


中國銀行業
2018年第一季度貨幣政策報告及監管數據解讀

- ❖ **3月貸款利率回升，但首季商業銀行淨息差環比收窄。**根據央行發布的今年第一季度貨幣政策執行報告，3月非金融機構及其他部門貸款加權平均利率為5.96%，較去年12月上升22個基點，其中一般貸款/票據融資/個人住房貸款的利率分別回升21/35/16個基點；前3個月執行上浮利率的貸款占比逐月增長。不過，銀保監會披露的監管數據顯示，商業銀行今年首季淨息差為2.08%，環比下降2個基點。我們認為造成這一現象的主要原因可能是負債端對存款的日趨激烈及定期化趨勢，帶來付息成本上升。截至今年3月末，金融機構人民幣存款同比增速較上年末低0.3個百分點，至8.7%，其中中長期存款在增量中的占比明顯提升。展望接下來一段時間，我們認為降准置換MLF帶來的銀行融資成本的降低及釋放的流動性，一定程度上將緩解商業銀行負債端的壓力，另外在存款利率市場化逐步推進的情況下，銀行吸儲能力將有所增強；同業市場利率預計趨於平穩或小幅下行；貸款價格將在成本傳導推動下持續回升，預期淨息差將有所拓寬。
- ❖ **商業銀行資產質量及資本充足情況基本穩定。**一季度監管數據顯示，商業銀行資產質量總體平穩。不良貸款率環比小幅波動，今年首季末結束連續一年的持平狀況，環比上升一個基點至1.75%，我們認為主要受到中小型銀行資產質量持續承壓，以及行業加強對不良確認的嚴格程度影響。不良貸款的未來面臨的壓力有所減輕，關注類貸款占比連續第六個季度環比下降，至3.42%，環比下降7個基點。受IFRS9實施影響，行業撥備覆蓋率環比大幅提升10個百分點至191.28%。資本充足率較為穩定，一季度末核心一級資本充足率、一級資本充足率及資本充足率環比分別下降3個基點、7個基點和1個基點，至10.72%、11.28%和13.64%。
- ❖ **行業分化持續，大行優勢明顯。**大型商業銀行在淨息差和資產質量方面的改善都明顯優於其他類型的銀行。大型商業銀行是唯一淨息差環比回升的機構類型，較上季擴張3個基點，至2.10%，而股份制銀行、城商行及農商行則分別環比收窄6個基點、5個基點及10個基點。我們相信原因可歸結於大行核心負債來源充足穩定，部分存款利率敏感性較低，以及貸款定價能力較強。同時，大行及股份行一季度在不良貸款率上環比分別下降3個基點和1個基點，至1.50%及1.70%，其他類型銀行則有不同程度上升，資產質量上大行及股份行趨穩的態勢更為明顯。風險抵補能力方面，由於大行及股份行中A+H及H股上市銀行更多，實施IFRS9後，撥備覆蓋率環比上升，其他銀行則環比小幅下降。我們重申看好大行的觀點，首選工商銀行（1398 HK，買入）。
- ❖ **貨幣政策執行報告內容有何變化：1) 從數量到價格，推動利率并軌。**央行在報告中著重介紹了我國利率市場化進程與下一步的任務，要推動存貸款基準利率和市場利率兩軌合一，完善Shibor等基準利率體系，加強對理財產品和影子銀行的監管，消除定價扭曲。2) **從“去杠桿”到“穩杠桿”。**央行在報告的下一階段政策思路部分，將上一季度提到的“把握好穩增長、去杠桿、防風險之間的平衡”中的“去杠桿”更改為“調結構”，報告中指出我國宏觀杠桿率增速放緩，並多次提到“穩杠桿”概念。我們認為接下來宏觀杠桿率將持續趨穩，央行將著重推進結構性去杠桿，這也為我們預計的貨幣政策的邊際寬鬆提供了實施環境。3) **繼續完善MPA框架。**央行將從2019年第一季度起，將資產規模在5000億以下的金融機構發行的同業存單納入MPA考核。由於此前央行一直對此類銀行的數據進行監測，我們認為相關銀行達標難度不大。

同步大市
隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

 郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk
文幹森, CFA

電話：(852) 3900 0853

 郵件：samsonman@cmbi.com.hk

中國銀行業

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并無直接或間接關係。

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	: 招銀國際并未給予投資評級

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 及 46 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，并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，并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责任。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并不時自行及/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。