招銀国际 CMB INTERNATIONAL
招 商 银 行 全 资 附 属 机 构
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

中國銀行業

一季度衝量後，信貸投放節奏回歸正常

優於大市（維持）

概要： 4 月信貸數據回落在我們預期之中，因爲銀行的貸款發放節奏通常在一季度集中投放後有所放緩。不過，在央行逆周期政策調節下，結合銀行"以量補價"應對息差收窄的做法，我們認爲下一步社融和貸款增長幷不存在較大的下行風險。我們仍然更看好盈利彈性較大的股份制銀行。

- **4 月信貸數據不及市場預期。**5 月 9 日，中國央行公布 4 月金融數據。當月新增社融 1.36 萬億元（人民幣，下同），同比下跌 23.4%；新增貸款 1.02 萬億元，同比下跌 13.7%，較市場一致預期分別低 17.6%及 15.3%。存量社融增速環比下滑 0.3 個百分點，至 10.4%，但仍高於 2018 年 12 月時 9.8%的低位。我們認爲，4 月信貸數據的回落主要是由於一季度貸款較爲明顯的集中投放，令之後月份的節奏放緩。今年首四個月，社融及貸款同比累計多增 25.3%及 13.2%。
- **貸款投向向居民部門傾斜。**4 月貸款結構偏弱，企業中長期貸款同比少增 39.5%，至 2,820 億元，僅占當月新增貸款的 27.8%，而今年一季度占比則爲 44.1%。另一方面，由於近期一二綫城市樓市回暖，在按揭貸款的强勁支撐下，居民貸款占比達到 52%。我們認爲新增貸款結構的變化也反映了銀行在信貸資産配置上進行了平衡，因爲一季度信貸衝量主要集中在以基礎設施、小微等國家政策支持板塊爲主的對公貸款上。此外，我們認爲較爲活躍的企業債券融資一定程度上也擠壓了部分的貸款需求。
- **表外融資疲弱。**除了信托貸款 4 月有小幅多增外，委托貸款及未貼現銀行承兌匯票分別環比淨減少 1,199 億元及 357 億元。4 月 19 日召開的政治局會議重申了去杠杆的重要性，因此表外融資的監管放鬆空間有限。
- **維持行業優於大市評級，幷繼續看好股份行表現。**我們預期貨幣政策將保持相對寬鬆，流動性保持充裕。受益於此，股份制銀行淨息差和手續費收入上將有更好的表現，盈利增速上將有望超越肩負著支持實體經濟重任的大型國有銀行。**光大銀行（6818 HK）及中信銀行（998 HK）爲我們的板塊首選。**

估值表

公司名稱	股份代碼	股價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市帳率 2019E	市盈率 2019E	股息率 2019E	股本回報率 2019E
工商銀行	1398 HK	5.50	7.60	買入	0.68	5.5	5.6%	13.1%
建設銀行	939 HK	6.44	9.30	買入	0.66	5.2	5.9%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.43	5.30	買入	0.59	4.9	6.3%	12.7%
中國銀行	3988 HK	3.51	5.20	買入	0.54	4.9	6.4%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.74	5.90	買入	0.46	4.4	6.1%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.60	4.60	買入	0.52	4.7	5.6%	11.5%
交通銀行	3328 HK	6.20	6.40	持有	0.57	5.0	5.9%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.59	6.20	持有	0.47	4.1	7.5%	12.1%
平均					**0.56**	**4.9**	**6.1%**	**12.1%**

資料來源：公司及招銀國際證券預測

中國銀行業

孫明，CFA
(852) 3900 0836
terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌
(852) 3761 8775
suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國央行月度金融數據摘要

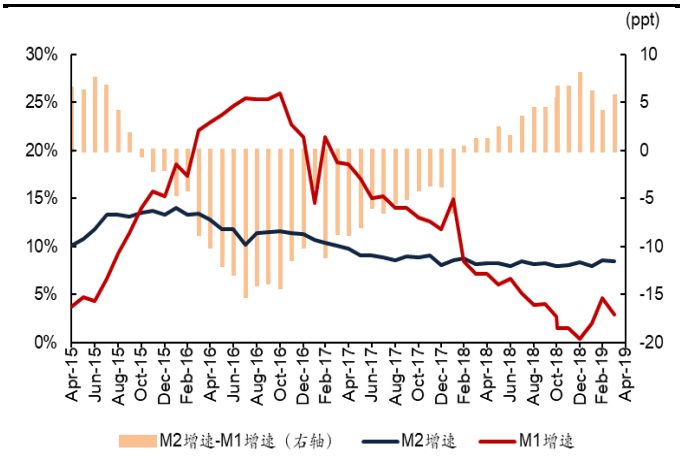
主要指標（十億元人民幣）	Apr-19	Mar-19	Apr-18
新增社融	**1,360**	2,855	1,585
同比 (%)	***-23.4***	*80.4*	*13.8*
新增貸款	**1,694**	1,694	1,117
同比 (%)	***-13.7***	*51.7*	*7.3*
M1 增速 (%)	**2.9**	4.6	7.2
M2 增速 (%)	**8.5**	8.6	8.3

