

## 银行

## 银行股与 A 股闯关富时罗素：重要配置对象

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

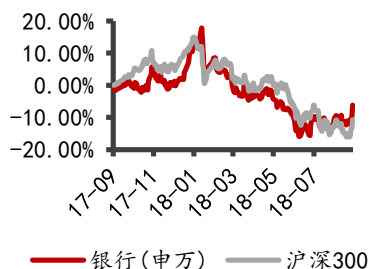
电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数 26  
行业总市值(百万元) 9,383,423  
行业流通市值(百万元) 6,269,928

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

<<银行半年报（18 年）深度：资产质量到底怎样？收入是否超预期？>>2018.09.02

<<杭州银行 18 年中报解读：业绩增速靓丽，资产质量改善>>2018.08.31

<<工商银行 18 年中报解读：业绩增长平稳，负债端优势显著>>2018.08.31

### 重点公司基本状况

| 简称   | 股价<br>(元) | EPS  |      |       |       | PE   |      |       |       | PE<br>G | 评级 |
|------|-----------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|---------|----|
|      |           | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |         |    |
| 工商银行 | 5.75      | 0.77 | 0.79 | 0.82  | 0.87  | 7.48 | 7.28 | 6.97  | 6.6   |         | 增持 |
| 建设银行 | 7.21      | 0.92 | 0.96 | 1.02  | 1.07  | 7.82 | 7.47 | 7.09  | 6.72  |         | 增持 |
| 农业银行 | 3.93      | 0.55 | 0.58 | 0.57  | 0.62  | 7.12 | 6.78 | 6.87  | 6.38  |         | 增持 |
| 招商银行 | 30.3      | 2.46 | 2.78 | 3.16  | 3.53  | 12.3 | 10.9 | 9.59  | 8.59  |         | 增持 |

备注

### 投资要点

- **事件：**全球第二大指数公司富时罗素，将在北京时间 9 月 27 日凌晨正式宣布是否将中国 A 股纳入其指数体系。
- **A 股申请“入富”历程：**2016 年中国首次申请加入富时罗素指数，但 FTSE 担心 A 股市场干预问题而予以拒绝。17 年再次将 A 股拒绝，理由为股票停牌率高。针对这些问题，证监会推出停牌新规，规定重大重组停牌不超 3 个月，非公开发行不超 1 个月，对滥用停牌和无故拖延复牌的，将采取监管措施或纪律处分；另继竞争对手 MSCI 提升 A 股纳入因子，我们预计此次“入富”成功可能性较大。
- **预计纳入初期带来增量资金在 120-150 亿美元，被动资金 12-15 亿美元。**跟踪 FTSE 资金规模在 1.5 万亿美元，其 CEO 日前公开表示“如果富时罗素将中国 A 股纳入其核心指数，其对中国 A 股的权重可能高于其竞争对手 MSCI”，MSCI 初始权重在 0.75%，我们假设富时罗素给予 A 股的初始权重在 0.8-1%，则初始增量资金为 120-150 亿美元，人民币在 810-1000 亿元，假设被动资金占比 10%，则 12-15 亿美元将在启动初期进入市场，90%主动资金将进行择时配置。
- **外资偏好分析：银行股是重要配置对象，主动配置 18 年呈上升趋势。**  
1、MSCI 成分股中银行股流通市值占比总市值达 27.9%，在所有行业中占比最高。其中工行、农行、中行、招行分别为 6.9%、5.2%、3.5%、2.8%。  
2、外资对银行股的主动配置在 18 年呈现了上升趋势（数据剔除了银行股的战略投资者）。从个股配置对象上看，除去老三家城商行的战略投资者，近年 QFII 积极参与了银行股的打新以及 18 年在建行、中信等个股呈现了配置力度加大的趋势。
- **风险提示：**宏观经济下滑超预期；假设带来的测算偏差。

