

银行

证券研究报告

2019年03月06日

评政府工作报告：稳增长为优先，托底意味渐浓

事件：3月5日，李克强代表国务院向大会作政府工作报告。

较低增长目标 vs 加大财政力度，货币政策亦有宽松余地

财政力度加大。GDP目标从18年的6.5%左右下调为6.0%-6.5%区间，而预算赤字反而增加0.2个百分点到2.8%，为逆周期调节留出了余地。**货币政策还有放宽的空间。**1)以深化利率市场改革来“降低实际利率水平”，未必表明降息的可能性加大，但19年市场利率可能继续保持低位；2)既要扩大投放，又要结构引导，故TMLF、下调支小再贷款利率等“定向降息”手段可能更受青睐；3)对中小银行定向降准释放的资金，“全部”用于民企小微，故对资金的具体运用的监督可能加强。**M2和社融增速：**与名义GDP增速相匹配，以GDP和CPI目标计算，可以看在9%-9.5%水平。**银行业供给侧改革推进：**在发展民营银行基础上，《报告》新提出发展社区银行；点名给中小银行定向降准；完善机构内部考核，激励加强普惠金融服务。

稳信用多措并举，支撑实体经济加速企稳

一、扩大信贷投放：1)明确“鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款”，再次强调国有大行小微贷款增长30%+；2)地方政府专项债的额度比去年多8000亿，且使用范围要“合理扩大”，以基建托底经济的力度和广度均有望加强；**二、修复信用链条：**1)继续发行低息的置换债券，可使相对高息的银行贷款或非标资产安全退出，既减轻地方政府的利息负担，又缓释银行资产端信用风险；2)妥善解决融资平台偿债问题，不能搞“半拉子”工程，此时已不再强调“必要的在建项目”，对平台违约的容忍度下降，银行持有的与平台相关的风险敞口，安全性或增强。**三、降低融资成本：**1)在市场利率维持低位时，靠利率市场改革来降低实际利率；2)“综合融资成本必须有明显降低”的措辞表明了确定性和力度，后续或更加明确地引导降价。

减税降费/投资加强、供给侧改革/防风险弱化，皆为稳增长

一、减税降费：增值税率、网络资费、平均电价的适度下调；企业和个人减税或达2万亿，远高于18年目标0.8万亿，也高于18年实际的1.3万亿。**二、投资加强：**铁路投资目标比18年多680亿，公路水运保持18年一致，水利再开工一批，中央预算内投资增加400亿。**三、实体供给侧改革：**虽然还在提，但钢铁/煤炭/煤电已经不再列明去产能目标，以增加力度调节的灵活性。**四、防风险弱化：**强调防风险要服从于稳增长，要把握好节奏和力度，底线是“决不能让经济运行滑出合理区间”，表明19年防风险的政策优先级下降。此外，在稳增长的大目标下，《报告》更着眼于长远发展，**杜绝“短期强刺激政策”。**因此，在有效的稳信用和合理审慎的稳增长的政策合力之下，银行信用在扩张的同时可相对保持安全，资产质量风险可望降低。

投资建议：稳增长/稳信用加码，反弹行情或持续

财政力度加大，货币政策保持宽松，有效的稳信用和合理审慎的稳增长政策合力下，实体经济或将加速企稳。主推估值较低、基本面较好且股价弹性较大的平安、兴业、光大、南京，以及偏次新的江苏、贵阳等，看好交行补涨。

风险提示：宽信用下精准定向支持实体效果不佳；内外部环境进一步恶化。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	13.06	买入	1.35	1.45	1.62	1.95	9.67	9.01	8.06	6.70
601166.SH	兴业银行	19.08	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	6.94	6.53	6.02	5.45
601818.SH	光大银行	4.47	买入	0.60	0.64	0.69	0.77	7.45	6.98	6.48	5.81
600919.SH	江苏银行	7.46	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	7.24	6.60	6.02	5.57

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-行业研究简报:2月金融数据好吗?》2019-03-04
- 《银行-行业研究简报:低估值与资金面利好,关注补涨行情》2019-03-03
- 《银行-行业点评:业绩平稳,关注补涨》2019-02-27

图 1：3 月 5 日，李克强代表国务院向大会作政府工作报告

政府工作报告（文字实录）
——2019年3月5日在第十三届全国人民
代表大会第二次会议上
国务院总理 李克强
(根据直播整理)

各位代表：

现在，我代表国务院，向大会报告政府工作，请予审议，并请全国政协委员提出意见。

一、2018年工作回顾

过去一年是全面贯彻党的十九大精神开局之年，是本届政府依法履职第一年。我国发展面临多年少有的国内外复杂严峻形势，经济出现新的下行压力。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全国各族人民以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，砥砺奋进，攻坚克难，完成全年经济社会发展主要目标任务，决胜全面建成小康社会又取得新的重大进展。

——经济运行保持在合理区间。国内生产总值增长6.6%，总量突破90万亿元。经济增速与用电、货运等实物量指标相匹配。居民消费价格上涨2.1%。国际收支基本平衡。城镇新增就业1361万人、调查失业率稳定在5%左右的较低水平。近14亿人口的发展中大国，实现比较充分就业至关重要。

