

区域位置突出的农商行获基金逆势增持

—银行

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

周一谈: 区域位置突出的农商行获基金逆势增持

事件: 近期公募基金发布 2021Q3 重仓持股数据。

从整个银行板块的情况来看, 主动型偏股基金重仓银行的比例下降, 银行板块持续处于低配状态:

- **银行板块(中信一级行业)重仓市值排名第九。**分行业来看, 21Q3 主动型基金重仓持股市值 27,152.84 亿元, 重仓市值前三名的行业分别为医药、食品饮料和电力设备及新能源, 银行板块重仓市值 867.21 亿元, 在各个行业中排名第 9 位。
- **银行重仓持股市值比例下降。**银行股重仓市值占/基金重仓股总市值为 3.19%, 与 21Q2 相比环比下降 0.59pct, 延续了 21Q2 以来银行持仓比重下降的趋势, 一方面是因为其他板块受关注较高导致了吸虹效应, 另一方面是因为房企危机爆发导致市场预期较为悲观。具体来看, 国有行占比 0.19%, 环比下行 0.18pct, 股份行占比 1.98%, 环比下行 0.51pct, 城商行占比 0.98%, 环比上行 0.06pct, 农商行占比 0.05%, 环比上行 0.04pct。
- **银行板块处于低配状态。**截至 21Q3, A 股银行板块自由流通市值占总流通市值的比值为 6.66%, 而基金重仓中银行持仓市值占比为 3.19%, 低配 3.47%, 与 21Q2 相比低配差有所收窄, 低配差为 2018 年以来的最低水平, 但除非金融外, 仍处于各板块低配差最高水平。

从个股角度看, 银行板块内个股分化较大, 基金偏好具有鲜明特色、成长性较强的差异化品种, 同时区域位置突出的农商行获基金逆势增持:

- **基金重仓持股较为集中,**占比超 10% 的有招商银行 (39.12%)、宁波银行 (19.34%)、平安银行 (12.07%) 和兴业银行 (8.98%), 合计占比 79.51%, 均为具有鲜明特色、成长性较强的优质银行股。
- **区域位置优越的农商行受基金逆势增持。**我们认为值得关注的银行有城商行中的江苏银行、成都银行, 农商行中的无锡银行、常熟银行、苏农银行和张家港行。具体来看, 国有银行中, 建行、工行和农行跌出部分基金的前十大重仓股, 邮储银行、中国银行和交通银行变化不大。股份行中兴业银行、平安银行和招商银行持股数量分别同比减少 -25.92%、-19.48% 和 -12.8%。城商行中江苏银行和成都银行受到基金关注, 持仓数量分别同比增长 123.48% 和 85.26%。农商行中常熟银行持仓数量同比增长 265.35%, 基金从今年二季度开始加仓无锡银行和苏农银行, 今年三季度开始加仓张家港行, 区域位置优质的农商行受到基金的关注。而估值较高的个股, 除宁波银行季报持仓数量小幅增长 2.42% 外, 招商银行和平安银行季报持仓数量分别环比下降 -19.48% 和 -25.92%。

投资策略: 三季度公募基金重仓银行占比下降主要是受到市场对个别房企事件的担忧以及对经济增速放缓的担忧的影响。我们认为目前估值已经反应出市场的悲观预期, 随着政策托底, 悲观预期将边际改善, 银行经营环境也将出现改善。另一方面, 从银行发布的三季度报来看, 优质银行的业绩均超市场预期, 资产增速较快的同时资产质量亦出现边际改善, 银行股投资价值已经显现。目前银行业投资应该遵循两条主线: 前期受悲观预期影响回调较多的银行, 比如平安银行和宁波银行; 区域优势突出、不良可控的农商行, 比如常熟银行、苏农银行和张家港行。

风险提示: 政策风险; 宏观经济复苏不及预期风险; 全球新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

2021 年 11 月 01 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

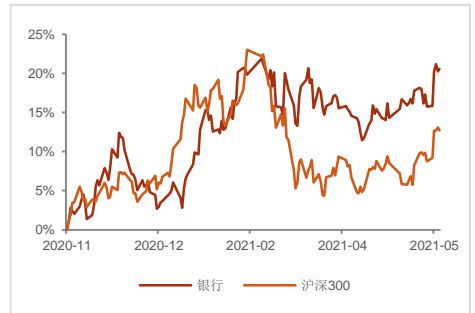
SAC 执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.5
市场平均市盈率	18.8
行业平均市净率	0.66
市场平均市净率	1.97

