

银行行业

公募持仓环比下降，板块配置价值提升

核心观点：

Wind 数据显示公募基金一季报陆续披露完毕，我们统计分析了开放式股票型基金（不含指数型）、开放式偏股混合型基金、开放式灵活配置型基金和封闭式股票型基金（不含指数型）的前十大重仓股配置情况。

- **19Q1 末公募基金低配银行板块 4.96PCT，低配状态处于 2011 年以来中等偏下水平**

一季度金融市场风险偏好明显提高的背景下，银行板块被减仓，尤其是国有大行。19Q1 末，银行板块配置比例环比下降 1.00PCT 至 4.62%，与 A 股上市银行自由流通市值占比 9.58% 相比，公募基金低配银行板块 4.96PCT，低配状态处于 2011 年以来中等偏下水平。

个股角度来看，持仓比例位居前五的分别是招商银行（1.95%）、兴业银行（0.66%）、宁波银行（0.58%）、平安银行（0.30%）和农业银行（0.26%）。其中招商银行和兴业银行配置比例环比提高，其余三家环比微降。

- **19Q1 公募基金加仓幅度最大的为股份行，减仓幅度最大的为国有大行**

子板块方面：19Q1 公募基金加仓股份行和农商行，股份行环比提高 0.24PCT 至 3.04%，农商行环比+0.03PCT 至 0.05%。国有大行和城商行均被减仓，国有大行环比-1.14PCT 至 0.81%，城商行环比-0.13PCT 至 0.73%。

- **优质中小行配置提高，招商银行配置比例自 17Q1 以来持续保持第一**

19Q1 公募基金重仓的 A 股上市银行合计 25 只，与 18Q4 持平。前十大重仓银行股名单中新增南京银行，配置比例最高的个股为招商银行，且自 17Q1 以来连续多个季度保持第一。从个股持仓比例变化来看，9 只加仓，16 只减仓。加仓比例位居前三的分别是兴业银行（+0.20PCT）、招商银行（+0.20PCT）和常熟银行（+0.02PCT）。

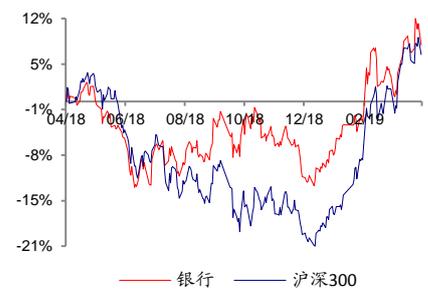
- **投资建议与风险提示**

投资建议：一季度极高的财政和信用冲击将在二季度逐渐恢复中性，在总需求和风险偏好层面制约基本面和估值的进一步抬升。同时货币市场也可能从宽松走向中性。我们认为未来两个月银行板块难有绝对收益。但考虑到 19Q1 末公募配置比例较低，且估值和一季报业绩会较其他行业有相对优势，板块配置价值提升，看好 4 月下旬到 6 月底银行板块相对收益行情。建议配置国有大行和细分龙头银行（招商银行（600036.SH/03968.HK）等）。

风险提示：1、基金持股数据统计可能存在一定偏差。2、关注企业和居民短期贷款流向。3、关注货币政策转向带来的市场情绪调整，以及债市调整可能带来企业债风险增加。4、贸易谈判不及预期。5、关注互联网金融整治向居民债务风险传导的可能。

| 行业评级 | 买入 |
|------|------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-04-23 |

相对市场表现



分析师： 倪军
SAC 执证号：S0260518020004
021-60750604
nijun@gf.com.cn

分析师： 屈俊
SAC 执证号：S0260515030005
SFC CE No. BLZ443
0755-88286915
qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

| | |
|---------------------------------------|------------|
| 银行行业:看两个月难有绝对收益 | 2019-04-21 |
| 上海银行（601229.SH）:消费贷高增带动息差显著提升，需关注资本约束 | 2019-04-21 |
| 银行行业:从货币政策委员会表述看货币政策的变化及影响 | 2019-04-16 |

联系人： 万思华 021-6075-0604
wansihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

