

中国银行业

数据喜忧参半

概要: 7月贷款增速及表外融资增速不佳,导致社融数据低于市场预期。不过,银保监会公布的季度数据显示,行业的二季度经营表现有所改善。下一步,我们认为行业面临净息差进一步收窄的压力,但由于目前估值偏低,行业的风险回报具有较强的吸引力。

■ **新增社融及新增贷款均低于预期**,分别为1.0万亿元(人民币,下同)及1.06万亿元,同比少增17.6%及27.4%,比市场一致预期分别低37.8%及17.2%。社融余额增速由6月末时的12个月高位10.9%放缓至10.7%。社融数据偏离预期主要由于表外融资的大幅度收缩,抵消了企业债券及地方政府专项债的强劲表现。特别是未贴现银行承兑汇票当月净减少4,560亿元,可能是在信贷需求减弱的背景下,银行加快票据融资投放,以维持贷款增速。从新增贷款结构上来看,按揭贷款占比达40%而企业贷款仅占28%。对国企杠杆率的严格限制以及对房地产融资的收紧可能在下半年给银行贷款增速带来进一步的压力。

■ **银保监会数据显示二季度行业经营情况改善**。行业2019年上半年净利润同比增速由一季度的6.1%提升至6.5%,主要由总资产规模增长拉动(同比增长9.4%,一季度增速为8.7%),尽管净息差环比小幅收缩4个基点。国有大行和股份制银行的不良贷款率有所下降,拨备覆盖率上升;而区域性城商行的资产质量进一步恶化,相信主要是由于在监管推动下加速风险暴露和加强减值损失认定所致。

■ **维持行业“优于大市”评级**。社融数据的疲弱表现将提升市场对于央行降低基准利率以刺激信贷需求的预期。不过,我们倾向于认为央行将使用下调公开市场操作利率和降准相结合的方式,保证系统内流动性充裕及逐步降低实际贷款利率。H股银行目前平均估值为0.6倍2019年预测市帐率,较历史平均水平低一个标准差。我们认为现下的低估值已经反映了行业潜在面对的息差收窄压力。我们依然看好零售业务驱动力强的股份行,预期他们的净息差及盈利增速将跑赢其他同业。**平安银行(000001 CH)及光大银行(6818 HK)**为我们的板块首选。

估值表

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	市帐率	市盈率	股息率	股本回报率
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	4.98	7.60	买入	0.63	5.1	6.0%	13.1%
建设银行	939 HK	5.73	9.30	买入	0.60	4.7	6.4%	13.4%
农业银行	1288 HK	3.01	5.30	买入	0.53	4.4	7.0%	12.7%
中国银行	3988 HK	3.00	5.20	买入	0.47	4.3	7.3%	11.5%
中信银行	998 HK	4.07	5.90	买入	0.40	3.9	7.0%	10.9%
光大银行	6818 HK	3.31	4.60	买入	0.49	4.4	5.9%	11.5%
交通银行	3328 HK	5.30	6.40	持有	0.50	4.6	6.7%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.13	6.20	持有	0.44	3.8	7.9%	12.1%
平安银行	000001 CH	15.12	17.00	买入	1.06	9.6	1.1%	11.6%

资料来源: 彭博及招银国际证券预测

优于大市
(维持)

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国央行月度金融数据摘要

主要指标 (十亿元人民币)	Jul - 19	Jun - 19	Jul - 18
新增社融	1,010	2,263	1,488
同比(%)	-17.6	52.1	-18.2
新增贷款	1,056	1,664	1,453
同比(%)	-27.4	-9.7	76.1
M1 增速(%)	3.1	4.4	5.1
M2 增速(%)	8.1	8.5	8.5

