

机构底部增持，关注板块估值修复

——非银行业基金持仓数据跟踪（22Q4）

行业评级

非银金融 强于大市（维持）

平安证券研究所 非银金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001 (证券投资咨询)

李冰婷 S1060520040002 (证券投资咨询)

韦霁雯 S1060122070023 (一般证券业务)

2023年1月31日

一、行业数据跟踪：全基金发行份额环比下降。22Q4基金投资A股股票市值5.54万亿元（QoQ+4.40%）；新发基金份额环比下降，22Q4新发行基金共计365只，环比减少3只；发行份额3738.82亿元（QoQ-13.40%，YoY-40.23%）。

二、全基金持仓情况：增持保险、减持券商，保持低配。1) 22Q4保险板块机构持仓转减持为增持，但持股比例仍处于历史底部；全基金持股比例0.59%（QoQ+0.11pct），尚低配4.14pct。2) 22Q4证券板块机构持仓连续两季度减持，但减持力度放缓；全基金持股比例1.49%（QoQ-0.22pct），尚低配3.00pct。

三、主动管理型基金重仓：增持保险、券商，保持低配。1) 22Q4保险板块重仓连续三季度增持，但持股比例仍处底部，主动管理型基金持股比例0.14%（QoQ+0.05pct），尚低配4.59pct。2) 22Q4证券板块重仓持股转为增持，以财富管理特色券商配置为主，主动管理型基金持股比例0.34%（QoQ+0.04pct），尚低配4.16pct。

四、投资建议及风险提示

1) 投资建议：目前保险行业估值和机构持仓处于历史底部，政策助力化解地产投资风险、资产端迎来改善，寿险负债端基本面出现企稳迹象、预计2023年“开门红”业绩改善，建议关注板块长期配置价值和市场情绪修复带来的 β 行情。市场情绪转暖，且资本市场长期向好趋势不变，券商商业模式从周期向成长的转型趋势不变，看好证券行业长期成长性。

2) 风险提示：1) 权益市场大幅波动；2) 国内疫情反复；3) 宏观经济下行；4) 资本市场改革推进不及预期；5) 寿险新单超预期下滑；6) 产险赔付超预期；7) 利率超预期下行；8) 房地产行业政策效果不及预期。



CONTENT

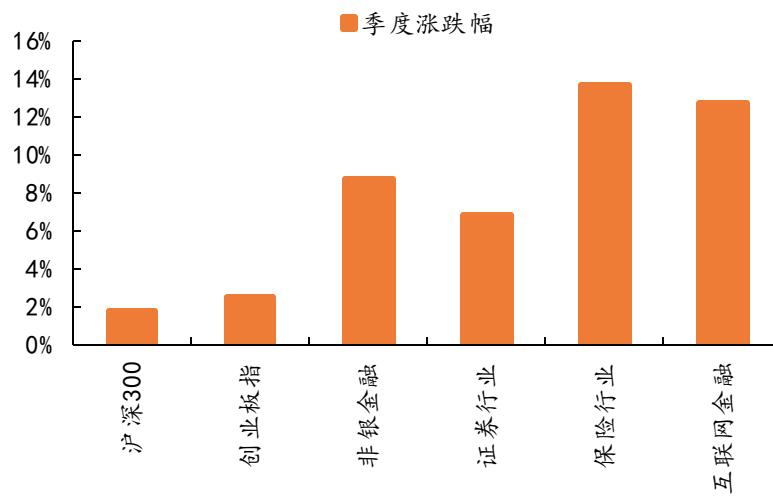
目录

- 一、行业数据跟踪：全基金发行份额环比下降
- 二、全基金持仓情况：增持保险、减持券商，保持低配
- 三、主动管理型基金重仓：增持保险、券商，保持低配
- 四、投资建议及风险提示

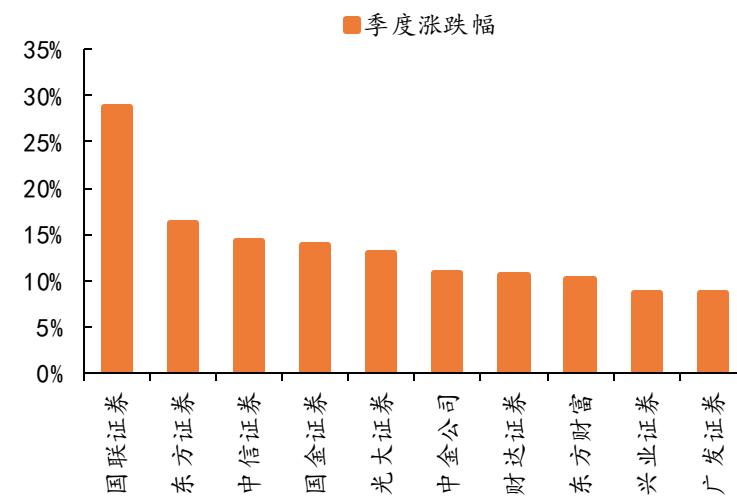
1.1 22Q4行情

- 22Q4证券板块上涨6.77%、保险板块上涨13.61%，同期沪深300指数上涨1.75%、创业板指数上涨2.53%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，非银金融板块涨跌幅排名第8。各子板块中，国联证券（28.72%）、中国太保（20.61%）涨幅较大。