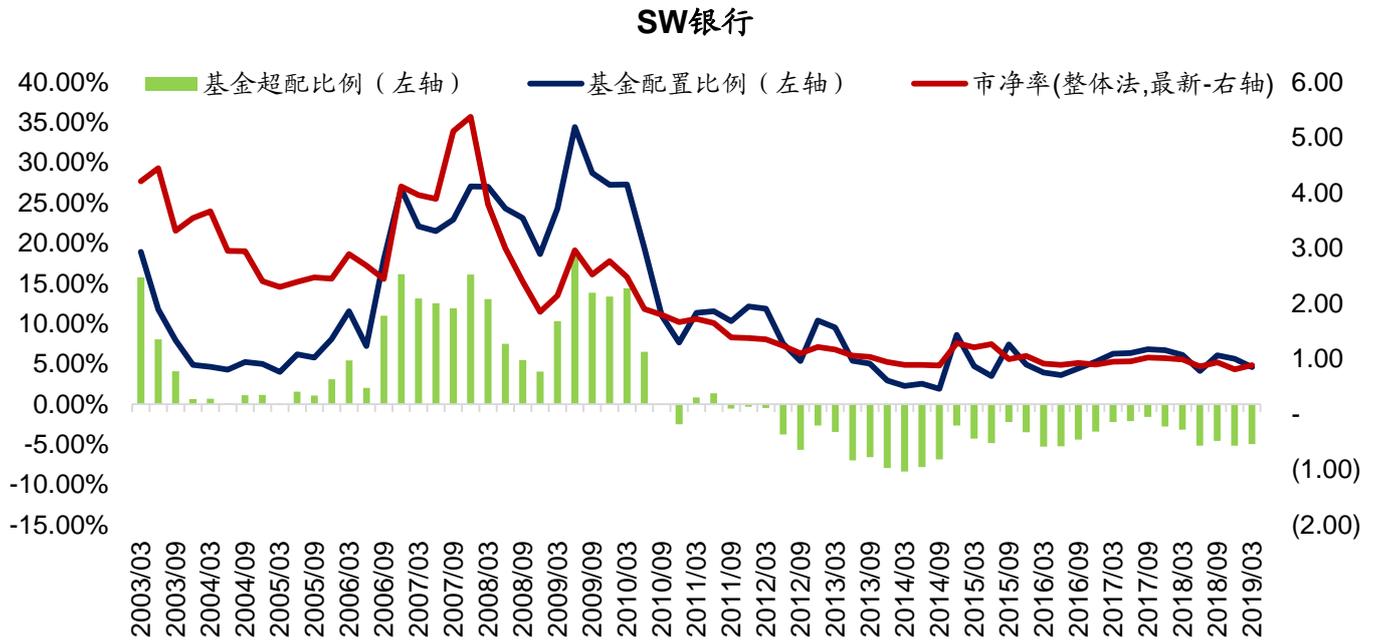
| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 建设银行 | 601939.SH | CNY | 7.39 | 2019/3/28 | 买入 | 7.51 | 1.05 | 1.09 | 7.04 | 6.78 | 0.89 | 0.97 | 13.17 | 12.50 |
| 农业银行 | 601288.SH | CNY | 3.77 | 2019/3/30 | 买入 | 4.48 | 0.60 | 0.62 | 6.28 | 6.08 | 0.76 | 0.83 | 12.52 | 11.99 |
| 招商银行 | 600036.SH | CNY | 35.23 | 2019/3/24 | 买入 | 36.35 | 3.55 | 3.98 | 9.92 | 8.85 | 1.55 | 1.76 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 601998.SH | CNY | 6.35 | 2019/3/28 | 买入 | 7.15 | 0.92 | 0.96 | 6.90 | 6.61 | 0.71 | 0.77 | 10.76 | 10.29 |
| 平安银行 | 000001.SZ | CNY | 14.07 | 2019/3/7 | 买入 | 17.06 | 1.49 | 1.63 | 9.43 | 8.63 | 0.99 | 1.10 | 11.03 | 10.86 |
| 南京银行 | 601009.SH | CNY | 8.84 | 2018/10/31 | 买入 | - | 1.45 | 1.63 | 6.10 | 5.42 | 0.96 | 0.84 | 16.86 | 16.58 |
| 宁波银行 | 002142.SZ | CNY | 22.77 | 2019/4/1 | 买入 | 23.30 | 2.55 | 2.98 | 8.93 | 7.64 | 1.56 | 1.83 | 18.88 | 18.86 |
| 常熟银行 | 601128.SH | CNY | 8.07 | 2018/10/24 | 买入 | - | 0.86 | 1.01 | 9.43 | 7.99 | 1.36 | 1.53 | 15.30 | 15.99 |
| 建设银行 | 00939.HK | HKD | 6.04 | 2019/3/28 | 买入 | 7.47 | 1.05 | 1.09 | 5.75 | 5.54 | 0.72 | 0.80 | 13.17 | 12.50 |
| 农业银行 | 01288.HK | HKD | 3.66 | 2019/3/30 | 买入 | 4.35 | 0.60 | 0.62 | 5.22 | 5.90 | 0.63 | 0.81 | 12.52 | 11.99 |
| 招商银行 | 03968.HK | HKD | 40.55 | 2019/3/24 | 买入 | 41.57 | 3.55 | 3.98 | 9.77 | 10.19 | 1.53 | 2.02 | 16.58 | 16.43 |
| 中信银行 | 00998.HK | HKD | 5.14 | 2019/3/28 | 买入 | 6.27 | 0.92 | 0.96 | 4.78 | 5.35 | 0.49 | 0.63 | 10.76 | 10.29 |

注：除南京银行和常熟银行以外，其余上市银行均为根据 2018 年年报调整后的预测；港股业绩预测和估值按即期汇率转化为人民币显示。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

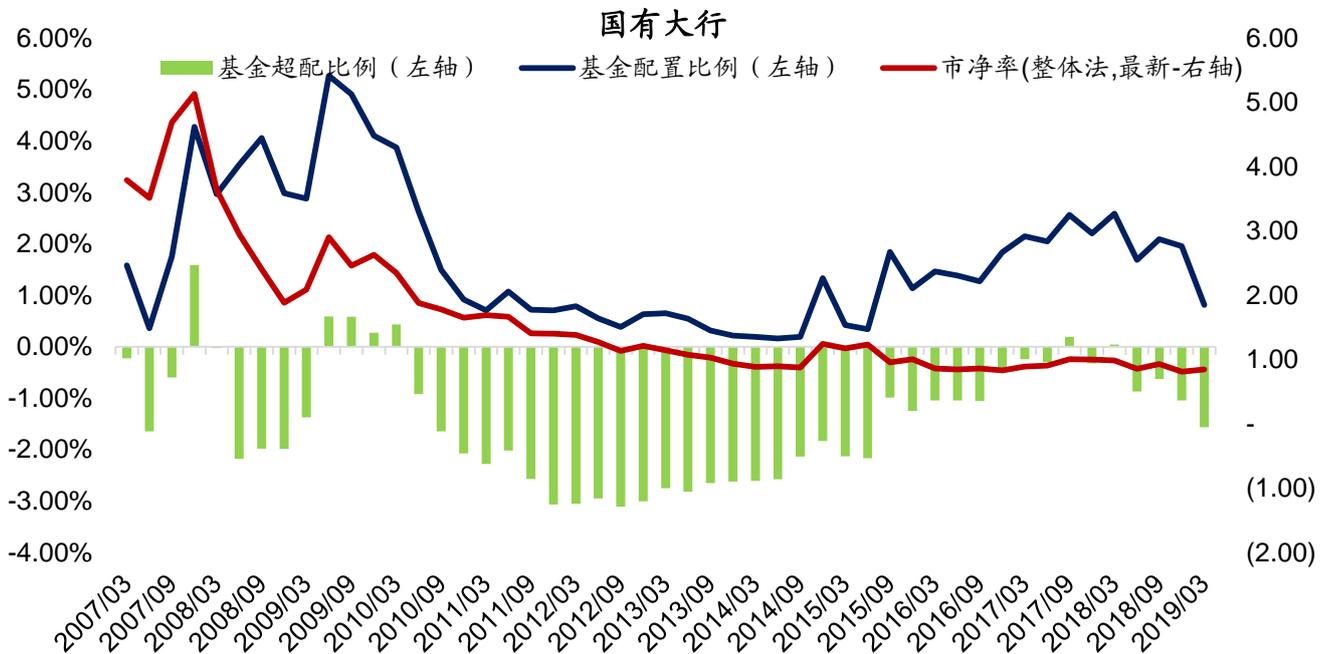
备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

图 1: 19Q1末, 公募基金持仓申万银行板块比例为4.62%, 环比下降1.00PCT, 板块PB估值为0.89倍 (单位: 倍)



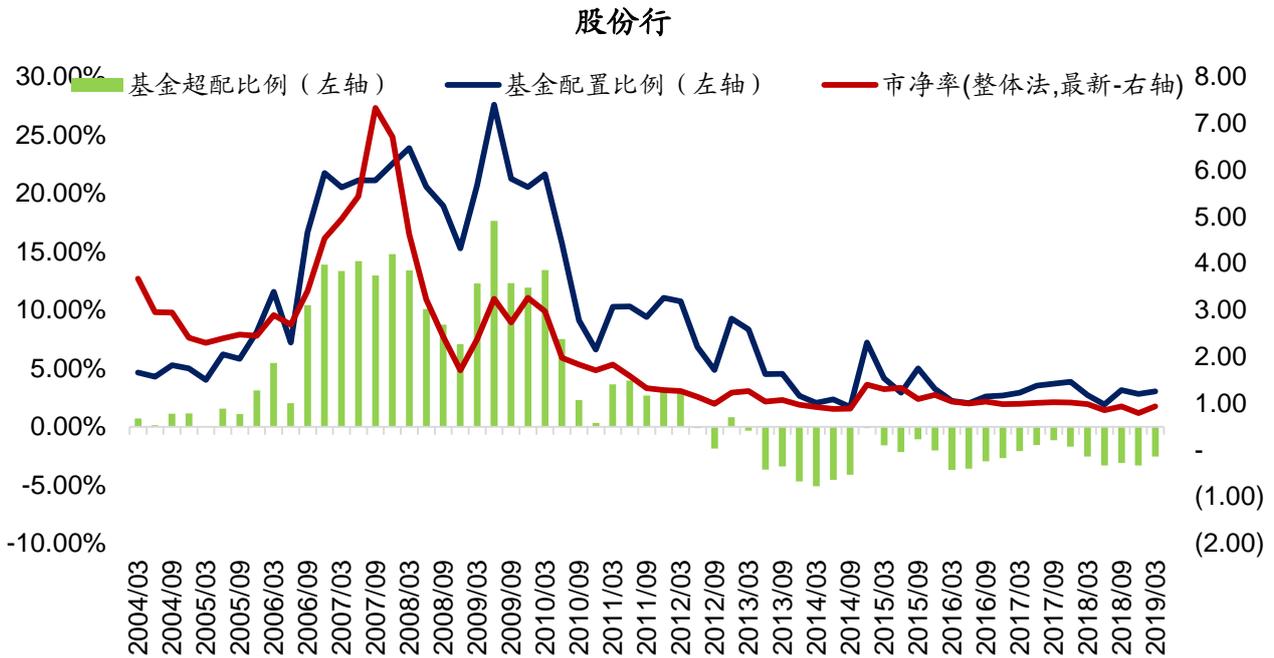
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 19Q1末, 公募基金持仓国有大行板块比例为0.81%, 环比下降1.14PCT, 板块PB估值为0.85倍 (单位: 倍)



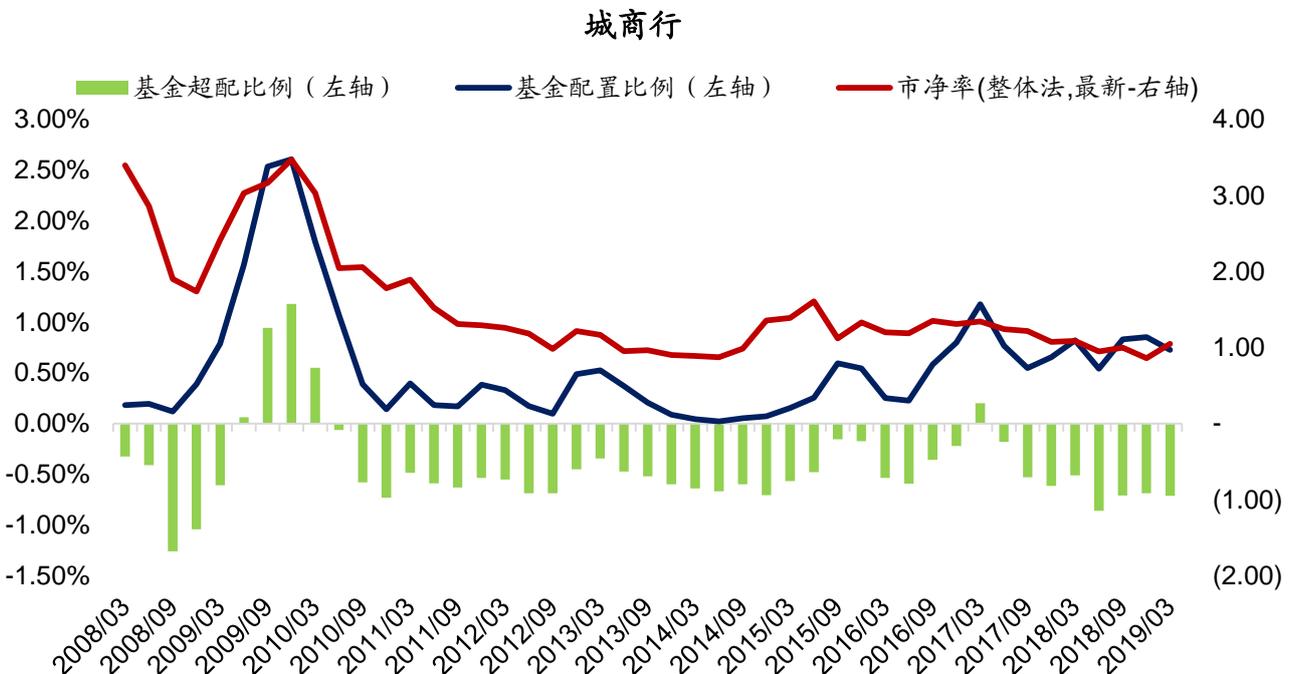
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 19Q1末, 公募基金持仓股份行板块比例为3.04%, 环比提高0.24PCT, 板块PB估值为0.94倍 (单位: 倍)



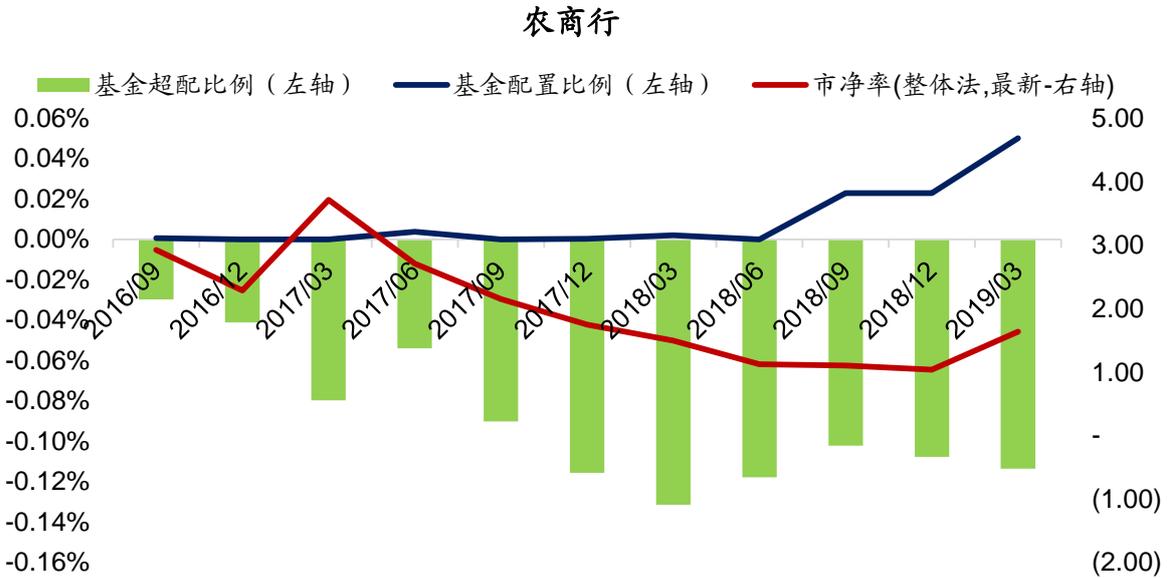
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 19Q1末, 公募基金持仓城商行板块比例为0.73%, 环比下降0.13PCT, 板块PB估值为1.05倍 (单位: 倍)



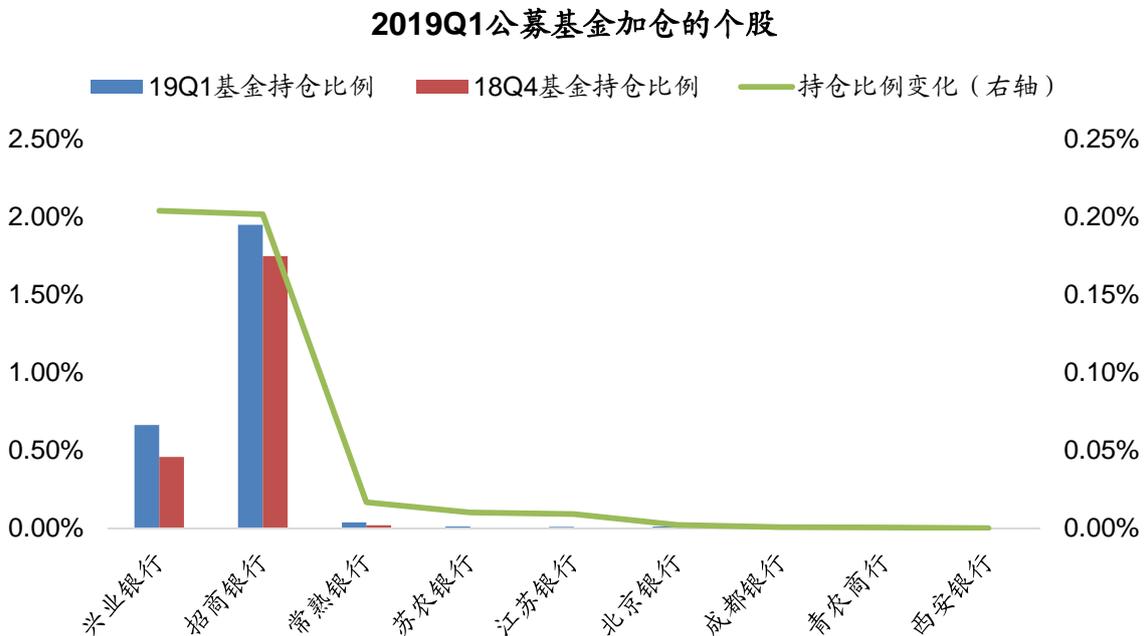
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: 19Q1末, 公募基金持仓农商行板块比例为0.05%, 环比提高0.03PCT, 板块PB估值为1.64倍 (单位: 倍)