资料来源: 中国人民银行、招银国际证券

H股中国银行板块历史市帐率



资料来源: 彭博、招银国际证券

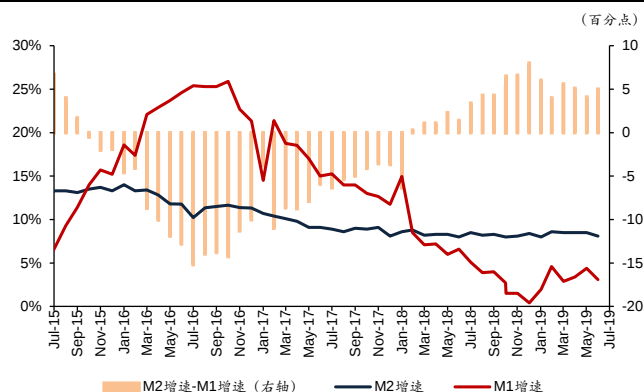
近期报告

1. [2019年二季度业绩预览](#) - 2019年8月7日
2. [有关锦州银行事件几个核心问题的回答](#) - 2019年7月30日
3. [社融增速优于预期, 新增贷款符合预期](#) - 2019年7月15日

请登录 2019 年亚洲货币券商投票网址, 投下您对招银国际研究团队信任的一票:

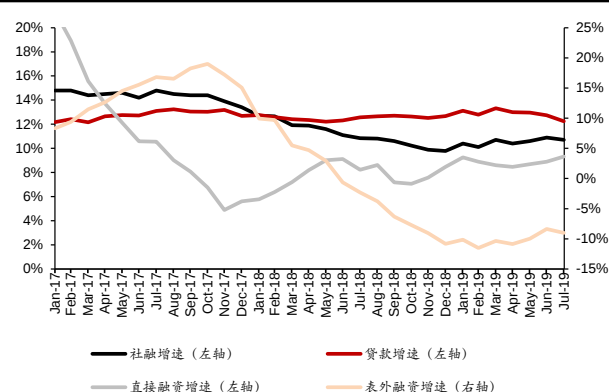
<https://euromoney.com/brokers>

图 1: M1、M2 同比增速



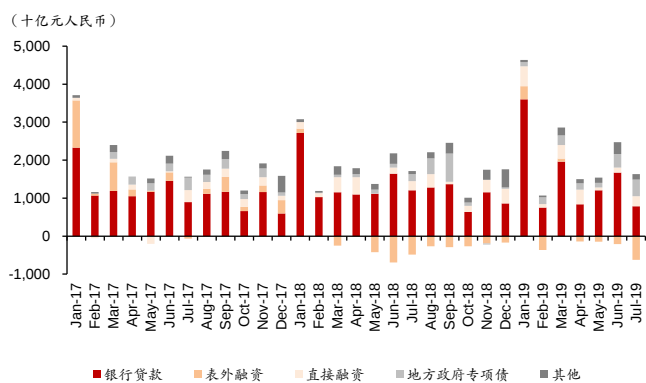
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 2: 社融存量增速



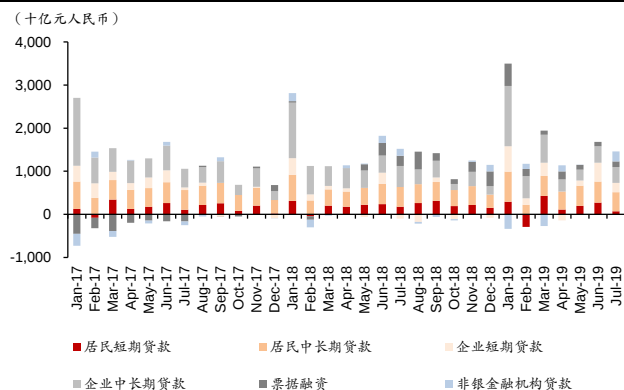
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 3: 新增社融结构



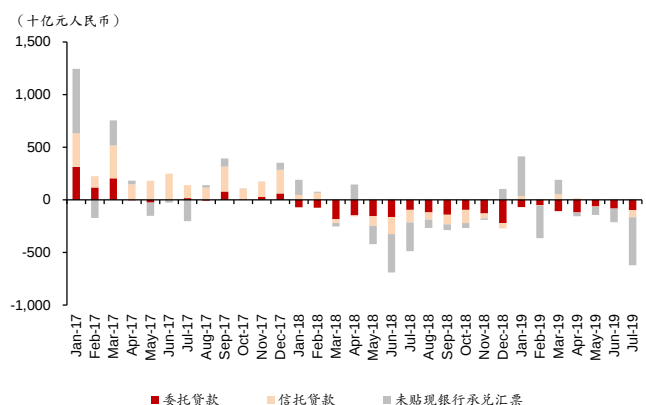
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 4: 新增人民币贷款结构



