

银行

证券研究报告
2020年10月30日

从基金持仓看银行股：Q3 持仓回升，估值修复概率高

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于歆 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyuxian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:私行业务百舸争流,谁主沉浮?》2020-10-22
- 《银行-行业专题研究:透视恒生银行-香港零售银行标杆》2020-10-21
- 《银行-行业点评:怎么看待9月社融同比大增?》2020-10-14

Q3 机构前十大重仓股中银行股占比小幅回升

20Q1 下降 2.32pct 至 3.78%，20Q2 继续下降 1.83 pct 至 1.95%，20Q3 回升 0.66pct 至 2.61%。20Q3 机构持仓银行股比例回升，一是国内疫情得到有效控制、经济逐渐复苏，缓解银行资产质量恶化预期，二是因加大拨备计提导致银行中报业绩大幅下滑已被市场 price in，银行股估值与仓位均处于历史底部，收益风险比极高。

Q3 GDP 增速已回升至 4.9%，监管引导金融系统让利实体的靴子已落地——响应监管要求加大拨备计提导致 20 年上市银行业绩增速下降，但低基数让明年高增长可期。10 月以来 A 股和 H 股银行迎来一波上涨，我们预计 Q4 银行板块仓位继续提升。

20Q3 机构重仓银行个股较 Q2 变化较大

20Q3 机构重仓银行个股占比前五家依次为招商银行、宁波银行、平安银行、兴业银行、工商银行（20Q2 为招商银行、宁波银行、兴业银行、工商银行和常熟银行），变化较大。

Q3 常熟、工行持仓占比下降

从机构持仓银行个股市值的季度变化来看，20Q3 机构倾向 Q2 业绩较好或估值极低的银行。大行、股份行、常熟银行被减持较多，平安、宁波、建行、杭州、邮储、北京、上海银行获机构增持。仓位提升最高的为平安银行，持仓环比上升 7.20 pct，我们认为平安银行股价经过 1H20 调整后，估值重新具备了吸引力，且未来发展被投资者看好。

常熟银行 20Q3 持仓占比再降。20Q3 机构持有常熟银行市值与 20Q2 继续下降，持仓占比环比下降 2.9 pct，主要是常熟银行息差优势因让利实体经济削弱，导致营收增速下降。在最新季报中，常熟银行营收再次走低，应验投资者担忧。但常熟银行作为农商行龙头，我们认为其中长期投资价值仍值得关注，估值下跌后已具备吸引力。

投资建议：Q4 银行板块估值修复概率高

20Q4 银行股估值切换行情可期。经过前三季报股价充分调整，银行股当前估值已充分包含了让利实体经济、资产质量恶化等利空；经过一次性加大拨备计提做实资产质量，大行与股份行业绩中报调整较为充分，明年高增长可期，叠加监管因经济复苏可能放松银行利润增速窗口指导，我们认为银行股 Q4 或迎来反转。

个股方面，我们主推基本面较好的股份行，如平安银行、兴业银行、光大银行，关注长沙银行的中长期价值。

风险提示：资产质量显著恶化；息差大幅收窄；负债成本大幅上升等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-10-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	17.80	买入	3.17	2.84	3.39	4.21	5.62	6.27	5.25	4.23
601818.SH	光大银行	3.90	买入	0.71	0.63	0.76	0.90	5.49	6.19	5.13	4.33
000001.SZ	平安银行	17.77	买入	1.45	1.39	1.63	1.89	12.26	12.78	10.90	9.40
601577.SH	长沙银行	9.12	买入	1.48	1.61	1.74	1.94	6.16	5.66	5.24	4.70

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 公募 20Q3 银行板块重仓比例企稳回升.....	3
1.1. 机构重仓银行比例 Q3 小幅回升	3
1.2. 20Q3 银行板块防御属性已开始恢复	4
2. 常熟、工行 20Q3 机构持仓降幅大.....	5
2.1. 20Q3 机构持仓靠前的银行为招行、宁波.....	5
2.2. 20Q3 机构减持常熟、工行较多	5
3. 投资建议：20Q4 银行板块估值修复概率较高	7
4. 风险提示.....	8

