

電商與支付產業

支付：銀行財報 4Q22 刷卡量符合預期，資產品質略有惡化

Dow Jones 指數



資料來源：Bloomberg

Nasdaq 指數



資料來源：Bloomberg

SOX 指數



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Amazon	AMZN US	83	88	87	73
Visa	V US	60	48	75	50
MasterCard	MA US	76	75	77	76
Sea	SE US	32	22	51	18

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

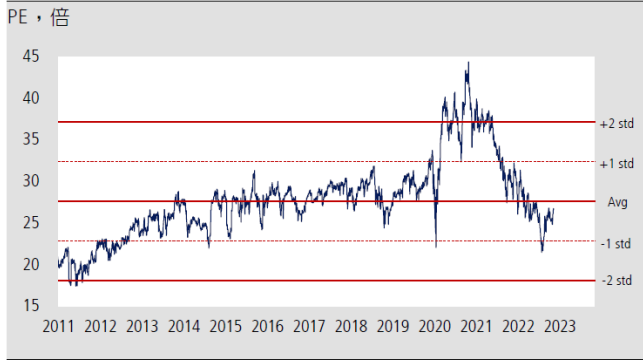
美國銀行類股 JPMorgan(美；簡稱 JPM)、Wells Fargo(美；簡稱 WFC)、Citigroup(美；簡稱 C)、Bank of America(美；簡稱 BAC)公佈 4Q22 財報，關鍵指標顯示：(1)美國信用卡平均支付量年增 11%，大致符合預期；(2)平均壞帳準備金佔比季增 0.1ppts，對於經濟前景持續相對保守；(3)4Q22 平均壞帳率略有惡化，JPM 預期 2023 信用卡壞帳率回到疫情前水平。我們認為銀行類股財報雖顯示前景保守，但非金融危機等級衰退，在評價具有吸引力時仍建議投資人逢低布局支付類股。

評論及分析

美國銀行類股：預期 2023 年經濟溫和衰退，信用卡 NCO 率回升到疫情前水平。平均而言美國銀行類股 JPM、WFC、C 及 BAC 的 4Q22 營收優於市場預期 1%，每股盈餘優於預期 10%，財報公佈後股價平均上漲 2%(見圖 3)。多數管理層預期 2023 年經濟前景為溫和衰退，目前消費者及企業資產狀況仍穩健，但地緣衝突、供應鏈挑戰及積極貨幣僅緊縮造成的最終影響仍無法確定，平均壞帳準備金佔比季增幅 0.1ppts，增幅變化與 3Q22 相似(見圖 4-5)。資產品質則略有惡化，平均及信用卡壞帳率(Net charge-off ratio)上升至 0.25/1.92%(見圖 6-7)，JPM 預期 2023 信用卡壞帳率上升至 2.6%(見圖 8)疫情前水平，我們認為與 2008-09 金融危機時期約 10%+ 仍有相當差異。

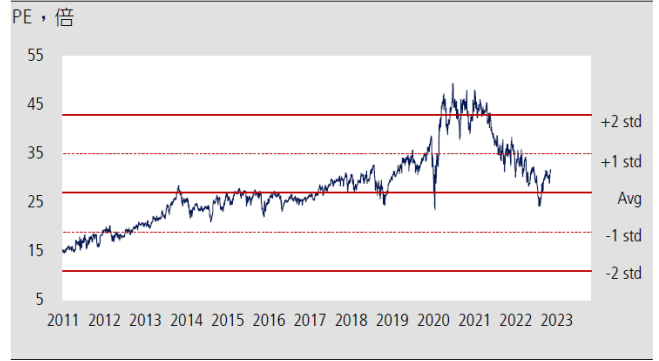
支付類股：4Q22 刷卡數據大致符合預期。4Q22 主要銀行之累計美國信用卡支付量年增 11%(vs. 3Q22 年增 16% 減速)，對比市場預期 C4Q22 之 Visa(美)/MasterCard(美)美國地區信用卡支付量為年增 11%/14% 大致符合預期(見圖 9-10)。此外，我們觀察到美國機場人流、餐飲訂席率(見圖 11-12)在 4Q22-1Q23 維持強勁，將有助於支付業者之跨境支付量表現，亦為餐飲 POS 等相關支付及軟體服務如 Block(SQ US)。

