

非银板块处于低配状态，持仓占比下降

非银行金融行业

推荐 (维持评级)

核心观点：

- **事件** 公募基金发布 2021 年一季度前十大重仓股数据。
- **非银板块目前处于低配状态。**我们选取主动型基金¹的前十大重仓股持仓数据为样本进行分析。2021Q1 非银板块低配比例为 4.87%，与前值(2020Q4: 4.89%)基本持平。
- **2021Q1 基金非银持仓占比下降，处于考察期内偏低水平。**2021Q1 基金非银持仓总市值为 450.99 亿元，环比减少 28.06%，在中信一级行业中排名第 13；占比为 2.05%，较 2020Q4 减少了 0.87 个百分点。当前基金对非银板块持仓占比处于 2011 年以来的偏低位置，2011-2021Q1 基金非银持仓占比均值为 4.97%，中位数为 4.34%。
- **机构对券商和保险板块配置意愿均减弱，保险持仓占比下降明显。**截至 2021 年 3 月末，机构持券商板块总市值占机构重仓股总市值的 0.24%，较上季度末下降 0.08 个百分点；机构持保险板块总市值占机构重仓股总市值的 1.81%，较上季度末减少了 0.79 个百分点。重仓股市值方面，券商板块重仓股总市值为 53.5 亿元，较 2020Q4 减少了 22.52%；保险板块重仓股总市值为 397.48 亿元，较 2020Q4 减少了 28.74%。持股基金数方面，3 月末重仓券商机构 225 家，较上季度末减少了 144 家；保险板块重仓持股基金数为 818 家，较上季度末减少了 235 家。
- **个股配置分化，东风财富减持、中金公司、中国太保增持。**券商板块来看，2021Q1 重仓持股市值排名前五的券商分别为东方财富、中金公司、中信证券、华泰证券、HTSC，其重仓基金数分别为 173 家、37 家、61 家、36 家和 5 家，较上季度分别变化-113 家、-11 家、-81 家、+3 家和+1 家；基金重仓持有上述券商的市值分别为 79.62、12.76、11.76、11.4 和 8.31 亿元，环比变化分别为-41.78%、+203.35%、-64.72%、+39.49%和+60.36%。券商板块重仓市值集中度 CR5 为 93.04%，环比增长 1.86 个百分点。保险板块来看，中国平安、新华保险、中国太保和中国人寿持仓市值分别为 311.47、6.36、79.31 和 0.29 亿元，环比变化分别为-35.04%、-59.22%、+27.78%和-55.75%；重仓基金数分别为 590 家、28 家、190 家和 7 家，较上季度分别减少 222 家、减少 24 家、增加 16 家和减少 8 家。保险板块重仓市值集中度 CR2 为 98.31%，环比提升了 8.93 个百分点。
- **投资建议** 机构对非银板块配置力度延续低配状态，对非银板块持仓占比处于历史低位，板块估值不贵。经济发展动能转换，金融结构和经济结构匹配度亟需提升，资本市场基础制度改革深化改革延续，政策利好释放，证券行业持续受益政策红利释放。受新产品上市效果不及预期、代理人未完全匹配新产品销

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

¹ 开放式基金中的普通股票型基金、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。

售需求以及后疫情时代保障需求恢复缓慢等因素影响，险企负债端未能延续改善态势，保单销售承压，未来随着高质量代理人队伍打造，险企持续推进供给端改革，保费增长仍然可期。未来真成长的龙头个股依然有望持续获得机构青睐。

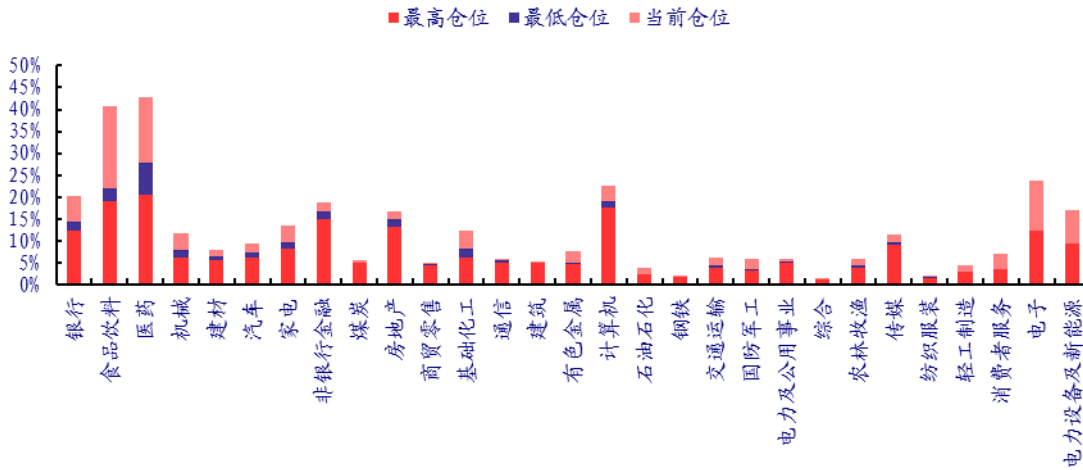
- **风险提示** 业绩受市场波动影响大的风险；保单销售不及预期的风险，长债利率曲线持续下移的风险。