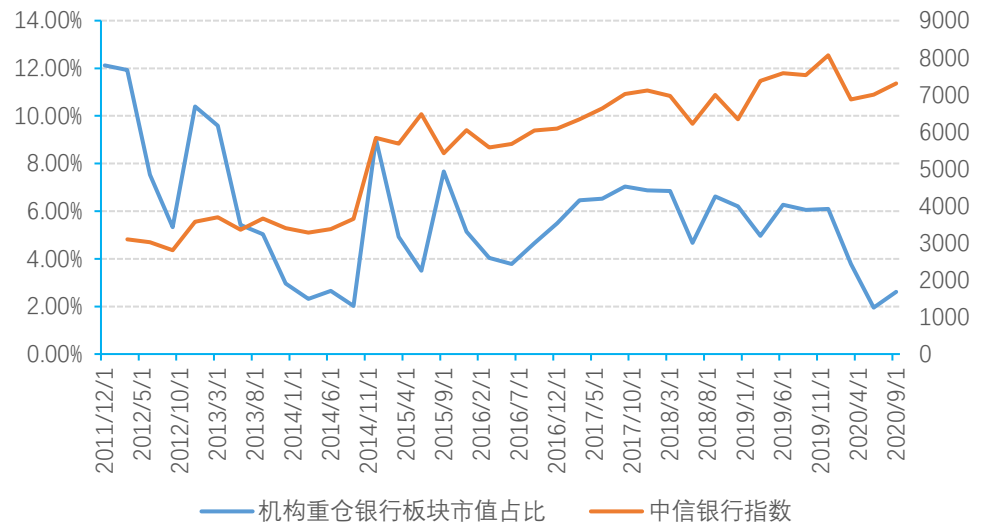
图表目录

图 1：银行业指数走势与公募基金持仓比例呈较强的正相关性（%）	3
图 2：20Q3 机构重仓银行板块市值占比 2.61%	3
图 3：20Q3 机构重仓银行板块比例环比上升 0.66 pct.....	3
图 4：20Q3 银行板块涨幅（流通市值加权平均）排申万一级行业中下游（%）	4
图 5：20Q3 机构重仓银行板块市值占比季度环比上升	4
图 6：20Q3 机构重仓银行个股前五为招行、宁波、平安、兴业、工行	5
图 7：20Q3 平安获增持，常熟银行与工行被减持	6
图 8：1H20 宁波银行加权平均 ROE 位列第一（%）	6
图 9：上市银行平均 ROE vs PB(LF)（PB 截至 20 年 10 月 28 日，ROE 截止 2Q20）	8
表 1：股票型、混合型基金重仓持有银行市值情况.....	7

1. 公募 20Q3 银行板块重仓比例企稳回升

除 15 年下半年外，因银行股投资者多为专业机构，13 年以来多数时期银行业指数走势与公募基金持仓比例呈较强的正相关性。截至 10 月 29 日，开放型基金已公布三季报，本篇报告主要根据偏股型及混合类公募基金（普通股票型基金、混合类基金）公布的重仓股票明细数据进行统计分析。

图 1：银行业指数走势与公募基金持仓比例呈较强的正相关性（%）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

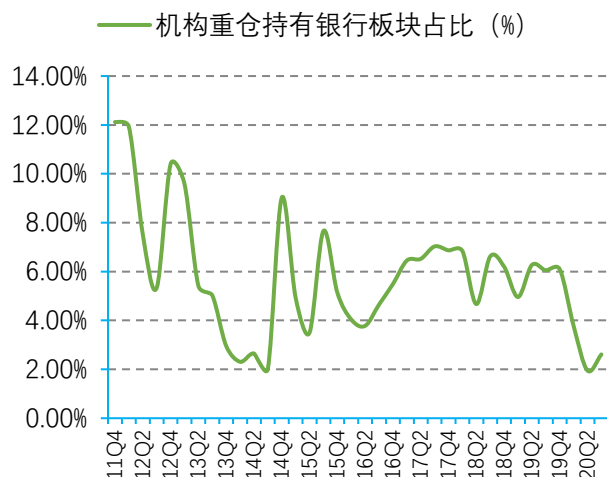
1.1. 机构重仓银行比例 Q3 小幅回升

主动型基金重仓银行板块占比 17Q3 达到 7.03%，为 16 年之后高点。20Q1 下降 2.32pct 至 3.78%，20Q2 继续下降 1.83 pct 至 1.95%，20Q3 回升 0.66pct 至 2.61%。20Q3 机构持仓银行股比例回升，一是 Q3 国内疫情得到有效控制、经济逐渐复苏，缓解银行资产质量恶化预期，二是因加大拨备计提导致银行中报业绩大幅下滑已被市场 price in，银行股估值与仓位均处于历史底部，收益风险比极高。

