

## 中國銀行業

### 社融增速或將迎來拐點

- ❖ **1月信貸數據創下歷史新高。**2月15日，中國央行公布1月金融數據。1月新增社融4.64萬億元（人民幣，下同），新增人民幣貸款3.23萬億元，同比分別多增50.7%及11.6%，超出市場預期，同時創下歷史新高。我們認為，數據超預期主要是由於銀行1月集中投放信貸額度以及早獲取收益，特別是在自去年下半年起貸款利率不斷下行的情況下。
- ❖ **信貸結構有所改善。**從貸款結構來看，企業中長期貸款佔比由去年全年的34%提升至今年1月的43%，顯示對實體經濟的信貸支持有所增強。不過，新增貸款中仍有16%來自風險較低同時利率也較低的票據融資。由於央行通過流動性投放加強了逆週期調節，我們預期貨幣政策的傳導效率將有邊際性改善，銀行的風險偏好也將有所提升。
- ❖ **非信貸類融資增長強勁。**表外融資在經歷了連續10個月的淨收縮後，今年1月重新回復正增長3,340億元，主要由未貼現的銀行承兌匯票增長拉動，委託及信託貸款依然疲弱，但這顯示了對非標融資和金融去杠杆的監管有所弱化。此外，市場利率下行帶動了公司債發行，地方政府專項債獲准提前發行也推動了新增社融增長。
- ❖ **社融增速或將觸底回升。**社融餘額在連續17個月下滑後首次企穩回升，1月環比反彈0.6個百分點至10.4%。我們認為下一步央行貨幣政策放鬆的效果將逐步顯現，貸款仍將保持較為強勁的增長。另一方面，表外融資和公司債發行的回暖也將為社融增速帶來支持。
- ❖ **政策利好支持板塊估值持續修復。**近期出台的降准、批准銀行發行永續債等一系列政策，解決了資金來源和資本充足率對銀行放貸額度的約束。不過，由於今年更多信貸額度將投放向小微企業，以及監管對貸款利率提出一定限制，我們預期2019年行業淨息差將小幅收窄，不良貸款率有所上升。我們維持對行業「優於大市」的評級，看好基本面穩健及估值較低的銀行。**維持建設銀行（939 HK，買入）及農業銀行（1288 HK，買入）為我們的行業首選。**

#### 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 |
|------|---------|------|------|----|-------|-------|-------|-------|
|      |         | (港元) | (港元) |    | 2019E | 2019E | 2019E | 2019E |
| 工商銀行 | 1398 HK | 5.82 | 7.60 | 買入 | 0.74  | 5.8   | 5.4%  | 13.4% |
| 建設銀行 | 939 HK  | 6.80 | 9.30 | 買入 | 0.72  | 5.4   | 5.8%  | 13.9% |
| 農業銀行 | 1288 HK | 3.64 | 5.30 | 買入 | 0.64  | 5.1   | 6.2%  | 13.1% |
| 中國銀行 | 3988 HK | 3.52 | 5.20 | 買入 | 0.55  | 4.8   | 6.6%  | 11.8% |
| 中信銀行 | 998 HK  | 4.91 | 5.90 | 買入 | 0.49  | 4.4   | 7.1%  | 11.4% |
| 交通銀行 | 3328 HK | 6.51 | 6.40 | 持有 | 0.60  | 5.6   | 5.6%  | 11.0% |
| 民生銀行 | 1988 HK | 5.80 | 6.20 | 持有 | 0.48  | 4.1   | 3.9%  | 12.4% |
| 光大銀行 | 6818 HK | 3.70 | 3.70 | 持有 | 0.53  | 4.5   | 7.0%  | 12.4% |

資料來源：彭博、招銀國際研究預測

### 優於大市

#### 孫明，CFA

電話：(852) 3900 0836

郵件：[terrysun@cmbi.com.hk](mailto:terrysun@cmbi.com.hk)

#### 隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：[suixiaomeng@cmbi.com.hk](mailto:suixiaomeng@cmbi.com.hk)

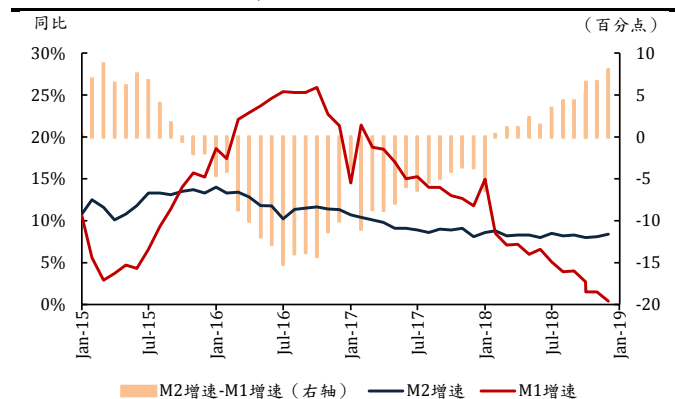
### 中國銀行業

#### 中國央行月度金融數據摘要

| 主要指標<br>(十億元人民幣) | Jan-19 | Dec-18 | Jan-18 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 新增社融             | 4,639  | 1,590  | 3,097  |
| 同比 (%)           | 51     | 0      | -17    |
| 新增貸款             | 3,230  | 1,084  | 2,893  |
| 同比 (%)           | 12     | 85     | 44     |
| M1 增速 (%)        | 0.4    | 1.5    | 15.0   |
| M2 增速 (%)        | 8.4    | 8.1    | 8.6    |

