

中国银行业

政策宽松效果显现

- ❖ **新增贷款及纳入地方政府专项债支撑9月社融。**中国人民银行17日发布9月份金融数据。当月新增人民币贷款略高于市场预期，达到1.38万亿元（人民币，下同），环比增长8.2%。在一系列降准释放的流动性支持下，今年三季度新增贷款同比增长28.8%。自今年9月份起，央行将地方政府专项债纳入社融统计口径，并指出地方政府债加速发行后，对银行贷款和企业债券具有“接替作用”。新口径下的社融9月新增22.05万亿元，环比增长14.4%，其中95.6%来自贷款及地方政府专项债。另一方面，表外融资在监管制约下继续收缩，当月净减少2,890亿元；另外企业债融资表现低迷。M2增速环比回升0.1个百分点至8.3%，存款增速回升0.2个百分点至8.5%。
- ❖ **贷款结构有所改善。**我们注意到，本月银行放贷的风险偏好发生边际性改善。新增票据融资环比下降57.5%，而新增企业中长期贷款则环比上升11%。居民贷款方面，新增短期个人贷款环比上升20.6%，而新增按揭贷款基本保持稳定，依然是新增贷款的最主要贡献者，占比达到31%。央行最新一次降准已于10月15日生效，可为银行系统注入7,500亿元资金，我们预期四季度贷款将加速增长，来对冲表外融资持续收缩带来的影响。不过，我们认为银行在信贷投向上仍将趋于保守，投放重点为个人按揭及基建类贷款。
- ❖ **增加系统重要性金融机构将带来额外资本压力。**有媒体近期报道，中国计划增加系统重要性金融机构，并将20家银行纳入这一名单。如若消息属实，我们认为这将为自身资本状况较为薄弱的股份制银行带来额外的资本压力。同时，目前股份制银行普遍“破净”，难以推进股权融资，因此不能排除它们会下调派息比率的可能。民生银行去年已将派息率下调至15%，中信银行及光大银行也有可能跟随。不过，我们认为四大行仍有能力维持稳定的30%的派息比率。
- ❖ **维持行业「优于大市」的观点；看好大型银行。**我们预期，受惠于稳健的信贷增速及息差的小幅改善，银行板块三季度业绩将持续提升。股份制银行息差改善的幅度会更大，因为货币政策放宽对其带来的积极影响更为明显。但我们认为，由于投资者依然忧虑贸易战带来的潜在影响，板块的股份表现仍将取决于资产质量指标的表现。**维持建设银行及农业银行为板块首选。**

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	5.18	7.60	买入	0.72	5.4	5.6%	13.9%
建设银行	939 HK	6.09	9.30	买入	0.71	5.2	5.8%	14.2%
农业银行	1288 HK	3.53	5.30	买入	0.68	5.2	5.7%	13.8%
中国银行	3988 HK	3.25	5.20	买入	0.55	4.8	6.5%	12.1%
中信银行	998 HK	4.74	5.90	买入	0.52	4.6	6.7%	11.6%
交通银行	3328 HK	5.48	6.40	买入	0.54	5.0	6.2%	11.2%
民生银行	1988 HK	5.54	6.20	持有	0.51	3.8	3.8%	12.9%
光大银行	6818 HK	3.27	3.70	持有	0.51	4.7	6.7%	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作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。