

银行

评央行 19Q1 例会：逆周期调节见成效，继续旗帜鲜明看多

事件：央行货币政策委员会 2019 年第一季度例会 4 月 12 日在北京召开。

认可逆周期调节效果，金融市场预期改善

本轮逆周期调节早已展开。18 年下半年以来，监管即鼓励银行加大信贷投放。1221 中央经济工作会议围绕稳定总需求的目标，推出更大规模的减税降费 and 专项债供应。19 年初迎来降准。到 0305 政府工作报告进一步确认宽松，提出要扩大信贷投放，经济下行压力加大时的政策要有利于稳预期、稳增长、调结构。逆周期调节效果显著。3 月信贷和社融大超预期，PMI、出口亦相继回暖，经济整体呈现阶段性企稳迹象，或迎拐点。央行 19Q1 例会亦认可逆周期调节效果。较 18Q4 例会，19Q1 央行对当前经济发展的表述由“平稳”调整为“健康”，去掉经济形势“面临更加严峻的挑战”的表述，对经济的判断较 18Q4 明显更乐观，并且确认了“金融市场预期改善”。

货币政策可能阶段性微调

提法上边际上有变化。1) “加大逆周期调节的力度”改为“坚持逆周期调节”，力度稍有减弱；2) 18Q4 例会和政府工作报告中，稳增长在前防风险在后，而 19Q1 例会提“注重在稳增长的基础上防风险”，防风险的高度重视或有提升。但这并不意味着“六稳”大方向变化。18Q4 例会提“M2 和社融增速合理增长”，政府工作报告和 19Q1 例会均提“M2 和社融增速要与 GDP 名义增速相匹配”。后者均提到“把好货币供给总闸门”，而 18Q4 未提。故 19Q1 例会表述固然与 18Q4 有差距，但却和政府工作报告一脉相承，提法转向并非突然。政策或出现阶段性微调。19 年 3 月 M2 增速同比 8.6%、社融增速 10.7%，与当前名义 GDP 增速大致匹配。因此，货币政策可能阶段性微调、边际略收紧，市场利率中枢短期或略微走高；短期降准的可能性下降。

货币政策边际微调，利好银行息差

政策边际微调或有利于银行息差改善。若资金市场利率略上行，或使得贷款利率下行空间收窄，对银行息差形成有力支撑。实际上，从 3 月 28 日到 4 月 15 日，10 年国债收益率已上行 31BP，10 年美债收益率亦上行 16BP，利率上行已有体现，且下行空间收窄。经济复苏前期银行板块容易有行情。经济复苏会提振银行业绩表现，并修复对资产质量的悲观预期。当前经济企稳之下，市场预期经济从衰退后期向复苏前期过渡的时点或提前。经验显示，银行板块的行情通常会领先于经济复苏，故其估值上升的空间或已打开。

投资建议：经济企稳与低估值共振，继续旗帜鲜明看多银行股

银行板块估值低且滞涨明显，下行空间小；经济企稳及混业经营大趋势，打开估值上行空间。当前我们继续旗帜鲜明看多银行股，且看好银行板块跑赢大盘。短期继续主推低估值拐点标的-兴业、南京和贵阳，看好江苏；中长期主推零售银行龙头-平安、招行。除此之外，我们提示大行的机会，年初至今涨幅极小，有内在补涨需求，另外，货币政策边际收紧更利好大行，攻守兼备，性价比凸显。

风险提示：货币政策超预期变化；经济复苏时点延后。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-16	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	20.60	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	7.49	7.05	6.50	5.89
000001.SZ	平安银行	14.58	买入	1.45	1.61	1.95	2.37	10.06	9.06	7.48	6.15
601009.SH	南京银行	9.30	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	8.16	7.38	6.16	5.31
600919.SH	江苏银行	7.49	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	7.27	6.63	6.04	5.59

证券研究报告

2019 年 04 月 17 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

- 1 《银行-行业专题研究:关于信用卡,从年报中能看到什么?》2019-04-15
- 2 《银行-行业点评:3 月金融数据点评:全面向好,经济或迎拐点》2019-04-13
- 3 《银行-行业专题研究:为何我们此时旗帜鲜明看多银行股?》2019-04-04

图 1：4 月 12 日，央行货币政策委员会召开 2019 年一季度货币政策例会

中国人民银行货币政策委员会召开2019年第一季度例会		
字号 大 中 小	文章来源：沟通交流	2019-04-15 17:38:20
		打印本页 关闭窗口
<p>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。</p> <p>会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，金融市场预期改善，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显现，金融服务实体经济的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，国际经济金融形势错综复杂，不确定性仍然较多。</p> <p>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，保持战略定力，坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，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，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。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。综合施策提升金融服务实体经济的质效，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。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。</p> <p>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、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，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。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。</p>		

资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

表 1：央行 19Q1 例会与 18Q4 例会及 0305 政府工作报告相关提法对比

	2019Q1 例会与 18Q4 内容对比	变化要点及分析	2019 年政府工作报告具体内容
经济 形势	<p>1) 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；</p> <p>2) 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；</p> <p>3) 稳健中性的货币政策取得了较好成效体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显现，金融对实体经济的支持力度进一步增强服务实体经济的质量和效率逐步提升；</p> <p>4) 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</p>	<p>1) 对经济形势表述由“保持平稳发展”改为“呈现健康发展”，并指出“金融市场预期改善”，上去经济形势“面临更加严峻挑战”的表述，调整为“不确定性仍然较多”，对经济的判断变得更加乐观；</p> <p>2) 相比 18Q4 去掉了“中性”的表述。</p>	<p>1) 经济运行保持在合理区间，经济结构不断优化，发展新动能快速成长；</p> <p>2) 人民币汇率基本稳定；</p> <p>3) 坚持实施稳健（“中性”未提及）的货币政策，融资成本上升势头得到初步遏制，防范化解重大风险，宏观杠杆率趋于稳定，金融运行总体平稳</p>
政策 要义	<p>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，保持战略定力，加大坚持逆周期调节的力度，提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。</p>	<p>提出货币政策和其他政策联动； 强调稳增长、防风险</p>	<p>综合分析国内外形势，今年发展面临的环境更复杂更严峻，要做好打硬仗的充分准备。继续稳增长、防风险，发挥好宏观政策逆周期调节作用，加强政策协调配合，丰富和灵活运用货币政策工具，增强调控前瞻性、针对性和有效性</p>
货币 政策	<p>1) 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，保持货币信贷及社会融资规模合理增长广义货币 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；</p> <p>2) 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；</p> <p>3) 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；</p> <p>4) 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；</p> <p>5) 进一步扩大金融对外高水平双向开放，增强金融业发展</p>	<p>1) 不再提“加大逆周期调节的力度”，反而强调要“保持战略定力”，同时再次强调要“八号货币供给总闸门，不搞大水漫灌”；</p> <p>2) 提出货币政策要与财政及其他政策相协调，要“适时”预调微调，注重在稳增长的基础上防风险”</p> <p>3) 广义 M2 和社会融资规模要与名义 GDP 增速相匹配</p>	<p>1) 稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持流动性合理充裕，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；</p> <p>2) 深化利率市场化改革，降低实际利率水平，灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道；</p> <p>3) 改革完善货币信贷投放机制，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本，精准有效支持实体经济，加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款，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</p>

活力和韧性提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力

工作 基调

坚持稳中求进工作总基调，**着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控**，**坚持进一步**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**，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。

强调微观活力激发及宏观调控完善

制造业中长期贷款和信用贷款。

4) **扩大高水平开放**，拓展开放领域、优化开放布局，带动改革全面深化。坚持稳中求进工作总基调，平衡好稳增长与防风险的关系。保持经济运行在合理区间，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**，提振市场信心，促进经济持续健康发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。国际收支基本平衡，宏观杠杆率基本稳定，金融风险有效防控。打好防范化解重大风险攻坚战，强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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