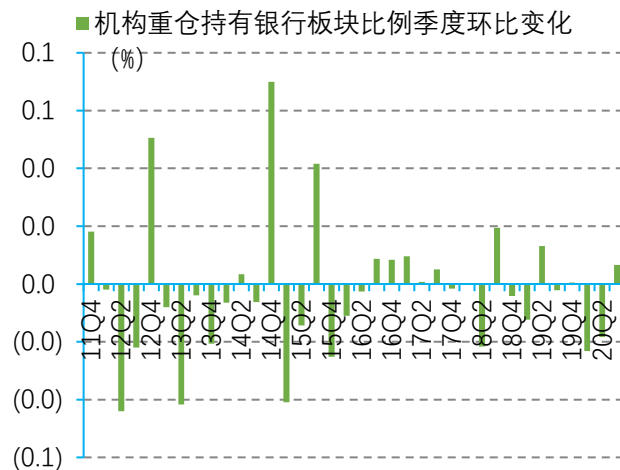
机构持仓银行股 Q3 虽略有回升，但仓位依旧处于历史低位。2012 年以来，机构重仓银行板块比例各个阶段性高位分别在 4Q12 的 10.39%（十八大召开，市场预期经济回暖，上市银行融资压力好于预期）、4Q14 的 9.02%（央行货币政策转向偏宽松，流动性充裕，监管压力小）、3Q15 的 7.66%。Q3 GDP 增速已回升至 4.9%，**监管引导金融系统让利实体的靴子已落地——响应监管要求加大拨备计提导致 20 年上市银行业绩增速下降，但低基数让明年高增长可期。**10 月以来 A 股和 H 股银行迎来一波上涨，我们预计 Q4 银行板块仓位继续提升。

图 2：20Q3 机构重仓银行板块市值占比 2.61%

图 3：20Q3 机构重仓银行板块比例环比上升 0.66 pct



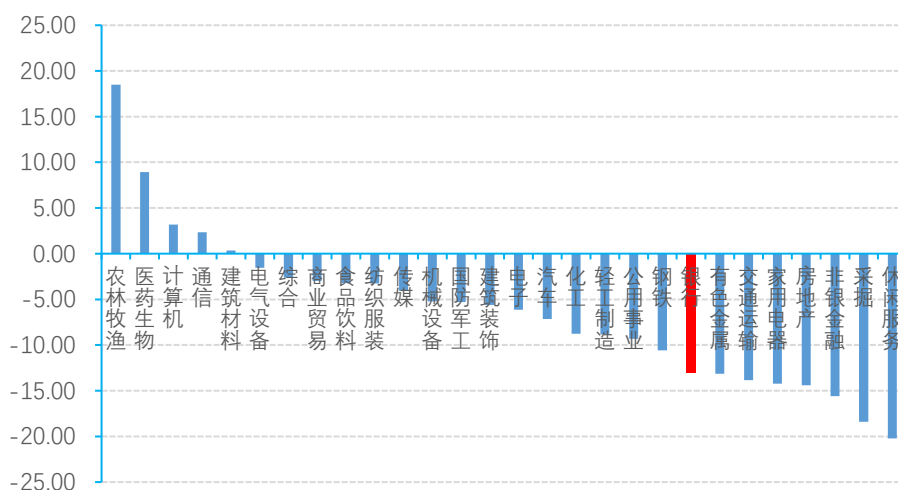
资料来源：iFinD，天风证券研究所



资料来源：iFinD，天风证券研究所

20Q3 银行板块涨幅居行业中下游。20Q3 申万银行指数季度下跌 13.05%，排在申万一级行业中下游。Q3 几乎所有行业均发生了不同程度的调整，行业涨幅前三位为农林牧渔、医药生物、计算机，均为 7 月底-8 月初涨幅较大的板块。

图 4：20Q3 银行板块涨幅（流通市值加权平均）排申万一级行业中下游 (%)