圖 1：Visa 未來 12 個月預估 PE



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 2：MasterCard 未來 12 個月預估 PE



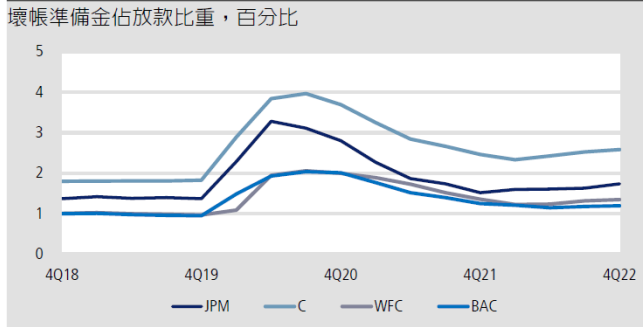
資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 3：美國主要銀行之 4Q22 財報結果

	Revenue (US\$mn)			EPS (US\$)			Stock 1D return (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	Actual	Consensus	Diff. (%)	
JPM	34,547	34,149	1	3.6	3.1	15	3
WFC	19,660	19,954	-2	1.5	1.3	9	3
C	18,006	17,959	0	1.1	1.2	-5	2
BAC	24,655	24,143	2	0.9	0.8	9	2
Aggregate/avg.	96,868	96,205	1	7.0	6.4	10	2

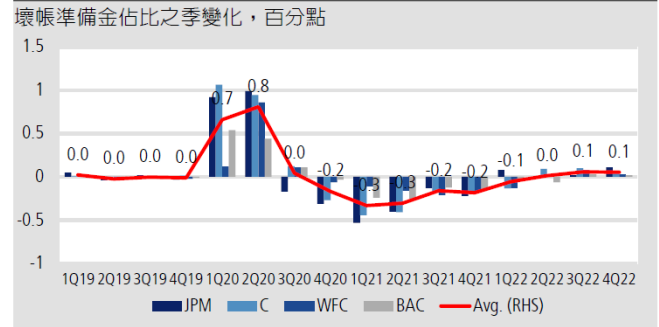
資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 4：美國主要銀行壞帳準備金佔放款比重



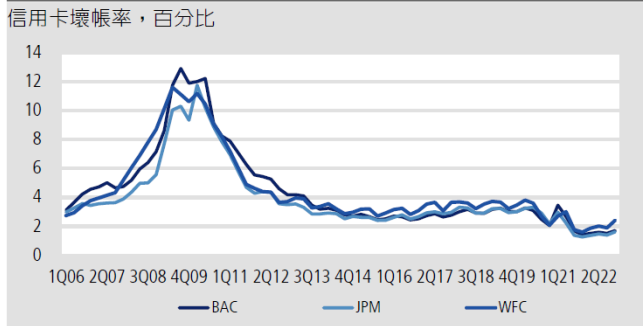
資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 5：美國主要銀行壞帳準備金佔比之季變化



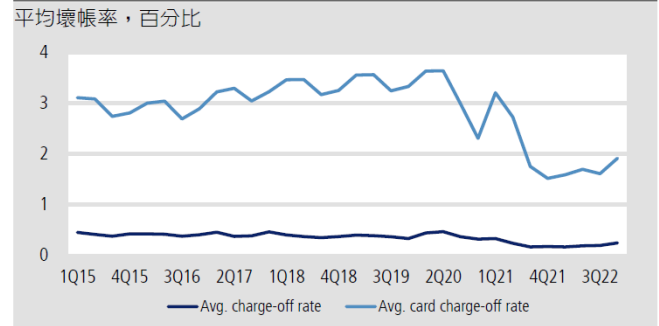
資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 6：美國主要銀行之信用卡業務壞帳率



