

银行

外资更青睐哪些板块？哪些金融个股？

事件：9月10日，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。金融板块作为权重股，整体看更受外资青睐，或充分受益于外资流入。

行业背景：我国于2002年开始试点合格境外机构投资者（QFII）制度试点，在额度持续提升乃至当前完全放开的同时，可投资范围也在持续扩大。2002年试点初期投资范围主要包括除境内上市外资股以外的股票、国债、可转换债券和企业债券；在19年初再度放开新三板股票、债券回购、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权以及两融交易等。Wind数据显示：截止目前，QFII额度是3000亿美元，实际投资额度约1114亿美元；RQFII的实际投资额度约6933亿RMB。由于这类持股数据的披露并不完整，我们以北上资金的配置、个股等情况，来侧面探讨外资的投资风格。

北上资金视角：更偏爱金融板块。2017年以来，北上资金加速流入；通过北上资金的配置的情况，我们可以较好地判断外资整体的投资风格，以及相比国内机构的差异。

- 1) 行业配置：偏爱金融+大消费。**Wind数据显示，截止9月10日，北上资金配置排名前五的板块为食品饮料（20.1%）、家用电器（10.3%）、医药生物（9.3%）、非银金融（9.3%，其中保险6.5%，券商2.7%）、银行（8.7%）；
- 2) 相比公募基金：更偏爱金融板块。**当前北上资金在银行、保险、券商的配置比例，相比公募基金明显较高（19Q2公募基金的配置比例分别为5.9%、6.5%、1.1%），尤其是公募基金对银行的配置比例过去几年基本保持在5%-7%之间，明显低于北上资金9%左右的水平。
- 3) 金融板块内部：超配保险。**保险板块相比标配水平（4.7%）超配1.5pc，银行、券商则分别低配6.5pc、1.9pc；
- 4) 个股角度：偏爱优质龙头，**从持仓比例相对较高的银行与保险来看：

A. 银行板块：配置比例TOP3的是招行（2.8%）、平安（1.48%）与兴业（0.72%），其中招行、平安不仅相比“标配水平”高出1.1pc、0.9pc，较基金持仓水平也高0.5pc、1pc。趋势上看，19年以来也主要增配招商、平安。

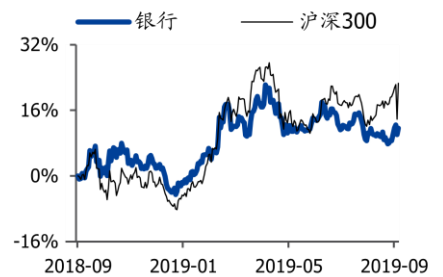
B. 保险板块：配置比例TOP3的是平安（5.9%）、太保（0.4%）、国寿（0.1%），其中平安显著超配3.6pc，较基金持仓水平高出0.8pc，并且在18、19年有明显增配。

投资建议：随着QFII额度的完全放开，外资长期持续流入将成为趋势，金融板块作为外资青睐的品种，中长期看将充分受益。其中：**1) 银行板块：**目前行业PB水平仅0.79x，处于历史最低区间，具有“低估值+高股息率”的优势，投资风格角度看更受外资青睐，继续看好其配置价值；**2) 保险板块：**成长性较强，更易受到外资青睐，建议重点关注；**3) 券商板块：**流动性改善+外资流入推动市场情绪持续回暖，券商股作为高贝塔品种，有望率先上涨；板块整体估值仅为1.6x（2019年以来估值中枢约1.5x-2x），仍处历史较低水平，当前时点持续看好。

风险提示：宏观经济加速恶化，中美贸易摩擦超预期，金融开放力度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 赵耀

邮箱：zhaoyao@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 《金融开放系列三：对银行行业有何影响》2019-07-24
- 《金融开放专题系列二：对证券行业有何影响？》2019-07-23
- 《金融开放系列一：对保险行业有何影响？》2019-07-22



