

中國銀行業

11月信貸增速回升

❖ **貸款及社融超预期增长。**中國人民銀行 11 日發佈 11 月份金融資料。當月新增人民幣貸款為 1.25 萬億元（人民幣，下同），環比/同比增長 79.3%/11.3%，較市場一致預期的 1.15 萬億元高 8.7%。當月新增社融為 1.52 萬億元，環比增長 108.4%，同比則下滑 20.6%。除銀行貸款外，受惠收益率下行，企業債券融資環比反彈，也部分抵消了表外融資持續下滑（當月淨減少 1,904 億元）對社融的拖累。不過，由於去年同期基數較高，11 月存量社融的同比增速仍然放緩至 9.9%。M1 增速進一步回落至 1.5%，顯示在宏觀經濟增速放緩情況下，企業活期存款持續收縮。存款增長依然疲弱，M2 同比增速保持在 8.0% 的低位。

❖ **新增貸款結構顯示銀行放貸依然趨於謹慎。**10 月新增貸款大幅下滑後，11 月新增企業貸款環比顯著反彈 283.5%，至 5,764 億元。不過，增量主要來自基建類中長期企業貸款及票據融資，顯示實體經濟融資需求走弱。另一方面，短期企業貸款（以中小企業貸款為主）增長依然乏力。儘管政府不斷引導信貸資源向民營企業傾斜，但銀行對此態度仍然較為謹慎。居民貸款方面，按揭貸款保持穩健增長，當月新增 4,391 億元，占新增貸款總額的 35%，可能由於部分城市按揭貸款利率小幅鬆動及放款加速。個人短期貸款環比增長 13.8%，至 2,169 億元，可能是由“雙十一”期間的信用卡及消費貸款拉動。

❖ **維持行業「優於大市」的觀點。**儘管 11 月信貸增速超出市場預期，但新增貸款結構仍然顯示出企業（特別是民營企業）融資環境偏緊。下一步，我們預期政府將採取進一步措施疏通貨幣政策傳導管道。但我們認為短期內信貸結構不會出現明顯改善。貸款需求的減弱及銀行依然審慎的放貸行為，或將在未來幾個季度內為資產收益率帶來壓力。貨幣流通速度的下降將制約存款的增長，同時推升獲取存款的成本。因此，我們認為零售業務占比更高及存款基礎更堅實的銀行淨息差收窄的壓力更小，未來表現將優於同業。**維持建設銀行（939 HK）及農業銀行（1288 HK）為行業首選。**

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	市帳率	市盈率	股息率	股本回報率
		(港元)	(港元)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商銀行	1398 HK	5.40	7.60	買入	0.68	5.2	5.8%	13.6%
建設銀行	939 HK	6.39	9.30	買入	0.67	5.0	6.1%	14.1%
農業銀行	1288 HK	3.36	5.30	買入	0.59	4.7	6.6%	13.3%
中國銀行	3988 HK	3.27	5.20	買入	0.51	4.4	7.0%	11.9%
中信銀行	998 HK	4.74	5.90	買入	0.47	4.2	7.3%	11.7%
交通銀行	3328 HK	5.77	6.40	持有	0.53	4.9	6.3%	11.1%
民生銀行	1988 HK	5.50	6.20	持有	0.45	3.9	4.0%	12.2%
光大銀行	6818 HK	3.42	3.70	持有	0.49	4.5	7.0%	11.5%

來源：彭博，招銀國際研究預測

優於大市

孫明，CFA

電話：(852) 3900 0836

郵件：terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

中國央行月度金融數據摘要

主要指標 (十億元人民幣)	Nov-18	Oct-18	Nov-17
新增社融	1,519	729	1,914
同比 (%)	-21	-39	-12
新增貸款	12,494	6,970	11,227
同比 (%)	11	5	41
M1 增速 (%)	1.5	2.7	12.7
M2 增速 (%)	8.0	8.0	9.1

來源：中國人民銀行

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。