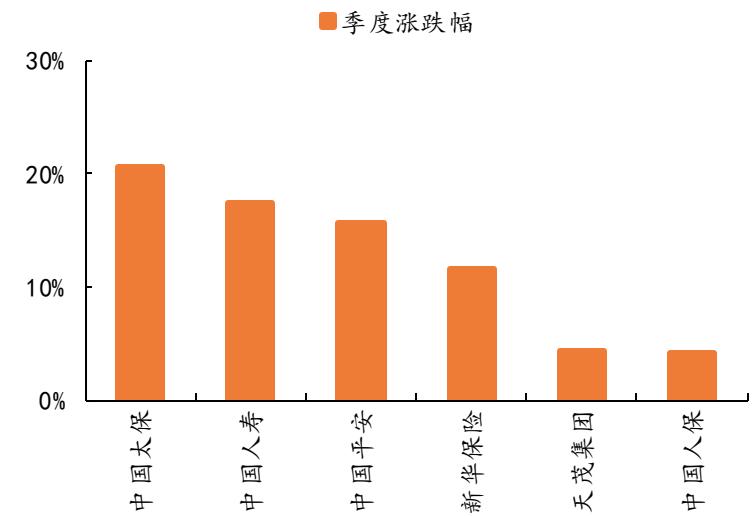
◎ 板块 22Q4 涨跌幅



◎ 上市券商 22Q4 涨跌幅前十个股



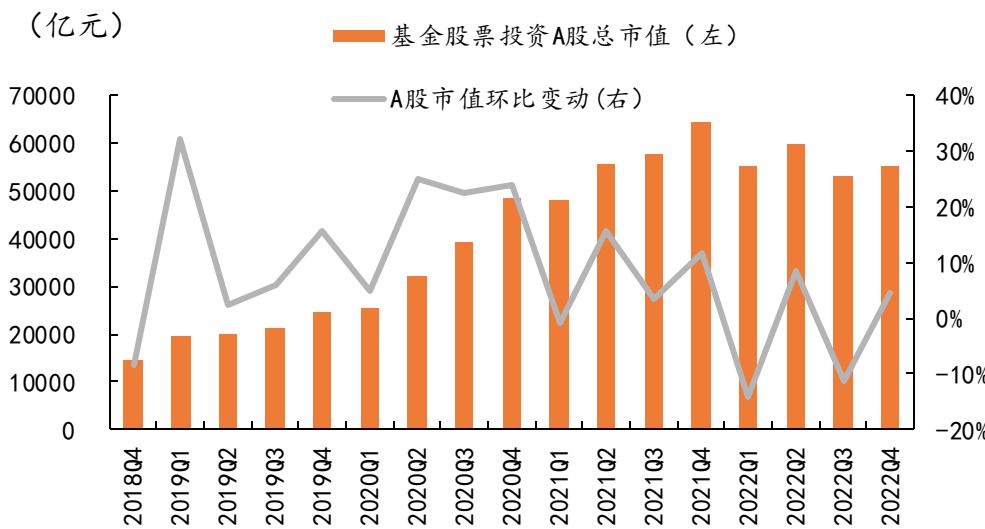
◎ 上市保险个股 22Q4 涨跌幅



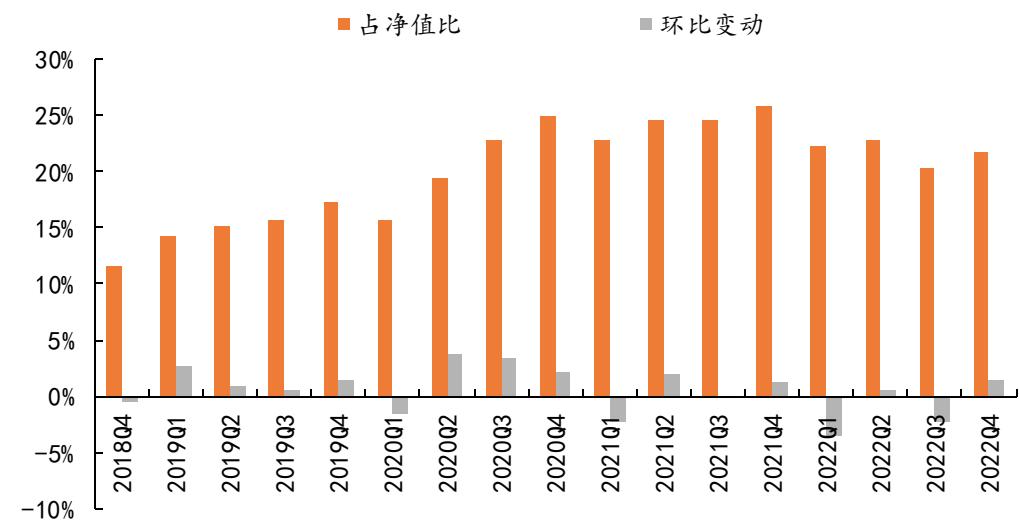
1.2 全基金梳理：投资A股总市值上升，新发基金份额环比下降

- 22Q4基金投资A股股票市值5.54万亿元（QoQ+4.40%），环比上升；投资A股股票市值在基金总净值中占比21.84%（QoQ+1.48pct）。
- 22Q4新发行基金共计365只，环比减少3只；发行份额3738.82亿元（QoQ-13.40%，YoY-40.23%）。