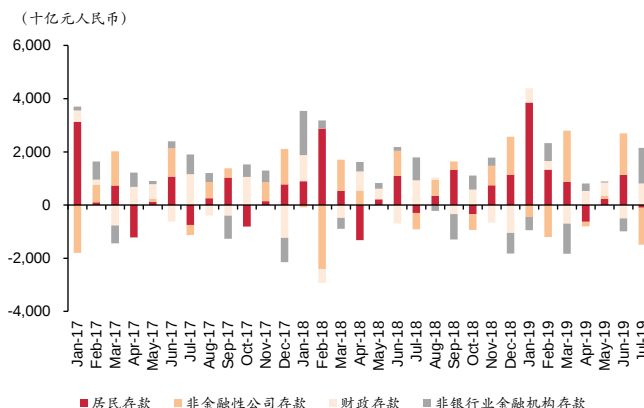
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 5: 表外融资结构



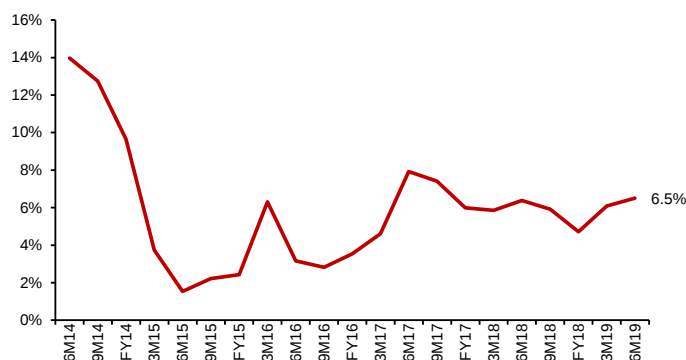
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 6: 新增人民币存款结构



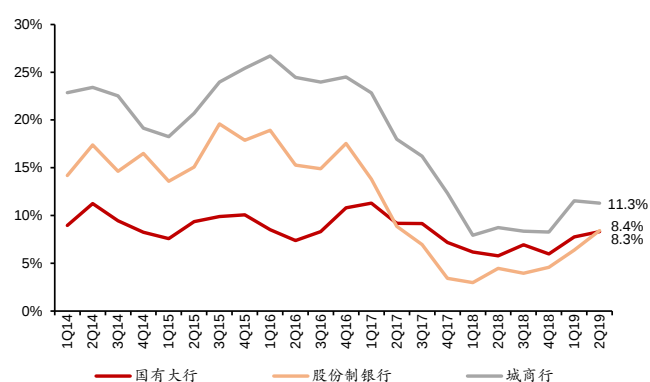
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 7：银行业净利润同比增速



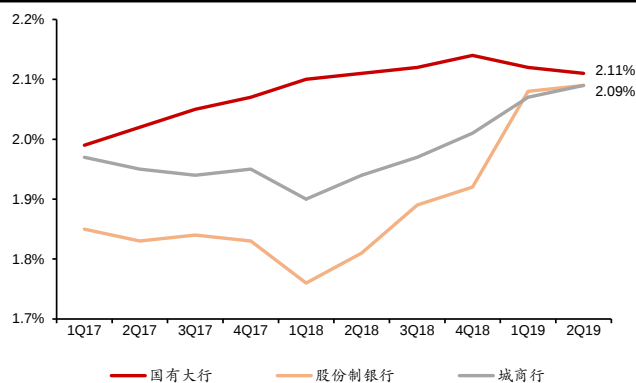
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 8：总资产同比增速



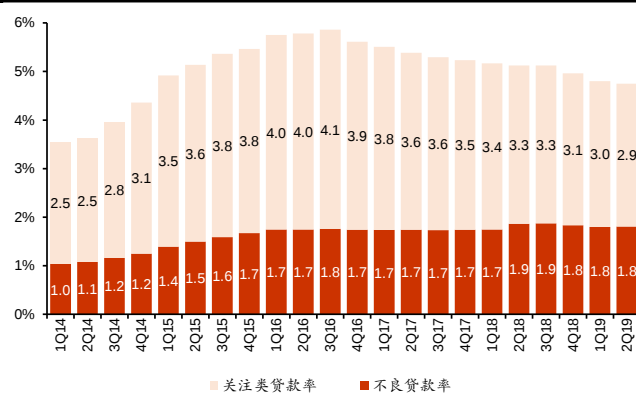
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 9：季度净息差



