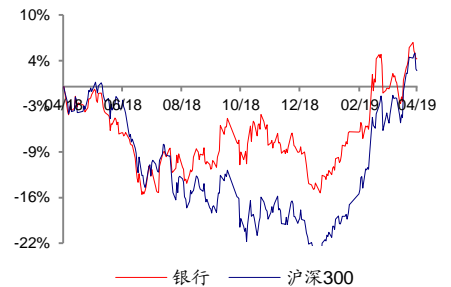


# 银行行业

## 从货币政策委员会表述看货币政策的变化及影响

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-16

### 相对市场表现



**事件:** 2019年4月15日,央行网站披露,中国人民银行货币政策委员会2019年第一季度(总第84次)例会4月12日在北京召开,并公布简单纪要。

我们点评如下:

### 1、本次会议时间延后,货币政策表述变化较多

历史上,货币政策委员会会议时间是季初的第一周或上个季度末,本次会议开在12号,延后较多。从本次会议纪要内容来看(见附录最近例会纪要内容修订对比),货币政策表述发生较多变化。

更多货币政策决策机制内容,可参见我们前期报告《我国货币政策决策机制、流程及历史回顾》。

### 2、短期降准预期基本落空

新增“保持战略定力”、“把好货币政策总闸门,不搞大水漫灌”等表述体现出央行不希望流动性过于宽松,意味着短期内降准预期基本落空。

### 3、二季度终端利率下行或放缓,压制市场估值

随着央行态度发生边际变化,金融体系预期重新进行适应和调整,这将带来信用扩张二阶导放缓,银行间市场利率可能继续小幅回升,但由于之前银行间市场 price in 较多,且央行可能采取短期投放进行平抑,预计回升幅度不大。

考虑到二季度实体流动性的季节性紧张,终端利率下行速度可能暂时放缓,压制股票市场估值水平。

### ● 投资建议及风险提示

**投资建议:** 进入二季度,流动性水平可能下降,同时波动相应增大。前期银行板块涨幅较少,且估值低位。而且考虑到基数效应,银行业业绩会较其他行业有相对优势,看好4月下旬到6月底银行板块相对收益行情。

从基本面角度看,银行间市场利率反弹有利于负债端有优势银行,建议配置国有大行和细分龙头银行(招商银行(600036.SH/03968.HK)等)。

**风险提示:** 1、关注企业和居民短期贷款流向。2、关注货币政策转向带来的市场情绪调整,以及债市调整可能带来企业债风险增加。3、贸易谈判不及预期。4、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

**分析师:** 倪军  
SAC 执证号: S0260518020004  
021-60750604  
nijun@gf.com.cn

**分析师:** 屈俊  
SAC 执证号: S0260515030005  
SFC CE No. BLZ443  
0755-88286915  
qujun@gf.com.cn

请注意,倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

银行行业:政策进入观望期,	2019-04-14
关注板块相对收益	
银行行业:信贷社融超预期,	2019-04-14
关注央行行为变化——2019年3月金融数据跟踪	
银行行业:强化不良确认仍将影响19年拨备和核销策略	2019-04-10

**联系人:** 王先爽 021-60750604  
wangxianshuang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
				2019/4/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
建设银行	601939.SH	买入	CNY	7.37	7.51	1.00	1.05	7.37	7.02	0.97	0.88	14.04	13.17
农业银行	601288.SH	买入	CNY	3.78	4.48	0.59	0.60	6.41	6.30	0.83	0.76	13.66	12.52
招商银行	600036.SH	买入	CNY	34.82	36.35	3.13	3.55	11.12	9.81	1.74	1.53	16.57	16.58
中信银行	601998.SH	买入	CNY	6.36	7.15	0.88	0.92	7.23	6.91	0.77	0.71	11.39	10.76
平安银行	000001.SZ	买入	CNY	13.69	17.06	1.39	1.49	9.85	9.18	1.07	0.96	11.49	11.03
南京银行	601009.SH	买入	CNY	8.98	-	1.26	1.45	7.11	6.19	1.12	0.98	17.08	16.86
宁波银行	002142.SZ	买入	CNY	23.22	23.30	2.15	2.55	10.80	9.11	1.87	1.59	18.72	18.88
常熟银行	601128.SH	买入	CNY	8.44	-	0.71	0.86	11.89	9.86	1.60	1.43	14.24	15.30
建设银行	00939.HK	买入	HKD	5.91	7.47	1.00	1.05	5.91	5.63	0.78	0.71	14.04	13.17
农业银行	01288.HK	买入	HKD	3.61	4.35	0.59	0.60	5.23	5.15	0.68	0.62	13.66	12.52

注：除南京银行和常熟银行以外，其余上市银行均为根据 2018 年年报调整后的预测，18 年为实际值，19 年为预测值；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 附1: 货币政策委员会例会纪要表述变化-修订对比 (2019年1季度VS2018年4季度)

 中国人民银行货币政策委员会召开 ~~2018年第四季度~~ 2019年第一季度 例会

中国人民银行货币政策委员会 ~~2018年第四季度~~ 2019年第一季度 (总第 ~~83~~ 84 次) 例会于 ~~12月26日~~ 4月12日 在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为, 当前我国经济 保持平稳呈现健康 发展, 经济增长保持韧性, 总供求基本平衡, 增长动力加快转换, 一。人民币汇率及市场预期总体稳定, 金融市场预期改善, 应对外部冲击的能力增强。稳健 中性 的货币政策 取得体现了较好成效逆周期调节的要求, 宏观杠杆率趋于稳定, 金融风险防控成效显著, 金融对服务 实体经济的支持力度 进一步增强质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化, 但仍存在一些深层次问题和突出矛盾, 国际经济金融形势 更加错综复杂, 面临更加严峻的挑战不确定性仍然较多。

