

中國銀行業

評估新冠肺炎的影響 (III) – 存款基準利率會下調嗎？

結合近期媒體的相關報道，我們認為央行可能會採取下調存款基準利率的方式，為銀行降低貸款利率創造空間，從而更有效地為實體經濟提供信貸支持，應對疫情對經濟造成的影響。我們的敏感度分析表明，下調定期存款利率 10bp、活期存款利率 5bp，對銀行業 2020 年 NIM 和淨利潤的正面影響為 5.5bp 和 2.0%。

- 存款成本是整體負債成本的決定性因素。** 銀行的貸款利率主要取決於四個變量，包括負債成本、營業支出、信貸成本和目標息差。後三個變量多由銀行自身業務性質所決定，短期內難有改變。而負債成本（包括存款、同業和債券融資成本）會隨著央行的貨幣政策而變動。截至 2019 上半年，我們所覆蓋銀行的同業和債券融資成本平均同比下降了 33bp 和 41bp，但存款成本卻同比上升 20bp，導致總負債成本同比上升 9bp。存款占銀行總負債的 77%，因而是決定負債成本的關鍵因素。
- 什麼因素會觸發存款基準利率下調？** 新冠肺炎的暴發導致宏觀經濟增速下行，政府引導金融支持疫情防控和企業恢復生產，增加了央行下調存款基準利率的概率。相對於下調 MLF 和逆回購利率，存款利率調整能夠更直接有效地傳導至貸款利率。我們認為可能觸發存款基準利率下調的因素包括：1) 新冠肺炎疫情的持續時間長於預期，對 GDP 增速的負面影響延續到二季度；2) 經過多次 LPR 降息後，實際貸款利率未有明顯下行；3) 銀行 2020 年一季度的 NIM 大幅收縮且不良貸款率顯著反彈。
- 可能的降息方式及敏感度分析。** 我們假設兩種情形：1) 定期存款利率降低 10bp；2) 定期存款利率降低 10bp 且活期存款利率降低 5bp（效果更快顯現）。我們的測算表明，第一種降息情形可提升銀行業 2020 年 NIM 和淨利潤 3.9bp 和 1.4%。第二種情形可擴大影響至 5.5bp 和 2.0%。大型銀行的存款占負債比重較高且利息收入對營收貢獻較大，因而降息對盈利的正面作用更為明顯。郵儲銀行（1658 HK）將顯著受益，而中信銀行（998 HK）和民生銀行（1988 HK）受益相對小。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	P/B (x)	P/E (x)	股息率	ROE
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2020E	2020E	2020E	2020E
工商銀行	1398 HK	5.57	7.50	買入	0.66	5.5	5.6%	12.6%
建設銀行	939 HK	6.54	9.10	買入	0.64	5.2	5.8%	12.8%
農業銀行	1288 HK	3.17	4.70	買入	0.52	4.5	6.8%	12.2%
中國銀行	3988 HK	3.23	4.60	買入	0.48	4.5	6.9%	11.1%
中信銀行	998 HK	4.25	5.90	買入	0.39	3.5	7.6%	11.6%
光大銀行	6818 HK	3.36	4.90	買入	0.46	3.9	6.6%	12.1%
交通銀行	3328 HK	5.22	6.20	持有	0.47	4.4	7.0%	11.0%
民生銀行	1988 HK	5.57	6.30	持有	0.45	3.9	7.8%	12.0%
平安銀行	000001 CH	15.37	19.80	買入	0.97	9.2	1.6%	10.9%

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

優於大市
(維持)

