

非银金融

证券研究报告

2022年07月22日

2022Q2 非银行业基金持仓占比：重仓比例有所回升，但配置及估值均处于历史低位

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

刘金金

联系人

liujinjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《非银金融-行业点评:东方财富:子公司东财证券净利润同比+37.5%, Alpha 驱动业绩高增!》 2022-07-17

2 《非银金融-行业深度研究:B 端基金代销:红海市场,趋势向上》 2022-07-13

3 《非银金融-行业投资策略:证券行业 2022 年度中期策略:把握政策窗口期,沿注册制+财富管理双主线进行布局》 2022-07-05

一、券商板块环比增配，东方财富重仓占比大幅回升，中信证券自 2021 年以来稳步增配。

Q2 券商板块指数上涨 2.6%，其中东方财富涨幅达 20.7%；主动权益基金（普通股股票+混合型基金，不含指数类基金，下同）重仓券商比例为 1.58%，环比+0.26pct.；以板块 A 股流通市值/全行业 A 股流通市值为标配，券商板块标配为 3.42%，主动权益基金重仓低配比例为 1.84%，低配幅度环比有所收窄。

增配个股主要集中在东方财富，重仓比例环比+0.37pct.至 1.17%，是券商板块唯一的超配股，超配比例环比+0.33pct.至 0.77%，Q2 市场回暖基金保有规模和新发规模处于向上区间，财富管理景气度提升是主因。

中信证券自 2021 年以来配置比例稳步提升，2022Q2 重仓比例为 0.19%，在市场波动中体现出较强的韧性，机构业务形成的盈利稳定性是主因。

二、保险板块配置比例小幅提升，但仍处于历史低位。

Q2 保险板块指数下跌 1.9%，个股中中国人寿涨幅达 18%；主动权益基金重仓持股比例环比+0.04pct.至 0.24%，低配比例为 1.97%（标配为 2.21%），配置比例仍处于历史低位。个股方面，中国人寿、中国平安、中国太保均有小幅增配。我们认为，稳增长持续发力下，资产端改善是增配的主因。

三、港股方面，非银板块重仓主要集中在香港交易所。

截至 2022Q2 末，主动权益基金重仓港股非银板块市值 131 亿元，其中港交所重仓市值达 99 亿元。主动权益基金重仓港交所比例环比-1.0pct.至 4.43%，超配比例环比-1.05pct.至 3.14%（标配为 1.28%）。

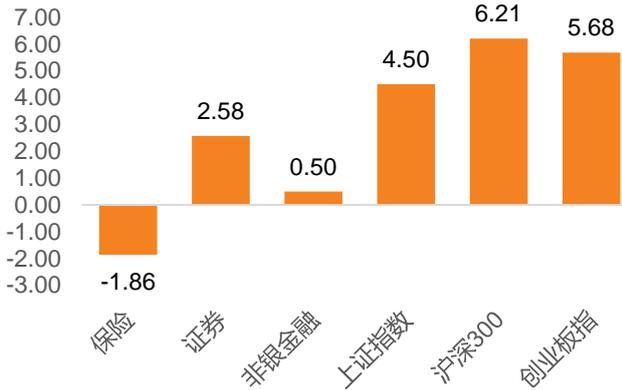
五、投资建议：

1) 券商：当前正处于 alpha+beta 共振的时间窗口。我们预期，全市场注册制即将落地，这将为券商带来投行、投资、经纪的 alpha 增量；宏观宽松的环境仍将持续，将为券商板块带来分母端的 beta 投资逻辑。建议紧抓注册制+财富管理两条主线，推荐中信证券、东方财富（天风传媒团队覆盖）。

2) 保险：目前基金配置及估值均处于历史低位。当前，稳增长持续发力，长端利率易上难下，权益市场逐步回暖，或推动资产端进一步改善；负债端保费、价值等已出现边际改善趋势，若后续验证持续性，估值有望继续向上修复。建议继续关注负债端、资产端改善带来的估值修复行情，推荐中国人寿、中国平安、中国太保。

