

银行

评 1213 政治局会议：“最优政策组合”里可能有什么？

事件：中共中央政治局 12 月 13 日召开会议，分析研究 2019 年经济工作。

对经济形势的判断更加理性，对经济下行的容忍度似有提高

0731 会议判断当前形势为“当前经济运行稳中有变”，1031 会议补充“经济下行压力有所加大”，而到了 1213 会议，该提法未再出现，取而代之是“要辩证看待国际环境和国内条件的变化”，并认可当前仍是“我国发展的重要战略机遇期”。可看出中央对经济形势的判断更加理性，一边倒的扩张政策料难重现。宏调目标的提法从 1031 会议的“确保经济平稳运行”重回 1213 会议的“保证经济运行在合理区间”，对经济下行的容忍度或有提高。

“六稳”的附加关切变化，“提振市场信心”强化政策底

“六稳”之后的紧跟的表述，可视为阶段性的重大关切或政策重心。0731 政治局会议首次提“六稳”，并无补充表述；1031 政治局会议的“六稳”之后紧跟的是，“有效应对外部经济环境变化”，体现政策对彼时贸易摩擦加剧的关切；而 1231 政治局会议的“六稳”之后跟的是“提振市场信心”，以此作为当前“六稳”工作的重大关切，有助于强化政策底。

“打好重点战役”，环保/去杠杆/房地产调控或具备放松条件

“三大攻坚战”指防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治。1213 会议对此的补充提法是“针对突出问题，打好重点战役”，表明当前政策存在主次。由于环保要求边际放松既可对经济起到支撑作用，又不至于扩大系统性风险，且其相关产业与基建相关，后续或相对更具备边际放松的条件。**最近两次会议未提去杠杆和房地产，或存在边际放松可能。**0731 会议的提法是“坚定做好去杠杆工作”、“下决心解决好房地产市场问题”，而这两方面的内容在 1031 和 1213 两次政治局会议中都没有再提，佐证其优先级或暂时降低。

“激励干部担当作为”，或在为边际扩张地方基建开路

2017 年中全国金融工作会议，对地方政府债务提出“终身问责、倒查责任”，地方在经济上主动作为的积极性降低，1-3Q18 基建投资增速大降，10 月才有企稳迹象。基建和地方政府债务密不可分，如果要以基建托底经济，则地方不可避免要增加债务。1213 会议提出“激励干部担当作为”，或在为鼓励地方基建扫除障碍。地方债务整治重点在隐性债，而一般债券和专项债这类显性债务，可以开关闸门而精准控制，故阶段性放松则是有可能的。

投资建议：宽松信号缓解悲观预期，信心提振巩固政策底

1213 会议传递进一步宽松信号，或缓解市场对经济过于悲观的预期，“提振市场信心”的新提法，强化了政策底，利好银行板块。主推零售银行龙头-招商/平安，关注低估值且基本面较好的农行/兴业/光大等。

风险提示：内外部经济环境进一步恶化；政策宽松程度不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036.SH	招商银行	28.33	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	10.19	8.58	7.21	6.03
000001.SZ	平安银行	10.17	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	7.53	7.01	5.84	4.87
601288.SH	农业银行	3.57	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	6.05	5.95	5.49	4.96
601166.SH	兴业银行	15.79	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.74	5.30	4.51	3.92
601818.SH	光大银行	3.81	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.35	5.86	5.29	4.70

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018 年 12 月 14 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