——经济结构不断优化。消费拉动经济增长作用进一步增强。服务业对经济增长贡献率接近60%，高技术产业、装备制造业增速明显快于一般工业，农业再获丰收。单位国内生产总值能耗下降3.1%。质量和效益继续提升。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

表 1：19 年政府工作报告中金融相关内容与此前政策提法的对比

方面	19 年政府工作报告	18 年政府工作报告（主要）
财政政策	赤字率拟按 2.8% 安排，比去年预算高 0.2 个百分点；财政赤字 2.76 万亿元，其中中央财政赤字 1.83 万亿元，地方财政赤字 9300 亿元。	赤字率拟按 2.6% 安排，比去年预算低 0.4 个百分点；财政赤字 2.38 万亿元，其中中央财政赤字 1.55 万亿元，地方财政赤字 8300 亿元。
增长目标	国内生产总值增长 6%—6.5%；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右，城镇登记失业率 4.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右	国内生产总值增长 6.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 以内，城镇登记失业率 4.5% 以内
货币政策	稳健的货币政策要松紧适度。广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，降低实际利率水平。	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。管好货币供给总闸门，保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重。疏通货币政策传导渠道，用好差别化准备金、差异化信贷等政策，引导资金更多投向小微企业、“三农”和贫困地区，更好服务实体经济。
金融供给侧改革	支持大型商业银行多渠道补充资本，增强信贷投放能力，鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款。今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上。清理规范银行及中介服务收费。完善金融机构内部考核机制，激励加强普惠金融服务，切实使中小微企业融资紧张状况有明显改善，综合融资成本必须有明显降低。	0225 银保监会《通知》： (十一) 商业银行要坚持审核第一还款来源，减轻对抵押担保的过度依赖，合理提高信用贷款比重。把主业突出、财务稳健、大股东及实际控制人信用良好作为授信主要依据。对于制造业企业，要把经营稳健、订单充足和用水用电正常等作为授信重要考虑因素。2019 年普惠型小微企业贷款力争总体实现余额同比增长 30% 以上，信贷综合融资成本控制在合理水平。
地方债	拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元……。合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。	安排地方专项债券 1.35 万亿元，比去年增加 5500 亿元，优先支持在建项目平稳建设，合理扩大专项债券使用范围。

<p>减税降费</p>	<p>将制造业等行业现行 16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。今年中小企业宽带平均资费再降低15%，移动网络流量平均资费再降低20%以上。以改革推动降低涉企收费。深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低10%。</p>	<p>加大网络提速降费力度，实现高速宽带城乡全覆盖，扩大公共场所免费上网范围，明显降低家庭宽带、企业宽带和专线使用费，取消流量“漫游”费，移动网络流量资费年内至少降低30%。 降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低10%。</p>
<p>投资加强</p>	<p>完成铁路投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。今年中央预算内投资安排5776亿元，比去年增加400亿元。</p>	<p>今年要完成铁路投资7320亿元、公路水运投资1.8万亿元左右，水利在建投资规模达到1万亿元。重大基础设施建设继续向中西部地区倾斜。实施新一轮重大技术改造升级工程。中央预算内投资安排5376亿元，比去年增加300亿元。</p>
<p>实体经济供给侧改革</p>	<p>推进钢铁、煤炭行业市场化去产能。实施稳投资举措，制造业投资、民间投资增速明显回升。</p>	<p>今年再压减钢铁产能3000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨左右，淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组。</p>
<p>企业及个人减税</p>	<p>(19年)全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。(18年实际)全年为企业和个人减税降费约1.3万亿元。</p>	<p>全年再为企业和个人减税8000多亿元，促进实体经济转型升级，着力激发市场活力和社会创造力。</p>
<p>金融供给侧改革</p>	<p>以服务实体经济为导向，改革优化金融体系结构，发展民营银行和社区银行。</p>	<p>0225 银保监会《通知》： (六)银保监会及派出机构将继续按照“成熟一家、设立一家”的原则，有序推进民营银行常态化发展。(二)地方法人银行要坚持回归本源，继续下沉经营管理和服务中心，充分发挥了解当地市场的优势，创新信贷产品，服务地方实体经济。推动重大风险防范化解取得明显进展。当前我国经济金融风险总体可控，要标本兼治，有效消除风险隐患。严厉打击非法集资、金融诈骗等违法犯罪活动。加快市场化法治化债转股和企业兼并重组。加强金融机构风险内控。强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管、提升监管效能。防范化解地方政府债务风险。严禁各类违法违规举债、担保等行为。省级政府对本辖区债务负总责，省级以下各级地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。健全规范的地方政府举债融资机制。</p>
<p>稳增长与防风险</p>	<p>二要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展。长期积累的诸多风险隐患必须加以化解，但要遵循规律，讲究方式方法，按照坚定、可控、有序、适度要求，在发展中逐步化解，坚决避免发生系统性、区域性风险。在当前经济下行压力加大情况下，出台政策和举措要有利于稳预期、稳增长、调结构，防控风险要把握好节奏和力度，防止紧缩效应叠加放大，决不能让经济运行滑出合理区间。同时，也不能只顾眼前，采取损害长期发展的短期强刺激政策，产生新的风险隐患。</p>	

资料来源：中国政府网，银保监会，天风证券研究所

注，蓝色和橙色表示当前提法和以往提法的对比，下划线表示在19年政府工作报告中的新提法。

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