

中国银行业

2月信贷增量偏弱，但结构有所改善

- ❖ **2月信贷增速低于市场预期。**3月10日，中国央行公布2月金融数据。当月新增社融7,030亿元（人民币，下同），同比少增40.9%；新增人民币贷款8,860亿元，同比多增5.5%，增速双双低于市场预期。我们认为，信贷数据表现较弱主要是由于1）银行1月集中投放信贷额度，之后投放速度有所放缓；2）春节后复工节奏较迟；3）1月票据融资激增后，监管严查票据套利行为，以及4）1月创下历史新高的贷款数据令市场预期过度乐观。今年前两个月社融实际多增1.1万亿元，增幅达到25%。2月末社融存量同比增速放缓至10.1%，但仍高于2018年年末时的低位。
- ❖ **信贷结构改善迹象持续显现。**2月新增人民币贷款中，企业中长期贷款占比环比再度提升11个百分点，至58%，显示信贷对实体经济的支持进一步增强。M1增速环比自历史低位回升1.6个百分点至2.0%，一定程度上也印证了这一点，表明企业的现金流情况有所改善。另一方面，个人贷款2月增速较弱，主要由于短期贷款同比净减少2,930亿元。
- ❖ **表外融资监管未见明显松动。**在经历了1月的强劲反弹后，2月表外融资增速再度降温，委托贷款、信托贷款及未兑现银行承兑汇票均出现净减少。监管对于严控影子银行的立场并未明显松动，防范系统性金融风险依然是今后一个重要的政策目标。在地方债发行扩容的背景下，2月新增地方政府专项债环比大增63%。
- ❖ **下一轮降准或早于预期推出。**下一步，我们认为财政和货币政策方面将有更多支持措施推出。今年的政府工作报告提到加大对中小银行的定向降准力度。在去杠杆的大背景下，中小型银行面对较为严峻的揽储压力，贷存比已经升至历史新高（我们覆盖下的股份制银行平均达到94%）。降准将有助于缓解这些银行资金端的约束，进而提升银行的风险偏好和信贷投放意愿。如若定向降准能够推出，我们认为中信银行（998 HK，买入）、民生银行（1988 HK，持有）和光大银行（6818 HK，持有）将在短期内成为主要受惠标的。

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
		(港元)	(港元)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	5.88	7.60	买入	0.73	5.7	5.3%	13.4%
建设银行	939 HK	6.89	9.30	买入	0.71	5.4	5.6%	13.8%
农业银行	1288 HK	3.70	5.30	买入	0.64	5.1	6.0%	13.1%
中国银行	3988 HK	3.61	5.20	买入	0.55	4.9	6.3%	11.7%
中信银行	998 HK	5.12	5.90	买入	0.50	4.7	6.5%	11.0%
交通银行	3328 HK	6.53	6.40	持有	0.58	5.5	5.6%	11.0%
民生银行	1988 HK	5.94	6.20	持有	0.48	4.4	3.6%	11.7%
光大银行	6818 HK	3.85	3.70	持有	0.54	5.0	6.2%	11.4%

资料来源：彭博、招银国际研究预测

优于大市

孙明，CFA

电话：(852) 3900 0836

邮件：terrissun@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

中国央行月度金融数据摘要

主要指标 (十亿元人民币)	Feb-19	Jan-19	Feb-18
新增社融	703	4,639	1,189
同比 (%)	-41	51	8
新增贷款	886	3,229	839
同比 (%)	6	12	-28
M1 增速 (%)	2.0	0.4	8.5
M2 增速 (%)	8.0	8.4	8.8