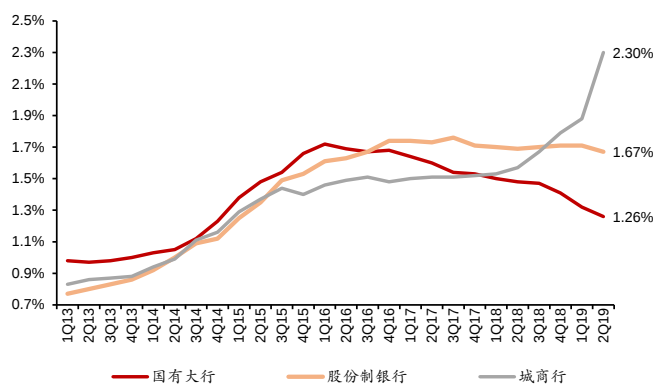
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 10：不良贷款率+关注类贷款率



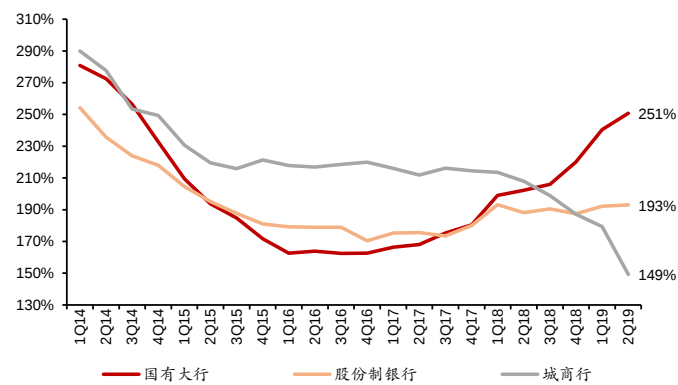
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 11：不良贷款率



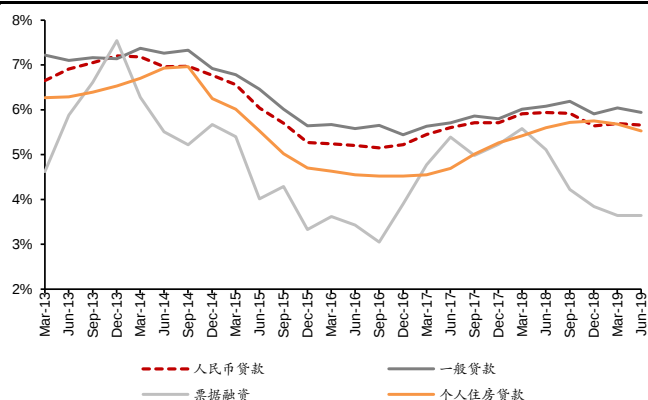
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 12：拨备覆盖率



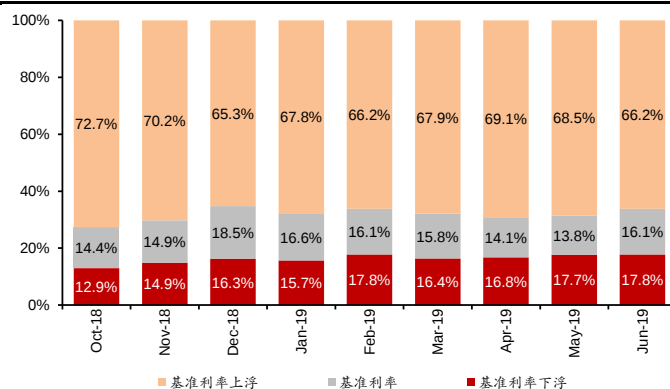
资料来源：银保监会、招银国际证券

图 13: 金融机构人民币贷款加权平均利率



资料来源: 中国人民银行、招银国际证券

图 14: 执行基准上/下浮利率贷款占比



资料来源: 中国人民银行、招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。