

2018Q4 基金银行板块持续低配，关注低估值配置机会

银行业

推荐 首次评级

核心观点：

1. 事件

近期公募基金发布 2018Q4 重仓数据。由于主动型基金（普通股票型、偏股混合型、股票多空、灵活配置型、平衡混合型）持仓数据更能反映市场风格变化，我们对公募基金重仓股数据中的投资类型进行筛选，以主动型基金作为统一口径，计算并分析基金持仓数据变化。

2. 我们的分析与判断

银行板块长期处于超低配状态，2018Q4 低配比例较 2018Q3 进一步扩大。2018Q4，银行板块的主动型基金持仓低配比例为 10.92%，较 2018Q3 的 10.08% 增加 0.83 个百分点，维持 2018 年中期以来 10% 以上的水平，且高于 2011 年以来历史均值的 9.13%。

2018Q4 主动型基金银行持仓占比 5.49%，处于 2011 年以来的中部位置。2018Q4 主动型基金银行持仓总市值为 296.27 亿元，在中信一级行业中排名第 7；占比为 5.49%，较 2018Q3 有所回落。持仓占比下降主要来自于国有行和股份行基金重仓配置比例下降。2018Q4，国有行和股份行持仓占比分别为 1.91% 和 2.71%，较 2018Q3 分别减少 0.13 和 0.31 个百分点；城商行持仓占比 0.86%，较 2018Q3 增加 0.02 个百分点。当前基金银行整体持仓占比处于 2011 年以来的中部位置，但子板块之间有所分化。2011-2018Q4，主动型基金银行整体持仓占比均值为 6.44%，中位数为 5.53%；国有行、股份行和城商行持仓占比均值分别为 1.18%、4.86% 和 0.14%，中位数分别为 1.13%、3.43% 和 0.36%。国有行和城商行持仓高于历史均值和中值，股份行持仓低于历史均值和中值。

现有重仓股中，基金持仓偏好估值偏低的国有大行以及盈利能力和资产质量均处于行业前列的优质零售行。2018Q4，重仓基金数量排名前五的银行分别招商银行、工商银行、农业银行、兴业银行和建设银行，重仓持股总市值排名前五银行为招商银行、工商银行、农业银行、宁波银行和兴业银行。

3. 投资建议

基本：依据上市银行三季报以及当前披露业绩快报的 13 家上市银行业绩数据显示，2018 年上市银行业绩有望维持稳健增长，后期仍需持续跟踪年报披露的实际数据。政策面，降准释放流动性，助力银行信贷投放、降低负债成本；CBS 工具设立并放开保险资金投资永续债和二级资本债限制，有望改善银行永续债流动性，便于银行更有效地通过发行永续债来补充核心一级资本，缓解表外资产回表以及全球系统重要性银行满足 TLAC 所带来的资本压力，增强抵御风险的能力。估值面，当前银行板块 PB 0.84X，估值处于历史中等偏低位置。我们看好板块低估值配置机会，给予“推荐”评级。个股方面，关注盈利能力稳健、资产质量较好的招商银行（600036.SH）和宁波银行（002142.SZ）投资机会。