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 7：美國主要銀行平均壞帳率

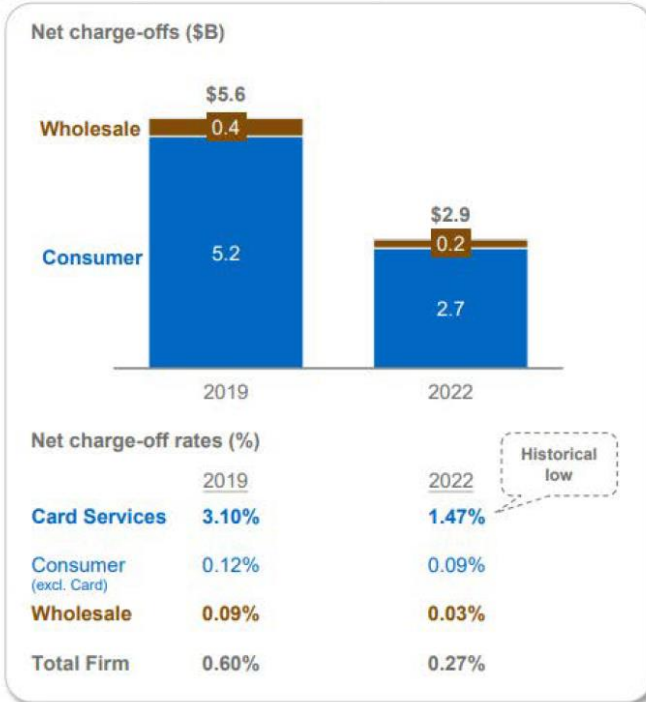


資料來源: Bloomberg ; 凱基

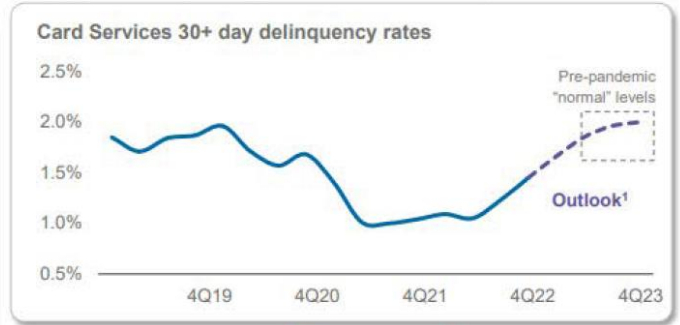
圖 8: JPMorgan 之 2023 年財測及展望

We expect continued normalization in credit in 2023

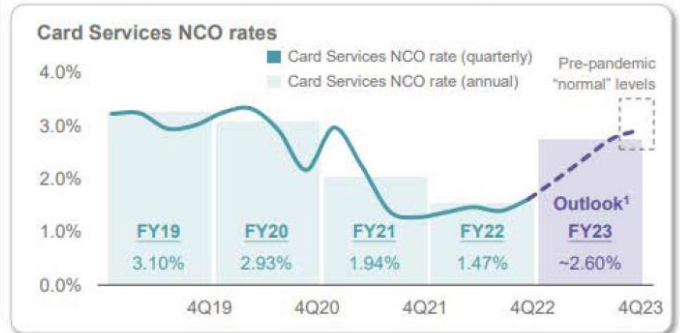
2022 net charge-offs were at historically low levels



We project 30+ day delinquencies to normalize by mid-2023...



...resulting in normalized NCOs by the end of 2023

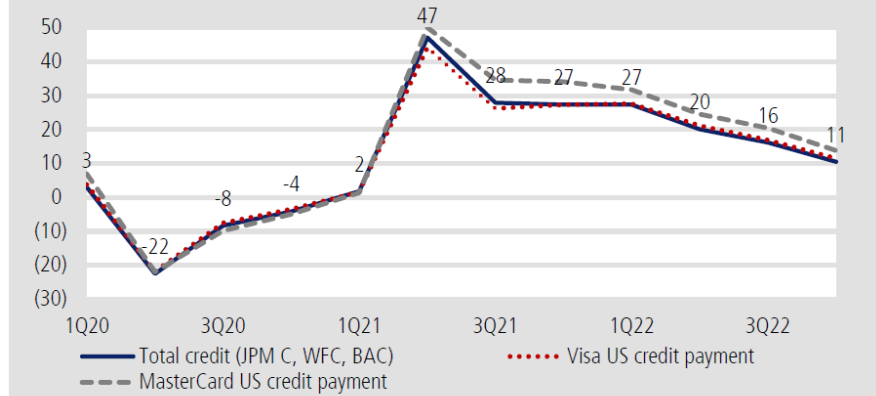


We expect FY2023 Card Services NCO rate of ~2.60% as credit continues to normalize throughout 2023

