

银行

银行股的基金持仓：年底比例 6.25%，环比降 0.1%
评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

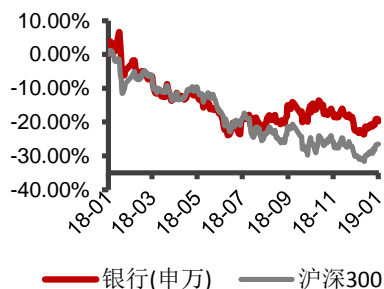
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	28
行业总市值(百万元)	9,010,183
行业流通市值(百万元)	5,901,991

行业-市场走势对比

相关报告

<<光大银行 2018 业绩快报: 中间业务优势突出, 营收同比增长 20%>>2019.01.22

<<银行营收平稳向上, 4 季度加大拨备计提力度 (2019 年 1 月第三期)>>2019.01.19

<<上海银行 2018 业绩快报: 公司零售发力, 营收增速继续走阔.docx>>2019.01.19

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E		
工商银行	5.45	0.77	0.79	0.82	0.85	7.0	6.90	6.64	6.40		增持
建设银行	6.67	0.92	0.96	1.01	1.05	7.2	6.91	6.58	6.33		增持
农业银行	3.58	0.55	0.58	0.57	0.61	6.4	6.17	6.25	5.84		增持
招商银行	27.3	2.46	2.78	3.12	3.46	11.1	9.83	8.75	7.89		增持

备注：

投资要点

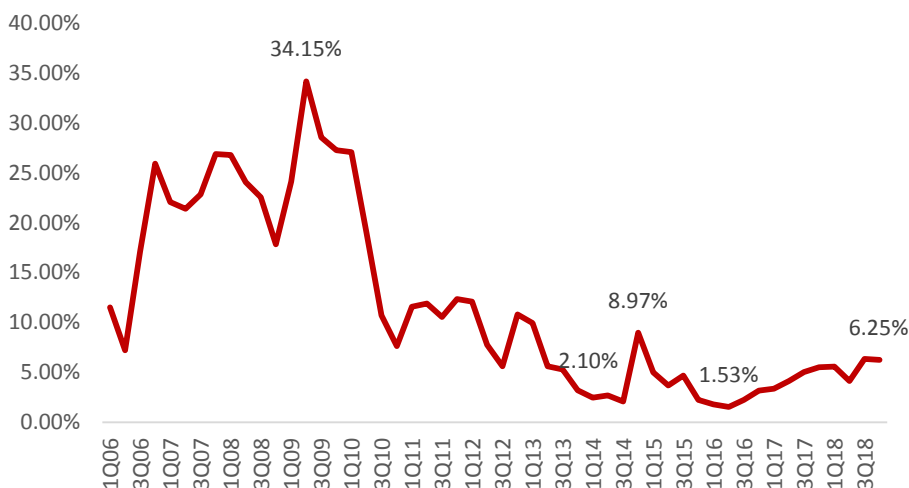
- 我们统计了 18 年四季度开放式普通股票型基金、偏股混合型基金的重仓股配置情况：1、**4 季度基金持仓银行股有小幅减仓、持仓比例 6.25%**，增幅在 28 个行业中排名第 18。4 季度基金对金融行业减仓较多。2、**银行股仍处超低配状态**：四季度基金持仓银行股低配差为 9.83%，低配差绝对值略有扩大，但好于 1H18。3、**4 季度银行个股偏好估值低的大行和资产质量稳健的中小行**，如兴业、光大、宁波、上海。
- **四季度基金小幅减持银行股**：1、**四季度基金持仓银行股比例为 6.25%**，仍处历史低位，低于 06 年以来的中位数和平均数水平 8.36%、11.78%。2、**四季度基金持仓银行股占比较 3 季度有小幅下降**，环比-11bp。17 年至今每个季度持仓比例分别环比变动 0.22%、0.75%、0.91%、0.46%、0.07%、-1.43%、2.2%、-0.11%。3、**增幅在 28 个行业中排名第 18**，四季度基金持仓风格由 3 季度偏好金融股转向地产、基建类，加仓前三的行业分别是房地产、农林牧渔、电气设备，对金融行业减仓较多（非银持仓比例-1.09%，增幅排名 26）。
- **四季度基金持仓银行股市值占比流通股市值环比变动呈现出**：1、**增配大行和股份行中前期估值偏低的个股**，如兴业、光大、交行；2、**增配资产质量优异的城商行**，如宁波、上海；3、**对上季度新增配的部分城商行、农商行进行减配或全部卖出**，如成都、常熟、张家港。本季度增加前 5 的个股为宁波、上海、兴业、光大、平安银行，环比变动 0.62%、0.28%、0.20%、0.15%、0.13%。环比下降较多的个股为招行、贵阳、常熟、南京、建行，分别较 3Q18 下降 0.20%、0.37%、0.64%、1.02%、1.25%。
- **2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定**。今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。
- **风险提示事件**：宏观经济面临下行压力，银行经营不及预期。

- 我们统计了 18 年四季度开放式普通股票型基金、偏股混合型基金的重仓股配置情况: **1、4 季度基金持仓银行股有小幅减仓、持仓比例 6.25%**, 增幅在 28 个行业中排名第 18。4 季度基金对金融行业减仓较多。**2、银行股仍处超低配状态:** 四季度基金持仓银行股低配差为 9.83%, 低配差绝对值略有扩大, 但好于 1H18。**3、4 季度银行个股偏好估值低的大行和资产质量稳健的中小行**, 如兴业、光大、宁波、上海。

一、银行业配置情况: 小幅减持银行股、低配差稍有扩大

- **四季度基金小幅减持银行股:** 1、四季度基金持仓银行股比例为 6.25%, 仍处历史低位, 低于 06 年以来的中位数和平均数水平 8.36%、11.78%。**2、四季度基金持仓银行股占比较 3 季度有小幅下降**, 环比-11bp。17 年至今每个季度持仓比例分别环比变动 0.22%、0.75%、0.91%、0.46%、0.07%、-1.43%、2.2%、-0.11%。**3、增幅在 28 个行业中排名第 18**, 四季度基金持仓风格由 3 季度偏好金融股转向地产、基建类, 加仓前三的行业分别是房地产、农林牧渔、电气设备, 对金融行业减仓较多(非银持仓比例-1.09%, 增幅排名 26)。

图表: 基金持仓银行股历史情况



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

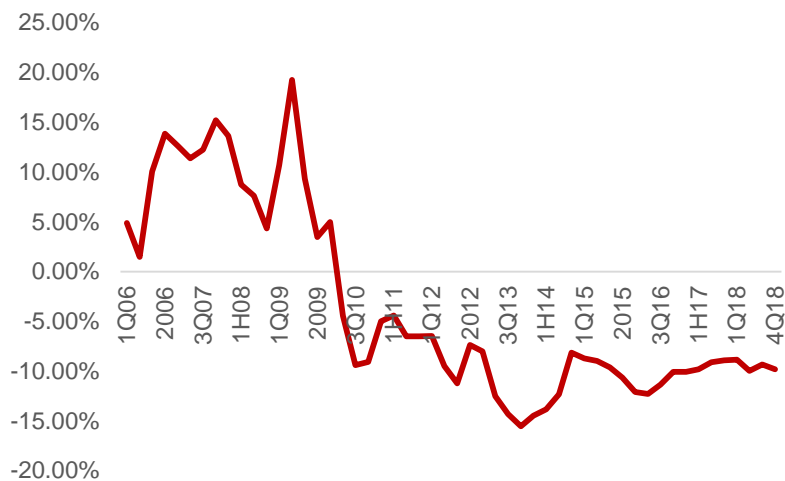
图表：基金持仓银行股环比变动情况

	3Q17	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
房地产	0.62%	0.94%	0.53%	-0.78%	0.89%	2.10%
农林牧渔	-0.15%	0.12%	-0.13%	-0.30%	0.16%	1.49%
电气设备	1.16%	1.17%	0.19%	-2.34%	-0.07%	1.22%
公用事业	-1.29%	-0.30%	-0.75%	0.37%	-0.34%	1.01%
机械设备	0.39%	-0.89%	-0.28%	-0.79%	-0.07%	0.68%
商业贸易	0.21%	-0.64%	0.18%	-0.01%	-0.21%	0.63%
通信	0.26%	-0.06%	-0.07%	-1.15%	0.41%	0.52%
汽车	-0.37%	-0.32%	-0.59%	-0.11%	0.15%	0.20%
传媒	-0.66%	0.81%	0.99%	-0.23%	-1.81%	0.18%
综合	-0.14%	-0.08%	0.02%	0.04%	0.01%	0.18%
医药生物	-2.56%	0.55%	2.45%	3.85%	-1.93%	0.05%
电子	1.16%	-2.48%	-1.60%	-1.62%	-1.75%	0.02%
建筑装饰	-0.23%	-1.04%	0.05%	-0.32%	-0.23%	0.02%
交通运输	-0.40%	0.30%	0.06%	0.50%	-0.27%	-0.04%
休闲服务	-0.04%	-0.17%	-0.03%	0.37%	0.52%	-0.06%
纺织服装	-0.11%	0.05%	0.13%	0.14%	-0.02%	-0.08%
计算机	-0.98%	-0.88%	1.82%	1.56%	0.51%	-0.09%
银行	0.91%	0.46%	0.07%	-1.43%	2.20%	-0.10%
轻工制造	-0.94%	-0.57%	0.46%	0.28%	-0.49%	-0.10%
采掘	0.05%	-0.14%	-0.11%	0.24%	0.20%	-0.26%
钢铁	0.46%	-0.13%	-0.28%	0.16%	-0.02%	-0.31%
国防军工	-0.44%	-0.11%	0.24%	-0.07%	0.50%	-0.36%
建筑材料	0.11%	-0.13%	0.12%	-0.70%	0.47%	-0.43%
家用电器	-1.98%	1.50%	-0.25%	0.79%	-2.22%	-0.84%
有色金属	2.45%	-1.93%	0.84%	-1.56%	-0.86%	-1.02%
非银金融	0.55%	0.92%	-2.45%	-0.56%	3.15%	-1.09%
化工	-0.40%	-0.11%	0.66%	0.16%	-0.09%	-1.37%
食品饮料	2.63%	2.60%	-3.52%	2.91%	0.94%	-2.40%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **银行股仍处超低配状态：1、四季度基金持仓银行股低配差为 9.83%，自 1H13 至今，银行股一直是 28 个板块中持仓比例与标配差值最大的行业。2、低配差绝对值略有扩大，但好于 1H18。2018 较 3Q18 低配差值走阔 0.49%。3、与排位第二的采掘业低配差相差 4.97%，较 3Q18 的 4.17% 的差距扩大了 80bp。**

图表：自 1H10 银行股处于低配状态



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表：银行股持仓比例与标配差绝对值位列板块之最

	3Q17	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
银行	-9.11%	-8.92%	-8.86%	-9.99%	-9.34%	-9.83%
采掘	-4.51%	-4.63%	-4.53%	-4.63%	-5.17%	-4.86%
建筑装饰	-1.21%	-1.99%	-1.82%	-1.99%	-2.37%	-2.51%
化工	-1.79%	-1.78%	-1.20%	-1.23%	-1.42%	-2.30%
公用事业	-1.68%	-1.87%	-2.50%	-2.23%	-2.69%	-1.98%
交通运输	-2.54%	-2.23%	-2.28%	-1.72%	-1.74%	-1.86%
汽车	-1.58%	-1.72%	-2.21%	-2.44%	-2.01%	-1.73%
非银金融	-1.29%	-0.55%	-2.65%	-3.06%	-0.39%	-1.72%
有色金属	2.19%	0.53%	1.37%	0.10%	-0.56%	-1.56%
钢铁	-0.97%	-1.10%	-1.25%	-1.15%	-1.28%	-1.46%
纺织服装	-0.93%	-0.79%	-0.69%	-0.59%	-0.39%	-0.48%
国防军工	-0.76%	-0.73%	-0.48%	-0.41%	0.00%	-0.36%
机械设备	0.65%	-0.20%	-0.30%	-0.87%	-0.76%	-0.25%
建筑材料	0.55%	0.43%	0.49%	-0.15%	0.33%	-0.08%
通信	0.19%	0.29%	0.24%	-0.67%	-0.41%	-0.07%
综合	0.22%	0.13%	0.16%	0.19%	0.20%	0.38%
传媒	0.24%	1.19%	2.10%	2.05%	0.36%	0.48%
轻工制造	0.88%	0.43%	0.82%	1.17%	0.79%	0.65%
休闲服务	0.24%	0.05%	-0.06%	0.20%	0.74%	0.68%
商业贸易	0.59%	0.03%	0.23%	0.26%	0.07%	0.77%
农林牧渔	-0.26%	-0.13%	-0.19%	-0.52%	-0.30%	1.01%
电气设备	0.60%	1.91%	2.14%	0.03%	0.15%	1.17%
房地产	-1.98%	-1.01%	-0.50%	-0.87%	-0.05%	1.68%
家用电器	3.50%	4.70%	4.43%	5.03%	3.24%	2.40%
计算机	-0.45%	-1.12%	0.18%	1.86%	2.45%	2.44%
电子	9.53%	6.77%	5.14%	3.90%	2.53%	2.65%
食品饮料	5.87%	7.63%	4.32%	6.06%	7.16%	5.23%
医药生物	3.04%	3.23%	5.14%	8.17%	6.97%	7.48%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

