

非银金融

19Q1 金融板块持仓：加仓保险，减配券商、银行

金融板块 19Q1 持仓表现：保险获大幅增持，券商和银行获机构减持。

1) 非银金融：重仓持股比例为 7.27%，申万一级行业中排名第 4，仅次于食品饮料、医药生物和电子；较 18Q4 加仓 +0.69%，幅度在一级行业排名第 3，仅次于食品饮料和农林牧渔。从子板块来看，保险持仓比例较高。2) 银行：重仓持股比例为 4.54%，申万一级行业中排名第 9；较 18Q4 减仓 0.95%。

保险：持仓比例继续上升，平安大幅增配 1.05pc。

1) 持仓比例上升，进一步“超配”。19 年 Q1 基金持仓“保险”比重为 5.96%，环比上涨 1.01pc。板块标配 4.96%，当前持仓水平超配 1 个百分点，且超配比例环比上升。

2) 个股方面，强者恒强。机构增配的个股中，平安排名首位，人保，国寿分列二三位，分别增配 1.05pc、0.16pc、0.10pc。其中平安重仓持股比例已高达 4.62%，超配 2.26%。

券商：持仓占比有所下降，或与机构兑现收益有关。

1) 板块整体处于“低配”。19 年 Q1 基金持仓“券商”比重为 1.22%，环比 18Q4 略降 0.34pc，属于“低配”水平（对应标配 4.45%）。个股来看，持仓前三名分别为中信证券、华泰证券和海通证券，比重分别为 0.59%、0.31%和 0.11%。

2) 头部券商有所减持。Q1 机构增配的个股中，排名前三的券商分别为东方证券、兴业证券、中国银河，分别增配 0.02pc、0.01pc、0.01pc。减配前三个股的分别为华泰证券、中信证券和国泰君安，分别减配 0.20pc、0.12pc 和 0.03pc。此三家券商在四季度均有增持，或由于一季度兑现收益，导致机构减仓。

银行：持仓比例有所下降，招行、兴业、常熟逆市增配。

1) 板块继续“超低配”。19 年 Q1 基金持仓“银行”比重为 4.54%，环比 18 年末略降 0.95pc，继续处于“超低配”位置（对应标配 18.2%）。上市银行中仅招行、宁波、建行、常熟处较“标配水平”高出 0.04pc、0.23pc、0.01pc、0.02pc，其余银行均处于“低配”状态。

2) 招行、兴业、常熟逆市增配。Q1 机构增配的个股中，排名前三的银行分别为招行、兴业、常熟银行，分别增配 0.29pc、0.22pc、0.02pc；其中兴业、常熟两家 18Q2 以来处于持续加仓的状态，持仓水平已较 6 月末分别提升 0.51pc、0.04pc。

3) 国有大行空间较大。国有大行整体较 18 年末减持，其中工行、农行、建行持仓比例分别下降 0.50pc、0.38pc、0.14pc 至仅 0.27%、0.21%、0.20%，均为 17Q1 以来最低水平。

投资建议：4 月降准预期减弱，且经济企稳预期加强情况下，货币政策进一步宽松的必要性下降，资金利率“易上难下”的情况下投资风格利于大盘股。金融板块基本面持续改善，看好整体配置价值。子板块推荐顺序：银行、保险、券商。

风险提示：宏观经济下滑，货币政策转向，利率市场化推进超预期。

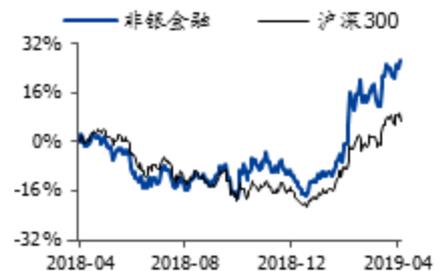
注 1：主要统计主动偏股型（包括普通股票型基金和偏股混合型基金）以及灵活配置型基金的重仓股配置情况；

注 2：重仓配置比重=基金重仓持有某一只股票市值/基金重仓股票总市值；

注 3：标配=某一只股票的流通市值/基金所有重仓股的流通市值。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 蒋江松媛