◎ 基金投资A股股票市值及环比变动



◎ 基金投资A股股票市值占净值比及环比变动



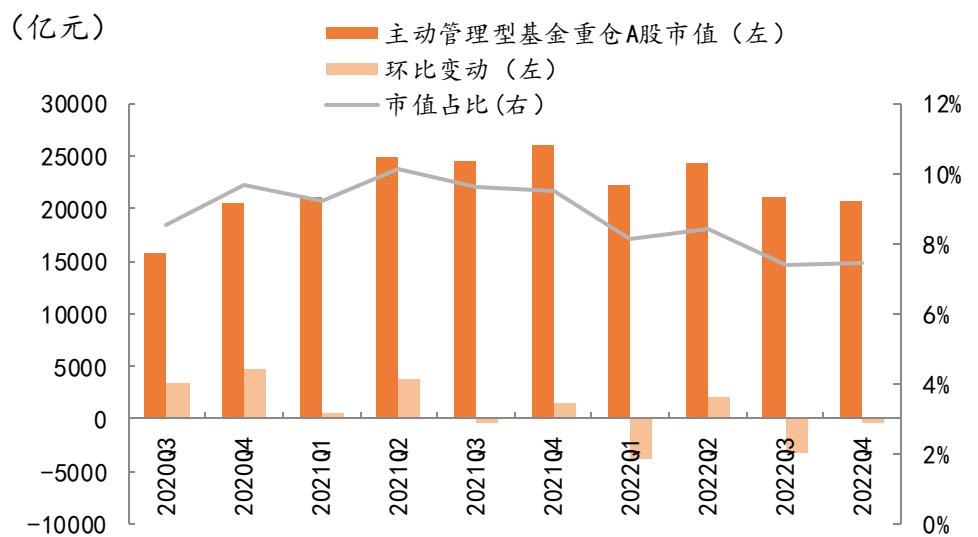
注：新发行基金数量及份额采用wind开放式及封闭式基金分类口径

资料来源：WIND、平安证券研究所

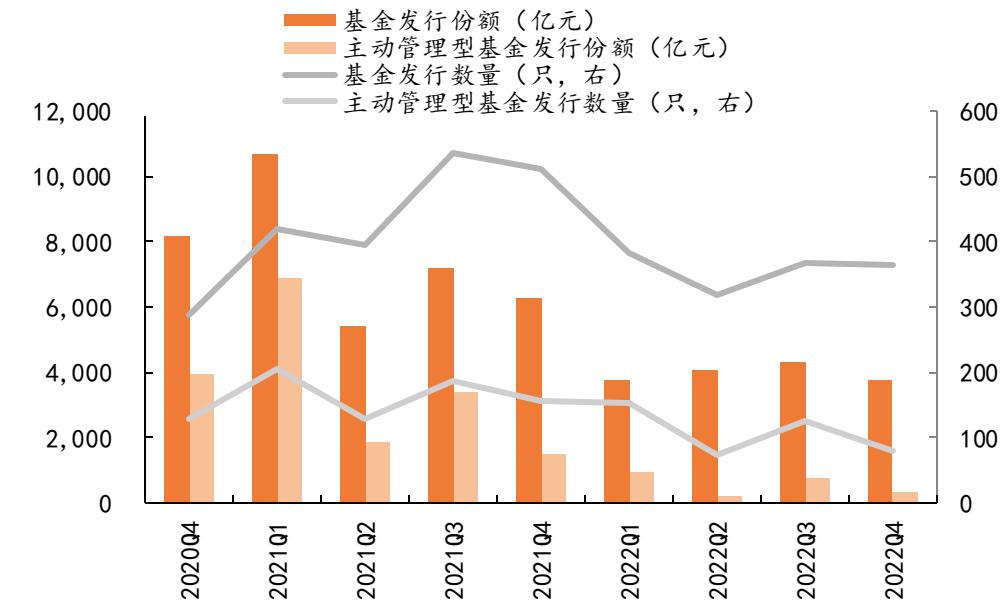
1.3 主动管理型基金梳理：重仓市值环比下降，新发基金数量和份额环比大幅下降

- 22Q4主动管理型基金重仓A股股票市值2.08万亿元（QoQ-1.67%）；在基金投资A股总市值中占比7.43%（QoQ+0.03pct）。
- 22Q4新发行主动管理型基金78只，环比减少46只，占发行基金总数的21.37%；主动管理型基金发行份额319.34亿元（QoQ-58.80%，YoY-78.47%），占发行总份额的8.54%。

