

中国银行业

社融增速下行压力犹存

8月表外融资收缩幅度减小，令社融数据超出市场预期。但由于银行贷款增速持续放缓，社融依然存在下行压力。我们认为降低LPR报价对刺激信贷需求十分必要，而央行大概率会事先下调MLF利率。

- **社融增速超预期，尽管新增贷款符合预期。**8月的新增贷款为1.2万亿（人民币，下同），符合市场预期，但贷款余额同比增速下滑0.2个百分点至12.4%。信贷结构环比有所改善，对公贷款占比从7月的28%上升至8月的54%，而住房按揭贷款占比为38%，相对稳定。另一方面，8月新增社融同比上升1.9%至1.98万亿，比市场预期高23.2%。社融同比增速为10.7%，与7月持平。超预期的增长主要由于表外融资收缩幅度放缓至1,014亿元（2019年7月为6,226亿元，2018年8月为2,674亿元）。同时，直接融资在企业债和地方政府专项债的拉动下保持强劲。
- **预计信贷增速将进一步趋缓。**财政部数据显示，截至8月底地方政府专项债已经发行了全年新增限额的93%，9月能够全部发完。此前国常会提出“按规定提前下达明年专项债部分新增额度”，这将有助于缓冲社融增速的下滑。然而，房地产融资收紧环境下银行表内表外贷款增速受限，可能在四季度拖累整体信贷供应。
- **MLF利率下调在即。**鉴于此轮全面降准将于9月16日生效，我们认为LPR报价会在9月20日（下一个报价日）下调，从而降低融资成本并刺激信贷需求。考虑到市场普遍预期美联储会在9月18日公布减息，我们预计央行会在9月17日续作全部或部分到期的MLF，并且将发行利率下调10-15个基点。根据我们的测算，这对所覆盖银行的2020年息差和净利润影响分别为4.9个基点和2.8%。
- **维持行业“优于大市”评级。**H股中资银行目前估值仍吸引，2019年预测市帐率为0.67倍，较历史平均水平低25%，且A/H溢价为28%。**平安银行（000001 CH）及光大银行（6818 HK）**为我们的板块首选。

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
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	4.98	7.60	买入	0.63	5.1	6.0%	13.1%
建设银行	939 HK	5.73	9.30	买入	0.60	4.7	6.4%	13.4%
农业银行	1288 HK	3.01	5.30	买入	0.53	4.4	7.0%	12.7%
中国银行	3988 HK	3.00	5.20	买入	0.47	4.3	7.3%	11.5%
中信银行	998 HK	4.07	5.90	买入	0.40	3.9	7.0%	10.9%
光大银行	6818 HK	3.31	4.60	买入	0.49	4.4	5.9%	11.5%
交通银行	3328 HK	5.30	6.40	持有	0.50	4.6	6.7%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.13	6.20	持有	0.44	3.8	7.9%	12.1%
平安银行	000001 CH	15.12	17.00	买入	1.05	9.5	1.1%	11.6%

资料来源：彭博及招银国际证券预测

优于大市
(维持)

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国央行月度金融数据摘要

主要指标 (十亿元人民币)	Jul - 19	Jun - 19	Jul - 18
新增社融	1,977	1,010	1,939
同比 (%)	1.9	-17.6	10.7
新增贷款	1,209	1,056	1,275
同比 (%)	-5.2	-27.4	16.8
M1 增速 (%)	3.4	3.1	3.9
M2 增速 (%)	8.2	8.1	8.2

