

行业研究/动态点评

2019年04月12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

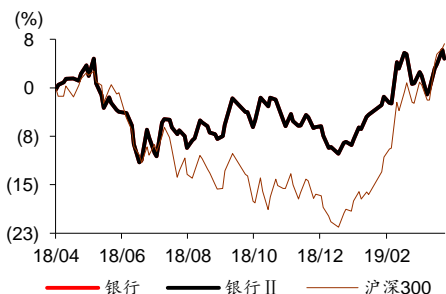
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

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(第十四周)》
2019.04
- 2 《银行: 规模基本平稳, 转型成效不俗》
2019.04
- 3 《非银行金融/银行: 科创板打新机遇, 收益有望可观》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

MSCI 将扩容, 银行估值提振可期

MSCI 纳入因子提升对银行股影响解析

MSCI 将提升 A 股纳入因子, 银行股增量资金可观

MSCI 于 2019 年 2 月 28 日决议将分三个阶段将大盘 A 股的纳入因子由 5% 提升至 20%。5 月的半年度指数审议(去年为 5 月 15 日)将完成第一步: 将纳入因子提升至 10%。我们测算有望为银行股带来 294 亿元增量资金。当前银行板块基本面处于量升价稳状态, 宽信用传导下规模有望持续放量, 受益于贷款定价下降缓慢及同业利率快速下行, 息差有望在上半年保持平稳。外资入场提速, 基本面稳健、低估值、低波动、高股息率的银行股有估值修复机会。个股推荐成都银行、常熟银行、平安银行、招商银行。

A 股于 2018 年纳入 MSCI, 银行股权重较高

MSCI 指数在全球范围内被广泛用于投资基准。A 股正式被纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI ACWI 全球指数始于 2018 年 6 月, 初始纳入因子为 2.5%, 其后纳入因子提升至 5%。银行股是纳入 MSCI 指数的重要品种, 纳入指数的 A 股中共有银行股 20 只, 纳入市值占全部 A 股的 20% 左右(截至 2019.4.11)。银行股权重较高, 因此显著受益于 A 股纳入 MSCI 指数。

纳入因子提升至 10% 有望给银行股带来 294 亿元增量资金

MSCI 测算纳入因子每提升 5%, 将大盘 A 股带来约 220 亿美元的增量资金。根据银行股纳入市值占全部大盘 A 股比例, 我们测算银行股增量资金约 294 亿元, 其中招商银行、农业银行、工商银行的增量资金最高, 分别达 49 亿元、30 亿元、28 亿元, 占总市值的 0.68%、0.25%、0.18% (截至 2019.4.11)。若纳入因子升至 20%, 则银行股增量资金有望达 882 亿元。

2019 年外资流入加快, 银行股得到加仓

当前外资正在加速进入 A 股市场, 银行股有望受益。2019 年 1 月、2 月沪深股通北向资金分别净流入 607 亿元、604 亿元, 显著高于 2017 年及 2018 年各月。银行是沪深股通持仓比例最高的行业之一, 持仓市值占比达 8.7% (2019.4.10), 外资流入有望促进银行股估值提升。沪深股通持股数据显示, 2019 年外资正在快速加仓银行股, 1-3 月沪深股通银行股持仓市值增加 264 亿元, 接近 2018 年全年的增量(281 亿元)。银行作为基本面稳健、低估值、低波动、高股息率的板块有望得到外资的持续青睐。

对外开放持续深入, 银行股估值有望提振

引入外资的政策不断深化可期。2018 年以来金融市场的对外开放快速推进。2019 年 3 月的粤港澳大湾区发展规划纲要提出部分金融开放政策在湾区内可先行先试, 进一步加快了金融对外开放进程; 3 月发布的外商投资法明确了大力吸引外资、推进对外开放的政策导向。金融市场对外开放预计将促使外资持续流入, 银行股有望迎来估值提振。截至 2019 年 4 月 11 日, 银行板块 PB (LF) 为 0.91 倍, 处于历史上的较低水平, 估值修复空间可观。下一步可重点关注 2019 年 8 月、11 月大盘 A 股的 MSCI 纳入因子继续提升至 15% 及 20%。

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)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601838	成都银行	9.17	增持	1.29	1.51	1.75	-	7.11	6.07	5.24	-
601128	常熟银行	8.51	增持	0.66	0.78	0.92	-	12.89	10.91	9.25	-
000001	平安银行	13.54	买入	1.45	1.60	1.79	2.06	9.34	8.46	7.56	6.57
600036	招商银行	34.96	增持	3.19	3.70	4.32	5.10	10.96	9.45	8.09	6.85

资料来源: 华泰证券研究所

图表1： A股纳入MSCI指数的纳入因子由5%提升至20%有望给银行股带来294亿元增量资金

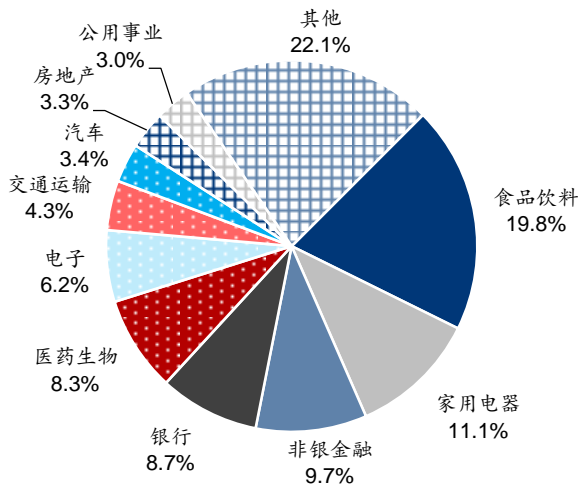
银行	纳入因子提升幅度 (5%至10%)	纳入市值(亿元)	增量资金(亿元)	增量资金占总市值比例
招商银行	5%	108	49	0.68%
农业银行	5%	66	30	0.25%
工商银行	5%	62	28	0.18%
交通银行	5%	37	17	0.68%
兴业银行	5%	59	27	0.68%
浦发银行	5%	51	23	0.68%
中国银行	5%	40	18	0.22%
民生银行	5%	35	16	0.68%
建设银行	5%	10	5	0.68%
光大银行	5%	25	11	0.68%
平安银行	5%	35	16	0.68%
北京银行	5%	20	9	0.68%
上海银行	5%	20	9	0.68%
华夏银行	5%	19	9	0.68%
宁波银行	5%	18	8	0.68%
江苏银行	5%	13	6	0.68%
南京银行	5%	11	5	0.68%
中信银行	5%	9	4	0.20%
杭州银行	5%	7	3	0.68%
贵阳银行	5%	5	2	0.68%
合计	5%	649	294	

注：美元和人民币的换算汇率为2019年4月11日人民币美元中间价1美元=6.7088元人民币

注：由于MSCI尚未进行半年度指数审议，测算结果仅供参考

资料来源：MSCI，华泰证券研究所

图表2： 2019年4月10日沪深股通持股市值行业分布：银行以8.7%的占比居前



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：近两年来各月沪深股通银行股持仓市值变化：2019年以来增量可观



注：截至2019年4月10日

资料来源：Wind，华泰证券研究所

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，需在允许的范围内使用，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