

## 银行业

2018-7-23

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

# 二季度基金持仓分析：整体持仓市值占比下降，持仓继续向龙头集中

### 报告要点

#### ■ 事件描述

公募基金 2018 年中报已基本披露完毕，我们选取 Wind 分类开放式基金中普通股票型基金、偏股混合型基金作为样本研究银行业重仓持股情况。

#### ■ 事件评论

➢ **板块整体持仓市值占比下降，三季度有望重新向上。**二季度末，基金重仓持股中银行板块市值占比 4.25%，较一季度下降 1.54 个百分点。**银行板块的低迷表现，从基本面角度，主要源于年初关于息差扩张、资产质量改善支撑业绩继续向好的逻辑有所弱化。**一方面，今年以来，监管重点转向银行资产端，信用明显收紧，表现为社融增量同比明显下降，社融存量增速亦降至历史新低水平，紧缩的信用环境下，实体违约风险上升，经济下行压力增大，引发市场对银行资产质量的担忧。另一方面，资管新规出台，保本理财被禁，结构性存款规模快速扩张使银行核心负债成本上升，息差承压。**事实上，当前经济具备强韧性，银行资产质量改善趋势并未改变，账面不良波动更多来自于监管要求加快不良确认及处置；此外，紧信用下贷款定价仍有上行空间，且监管“堵后门、开前门”思路下，下半年信贷或放量，进一步利好息差。政策层面，近期监管“预调控”逐渐强化，有利于缓解市场此前偏悲观的预期。**

➢ **基金重仓银行个股市值占比亦普遍下降，持仓继续向龙头集中。**二季度基金重仓的 18 家银行中仅有中信、上海、贵阳 3 家银行的持仓市值占比有所上升。从龙头银行持仓情况来看，5 家银行合计持仓市值占整个银行板块持仓市值 82.1%，较一季度提升 4.6 个百分点。持仓持续向龙头集中，反映了当前去杠杆、严监管环境下，龙头银行受益于经营相对规范、资产质量相对夯实以及负债端的竞争优势，业绩确定性相对较强。

➢ **投资建议：政策预调控强化下信用风险下降，板块具备较高配置价值。**近期监管“预调控”持续强化，虽然我们认为这并非意味着政策转向或大幅宽松，但确实会起到降低信用风险的作用。信用风险压力缓解利于资产质量延续趋势向好，且信贷放量与中收改善均将助推银行盈利向好。目前银行板块估值处于历史底部区域，经营确定性提升将提高行业的长期配置价值。个股层面，继续推荐建设银行、农业银行、招商银行和宁波银行。

**风险提示：**

1. 经济下行，资产质量明显恶化；
2. 监管进一步趋严；
3. 中美贸易摩擦引发系统性风险。

分析师 王一川

☎ (8621) 61118711

✉ wangyc5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070001

联系人 杨步晗

☎ (8627) 65799532

✉ yangbh2@cjsc.com.cn

### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

### 相关研究

《企业信用风险下降，银行盈利预期改善——资管新规配套细则解读》2018-7-21

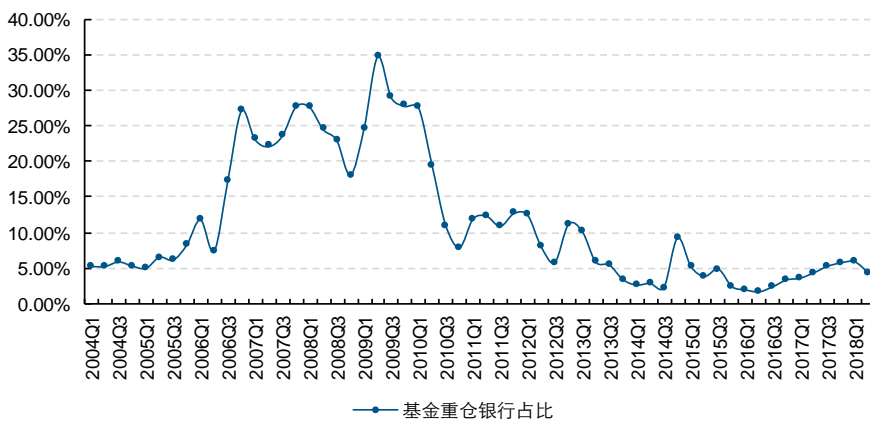
《资管新规影响跟踪（07.09-07.15）——银行理财发行平稳，地方政府与企业融资双升》2018-7-18

《银行业 2018 年中期策略：确定性的稀缺》2018-7-15

## 板块整体持仓市值占比下降，三季度有望重新向上

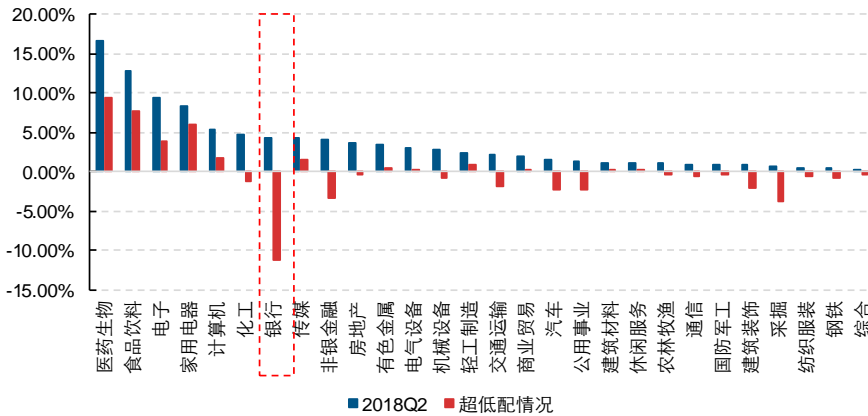
二季度末，基金重仓持股中银行板块市值占比 4.25%，较一季度下降 1.54 个百分点，2016 年二季度以来首次下降；在申万 28 个一级子行业中，二季度基金重仓银行市值占比环比变化幅度位居第 27 位，仅好于电气设备。**银行板块的低迷表现，从基本面角度，主要源于年初关于息差扩张、资产质量改善支撑业绩继续向好的逻辑有所弱化。**一方面，今年以来，随着监管重点转向银行资产端（表内+表外），信用环境明显紧缩，表现为社融增量同比明显下降，社融存量增速亦降至历史新低水平，紧缩的信用环境下，实体违约风险上升，经济下行压力增大，引发市场对银行资产质量的担忧。另一方面，资管新规出台，保本理财被禁，替代性的结构性存款规模快速扩张使银行核心负债成本上升，对息差形成一定压力。**事实上，当前经济具备强韧性，银行资产质量改善趋势并未改变，账面不良波动更多来自于监管要求加快不良确认及处置；此外，信用紧缩环境下贷款定价水平仍有继续上行的空间，且监管“堵后门、开前门”思路下，下半年信贷或放量，“量价齐升”也将进一步利好息差扩张。**从政策层面，近期监管“预调控”逐渐强化，包括降准释放流动性、央行给予额外 MLF 鼓励银行发放贷款及投资信用债、银行理财配套细则落地且好于预期等，将有利于缓解市场此前偏悲观的预期。7 月以来的板块表现正逐步验证这一点，当前基金重仓银行板块市值占比或高于二季度的 4.25%。

图 1：二季度基金重仓持股中银行市值占比 4.25%，环比下降 1.54 个百分点



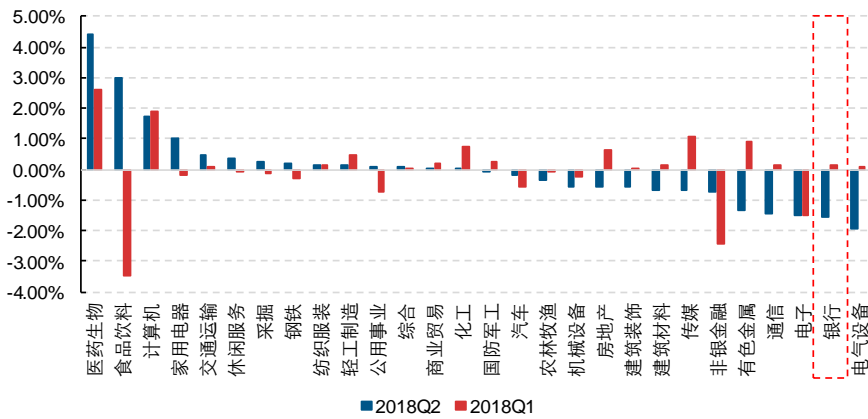
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：二季度基金重仓持股中银行市值占比居申万一级行业第 7 位，严重低配



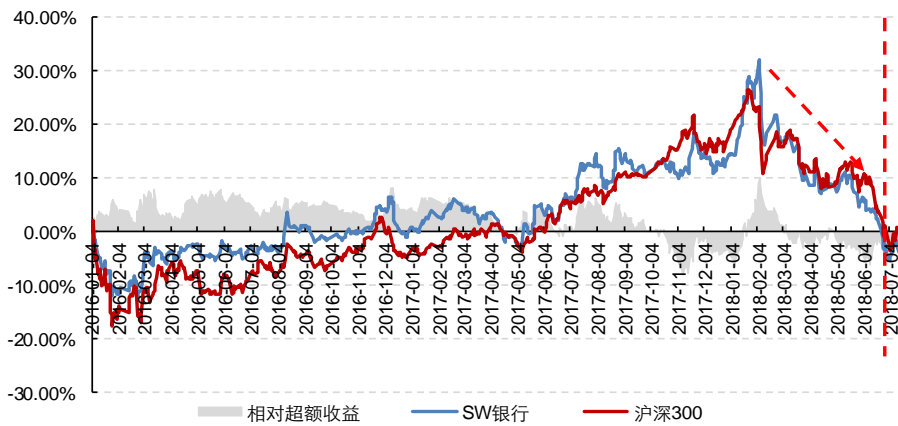
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 3：二季度基金重仓持股中银行市值占比环比变化幅度在申万一级行业中居倒数第二



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 4：今年 2 月以来银行板块大幅回调，进入 7 月至今有企稳回升迹象



资料来源：Wind, 长江证券研究所

## 基金重仓银行个股市值占比亦普遍下降，持仓继续向龙头集中

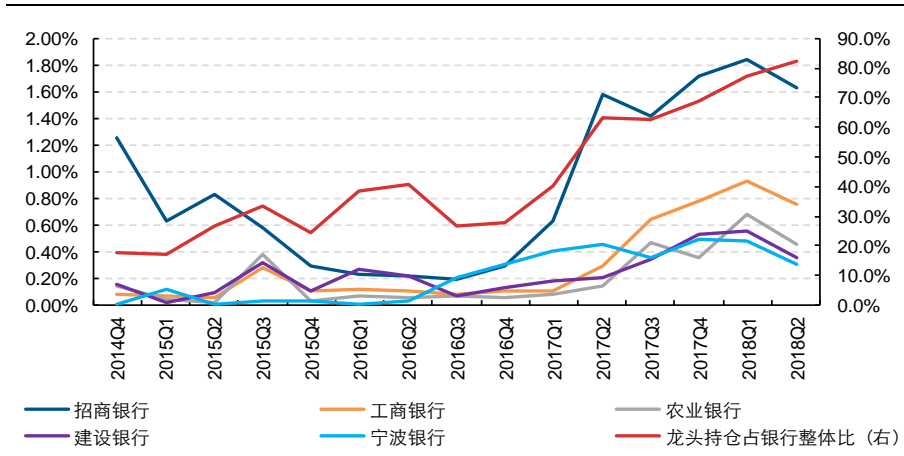
二季度基金重仓银行个股市值占比亦普遍呈现下降的情况，基金重仓的 18 家银行中仅有中信、上海、贵阳 3 家银行的持仓市值占比有所上升。从龙头银行持仓情况来看，5 家银行（招商银行、工商银行、建设银行、农业银行、宁波银行，同时也是银行板块个股持仓市值 TOP5）持仓市值占整个银行板块持仓市值 82.1%，较一季度提升 4.6 个百分点。持仓持续向龙头集中，反映了当前去杠杆、严监管环境下，龙头银行受益于经营相对规范、资产质量相对夯实以及负债端的竞争优势，业绩确定性相对较强。

