

银行行业机构持仓分析

Q4 持仓比例略降，加仓低估值+业绩确定改善品种增持（维持）

2019年01月22日

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

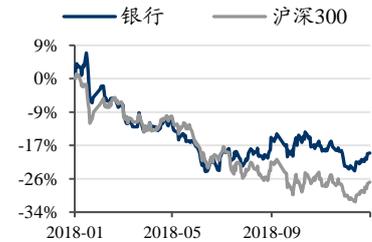
matt@dwzq.com.cn

事件：公募基金披露 Q4 重仓持股情况，主动型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型基金）持仓银行股比重约 5.45%，环比 Q3 下降 0.45pc。

投资要点

- **Q4 机构持仓银行比例略降，处于历史较低水平。**18 年末基金持仓“银行”比重为 5.45%，环比 Q3 略降 0.45pc，增减幅在 28 个行业中排名第 23。当前持仓比例与过去 2 年的平均水平（5.77%）相当，远低于过去 10 年平均水平（9.79%）。
- **板块继续处于“超低配”。**若以“板块流通市值/A 股总市值”视为“标配”，截止 18 年末银行板块“标配水平”为 13.26%，高出当前持仓水平 7.81pc，相对 Q3 进一步加宽，继续处于“超低配”状态。
- **三季报绩优个股受资金青睐。**Q4 机构增配的个股中，排名前五的银行分别为宁波、兴业、光大、交通、上海银行，分别增配 0.14pc、0.13pc、0.07pc、0.05pc、0.04pc，这 5 家银行三季报均表现亮眼，更受资金青睐。Q4 招商银行持仓比例减配 0.43pc，为机构减持比例最高的银行，或由于其持仓较为集中（Q4 占基金股票投资比重为 0.91%，上市银行最高，全 A 股排名第 6），且估值相比同业较高，在年末市场情绪出现一定波动的情况下，容易发生“高位踩踏”。但当前市场情绪相对较为稳定，考虑其业绩稳健性，资产质量优异并且扎实，投资价值凸显。
- **建行、宁波保持“超配”，低估值+业绩确定改善品种持续加仓。**当前上市银行中仅宁波、建行较“标配水平”高出 0.32pc、0.12pc，其余银行均处于“低配”状态。Q2 以来，交行、兴业、光大、上海等低估值、业绩改善幅度较好的银行处于持续加仓的状态，持仓水平已较 6 月末分别提升 0.05pc、0.29pc、0.11pc、0.06pc。
- **投资建议：**我们认为当前估值已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅 0.81x，对应隐含不良率达 11.33%（9 月末实际不良率仅 1.55%）。工行、农行的 2019PB 水平仅为 0.77x、0.66x。从配置角度来看，稳定的 ROE，处于历史底部区间的估值、及远高于 10 年期国债收益率的股息率，都使得银行板块的配置价值更为凸显。

行业走势



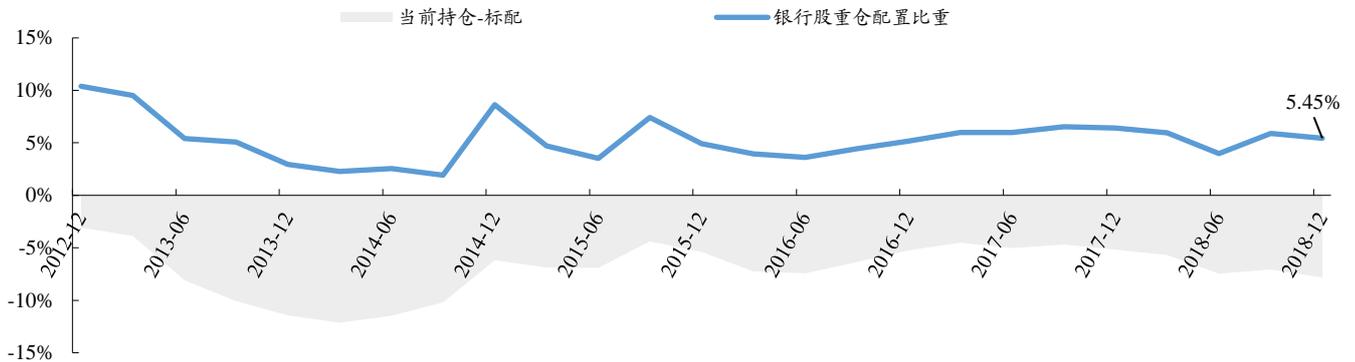
相关研究

- 1、《银行行业周数据跟踪：Q4 利润增速下降，主因做实资产质量，拨备计提力度加大》
2019-01-20
- 2、《交通银行（601328.SH）：兼具安全边际与弹性，零售业务潜力未被充分认知》
2019-01-11
- 3、《2019 年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》
2018-12-12

重点关注：低估值+高股息率+业绩改善的交通银行，以及高成长高收益，业务特色明显且资产质量优异的常熟银行。此外建议持续关注基本面优质的招行、宁波，经营稳健且股息率较高的四大行。

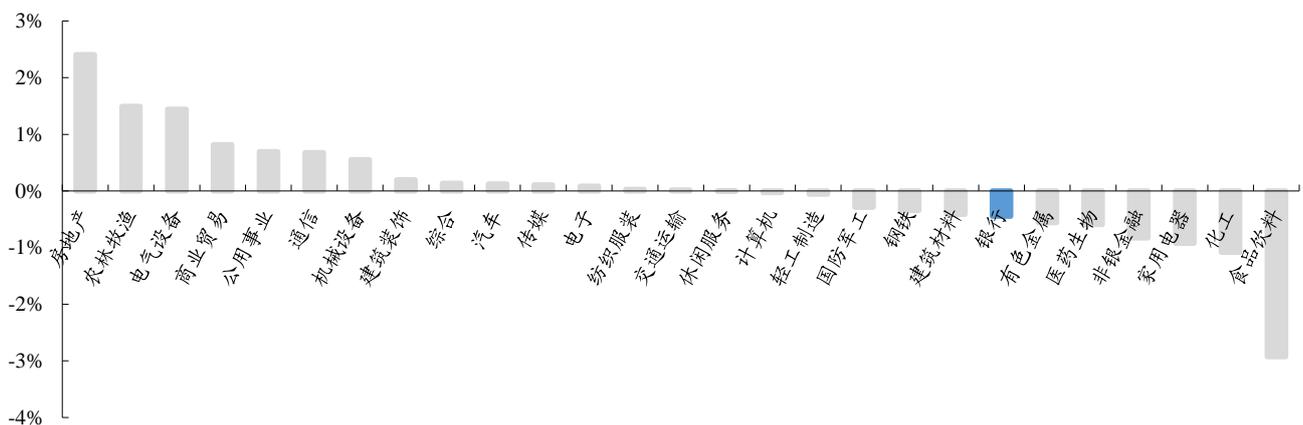
- **风险提示：**宏观经济加速下滑，金融监管超预期，市场投资风格转向。

图 1: 18Q4 机构重仓银行板块市值占比为 5.45%，环比下降 0.45pc



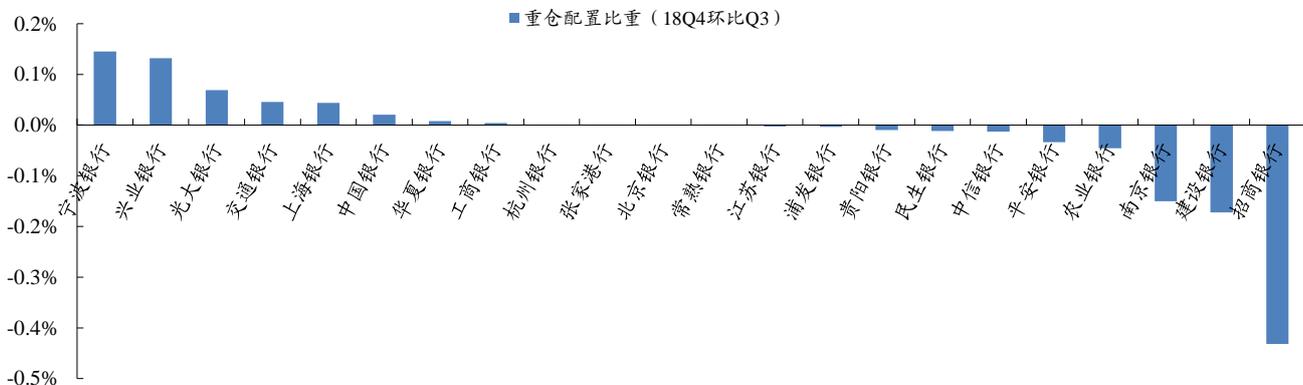
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 18Q4 机构重仓银行板块市值占比提升幅度在 28 个行业中排名第 23



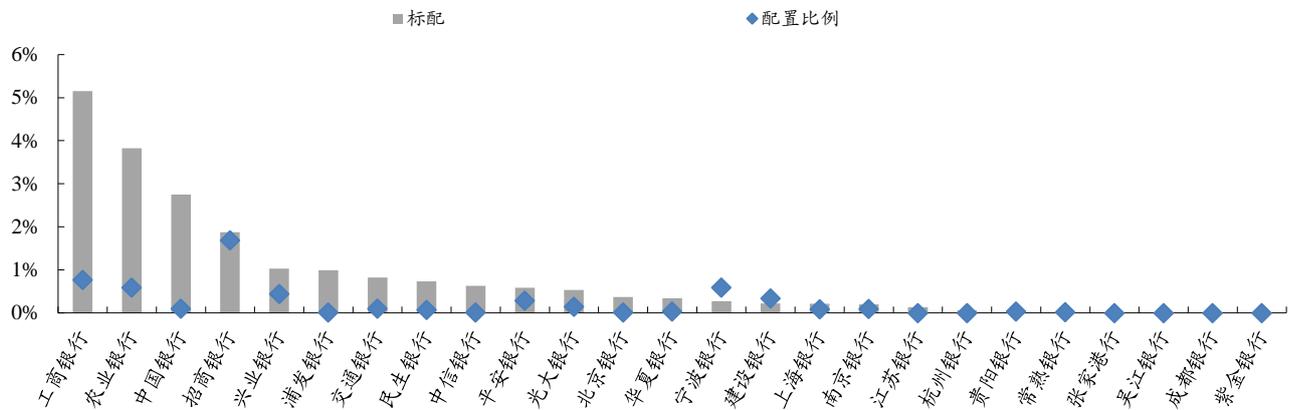
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 基金加仓 TOP5: 宁波、兴业、光大、交通、上海银行



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 4：机构持仓个股及对应标配情况：多数银行处于“超低配”



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：机构持仓：个股配置比例历史变动情况

	2017/3/31	2017/6/30	2017/9/30	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	趋势图
工商银行	0.40%	0.53%	0.87%	0.94%	1.06%	0.75%	0.77%	0.77%	
建设银行	0.24%	0.21%	0.39%	0.47%	0.52%	0.29%	0.51%	0.34%	
农业银行	0.62%	0.64%	0.66%	0.44%	0.75%	0.47%	0.64%	0.59%	
中国银行	0.21%	0.13%	0.23%	0.11%	0.12%	0.07%	0.08%	0.10%	
交通银行	0.57%	0.34%	0.28%	0.11%	0.08%	0.05%	0.05%	0.10%	
招商银行	0.83%	1.63%	1.57%	1.85%	1.73%	1.38%	2.14%	1.69%	
中信银行	0.10%	0.04%	0.03%	0.03%	0.05%	0.04%	0.03%	0.01%	
浦发银行	0.37%	0.36%	0.29%	0.25%	0.06%	0.04%	0.01%	0.01%	
民生银行	0.25%	0.20%	0.20%	0.19%	0.11%	0.09%	0.09%	0.08%	
兴业银行	0.65%	0.64%	0.64%	0.48%	0.31%	0.15%	0.31%	0.44%	
光大银行	0.22%	0.13%	0.12%	0.11%	0.11%	0.04%	0.08%	0.15%	
华夏银行	0.20%	0.18%	0.16%	0.07%	0.03%	0.01%	0.03%	0.03%	
平安银行	0.19%	0.20%	0.53%	0.70%	0.18%	0.06%	0.33%	0.29%	
北京银行	0.12%	0.13%	0.06%	0.05%	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%	
南京银行	0.33%	0.10%	0.08%	0.12%	0.32%	0.21%	0.24%	0.09%	
宁波银行	0.39%	0.38%	0.32%	0.43%	0.40%	0.23%	0.46%	0.59%	
上海银行	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%	0.04%	0.09%	
贵阳银行	0.28%	0.13%	0.09%	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%	
杭州银行	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
江苏银行	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
常熟银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	
江阴银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
吴江银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
张家港行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