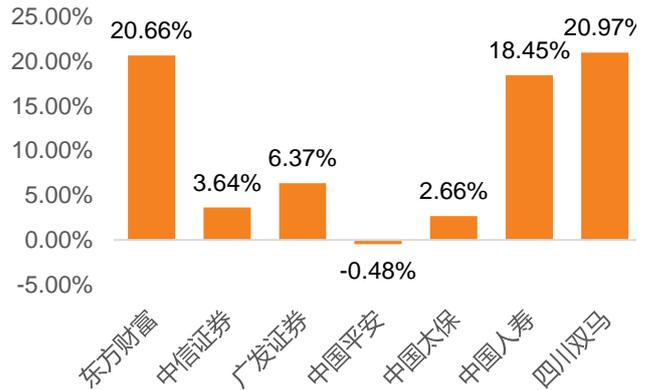
风险提示：资本市场大幅波动；政策推进不及预期；长端利率下行；监管趋严。

图 1：2022Q2 券商板块回暖（单位：%）



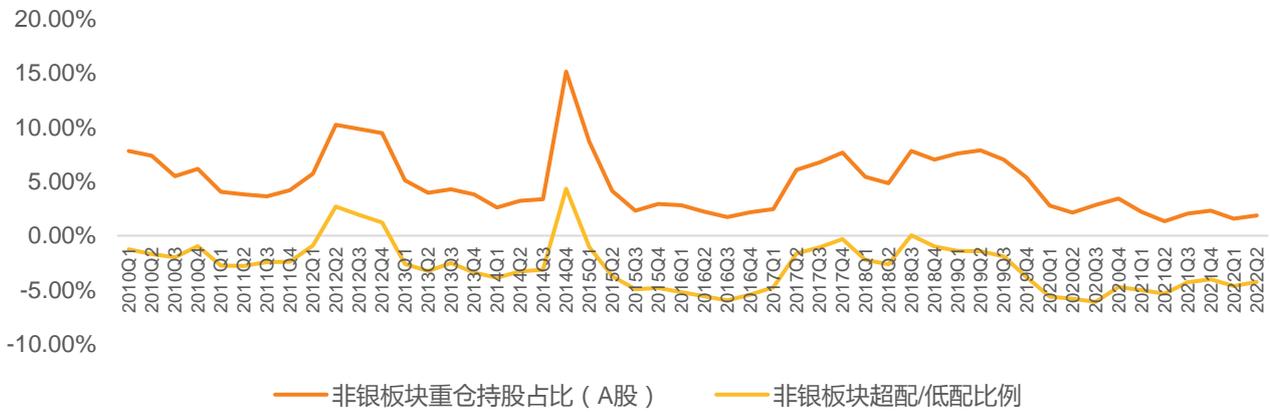
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2022Q2 东方财富、四川双马、中国人寿涨幅领先



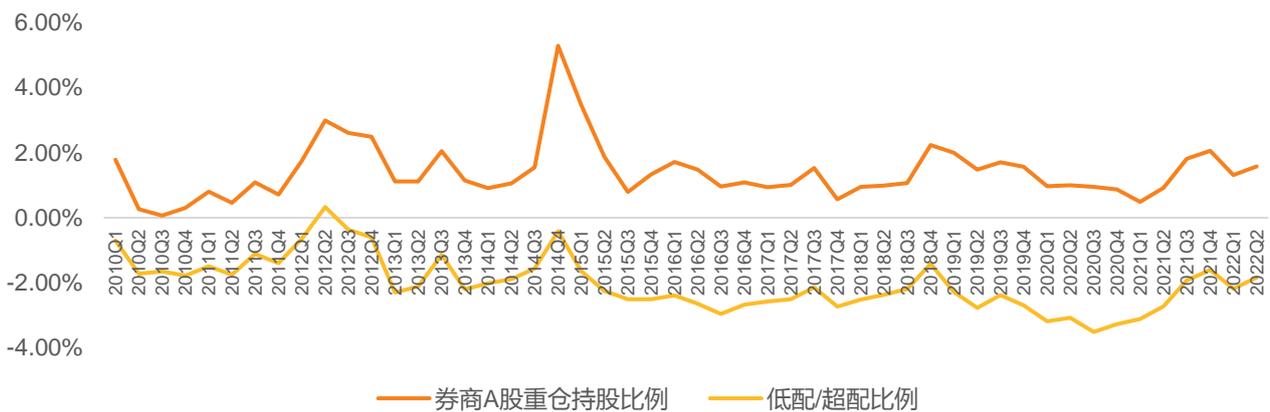
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：2022Q2 主动权益基金重仓非银板块 A 股的比例环比+0.29pct.至 1.87%，低配 4.25%，配置比例仍处于历史低位



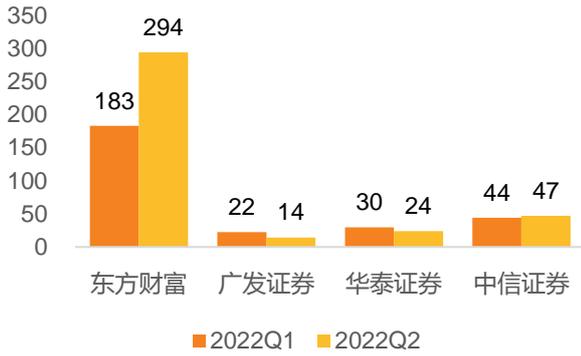
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2022Q2 主动权益基金重仓券商 A 股的比例环比+0.26pct.至 1.58%，低配 1.84%（标配为 3.42%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：2022Q2 券商板块增配个股主要集中在东方财富（亿元）