会议指出, 要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化, 增强忧患意识, 加大逆保持战略定力, 坚持逆周期调节的力度, 提高, 进一步加强货币、财政与其他政策前瞻性、灵活性和针对性 之间的协调, 适时预调微调, 注重在稳增长的基础上防风险。稳健的货币政策要 更加注重松紧适度, 把好货币供给总闸门, 不搞“大水漫灌”, 同时保持流动性合理充裕, 保持广义货币信贷及M2 和社会融资规模合理增长增速要与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革, 健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架, 稳妥推进利率等关键领域改革, 进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化 金融供给侧结构性改革的要求, 以金融体系结构调整优化为重点, 优化融资结构和信贷结构, 努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应 一。综合施策提升金融服务实体经济 能力的质效, 改进小微企业和“三农”金融服务, 推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环, 促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融 对外开放, 增强金融业发展活力高水平双向开放, 提高开放条件下经济金融管理能力和韧性防控风险能力, 提高参与国际金融治理能力。

会议强调, 要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 认真贯彻落实党的十九大 和 大、中央经济工作会议 和政府工作报告 精神, 继续按照党中央国务院的决策部署, 坚持稳中求进工作总基调, 坚持着力激发微观主体活力, 创新和完善宏观调控, 进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期, 创新和完善宏观调控, 一。综合运用多种货币政策工具, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡, 促进经济平稳健康发展, 稳定市场预期, 打好防范化解金融风险攻坚战, 守住不发生系统性金融风险的底线。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席易纲主持, 货币政策委员会委员 丁学东、连维良、刘伟 (财政部)、陈雨露、刘国强、宁吉喆、郭树清、刘士余 易会满、潘功胜、田国立、刘世锦、刘伟 (中国人民大学)、马骏出席会议。 中国人民银行上海总部、天津分行、西安分行 丁学东 因公务请假。 中国人民银行沈阳分行、济南分行、成都分行 负责同志列席会议。(完)

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

蓝色字样表示上次例会纪要出现, 但本次纪要删去的内容; 红色表示本次会议纪要新增内容; 其他字样为两次共同内容。

## 附2: 货币政策委员会例会纪要表述变化-修订对比 (2018年4季度VS2018年3季度)

 中国人民银行货币政策委员会召开 ~~2018年第三季度~~ **2018年第四季度** 例会

中国人民银行货币政策委员会 ~~2018年第三季度~~ **2018年第四季度** (总第 ~~8283~~ 次) 例会于 ~~9~~ **12** 月 26 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为, 当前我国经济保持平稳发展, 经济增长保持韧性, 总供求基本平衡, 增长动力加快转换。~~内需对经济的拉动不断上升~~, 人民币汇率及市场预期总体稳定, 应对外部冲击的能力增强。稳健中性的货币政策取得了较好成效, 宏观杠杆率趋于稳定, 金融风险防控成效显著, 金融对实体经济的支持力度 ~~较为稳固~~ **进一步增强**。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化, 但仍存在一些深层次问题和突出矛盾, 国际经济金融形势更加错综复杂, 面临更加严峻的挑战。

会议指出, 要继续密切关注国际国内经济金融 ~~走势和环境形势~~ **的新边际** 变化, ~~高度重视逆周期调节, 加强形势预判和的力度, 提高货币政策前瞻性预调微调、灵活性和针对性~~。稳健的货币政策 ~~保持中性, 要更加注重松紧适度, 管好货币供给总闸门~~, 保持流动性合理充裕, ~~引导保持~~ 货币信贷及社会融资规模合理增长。继续深化金融体制改革, 健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架, 进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化供给侧结构性改革的要求, 优化融资结构和信贷结构, 努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应, ~~综合施策提升金融服务实体经济能力, 推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成经济金融三角良性循环。主动有序, 促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融对外开放, 增强金融业发展活力和韧性~~。

会议强调, 要以习近平新时代中国特色社会主义思想 ~~经济思想~~ 为指导, 认真贯彻落实党的十九大和 ~~政府工作报告~~ **中央经济工作会议** 精神, 继续按照 ~~党中央、国务院~~ **党中央国务院** 的决策部署, 坚持稳中求进工作总基调, 坚持稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期, ~~创新和完善宏观调控, 综合运用多种货币政策工具, 把握好结构性去杠杆的力度和节奏~~ **保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定**, 在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡, 促进经济平稳健康发展, 稳定市场预期, 打好防范化解金融风险攻坚战, 守住不发生系统性金融风险的底线。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席易纲主持, 货币政策委员会委员丁学东、连维良、刘伟(财政部)、陈雨露、刘国强、宁吉喆、郭树清、刘士余、潘功胜、田国立、刘世锦、刘伟(中国人民大学)、马骏出席会议。中国人民银行上海总部、天津分行、西安分行负责同志列席会议。(完)

数据来源: Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

蓝色字样表示上次例会纪要出现, 但本次纪要删去的内容; 红色表示本次会议纪要新增内容; 其他字样为两次共同内容。

## 广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。