资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 1: M1、M2 同比增速

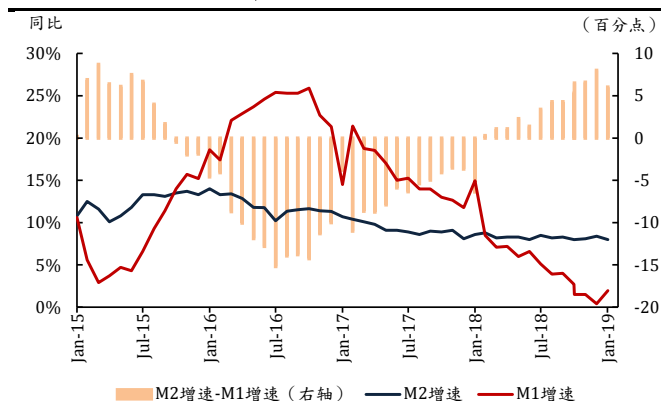


图 2: 社融存量增速

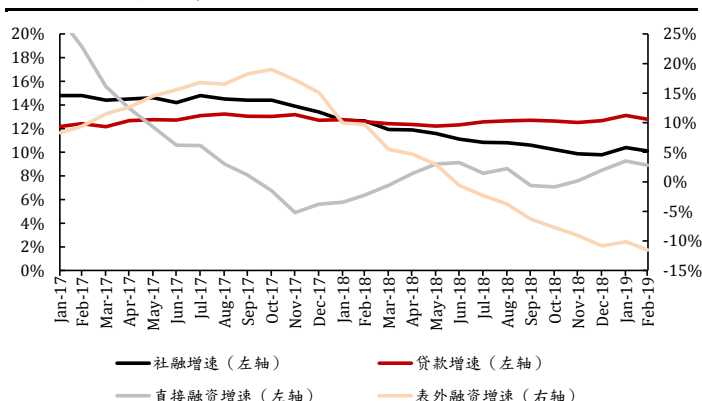


图 3: 新增社融结构

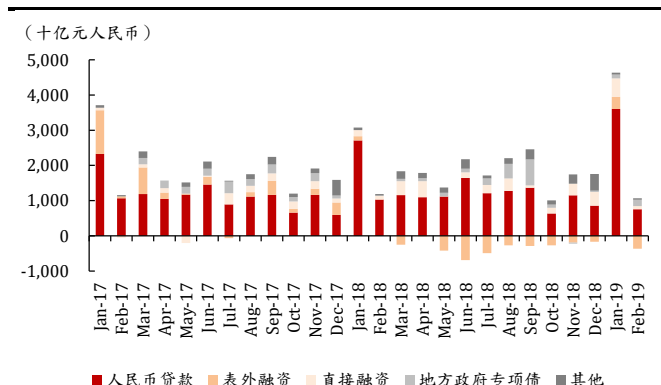


图 4: 新增人民币贷款结构

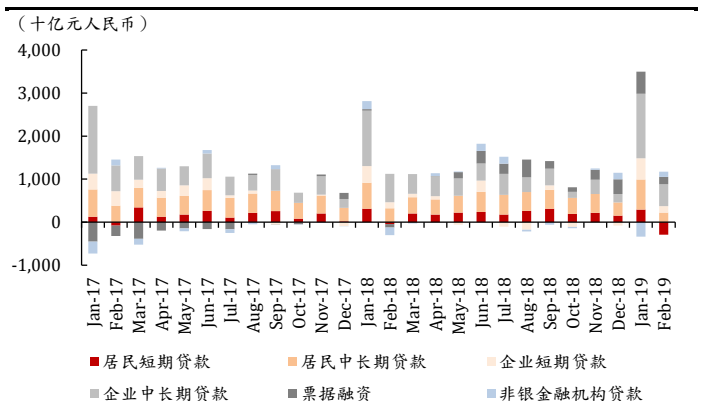


图 5: 表外融资结构

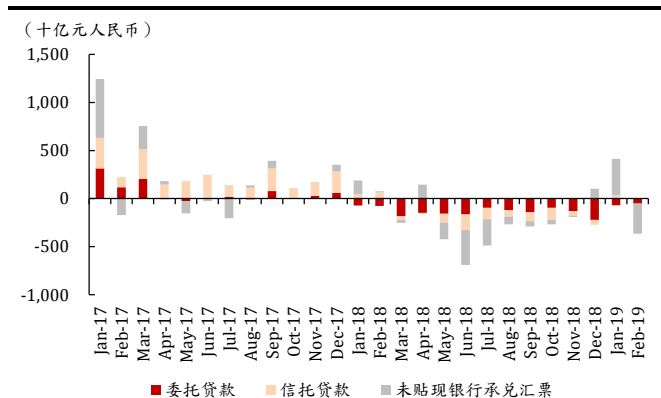
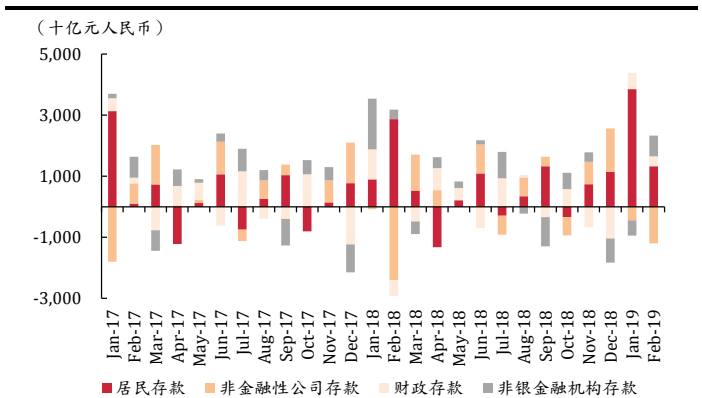


图 6: 人民币存款结构



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之分析员，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 及 46 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作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上责任。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，请与我们联系。

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国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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。