中国银行业

3 月信贷增长全面超预期

❖ **3 月社融增长大幅超出市场预期。**中国央行公布 3 月金融数据。当月新增社融 2.86 万亿元（人民币，下同），同比多增 80.2%；新增人民币贷款 1.69 万亿元，同比多增 51.7%，分别比市场一致预期高 54%及 36%。存量社融增速因此环比提升 0.6 个百分点至 10.7%，触底反弹趋势得到确认。市场利率的下行带动了较为活跃的企业债及地方政府债券发行。此外，央行自 2018 年下半年起将银行的贷款核销纳入社融统计，3 月季末，该部分对社融的贡献相应将有所增加。存款同比增速有所提升，至 8.7%，令 M2 与 M1 增速环比小幅回升至 8.6%及 4.6%。

❖ **良好的信贷结构显示政策实施效果有所改善。**3 月新增人民币贷款全方位改善，企业与居民部门贷款增速均超出预期，分别同比多增 89.3%及 54.4%。企业中长期贷款同比多增 34.3%，显示信贷对实体经济的支持进一步增强。居民按揭贷款增速反弹，相信与房地产销售回暖及按揭利率下行有关。另一方面，票据融资仅占当月新增贷款的 6%（2 月则为 19%），显示套利行为得到遏制。此外，同业贷款在 2019 年一季度净减少 4,880 亿元，而 2018 年同期则增加 4,400 亿元，表明资金空转减少，银行的风险偏好有所提升。

❖ **表外融资恢复正增长。**除委托贷款净减少 1,070 亿元外，3 月信托贷款和未贴现银行承兑汇票均录得正增长，分别多增 530 亿元和 1,370 亿元。下一步，由于监管态度有所放宽及金融机构逐步落实资管新规，我们认为表外融资面临的收缩压力将有所减小。

❖ **银行业 2019 年一季度业绩大概率超预期，短期更偏好股份行。**鉴于信贷供给的增加及宏观经济数据的改善，我们认为 2019 年第一季度银行业的资产质量将保持大致稳定。同时，由于银行已在去年四季度加提拨备并实施更为确认的不良认定标准，其对风险损失的抵补能力已大幅增强。我们预期信贷成本的下降以及手续费收入在非标监管放松的情况下回升，将推动银行业 2019 年的盈利增长。息差表现或将决定股价的分化，而小型银行在这方面将更得益于较为宽松的流动性。因此，我们重申短期内更偏好股份制银行的观点，包括中信银行（998 HK）和光大银行（6818 HK）。

估值表

公司名称	股份代码	股价 (港元)	目标价 (港元)	评级	市帐率 2019E	市盈率 2019E	股息率 2019E	股本回报率 2019E
工商银行	1398 HK	5.87	7.60	买入	0.73	5.8	5.2%	13.1%
建设银行	939 HK	6.93	9.30	买入	0.71	5.6	5.4%	13.4%
农业银行	1288 HK	3.60	5.30	买入	0.62	5.1	6.0%	12.7%
中国银行	3988 HK	3.72	5.20	买入	0.57	5.2	6.0%	11.5%
中信银行	998 HK	5.00	5.90	买入	0.48	4.6	5.8%	10.9%
交通银行	3328 HK	6.51	6.40	持有	0.60	5.6	5.6%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.92	6.20	持有	0.50	4.3	7.0%	12.1%
光大银行	6818 HK	3.79	3.70	持有	0.55	5.0	5.3%	11.5%

资料来源：彭博、招银国际证券预测

优于大市
（维持）

孙明，CFA
电话：(852) 3900 0836
邮件：terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌
电话：(852) 3761 8775
邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

中国央行月度金融数据摘要

主要指标（十亿元人民币）	Mar-19	Feb-19	Mar-18
新增社融	**2,855**	703	1,585
同比 (%)	***80***	*-41*	*-34*
新增贷款	**1,694**	886	1,117
同比 (%)	***52***	*6*	*9*
M1 增速 (%)	**4.6**	2.0	7.1
M2 增速 (%)	**8.6**	8.0	8.2

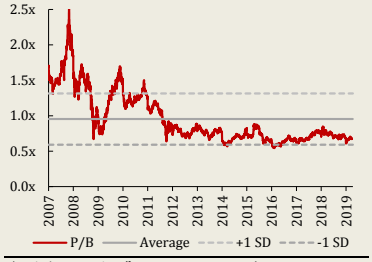
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

1Q19 业绩公告日程

公司	公告日
平安银行	23-Apr-2019
中信银行	25-Apr-2019
工商银行	26-Apr-2019
农业银行	26-Apr-2019
中国银行	26-Apr-2019
光大银行	26-Apr-2019
建设银行	29-Apr-2019
交通银行	29-Apr-2019
招商银行	29-Apr-2019
民生银行	29-Apr-2019
邮储银行	29-Apr-2019

资料来源：彭博、招银国际证券

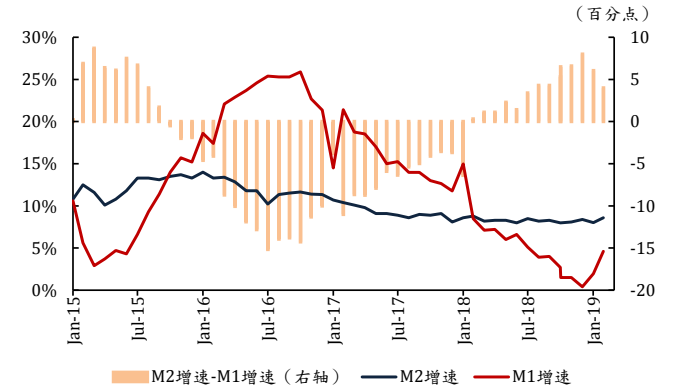
中国银行业板块历史市帐率



资料来源：彭博、招银国际证券

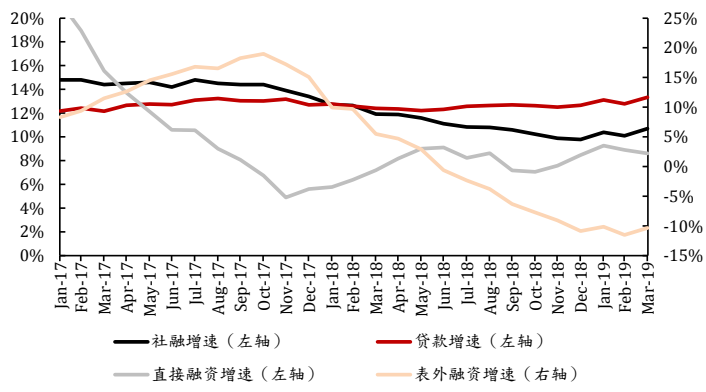
行业研究

图 1: M1、M2 同比增速



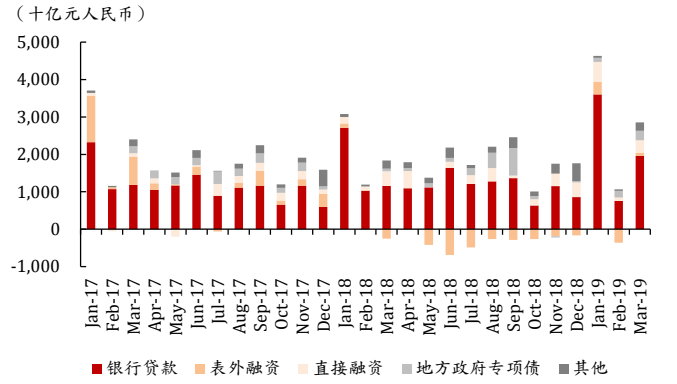
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 2: 社融存量增速



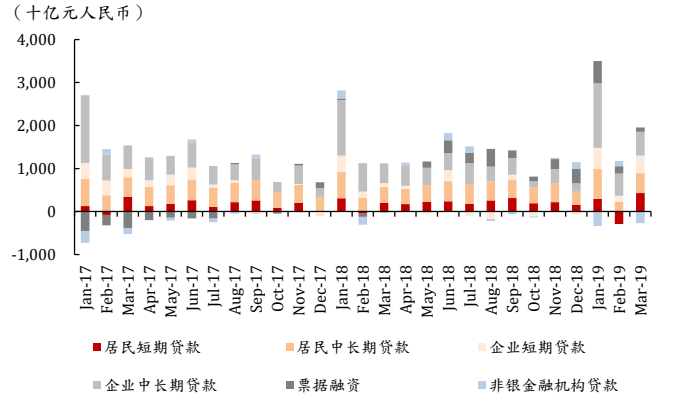
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 3: 新增社融结构



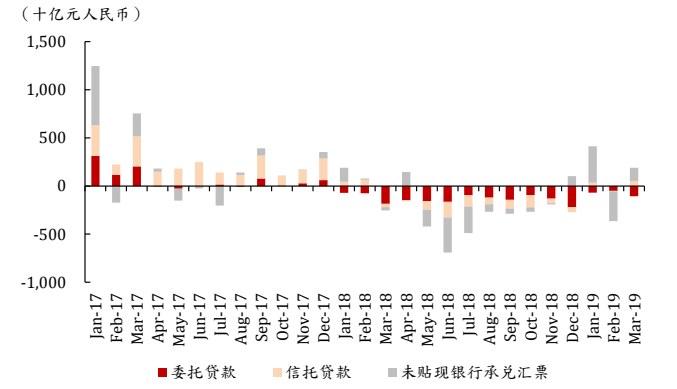
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 4: 新增人民币贷款结构



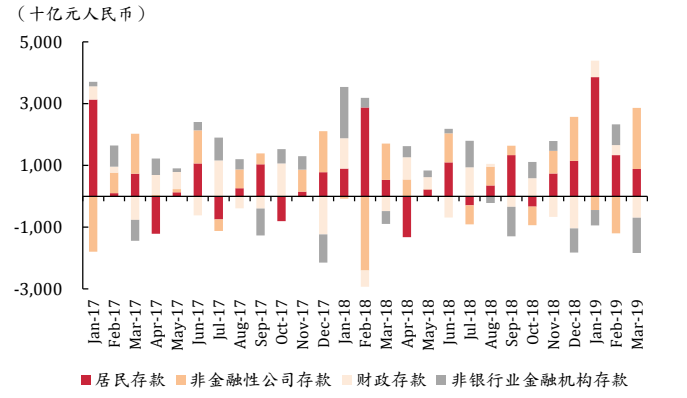
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 5: 表外融资结构



资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 6: 人民币存款结构



资料来源：中国人民银行、招银国际证券

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于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。

招银国际证券投资评级

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

招银国际证券行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑输大市指标

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责任。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，请与我们联络。

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 年证券交易法规则 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。