資料來源: JPMorgan; 凱基

圖 9: 美國主要銀行及支付業者之綜合刷卡量表現

刷卡量年增率, 百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基

備註: Visa/MasterCard F1Q23/4Q22 為 Bloomberg 之市場共識

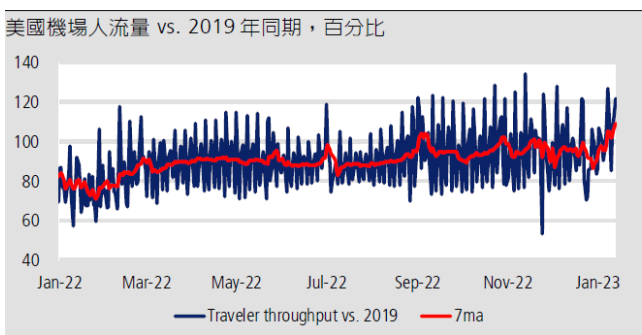
圖 10: 主要銀行及支付業者刷卡量

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
V & MA US payment volume YoY (%)													
V	US payment	6	-7	7	8	18	40	21	22	16	12	12	8
V	US Credit payment	4	-22	-8	-3	2	44	26	27	28	21	17	11
V	US Debit payment	7	9	24	21	34	36	27	18	6	5	-1	5
MA	US payment	8	-9	2	3	10	36	23	27	22	18	15	11
MA	US Credit payment	7	-22	-10	-5	1	50	35	34	32	25	20	14
MA	US Debit payment	8	14	21	17	28	25	13	18	6	1	3	6
Major card issuers metrics													
YoY (%)													
JPM	JPM Merchant processing volume	5	0	7	10	14	28	16	16	15	14	16	13
JPM	JPM Credit card sales volume	4	-23	-8	-4	3	51	30	29	29	21	17	12
BAC	BAC US Credit purchase volume	3	-24	-10	-6	0	46	26	26	25	17	13	6
BAC	BAC Debit purchase volume	4	-2	13	12	22	36	17	19	9	6	6	5
USB	USB Credit issuing volume	0	-25	-11	-5	0	43	23	23	24	21	15	
USB	USB Debit transaction volume	5	17	35	23	32	19	-5	2	-8	-9	-4	
USB	USB Merchant acquiring volume	-5	-39	-20	-23	-14	61	31	34	34	19	9	
USB	USB Merchant acquiring transaction	3	-35	-15	-23	-21	48	23	32	37	21	12	
COF	COF Credit purchase volume	7	-16	-1	0	8	47	28	28	23	12	9	
AXP	AXP US billed business volume	-1	-31	-15	-10	-4	53	33	31	31	24		
C	C Credit volume (N. America)	3	-21	-9	-5	0	40	24	24	24	18	14	9
WFC	WFC Consumer credit payment volume	-1	-22	-5	-1	8	49	28	32	33	28	25	18
WFC	WFC Debit card purchase volume	5	0	11	11	20	31	15	16	6	3	3	1
QoQ (%)													
JPM	JPM Merchant processing volume	-7	-1	9	9	-4	12	-1	9	-5	10	1	7
JPM	JPM Credit card sales volume	-12	-17	20	11	-7	22	4	10	-7	15	0	5
BAC	BAC US Credit purchase volume	-13	-17	19	8	-7	21	3	8	-8	13	-1	2
BAC	BAC Debit purchase volume	-5	1	14	2	3	13	-2	4	-5	9	-1	2
USB	USB Credit issuing volume	-10	-17	23	4	-5	17	6	3	-4	14	1	
USB	USB Debit transaction volume	-4	22	17	-11	3	10	-6	-4	-7	8	-1	
USB	USB Merchant acquiring volume	-12	-31	31	-4	-2	29	7	-2	-1	15	-2	
USB	USB Merchant acquiring transaction	-12	-30	35	-8	-10	33	13	-2	-6	17	4	
COF	COF Credit purchase volume	-14	-10	19	9	-8	22	3	10	-11	11	1	
AXP	AXP US billed business volume	-11	-25	20	12	-5	20	4	10	-5	13		
C	C Credit volume (N. America)	-13	-14	16	9	-8	21	2	9	-7	14	-1	4
WFC	WFC Consumer credit payment volume	-14	-12	22	7	-6	21	5	11	-5	17	2	4
WFC	WFC Debit card purchase volume	-5	3	11	2	3	12	-3	3	-6	9	-2	1

資料來源：凱基

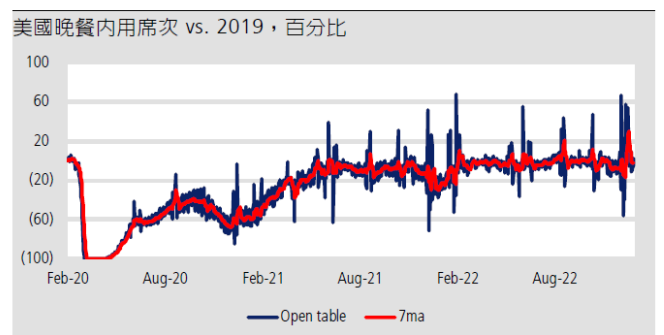
備註：Visa/MasterCard FI Q23/I Q22 為 Bloomberg 之市場共識

圖 11: 美國機場人流量成長



資料來源：TSA；凱基

圖 12: 美國餐廳席次成長



資料來源：Open table；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有倉。