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

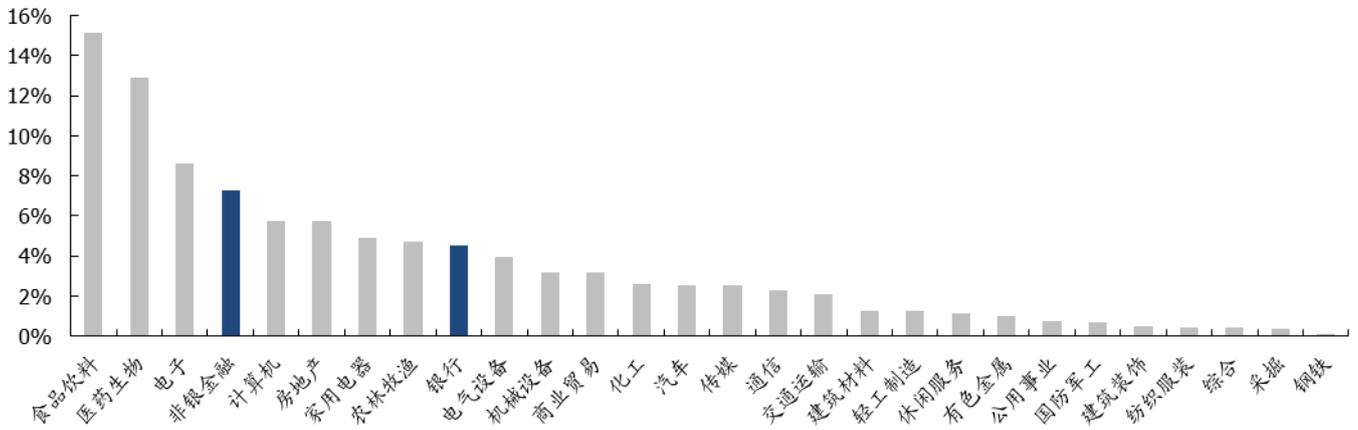
相关研究

1、《【国盛金融】科创板：引领资本市场变革：最全面的细则梳理及分析》2019-04-19



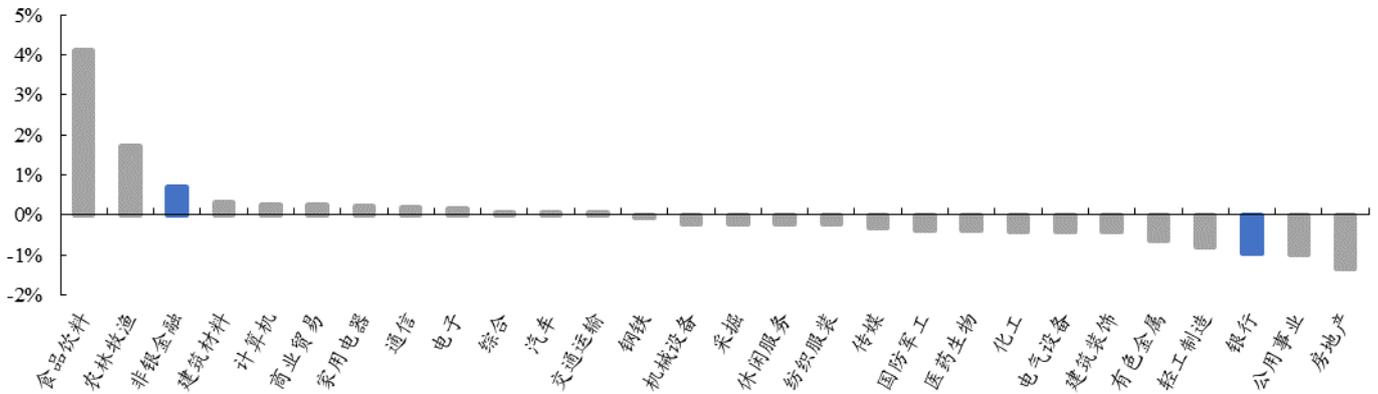
19Q1 持仓总览：保险加仓，银行、券商减仓

图表 1: 19Q1 各行业持仓比例



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

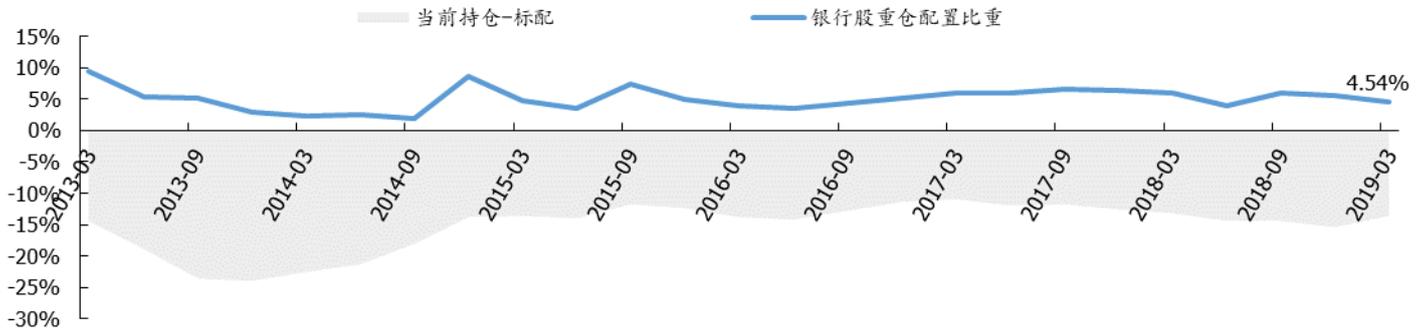