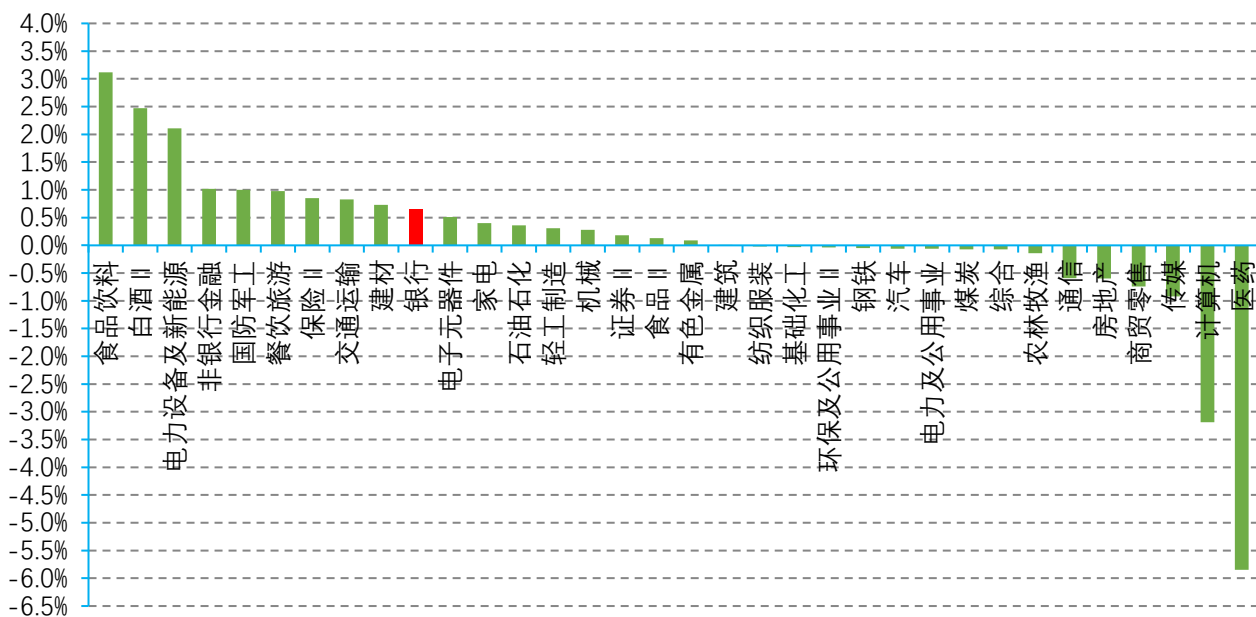


资料来源：iFinD，天风证券研究所

1.2. 20Q3 银行板块防御属性已开始恢复

20Q3 机构重仓银行板块市值环比上升，恢复了防御属性。20Q3 机构重仓银行板块市值占比环比上升 0.66 个百分点。因 Q3 市场发生了较大幅度调整，银行板块显示出一定防御属性，而非 20H1 一味单边下跌。20Q3 食品饮料、白酒、电子元器件电力设备及新能源等板块加仓幅度靠前，医药、计算机、传媒板块占比环比下降。

