

银行

评中央经济工作会议：强化逆周期调节，政策有望进一步宽松

事件：12月19-21日，中央经济工作会议在北京举行。会议分析了当前经济形势，并对2019年经济工作做出部署。

民企/小微重视程度提高，2019年支持只增不减

民企/小微融资难融资贵问题成为19年货币政策的重要关切之一，落实力度可能加大。“三去一降一补”仅提到三项，而降成本排在第二，表明其力度19年可能只增不减，银行年终做下年的规划和考核时，可能延续四季度新增小微的利率水平，且不排除应监管要求进一步下降的可能，或将对19年息差有所压制。让中小银行业务回归本源，也即减少同业业务、回归存贷款业务，支持区域实体经济，业绩增速有向当地经济增速水平回归的趋势，前期以同业负债获得高成长的部分城商行/农商行，估值逻辑或将有所改变。

去杠杆、地方政府债务、房地产均有边际松动

局部松动可能带来区域性、结构性机会，信贷的需求端明显改善。三大攻坚战初战告捷，故“三去一降一补”未再明示去杠杆和去库存，而是坚持“结构性去杠杆”，对金融市场的反应有所顾忌，这本身即是边际松动。地方债治理强调“稳妥”，也是在治理和负面影响中取得平衡，边际松动可期；专项债大幅增加已经明说，政府举债融资要“规范”而非禁止，可见逆周期调节中一般债也能放量，这些都在为地方加杠杆扩基建开路。房地产调控的思路没变，但强调“分类指导”、“夯实城市政府主体责任”，可能令各地施政自由度增加，局部地区有望看到投资复苏，银行可据此做一些区域性的布局。

强化逆周期调节，财政政策加码、货币政策重视传导

对经济形势严峻性判断升级，19年重在强化逆周期调节，稳定总需求成为重要抓手。更大规模减税降费和地方专项债扩容，佐证了财政政策加码。个税抵扣即将落地，预计企业降税或于19年推出；地方债扩容，意味着基建增速将回升，但在资源配置功能让位于市场和企业的导向下，“四万亿”式大规模刺激难再现。货币政策延续流动性合理充裕，但更关注传导机制，降准和创新货币工具仍有望推出，但更注重精准滴灌。总需求的稳定，重视做大国内市场；落实个人所得税扣除政策，增强最终消费；发挥投资关键作用，侧重消费及新兴领域和补短板，将有利于银行零售端展业和对公项目储备。

投资建议：逆周期调节下政策宽松确认，稳需求下或存信贷扩张机遇

财政政策加力提效、货币政策定向浇灌，以及稳定总需求的配套措施，或将有效托底经济，有助于修复资产质量悲观预期；去杠杆/地方债务整治/房地产调控边际松动，银行可把握结构性机会；在流动性合理充裕和稳定总需求的导向下，银行可把握机遇加大信贷投放，利好明年业绩。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；政策落实程度不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036.SH	招商银行	25.39	买入	2.78	3.24	3.63	4.06	9.13	7.84	6.99	6.25
000001.SZ	平安银行	9.45	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	7.00	6.52	5.43	4.52
601288.SH	农业银行	3.51	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	5.95	5.85	5.40	4.88
601166.SH	兴业银行	15.03	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.47	5.04	4.29	3.73
601818.SH	光大银行	3.65	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.08	5.62	5.07	4.51

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23日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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-行业专题研究:如何衡量当前银行信用卡风险?》2018-12-22
- 《银行-行业点评:评央行TMLF:稳信用政策加码,缓解银行负债压力》2018-12-20
- 《银行-行业点评:银行再融资推进,监管稳经济加码》2018-12-18



图 1：2018 年 12 月 19-21 日中央经济工作会议召开



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