4. 风险提示

利率下行和存款竞争加剧导致净息差收窄；宏观经济增速放缓和市场信用违约

分析师

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

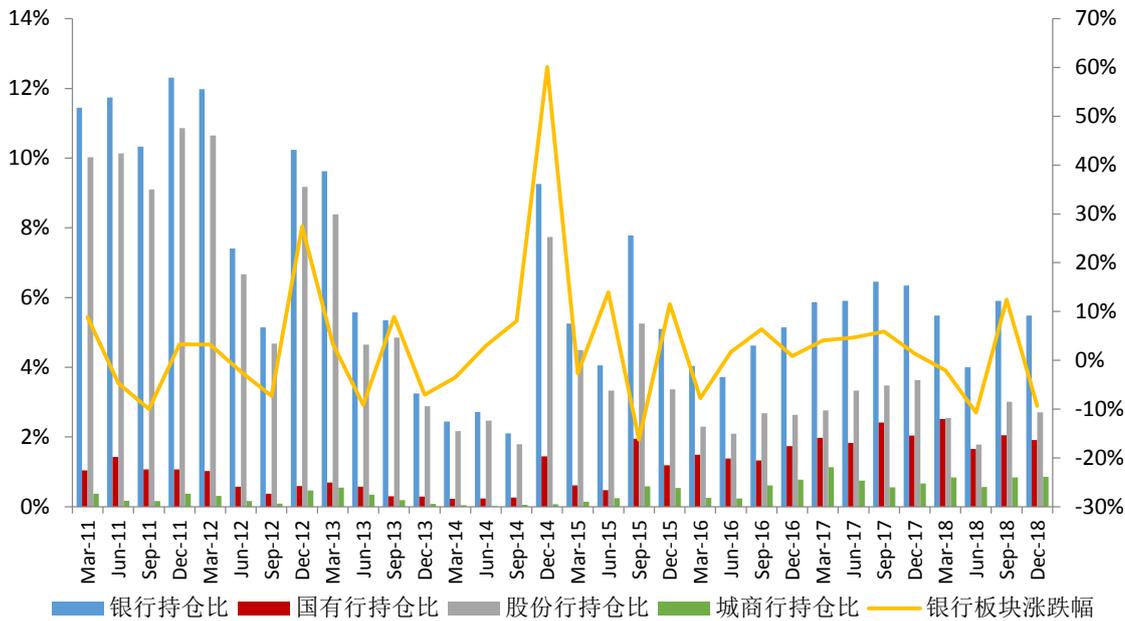
风险上升引发资产质量恶化。

表 1：2018 年主动型基金各行业重仓股持股情况

排序	行业	持股总市值 (亿元)	所占比重	占比变化
1	医药	703.21	13.02%	-0.57%
2	食品饮料	617.35	11.43%	-3.07%
3	电子元器件	398.05	7.37%	0.24%
4	房地产	384.18	7.11%	2.45%
5	非银行金融	355.54	6.58%	-0.83%
6	计算机	302.34	5.60%	0.02%
7	银行	296.27	5.49%	-0.42%
8	家电	262.28	4.86%	-0.88%
9	机械	218.56	4.05%	0.51%
10	电力设备	204.03	3.78%	1.62%
11	商贸零售	164.24	3.04%	0.90%
12	传媒	154.05	2.85%	0.14%
13	农林牧渔	151.66	2.81%	1.41%
14	汽车	149.52	2.77%	0.05%
15	通信	129.25	2.39%	0.43%
16	基础化工	128.41	2.38%	-0.31%
17	电力及公用事业	109.30	2.02%	0.85%
18	交通运输	108.17	2.00%	0.03%
19	轻工制造	99.50	1.84%	-0.14%
20	国防军工	89.38	1.65%	-0.34%
21	有色金属	79.17	1.47%	-0.57%
22	餐饮旅游	78.46	1.45%	0.03%
23	建材	68.36	1.27%	-0.34%
24	建筑	49.94	0.92%	0.18%
25	纺织服装	39.57	0.73%	0.05%
26	石油石化	32.00	0.59%	-0.98%
27	煤炭	17.18	0.32%	-0.10%
28	钢铁	10.11	0.19%	-0.35%
29	综合	1.31	0.02%	0.00%

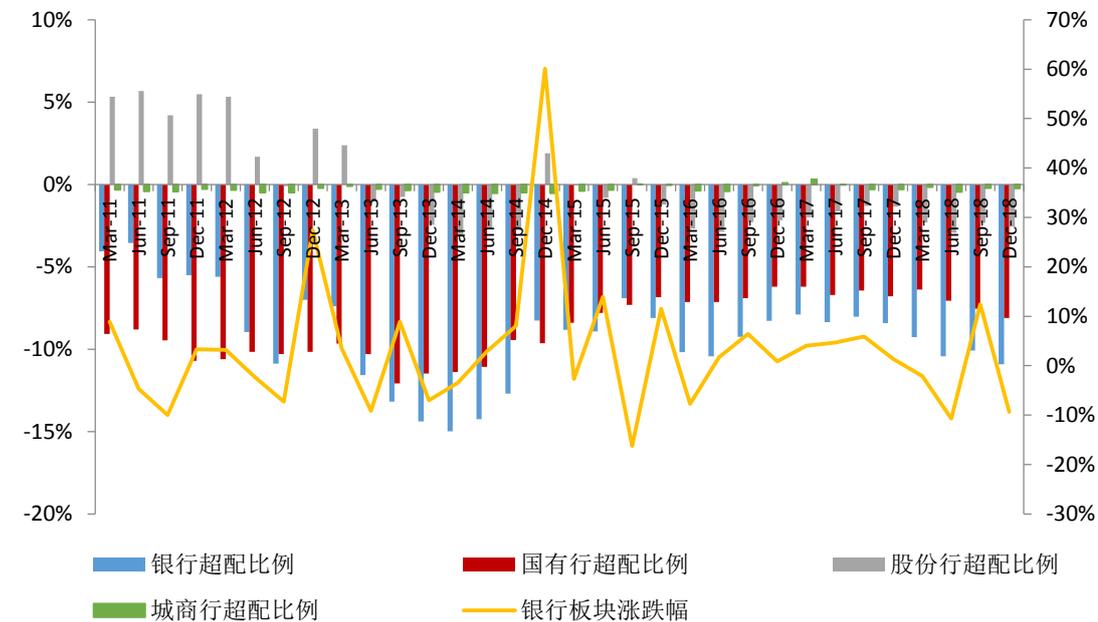
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1：银行主动型基金重仓股持仓占比与银行指数走势对比