◎ 主动管理型基金重仓市值及环比变动



◎ 20Q4-22Q4新发行基金与新发行主动管理型基金的数量与份额



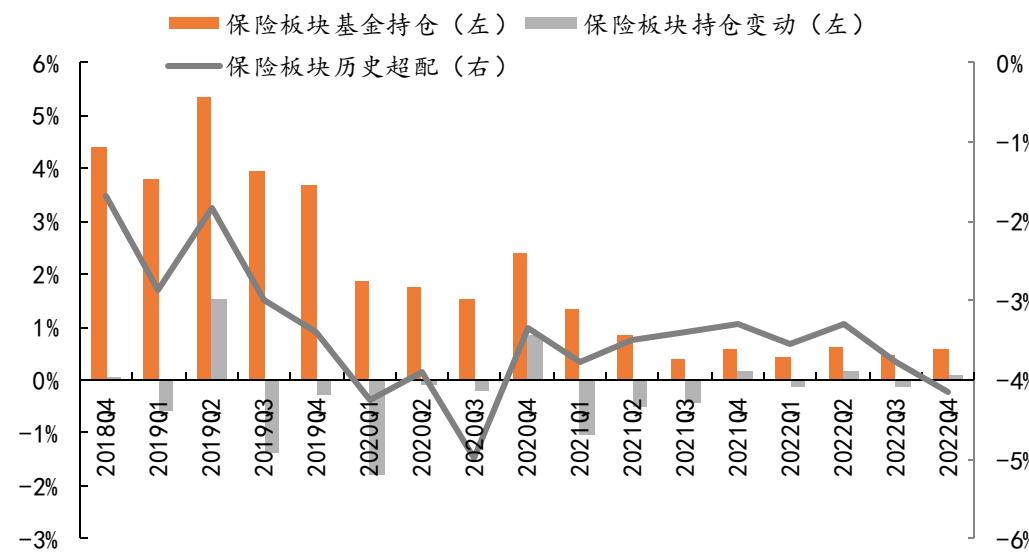
注：新发行基金数量及份额采用wind开放式及封闭式基金分类口径

资料来源：WIND、平安证券研究所

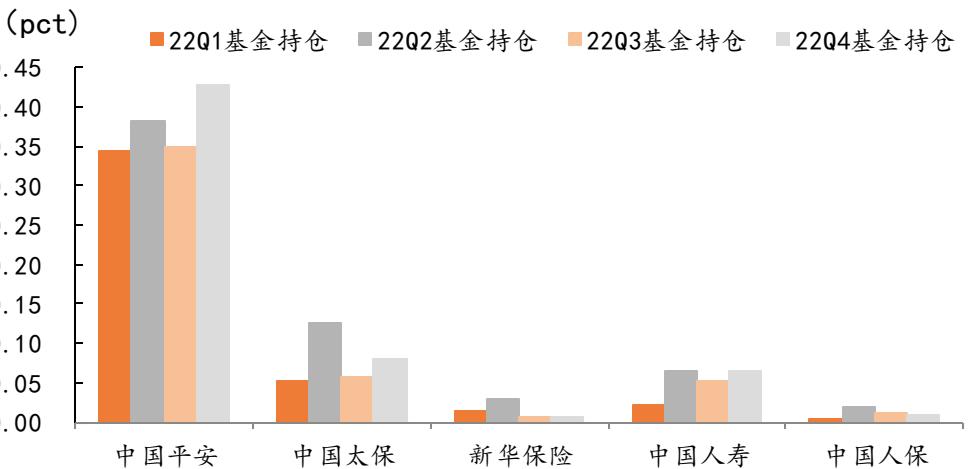
2.1 保险板块：机构持仓转减持为增持，持股比例仍处底部

- 22Q4保险板块全基金持股比例0.59%（QoQ+0.11pct），由减持转为增持，但仍处于基金持仓历史底部；低配程度环比加深，以沪深300流通市值为标准，保险板块标配4.73%，目前尚低配4.14pct。
- 22Q4保险板块全基金持仓前五个股从高到低依次为中国平安（0.43%）、中国太保（0.08%）、中国人寿（0.07%）、中国人保（0.01%）、新华保险（0.01%）。

◎ 保险板块基金持仓情况



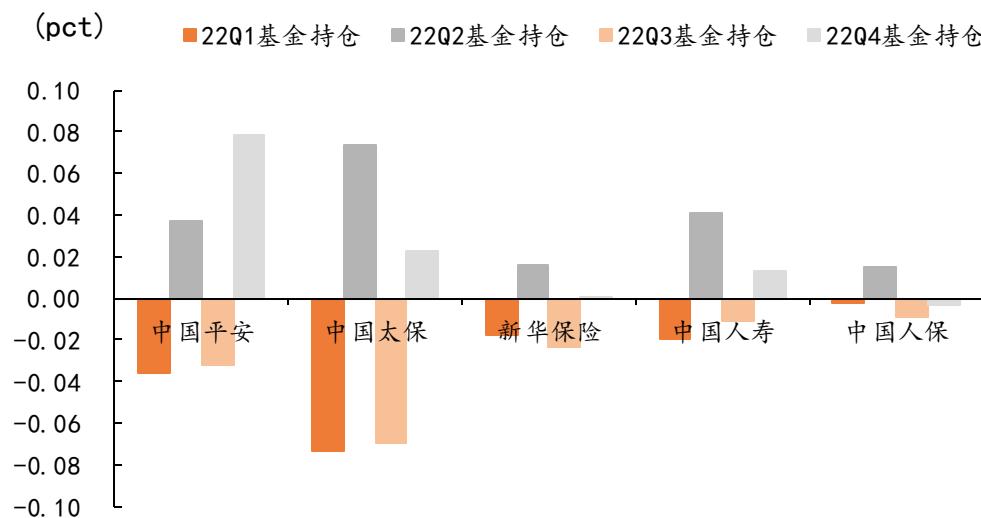
◎ 保险板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股比较



