

中国银行业

经调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。**中国人民银行12日发布8月份金融数据。当月新增人民币贷款1.28万亿元（人民币，下同），较市场预期的1.4万亿元低9%。我们认为部分是由于7月银行信贷放量投放所致，令8月贷款增速放缓。但8月新增社融表现超出市场预期17%，达到1.52万亿元，主要由于表外融资收缩放缓，以及债券发行显著改善。加回地方债后的经调整社融存量增速环比回升0.2个百分点，至11.6%，为过去10个月以来首次反弹。M2增速环比下行0.3个百分点至8.2%；存款增速依然乏力，同比增长8.3%。不过，随着信用政策逐步宽松，我们预期效果将在未来几个月显现，整体信贷增速将逐渐稳定恢复。
- ❖ **银行风险偏好依然审慎。**从结构上来看，新增贷款仍然向居民部门倾斜，环比增长11%，占当月新增贷款的55%。按揭贷款基本保持稳定，而消费贷款环比大幅增长47%。另一方面，新增企业贷款环比减少5.8%，主要由于短期贷款减少及中长期贷款环比少增30%所致。票据融资环比攀升72%，说明银行风险偏好依然趋于谨慎。
- ❖ **大行增加信贷投放。**四大行于中期业绩会时均表示将提高本年度的贷款投放额度；工商银行将信贷投放目标由年初设定的9,000亿元，提升至一万亿元。不过，中小型股份制银行受制于疲弱的存款增长，信贷额度依然从紧。整体而言，按揭贷款、个人消费贷款、基建类贷款及地方政府债将是银行投放的重点领域。
- ❖ **小微贷款免征增值税预计将提升银行2019年净利润0.4%。**财政部于本月6日发布通知，自2018年9月1日起，对符合一定规定的小微企业贷款利息收入免征增值税。根据我们的测算，此次免税可以将我们覆盖范围内的银行2019年净息差提升约1个基点，净利润提升约0.4%。尽管有政策的鼓励，但我们认为在目前宏观经济增速放缓的情况下，银行对小微贷款依然会保持谨慎态度，择优投放。
- ❖ **维持行业「优于大市」的观点；看好大型银行。**存款争夺的加剧及较为薄弱的资本充足率将限制股份制银行的扩张。相比之下，大行拥有更为稳固的资金来源及较低的贷存比，因而在信贷投放和盈利能力的改善上有更多空间。

估值表

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	市帐率	市盈率	股息率	股本回报率
		(港元)	(港元)		2018E	2018E	2018E	2018E
工商银行	1398 HK	5.35	7.60	买入	0.73	5.5	5.5%	13.9%
建设银行	939 HK	6.35	9.30	买入	0.73	5.3	5.7%	14.2%
农业银行	1288 HK	3.59	5.30	买入	0.68	5.2	5.7%	13.8%
中国银行	3988 HK	3.32	5.20	买入	0.55	4.8	6.5%	12.1%
中信银行	998 HK	4.63	5.90	买入	0.49	4.4	7.0%	11.6%
交通银行	3328 HK	5.51	6.40	持有	0.53	4.9	6.3%	11.2%
民生银行	1988 HK	5.36	6.20	持有	0.48	3.6	4.0%	12.9%
光大银行	6818 HK	3.15	3.70	持有	0.48	4.4	7.1%	11.5%

资料来源：彭博，招银国际研究预测

优于大市

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

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。