中國銀行業

孫明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

H 股中國銀行板塊歷史市帳率



資料來源：彭博、招銀國際證券

A 股中國銀行板塊歷史市帳率



資料來源：彭博、招銀國際證券

近期報告

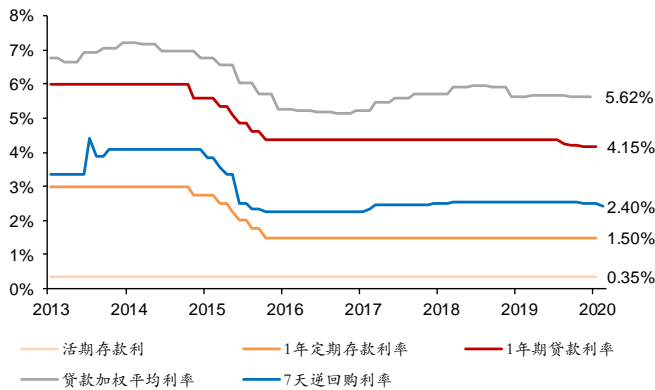
- 評估新冠肺炎的影響 (II) – 資管新規會延期嗎？ – 2020 年 2 月 11 日
- 評估新冠肺炎的影響 (I) – 2020 年 2 月 5 日
- 業績快報概覽 – 4Q19 審慎撥備支持 FY20 利潤增速 – 2020 年 1 月 23 日
- 四季度前景樂觀 – 2019 年 10 月 16 日
- 社融增速下行壓力猶存 – 2019 年 9 月 12 日
- 2019 年二季度業績綜述：信貸成本下降對淨息差收窄 – 2019 年 9 月 2 日

敬請參閱尾頁之免責聲明

招銀國際研究報告之彭博搜索代碼：[CMBR](#)

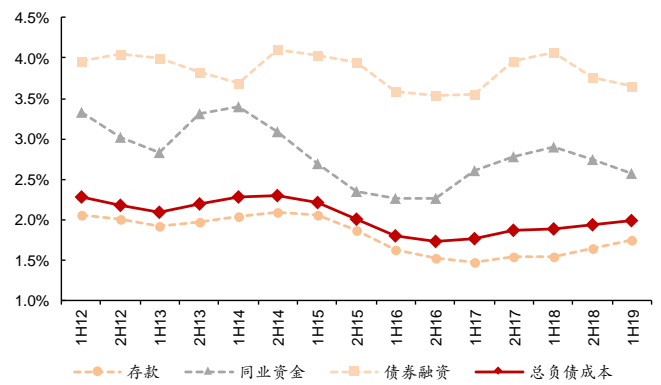
本報告摘要自英文版本，如欲進一步瞭解，敬請參閱英文報告。

圖 1: 貸款和存款基準利率



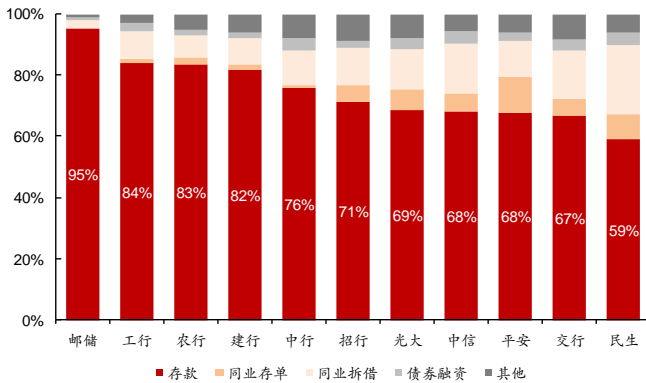
資料來源: Wind、招銀國際證券

圖 2: 我們所覆蓋銀行的平均負債成本



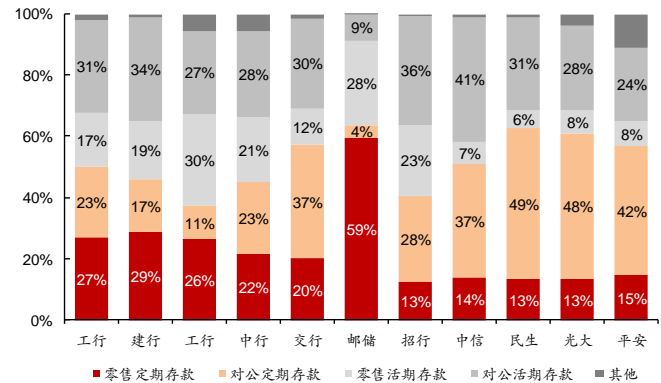
資料來源: 公司數據、招銀國際證券

圖 3: 各家銀行的負債結構 (1H19)



資料來源: 公司、招銀國際證券; 平安銀行為 2019 年數據

圖 4: 各家銀行的存款結構 (1H19)