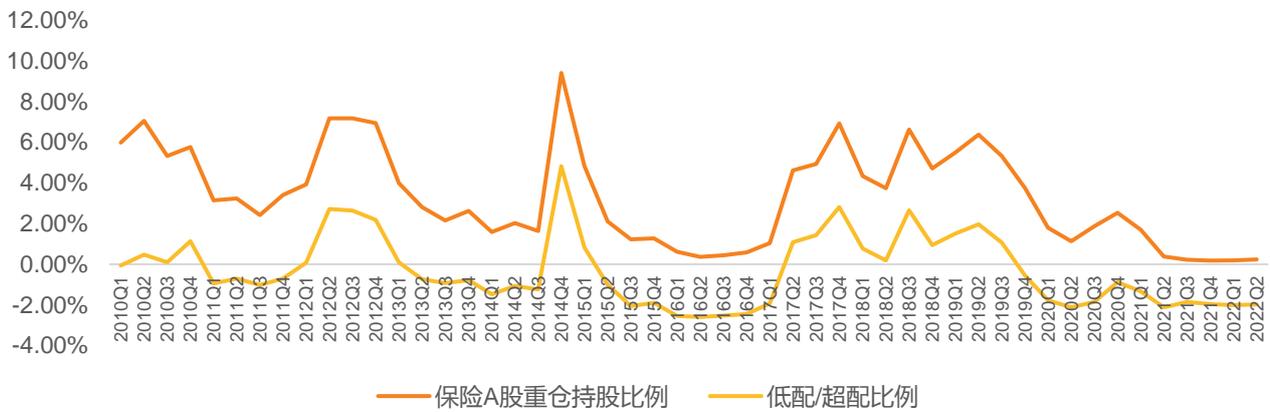
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2022Q2 东财重仓比例回升，中信持续稳定



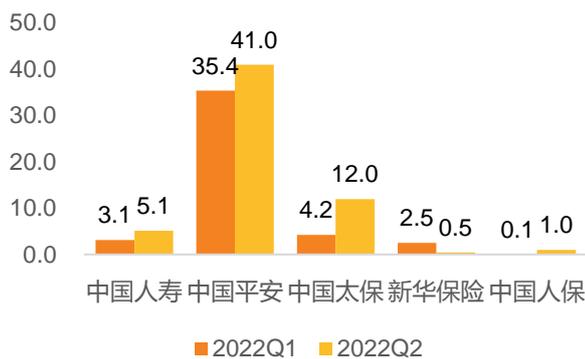
资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：2022Q2 主动权益基金重仓保险 A 股的比例环比+0.04pct.至 0.24%，低配 1.97%（标配为 2.21%），持仓比例处于历史底部



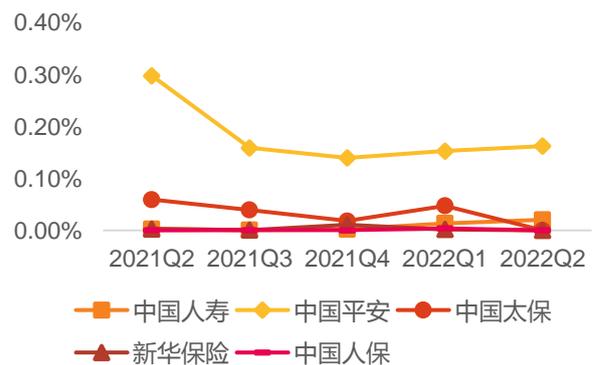
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：2022Q2 国寿、平安、太保获小幅增配（亿元）



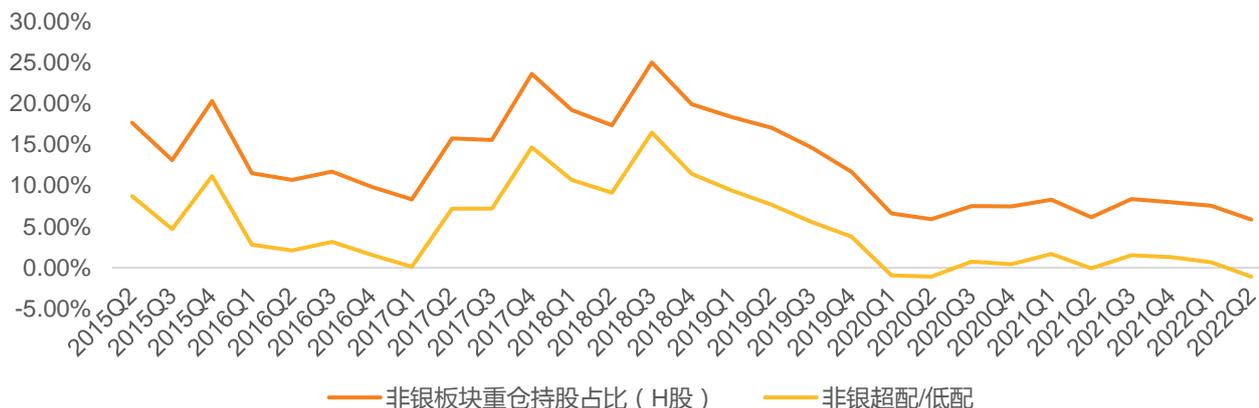
资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：2022Q2 国寿、平安、太保重仓持股比例微升



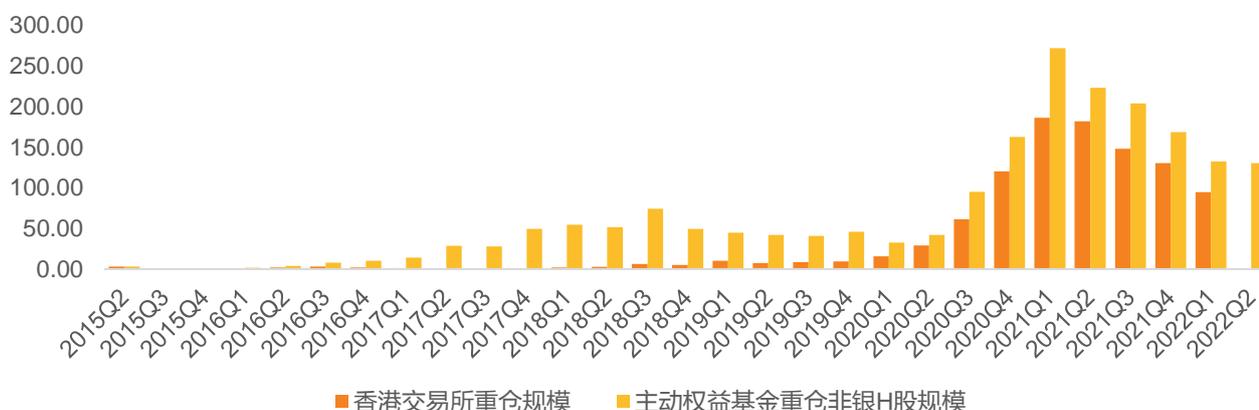
资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：2022Q2 主动权益基金重仓非银板块 H 股的比例环比-1.7pct.至 5.86%，低配 1.1%（标配为 6.97%）



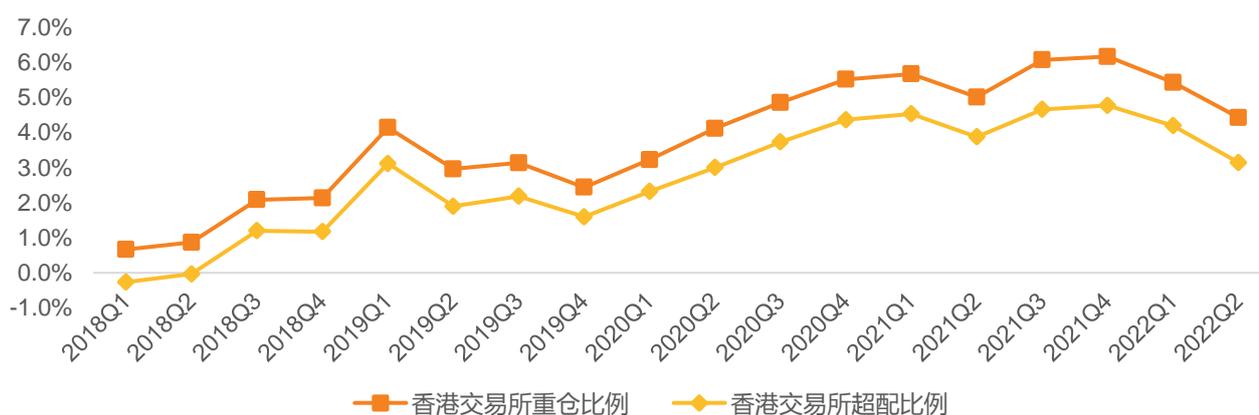
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：香港交易所是主动权益基金第一大非银板块 H 股重仓股（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 12：2022Q2 主动权益基金重仓港交所比例环比-1.0pct.至 4.43%，超配比例环比-1.05pct.至 3.14%（标配为 1.28%）



资料来源：wind，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com