

中国银行业

2018年第一季度货币政策报告及监管数据解读

- ❖ **3月贷款利率回升，但首季商业银行净息差环比收窄。**根据央行发布的今年一季度货币政策执行报告，3月非金融机构及其他部门贷款加权平均利率为5.96%，较去年12月上升22个基点，其中一般贷款/票据融资/个人住房贷款的利率分别回升21/35/16个基点；前3个月执行上浮利率的贷款占比逐月增长。不过，银保监会披露的监管数据显示，商业银行今年首季净息差为2.08%，环比下降2个基点。我们认为造成这一现象的主要原因可能是负债端对存款的日趋激烈及定期化趋势，带来付息成本上升。截至今年3月末，金融机构人民币存款同比增速较上年末低0.3个百分点，至8.7%，其中中长期存款在增量中的占比明显提升。展望接下来一段时间，我们认为降准置换MLF带来的银行融资成本的降低及释放的流动性，一定程度上将缓解商业银行负债端的压力，另外在存款利率市场化逐步推进的情况下，银行吸储能力将有所增强；同业市场利率预计趋于平稳或小幅下行；贷款价格将在成本传导推动下持续回升，预期净息差将有所拓宽。
- ❖ **商业银行资产质量及资本充足情况基本稳定。**一季度监管数据显示，商业银行资产质量总体平稳。不良贷款率环比小幅波动，今年首季末结束连续一年的持平状况，环比上升一个基点至1.75%，我们认为主要受到中小型银行资产质量持续承压，以及行业加强对不良确认的严格程度影响。不良贷款的未来面临的压力有所减轻，关注类贷款占比连续第六个季度环比下降，至3.42%，环比下降7个基点。受IFRS 9实施影响，行业拨备覆盖率环比大幅提升10个百分点至191.28%。资本充足率较为稳定，一季度末核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率环比分别下降3个基点、7个基点和1个基点，至10.72%、11.28%和13.64%。
- ❖ **行业分化持续，大行优势明显。**大型商业银行在净息差和资产质量方面的改善都明显优于其他类型的银行。大型商业银行是唯一净息差环比回升的机构类型，较上季扩张3个基点，至2.10%，而股份制银行、城商行及农商行则分别环比收窄6个基点、5个基点及10个基点。我们相信原因可归结于大行核心负债来源充足稳定，部分存款利率敏感性较低，以及贷款定价能力较强。同时，大行及股份行一季度在不良贷款率上环比分别下降3个基点和1个基点，至1.50%及1.70%，其他类型银行则有不同程度上升，资产质量上大行及股份行趋稳的态势更为明显。风险抵补能力方面，由于大行及股份行中A+H及H股上市银行更多，实施IFRS 9后，拨备覆盖率环比上升，其他银行则环比小幅下降。我们重申看好大行的观点，首选工商银行（1398 HK，买入）。
- ❖ **货币政策执行报告内容有何变化：1) 从数量到价格，推动利率并轨。**央行在报告中着重介绍了我国利率市场化进程与下一步的任务，要推动存贷款基准利率和市场利率两轨合一，完善Shibor等基准利率体系，加强对理财产品和影子银行的监管，消除定价扭曲。**2) 从“去杠杆”到“稳杠杆”。**央行在报告的下一阶段政策思路部分，将上一季度提到的“把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡”中的“去杠杆”更改为“调结构”，报告中指出我国宏观杠杆率增速放缓，并多次提到“稳杠杆”概念。我们认为接下来宏观杠杆率将持续趋稳，央行将着重推进结构性去杠杆，这也为我们预计的货币政策的边际宽松提供了实施环境。**3) 继续完善MPA框架。**央行将从2019年第一季度起，将资产规模在5000亿以下的金融机构发行的同业存单纳入MPA考核。由于此前央行一直对此类银行的数据进行监测，我们认为相关银行达标难度不大。

同步大市

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

文千森，CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：samsonman@cmbi.com.hk

中国银行业

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）没有在有关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为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責任。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 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士。