表 1：二季度基金重仓银行个股市值占比普遍下降，仅中信、上海、贵阳银行上升

	基金持仓占比			基金持股总市值 (亿元)			持股数量 (亿股)			持股基金数		
	2018Q2	2018Q1	变动 (pct)	2018Q2	2018Q1	变动	2018Q2	2018Q1	变动 (%)	2018Q2	2018Q1	变动
工商银行	0.75%	0.92%	-0.17	31.07	40.54	-9.47	5.84	6.66	-12.26%	84	75	9
建设银行	0.35%	0.56%	-0.21	14.50	24.49	-9.99	2.21	3.16	-29.93%	44	53	-9
中国银行	0.08%	0.09%	-0.01	3.37	4.10	-0.73	0.93	1.04	-10.50%	13	20	-7
农业银行	0.45%	0.68%	-0.23	18.72	29.83	-11.10	5.44	7.63	-28.65%	57	70	-13
交通银行	0.05%	0.08%	-0.03	2.03	3.44	-1.42	0.35	0.56	-36.59%	15	25	-10
招商银行	1.63%	1.84%	-0.22	67.16	80.85	-13.69	2.54	2.78	-8.61%	109	125	-16
中信银行	0.03%	0.02%	0.01	1.22	0.95	0.27	0.20	0.15	32.87%	7	4	3
民生银行	0.02%	0.04%	-0.02	0.79	1.92	-1.13	0.11	0.24	-52.98%	11	13	-2
兴业银行	0.15%	0.31%	-0.16	6.30	13.80	-7.50	0.44	0.83	-47.11%	21	31	-10
浦发银行	0.00%	0.01%	0.00	0.18	0.38	-0.20	0.02	0.03	-41.49%	3	5	-2
光大银行	0.03%	0.07%	-0.05	1.12	3.21	-2.10	0.31	0.79	-61.22%	6	11	-5
华夏银行	0.00%	0.03%	-0.03	0.03	1.16	-1.13	0.00	0.13	-96.98%	2	4	-2
平安银行	0.06%	0.18%	-0.12	2.49	8.04	-5.56	0.27	0.74	-62.90%	8	20	-12
北京银行	0.01%	0.03%	-0.02	0.38	1.23	-0.86	0.06	0.18	-65.16%	2	6	-4
南京银行	0.25%	0.37%	-0.12	10.25	16.09	-5.84	1.33	1.97	-32.68%	17	35	-18
宁波银行	0.31%	0.48%	-0.17	12.66	21.02	-8.37	0.78	1.10	-29.67%	16	38	-22
上海银行	0.03%	0.02%	0.01	1.29	0.87	0.42	0.08	0.06	39.49%	6	2	4
贵阳银行	0.05%	0.04%	0.00	1.99	1.91	0.09	0.16	0.13	21.63%	2	2	0

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：银行板块龙头持仓仍在近几年高位，集中度继续提升



资料来源：Wind, 长江证券研究所

## 投资建议：政策预调控强化下信用风险下降，板块具备较高配置价值

近期监管“预调控”持续强化，包括降准释放流动性、央行给予额外 MLF 鼓励银行发放贷款及投资信用债、银行理财配套细则落地且好于预期等，虽然我们认为这并非意味着政策的转向或大幅宽松，但确实会起到降低信用风险的作用，有利于缓解市场此前悲观的预期。行业基本面方面，信用风险压力缓解有利于资产质量延续趋势向好，并且信贷放量与中收改善均将助推盈利向好。考虑到目前银行板块估值处于历史底部区域，经营确定性提升将提高行业的长期配置价值。个股层面，继续推荐建设银行、农业银行、招商银行和宁波银行。

## 行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价 (7月23日)	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	上次	本次
601398.SH	工商银行	5.60	0.79	0.86	0.96	7.09	6.50	5.86	0.98	0.89	0.80	增持	增持
601939.SH	建设银行	6.93	0.96	1.05	1.18	7.22	6.59	5.89	1.01	0.91	0.82	增持	增持
601288.SH	农业银行	3.60	0.58	0.63	0.70	6.21	5.69	5.13	0.87	0.78	0.71	增持	增持
600036.SH	招商银行	27.86	2.78	3.27	3.89	10.02	8.53	7.16	1.57	1.39	1.22	买入	买入
601998.SH	中信银行	6.13	0.84	0.92	1.02	7.30	6.66	6.00	0.82	0.75	0.69	买入	买入
601166.SH	兴业银行	15.14	2.74	2.96	3.23	5.53	5.12	4.69	0.80	0.72	0.65	买入	买入
601818.SH	光大银行	3.79	0.64	0.69	0.77	5.92	5.46	4.94	0.72	0.67	0.61	增持	增持
000001.SZ	平安银行	9.42	1.30	1.42	1.59	7.25	6.65	5.94	0.80	0.72	0.65	增持	增持
601009.SH	南京银行	8.09	1.09	1.31	1.59	7.42	6.19	5.09	1.19	1.04	0.90	增持	增持
002142.SZ	宁波银行	16.92	1.80	2.20	2.70	9.40	7.70	6.26	1.64	1.40	1.19	增持	增持

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。