

中國銀行業

理財新規正式定稿，操作更具靈活性

- ❖ **理財新規正式稿較預期寬鬆。**9月28日，銀保監會正式發布了《商業銀行理財業務監督管理辦法》。正式稿與此前7月20日發布的徵求意見稿大體一致，監管標準沒有進一步的收緊，相反，在銀行理財產品的投資範圍和理財子公司的操作上更具靈活性。銀保監會同時公布了行業非保本理財產品的數據，過去幾個月餘額呈逐步回升趨勢，6月至8月的月末餘額分別為21萬億元、21.97萬億元及22.32萬億元人民幣。
- ❖ **主要原則未放鬆：**1) 打破“剛兌”，禁止銀行為理財產品提供任何形式的收益保障，不允許期限錯配；2) 理財資金投資非標資產餘額不得超過該行理財產品淨資產的35%，也不得超過該行上一會計年度總資產的4%；3) 過渡期至2020年底，其間允許老產品接續發行；以及4) 理財產品的估值方法需遵循資管新規以及IFRS9。
- ❖ **正式稿主要調整包括：**1) 公募理財產品允許通過公募基金投資股票；2) 對私募理財產品引入不少於24小時的冷靜期；3) 放寬理財產品托管機構範圍，由此前僅包含具備托管資質的商業銀行，拓寬至包含具備托管牌照的券商等其他非銀機構。
- ❖ **理財新規落地有利于提振股市氣氛。**我們認為，長期而言，理財資金被獲准入市（過去僅能投資貨幣市場及債券基金）會為A股市場及互聯互通的南向交易帶來一定增量資金。但我們認為，短期內理財產品對股權資產的配置不會大幅增加，因為零售客戶購買理財產品主要出于對穩定收益率的需求，另外，小型銀行也不具備相應投資股票市場的能力。
- ❖ **理財子公司前景樂觀。**銀保監會的公告顯示監管部門為未來銀行的理財子公司預留了更多操作空間：1) 首次購買理財產品時的風險評估可在線完成；2) 降低理財產品的銷售起點；3) 擴大銷售渠道；4) 允許發行分級產品；以及5) 將符合條件的私募基金納入理財投資合作機構。監管部門一直鼓勵銀行為理財業務成立獨立機構，以實現風險隔離及市場化運作。
- ❖ **維持行業「優于大市」評級。**我們認為，理財新規的正式出臺有利于消除行業監管的不確定性。投資範圍的擴大能够提升銀行理財產品的吸引力，從而支持銀行理財規模的增長和對手續費收入的貢獻。流通性好、股息率較高的大型銀行股預期能够吸引更多理財資金的流入。

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)		2018E	2018E	2018E	2018E
工商銀行	1398 HK	5.72	7.60	買入	0.78	5.9	5.2%	13.9%
建設銀行	939 HK	6.84	9.30	買入	0.78	5.8	5.3%	14.2%
農業銀行	1288 HK	3.84	5.30	買入	0.73	5.5	5.4%	13.8%
中國銀行	3988 HK	3.48	5.20	買入	0.58	5.0	6.2%	12.1%
中信銀行	998 HK	5.01	5.90	買入	0.53	4.8	6.5%	11.6%
交通銀行	3328 HK	5.87	6.40	持有	0.57	5.3	5.9%	11.2%
民生銀行	1988 HK	5.81	6.20	持有	0.52	3.9	3.7%	12.9%
光大銀行	6818 HK	3.47	3.70	持有	0.53	4.9	6.5%	11.5%

資料來源：招銀國際研究預測

優于大市

孫明，CFA

電話：(852) 3900 0836

郵件：terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@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）發表于本報告的觀點準確地反映有關于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	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優于大市	: 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責任。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。

本報告基于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，任何機構或個人于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。接收本報告之行爲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。