

## 2018Q4 基金非银板块配置比例小幅回落，券商龙头股受青睐

## 非银行金融行业

### 核心观点：

### 推荐 维持评级

#### 1. 事件

近日，公募基金发布 2018 年四季度前十大重仓股<sup>1</sup>数据。

#### 分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：[wupingping@chinastock.com.cn](mailto:wupingping@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130516020001

#### 2. 我们的分析与判断

非银板块目前处于低配状态。我们选取主动型基金<sup>2</sup>的前十大重仓股持仓数据为样本，并剔除港股的基金持仓数据进行分析。从指标走势相关性来看，2011Q1 至 2018Q4 的非银板块超配比例指标与非银指数走势指标的相关系数为 0.57，呈正相关。2018 年四季度基金对非银板块配置力度减弱，板块低配比例为 1.43%，较 2018Q3 低配比例（0.29%）进一步扩大。

张一纬

☎：010-66568668

✉：[zhangyiwei\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130519010001

2018Q4 基金非银持仓占比回落，但仍处于考察期较高位置。2018Q4 基金非银持仓总市值为 334.68 亿元，环比减少 26.29%，在申万一级行业中排名第 5；占比为 6.43%，较 2018 年三季度末减少 0.89 个百分点。当前基金非银持仓占比处于 2011 年以来的较高位置。2011-2018Q4，基金非银持仓占比均值为 5.11%，中位数为 4.02%。

特此鸣谢

杨策

☎：010-66568643

✉：[yangce\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:yangce_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

分子板块来看，机构对券商配置力度加大，保险股受青睐程度减弱。机构配置比例方面，截至 12 月末，机构持券商板块总市值占机构投资总市值的 1.65%，较上季度末上升 0.8 个百分点；机构持保险板块总市值占机构投资总市值的 4.70%，较上季度末减少 1.66 个百分点。持仓市值方面，券商板块重仓股总市值为 86.11 亿元，环比增长 62.82%；保险板块重仓股总市值为 244.55 亿元，较上季度末减少 38.0%。持股基金数方面，12 月末重仓券商机构 598 家，较上季度末增加 341 家；保险板块重仓持股基金数为 648 家，较上季度末减少了 412 家。

现有重仓股中，基金持仓偏好真成长的龙头标的。券商板块来看，四季度重仓持股市值排名前五的券商分别为中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券和广发证券，其重仓基金数分别为 226 家、172 家、40 家、40 家和 25 家，较上季度分别增加 107 家、88 家、29 家、17 家和 19 家；基金重仓持有上述券商的市值分别为 38.69、28.59、6.57、5.71 和 1.68 亿元，环比增长 37.14%、43.31%、802.80%、192.28%和 1058.53%。保险板块来看，基金持仓集中在中国平安、中国太保和新华保险，其重仓基金数分别为 471、82 和 83 家，其重仓基金数较三季度末分别减少了 209 家、120 家和 75 家；基金重仓持有上述三家险企的市值为 171.82 亿元、28.67 亿元和 28.69 亿元，环比分别减少 38.63%、59.51%和 33.16%。基金持中国人寿市值持续下滑，持有基金数由 2018Q3 的 20 家下滑至 7 家，持仓市值由 0.7 亿减至 0.28 亿元，减幅为 60.25%。

#### 3. 投资建议

2018Q4 以来，板块政策环境持续改善，多项利好政策密集出台，缓解股票质押风险，

<sup>1</sup> 前十大重仓股：指期末持仓市值排名前十的个股

<sup>2</sup> 指普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金和股票多空基金。

设立科创板，促进创新业务发展，有望为券商带来新的业务增长点，相关业务或将在2019年迎来业绩释放。在政策利好的刺激下，2019年市场环境相对2018年预计会有改善，成交活跃度有望提升，推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。

#### 4. 风险提示

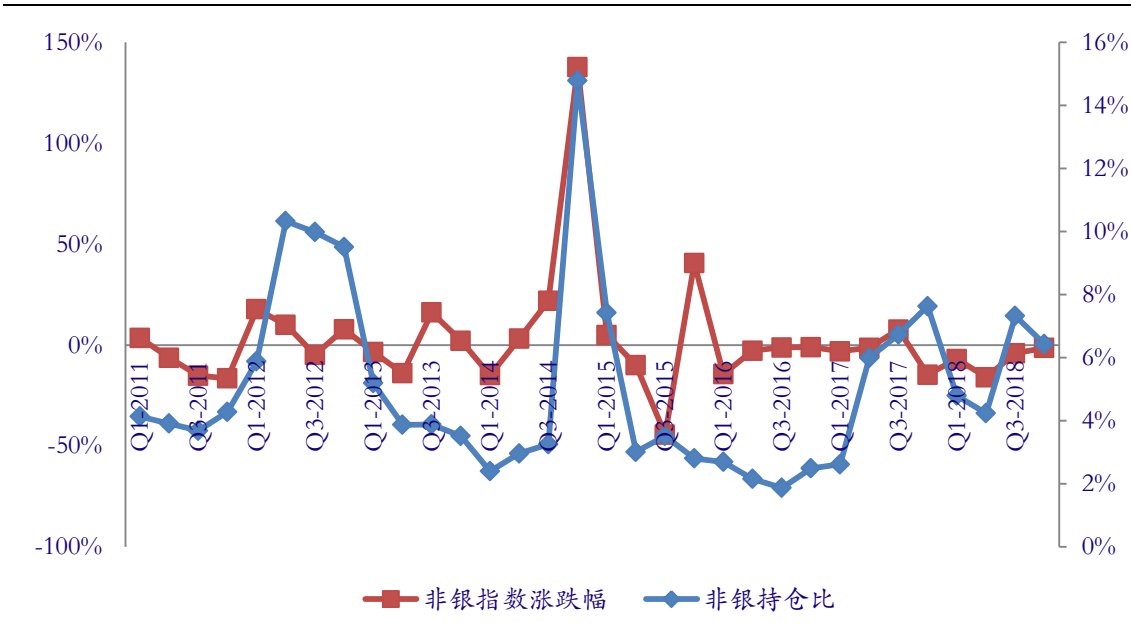
市场大幅波动引发风险偏好下调。

表1：2018年四季度基金所持各行业持股情况

排序	行业	持股总市值(亿元)	环比变化	所占比重	环比变化(ppt)
1	医药生物	702.09	-18.88%	13.49%	-0.47
2	食品饮料	576.69	-33.80%	11.08%	-2.97
3	电子	429.28	-14.26%	8.25%	0.17
4	房地产	374.97	28.73%	7.21%	2.51
5	非银金融	334.68	-26.29%	6.43%	-0.89
6	计算机	300.29	-15.84%	5.77%	0.02
7	银行	294.63	-22.05%	5.66%	-0.43
8	家用电器	248.53	-30.25%	4.78%	-0.97
9	电气设备	215.20	24.62%	4.14%	1.35
10	机械设备	175.49	0.64%	3.37%	0.56
11	化工	157.37	-38.19%	3.02%	-1.08
12	传媒	152.16	-9.53%	2.92%	0.21
13	农林牧渔	149.87	62.81%	2.88%	1.40
14	商业贸易	148.59	12.67%	2.86%	0.73
15	汽车	123.28	-12.48%	2.37%	0.10
16	轻工制造	114.24	-17.78%	2.20%	-0.05
17	通信	111.23	22.09%	2.14%	0.67
18	交通运输	98.27	-17.32%	1.89%	-0.03
19	公用事业	90.78	37.20%	1.74%	0.68
20	有色金属	83.98	-38.32%	1.61%	-0.58
21	休闲服务	75.59	-15.61%	1.45%	0.01
22	国防军工	59.07	-33.12%	1.14%	-0.29
23	建筑材料	50.02	-38.23%	0.96%	-0.34
24	建筑装饰	49.44	8.00%	0.95%	0.21
25	采掘	30.17	-42.64%	0.58%	-0.27
26	纺织服装	29.36	-21.49%	0.56%	-0.04
27	综合	19.58	31.11%	0.38%	0.14
28	钢铁	8.51	-72.39%	0.16%	-0.33

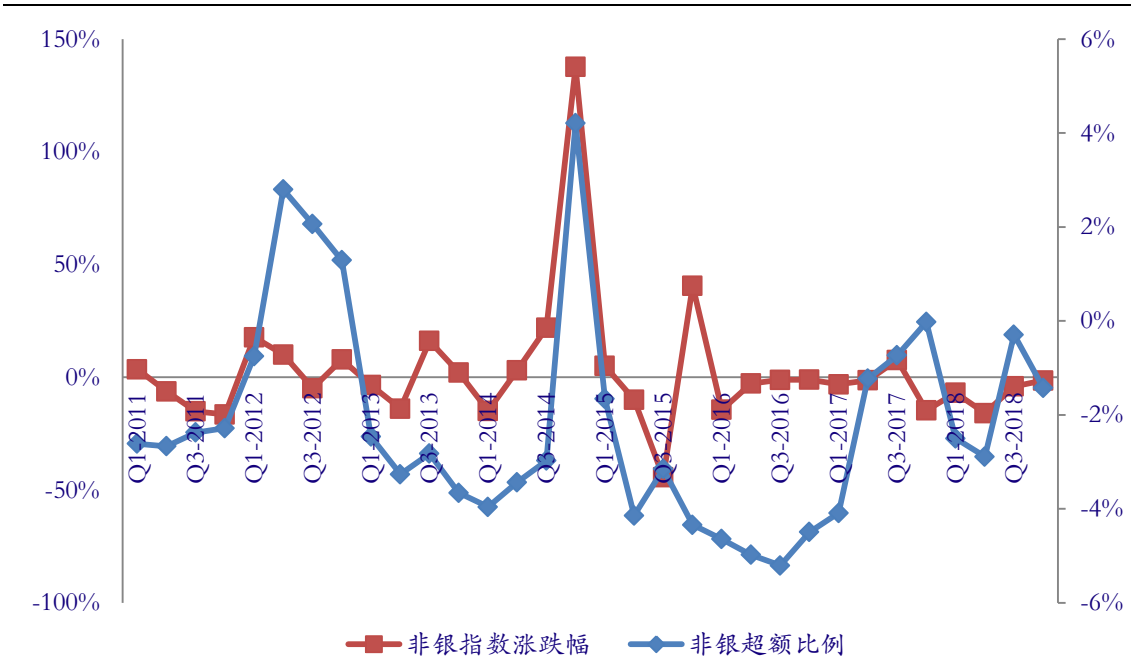
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1: 非银基金持仓占比与非银指数走势变化



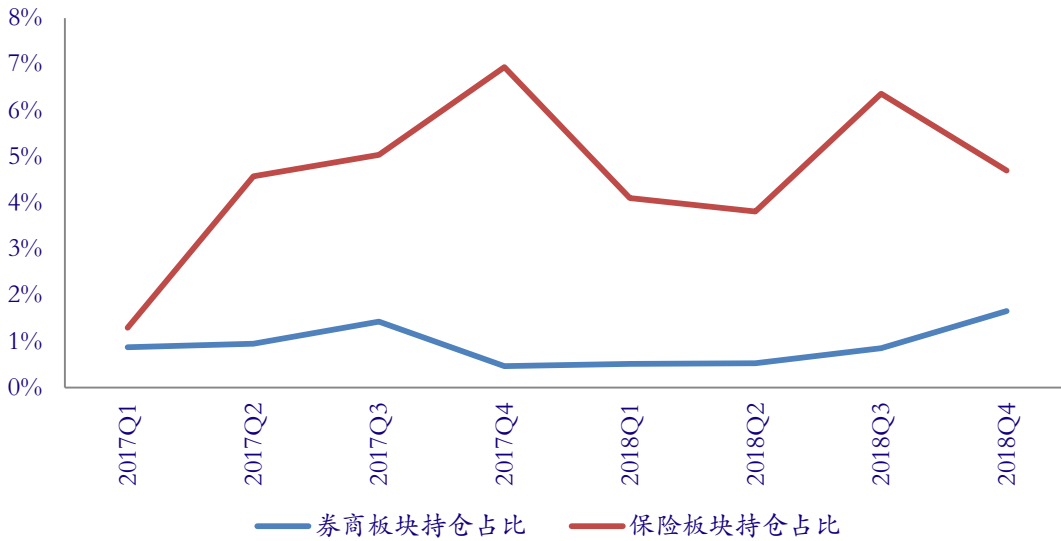
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 非银板块超配比例与非银指数走势变化



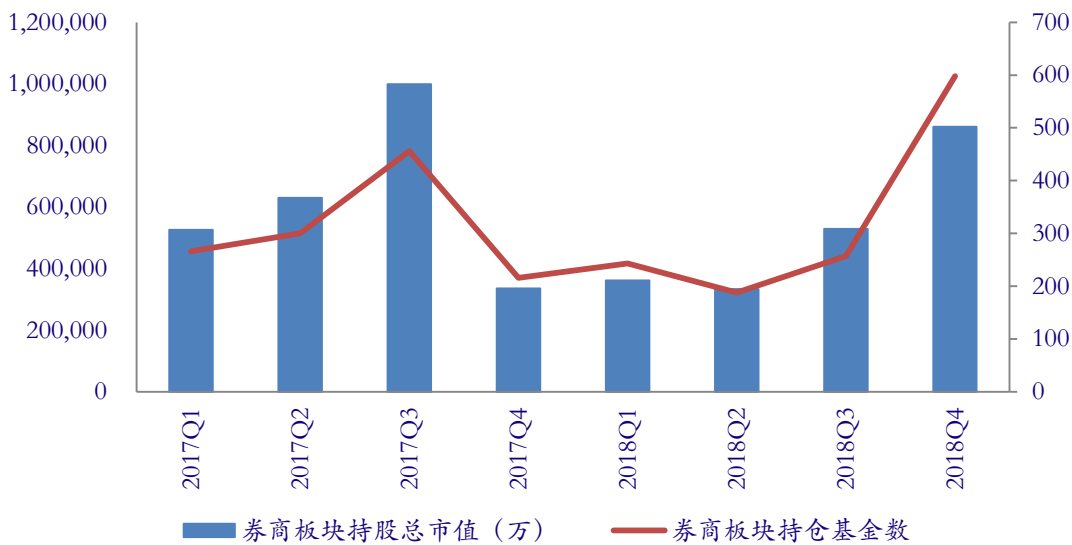
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 券商和保险板块持股比例变化