表 1: 2021Q1 基金所持各行业持股情况

排序	行业	持股总市值 (亿元)	市值环比变化	所占比重	占比变化(pt)
1	食品饮料	4141.53	0.48%	18.82%	-0.35
2	医药	3275.55	7.42%	14.89%	0.70
3	电子	2538.40	7.55%	11.54%	0.56
4	电力设备及新能源	1671.95	-16.94%	7.60%	-1.76
5	银行	1287.29	77.18%	5.85%	2.47
6	基础化工	918.68	13.65%	4.18%	0.42
7	机械	862.59	1.05%	3.92%	-0.05
8	家电	862.48	-12.94%	3.92%	-0.69
9	消费者服务	780.76	16.89%	3.55%	0.44
10	计算机	740.94	-19.04%	3.37%	-0.89
11	有色金属	568.73	-7.32%	2.58%	-0.27
12	国防军工	488.26	-18.65%	2.22%	-0.57
13	非银行金融	450.99	-28.06%	2.05%	-0.87
14	汽车	439.60	-18.88%	2.00%	-0.52
15	传媒	396.93	-15.99%	1.80%	-0.39
16	房地产	384.88	-4.68%	1.75%	-0.13
17	交通运输	371.68	-14.74%	1.69%	-0.34
18	建材	320.85	40.83%	1.46%	0.40
19	石油石化	308.16	62.14%	1.40%	0.52
20	轻工制造	303.83	48.04%	1.38%	0.43
21	农林牧渔	289.68	12.61%	1.32%	0.12
22	电力及公用事业	150.78	156.13%	0.69%	0.41
23	煤炭	111.69	172.42%	0.51%	0.32
24	通信	100.86	-21.74%	0.46%	-0.14
25	钢铁	73.55	63.07%	0.33%	0.12
26	建筑	72.65	28.62%	0.33%	0.07
27	纺织服装	44.53	54.10%	0.20%	0.07
28	商贸零售	40.39	-24.47%	0.18%	-0.07
29	综合	3.61	-5.16%	0.02%	0.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

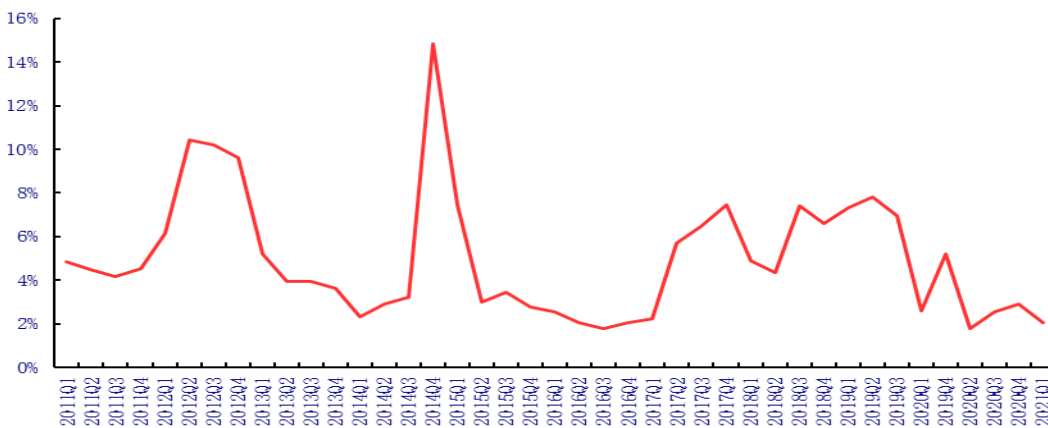
图 1: 各行业重仓股占比变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