图 5：20Q3 机构重仓银行板块市值占比季度环比上升



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

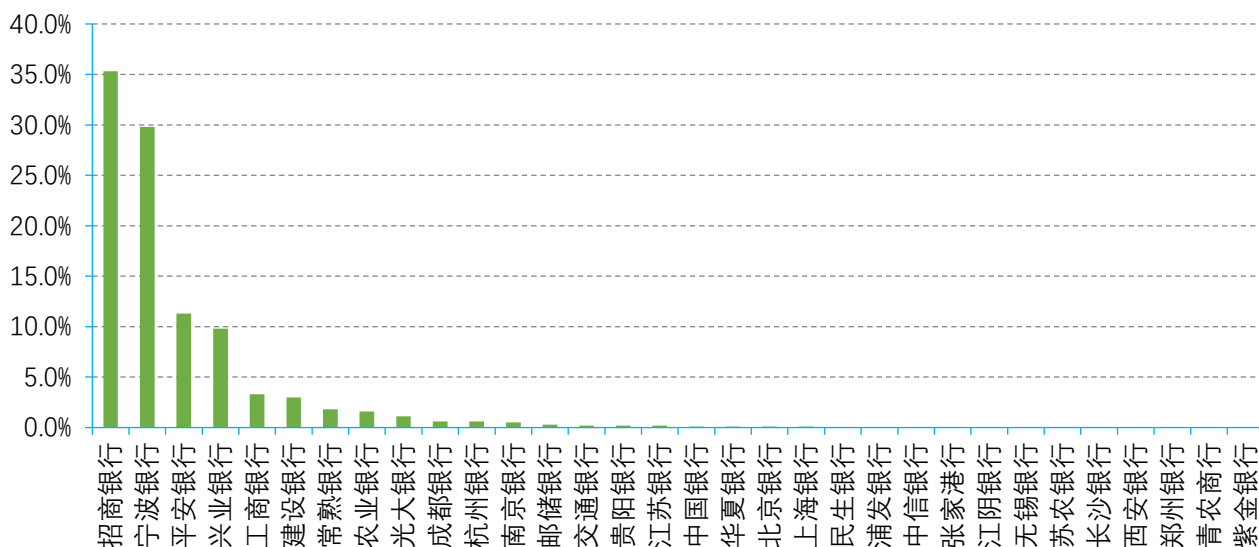
2. 常熟、工行 20Q3 机构持仓降幅大

2.1. 20Q3 机构持仓靠前的银行为招行、宁波

20Q3 机构重仓银行个股占比前五家依次为招商银行、宁波银行、平安银行、兴业银行、工商银行 (20Q2 为招商银行、宁波银行、兴业银行、工商银行和常熟银行), 变化较大。其中, 重仓招行的市值占板块整体持仓市值比重为 35.3%, 与第二位宁波银行 (29.8%) 差距在缩小, 主要是招行中报业绩增速下滑, 而宁波银行保持优异。常熟银行持仓市值比重从 20Q2 的 4.7% 下降至 1.8%, 跌出前五。

