

行业研究/动态点评

2019年01月30日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

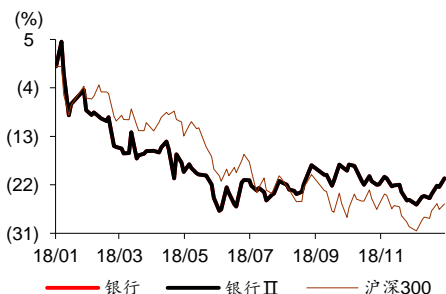
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 行业周报(第四周)》2019.01
- 2《银行: 银行永续债发行在即, 央行提前铺路》2019.01
- 3《无锡银行(600908, 增持): 稳健经营持续, 资本助力扩张》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

Q4 银行持仓微降, 仓位反弹可期

评偏股基金 2018Q4 银行股持仓

市场情绪波动, Q4 银行仓位略有下行

2018 年末, A+H 银行股占偏股基金(包括开放式及封闭式的普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金)重仓股市值比例为 5.89%, 较 Q3 末微降 0.40pct。我们认为 2018 年 Q4 银行股仓位稍有回落的主要原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。2019 年以来市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化, 板块估值修复开启; 货币政策与财政政策齐发力, 永续债发行大幕开启, 银行资本补充节奏更快, 资产规模放量有望驱动盈利能力向好。建议关注资本充裕、零售战略突出的银行, 推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

持仓比例与集中度均下降, 主要受招商银行仓位降低影响

2018 年末偏股基金持仓 A 股银行市值占比 5.45%, 季度环比下降 0.45pct, 但仓位占比仍高于 2018 年 Q2 末(4.01%)。Q4 银行指数下跌 9.37%, 银行指数走低及基金持仓下降的原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。1 月以来上市银行业绩快报显示资产质量稳健向好, 在基本面稳健的情况下适当控制利润增速利于增强风险抵御能力, 利好后续利润释放。市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化。Q4 持仓集中度继续下降, 主要由于招商银行的仓位下降, 1 月 23 日招商银行已用靓丽的业绩快报回应市场质疑, 其持仓有望企稳回升。

宁波银行、兴业银行等标的仓位提升明显

2018 年末偏股基金持仓占比最高的 5 个银行依次为招商银行(1.69%, QoQ-45bp)、工商银行(0.77%, QoQ+1bp)、宁波银行(0.59%, QoQ+14bp)、农业银行(0.59%, QoQ-4bp)、兴业银行(0.44%, QoQ+14bp)。除宁波银行、兴业银行外, Q4 持仓市值季度环比增长较快的银行还有交通银行(QoQ+85%)、上海银行(QoQ+76%)等。沪深股通北上资金持仓前 5 大银行依次为招商银行、兴业银行、工商银行、平安银行、浦发银行。境内偏股基金偏好龙头银行股, 而沪深股通北上资金更偏好基本面改善标的, 如兴业银行、平安银行等。

逆周期政策+资本补充提速, 银行股仓位有望回升

2019 年以来, 逆周期政策及银行资本补充均步伐加快。货币政策方面, 央行先后调整普惠金融定向降准考核口径、实施全面降准 1pct; 财政政策方面, 国务院提前下达地方债额度 1.39 万亿元, 并且对小微企业实行普惠性减税; 银行资本补充方面, 央行为银行永续债发行铺路, 中国银行的无固定期限资本债已成功发行, 资本补充节奏继续加速。2019 年 1 月发布 2018 年业绩快报的银行普遍下调了利润增速, 但市场的担忧情绪已经逐渐消化, 1 月以来银行板块估值修复显著。我们预计下一阶段银行资产有望扩张加速, 为盈利提供强力支撑, 银行股持仓比例也有望企稳回升。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001	平安银行	10.95	买入	1.35	1.44	1.56	1.72	8.11	7.60	7.02	6.36
600036	招商银行	28.42	增持	2.78	3.19	3.73	4.41	10.22	8.91	7.62	6.44
601398	建设银行	5.55	增持	0.97	1.04	1.13	1.23	5.72	5.34	4.91	4.51
601128	常熟银行	6.52	增持	0.57	0.71	0.89	1.12	11.44	9.18	7.33	5.82

资料来源: 华泰证券研究所

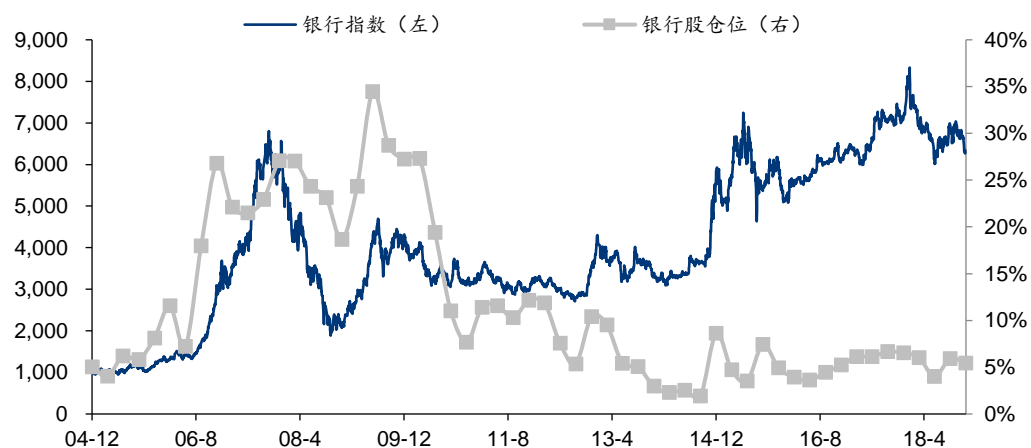
受市场情绪影响，Q4 银行仓位略有下行

2018 年末，A+H 银行股占偏股基金（包括开放式及封闭式的普通股股票型基金、偏股混合型、灵活配置型基金）重仓股市值的比例为 5.89%，较 Q3 末微降 0.40pct。我们认为 2018 年 Q4 银行股仓位稍有回落的主要原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。2019 年以来市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化，银行板块开始估值修复。年初以来货币政策与财政政策一齐发力，永续债发行大幕开启，银行资本补充节奏更快。资产规模有望放量，驱动盈利能力向好。我们预计偏股基金的银行股持仓比例也有望企稳回升，个股推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

板块：持仓占比稍有下行，集中度降低

2018 年末偏股基金持仓 A 股银行市值占比 5.45%，Q4 季度环比-0.45pct，但持仓占比高于 2018 年 Q2 末（4.01%）。H 股银行的持仓市值占比为 15.42%，Q4 季度环比+0.92pct。四季度 A 股银行指数走低，银行指数下跌 9.37%。银行指数走低及基金持仓下降的原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。1 月以来上市银行业绩快报显示资产质量稳健向好，在基本面稳健的情况下适当控制利润增速利于增强风险抵御能力，利好后续利润释放。2019 年以来，市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化。年初至 1 月 30 日，银行指数上涨 6.38%，银行股仓位有望企稳回升。

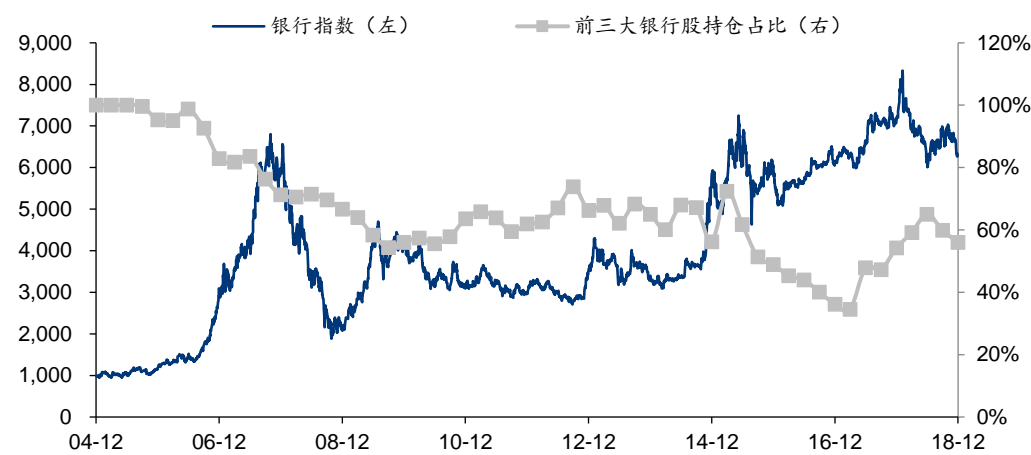
图表1：2018 年第四季度 A 股银行股持仓下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

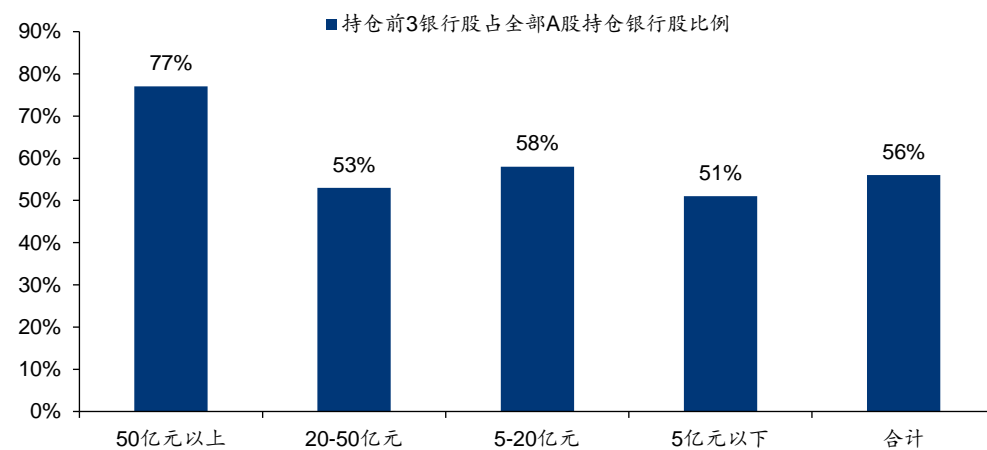
持仓集中度继续下降，规模越大的基金持仓集中度越高。2018 年末偏股基金持仓市值前三的 A 股银行股占全部持仓 A 股银行股的 56%，较 Q3 末下降 4pct，连续两个季度下降。持仓集中度下降主要由于第一大重仓股招商银行的仓位降低。四季度，市场对招商银行的盈利增速出现担忧，招商银行共计下跌 17.89%，跌幅居上市银行之首（不含 Q3 末上市的长沙银行、郑州银行）。2019 年 1 月 23 日，招商银行发布业绩快报，2018 年归母净利润增速保持在 14.84% 的高位，Q4 不良贷款率季度环比下降 6bp。招商银行用靓丽的业绩快报回应了市场的质疑，我们预计其持仓比例有望企稳回升。偏股基金持仓银行股还存在规模越大，持股集中度越高的现象，规模大于 50 亿元的基金持仓前三银行股仓位占比为 77%，较平均水平高出 21pct。

图表2： 2018 年第四季度银行股持仓集中度下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 2018 年末不同规模偏股基金持仓前 3 银行股集中度：规模 50 亿元以上基金持仓最集中

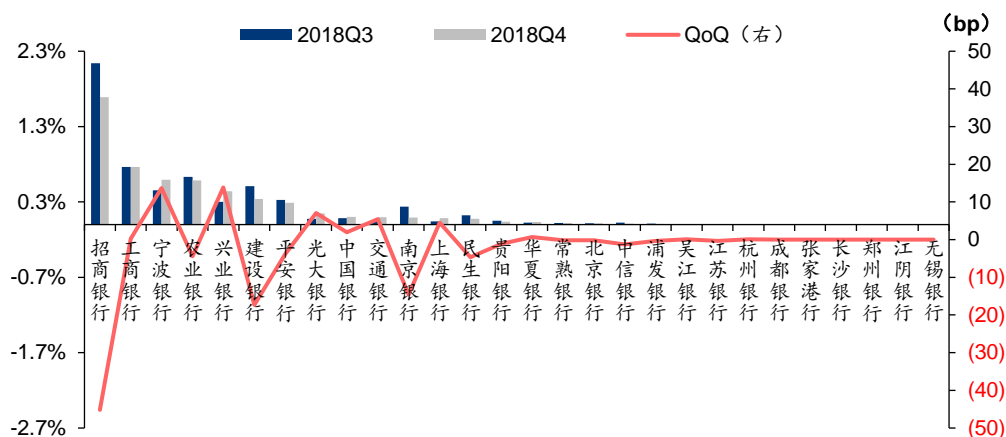


资料来源：Wind，华泰证券研究所

个股：宁波银行、兴业银行等四季度得到加仓

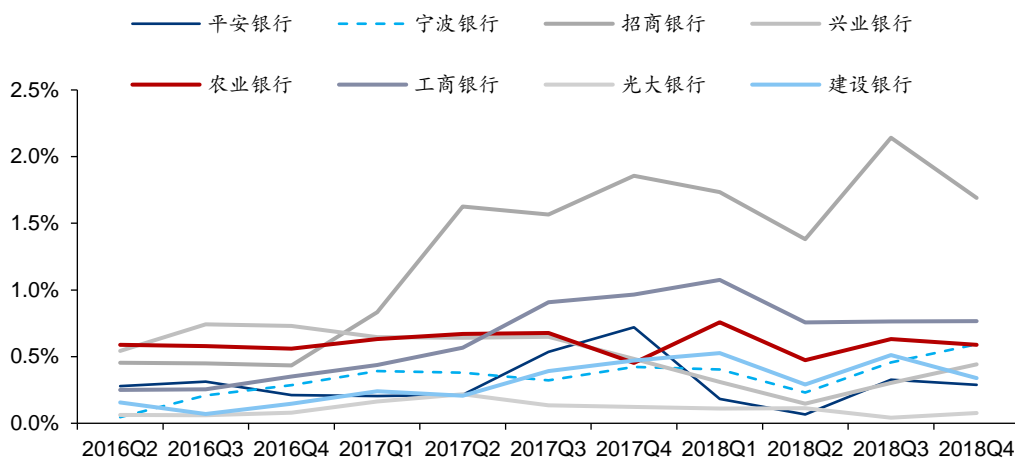
部分仓位较低的中小银行继续得到偏股基金的加仓。2018 年末持仓市值占比排名前 8 的银行股分别为招商银行 (1.69%，QoQ-45bp)、工商银行 (0.77%，QoQ+1bp)、宁波银行 (0.59%，QoQ+14bp)、农业银行 (0.59%，QoQ-4bp)、兴业银行 (0.44%，QoQ+14bp)、建设银行 (0.34%，QoQ-17bp)、平安银行 (0.29%，QoQ-4bp) 及光大银行 (0.15%，QoQ+7bp)。持仓市值占比排名较 Q3 末上升的银行主要有光大银行 (上升 3 名)、宁波银行 (上升 2 名)、兴业银行 (上升 2 名) 等。四季度交通银行、上海银行等持仓市值提升较快，持股市值分别季度环比增长 85%、76%。

图表4： 2018年Q3-Q4银行个股占偏股基金重仓市值比例一览：招行、工行领先



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2016年Q2-2018年Q4银行个股占偏股基金重仓市值比例变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 2018年Q3-Q4银行股持仓排名变动

2018Q4 名称	名称	银行股持仓占比：2018Q3	银行股持仓占比：2018Q4	银行股持仓占比变化：Q3~Q4
1	招商银行	36.3%	31.0%	不变
2	工商银行	12.9%	14.1%	不变
3	宁波银行	7.7%	10.9%	上升2名
4	农业银行	10.7%	10.8%	下降1名
5	兴业银行	5.1%	8.1%	上升2名
6	建设银行	8.7%	6.2%	下降2名
7	平安银行	5.5%	5.3%	下降1名
8	光大银行	1.3%	2.7%	上升3名

资料来源：Wind，华泰证券研究所

除龙头股招商银行外，规模较大的偏股基金更偏好弹性标的，如宁波银行、建设银行、平安银行等。我们将偏股基金按规模分为50亿元以上、20-50亿元、5-20亿元、5亿元以下四个梯队。各规模梯队基金均以招商银行为第一大重仓银行股，但招商银行的持股市值占全部银行股持股市值的比例随基金规模的缩小逐级降低。规模50亿元以上基金第2、第3大持仓银行股分别为宁波银行、建设银行，与规模50亿元下基金存在差异；此外，平安银行为规模50亿元以上偏股基金第5大重仓股。

图表7：2018年末不同规模基金持仓银行股分布

基金规模	持有A股银行数量	A股银行持仓市值(亿元)	持股市值前6及其占全部A股银行股持仓市值比例						
			招商银行	宁波银行	建设银行	工商银行	平安银行	中信银行	
50亿元以上	8	46	54%	13%	10%	7%	6%	5%	
20-50亿元	14	132	28%	13%	12%	12%	10%	8%	
5-20亿元	18	102	26%	19%	14%	8%	8%	7%	
5亿元以下	24	46	21%	18%	12%	10%	8%	7%	
总计	24	326	30%	14%	12%	10%	9%	7%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

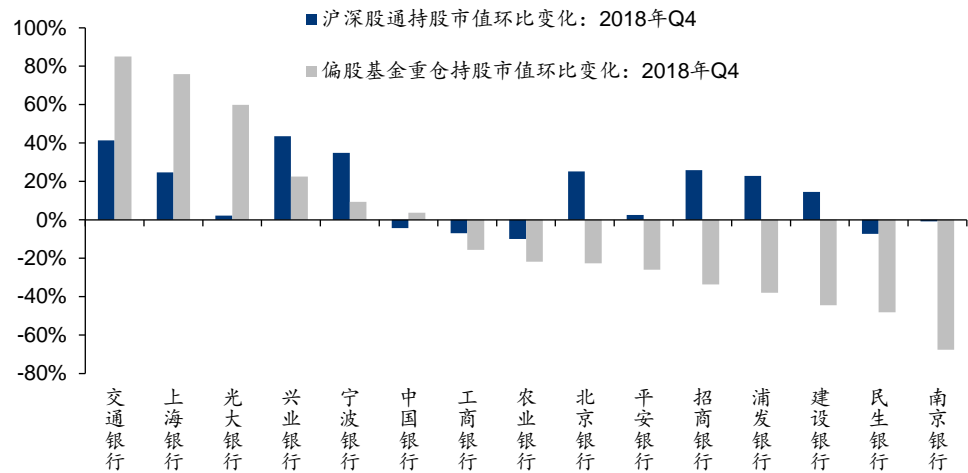
沪深股通北上资金偏好业绩反转的银行股标的，而境内偏股基金更偏好龙头股。2018年末沪深股通北上资金持仓市值占比前5位的银行股分别为招商银行(2.59%，QoQ+68bp)、兴业银行(0.89%，QoQ+31bp)、工商银行(0.69%，QoQ持平)、平安银行(0.60%，QoQ+6bp)和浦发银行(0.55%，QoQ+13bp)。兴业银行、浦发银行、平安银行等更受沪深股通北上资金偏爱；而宁波银行、农业银行等更受境内偏股基金偏爱。北上资金偏爱的标的大多是近期出现基本面好转的标的，如兴业银行受益于同业成本下行而息差修复、平安银行历史包袱化解且转型渐入佳境；而境内偏股基金更倾向于配置龙头银行，如四大行及城商行龙头宁波银行。四季度，招商银行、浦发银行等标的虽然受境内偏股基金减仓，但得到了沪深股通北上资金的加仓。

图表8：沪深股通北上资金、偏股基金银行股持仓市值占比排名对比

银行	沪深股通北上资金		偏股基金银行股持仓	
	行股持仓排名	行股持仓占比	排名	占比
招商银行	1	2.59%	1	1.69%
兴业银行	2	0.89%	5	0.44%
工商银行	3	0.69%	2	0.77%
平安银行	4	0.60%	7	0.29%
浦发银行	5	0.55%	19	0.01%
交通银行	6	0.55%	10	0.10%
民生银行	7	0.50%	13	0.08%
农业银行	8	0.47%	4	0.59%
建设银行	9	0.47%	6	0.34%
上海银行	10	0.38%	12	0.09%
中国银行	11	0.35%	9	0.10%
光大银行	12	0.28%	8	0.15%
北京银行	13	0.27%	17	0.02%
南京银行	14	0.16%	11	0.09%
宁波银行	15	0.14%	3	0.59%

注：仅含沪深股通持仓市值占比前15的银行

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 2018 年 Q4 沪深股通持股、偏股基金重仓持股银行市值季度环比增速


注：仅含沪深股通持仓市值占比前 15 的银行

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019 年以来，逆周期政策及银行资本补充均步伐加快。货币政策方面，央行先后调整普惠金融定向降准考核口径、实施全面降准 1pct；财政政策方面，国务院提前下达地方债额度 1.39 万亿元，并且对小微企业实行普惠性减税；银行资本补充方面，央行为银行永续债发行铺路，中国银行的无固定期限资本债已成功发行，资本补充节奏继续加速。2019 年 1 月发布 2018 年业绩快报的银行普遍下调了利润增速，但市场的担忧情绪已经逐渐消化，1 月以来银行板块估值修复显著。我们预计下一阶段银行资产有望扩张加速，为盈利提供强力支撑，银行股持仓比例也有望企稳回升。个股建议选择资本充裕、零售战略突出的银行，推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。2019 年我国经济预计稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com