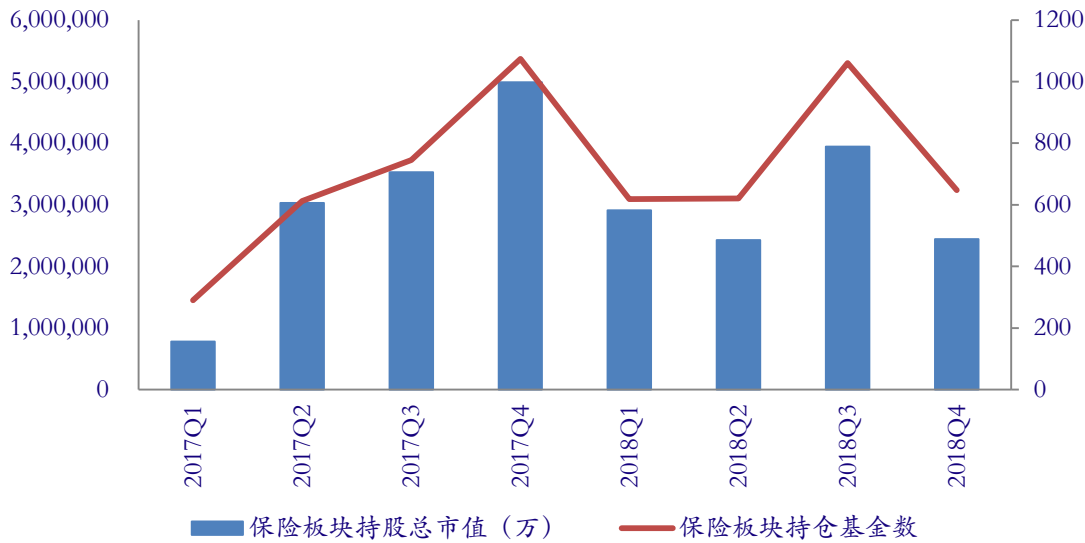
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 券商板块重仓持股持有基金数和持股总市值变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5: 保险板块重仓持股持有基金数和持股总市值变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2018 年四季度末券商板块基金持仓排序

序号	股票名称	持有基金数量	序号	股票名称	持股总数值 (万元)
1	中信证券	226	1	中信证券	386,874.68
2	华泰证券	172	2	华泰证券	285,932.41
3	国泰君安	40	3	国泰君安	65,704.69
4	海通证券	40	4	海通证券	57,105.95
5	招商证券	27	5	广发证券	16,863.08
6	广发证券	25	6	光大证券	14,861.91
7	长江证券	11	7	招商证券	10,247.43
8	光大证券	9	8	长江证券	5,733.01
9	中信建投	8	9	国金证券	3,931.20
10	国金证券	7	10	中信建投	3,050.06
11	东吴证券	7	11	东吴证券	3,003.88
12	东方证券	6	12	申万宏源	1,992.88
13	申万宏源	5	13	华创阳安	1,887.17
14	兴业证券	5	14	兴业证券	1,096.16
15	东兴证券	3	15	东方证券	959.91
16	华创阳安	1	16	东兴证券	545.78
17	南京证券	1	17	南京证券	518.43
18	浙商证券	1	18	浙商证券	290.40
19	山西证券	1	19	山西证券	231.35
20	国元证券	1	20	国元证券	174.50
21	中国银河	1	21	中国银河	101.89
22	国海证券	1	22	国海证券	33.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3：2018 年四季度末保险板块基金重仓股排序

名称	重仓基金数			持股总市值(亿元)		
	本期	上期	变化	本期	上期	变化
中国平安	471	680	-209	171.82	280.00	-38.63%
中国太保	82	202	-120	28.67	70.80	-59.51%
新华保险	83	158	-75	28.69	42.92	-33.16%
中国人寿	7	20	-13	0.28	0.70	-60.25%
中国人保	5	-	-	15.09	-	-

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**武平平，张一纬，非银行金融行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：尚薇 010-83574522 [shangwei@chinastock.com.cn](mailto:shangwei@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：舒英婷 010-66561317 [shuyingting@chinastock.com.cn](mailto:shuyingting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)