


中国银行业
2017年12月中国金融数据解读

- ❖ **2017年社会融资总额按年增长12%**。2017年年末，社会融资总额达到174.6万亿元（人民币，下同），按年增长12%，与去年政府工作报告中提出的社融增长目标完全相符。2017年12月单月新增社融为1.14万亿元，按年少增4,999亿元，前值为1.63万亿元。社融增速放缓主要是由于人民币贷款增速减慢，低于市场预期。2017年12月向实体经济投放的人民币贷款新增约5,809亿元，较2016年同期少增约4,134亿元，原因在于1) 2016年年末贷款冲量投放，存在高基数效应；以及2) 银行年末贷款额度紧张，同时面临年末考核压力。贷款增速的放缓，并非源自实体经济融资需求的下降，因为与此同时，表外融资（信托贷款、委托贷款及未贴现银行承兑汇票）在2017年12月取得大幅增长，新增约3,523亿元，占新增社融比例达到30.9%，而全年平均占比则为18.4%，显示部分表内额度未能满足的融资需求寻求表外渠道。直接融资方面，2017年股权融资额达到8,734亿元，按年少增3,682亿元；而受债市低迷影响，企业债券融资额为4,495亿元，按年大幅少增2.55万亿元。
- ❖ **12月人民币贷款增速放缓，但全年新增创历史新高**。2017年12月金融机构发放的人民币贷款达到5,844亿元，较前值减少近半，按年也少增约4,600亿元。不过，在住户及企业中长期贷款的强劲增长推动下，全年人民币贷款新增13.5万亿元，创下历史新高。12月住户中长期贷款仍是人民币贷款增长的主力军，占比达到52.5%，仍保持较高增量，达到约3,069亿元，较上月少增约1,109亿元；而住户短期贷款则仅增约114亿元，相信是严查消费贷流向带来的影响。不过，全年来看，在消费贷的推动下，住户短期贷款新增1.83万亿元，按年激增1.2倍。住户中长期贷款则较去年高位轻微少增，达到5.30万亿元；占人民币贷款全年新增比例为39.2%，按年下降5.8个百分点。12月新增企业中长期人民币贷款仅为约1,519亿元，相信主要受制于有限的贷款额度。2017年全年新增企业人民币贷款6.38万亿元，占人民币贷款全年新增比例达到47.2%，按年上升14.4个百分点，显示出监管部门一直引导资金“脱虚向实”、服务实体经济取得一定成效。
- ❖ **M2增速再探新低，下降至8.2%**。M2增速较上月下跌0.9个百分点，按年下跌3.1个百分点。除2017年金融去杠杆、监管收紧带来的影响外，M2增速的进一步降低主要由于年末贷款增速明显放缓及全年财政存款有较大幅度增加。在现行的货币政策和监管环境下，我们认为M2的“新常态”还将持续，预计增速将维持在9%-10%。
- ❖ **强监管环境下，表外融资将进一步收缩，融资需求更多依赖表内业务**。2018年，金融行业的去杠杆进程仍在进行，强监管的环境也没有改变。新年伊始，银监会等监管部门已连发多个文件，旨在进一步强化对金融市场的监管，控制和防范金融风险，整治金融乱象。这些文件针对的重点是包括委托贷款、信托贷款在内的表外业务，对于其资金来源、投向等都进行了更严格的约束。而银监会在最新发布的《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》中，列出了八大领域和22条今年整治工作的要点，其中就包括了涉及同业、理财、表外、合作等业务的影子银行业务。此外，银监会新引入的流动性管理指标也将于3月1日起生效，其内涵也是抑制同业业务的盲目扩张，引导银行回归传统借贷业务本源。以上诸多事件均表明监管部门对于表外融资的坚决态度。我们认为今年社融中的表外融资将有较明显的收缩，而相应的融资额度将转向表内，在实体经济融资需求仍较为旺盛的情况下，今年向实体经济发放的贷款增速或将高于社融整体增速。

同步大市
隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

 邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk
张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

 邮件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

中国银行业

2017年社会融资规模存量数据

	万亿元	按年
	人民币	增速
社会融资规模存量	174.7	12.0%
人民币贷款	119.0	13.2%
外币贷款（折合人民币）	2.5	5.8%
委托贷款	14.0	5.9%
信托贷款	8.5	35.9%
未贴现银行承兑汇票	4.4	13.7%
企业债券	18.4	2.5%
非金融企业境内股票	6.7	15.1%

来源：中国人民银行

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的分析员，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

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 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上责任。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，请与我们联系。

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 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士。