

中國銀行業

經調整社融增速小幅改善

- ❖ **8月新增社融超预期，但新增贷款低于预期。**中國人民銀行12日發佈8月份金融資料。當月新增人民幣貸款1.28萬億元（人民幣，下同），較市場預期的1.4萬億元低9%。我們認為部分是由於7月銀行信貸放量投放所致，令8月貸款增速放緩。但8月新增社融表現超出市場預期17%，達到1.52萬億元，主要由於表外融資收縮放緩，以及債券發行顯著改善。加回地方債後的經調整社融存量增速環比回升0.2個百分點，至11.6%，為過去10個月以來首次反彈。M2增速環比下行0.3個百分點至8.2%；存款增速依然乏力，同比增長8.3%。不過，隨著信用政策逐步寬鬆，我們預期效果將在未來幾個月顯現，整體信貸增速將逐漸穩定恢復。
- ❖ **銀行風險偏好依然審慎。**從結構上來看，新增貸款仍然向居民部門傾斜，環比增長11%，占當月新增貸款的55%。按揭貸款基本保持穩定，而消費貸款環比大幅增長47%。另一方面，新增企業貸款環比減少5.8%，主要由於短期貸款減少及中長期貸款環比少增30%所致。票據融資環比攀升72%，說明銀行風險偏好依然趨於謹慎。
- ❖ **大行增加信貸投放。**四大行於中期業績會時均表示將提高本年度的貸款投放額度；工商銀行將信貸投放目標由年初設定的9,000億元，提升至一萬億元。不過，中小型股份制銀行受制於疲弱的存款增長，信貸額度依然從緊。整體而言，按揭貸款、個人消費貸款、基建類貸款及地方政府債將是銀行投放的重點領域。
- ❖ **小微貸款免徵增值稅預計將提升銀行2019年淨利潤0.4%。**財政部於本月6號發布通知，自2018年9月1日起，對符合一定規定的小微企業貸款利息收入免徵增值稅。根據我們的測算，此次免稅可以將我們覆蓋範圍內的銀行2019年淨息差提升約1個基點，淨利潤提升約0.4%。儘管有政策的鼓勵，但我們認為在目前宏觀經濟增速放緩的情況下，銀行對小微貸款依然會保持謹慎態度，擇優投放。
- ❖ **維持行業「優於大市」的觀點；看好大型銀行。**存款爭奪的加劇及較為薄弱的資本充足率將限制股份制銀行的擴張。相比之下，大行擁有更為穩固的資金來源及較低的貸存比，因而在信貸投放和盈利能力的改善上有更多空間。

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	5.35	7.60	買入	0.73	5.5	5.5%	13.9%
建設銀行	939 HK	6.35	9.30	買入	0.73	5.3	5.7%	14.2%
農業銀行	1288 HK	3.59	5.30	買入	0.68	5.2	5.7%	13.8%
中國銀行	3988 HK	3.32	5.20	買入	0.55	4.8	6.5%	12.1%
中信銀行	998 HK	4.63	5.90	買入	0.49	4.4	7.0%	11.6%
交通銀行	3328 HK	5.51	6.40	持有	0.53	4.9	6.3%	11.2%
民生銀行	1988 HK	5.36	6.20	持有	0.48	3.6	4.0%	12.9%
光大銀行	6818 HK	3.15	3.70	持有	0.48	4.4	7.1%	11.5%

資料來源：彭博，招銀國際研究預測

優於大市

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來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。