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《银行业研究周报:《系统重要性银行附加监管规定》点评》2021-10-25
- 2、《银行业研究周报: 9 月金融数据点评—贷款需求弱+政策强调稳》2021-10-18
- 3、《银行业研究周报:《商业银行监管评级办法》点评》2021-10-08

内容目录

1. 每周一谈：区域位置突出的农商行获基金逆势增持	3
1.1 银行板块持续处于低配状态	3
1.2 区域位置突出的农商行受基金逆势增持	4
1.3 投资策略	5
2. 行业及公司动态	5
2.1 行业动态	5
2.2 公司动态	5
3. 本周行情回顾	5
4. 交易数据	7
5. 数据追踪	9
5.1 宏观数据	9
5.2 资金价格	10

图表目录

图 1： 各板块基金重仓市值占比	3
图 2： 基金重仓银行板块市值占比变动	3
图 3： 银行板块低配差	4
图 4： 21Q3 各板块超配比例	4
图 5： 基金重仓持股银行板块中个股占比	4
图 6： 中信一级行业涨跌幅（%）	6
图 7： 本周涨幅前五（%）	6
图 8： 本周跌幅前五（%）	6
图 9： 银行 PB 估值	7
图 10： 银行板块成交额	7
图 11： GDP 同比（%）	9
图 12： GDP 分产业数据	9
图 13： GDP 分行业	9
图 14： M2&M1&M0 同比（%）	9
图 15： 社融规模同比增速下降（亿元，%）	9
图 16： 社融构成项累计增长规模（亿元）	9
图 17： 人民币贷款余额同比（亿元，%）	10
图 18： 人民币贷款余额同比分期限（%）	10
图 19： 新增人民币贷款分期限（亿元）	10
图 20： 新增人民币贷款分部门（亿元）	10
图 21： 新增人民币存款分部门（亿元）	10
图 22： 新增人民币存款（亿元，%）	10
图 23： 银行间同业拆借利率（%）	11
图 24： 银行间质押式回购利率（%）	11
表 1： 公司动态	5
表 2： 陆股通流向	8

1. 每周一谈：区域位置突出的农商行获基金逆势增持

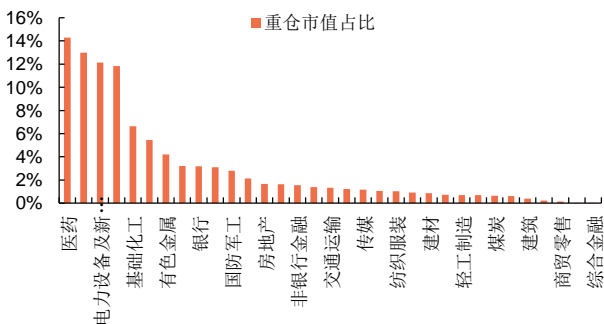
近期公募基金发布 2021Q3 重仓持股数据。由于主动偏股型基金持仓变化更能反应市场偏好，我们选取普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金和平衡混合型基金作为主动偏股型基金的代表，对基金持仓进行统计分析。

1.1 银行板块持续处于低配状态

从整个银行板块的情况来看，主动型偏股基金重仓银行的比例下降，银行板块持续处于低配状态：

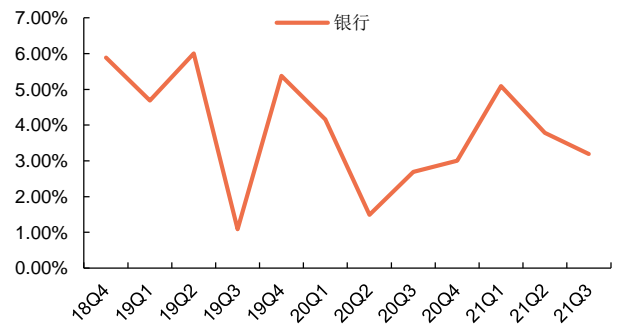
- ◆ **银行板块（中信一级行业）重仓市值排名第九。**分行业来看，21Q3 主动型基金重仓持股市值 27,152.84 亿元，重仓市值前三名的行业分别为医药、食品饮料和电力设备及新能源，银行板块重仓市值 867.21 亿元，在各个行业中排名第 9 位。
- ◆ **银行重仓持股市值比例下降。**银行股重仓市值占基金重仓股总市值为 3.19%，与 21Q2 相比环比下降 0.59pct，延续了 21Q2 以来银行持仓比重下降的趋势，一方面是因为其他板块受关注较高导致了吸虹效应，另一方面是因为房企危机爆发导致市场预期较为悲观。具体来看，国有行占比 0.19%，环比下行 0.18pct，股份行占比 1.98%，环比下行 0.51pct，城商行占比 0.98%，环比上行 0.06pct，农商行占比 0.05%，环比上行 0.04pct。
- ◆ **银行板块处于低配状态。**截至 21Q3，A 股银行板块自由流通市值占总流通市值的比值为 6.66%，而基金重仓中银行持仓市值占比为 3.19%，低配 3.47%，与 21Q2 相比低配差有所收窄，低配差为 2018 年以来的最低水平，但除非银金融外，仍处于各板块低配差最高水平。