图表 2: 19Q1 各行业持仓比例变化情况



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

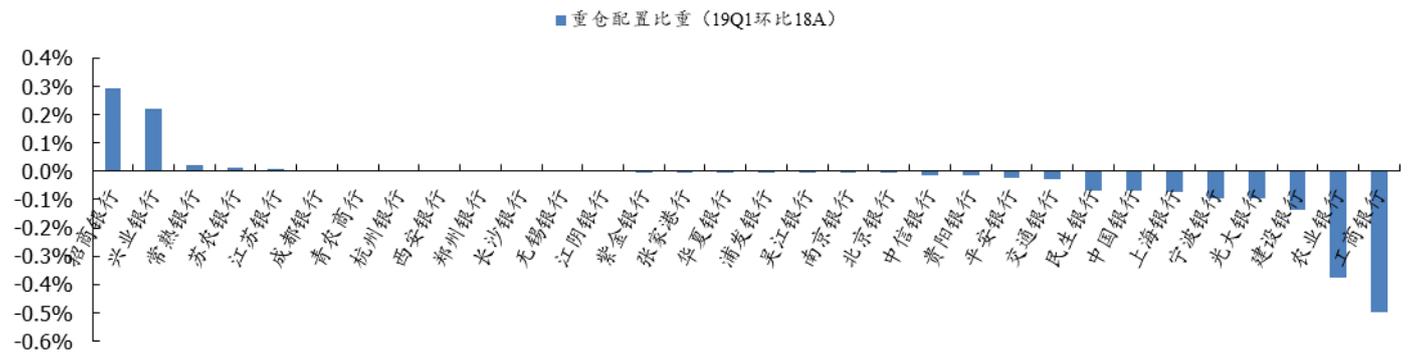
银行：持仓比例有所下降，招行、兴业、常熟逆市增配

图表 3: 19Q1 机构重仓银行板块市值占比为 4.54%，环比下降 0.95pc



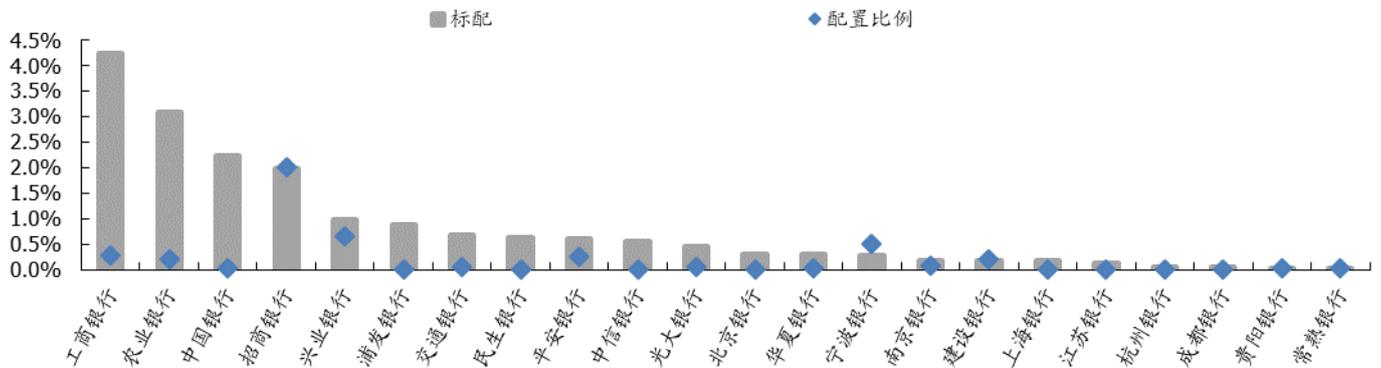
资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 4: 基金加仓银行 TOP3: 招商、兴业、常熟