資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

近期報告

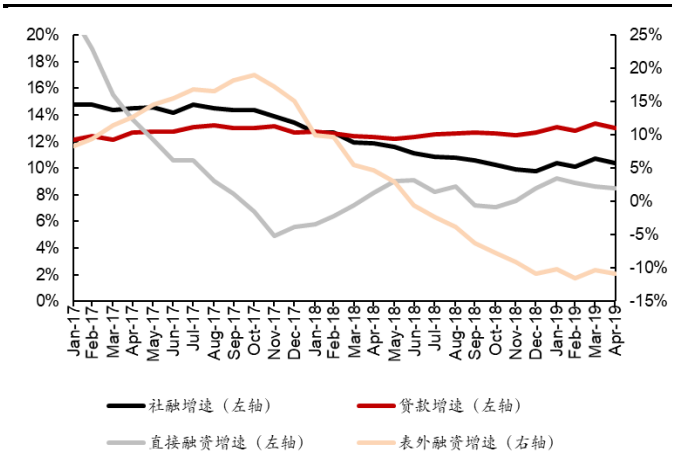
1. 1Q19 results wrap: Earnings recovery led by JSBs – 2019 年 4 月 30 日
2. 3 月信貸增長全面超預期 – 2019 年 4 月 15 日
3. 4Q18 results wrap: Smaller banks prevailed in margin – 2018 年 4 月 1 日

圖 1: M1、M2 同比增速



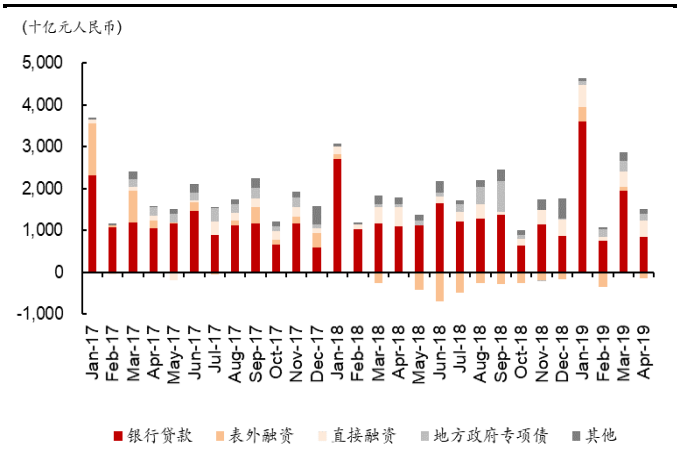
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 2: 社融存量增速



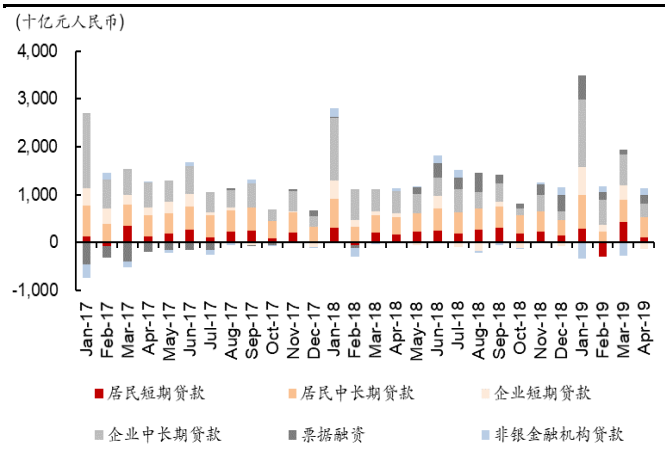
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 3: 新增社融結構



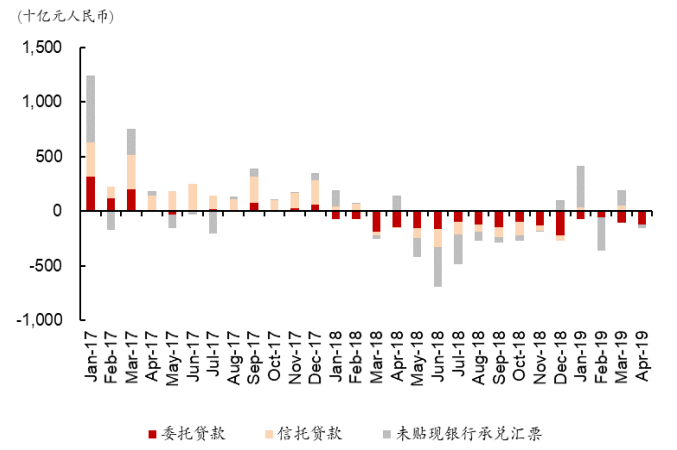
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 4: 新增人民幣貸款結構



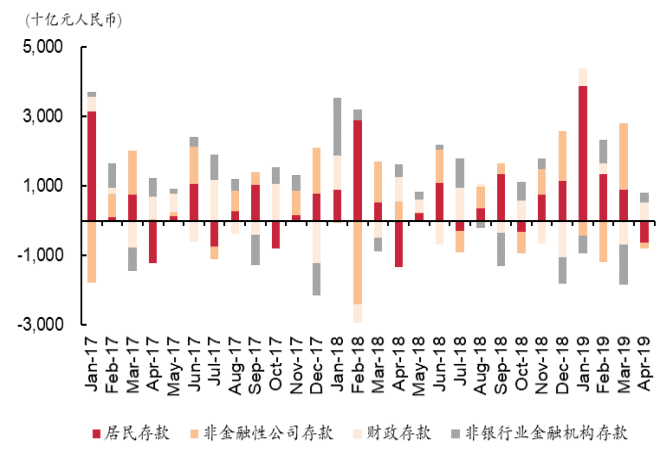
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 5: 表外融資結構



資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 6: 新增人民幣存款結構



資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

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幷無直接或間接關係。

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）幷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）幷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 ：招銀國際幷未給予投資評級

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 號冠君大厦 45 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")爲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爲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。報告所載數據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。而過去的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，幷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，幷鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅爲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數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作爲或被視爲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采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。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認爲可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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。招銀證券可能采取與報告中建議及/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幷不時自行及/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。本報告版權僅爲本公司所有，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信息，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。接收本報告之行爲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。