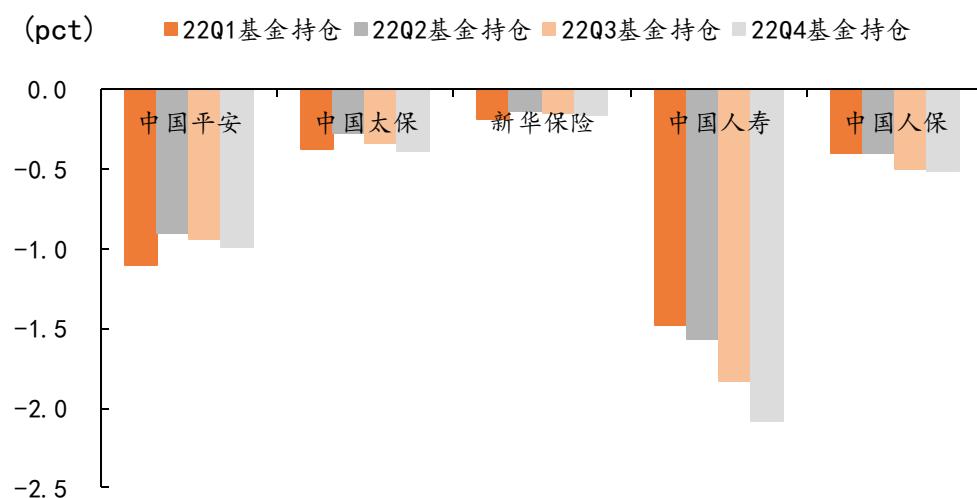
2.1 保险板块：机构持仓转减持为增持，持股比例仍处底部

- 22Q4保险板块全基金持仓前五个股变动呈现分化，但均保持低配：基金持仓变动依次为中国平安 (+0.08pct)、中国太保 (+0.02pct)、中国人寿 (+0.01pct)、新华保险 (+0.0004pct)、中国人保 (-0.003pct)，其中除中国人保保持减持外，其余均由减持转为增持。低配程度依次为中国人寿 (-2.09pct)、中国平安 (-0.99pct)、中国人保 (-0.51pct)、中国太保 (-0.39pct)、新华保险 (-0.17pct)。

◎ 保险板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股持仓变动比较



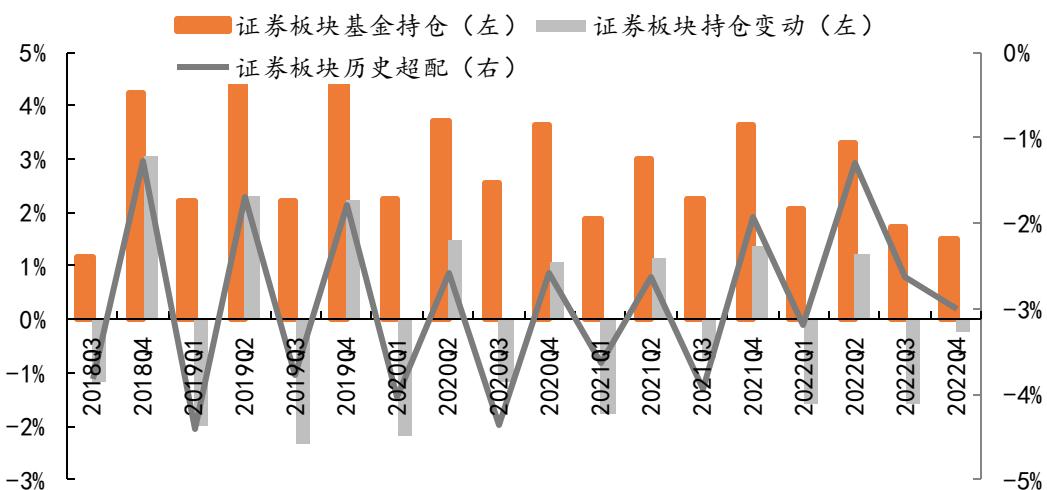
◎ 保险板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股配置情况比较



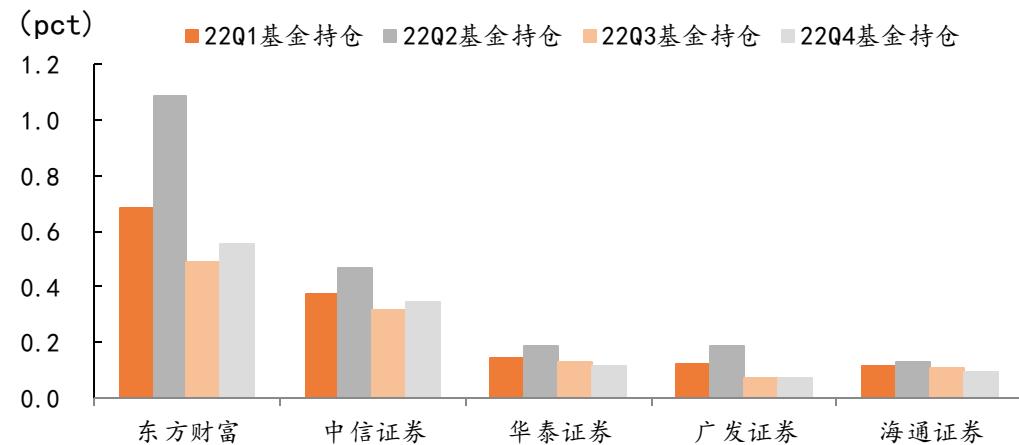
2.2 证券板块：机构持仓连续两季度减持，但减持力度放缓

- 22Q4证券板块全基金持股比例1.49%（QoQ-0.22pct），已连续两季度遭减持，但减持幅度明显放缓；且低配程度环比加深，以沪深300流通市值为标准，证券板块标配4.50%，目前尚低配3.00pct。
- 22Q4证券板块全基金持仓从高到低依次为东方财富（0.56%）、中信证券（0.35%）、华泰证券（0.12%）、海通证券（0.10%）、广发证券（0.07%）。

◎ 证券板块基金持仓情况



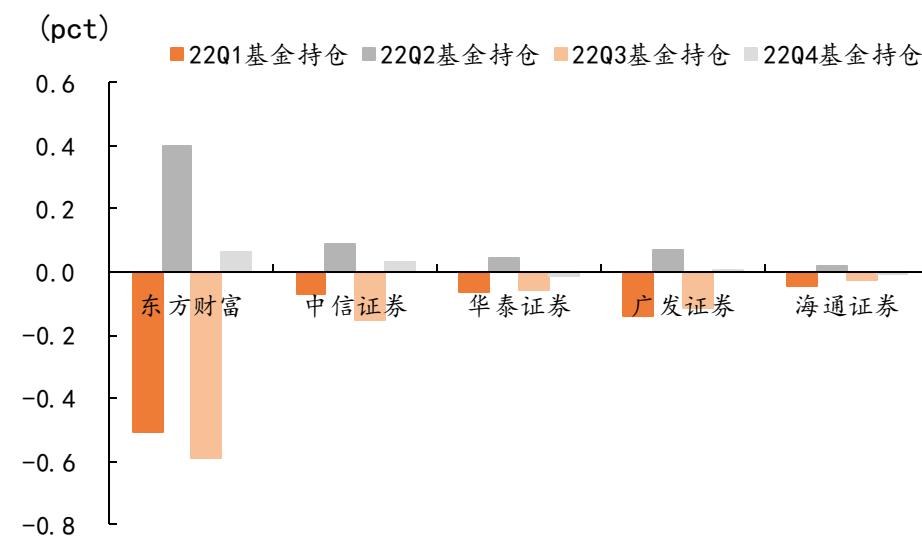
◎ 证券板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股比较



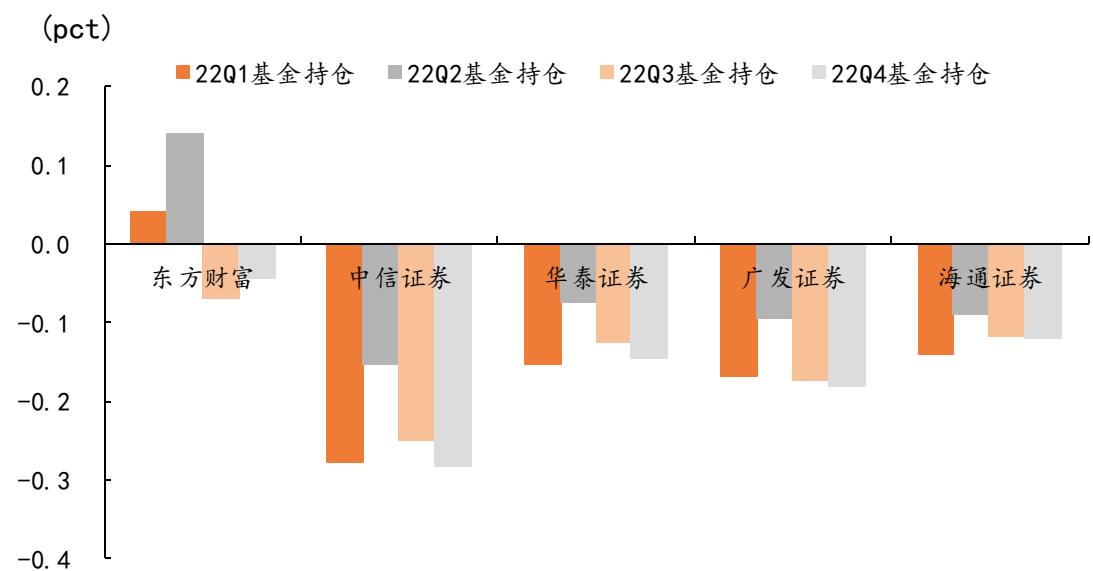
2.2 证券板块：机构持仓连续两季度减持，但减持力度放缓

- 22Q4证券板块全基金持仓前五个股变动呈现分化、但均保持低配：基金持仓变动依次为东方财富 (+0.06pct)、中信证券 (+0.03pct)、广发证券 (+0.005pct)、海通证券 (-0.01pct)、华泰证券 (-0.01pct)。证券板块持仓前五个股中，均保持低配，低配程度依次为中信证券 (-0.28pct)、广发证券 (-0.18pct)、华泰证券 (-0.14pct)、海通证券 (-0.12pct)、东方财富 (-0.04pct)。

◎ 证券板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股持仓变动比较



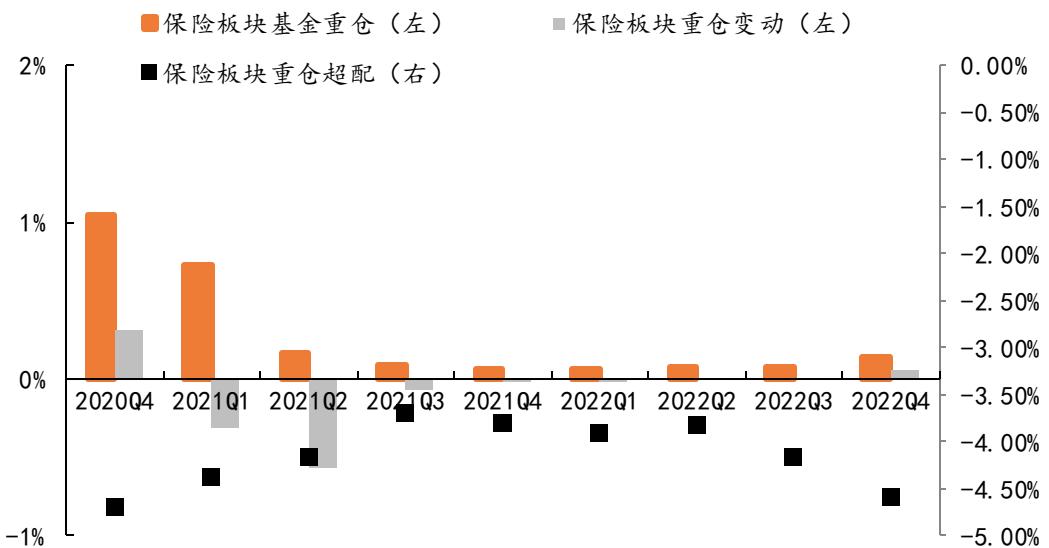
◎ 证券板块22Q1-22Q4基金持仓前五个股配置情况比较



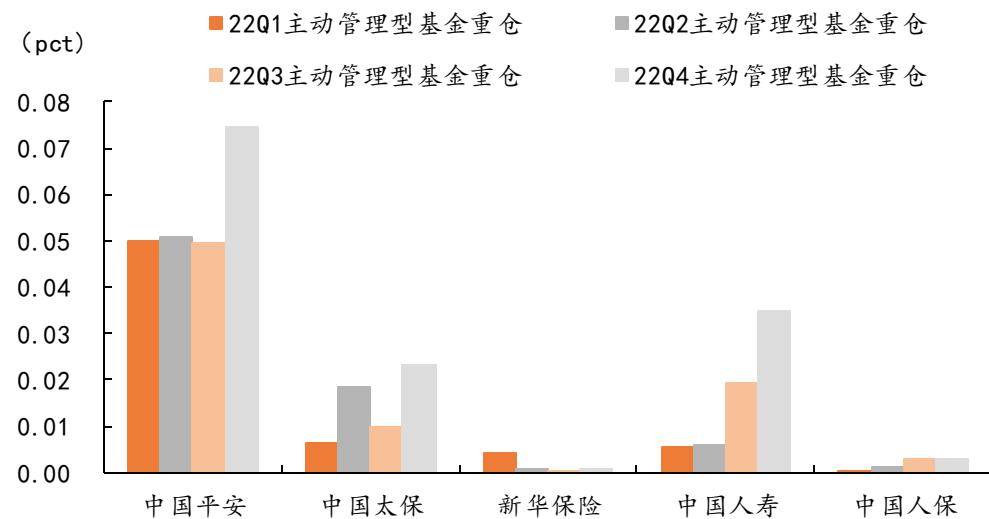
3.1 保险板块：机构重仓连续三季度增持，持股比例仍处底部

- 22Q4保险板块主动管理型基金持股比例0.14% (QoQ+0.05pct)，已连续三季度小幅增持，但持股比例仍处于历史底部位置；低配程度环比加深，以沪深300流通市值为标准，保险板块标配4.73%，目前尚低配4.59pct。
- 22Q4保险板块主动管理型基金重仓从高到低依次为中国平安 (0.07%)、中国人寿 (0.03%)、中国太保 (0.02%)、中国人保 (0.003%)、新华保险 (0.001%)。