余金鑫 联系人
yujinxin@tfzq.com

行业走势图

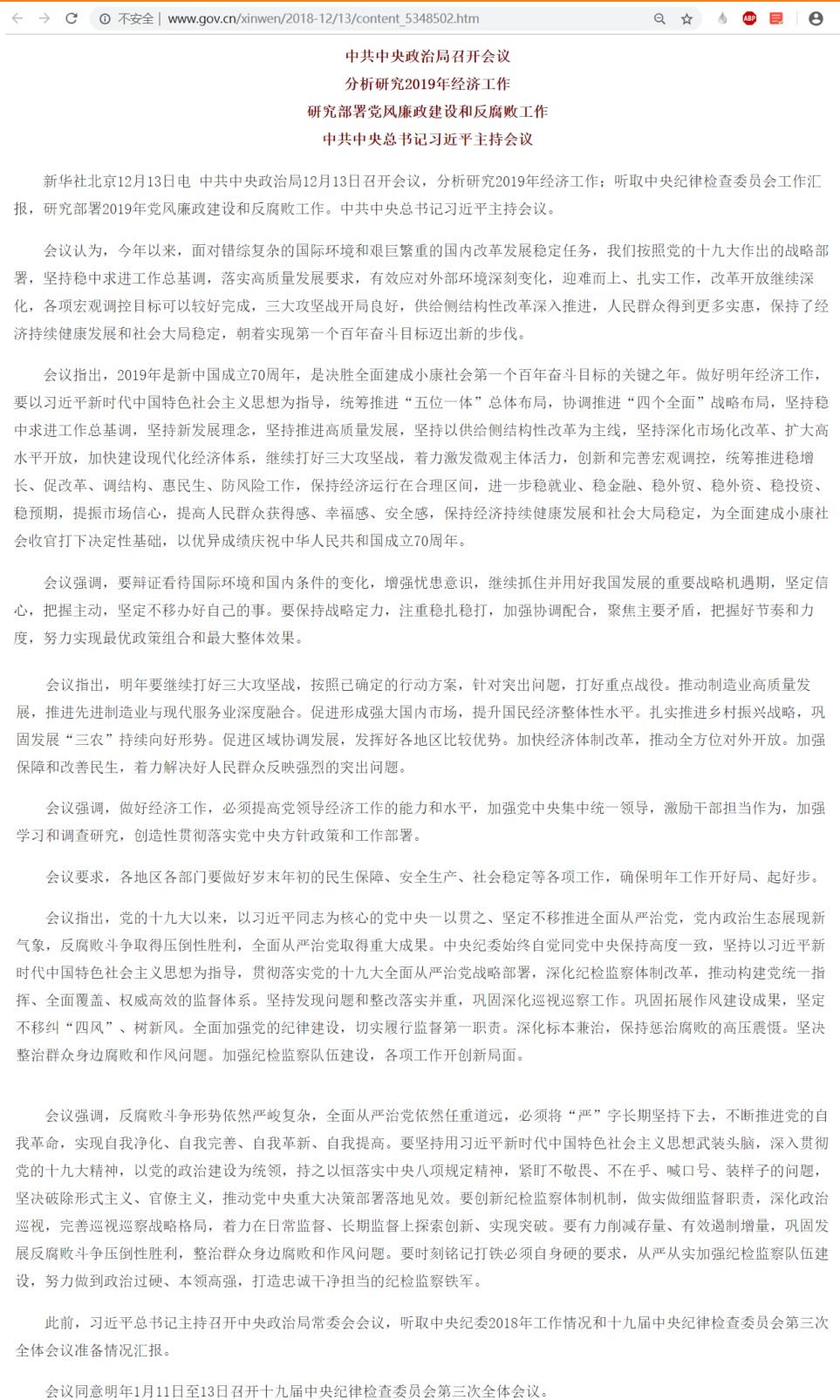


资料来源：贝格数据

相关报告

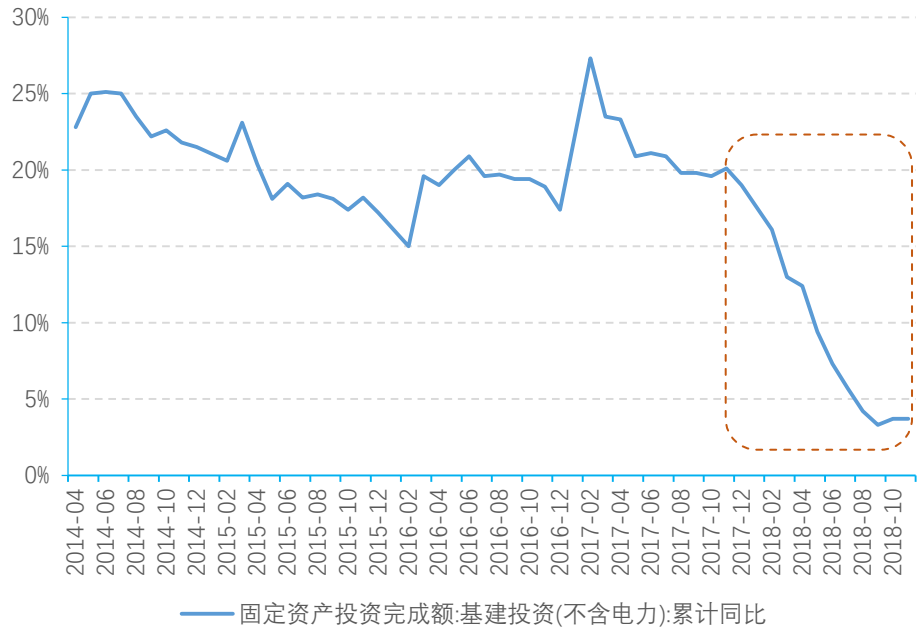
- 《银行-行业点评:11 月金融数据点评:信贷略回暖,但社融增速下行未止》 2018-12-11
- 《银行业投资策略》 2018-12-11
- 《银行-行业专题研究:回首“四万亿”,为何这次信用难宽?》 2018-12-10

图 1：2018 年 12 月 13 日中央政治局会议通稿



资料来源：中国政府网，天风证券研究所

图 2：2017 年 10 月-2018 年 9 月基建投资断崖式下跌，10-11 月企稳



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：2018 年下半年与经济相关的中央政治局会议通稿对比

	1213 政治局会议	1031 政治局会议	0731 政治局会议
财政/货币政策提法有可能变化	未提	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策	坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策：财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用；把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕
“六稳”的附加功能在增多	进一步“六稳”，提振市场信心，提高人民群众获得感、幸福感、安全感，保持经济持续健康发展和社会大局稳定	做好“六稳”工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行	要做好“六稳”工作（首次提“六稳”）
对经济形势的判断更加理性	要辩证看待国际环境和国内条件的变化，增强忧患意识，继续抓住并用好我国发展的重要战略机遇期	当前经济运行稳中有变，经济下行压力有所加大，部分企业经营困难较多，长期积累的风险隐患有所暴露	当前经济运行稳中有变，面临一些新问题新挑战，外部环境发生明显变化。
经济波动容忍度似有提高	保持经济运行在合理区间	确保经济平稳运行	保持经济运行在合理区间
去杠杆连续两次未提	未提	未提	坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机
房地产连续两次未提	未提	未提	下决心解决好房地产市场问题……坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制
民企	未提	要坚持“两个毫不动摇”，……研究解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难	
资本市场改革	未提	围绕资本市场改革，加强制度建设，激发市场活力	
利用外资	未提	继续积极有效利用外资，维护在华外资企业合法权益	

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com