资料来源：中国人民银行、招银国际证券

H股中国银行板块历史市帐率

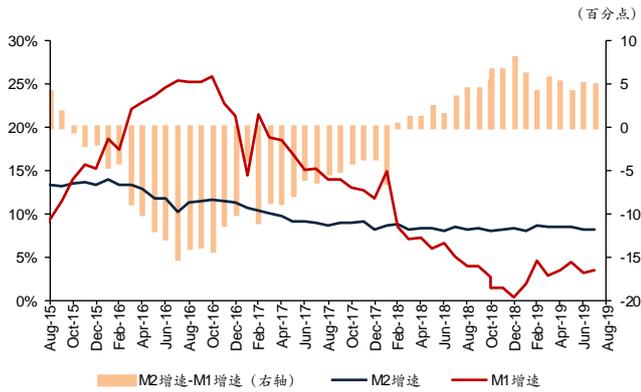


资料来源：彭博、招银国际证券

近期报告

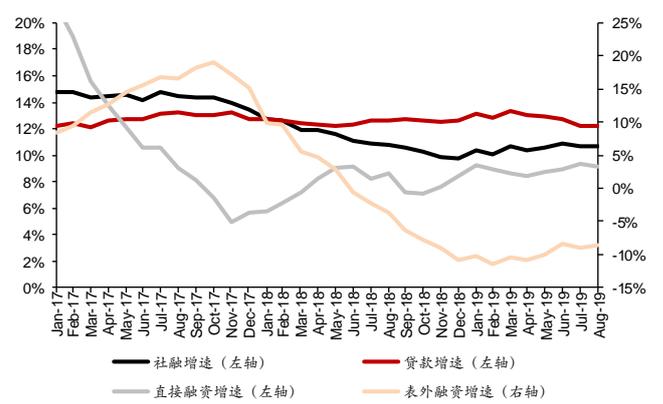
- 2019年二季度业绩综述：信贷成本下降对冲净息差收窄 - 2019年9月2日
- 数据喜忧参半 - 2019年8月13日
- 2019年二季度业绩预览 - 2019年8月7日
- 有关锦州银行事件几个核心问题的回答 - 2019年7月30日
- 社融增速优于预期，新增贷款符合预期 - 2019年7月15日

图 1: M1、M2 同比增速



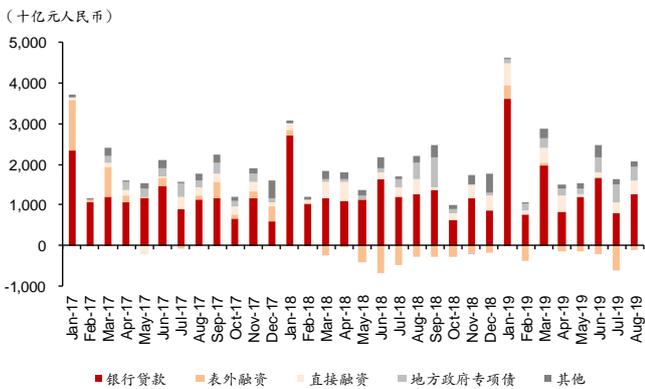
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 2: 社融存量增速



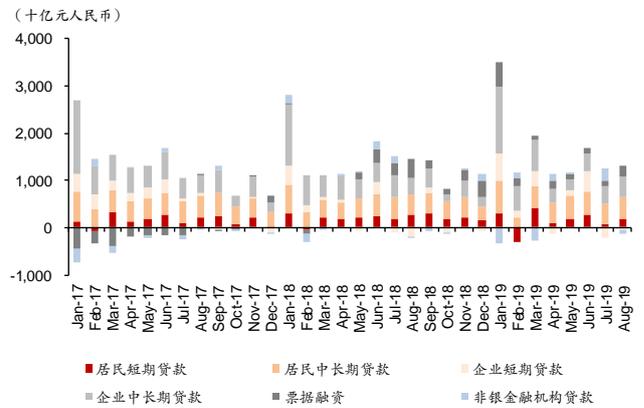
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 3: 新增社融结构



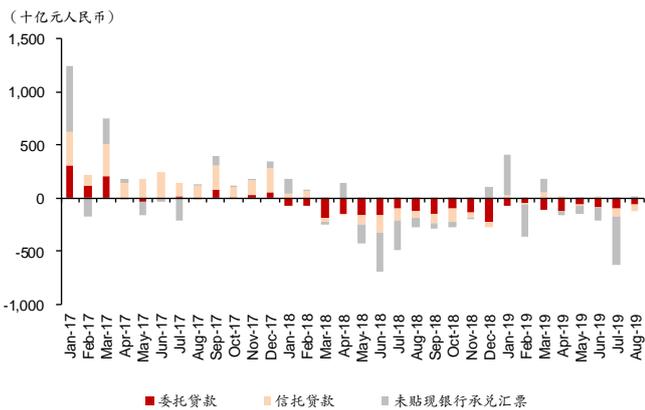
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 4: 新增人民币贷款结构



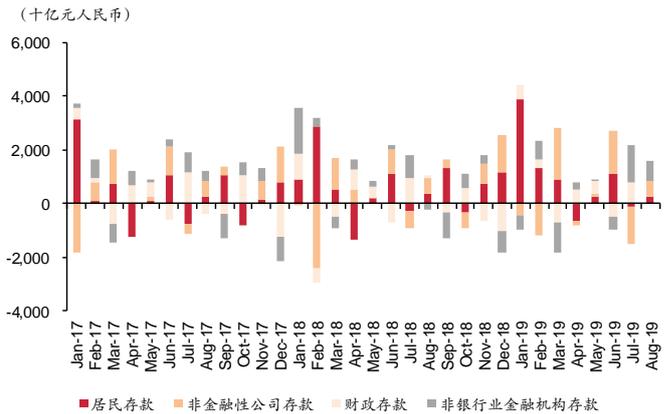
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 5: 表外融资结构