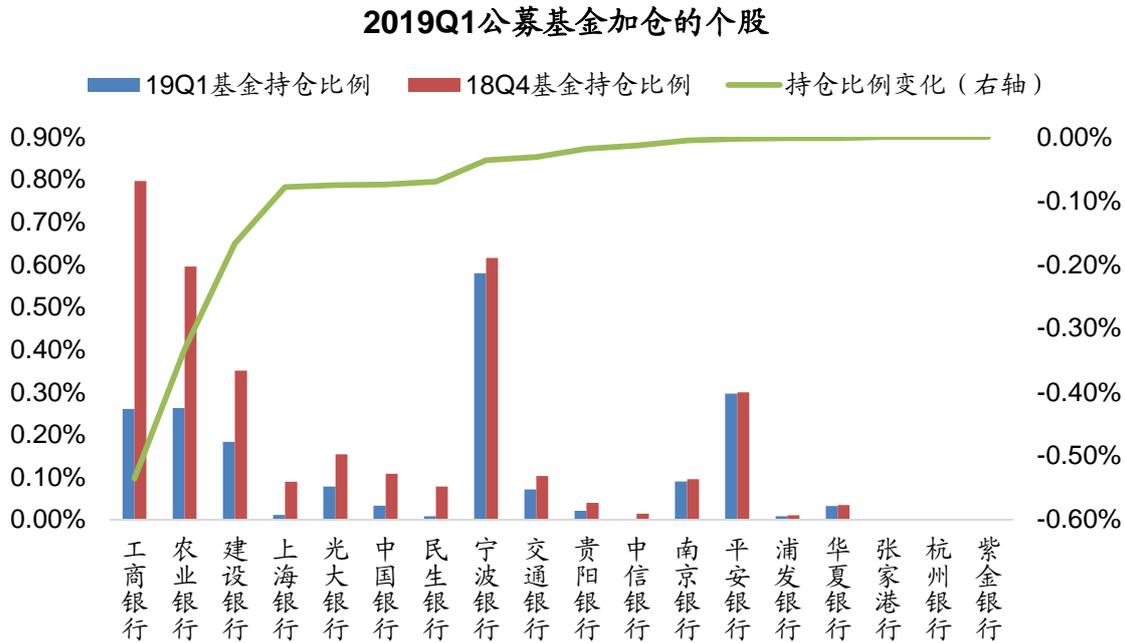
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 19Q1公募基金加仓的银行股



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 19Q1公募基金减仓的银行股



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 银行业2019Q1&2018Q4公募基金前十大重仓股对比

| 银行业2019Q1公募基金前十大重仓股 | | | | | | 银行业2018Q4公募基金前十大重仓股 | | | | | |
|---------------------|--------|-------|-------------|------------|------------|---------------------|--------|-------|-------------|------------|------------|
| 证券简称 | 基金配置比例 | 持有基金数 | 季报持仓变动(百万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(百万元) | 证券简称 | 基金配置比例 | 持有基金数 | 季报持仓变动(百万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(百万元) |
| 招商银行 | 1.95% | 275 | 35 | 1.88 | 13,152 | 招商银行 | 1.75% | 277 | -84 | 1.71 | 8,893 |
| 兴业银行 | 0.66% | 155 | 90 | 1.29 | 4,474 | 工商银行 | 0.80% | 212 | -56 | 0.28 | 4,054 |
| 宁波银行 | 0.58% | 85 | -9 | 3.98 | 3,910 | 宁波银行 | 0.62% | 84 | 32 | 4.17 | 3,135 |
| 平安银行 | 0.30% | 77 | -7 | 0.91 | 2,001 | 农业银行 | 0.60% | 164 | -160 | 0.29 | 3,031 |
| 农业银行 | 0.26% | 107 | -366 | 0.16 | 1,772 | 兴业银行 | 0.46% | 150 | 35 | 0.82 | 2,336 |
| 工商银行 | 0.26% | 123 | -450 | 0.12 | 1,760 | 建设银行 | 0.35% | 119 | -163 | 2.92 | 1,786 |
| 建设银行 | 0.18% | 76 | -99 | 1.86 | 1,239 | 平安银行 | 0.30% | 63 | -22 | 0.95 | 1,525 |
| 南京银行 | 0.09% | 47 | 1 | 0.91 | 610 | 光大银行 | 0.15% | 57 | 85 | 0.53 | 784 |
| 光大银行 | 0.08% | 53 | -83 | 0.32 | 530 | 中国银行 | 0.11% | 53 | 10 | 0.07 | 549 |
| 交通银行 | 0.07% | 49 | -13 | 0.20 | 483 | 交通银行 | 0.10% | 67 | 42 | 0.23 | 525 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层 | 上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼 | 香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(601939)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(601398)公司有投资银行业务关系。
- (3) 广发证券在过去 12 个月内与交通银行(601328)公司有投资银行业务关系。
- (4) 广发证券在过去 12 个月内与兴业银行(601166)公司有投资银行业务关系。
- (5) 广发证券在过去 12 个月内与交通银行(03328)公司有投资银行业务关系。
- (6) 广发证券在过去 12 个月内与工商银行(01398)公司有投资银行业务关系。
- (7) 广发证券在过去 12 个月内与建设银行(00939)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。