图1：各板块基金重仓市值占比



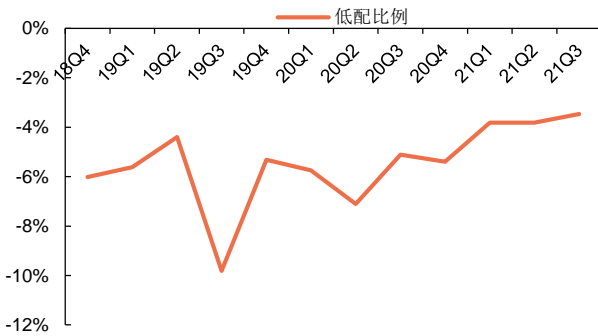
资料来源：wind 申港证券研究所

图2：基金重仓银行板块市值占比变动



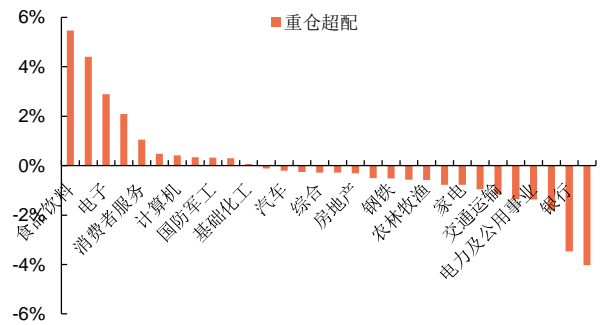
资料来源：wind 申港证券研究所

图3：银行板块低配差



资料来源：wind 申港证券研究所

图4：21Q3 各板块超配比例



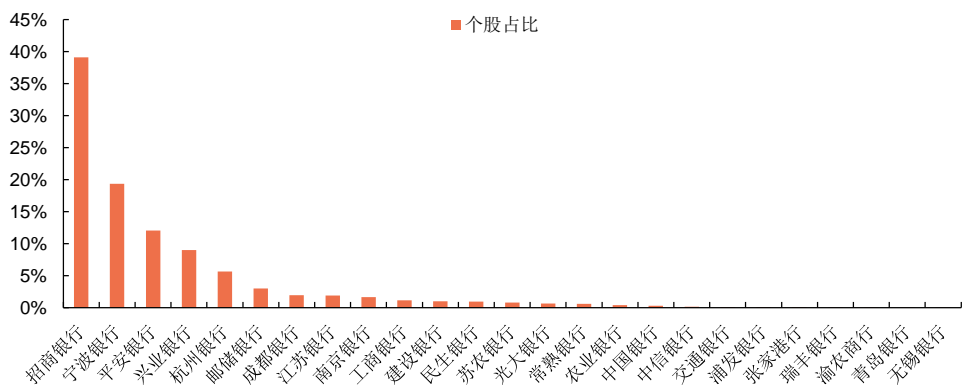
资料来源：wind 申港证券研究所

1.2 区域位置突出的农商行受基金逆势增持

从个股角度看，银行板块内个股分化较大，基金偏好具有鲜明特色、成长性较强的差异化品种，同时区域位置突出的农商行获基金逆势增持：

- ◆ **基金重仓持股较为集中**，占比超 10%的有招商银行（39.12%）、宁波银行（19.34%）、平安银行（12.07%）和兴业银行（8.98%），合计占比 79.51%，均为具有鲜明特色、成长性较强的优质银行股。
- ◆ **区域位置优越的农商行受基金逆势增持**。从持仓数量变动中，我们认为值得关注的银行有城商行中的江苏银行、成都银行，农商行中的无锡银行、常熟银行、苏农银行和张家港行。具体来看，国有银行中，建行、工行和农行跌出部分基金的前十大重仓股，邮储银行、中国银行和交通银行变化不大。股份行中兴业银行、平安银行和招商银行持股数量分别同比减少-25.92%、-19.48%和-12.8%。城商行中江苏银行和成都银行受到基金关注，持仓数量分别同比增长 123.48%和 85.26%。农商行中常熟银行持仓数量同比增长 265.35%，基金从今年二季度开始加仓无锡银行和苏农银行，今年三季度开始加仓张家港行，区域位置优质的农商行受到基金的关注。而估值较高的个股，除宁波银行季报持仓数量小幅增长 2.42%外，招商银行和平安银行季报持仓数量分别环比下降-19.48%和-25.92%。

图5：基金重仓持股银行板块中个股占比



资料来源: wind 申港证券研究所

1.3 投资策略

银行股投资价值突显: 三季度公募基金重仓银行占比下降主要是受到市场对个别房企事件的担忧以及对经济增速放缓的担忧的影响。我们认为目前估值已经反应出市场的悲观预期,随着政策托底,悲观预期将边际改善,银行经营环境也将出现改善。另一方面,从银行发布的三季报来看,优质银行的业绩均超市场预期,资产增速较快的同时资产质量亦出现边际改善,银行股投资价值已经显现。

目前银行业投资应该遵循两条主线: 前期受悲观预期影响回调较多的银行,比如平安银行和宁波银行;区域优势突出、不良可控的农商行,比如常熟银行、苏农银行和张家港行。

2. 行业及公司动态

2.1 行业动态

10月29日,为进一步增强我国金融体系的稳定性和健康性,保障我国全球系统重要性银行具有充足的损失吸收和资本重组能力,防范化解系统性金融风险,人民银行会同银保监会、财政部制定了《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》(以下简称《办法》),经国务院同意,现正式发布。

2.2 公司动态

表1: 公司动态

日期	上市公司	公告动态
10月27日	浙商银行	中国结算上海分公司对旅行者汽车集团有限公司持有公司的1,346,936,645股限售流通股进行冻结,冻结时间自2021年10月26日至2024年10月25日,冻结期限36个月,占公司总股本的6.33%。
10月27日	华夏银行	获批在全国银行间债券市场公开发行不超过700亿元金融债券。
10月27日	中原银行	拟吸收合并洛阳银行、平顶山银行及焦作中旅银行。
10月28日	浙商银行	按照每10股配售不超过3股的比例向全体股东配售股份。此次配股募资不超过180亿元(含180亿元),在扣除相关发行费用后,将全部用于补充公司核心一级资本。
10月28日	邮储银行	邮储银行已于2021年10月28日全额赎回2016年10月发行的300亿元二级资本债券。
10月28日	西安银行	拟出资不超过人民币10亿元全资发起设立西银理财有限责任公司。
10月28日	西安银行	比亚迪汽车金融拟新增注册资本25亿元,西安银行拟按照20%的出资比例,认缴比亚迪汽车金融新增注册资本中的5亿元,增资后对比亚迪汽车金融的出资比例仍为20%。
10月29日	无锡银行	拟定增募资不超过20亿元,将全部用于补充公司的核心一级资本。
10月29日	民生银行	央行同意该行在全国银行间债券市场公开发行不超过800亿元人民币的金融债券。

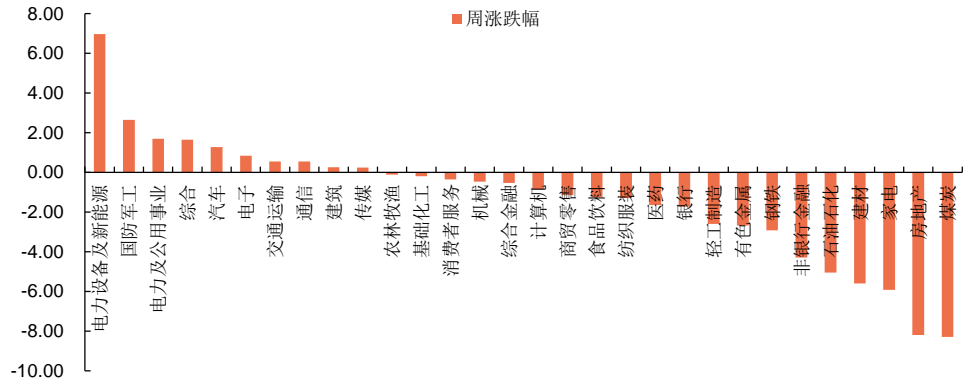
资料来源: wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

本周银行板块下跌-1.74%,跑输沪深300指数0.71个百分点。中信一级行业中,电力设备及新能源(+6.96%)、国防军工(+2.64%)、电力及公用事业(+1.69%)

