

中國銀行業

期待更多政策支持信貸增長

- ❖ **新增貸款再度超預期。**繼 11 月貸款超預期增長後，12 月新增人民幣貸款達到 1.08 萬億元（人民幣，下同），同比增長 85%，環比減少 13%，遠超市場一致預期的 8,250 億元。當月新增社融同樣高於預期，達到 1.59 萬億元，主要由於企業債券融資向好，以及表外融資下滑幅度趨緩。此外，銀行由於年末報表因素，12 月貸款核銷大幅增加，對社融也形成一定支持。不過，由於去年基數較高，12 月存量社融的同比增速進一步放緩至 9.8%。M2 增速環比回升 0.1 個百分點至 8.1%，存款同比增速回升至 8.2%。全年來看，2018 年新增人民幣貸款達到 16.2 萬億元，較 2017 年多增 19.5%，儘管增長的很大一部分動力來自於去年大幅增加的票據融資。
- ❖ **信貸結構問題猶存。**目前來看，我們認為政府鼓勵信貸的政策收效有限。12 月新增貸款數據顯示銀行風險偏好依然沒有明顯改善，風險較低的票據融資和非銀金融機構貸款是增長的主要推動力，而居民及企業的中長期新增貸款環比均有所下降。
- ❖ **社融增速 2019 年或將觸底回升。**我們認為，2019 上半年社融同比增速將逐步趨穩，或有機會反彈，主要由於 1) 連續降準釋放的資金將保證貸款的強勁增長；2) 偏寬鬆的流動性環境下，利率有望持續下行，債券發行將進一步復蘇；3) 監管邊際性放鬆，表外融資收縮節奏放緩；4) 國務院提前下發一部分 2019 年地方政府債額度，地方債發行加速。
- ❖ **更多支持政策將會出臺。**我們認為監管部門將推出更多政策來疏通貨幣政策傳導機制，增強對實體經濟的信貸支持，特別是長期以來困擾銀行的資本充足率問題將得以解決。金穩委此前表示，將推動啟動永續債發行，拓寬銀行補充資本的渠道；中國銀行（3988 HK，買入）有望成為第一家獲准發行的銀行。此外，央行在 1 月 15 日舉行的國新辦發佈會上表示，將調整 MPA 參數，以提升銀行信貸增長空間。以上措施，連同未來預期的數次降準，將緩解投資者對中國銀行業淨息差收窄及盈利增速下行的擔憂。我們維持對行業「優於大市」的評級；維持建設銀行（939 HK，買入）及農業銀行（1288 HK，買入）為行業首選。

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	5.70	7.60	買入	0.72	5.6	5.4%	13.4%
建設銀行	939 HK	6.60	9.30	買入	0.70	5.3	5.8%	13.9%
農業銀行	1288 HK	3.51	5.30	買入	0.62	4.9	6.2%	13.1%
中國銀行	3988 HK	3.43	5.20	買入	0.53	4.7	6.6%	11.8%
中信銀行	998 HK	4.77	5.90	買入	0.48	4.3	7.1%	11.4%
交通銀行	3328 HK	6.44	6.40	持有	0.59	5.6	5.6%	11.0%
民生銀行	1988 HK	5.64	6.20	持有	0.46	4.0	3.9%	12.2%
光大銀行	6818 HK	3.49	3.70	持有	0.50	4.5	7.0%	11.7%

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

中國央行月度金融數據摘要

主要指標 (十億元人民幣)	Dec-18	Nov-18	Dec-17
新增社融	1,590	1,519	1,587
同比 (%)	0	-21	-26
新增貸款	1,084	1,249	584
同比 (%)	85	11	-44
M1 增速 (%)	1.5	1.5	11.8
M2 增速 (%)	8.1	8.0	8.1

來源：中國人民銀行

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。報告所載數據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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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信息，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。