- **事件：**全球第二大指数公司富时罗素，将在北京时间 9 月 27 日凌晨正式宣布是否将中国 A 股纳入其指数体系。

## 一、A 股申请入富时罗素的进展

- 富时罗素指数公司（FTSE）是伦敦证券交易所集团下属的全资公司，富时罗素国际指数是富时罗素指数公司旗下专门跟踪全球新兴市场指标的股指，其指数产品目前已经吸引了全球超 1.5 万亿美元的资金。富时罗素估计，跟踪全球指数和全球新兴市场指数的被动基金中，约有 40% 以富时指数为基准，剩余 60% 以 MSCI 指数为基准。
- **A 股申请“入富”历程：**2016 年中国首次申请加入富时罗素指数，但 FTSE 担心 A 股市场干预问题而予以拒绝。17 年再次将 A 股拒绝，理由为股票停牌率高。针对这些问题，证监会推出停牌新规，规定重大重组停牌不超 3 个月，非公开发行不超 1 个月，对滥用停牌和无故拖延复牌的，将采取监管措施或纪律处分；另继竞争对手 MSCI 提升 A 股纳入因子，我们预计此次“入富”成功可能性较大。

## 二、纳入后流入资金测算

- **预计纳入初期带来增量资金在 120-150 亿美元，被动资金 12-15 亿美元。**跟踪 FTSE 资金规模在 1.5 万亿美元，其 CEO 日前公开表示“如果富时罗素将中国 A 股纳入其核心指数，其对中国 A 股的权重可能高于其竞争对手 MSCI”，MSCI 初始权重在 0.75%，我们假设富时罗素给予 A 股的初始权重在 0.8-1%，则初始增量资金为 120-150 亿美元，人民币在 810-1000 亿元，假设被动资金占比 10%，则 12-15 亿美元将在启动初期进入市场，90% 主动资金将进行择时配置。

## 三、外资偏好分析：银行股是重要配置对象，主动配置 18 年呈上升趋势

- **MSCI 成分股中银行股流通市值占比总市值达 27.9%，在所有行业中占比最高。**其中工行、农行、中行、招行分别为 6.9%、5.2%、3.5%、2.8%。

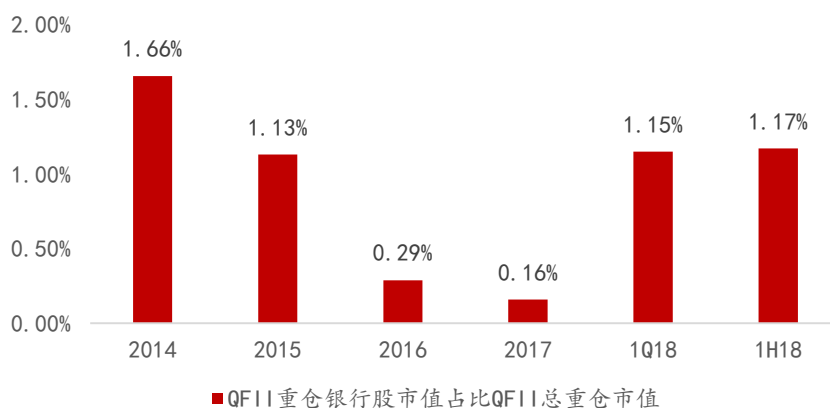
图表：銀行股流通市值占比 MSCI 成分股总市值

|      | 占比 MSCI 成分股总市值 |
|------|----------------|
| 銀行股  | 27.86%         |
| 工商銀行 | 6.92%          |
| 建設銀行 | 0.31%          |
| 農業銀行 | 5.16%          |
| 中國銀行 | 3.46%          |
| 交通銀行 | 1.02%          |
| 招商銀行 | 2.79%          |
| 中信銀行 | 0.86%          |
| 浦發銀行 | 1.32%          |
| 民生銀行 | 0.99%          |
| 興業銀行 | 1.34%          |
| 光大銀行 | 0.70%          |
| 華夏銀行 | 0.46%          |
| 平安銀行 | 0.82%          |
| 北京銀行 | 0.48%          |
| 南京銀行 | 0.29%          |
| 寧波銀行 | 0.35%          |
| 江蘇銀行 | 0.17%          |
| 貴陽銀行 | 0.07%          |
| 杭州銀行 | 0.07%          |
| 上海銀行 | 0.28%          |