图 6: 20Q3 机构重仓银行个股前五为招行、宁波、平安、兴业、工行

■ 20Q3 基金重仓持有银行个股市值占板块整体比例



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

2.2. 20Q3 机构减持常熟、工行较多

行、成都银行、宁波银行、平安银行、青农商行，与仓位变化较为一致。

表 1：股票型、混合型基金重仓持有银行市值情况

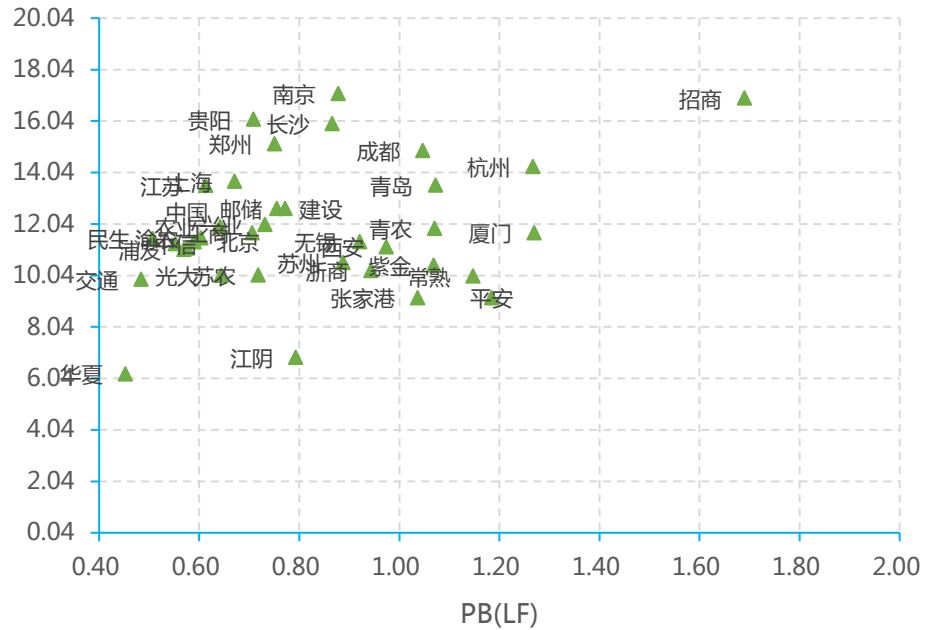
	20Q3 重仓 持股（亿 元）	20Q3 持仓 占板块比 重	20Q2 重仓 持股（亿 元）	20Q2 持仓 占板块比 重	20Q3 持仓 占比环比 变化	20Q3 各行 涨跌幅 （%）
招商银行	110.88	35.3%	63.11	36.3%	-1.00%	4.5%
宁波银行	93.61	29.8%	46.26	26.6%	3.20%	19.8%
平安银行	35.48	11.3%	7.14	4.1%	7.20%	18.5%
兴业银行	30.92	9.8%	20.34	11.7%	-1.90%	2.2%
工商银行	10.32	3.3%	10.35	6.0%	-2.70%	-1.2%
建设银行	9.50	3.0%	2.34	1.3%	1.70%	-2.5%
常熟银行	5.76	1.8%	8.10	4.7%	-2.90%	4.0%
农业银行	4.87	1.6%	3.19	1.8%	-0.20%	-6.2%
光大银行	3.55	1.1%	3.31	1.9%	-0.80%	2.0%
成都银行	1.80	0.6%	1.28	0.7%	-0.10%	24.1%
杭州银行	1.78	0.6%	0.54	0.3%	0.30%	32.1%
南京银行	1.51	0.5%	0.87	0.5%	0.00%	7.6%
邮储银行	1.01	0.3%	0.42	0.2%	0.10%	-1.3%
交通银行	0.53	0.2%	2.06	1.2%	-1.00%	-11.5%
贵阳银行	0.53	0.2%	0.44	0.3%	-0.10%	7.7%
江苏银行	0.49	0.2%	0.32	0.2%	0.00%	7.2%
中国银行	0.45	0.1%	2.05	1.2%	-1.10%	-8.1%
华夏银行	0.17	0.1%	0.11	0.1%	0.00%	0.2%
北京银行	0.17	0.1%	0.00	0.0%	0.10%	-4.5%
上海银行	0.45	0.1%	0.00	0.0%	0.10%	-1.9%
民生银行	0.14	0.0%	0.77	0.4%	-0.40%	6.5%
浦发银行	0.05	0.0%	0.26	0.1%	-0.10%	-11.3%
中信银行	0.00	0.0%	0.41	0.2%	-0.20%	-1.9%
张家港行	0.05	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	1.4%
江阴银行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	4.6%
无锡银行	0.10	0.0%	0.02	0.0%	0.00%	12.6%
苏农银行	0.02	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	2.7%
长沙银行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	11.1%
西安银行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	-0.2%
郑州银行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	8.7%
青农商行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	13.5%
紫金银行	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00%	-4.0%
总计	314.02		173.67			

资料来源：iFinD，天风证券研究所

3. 投资建议：20Q4 银行板块估值修复概率较高

20Q4 银行股估值切换行情可期。经过前三季报股价充分调整，银行股当前估值已充分包含了让利实体经济、资产质量恶化等利空；经过一次性加大拨备计提坐实资产质量，大行与股份行业绩中报调整较为充分，明年高增长可期，叠加监管因经济复苏可能放松银行利润增速窗口指导，我们认为银行股 Q4 或迎来反转。

图 9：上市银行平均 ROE vs PB(LF) (PB 截至 20 年 10 月 28 日, ROE 截止 2Q20)



资料来源：iFinD，天风证券研究所

宽信用与紧货币共振，或进一步催化银行板块估值修复。当前，A 股银行（申万）指数仅 0.70 倍 PB (Lf)，为历史低位。2Q20 实际 GDP 增速转正，同比增长 3.2%，经济迎来复苏；3Q20 实际 GDP 增速上升至 4.9%，经济加速回暖。央行货币政策逐步生效，近几月社会融资增速持续上升，而经济复苏导致实体融资需求增多，或导致利率持续上升（5 月以来市场利率已开始上升），未来有望进入宽信用与紧货币共振阶段，量价齐升之下有望提升银行板块营收增速，进而催化银行估值修复。

从已公布三季报情况来看，城农商行业绩 Q4 增速仍有走低可能（但低基数可能带来明年高增长）。因此，我们主推基本面较好的股份行，如平安银行、兴业银行、光大银行，关注长沙银行的中长期价值。

4. 风险提示

- 1、资产质量显著恶化，资产质量是银行生命线，持续恶化将侵蚀银行利润；
- 2、息差大幅收窄，息差收窄过快将影响银行营收水平；
- 3、负债成本上升过快，将引起银行息差收窄。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com