



## 银行业 4 季度持仓点评

### 持仓比例小幅微降，收益确认带来持仓调整

4 季度银行重仓比例总体保持稳定，我们认为较 3 季度小幅下调 0.1 个百分点一是由于机构对银行业资产质量的担忧情绪有所抬头，二是年末机构出于确认收益考虑，减持了部分前期表现良好标的。考虑到监管政策的边际宽松，A 股国际化进程推进和 19 年 1 季度信贷增长有望超预期等积极因素，我们判断 1 季度行业配置意愿有望小幅提升。目前银行板块估值对应 19 年 0.73xPB，股息率 4.8%，对应隐含不良率近 14%，弱市环境下防御性凸显。个股方面，我们推荐受益监管压力缓释、资产负债表右端压力改善的低估值股份行（光大银行）以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

#### ■ 报告要点

##### 持仓比例小幅微降，配置意愿有望回暖

截至 2019 年 1 月 22 日，A 股基金四季报已发布完毕。根据我们统计的股票型、偏股混合型基金重仓情况，4 季末基金重仓股配置中，持有 26 家上市银行股的总市值占重仓股持股总市值比重较 3 季末微降 0.1 个百分点 6.6%。我们认为基金持仓比例的小幅下调主要源于机构对银行资产质量的担忧。3-4 季度，监管通过定向降准和创设 TMLF 等方式不断引导银行增加信贷供给，特别是加大对民营和小微企业的融资支持力度，在此背景下银行风险偏好存在被动抬升可能，引发市场对银行资产质量的担忧。

但考虑到下半年以来银行业在监管引导下不断严格不良认定标准，增加拨备计提，启动逆周期调节，我们判断 2019 年行业基本面仍将保持稳健。12 月社融增速企稳，我们认为监管引导银行加大对小微和民营企业的融资支持和大额基建项目的密集获批对信贷增长的拉动值得关注，需密切关注 1 季度信贷增长回暖带来的市场情绪修复。同时随着 A 股国际化脚步的加快，海外增量资金的持续流入也将利好银行，考虑到银行板块的防御特性，我们认为板块的配置意愿有望低位回升。

##### 收益确认带来持仓调整，推荐关注边际改善银行

从个体变动趋势来看，4 季度银行仓位配置表现分化，3 季度涨幅大幅跑赢大盘的招商银行和建设银行（3 季度分别上涨 19.9%/15.5% vs 同期沪深 300 下跌 2.1%）在 4 季度仓位回落，降幅排名前 2，分别下降了 0.30/0.19 个百分点。我们判断主要是各家机构在 4 季度业绩考核期，出于弱市环境下的避险及收益确认考虑，有一定减仓调整。而前期回调幅度较大但高盈利的宁波银行，以及兴业银行和交通银行获 4 季度增持排名前三，分别小幅上涨 0.2/0.1/0.1 个百分点。基本面改善明显的光大银行和推进零售转型的平安银行，4 季度持仓分别提升 0.05 和 0.06 个百分点。从绝对值上来看，截止 4 季度持仓占比排名前五的是招商银行/工商银行/宁波银行/农业银行/建设银行，持仓占比分别为 2.3%/0.9%/0.7%/0.7%/0.6%。我们建议关注基本面边际改善的光大银行以及长期基本面稳健的行业龙头（大行和招商银行）。

#### ■ 风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期、中美贸易战进一步升级。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

励雅敏

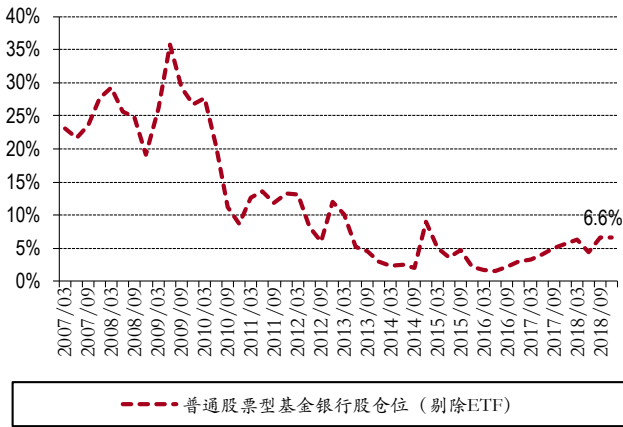
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003  
(8621)20328568  
yamin.li@bocichina.com

袁喆奇

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001  
(8621)20328590  
zheqi.yuan@bocichina.com

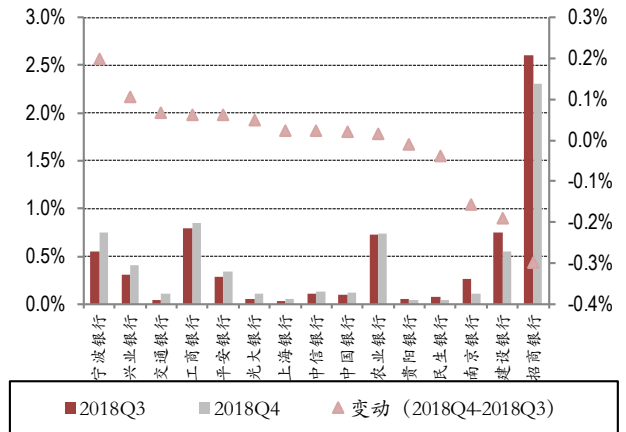
\*熊颖 / 林颖颖为本报告重要贡献者

图表 1. 普通股票型基金银行股仓位 (剔除 ETF)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 招行、建行、农行持仓占比提升幅度靠前



资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 江苏银行、杭州银行、江阴银行、无锡银行、常熟银行、吴江银行、张家港行、成都银行无重仓, 因此图 2 不显示上述几家银行持仓情况

### 风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。** 银行作为顺周期行业, 行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况, 从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行, 银行业的资产质量存在恶化风险, 从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续, 宏观经济存不确定性, 后续仍需密切关注经济的动态变化。
- 2、金融监管超预期。** 2017 年以来银行业严监管持续, 已实现对银行表内外业务监管的全覆盖, 行业规模增长放缓, “去杠杆” 进程提速。同时, 银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性, 提升监管有效性, 各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严, 行业的业务发展可能受限, 从而影响净利润增速。
- 3、中美贸易战进一步升级。** 中美贸易战发展方向摇摆不定, 进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

附录图表 3. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601398.SH	工商银行	买入	5.39	1,921	0.80	0.86	0.94	0.85	6.12
601988.SH	中国银行	未有评级	3.56	1,048	0.59	0.63	0.75	0.69	5.02
600036.SH	招商银行	买入	26.98	680	2.78	3.18	1.53	1.35	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	5.46	267	0.87	0.93	0.73	0.67	7.95
600016.SH	民生银行	中性	5.81	254	1.14	1.21	0.69	0.60	9.17
600000.SH	浦发银行	增持	10.25	301	1.85	1.91	0.76	0.67	14.49
601818.SH	光大银行	增持	3.89	204	0.60	0.66	0.76	0.69	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.42	114	1.29	1.32	0.77	0.69	12.55
601169.SH	北京银行	增持	5.77	122	0.89	0.96	0.78	0.71	8.02
601009.SH	南京银行	买入	6.73	57	1.14	1.32	0.99	0.91	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	16.81	88	1.79	2.15	1.74	1.38	11.78
601229.SH	上海银行	增持	11.21	123	1.40	1.72	0.96	0.88	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.07	70	1.03	1.10	0.77	0.69	8.63
600926.SH	杭州银行	增持	7.56	39	0.89	1.04	0.93	0.84	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.19	9	0.46	0.48	1.00	0.98	5.41
600908.SH	无锡银行	增持	5.38	10	0.54	0.61	1.07	0.98	5.38
601128.SH	常熟银行	买入	6.22	14	0.56	0.68	1.34	1.23	5.17
603323.SH	吴江银行	增持	6.32	9	0.50	0.59	1.09	1.02	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.62	10	0.42	0.49	1.23	1.13	4.95
601838.SH	成都银行	中性	7.98	29	1.08	1.28	1.16	1.00	8.28

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 1 月 22 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371