、超額流動性部署以及可能升高的利率，即使是在更高稅率的情況下，我們認為正常化後的每股盈餘將可能成長25%；這可能會使銀行股的評價比歷史平均更低3倍，而這也是為什麼我們會想要在第二階段更有耐心的原因。

然而我們正密切觀察通膨走勢，供應鏈及勞工短缺早已在驅動通膨訊號，使近期新聞報導不缺頭條，有一個例子是：木材價格正為美國平均新房價格增加36,000美元。

就政策與環境的背景來說，在過去通膨循環中的因素已然出現，以往的模式包含了政策轉向以支持充分就業，而非控制通膨、調和財政赤字的持續寬鬆貨幣政策、對央行獨立性的質疑，以及未定錨的預期；戰時支出也被證明會導致通貨膨脹—這與COVID和對病毒的戰爭非常類似。

我們確實看到一些過渡期的壓力會減緩，但基於上述因素，我們仍認為未來數年有較高的機率維持高通膨，特別是我們認為房價對於CPI有較高的影響，因為房價走升被低利率抵銷的程度較小。

我們相信聯準會有適當工具來應對通膨，這也是為什麼我們預期聯準會將比預期更早實行減債與升息措施，而若能夠循序漸進地在通膨壓力過度前執行，對於銀行貸款成長與淨利息收入都是正向的；相對於金融業的平均估值，提高的利率本身是一個免費且具吸引力的選擇，而無須赤裸通盤下注。

這些洞察對投資人意義為何？

這些議題一包含維生經濟法案、復甦的道路、通膨、以及其他，都正在創造風險與機會；某些方面來說，我們正利用週期性的機會進行長期性押注。

市場上總是不乏破壞性，從金融科技到甚至央行的數位貨幣，舉例來說如同我們專注在像PNC這樣的銀行，他們的業務交易已轉為即時而非當天批次處理；PNC的規模與投資使其能夠在國內拓展，且其產品亦能達到金融科技界的最佳品質，而這些投資還使其能透過增值來併購整合。

另一個例子是一家主流的信用卡公司Capital One，它在去年承受了極大的壓力，不過以正在進行將資料搬遷到雲端的公司而言，它是世界上僅有幾家能夠從頭設計其技術基礎結構的公司。

我們還看到了像富國銀行這樣的獨特機會，它正在其監管機制的改進上取得進展，我們認為這是金融業最有希望的轉變之一。

儘管近期銀行股表現強勁，尤其是若銀行的科技與基礎建設能加速進展，我們仍會對未來的復甦感到興奮。

INVEST WITH CONFIDENCE®

T. Rowe Price focuses on delivering investment management excellence that investors can rely on—now and over the long term.

To learn more, please visit troweprice.com.

T.RowePrice®

Important Information

This material is provided for informational purposes only and is not intended to be investment advice or a recommendation to take any particular investment action.

The views contained herein are those of the authors as of July 2021 and are subject to change without notice; these views may differ from those of other T. Rowe Price associates.

This information is not intended to reflect a current or past recommendation concerning investments, investment strategies, or account types, advice of any kind, or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or investment services. The opinions and commentary provided do not take into account the investment objectives or financial situation of any particular investor or class of investor. Please consider your own circumstances before making an investment decision.

Information contained herein is based upon sources we consider to be reliable; we do not, however, guarantee its accuracy.

Past performance is not a reliable indicator of future performance. All investments are subject to market risk, including the possible loss of principal. International investments can be riskier than U.S. investments due to the adverse effects of currency exchange rates, differences in market structure and liquidity, as well as specific country, regional, and economic developments. These risks are generally greater for investments in emerging markets. All charts and tables are shown for illustrative purposes only.

T. Rowe Price Investment Services, Inc.

© 2021 T. Rowe Price. All rights reserved. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, and the bighorn sheep design are, collectively and/or apart, trademarks or registered trademarks of T. Rowe Price Group, Inc.