二、银行个股持仓情况：偏好估值低的大行和资产质量稳健的中小行

- 四季度基金持仓银行股市值占比流通股市值环比变动呈现出：**1、增配大行和股份行中前期估值偏低的个股，如兴业、光大、交行；2、增配资产质量优异的城商行，如宁波、上海；3、对上季度新增配的部分城商行、农商行进行减配或全部卖出，如成都、常熟、张家港。本季度增加前5的个股为宁波、上海、兴业、光大、平安银行，环比变动0.62%、0.28%、0.20%、0.15%、0.13%。环比下降较多的个股为招行、贵阳、常熟、南京、建行，分别较3Q18下降0.20%、0.37%、0.64%、1.02%、1.25%。**

图表：基金持仓银行股市值占比流通股市值环比变动

	3Q17	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
宁波银行	-0.53%	0.56%	-0.29%	-0.73%	1.10%	0.62%
上海银行	-0.30%	-0.02%	0.15%	0.10%	-0.05%	0.28%
兴业银行	0.22%	-0.12%	-0.09%	-0.20%	0.18%	0.20%
光大银行	-0.17%	-0.04%	0.02%	-0.12%	0.08%	0.15%
平安银行	0.85%	0.17%	-0.98%	-0.28%	0.45%	0.13%
交通银行	0.07%	-0.10%	0.01%	-0.01%	-0.04%	0.07%
华夏银行	-0.07%	-0.15%	-0.22%	-0.10%	0.10%	0.04%
中信银行	-0.03%	0.02%	0.00%	0.01%	-0.05%	0.02%
浦发银行	-0.04%	0.03%	-0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%
江苏银行	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
杭州银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中国银行	0.09%	-0.06%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%
工商银行	0.09%	0.03%	0.04%	0.03%	-0.07%	-0.01%
北京银行	-0.30%	-0.05%	-0.02%	-0.06%	0.01%	-0.01%
农业银行	0.12%	-0.04%	0.12%	-0.06%	0.02%	-0.03%
民生银行	-0.09%	-0.05%	-0.04%	-0.04%	0.10%	-0.03%
张家港行					0.04%	-0.04%
成都银行					0.08%	-0.08%
招商银行	-0.13%	0.11%	0.07%	0.04%	0.20%	-0.20%
贵阳银行	-3.04%	-0.40%	-0.50%	0.23%	0.07%	-0.37%
常熟银行					1.19%	-0.64%
南京银行	-0.35%	0.56%	1.46%	-0.86%	0.06%	-1.02%
建设银行	0.74%	1.02%	0.09%	-0.72%	0.69%	-1.25%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

三、投资建议

- **2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，银行经营不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-01-21）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.84	0.77	13.1%	12.3%	4.59%
建设银行	0.87	0.79	13.4%	12.8%	4.58%
农业银行	0.78	0.71	13.1%	12.3%	4.92%
中国银行	0.67	0.61	11.5%	10.9%	5.16%
交通银行	0.67	0.62	10.4%	10.1%	4.92%
招商银行	1.35	1.20	15.5%	15.5%	3.46%
中信银行	0.67	0.61	10.3%	9.9%	4.10%
浦发银行	0.72	0.64	12.0%	10.8%	1.08%
民生银行	0.61	0.55	12.8%	11.9%	3.06%
兴业银行	0.73	0.66	13.6%	12.8%	4.30%
光大银行	0.70	0.64	10.7%	10.6%	3.27%
华夏银行	0.57	0.52	11.2%	10.1%	2.08%
平安银行	0.76	0.68	10.6%	10.4%	1.46%
北京银行	0.82	0.75	10.8%	10.4%	2.98%
南京银行	0.85	0.74	15.0%	14.6%	3.76%
宁波银行	1.34	1.15	16.2%	15.2%	2.53%
江苏银行	0.68	0.61	11.1%	11.0%	3.15%
贵阳银行	0.85	0.72	18.8%	18.1%	3.78%
杭州银行	0.83	0.75	9.1%	8.9%	2.77%
上海银行	0.87	0.78	11.9%	12.3%	3.71%
成都银行	0.93	0.82	16.3%	15.9%	3.63%
江阴银行	0.95	0.89	8.1%	7.8%	1.68%
无锡银行	1.29	1.19	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.10	0.99	13.2%	13.5%	3.50%
吴江银行	1.03	0.95	9.6%	10.0%	1.82%
张家港银行	1.10	1.02	9.5%	9.5%	1.88%
上市银行平均	0.87	0.78	12.3%	11.9%	3.25%
国有银行	0.79	0.70	12.3%	11.7%	4.83%
股份银行	0.76	0.69	12.1%	11.5%	2.85%
城商行	0.90	0.79	13.6%	13.3%	3.29%
农商行	1.10	1.01	10.3%	10.4%	2.22%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。