資料來源: 公司、招銀國際證券; 平安銀行為 2019 年數據

圖 5: 存款基準利率的變化對盈利預測的敏感度分析

	情景 1 定期存款利率下調 10bp		情景 2 定期存款利率下調 10bp & 活期存款利率下調 5bp	
	FY20E NIM 變動 (bp)	FY20E 淨利潤 變動 (%)	FY20E NIM 變動 (bp)	FY20E 淨利潤 變動 (%)
工行	3.9 bp	1.4%	5.8 bp	2.1%
建行	3.4 bp	1.2%	5.7 bp	2.0%
农行	3.4 bp	1.3%	5.7 bp	2.2%
中行	3.6 bp	1.6%	5.3 bp	2.2%
交行	4.1 bp	1.8%	5.4 bp	2.4%
中信	3.6 bp	1.2%	5.2 bp	1.7%
民生	4.0 bp	1.4%	5.2 bp	1.8%
光大	4.0 bp	1.4%	5.3 bp	1.8%
平安	5.1 bp	1.3%	6.0 bp	1.6%
五大行	3.7 bp	1.4%	5.6 bp	2.2%
股份制	4.2 bp	1.3%	5.4 bp	1.7%
行業平均	3.9 bp	1.4%	5.5 bp	2.0%

資料來源: 公司、招銀國際證券預測

圖 6: 估值概覽

公司名称	股份代碼	股价	目标价	评级	P/B (x)		P/E (x)		股息率		ROE	
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
H股												
工商银行	1398 HK	5.57	7.50	买入	0.72	0.66	5.8	5.5	5.3%	5.6%	13.1%	12.6%
建设银行	939 HK	6.54	9.10	买入	0.70	0.64	5.5	5.2	5.5%	5.8%	13.3%	12.8%
农业银行	1288 HK	3.17	4.70	买入	0.57	0.52	4.8	4.5	6.4%	6.8%	12.6%	12.2%
中国银行	3988 HK	3.23	4.60	买入	0.52	0.48	4.7	4.5	6.6%	6.9%	11.5%	11.1%
中信银行	998 HK	4.25	5.90	买入	0.43	0.39	4.0	3.5	6.7%	7.6%	11.1%	11.6%
光大银行	6818 HK	3.36	4.90	买入	0.50	0.46	4.4	3.9	5.9%	6.6%	11.9%	12.1%
交通银行	3328 HK	5.22	6.20	持有	0.50	0.47	4.6	4.4	6.7%	7.0%	11.3%	11.0%
民生银行	1988 HK	5.57	6.30	持有	0.49	0.45	4.1	3.9	7.3%	7.8%	12.3%	12.0%
邮储银行	1658 HK	5.04	-	未评级	0.77	0.70	6.4	5.8	4.6%	5.2%	12.3%	12.5%
招商银行	3968 HK	39.50	-	未评级	1.53	1.36	9.9	8.7	3.0%	3.5%	16.6%	16.5%
行业平均					0.73	0.67	5.8	5.3	5.6%	5.9%	13.0%	12.7%
A股												
工商银行	601398 CH	5.49	7.80	买入	0.79	0.72	6.3	6.0	4.8%	5.1%	13.1%	12.6%
建设银行	601939 CH	6.74	9.40	买入	0.81	0.74	6.4	6.0	4.8%	5.0%	13.3%	12.8%
农业银行	601288 CH	3.47	5.10	买入	0.70	0.64	5.8	5.5	5.3%	5.6%	12.6%	12.2%
中国银行	601988 CH	3.60	5.00	买入	0.64	0.59	5.8	5.6	5.3%	5.6%	11.5%	11.1%
中信银行	601998 CH	5.66	7.30	买入	0.63	0.58	5.9	5.2	4.5%	5.1%	11.1%	11.6%
光大银行	601818 CH	3.96	5.60	买入	0.66	0.60	5.8	5.2	4.5%	5.0%	11.9%	12.1%
平安银行	000001 CH	15.37	19.80	买入	1.09	0.97	10.3	9.2	1.4%	1.6%	11.1%	10.9%
交通银行	601328 CH	5.34	6.50	持有	0.57	0.53	5.3	5.0	5.9%	6.2%	11.3%	11.0%
民生银行	600016 CH	5.96	7.00	持有	0.58	0.53	4.9	4.6	6.1%	6.5%	12.3%	12.0%
邮储银行	601658 CH	5.56	-	未评级	0.97	0.88	7.8	6.8	3.8%	4.3%	12.9%	13.5%
招商银行	600036 CH	36.17	-	未评级	1.56	1.39	10.0	8.8	3.0%	3.4%	16.5%	16.6%
行业平均					0.84	0.77	6.7	6.2	4.6%	4.9%	13.0%	12.7%

資料來源：彭博、招銀國際證券預測

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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

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	: 招銀國際證券並未給予投資評級

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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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。

本報告基於我們認為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投資銀行相關業務聯繫。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士。

對於接收此份報告的新加坡投資者

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。