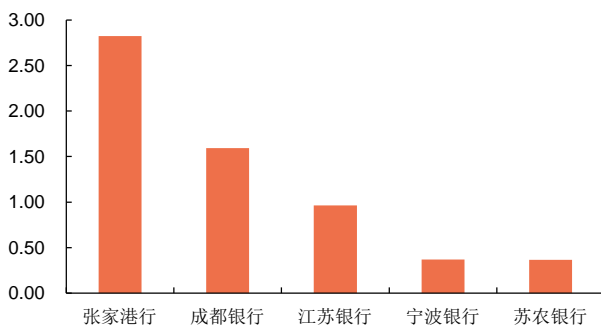
等板块领涨，煤炭(-8.29%)、房地产(-8.20%)、家电(-5.92%)等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名 21/30。其中中国银行下跌-0.91%，股份制银行下跌-2.07%，城商行下跌-1.76%，农商行下跌-1.78%。具体个股方面，张家港行(+2.82%)、成都银行(+1.59%)、江苏银行(+0.96%)涨幅居前，长沙银行(-10.06%)、厦门银行(-8.46%)、杭州银行(-7.27%)跌幅最大。

图6：中信一级行业涨跌幅 (%)



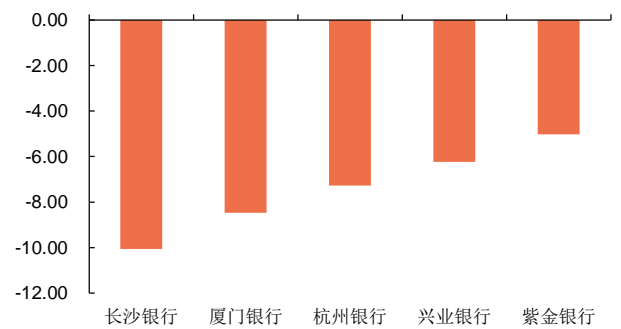
资料来源: wind 申港证券研究所

图7：本周涨幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

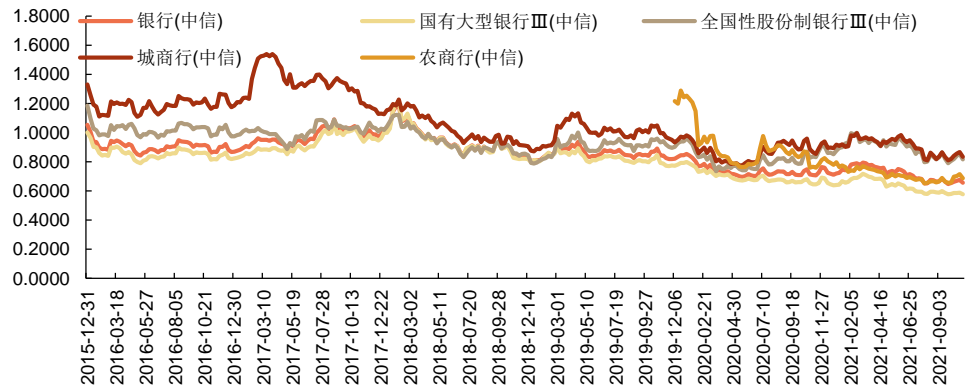
图8：本周跌幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

截至 2021 年 10 月 31 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.66，位于自 16 年以来的低位，其中中国银行 PB 为 0.58，股份制银行 PB 为 0.82，城商行 PB 为 0.83，农商行 PB 为 0.69。具体个股方面，宁波银行 (PB 1.95)、招商银行 (PB1.93)、杭州银行 (PB1.22) 估值最高。

图9：银行 PB 估值

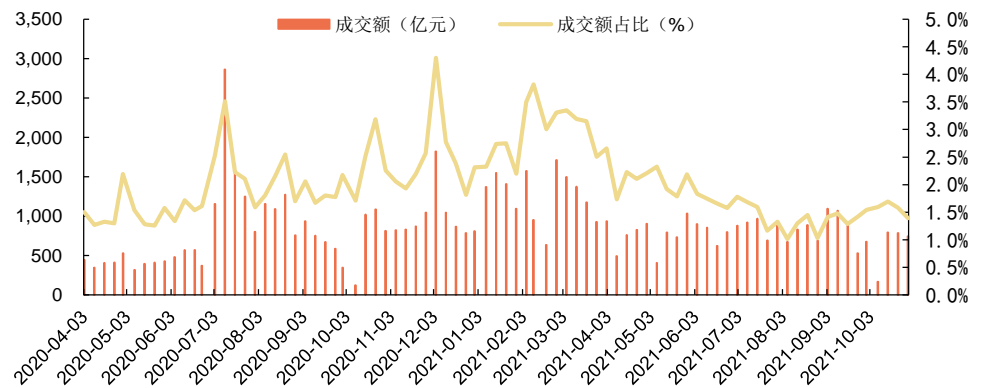


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 3,645.97 亿股，成交额 53,688.41 亿元，上周 A 股成交量 3,550.31 亿股，成交额 49,642.86 亿元，与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 86.29 亿股，成交额 745.43 亿元，上周银行板块成交量 91.61 亿股，成交额 786.58 亿元，与上周相比成交缩量。

