

中國銀行業

社融增速優於預期，新增貸款符合預期

概要：6月新增社融表現好於市場預期，主要由於地方債發行的提速。中國央行表示將繼續通過多種貨幣政策工具來維持充裕的流動性供給。不過，鑒於信貸需求的減弱及地產融資的收緊，我們認為2019年下半年的貸款增速將會放緩。

■ **非貸款類融資拉動6月新增社融。**7月12日，中國央行公佈6月金融數據。當月新增貸款為1.66萬億元（人民幣，下同），同比少增9.7%，符合市場預期。不過，當月新增社融同比多增51.8%至2.26萬億元，較市場一致預期高出18.9%；存量社融增速環比提升0.3個百分點至10.9%，接近我們對2019年全年增速11%的預測。超預期的增長主要來自地方政府專項債的發力及表外融資收縮幅度的減小。從上半年數據來看，儘管貸款佔社融的比重有所下降（2019年上半年占73%，而2018年上半年占87%），但在直接融資方面有了較為明顯的改善（同比多增22.3%）。貸款結構方面，當月新增貸款中，按揭貸款依然是最主要的貢獻力量，占比接近1/3；企業中長期貸款同比小幅少增，顯示實體經濟的需求有所衰弱。M1增速環比持續反彈至4.4%，M2增速依然保持平穩，維持8.5%的水平。

■ **貸款節奏將會放緩，但社融增長仍將保持平穩。**我們預計2019年下半年貸款增速將會放緩，主要由於1) 2019年上半年新增貸款同比多增7.2%，主要來自國有銀行，而國有銀行今年的新增貸款目標與去年相若；2) 宏觀不確定性令企業投資意願下降，貸款需求減弱；3) 包商銀行事件後，中小銀行負債端壓力加大，限制其資產端擴張；4) 監管窗口指導要求收緊對地產商的融資。不過，在去年同期表外融資低基數及今年地方政府債加速發行的背景下，今年三季度社融增速有望保持平穩。

■ **中型股份行依然為首選標的。**H股銀行目前平均估值為0.66倍2019年預測市帳率，較五年歷史平均水平低8%。貿易摩擦的緩和、流動性維持充裕及社融增速的改善預計將為板塊的估值修復帶來支持。我們認為部分以零售業務為主的股份行今年二季度的淨息差及手續費增速將跑贏國有大行。因此，我們建議投資者在8月份、中期業績公佈前增持息差和盈利增長動能更強的股份行。平安銀行（000001 CH）及光大銀行（6818 HK）為我們的板塊首選。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	市帳率	市盈率	股息率	股本回報率
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商銀行	1398 HK	5.52	7.60	買入	0.70	5.6	5.4%	13.1%
建設銀行	939 HK	6.25	9.30	買入	0.66	5.2	5.9%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.26	5.30	買入	0.58	4.8	6.5%	12.7%
中國銀行	3988 HK	3.26	5.20	買入	0.51	4.6	6.7%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.45	5.90	買入	0.44	4.2	6.4%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.54	4.60	買入	0.52	4.7	5.5%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.94	6.40	持有	0.56	5.2	6.0%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.47	6.20	持有	0.47	4.1	7.5%	12.1%
平安銀行	000001 CH	14.12	17.00	買入	0.99	9.0	1.2%	11.6%

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

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)	Jun - 19	May - 19	Jun - 18
新增社融	2,258	1,395	1,488
同比 (%)	51.8	46.9	-29.6
新增貸款	1,663	1,184	1,842
同比 (%)	-9.7	2.7	19.9
M1 增速 (%)	4.4	3.4	6.6
M2 增速 (%)	8.5	8.5	8.0

資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

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

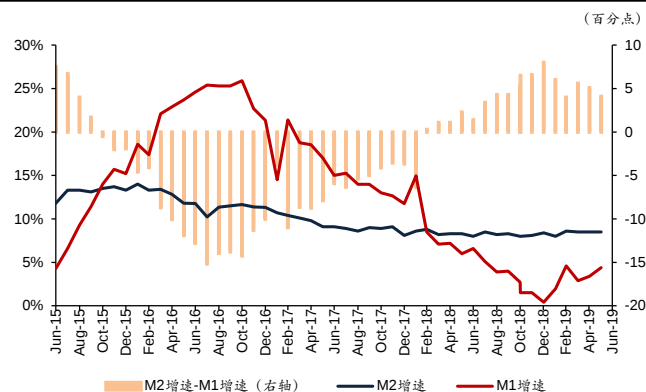
近期報告

1. [政策寬鬆重啟](#) - 2019年6月13日
2. [一季度衡量後，信貸投放節奏回歸正常](#) - 2019年5月10日
3. 1Q19 results wrap: Earnings recovery led by JSBs - 2019年4月30日

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商投票網址，投下您對招銀國際研究團隊信任的一票：

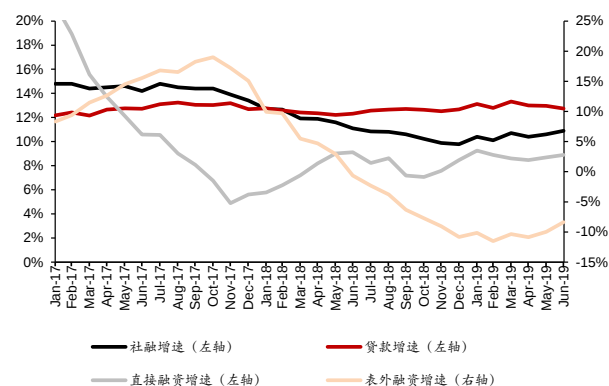
<https://euromoney.com/brokers>

圖 1: M1、M2 同比增速



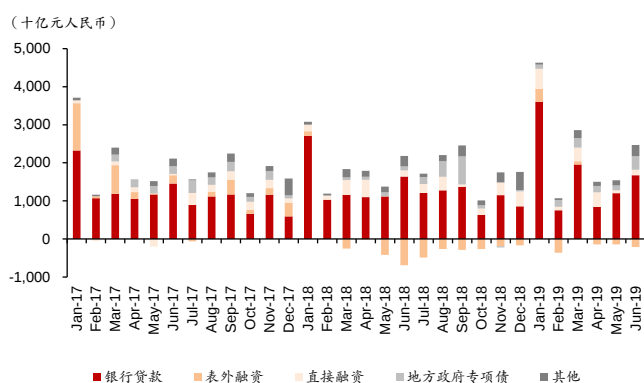
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 2: 社融存量增速



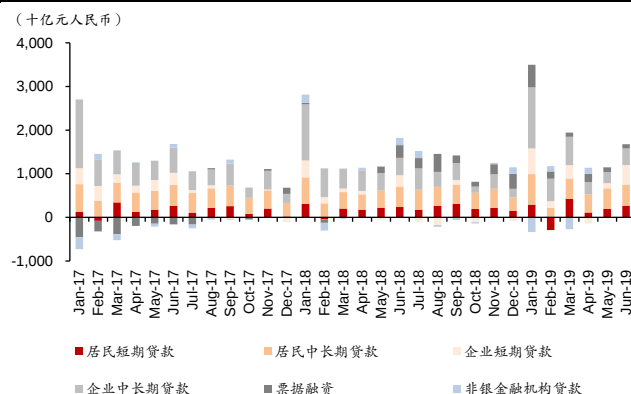
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 3: 新增社融結構



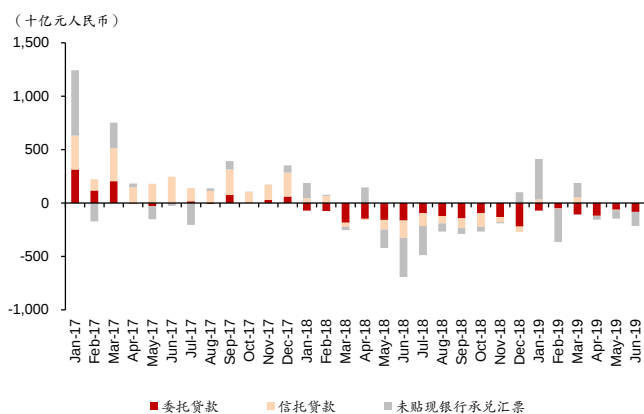
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 4: 新增人民幣貸款結構



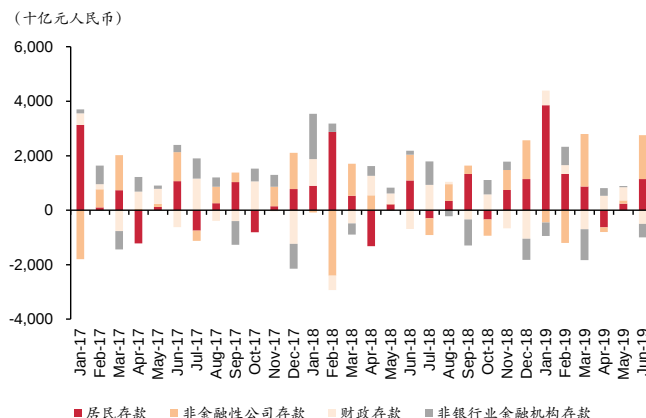
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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責任。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 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。