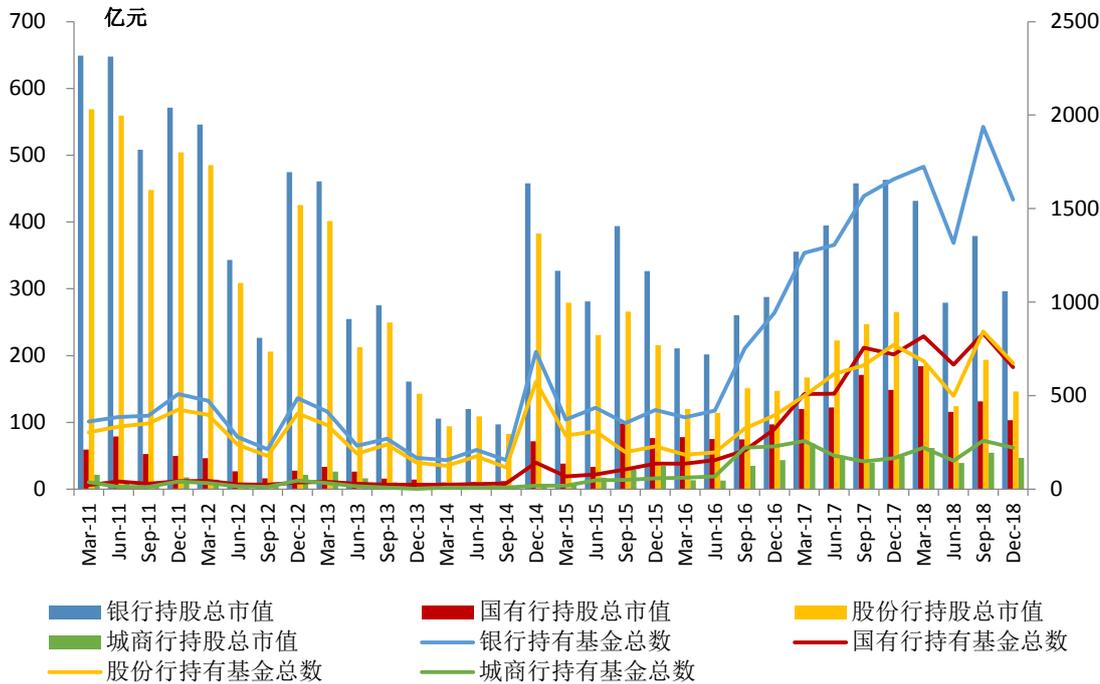
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：银行板块主动型基金重仓股超配比例变化与银行指数走势对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：银行板块主动型基金重仓股持有基金数和持股总市值变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 2：2018 年银行板块主动型基金持仓排序