图10：银行板块成交额



资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净买入 106.07 亿元，本月累计净买入 328.04 亿元，年初至今累计净买入 3246.87 亿元。本周累计净买入排名前三的为电力设备及新能源 (86.73 亿元)、食品饮料 (42.69 亿元) 和医药 (20.22 亿元)。其中银行板块本周累计净流入 13.32 亿元，排名 4/30。具体个股方面，邮储银行、张家港行、北京银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行 (9.97%)、招商银行 (7.10%)、常熟银行 (7.02%) 陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表2：陆股通流向

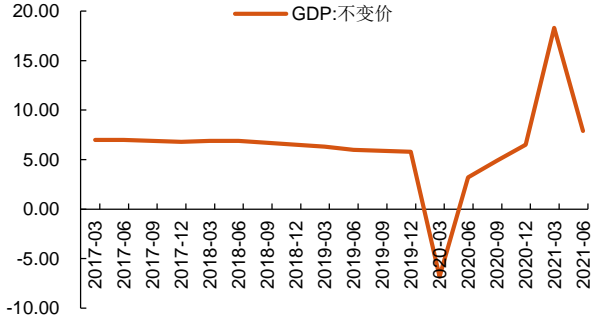
名称	本周陆股通净流入 (千股)	本月陆股通净流入 (千股)	年初至今陆股通净买入 (千股)	持股/流通 A 股 (%)
国有银行				
邮储银行	48,529.61	28,440.66	247,111.44	3.62
建设银行	-18,985.98	-5,269.73	39,520.62	5.57
交通银行	-28,945.11	-2,711.40	151,985.38	2.04
中国银行	-30,104.11	-39,773.72	156,307.12	0.45
工商银行	-38,635.37	759.64	-7,511.28	0.43
农业银行	-47,371.95	3,107.90	170,793.09	0.52
股份制银行				
招商银行	11,738.31	31,946.68	391,145.86	7.10
光大银行	5,781.37	68,271.80	-84,459.10	1.54
华夏银行	2,616.06	23,060.17	98,065.91	2.64
平安银行	-545.25	-18,576.26	30,333.09	9.97
中信银行	-3,337.05	-975.25	2,508.25	0.24
浙商银行	-6,769.05	4,159.13	106,811.86	2.50
浦发银行	-7,602.57	9,073.27	16,552.29	1.73
民生银行	-11,500.67	21,029.46	-190,070.29	1.45
兴业银行	-14,110.78	33,095.27	26,495.00	3.03
城市商行				
北京银行	18,423.72	79,204.50	194,113.81	3.31
南京银行	16,211.95	37,960.70	73,939.08	2.70
上海银行	8,112.73	23,365.42	72,252.35	2.69
杭州银行	4,424.35	12,349.65	14,312.18	2.21
江苏银行	4,170.98	31,513.53	178,556.52	3.00
宁波银行	2,010.77	12,568.24	136,804.39	5.82
厦门银行	1,306.70	1,237.86	1,682.19	0.17
贵阳银行	1,268.09	6,251.57	21,849.59	0.85
苏州银行	552.47	8,957.30	8,449.83	1.46
西安银行	0.00	0.00	-2,232.29	0.05
重庆银行	-185.22	3,043.96	6,493.74	1.86
青岛银行	-1,218.34	2,223.85	5,380.28	1.59
郑州银行	-2,072.75	3,077.55	12,764.86	0.53
长沙银行	-6,921.99	3,211.98	27,077.10	2.19
成都银行	-7,985.92	6,471.27	97,117.96	5.04
农商行				
张家港行	23,647.70	27,320.46	35,210.45	3.67
江阴银行	946.25	4,487.87	14,006.03	1.93
无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
紫金银行	0.00	0.00	-902.69	0.53
青农商行	-4,382.71	-233.61	4,615.68	1.50
渝农商行	-4,675.94	-9,449.57	117,287.04	2.90
常熟银行	-25,385.12	-13,641.03	79,668.00	7.02

