

中國銀行業

信貸增長疲弱，社融不及預期

- ❖ **貸款增速放緩，社融資料弱於預期。**中國人民銀行 13 日發佈 10 月份金融資料。當月新增人民幣貸款為 6,970 億元（人民幣，下同），同比小幅增長 5%，但較市場一致預期低 23%。當月新增社融為 7,290 億元，同比下滑 39%；存量社融同比增速進一步下跌至 10.2%。除了貸款增速不及預期拖累社融增長外，表外融資在監管影響下持續收縮，當月淨減少 2,680 億元，儘管收縮節奏趨於穩定。而新納入社融統計口徑的地方政府專項債，10 月對社融貢獻有限，僅有 870 億元（上月值：7,390 億元），主要由於今年新增發行計畫已基本完成。公司債券融資額環比有所改善，至 1,380 億元，但股權融資依然低迷。M2 增速再度回落 0.3 個百分點至 8.0%；存款增速持續疲弱，為 8.0%。
- ❖ **新增貸款結構惡化，顯示未來融資需求減弱。**10 月新增貸款主要由居民部門貢獻；居民貸款同比多增 25%，佔當月新增貸款比重達到 81%。而新增企業中長期貸款僅為 1,430 億元，自央行 2009 年開始披露資料以來，為歷年 10 月中第二低水平，同時也創下兩年以來新低。票據融資佔新增貸款比例依然較高，達到 15%。我們認為造成這一現象的原因，一方面是由於銀行三季度在政策引導下加快信貸投放，導致四季度所剩額度有限，另一方面也顯示了由於經濟增長進一步下行，企業融資需求有所減弱。
- ❖ **“一二五”目標對銀行信貸政策的影響有限。**上周，銀保監會主席郭樹清在接受媒體採訪時提及“一二五”目標，即要求銀行向民營企業發放的貸款額佔新增貸款需達到一定比例，引發市場對銀行資產品質負擔加重的擔憂，進而導致銀行股大幅下挫。不過，本周一官方媒體引述監管人士進行解釋，指出“一二五”並不會對每家銀行設定監管硬指標，而是希望引導銀行信貸結構向民營部門傾斜。我們認為市場對“一二五”目標存在一定誤讀，反應過激。目前銀行放貸的風險偏好依然較低，特別是在經濟下行風險加大情況下，“一二五”的提出難以在短時間內令銀行的信貸政策發生轉向。同時我們認為，解決民營及小微企業融資難的問題，不僅僅要依靠銀行貸款，還需要諸如財政刺激政策、政府增信等多途徑、多手段的共同作用。
- ❖ **維持行業「優於大市」的觀點；看好大型銀行。**我們認為，低於預期的社融資料或令銀行板塊股價表現短期承壓；但另一方面，也可能促使政府更快出臺減稅降費等政策刺激經濟活力。由於實體經濟信貸需求預期逐步走弱，我們依然偏好具備優質客戶基礎、議價能力較高以及資本實力強勁的大型銀行。**維持農業銀行及建設銀行為板塊首選。**

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)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商銀行	1398 HK	5.36	7.60	買入	0.68	5.2	5.8%	13.6%
建設銀行	939 HK	6.44	9.30	買入	0.68	5.1	6.0%	14.1%
農業銀行	1288 HK	3.49	5.30	買入	0.61	4.8	6.3%	13.3%
中國銀行	3988 HK	3.34	5.20	買入	0.52	4.5	6.8%	11.9%
中信銀行	998 HK	4.85	5.90	買入	0.48	4.3	7.1%	11.7%
交通銀行	3328 HK	5.89	6.40	持有	0.54	5.0	6.2%	11.1%
民生銀行	1988 HK	5.78	6.20	持有	0.48	4.1	3.8%	12.2%
光大銀行	6818 HK	3.44	3.70	持有	0.50	4.5	7.0%	11.5%

資料來源：彭博，招銀國際研究預測

優於大市

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

孫明，CFA

電話：(852) 3900 0836

郵件：terrysun@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

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來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。