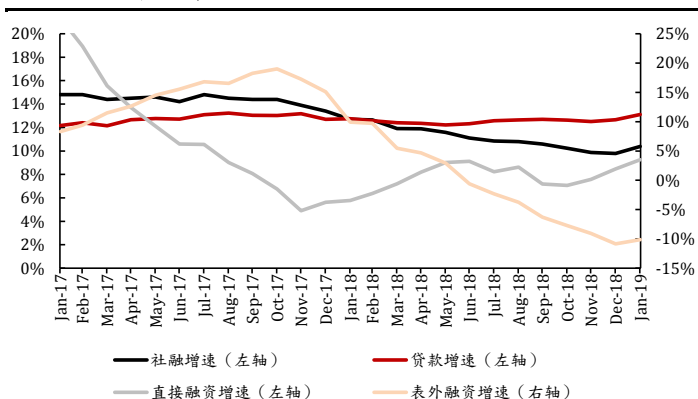
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 1: M1、M2 同比增速



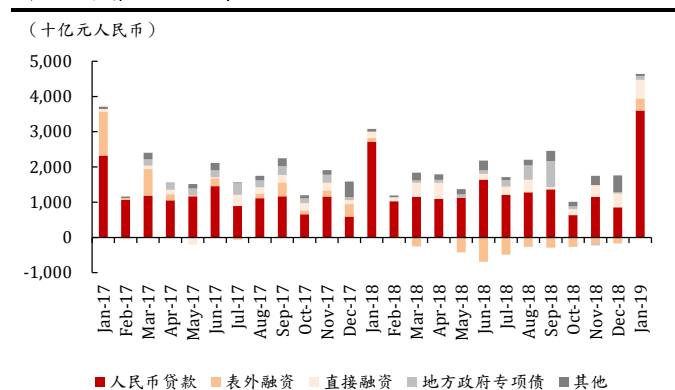
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 2: 社融存量增速



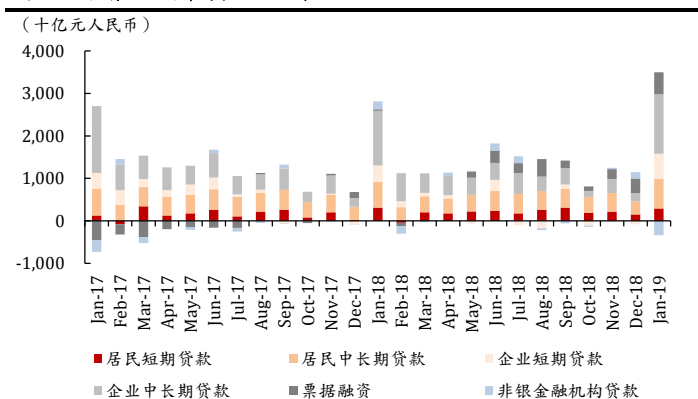
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 3: 新增社融結構



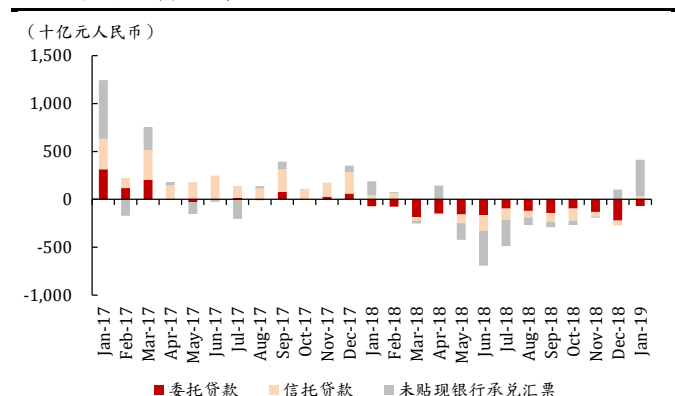
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 4: 新增人民幣貸款結構



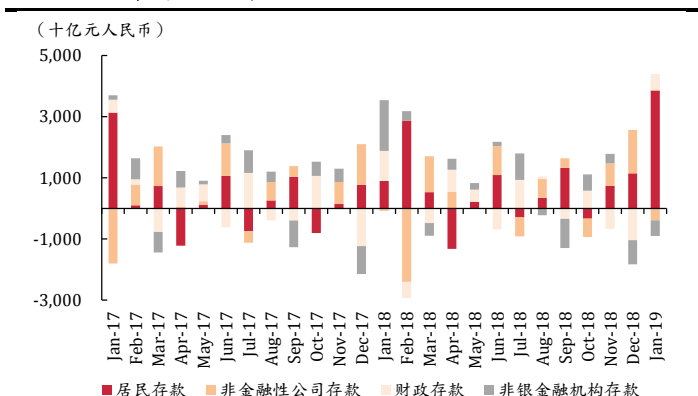
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

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: 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                 |

### 招銀國際證券行業投資評級

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 優於大市 | : 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標  |
| 同步大市 | : 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若 |
| 落後大市 | : 行業股價于未來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 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。