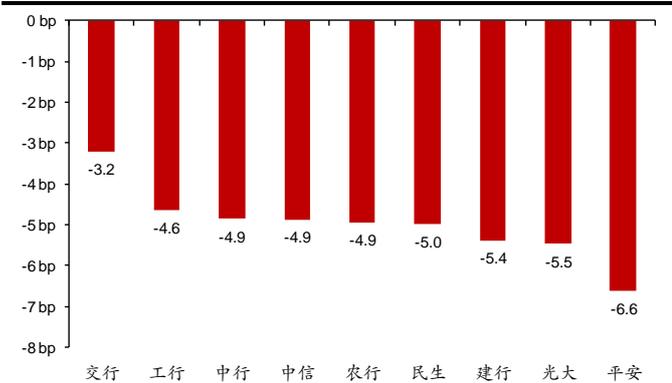
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 6: 新增人民币存款结构



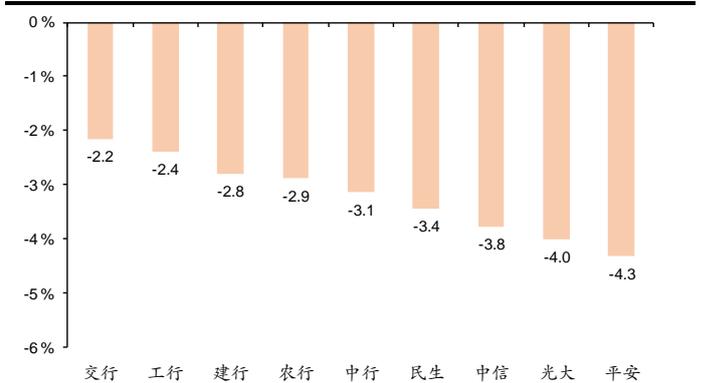
资料来源：中国人民银行、招银国际证券

图 7: LPR 及同业利率降低 15 个基点对 2020 年静息差的影响



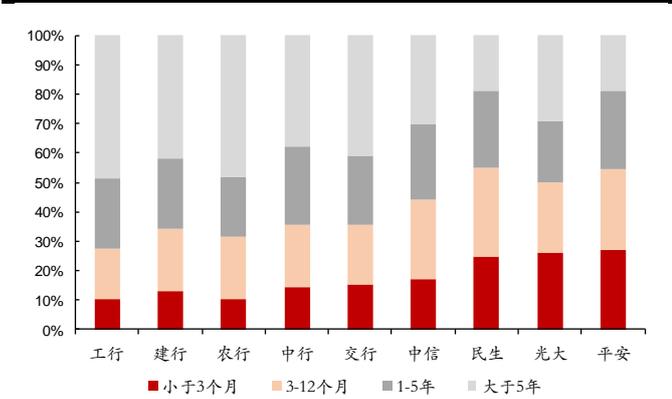
资料来源: 公司、招银国际证券

图 8: LPR 及同业利率降低 15 个基点对 2020 年静利润的影响



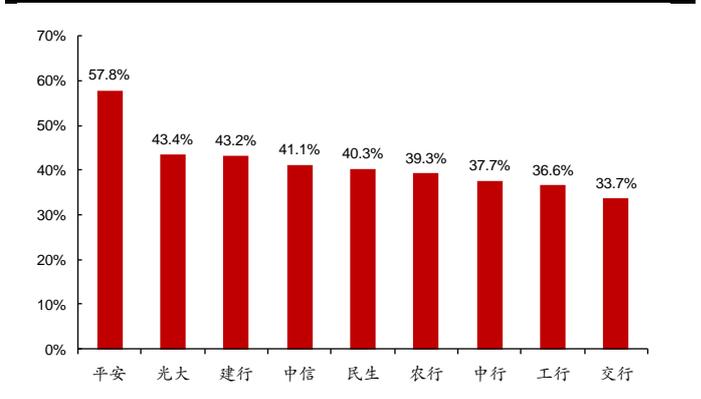
资料来源: 公司、招银国际证券

图 9: 银行的贷款期限结构 (截止 2018 年)



资料来源: 公司、招银国际证券

图 10: 零售贷款占比 (截止 2018 年)



资料来源: 公司、招银国际证券

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管理人员；（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风险。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投资银行相关业务联系。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个人。