

中国银行业

信贷增长疲弱，社融不及预期

- ❖ **贷款增速放缓，社融数据弱于预期。** 中国人民银行 13 日发布 10 月份金融数据。当月新增人民币贷款为 6,970 亿元（人民币，下同），同比小幅增长 5%，但较市场一致预期低 23%。当月新增社融为 7,290 亿元，同比下滑 39%；存量社融同比增速进一步下跌至 10.2%。除了贷款增速不及预期拖累社融增长外，表外融资在监管影响下持续收缩，当月净减少 2,680 亿元，尽管收缩节奏趋于稳定。而新纳入社融统计口径的地方政府专项债，10 月对社融贡献有限，仅有 870 亿元（上月值：7,390 亿元），主要由于今年新增发行计划已基本完成。公司债券融资额环比有所改善，至 1,380 亿元，但股权融资依然低迷。M2 增速再度回落 0.3 个百分点至 8.0%；存款增速持续疲弱，为 8.0%。
- ❖ **新增贷款结构恶化，显示未来融资需求减弱。** 10 月新增贷款主要由居民部门贡献；居民贷款同比多增 25%，占当月新增贷款比重达到 81%。而新增企业中长期贷款仅为 1,430 亿元，自央行 2009 年开始披露数据以来，为历年 10 月中第二低水平，同时也创下两年以来新低。票据融资占新增贷款比例依然较高，达到 15%。我们认为造成这一现象的原因，一方面是由于银行三季度在政策引导下加快信贷投放，导致四季度所剩额度有限，另一方面也显示了由于经济增长进一步下行，企业融资需求有所减弱。
- ❖ **“一二五”目标对银行信贷政策的影响有限。** 上周，银保监会主席郭树清在接受媒体采访时提及“一二五”目标，即要求银行向民营企业发放的贷款额占新增贷款需达到一定比例，引发市场对银行资产质量负担加重的担忧，进而导致银行股大幅下挫。不过，本周一官方媒体引述监管人士进行解释，指出“一二五”并不会对每家银行设定监管硬指标，而是希望引导银行信贷结构向民营企业倾斜。我们认为市场对“一二五”目标存在一定误读，反应过激。目前银行放贷的风险偏好依然较低，特别是在经济下行风险加大情况下，“一二五”的提出难以在短时间内令银行的信贷政策发生转向。同时我们认为，解决民营及小微企业融资难的问题，不仅仅要依靠银行贷款，还需要诸如财政刺激政策、政府增信等多途径、多手段的共同作用。
- ❖ **维持行业「优于大市」的观点；看好大型银行。** 我们认为，低于预期的社融数据或令银行板块股价表现短期承压；但另一方面，也可能促使政府更快出台减税降费等政策刺激经济活力。由于实体经济信贷需求预期逐步走弱，我们依然偏好具备优质客户基础、议价能力较高以及资本实力强劲的大型银行。**维持农业银行及建设银行为板块首选。**

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)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	5.36	7.60	买入	0.68	5.2	5.8%	13.6%
建设银行	939 HK	6.44	9.30	买入	0.68	5.1	6.0%	14.1%
农业银行	1288 HK	3.49	5.30	买入	0.61	4.8	6.3%	13.3%
中国银行	3988 HK	3.34	5.20	买入	0.52	4.5	6.8%	11.9%
中信银行	998 HK	4.85	5.90	买入	0.48	4.3	7.1%	11.7%
交通银行	3328 HK	5.89	6.40	持有	0.54	5.0	6.2%	11.1%
民生银行	1988 HK	5.78	6.20	持有	0.48	4.1	3.8%	12.2%
光大银行	6818 HK	3.44	3.70	持有	0.50	4.5	7.0%	11.5%

资料来源：彭博，招银国际研究预测

优于大市

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

孙明，CFA

电话：(852) 3900 0836

邮件：terrysun@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商投资者

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。