序号	股票名称	持有基金数量	序号	股票名称	持股总数值 (亿元)
1	招商银行	288	1	招商银行	91.35
2	工商银行	222	2	工商银行	41.49
3	农业银行	179	3	宁波银行	32.66
4	兴业银行	164	4	农业银行	32.38
5	建设银行	126	5	兴业银行	24.53
6	宁波银行	89	6	建设银行	18.41
7	交通银行	71	7	平安银行	15.34
8	平安银行	65	8	光大银行	7.89
9	光大银行	60	9	中国银行	5.83
10	中国银行	54	10	交通银行	5.31
11	民生银行	54	11	上海银行	4.89
12	上海银行	45	12	南京银行	4.87
13	南京银行	28	13	民生银行	4.10
14	浦发银行	22	14	贵阳银行	2.03
15	紫金银行	19	15	华夏银行	1.75
16	常熟银行	18	16	常熟银行	1.08
17	华夏银行	13	17	北京银行	0.88
18	北京银行	8	18	中信银行	0.74
19	中信银行	8	19	浦发银行	0.57
20	贵阳银行	7	20	吴江银行	0.07

21	杭州银行	2	21	江苏银行	0.05
22	江苏银行	2	22	杭州银行	0.03
23	吴江银行	2	23	成都银行	0.01
24	张家港行	1	24	紫金银行	0.01
25	成都银行	1	25	张家港行	0.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 银行板块主动型基金前五大重仓股估值比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 银行板块主动型基金重仓股基本面指标一览

2018/9/30	ROE	净利增速	股息率	不良率	拨备覆盖率
招商银行	14.30%	14.58%	2.93%	1.42%	3.26
工商银行	11.36%	5.10%	4.35%	1.53%	1.72
农业银行	11.96%	7.25%	4.45%	1.60%	2.55
兴业银行	11.97%	7.32%	4.03%	1.61%	2.06
建设银行	12.06%	6.39%	4.25%	1.47%	1.95
宁波银行	15.77%	21.12%	2.25%	0.80%	5.03
江阴银行	5.76%	5.38%	1.93%	2.28%	2.41
张家港行	7.47%	15.31%	1.81%	1.67%	2.12
浦发银行	10.48%	3.14%	0.95%	1.97%	1.53
华夏银行	8.83%	2.01%	1.67%	1.77%	1.60
民生银行	11.21%	6.07%	1.26%	1.75%	1.62
无锡银行	8.52%	11.81%	2.78%	1.28%	2.29
江苏银行	10.74%	11.67%	2.92%	1.39%	1.85
杭州银行	10.05%	20.37%	2.80%	1.52%	2.29

南京银行	13.65%	15.35%	4.94%	0.89%	4.43
常熟银行	9.71%	25.32%	2.74%	1.00%	4.07
北京银行	9.84%	7.16%	4.55%	1.23%	2.78
上海银行	10.73%	22.47%	3.15%	1.08%	3.21
交通银行	8.77%	5.30%	4.65%	1.49%	1.71
光大银行	9.50%	9.15%	4.52%	1.58%	1.73
成都银行	11.91%	20.85%	3.57%	1.56%	2.42
中国银行	10.28%	5.34%	4.84%	1.43%	1.69
贵阳银行	14.12%	17.14%	2.98%	1.46%	2.52
中信银行	9.50%	5.93%	4.63%	1.79%	1.61
吴江银行	8.25%	16.25%	2.21%	1.55%	2.10

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 4: 银行板块主动型基金重仓股业绩增速一览

	2018 年前三季度净利增速	2018 年业绩快报净利增速	2017 年净利增速
招商银行	14.58%	14.84%	13.00%
工商银行	5.10%	--	2.80%
农业银行	7.25%	--	4.90%
兴业银行	7.32%	5.93%	6.22%
建设银行	6.39%	--	4.67%
宁波银行	21.12%	--	19.50%
江阴银行	5.38%	6.06%	3.92%
张家港行	15.31%	9.57%	10.68%
浦发银行	3.14%	3.05%	2.18%
华夏银行	2.01%	--	0.72%
民生银行	6.07%	--	4.12%
无锡银行	11.81%	9.85%	11.45%
江苏银行	11.67%	10.02%	11.92%
杭州银行	20.37%	18.96%	13.17%
南京银行	15.35%	--	17.02%
常熟银行	25.32%	--	21.51%
北京银行	7.16%	--	5.23%
上海银行	22.47%	17.65%	7.13%
交通银行	5.30%	--	4.48%
光大银行	9.15%	6.70%	4.01%
成都银行	20.85%	18.93%	51.64%
中国银行	5.34%	--	4.76%
贵阳银行	17.14%	--	23.98%
中信银行	5.93%	4.57%	2.25%
吴江银行	16.25%	9.71%	12.43%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn