

## 中國銀行業 — 人行上調資金利率：政策信號意義大於實質影響

- ❖ **政策信號意義大於實質影響。**農曆新年前後，人民銀行分別上調中期借貸便利(MLF)、常備借貸便利(SLF)及逆回購利率，引起市場對於未來利率走勢的關注與討論。我們認為，人行的這一行為並非加息的前兆，而是對市場，特別是對商業銀行釋放政策信號，更加明確了中性偏緊的貨幣政策基調。
- ❖ **為何選擇第一季度？**農曆年前，五大國有銀行獲准進行28天定向降准，年後人行卻又上調多種流動性調節工具的資金利率。這兩個行為看似矛盾，但其實目的截然不同。定向降准是為了應對春節前的流動性緊張問題，而上調資金利率則彰顯了政府“去杠杆”及逐步實施中性偏緊貨幣政策的決心。一般而言，商業銀行會傾向在每年第一季度發放新貸款、重新發放已收回的貸款，並對存量貸款進行重新定價。在首季釋放出收緊貨幣政策的信號，有利於商業銀行更好地規劃本年的貸款業務，主要包括新增貸款規模及貸款的投向。我們預計，2017年1月的社會新增貸款將超過2016年同期的歷史高位水準，達到2.6萬億元至2.7萬億元人民幣。其中，基礎設施建設及與PPP項目相關的貸款預計將是拉動新增貸款增長的主要引擎。由於歷史基數較高以及央行開年釋放中性偏緊政策信號，我們預計2017年第一季度社會新增貸款總額將達到4.8萬億元人民幣，按年增長2.1%。
- ❖ **人行下一步怎麼走？**需要強調的是，我們認為人行不一定會持續上調資金利率，而將視當時市場實際情況而定。與此同時，由於各種流動性調節工具單次操作的規模較小，其帶來的實質影響將遠遠小於基準利率的調整。接下來，除了調整資金成本，我們預計同業存單將會成為人行監管的下一個重點，目的在於更好地引導同業資金流向實體經濟，而非同業理財等業務。保證系統性區域性金融安全仍然是人行牢牢守住的底線，我們並不認為人行會在2017年上調基準利率。
- ❖ **國有銀行、領先的股份制銀行以及大型農商行或將受惠。**儘管基準利率短期將維持穩定，但綜合利率受同業拆借利率影響，仍有上升可能，特別是對於依賴同業資金較多的中小型城商行來說。而資金來源廣泛而穩定的銀行，如國有銀行、領先的股份制銀行及大型農商行等，預計將作為資金的拆出方而受惠。展望未來，如果央行的指導利率持續上升，我們認為SHIBOR的走勢，特別是市場短期拆借，將更具波動性，上升幅度也將更大。
- ❖ **零售業務預計將成為銀行轉移資金壓力的首要出口。**我們預計，在利率市場化不斷深化的大背景下，綜合利率的上升中一部分將由銀行自行消化，而另一部分則將轉嫁到客戶身上。由於銀行部分承擔著推動實體經濟的重任，在目前經濟疲軟、資產質量惡化的情況下，我們認為銀行會首先將資金成本的壓力傳導至零售業務，特別是按揭貸款上。相較於其他信貸業務，現時按揭業務資產質量仍然維持優良，提升按揭貸款利率或將是銀行的第一選擇。

## 中國銀行業

## 同步大市

張淳鑫

(852) 3900 0836

[zhangchunxin@cmbi.com.hk](mailto:zhangchunxin@cmbi.com.hk)

隋曉萌

(852) 3761 8775

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

## 香港上市的中國內地銀行估值及股息率

公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率			公司名稱	股份代碼	市帳率			股息率		
		2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測			2015	2016預測	2017預測	2015	2016預測	2017預測
工商銀行	1398 HK	0.89	0.80	0.72	5.5%	5.3%	5.1%	天津銀行	1578 HK	0.75	N/A	N/A	3.7%	N/A	N/A
中國銀行	3988 HK	0.79	0.72	0.66	5.4%	5.2%	5.3%	青島銀行	3866 HK	1.16	N/A	N/A	4.2%	N/A	N/A
建設銀行	939 HK	0.92	0.83	0.75	5.3%	5.2%	5.3%	哈爾濱銀行	6138 HK	0.72	0.63	0.56	5.0%	5.2%	5.9%
農業銀行	1288 HK	0.83	0.73	0.67	5.8%	5.5%	5.5%	重慶銀行	1963 HK	0.87	0.76	0.67	4.5%	4.8%	5.3%
交通銀行	3328 HK	0.74	0.67	0.62	5.2%	5.0%	5.0%	盛京銀行	2066 HK	0.96	N/A	N/A	4.1%	N/A	N/A
中信銀行	998 HK	0.69	0.63	0.57	4.7%	4.8%	4.8%	鄭州銀行	6196 HK	0.96	N/A	N/A	4.9%	N/A	N/A
光大銀行	6818 HK	0.69	0.68	0.62	5.8%	5.6%	5.7%	錦州銀行	416 HK	1.81	N/A	N/A	1.7%	N/A	N/A
民生銀行	1988 HK	0.92	0.82	0.73	3.1%	3.1%	3.1%	徽商銀行	3698 HK	0.94	0.85	0.75	4.5%	5.1%	5.4%
招商銀行	3968 HK	1.21	1.08	0.96	4.0%	4.1%	4.4%	重慶農商行	3618 HK	0.86	0.76	0.67	4.6%	4.8%	4.9%
浙商銀行	2016 HK	1.02	0.91	0.81	3.7%	4.0%	4.6%	九台農商行	6122 HK	1.53	N/A	N/A	4.8%	N/A	N/A
郵儲銀行	1658 HK	1.05	1.05	0.96	0.0%	2.0%	2.4%								

來源：彭博，招銀國際預測

## 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

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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 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。