招銀国际 CMB INTERNATIONAL
招商银行全资附属机构
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

中國銀行業

10 月信貸數據遜於預期

優於大市（維持）

10 月新增社融及貸款雙雙遜於預期，主要由於政府專項債、短期個人貸款及票據融資同比少增。不過，貸款結構持續改善，我們預期未來寬鬆政策將繼續為信貸增長帶來支持。**維持行業"優於大市"評級，光大銀行及中信銀行為我們的板塊首選。**

- **10 月新增社融及新增貸款同比下降** 16.1%及 5.1%，至 6,190 億元（人民幣，下同）及 6,610 億元，均低於市場預期。存量社融及銀行貸款同比增速各下滑 0.1 個百分點至 10.7%及 12.4%。除了 10 月國慶假期的季節性因素之外，銀行信貸額度的集中提前投放，也令四季度的投放節奏放緩。以下三方面的變化拖低了 10 月的信貸增長，包括 1）地方政府專項債同比減少 1,070 億元，2）個人短期貸款同比少增 1,280 億元，以及 3）票據融資同比減少 850 億元。
- **貸款結構改善。**儘管貸款增速遜於預期，但我們看到新增中長期企業貸款連續三個月同比增長，8/9/10 月同比分別多增 25%/44%/55%，顯示企業的信貸需求有所復蘇。
- **預期更多寬鬆政策出臺，支持社融增長。**國務院此前決定提前下發明年地方政府專項債額度，發改委也鼓勵項目加速註冊，我們認為地方專項債的提前發放很有可能在今年四季度落地。同時，最近 MLF 中標利率下調顯示未來 LPR 將進一步下行，帶動實體經濟融資成本下降，不過監管部門也會採取相應措施降低銀行的資金成本。央行的定向降准以及銀監會打擊假結構性存款的措施都將緩解銀行的息差壓力。
- **維持行業"優於大市"評級。**A/H 股中資銀行目前估值為 0.86 倍/0.73 倍 2019 年預測市帳率，股息率為 4.3%/5.5%。我們依然更看好零售業務和批發資金占比高的中型股份制銀行。**光大銀行（6818 HK）及中信銀行（998 HK）為我們的板塊首選，**我們認為這兩家銀行雙位數的盈利增幅將支撐 ROE 觸底回升，縮小與同業之間的估值差異。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價（當地貨幣）	目標價（當地貨幣）	評級	市帳率 2019E	市盈率 2019E	股息率 2019E	股本回報率 2019E
工商銀行	1398 HK	5.69	7.50	買入	0.74	5.9	5.2%	13.1%
建設銀行	939 HK	6.27	9.10	買入	0.67	5.3	5.8%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.23	4.70	買入	0.58	4.8	6.3%	12.6%
中國銀行	3988 HK	3.23	4.60	買入	0.52	4.7	6.6%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.62	5.90	買入	0.46	4.4	6.1%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.65	4.90	買入	0.55	5.0	5.3%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.34	6.20	持有	0.51	4.8	6.5%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.51	6.30	持有	0.48	4.2	7.3%	12.1%
平安銀行	000001 CH	16.28	21.20	買入	1.15	10.7	0.9%	11.9%

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

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）	Oct - 19	Sep - 19	Oct - 18
新增社融	619	2,273	737
同比 (%)	*-16.1*	*6.5*	*-39.6*
新增貸款	661	1,691	697
同比 (%)	*-5.1*	*22.2*	*5.1*
M1 增速 (%)	3.3	3.4	2.7
M2 增速 (%)	8.4	8.4	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

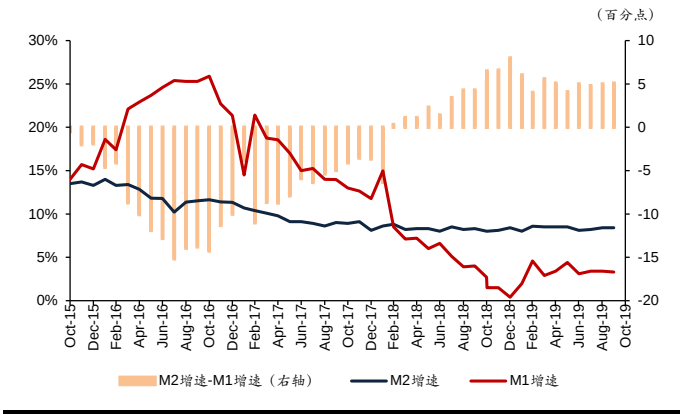
數據來源：彭博、招銀國際證券

近期報告

1. 四季度前景樂觀 – 2019 年 10 月 16 日
2. 社融增速下行壓力猶存 - 2019 年 9 月 12 日
3. 2019 年二季度業績綜述：信貸成本下降對沖淨息差收窄 - 2019 年 9 月 2 日
4. 數據喜憂參半 - 2019 年 8 月 13 日
5. 2019 年二季度業績預覽 – 2019 年 8 月 7 日

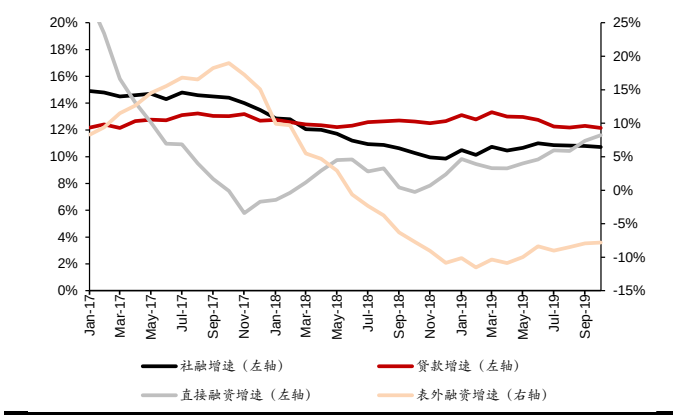
敬請參閱尾頁之免責聲明
招銀國際研究報告之彭博搜索代碼: CMBR
本報告摘要自英文版本，如欲進一步瞭解，敬請參閱英文報告。

圖 1: M1、M2 同比增速



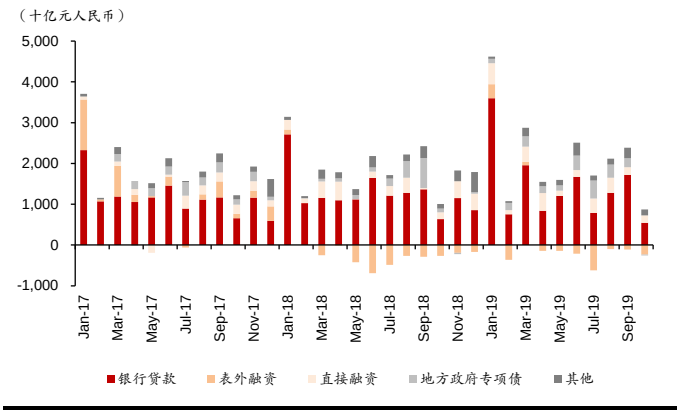
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

圖 2: 社融存量增速



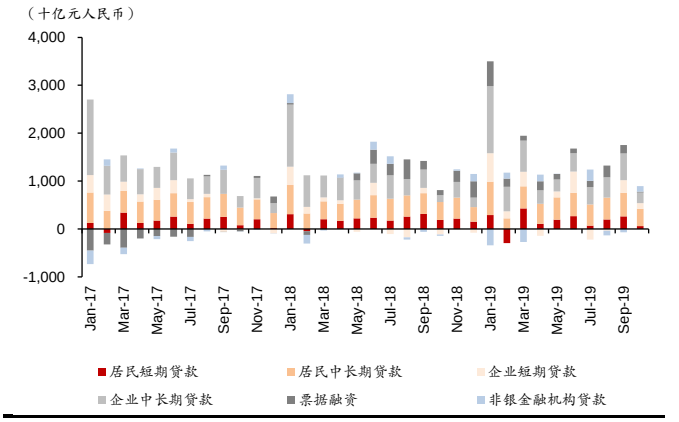
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券
注：數據已重述。

圖 3: 新增社融結構



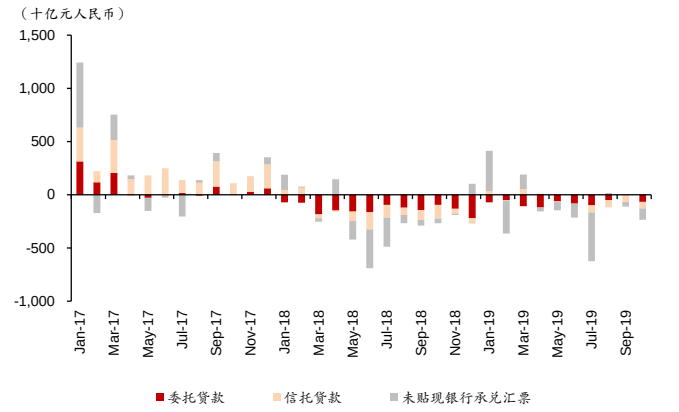
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券
注：數據已重述。

圖 4: 新增人民幣貸款結構



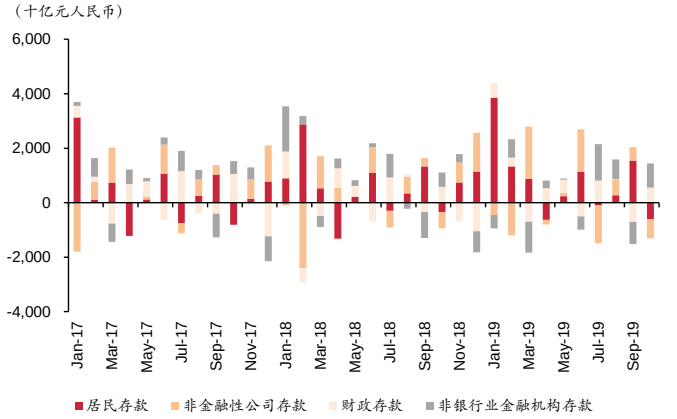
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

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 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。

對於接收此份報告的新加坡投資者

本報告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司註冊號 201731928D）在新加坡分發。CMBISG 是在《財務顧問法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。 CMBISG 可根據《財務顧問條例》第 32C 條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構篇制的報告。 如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》（新加坡法例第 289 章）所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則 CMBISG 僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。 新加坡的收件人應致電（+65 6350 4400）聯繫 CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。