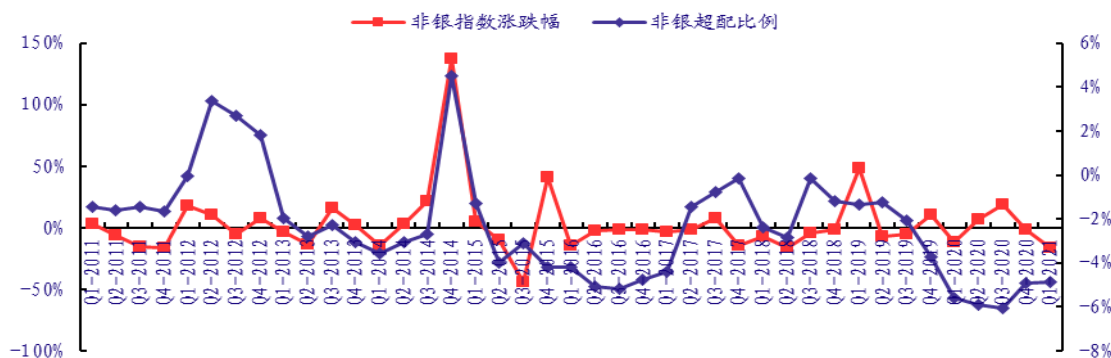
注: 以 2011 年一季度至今为考察区间

图 2: 非银基金持仓占比



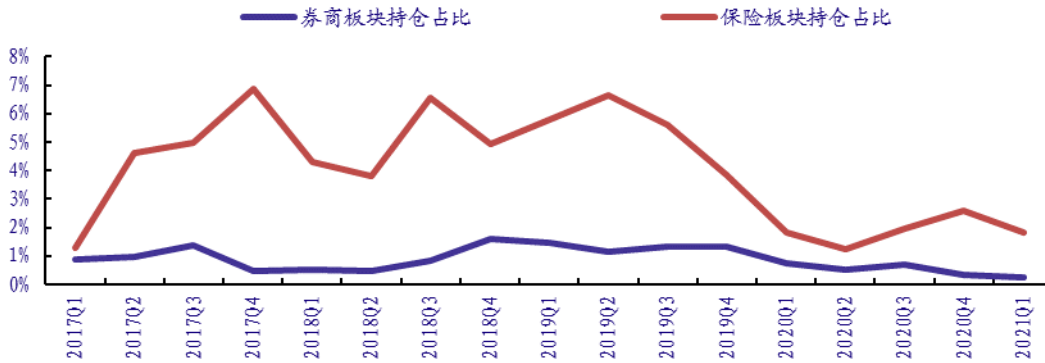
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 非银板块超配比例与非银指数涨跌幅



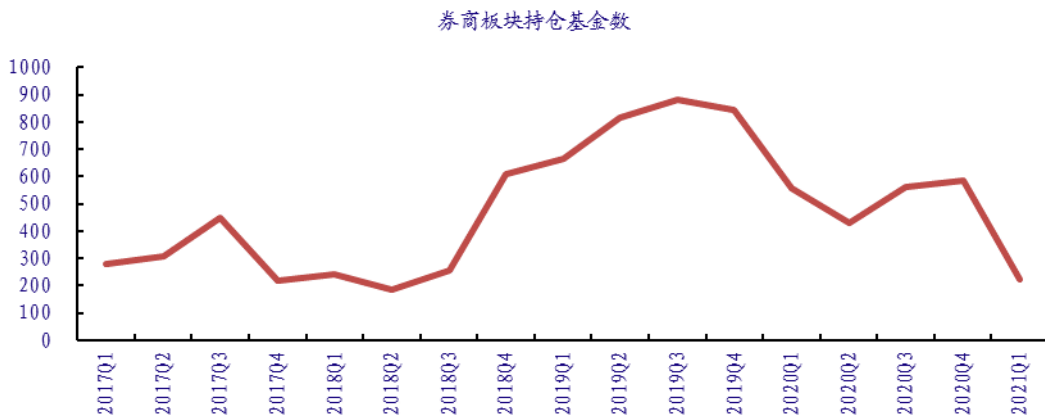
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 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 5: 券商板块重仓持股持有基金数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 保险板块重仓持股持有基金数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2021Q1 券商板块基金持仓排序

股票名称	持仓市值(万)	变化	持有基金数	变化
中金公司	127563.00	203.35%	37	-11
中信证券	117585.22	-64.72%	61	-81
华泰证券	114013.86	39.49%	36	3
海通证券	4087.71	-24.52%	7	-2
招商证券	21321.52	-40.46%	8	-16
国泰君安	9738.63	-69.40%	13	-12
中信建投	10327.21	36.26%	5	1
中国银河	10498.15	-12.38%	2	-3
兴业证券	8899.83	41.58%	10	0
广发证券	9322.42	-38.55%	13	3
国信证券	4833.05	-	10	10
光大证券	1127.63	-36.02%	2	-2
国金证券	1751.71	-82.98%	2	-4
长江证券	1054.76	-56.13%	2	1
国投资本	366.48	-	1	1

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2021Q1 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	590	812	-222	311.47	479.47	-35.04%
新华保险	28	52	-24	6.36	15.59	-59.22%
中国太保	190	174	+16	79.31	62.06	+27.78%
中国人寿	7	15	-8	0.29	0.66	-55.75%
中国人保	2	-	-	0.03	-	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**武平**，金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn