

银行

21Q3 金融板块持仓：银行保险均减配、“财富管理”类券商获得增配

金融 21Q3 持仓表现：1) 银行：重仓持股比例较 6 月末下降 1.06pc 至 3%，申万一级行业中维持第 8 位；2) 非银金融：重仓持股比例为 1.85%，排名升至第 13 位，较 6 月末增持 0.55pc。从子板块来看，保险减仓 0.18pc、券商增持 0.74pc。

银行：多数个股减持，杭州银行、成都银行、苏农银行等逆势获增持。

1) 银行板块整体持仓比例略有下降。9 月末基金持仓“银行”比重为 3%，环比 6 月末下降 1.06pc，持续处于“超低配”位置(对应标配 12.83%)，三季度由于 A、超预期降准以及宏观经济走弱；B、城投政策收紧；C、恒大风险事件发等因素，引发市场对于经济以及银行资产质量的担忧，资金持续流出银行板块。

2) 多数个股均减持。招商银行、平安银行、兴业银行、宁波银行 Q3 分别减持 0.30pc、0.27pc、0.19pc 及 0.12pc 至 1.16%、0.39%、0.29% 及 0.62%。但与此同时杭州银行、成都银行、苏农银行略有增持，环比上升 0.01pc、0.02pc 及 0.02pc。

保险：持仓达到历史“冰点”，仓位水平处于近十年底部。

1) 持仓比例整体降至历史底部。9 月末基金持仓“保险”比重为 0.20%，环比降低 0.18pc。板块标配 2.83%，配置比例基本处于历史最低水平。

2) 个股方面，中国平安、中国太保及新华保险均减持。机构对平安、太保及新华配置比例分别为 0.14%、0.05% 及 0.002%，分别减持 0.15pc、0.03pc 及 0.01pc。今年初以来负债端持续走弱，同时投资端在房地产暴雷的背景同样存在较大不确定性，保险股投资两端均明显承压。

券商：整体持仓上升，主要加仓东方财富、广发证券和东方证券。

1) 板块 Q2 加仓明显。9 月末基金持仓“券商”比重为 1.65%，环比 6 月末上升 0.74pc。

2) 个股方面东财加仓较为明显。东财增持 0.27pc 至 1.05%，此外广发证券和东方证券分别增持 0.15pc、0.13pc 至 0.15%、0.13%，财富管理逻辑持续催化。

投资建议：1、银行：政策托底经济或逐步落地，看好 21 年底-22Q1 板块的投资机会。 1) 年底地方债发行提速，推动行成“实物工作量”，基建拉动经济、财政发力可期（全年新增专项债额度为 3.65 万亿，年初以来累计发行 2.72 万亿，而 9 月以来发行 1.32 万亿，明显提速）；2) 8 月 23 日央行提前召开信贷形势会议，预计后续银行或加大项目储备力度，配合政策节奏，社融信贷有望在 Q4 触底回升，考虑到 Q1 历来都是银行信贷投放的高峰期，预计 22Q1 信贷将“上量”，利好经济预期；3) 监管频繁释放积极信号，表达地产行业风险可控，将维持其平稳健康发展，有利于缓解悲观情绪；4) 银行资产质量持续向好支持业绩释放，龙头银行三季报表现亮眼有望催化板块行情。当前时点，行业景气度有望回升而板块估值仅为 0.66xPB (lf)，投资性价比较高。

2、券商：中报业绩确定性较高，板块估值 1.70x，风险收益比明显提升，财富管理的长期逻辑仍有持续支撑，建议加大关注力度。

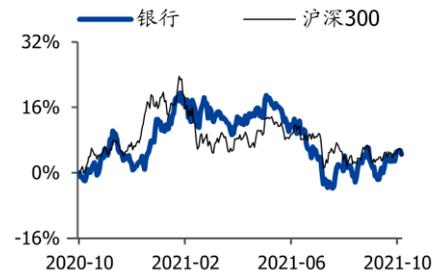
3、保险：开门红以后整体保障型产品销售承压，代理人数量延续脱落，板块及个股估值持续承压。关注下半年各家公司产品推动销售改善情况以及代理人压实速度，代理人更快压实的公司有望率先走出行业低谷。

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。

风险提示：房企风险集中爆发，宏观经济下行；资本市场改革政策推进不及预期；保险公司保障型产品销售不及预期。

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

分析师 蒋江松媛

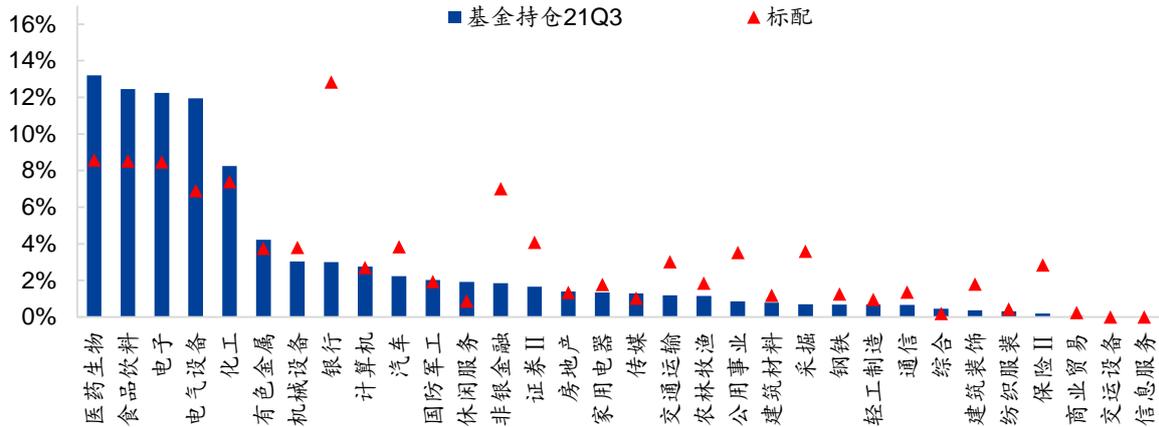
执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

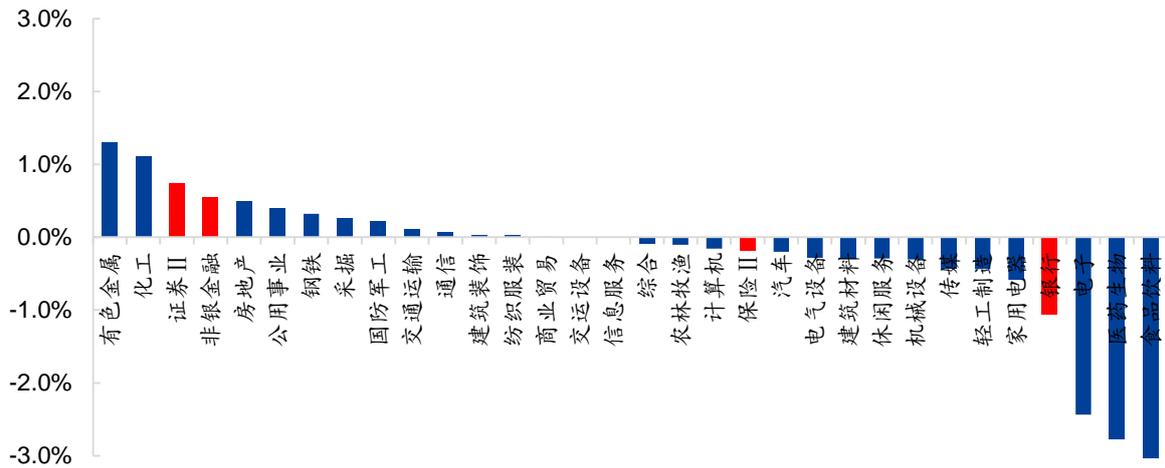
- 《银行：本周聚焦-龙头银行业绩优异，催化行情》2021-10-24
- 《银行：本周聚焦-19 家系统重要性银行+央行三季度发布会关注点》2021-10-17
- 《银行：本周聚焦-金融角度，十一以来哪些事情值得关注？》2021-10-10

图表1: 9月末各行业持仓比例



资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

图表2: 9月末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

图表3: 机构重仓个股金融板块 TOP20

个股	子板块	配置比例			持仓变化	标配	基金持仓-标配
		2021Q1	2021H	2021Q3			
招商银行	银行	1.63%	1.45%	1.16%	-0.30pc	1.70%	-0.54pc
东方财富	证券	0.36%	0.78%	1.05%	+0.27pc	2.83%	-1.78pc
宁波银行	银行	0.91%	0.74%	0.62%	-0.12pc	0.28%	+0.34pc
平安银行	银行	0.80%	0.66%	0.39%	-0.27pc	0.47%	-0.08pc
兴业银行	银行	0.81%	0.48%	0.29%	-0.19pc	0.51%	-0.22pc
广发证券	证券	0.00%	0.01%	0.15%	+0.15pc	2.83%	-2.67pc
杭州银行	银行	0.13%	0.14%	0.14%	+0.01pc	0.00%	+0.14pc
中国平安	保险	1.30%	0.29%	0.14%	-0.15pc	0.00%	+0.14pc
东方证券	证券	0.00%	0.00%	0.13%	+0.13pc	2.83%	-2.70pc
中信证券	证券	0.04%	0.05%	0.11%	+0.06pc	0.30%	-0.19pc
华泰证券	证券	0.05%	0.03%	0.10%	+0.07pc	0.12%	-0.02pc
邮储银行	银行	0.49%	0.09%	0.08%	-0.02pc	0.63%	-0.55pc
成都银行	银行	0.02%	0.04%	0.06%	+0.02pc	2.83%	-2.76pc
南京银行	银行	0.04%	0.07%	0.05%	-0.01pc	0.12%	-0.07pc
中国太保	保险	0.33%	0.08%	0.05%	-0.03pc	0.00%	+0.05pc
江苏银行	银行	0.01%	0.04%	0.04%	+0.00pc	0.11%	-0.08pc
工商银行	银行	0.23%	0.14%	0.03%	-0.10pc	2.83%	-2.79pc
海通证券	证券	0.00%	0.00%	0.03%	+0.03pc	0.00%	+0.03pc
国泰君安	证券	0.00%	0.01%	0.03%	+0.01pc	2.83%	-2.80pc
苏农银行	银行	0.00%	0.00%	0.03%	+0.02pc	0.01%	+0.01pc

资料来源: wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、疫情再度发酵, 逐步蔓延, 对金融机构客户带来负面影响;
- 2、宏观经济再度下行, 金融景气度随之影响;
- 3、资本市场改革推进不及预期;
- 4、货币政策转向超预期, 对金融市场造成影响。

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com