资料来源：wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

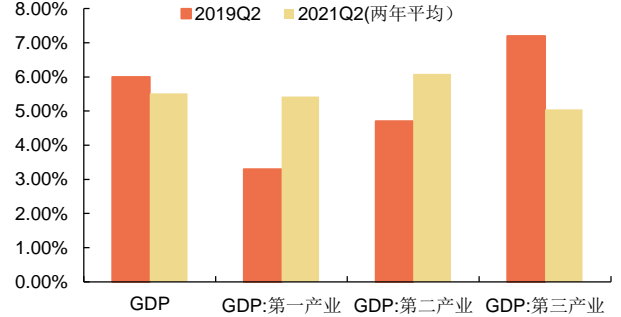
5.1 宏观数据

图11: GDP 同比 (%)



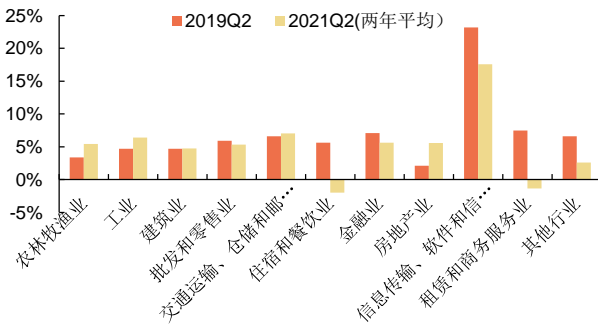
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: GDP 分产业数据



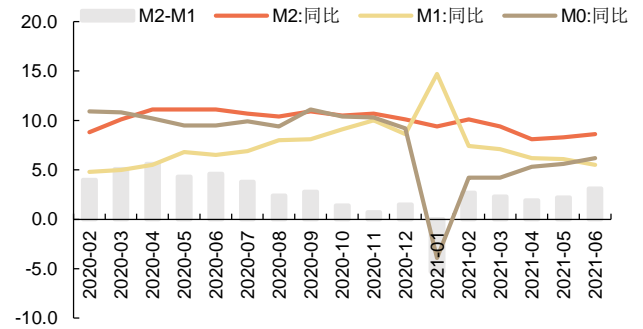
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: GDP 分行业



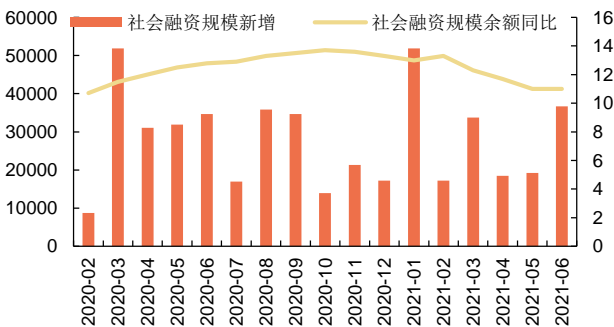
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: M2&M1&M0 同比 (%)



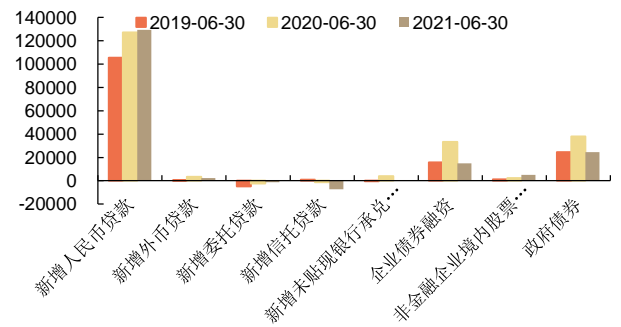
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 社融规模同比增速下降 (亿元, %)



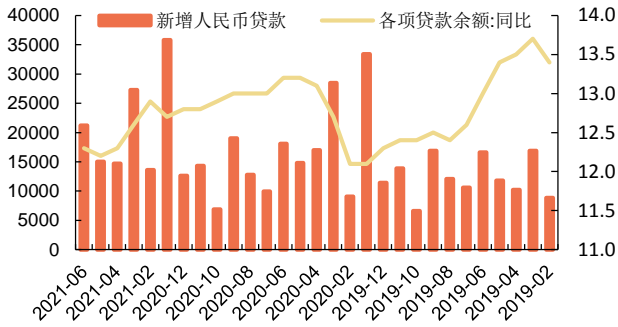
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



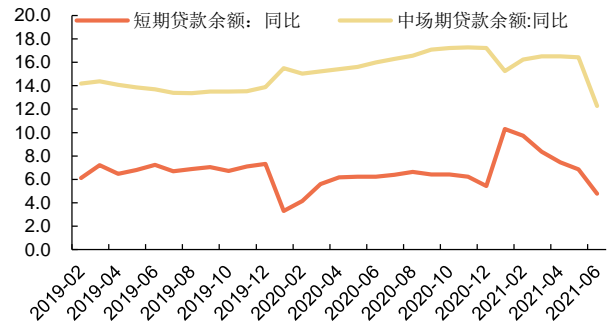
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



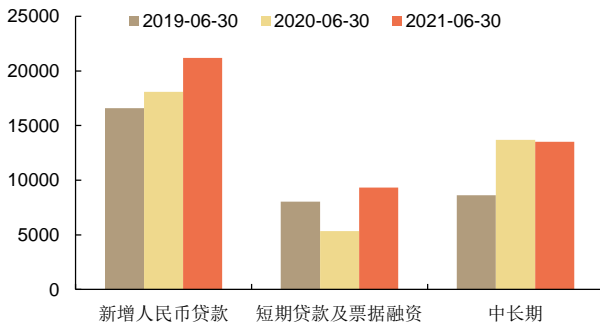
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



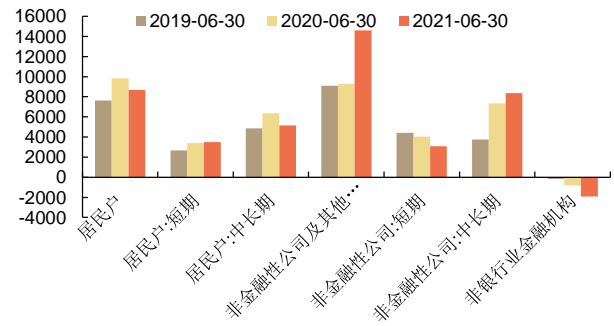
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



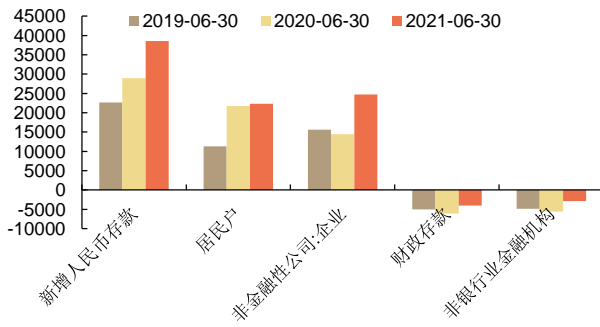
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



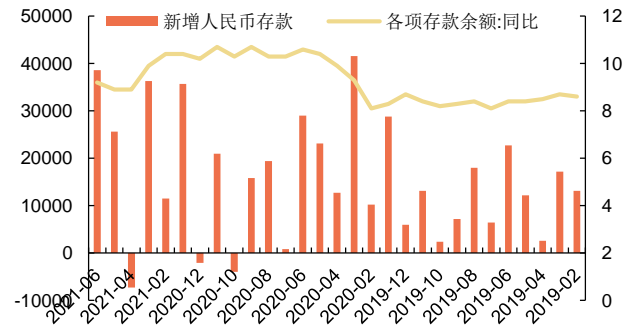
资料来源: wind 申港证券研究所

图21: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

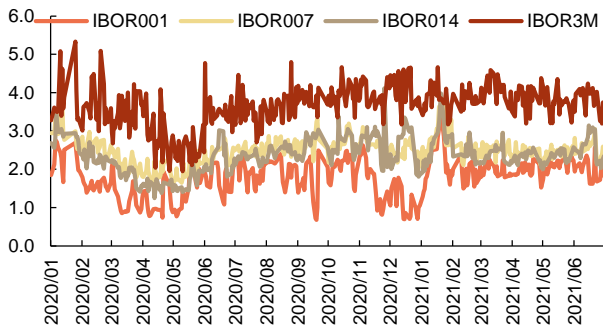
5.2 资金价格

表3: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-10-29	2021-10-22	2021-10-15	2021-06-25
货币净投放	6800	2600	-4500	-2800
货币投放	10050	3200	600	100
货币回笼	3250	600	5100	2900

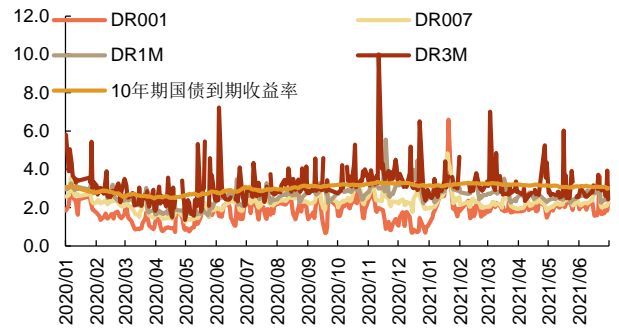
资料来源: wind 申港证券研究所

图23：银行间同业拆借利率（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

图24：银行间质押式回购利率（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上