

银行

评 0419 政治局会议：从逆周期调节到供给侧改革

事件：4月19日政治局会议分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。

判断经济形势好于预期、开局良好，重心向供给侧结构性改革倾斜

中央对年初以来经济运行较满意。18年1213政治局会议和19年0305政府工作报告均提出“保持经济运行在合理区间”，而本次未提，或表明该目标目前业已达到（“主要宏观经济指标保持在合理区间”）。判断经济形势“**好于预期、开局良好**”，经济企稳甚至复苏得到确认。展现逆周期调节边际收紧的信号。判断经济下行压力虽有周期性的因素，但更多是结构性、体制性的。因此重心不能一味放在逆周期调节上，而更应该从结构调整和体制改革出发。也提到逆周期调节要“适时适度”，“通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局”，可见对供给侧结构性改革的重视度或有所提升。

怎么达到“稳”的效果，关注点从“量”向“质”转变

会议有一些新提法：1) 总体思路是“宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底”，大方向不改而边际微调；2) 在稳增长等五项后添加了一项“保稳定”，对应的是社会政策要托底，对就业格外关注；3) 制造业高质量发展，被点名成为了“稳增长的重要依托”，地位提升，传统靠总量投资推动经济增长的模式在淡化；4) 对小微民企的支持，表述上有了更高的格局定位，此前是解决问题、防范化解风险，这次是要支持民企和中小企业发展，引导加快转型升级。对稳增长“量”的关注减弱，对“质”的要求提高。尽管18年底政治局会议和政府工作报告中都提到“六稳”，而本次未提，但关于怎么达到“稳”的效果，却有了更明确的要求，政策统筹兼顾的特点更强了。

明确的高质量发展思路下，银行信贷投放质量或更有保障

供给侧结构性改革的思路得到强化。若一味地加大信贷投放、降低融资成本，而不顾产业的长期发展，虽短期托底效果明显，但可能留有后患。但若趁稳增长机会实现转型升级，培育出新的支柱型产业，则可更有效地支持实体经济。会议提升了制造业高质量发展和新兴产业在稳增长政策中的地位，对“质”的关注度提高。故对粗放式信贷投放及其伴随的不良之患，可不必过分担忧。房地产边际放松未改。相比18年731政治局会议的提法，已不再提坚决遏制房价上涨。“平稳发展的长效机制”已初具雏形，即“一城一策、因城施策、城市政府主体责任”。政策局部放松，叠加一线城市户籍的放松趋势，房地产投资和销售回暖有望持续，银行资产端机会更多。

投资建议：19Q1 经济好于预期，继续旗帜鲜明看多

银行板块估值低且严重滞涨，下行空间小；当前经济“好于预期、开局良好”，企稳甚至复苏的判断得到强化，叠加混业经营之大趋势，打开估值大幅上行空间，性价比凸显；货币政策微调对大行构成边际利好。个股方面，除了持续主推的兴业、南京、贵阳以及零售银行龙头平安、招行等外，行情行至此，建议关注低估值且涨幅较小的工行、光大、江苏等之机会。

风险提示：货币政策超预期变化；内外部经济环境不确定性进一步加剧。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	20.30	买入	2.75	2.92	3.17	3.50	7.38	6.95	6.40	5.80
601009.SH	南京银行	9.16	增持	1.14	1.26	1.51	1.75	8.04	7.27	6.07	5.23
601398.SH	工商银行	5.98	增持	0.80	0.84	0.87	0.92	7.48	7.12	6.87	6.50
601818.SH	光大银行	4.32	买入	0.60	0.64	0.70	0.76	7.20	6.75	6.17	5.68
600919.SH	江苏银行	7.41	增持	1.03	1.13	1.24	1.34	7.19	6.56	5.98	5.53

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



证券研究报告

2019年04月20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-行业点评:评 0417 国常会: 中小银行进一步降准可期》 2019-04-18
- 2 《银行-行业点评:评央行 19Q1 例会: 逆周期调节见成效, 继续旗帜鲜明看多》 2019-04-17
- 3 《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

图 1: 0419 政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作等



中共中央政治局召开会议
分析研究当前经济形势和经济工作
听取2018年脱贫攻坚绩效考核等情况汇报
审议《中国共产党宣传工作条例》
中共中央总书记习近平主持会议

新华社北京4月19日电 中共中央政治局4月19日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取2018年脱贫攻坚绩效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求；审议《中国共产党宣传工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，面对复杂严峻的形势，各地区各部门认真贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，按照党中央部署，贯彻新发展理念，坚定不移推动高质量发展，着力深化供给侧结构性改革，持续打好三大攻坚战，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时适度实施宏观政策逆周期调节，主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进，一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。

会议指出，在充分肯定成绩的同时，要清醒看到，经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难。

会议强调，做好全年经济工作，要紧紧围绕贯彻落实中央经济工作会议精神，稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局。要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。

会议要求，要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业。要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。要做好重点群体就业工作，加强职业技能培训。近期安全生产问题突出，要举一反三，有效防范，精准治理。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

注：部分收录。

表 1：0419 政治局会议提法与 0305 政府工作报告和 18 年底政治局会议的对比

	20190419 政治局会议	0305 政府工作报告	20181213 政治局会议
财政/货币政策	1) 宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。 2) 坚持 宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底 的总体思路。	要正确把握宏观政策取向，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，实施就业优先政策，加强政策协调配合，确保经济运行在合理区间，促进经济社会持续健康发展。	(未提)
“六稳”	未提到“六稳”	进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心。	进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心。
对经济形势的判断	主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进，一季度 经济运行总体平稳、好于预期，开局良好 。	综合分析国内外形势，今年我国发展面临的环境更复杂更严峻，可以预料和难以预料的风险挑战更多更大，要做好打硬仗的充分准备。	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。
经济运行目标	(未提)	保持经济运行在合理区间	保持经济运行在合理区间
去杠杆	坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。	1) 防范化解重大风险要强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险，防控输入性风险。 2) 继续打好三大攻坚战。	(未提)
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。	1) 更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。 2) 健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。	(未提)
民企	要 有效支持民营经济和中小企业发展 ，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题， 引导优势民营企业加快转型升级 。	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。 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。	(未提。但 1031 政治局会议提到：要坚持“两个毫不动摇”，促进多种所有制经济共同发展，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	要以 关键制度创新 促进资本市场健康发展，科创板要 真正落实以信息披露为核心的 证券发行注册制。	1) 改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资特别是股权融资比重。 2) 设立科创板并试点注册制。	(未提。但 1031 政治局会议提到：围绕资本市场改革，加强制度建设，激发市场活力，促进资本市场长期健康发展。)
利用外资	要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。	加大吸引外资力度。进一步放宽市场准入，缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营。落实金融等行业改革开放举措，完善债券市场开放政策。	(未提，但 1031 政治局会议提到：继续积极有效利用外资，维护在华外资企业合法权益)
稳增长 vs 防风险	做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、 保稳定 各项工作	1) 统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作(没有“保稳定”)。 2) 平衡好稳增长与防风险的关系。	统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作

资料来源：WIND，天风证券研究所

注，蓝色字体为 0419 政治局会议新提法。

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 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