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 5: 机构持仓个股及对应标配情况: 多数银行距离标配有较大空间



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

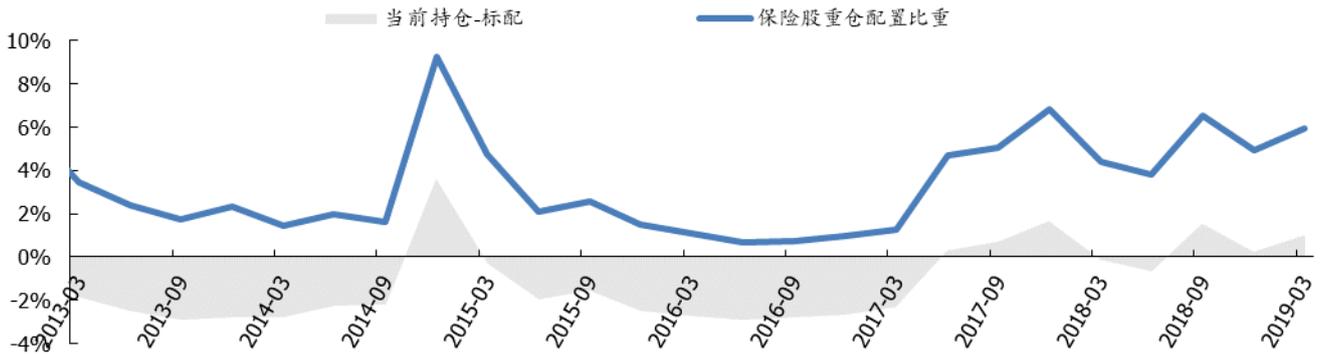
图表 6: 机构持仓银行个股历史变动情况

银行	2017/6/30	2017/9/30	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	趋势图
工商银行	0.53%	0.87%	0.94%	1.06%	0.75%	0.77%	0.77%	0.27%	
建设银行	0.21%	0.39%	0.47%	0.52%	0.29%	0.51%	0.34%	0.20%	
农业银行	0.64%	0.66%	0.44%	0.75%	0.47%	0.64%	0.59%	0.21%	
中国银行	0.13%	0.23%	0.11%	0.12%	0.07%	0.08%	0.11%	0.03%	
交通银行	0.34%	0.28%	0.11%	0.08%	0.05%	0.05%	0.09%	0.06%	
招商银行	1.63%	1.57%	1.85%	1.73%	1.38%	2.14%	1.71%	2.01%	
中信银行	0.04%	0.03%	0.03%	0.05%	0.04%	0.03%	0.01%	0.00%	
浦发银行	0.36%	0.29%	0.25%	0.06%	0.04%	0.01%	0.01%	0.01%	
民生银行	0.20%	0.20%	0.19%	0.11%	0.09%	0.09%	0.08%	0.01%	
兴业银行	0.64%	0.64%	0.48%	0.31%	0.15%	0.31%	0.44%	0.66%	
光大银行	0.13%	0.12%	0.11%	0.11%	0.04%	0.08%	0.15%	0.05%	
华夏银行	0.18%	0.16%	0.07%	0.03%	0.01%	0.03%	0.03%	0.03%	
平安银行	0.20%	0.53%	0.70%	0.18%	0.06%	0.33%	0.29%	0.27%	
北京银行	0.13%	0.06%	0.05%	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%	0.01%	
南京银行	0.10%	0.08%	0.12%	0.32%	0.21%	0.24%	0.09%	0.09%	
宁波银行	0.38%	0.32%	0.43%	0.40%	0.23%	0.46%	0.60%	0.51%	
上海银行	0.01%	0.00%	0.00%	0.03%	0.03%	0.04%	0.09%	0.01%	
贵阳银行	0.13%	0.09%	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%	0.02%	
江苏银行	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	
常熟银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.04%	
苏农银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	

资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

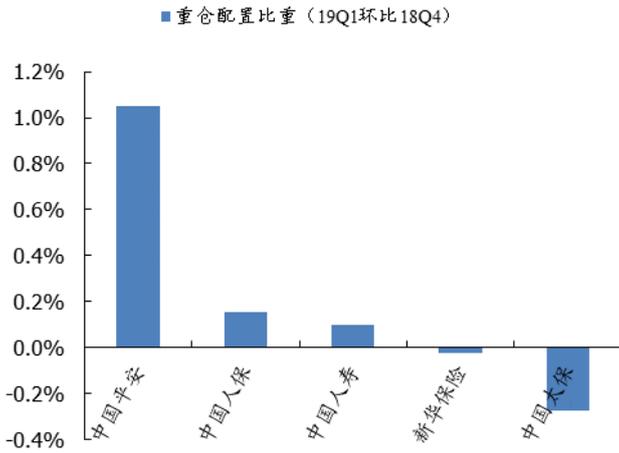
非银: 持仓比例整体上升, 主要仓位贡献来自保险

图表 7: 19Q1 机构重仓保险板块市值占比为 5.96%, 环比提升 1.01pc



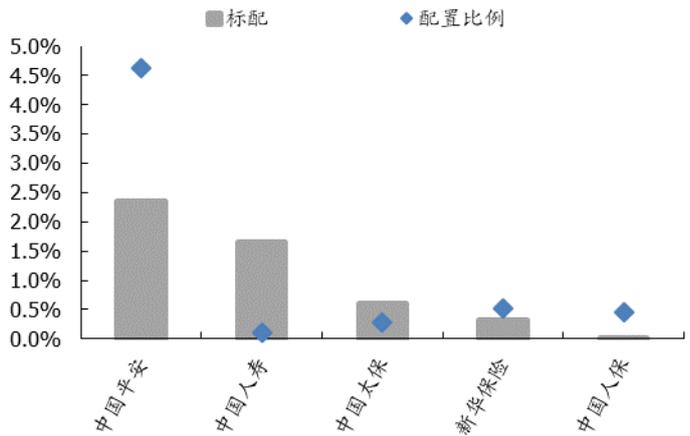
资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 8: 基金加仓保险 TOP3: 中国平安、中国人寿、中国人保



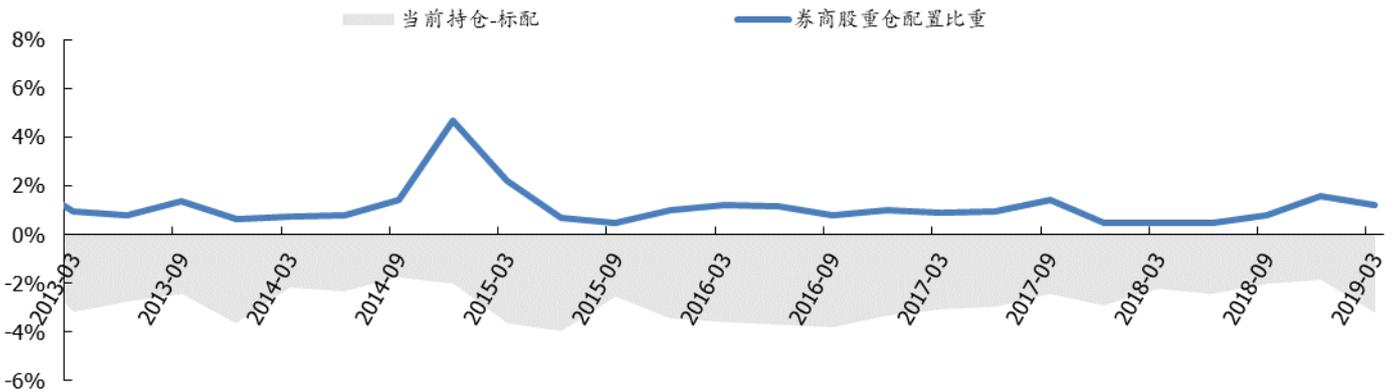
资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 9: 中国平安、新华保险和中国人保均处于“超配”



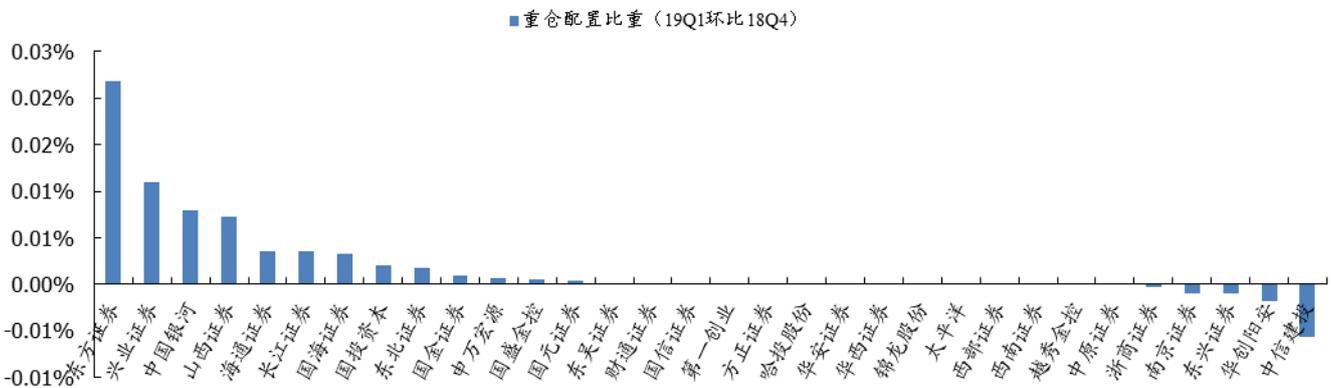
资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 10: 19Q1 机构重仓券商板块市值占比为 1.22%，环比下降 0.34pc



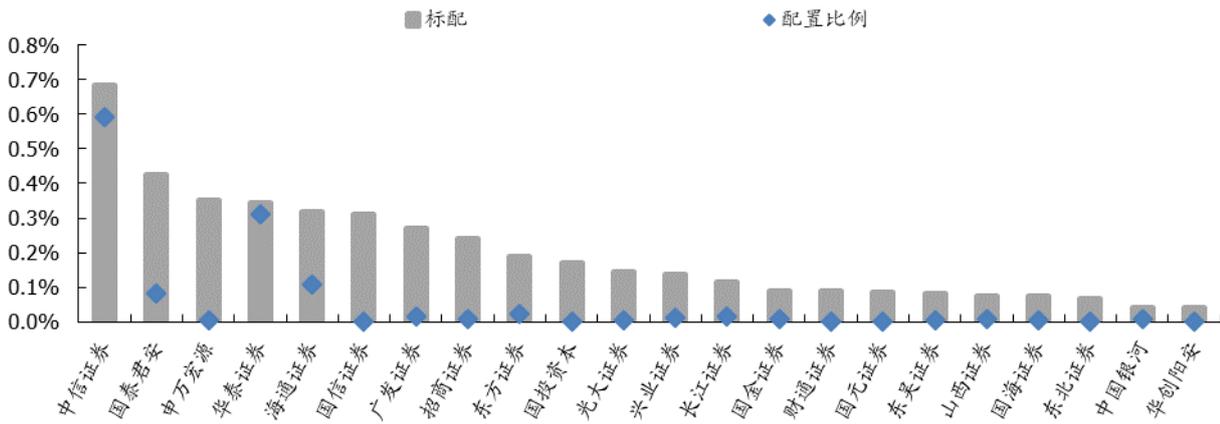
资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 11: 基金加仓银行 TOP3: 东方证券、兴业证券和中国银河



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 12: 所有券商均处于“低配”状态



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 13: 机构持仓非银金融个股历史变动情况

非银金融	2017/6/30	2017/9/30	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	趋势图
东方证券	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.02%	
东吴证券	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	
广发证券	0.08%	0.18%	0.06%	0.04%	0.01%	0.00%	0.03%	0.02%	
国金证券	0.03%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	
国泰君安	0.04%	0.21%	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%	0.11%	0.08%	
海通证券	0.03%	0.05%	0.02%	0.01%	0.02%	0.03%	0.10%	0.11%	
华泰证券	0.17%	0.43%	0.10%	0.11%	0.11%	0.27%	0.51%	0.31%	
山西证券	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	
新华保险	0.50%	0.69%	1.25%	0.26%	0.35%	0.67%	0.54%	0.52%	
兴业证券	0.02%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.01%	
长江证券	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	
招商证券	0.01%	0.06%	0.02%	0.03%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	
中国平安	2.80%	2.77%	3.86%	3.12%	2.54%	4.72%	3.57%	4.62%	
中国人保	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	0.45%	
中国人寿	0.38%	0.41%	0.36%	0.22%	0.19%	0.01%	0.01%	0.10%	
中国太保	0.99%	1.16%	1.38%	0.80%	0.76%	1.11%	0.55%	0.28%	
中国银河	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	
中信证券	0.46%	0.29%	0.18%	0.28%	0.30%	0.41%	0.71%	0.59%	

资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济下行, 长端利率有下行压力;
- 2、货币政策转向, 超市场预期;
- 3、利率市场化、金融业对外开放进程超预期, 对股价造成影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com