图表 1: 北上资金的行业配置情况

行业	行业配置比例			标配	19Q2基金持仓比例	北上资金-标配	北上资金-基金持仓
	2017	2018	2019				
食品饮料	18.5%	19.1%	20.1%	8.3%	18.3%	+11.8pc	+1.8pc
家用电器	14.2%	9.6%	10.3%	2.6%	6.6%	+7.6pc	+3.7pc
医药生物	9.4%	8.5%	9.6%	6.9%	12.6%	+2.6pc	-3.1pc
非银金融	8.8%	9.5%	9.3%	9.8%	7.6%	-0.5pc	+1.7pc
保险	5.8%	6.5%	6.5%	4.7%	6.5%	+1.8pc	+0.0pc
证券	2.9%	2.8%	2.7%	4.6%	1.1%	-1.9pc	+1.5pc
银行	6.4%	9.3%	8.7%	15.3%	5.9%	-6.5pc	+2.8pc
电子	9.6%	6.0%	5.5%	5.3%	7.0%	+0.2pc	-1.5pc
交通运输	5.1%	5.3%	4.3%	3.5%	2.4%	+0.8pc	+1.9pc
公用事业	4.0%	4.0%	3.0%	4.0%	0.6%	-1.0pc	+2.4pc
房地产	1.7%	2.7%	2.9%	4.4%	4.6%	-1.5pc	-1.7pc
汽车	6.1%	4.2%	2.9%	2.9%	2.2%	+0.0pc	+0.7pc
建筑材料	1.1%	2.2%	2.5%	1.1%	1.3%	+1.4pc	+1.3pc
机械设备	1.0%	1.8%	2.4%	2.5%	2.8%	-0.1pc	-0.4pc
休闲服务	2.0%	2.5%	2.2%	0.7%	1.4%	+1.5pc	+0.8pc
电气设备	1.4%	1.6%	2.2%	2.6%	4.3%	-0.4pc	-2.1pc
计算机	0.9%	1.1%	2.1%	3.6%	4.9%	-1.5pc	-2.8pc
农林牧渔	0.7%	1.1%	1.8%	1.8%	3.3%	-0.0pc	-1.5pc
化工	1.9%	2.5%	1.7%	4.6%	2.5%	-2.9pc	-0.8pc
传媒	0.9%	1.4%	1.5%	2.6%	2.7%	-1.1pc	-1.2pc
通信	1.1%	0.8%	1.1%	1.8%	1.4%	-0.7pc	-0.3pc
建筑装饰	0.8%	1.3%	1.1%	2.7%	0.3%	-1.6pc	+0.7pc
有色金属	0.8%	0.9%	0.9%	2.6%	1.3%	-1.7pc	-0.5pc
采掘	0.5%	0.8%	0.8%	4.6%	0.4%	-3.8pc	+0.4pc
国防军工	0.5%	0.5%	0.7%	1.9%	0.9%	-1.1pc	-0.2pc
轻工制造	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	-0.2pc	-0.3pc
钢铁	0.9%	1.4%	0.6%	1.2%	0.1%	-0.6pc	+0.5pc
商业贸易	0.5%	0.6%	0.5%	1.2%	2.6%	-0.7pc	-2.1pc
综合	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.5%	+0.1pc	-0.1pc
纺织服装	0.1%	0.3%	0.2%	0.5%	0.4%	-0.2pc	-0.1pc

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注 1: 最新 2019 年数据统计截止至 2019 年 9 月 10 日;

注 2: “标配”=北上资金持有的某一行业的流通市值/北上资金所有持股的流通市值;

注 3: 基金持仓比例主要统计主动偏股型(包括普通股股票型基金和偏股混合型基金)以及灵活配置型基金的重仓股配置情况, 最新可得数据截止至 19 年 6 月末;

注 4: 后文中北上资金持股相关表格与本表格 3 个注释的口径一致。

图表 2: 北上资金个股配置情况—金融板块 TOP10

个股	子版块	配置比例			标配	19Q2基金持仓比例	北上资金-标配	北上资金-基金持仓
		2017	2018	2019				
中国平安	保险	5.21%	5.97%	5.90%	2.3%	5.2%	+3.6pc	+0.8pc
招商银行	银行	1.80%	2.59%	2.79%	1.7%	2.3%	+1.1pc	+0.5pc
平安银行	银行	0.91%	0.60%	1.48%	0.6%	0.5%	+0.9pc	+1.0pc
方正证券	证券	1.56%	1.06%	0.88%	0.1%	0.0%	+0.7pc	+0.9pc
兴业银行	银行	0.53%	0.89%	0.72%	0.8%	0.8%	-0.1pc	-0.1pc
工商银行	银行	0.55%	0.69%	0.45%	3.5%	0.6%	-3.1pc	-0.1pc
中信证券	证券	0.45%	0.49%	0.42%	0.6%	0.5%	-0.1pc	-0.0pc
浦发银行	银行	0.37%	0.55%	0.42%	0.8%	0.0%	-0.4pc	+0.4pc
中国太保	保险	0.31%	0.35%	0.35%	0.6%	0.4%	-0.2pc	-0.1pc
农业银行	银行	0.39%	0.47%	0.32%	2.4%	0.3%	-2.1pc	-0.0pc

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、 宏观经济加速恶化；
- 2、 中美贸易摩擦升级超预期。
- 3、 金融开放力度不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com