来源：Wind，中泰證券研究所

- 外資對銀行股的主動配置在 18 年呈現了上升趨勢（數據剔除了銀行股的战略投資者）。從個股配置對象上看，除去老三家城商行的战略投資者，近年 QFII 積極參與了銀行股的打新以及 18 年在建行、中信等個股呈現了配置力度加大的趨勢。

图表：QFII 重仓銀行股市值占比 QFII 總重仓市值



来源：Wind，中泰證券研究所

图表：QFII 重仓銀行股占流通股比例（%）

|      | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 1Q18  | 1H18  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 工商銀行 | 0.10  | 0.10  |       |       |       |       |
| 建設銀行 |       |       |       |       | 1.40  | 1.63  |
| 中國銀行 | 0.09  |       |       |       |       |       |
| 中信銀行 |       |       | 0.09  | 0.12  | 0.3   | 0.31  |
| 興業銀行 | 12.80 |       |       |       |       |       |
| 華夏銀行 | 11.27 | 11.27 |       |       |       |       |
| 平安銀行 | 0.42  |       |       |       |       |       |
| 北京銀行 | 16.07 | 13.64 | 13.64 | 13.64 | 13.64 | 13.64 |
| 南京銀行 | 16.18 | 17.19 | 15.94 | 15.25 | 11.76 | 14.87 |
| 寧波銀行 | 15.40 | 15.39 | 15.38 | 15.37 | 15.37 | 15.37 |
| 江蘇銀行 |       |       | 1.01  |       |       |       |
| 杭州銀行 |       |       | 0.26  |       |       |       |
| 上海銀行 |       |       | 0.18  |       |       |       |
| 成都銀行 |       |       |       |       | 0.26  |       |

来源：Wind，中泰證券研究所

## 风险提示

- 宏觀經濟下滑超预期；假设带来的测算偏差。

图表：銀行估值表

銀行估值表（交易價格：2018-09-21）

|        | P/B         |             | ROE          |              | 股息率          |
|--------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|        | 2018E       | 2019E       | 2018E        | 2019E        | 2018E        |
| 工商銀行   | 0.88        | 0.81        | 13.2%        | 12.5%        | 4.37%        |
| 建設銀行   | 0.94        | 0.85        | 13.5%        | 13.0%        | 4.25%        |
| 農業銀行   | 0.85        | 0.78        | 13.1%        | 12.4%        | 4.47%        |
| 中國銀行   | 0.69        | 0.63        | 11.6%        | 11.2%        | 5.06%        |
| 交通銀行   | 0.64        | 0.59        | 10.6%        | 10.4%        | 5.18%        |
| 招商銀行   | 1.50        | 1.32        | 15.6%        | 15.7%        | 3.16%        |
| 中信銀行   | 0.73        | 0.67        | 10.3%        | 9.9%         | 3.72%        |
| 浦發銀行   | 0.72        | 0.64        | 12.4%        | 11.5%        | 1.10%        |
| 民生銀行   | 0.65        | 0.58        | 12.8%        | 12.2%        | 2.85%        |
| 興業銀行   | 0.74        | 0.66        | 13.2%        | 12.3%        | 4.18%        |
| 光大銀行   | 0.70        | 0.63        | 10.6%        | 10.5%        | 3.26%        |
| 華夏銀行   | 0.61        | 0.55        | 11.5%        | 10.9%        | 2.00%        |
| 平安銀行   | 0.81        | 0.74        | 10.6%        | 10.3%        | 1.35%        |
| 北京銀行   | 0.82        | 0.74        | 10.9%        | 10.8%        | 3.02%        |
| 南京銀行   | 0.94        | 0.81        | 15.4%        | 15.4%        | 3.50%        |
| 寧波銀行   | 1.39        | 1.19        | 17.8%        | 17.7%        | 2.53%        |
| 江蘇銀行   | 0.72        | 0.64        | 11.4%        | 11.4%        | 3.06%        |
| 貴陽銀行   | 0.94        | 0.80        | 19.0%        | 18.5%        | 3.44%        |
| 杭州銀行   | 0.85        | 0.77        | 8.9%         | 8.7%         | 2.66%        |
| 上海銀行   | 0.93        | 0.84        | 11.5%        | 12.0%        | 3.36%        |
| 成都銀行   | 1.10        | 0.97        | 16.3%        | 15.7%        | 3.08%        |
| 江陰銀行   | 1.02        | 0.95        | 8.1%         | 8.0%         | 1.58%        |
| 無錫銀行   | 1.29        | 1.18        | 11.3%        | 11.3%        | 2.28%        |
| 常熟銀行   | 1.21        | 1.09        | 12.9%        | 13.3%        | 3.21%        |
| 吳江銀行   | 1.03        | 0.95        | 9.4%         | 10.0%        | 1.78%        |
| 張家港銀行  | 1.14        | 1.05        | 9.3%         | 9.4%         | 1.80%        |
| 上市銀行平均 | <b>0.92</b> | <b>0.82</b> | <b>12.4%</b> | <b>12.1%</b> | <b>3.09%</b> |
| 國有銀行   | <b>0.84</b> | <b>0.73</b> | <b>12.4%</b> | <b>11.9%</b> | <b>4.66%</b> |
| 股份銀行   | <b>0.81</b> | <b>0.72</b> | <b>12.1%</b> | <b>11.7%</b> | <b>2.70%</b> |
| 城商行    | <b>0.96</b> | <b>0.84</b> | <b>13.9%</b> | <b>13.8%</b> | <b>3.08%</b> |
| 農商行    | <b>1.14</b> | <b>1.05</b> | <b>10.2%</b> | <b>10.4%</b> | <b>2.13%</b> |

來源：中泰證券研究所

### 投資評級說明：

|  | 評級 | 說明                                  |
|--|----|-------------------------------------|
| 股票評級   | 買入 | 預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 15%以上      |
|  | 增持 | 預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 5%~15%之間   |
|  | 持有 | 預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 -10%~+5%之間 |
|  | 減持 | 預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數跌幅在 10%以上      |
| 行業評級   | 增持 | 預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在 10%以上       |
|  | 中性 | 預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在 -10%~+10%之間 |
|  | 減持 | 預期未來 6~12 個月內對同期基準指數跌幅在 10%以上       |
| 備註：評級標準為報告發布日后的 6~12 個月內公司股價（或行業指數）相對同期基準指數的相對市場表現。其中 A 股市場以滬深 300 指數為基準；新三板市場以三板成指（針對協議轉讓標的）或三板做市指數（針對做市轉讓標的）為基準；香港市場以摩根士丹利中國指數為基準，美股市場以標普 500 指數或納斯達克綜合指數為基準（另有說明的除外）。 |    |                                     |

### 重要聲明：

中泰證券股份有限公司（以下簡稱“本公司”）具有中國證券監督管理委員會許可的證券投資諮詢業務資格。本報告僅供本公司的客戶使用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為客戶。

本報告基於本公司及其研究人員認為可信的公開資料或實地調研資料，反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響。但本公司及其研究人員對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，且本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整。本公司對本報告所含信息可在不發出通知的情形下做出修改，投資者應當自行關注相應的更新或修改。本報告所載的資料、工具、意見、信息及推測只提供給客戶作參考之用，不構成任何投資、法律、會計或稅務的最終操作建議，本公司不就報告中的內容對最終操作建議做出任何擔保。本報告中所指的投資及服務可能不適合個別客戶，不構成客戶私人諮詢建議。

市場有風險，投資需謹慎。在任何情況下，本公司不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負任何責任。

投資者應注意，在法律允許的情況下，本公司及其本公司的關聯機構可能會持有報告中涉及的公司所發行的證券並進行交易，並可能為這些公司正在提供或爭取提供投資銀行、財務顧問和金融產品等各種金融服務。本公司及其本公司的關聯機構或個人可能在本報告公開發布之前已經使用或了解其中的信息。

本報告版權歸“中泰證券股份有限公司”所有。未經事先本公司書面授權，任何人不得對本報告進行任何形式的發布、复制。如引用、刊發，需註明出處為“中泰證券研究所”，且不得對本報告進行有悖原意的刪節或修改。