


中國銀行業
2017年12月中國金融數據解讀

- ❖ **2017年社會融資總額按年增長12%**。2017年年末，社會融資總額達到174.6萬億元（人民幣，下同），按年增長12%，與去年政府工作報告中提到的社融增長目標完全相符。2017年12月單月新增社融為1.14萬億元，按年少增4,999億元，前值為1.63萬億元。社融增速放緩主要是由於人民幣貸款增速減慢，低於市場預期。2017年12月向實體經濟投放的人民幣貸款新增約5,809億元，較2016年同期少增約4,134億元，原因在於1) 2016年年末貸款衡量投放，存在高基數效應；以及2) 銀行年末貸款額度緊張，同時面臨年末考核壓力。貸款增速的放緩，並非源自實體經濟融資需求的下降，因為與此同時，表外融資（信託貸款、委託貸款及未貼現銀行承兌匯票）在2017年12月取得大幅增長，新增約3,523億元，佔新增社融比例達到30.9%，而全年平均佔比則為18.4%，顯示部分表內額度未能滿足的融資需求尋求表外渠道。直接融資方面，2017年股權融資額達到8,734億元，按年少增3,682億元；而受債市低迷影響，企業債券融資額為4,495億元，按年大幅少增2.55萬億元。
- ❖ **12月人民幣貸款增速放緩，但全年新增創歷史新高**。2017年12月金融機構發放的人民幣貸款達到5,844億元，較前值減少近半，按年也少增約4,600億元。不過，在住戶及企業中長期貸款的強勁增長推動下，全年人民幣貸款新增13.5萬億元，創下歷史新高。12月住戶中長期貸款仍是人民幣貸款增長的主力軍，佔比達到52.5%，仍保持較高增量，達到約3,069億元，較上月少增約1,109億元；而住戶短期貸款則僅增約114億元，相信是嚴查消費貸流向帶來的影響。不過，全年來看，在消費貸的推動下，住戶短期貸款新增1.83萬億元，按年激增1.2倍。住戶中長期貸款則較去年高位輕微少增，達到5.30萬億元；佔人民幣貸款全年新增比例為39.2%，按年下降5.8個百分點。12月新增企業中長期人民幣貸款僅為約1,519億元，相信主要受制於有限的貸款額度。2017年全年新增企業人民幣貸款6.38萬億元，佔人民幣貸款全年新增比例達到47.2%，按年上升14.4個百分點，顯示出監管部門一直引導資金“脫虛向實”、服務實體經濟取得一定成效。
- ❖ **M2增速再探新低，下降至8.2%**。M2增速較上月下跌0.9個百分點，按年下跌3.1個百分點。除2017年金融去杠杆、監管收緊帶來的影響外，M2增速的進一步降低主要由於年末貸款增速明顯放緩及全年財政存款有較大幅度增加。在現行的貨幣政策和監管環境下，我們認為M2的“新常態”還將持續，預計增速將維持在9%-10%。
- ❖ **強監管環境下，表外融資將進一步收縮，融資需求更多依賴表內業務**。2018年，金融行業的去杠杆進程仍在進行，強監管的环境也沒有改變。新年伊始，銀監會等監管部門已連發多個文件，旨在進一步強化對金融市場的監管，控制和防範金融風險，整治金融亂象。這些檔針對的重點是包括委託貸款、信託貸款在內的表外業務，對於其資金來源、投向等都進行了更嚴格的約束。而銀監會在最新發佈的《關於進一步深化整治銀行業市場亂象的通知》中，列出了八大領域和22條今年整治工作的要點，其中就包括了涉及同業、理財、表外、合作等業務的影子銀行業務。此外，銀監會新引入的流動性管理指標也將於3月1日起生效，其內涵也是抑制同業業務的盲目擴張，引導銀行回歸傳統借貸業務本源。以上諸多事件均表明監管部門對於表外融資的堅決態度。我們認為今年社融中的表外融資將有較明顯的收縮，而相應的融資額度將轉向表內，在實體經濟融資需求仍較為旺盛的情況下，今年向實體經濟發放的貸款增速或將高於社融整體增速。

同步大市
隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

 郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk
張淳鑫

電話：(852) 3900 0836

 郵件：zhangchunxin@cmbi.com.hk
中國銀行業
2017年社會融資規模存量數據

	萬億元	按年
	人民幣	增速
社會融資規模存量	174.7	12.0%
人民幣貸款	119.0	13.2%
外幣貸款（折合人民幣）	2.5	5.8%
委託貸款	14.0	5.9%
信託貸款	8.5	35.9%
未貼現銀行承兌匯票	4.4	13.7%
企業債券	18.4	2.5%
非金融企業境內股票	6.7	15.1%

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。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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责任。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士。