◎ 保险板块主动管理型基金重仓情况



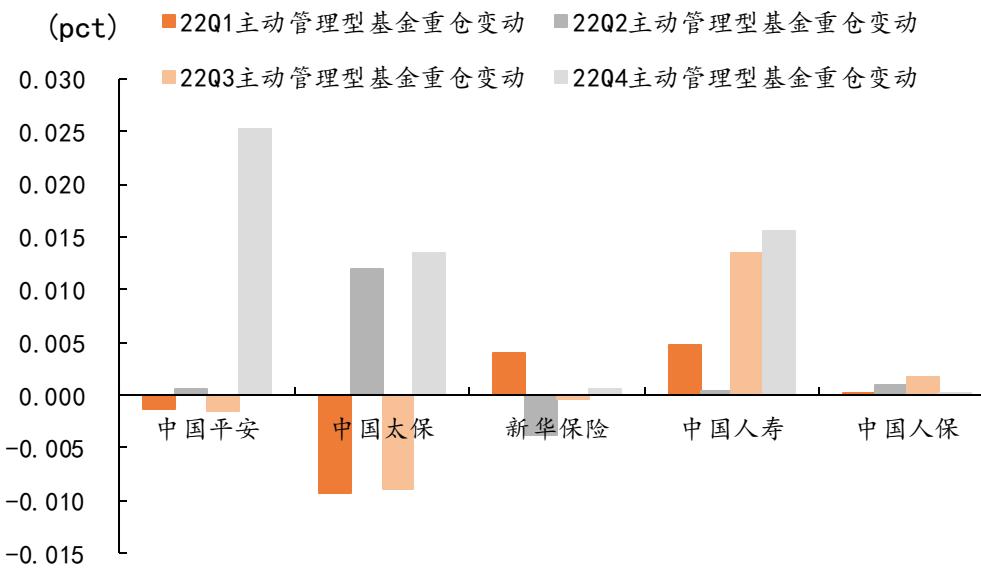
◎ 保险板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股比较



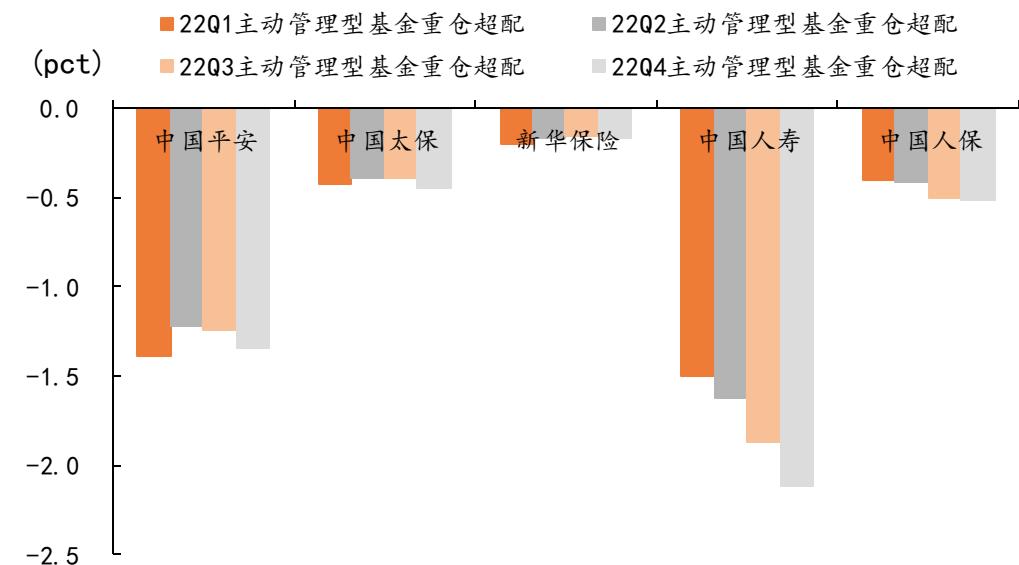
3.1 保险板块：机构重仓连续三季度增持，持股比例仍处底部

- 22Q4保险板块主动管理型基金重仓前五个股均增持、但仍保持低配：重仓变动依次为中国平安 (+0.03pct)、中国人寿 (+0.02pct)、中国太保 (+0.01pct)、新华保险 (+0.001pct)、中国人保 (+0.0001pct)，重仓前五个股均环比22Q3增持。低配程度依次为中国人寿 (-2.12pct)、中国平安 (-1.34pct)、中国人保 (-0.51pct)、中国太保 (-0.44pct)、新华保险 (-0.17pct)。

◎ 保险板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股仓位变动比较



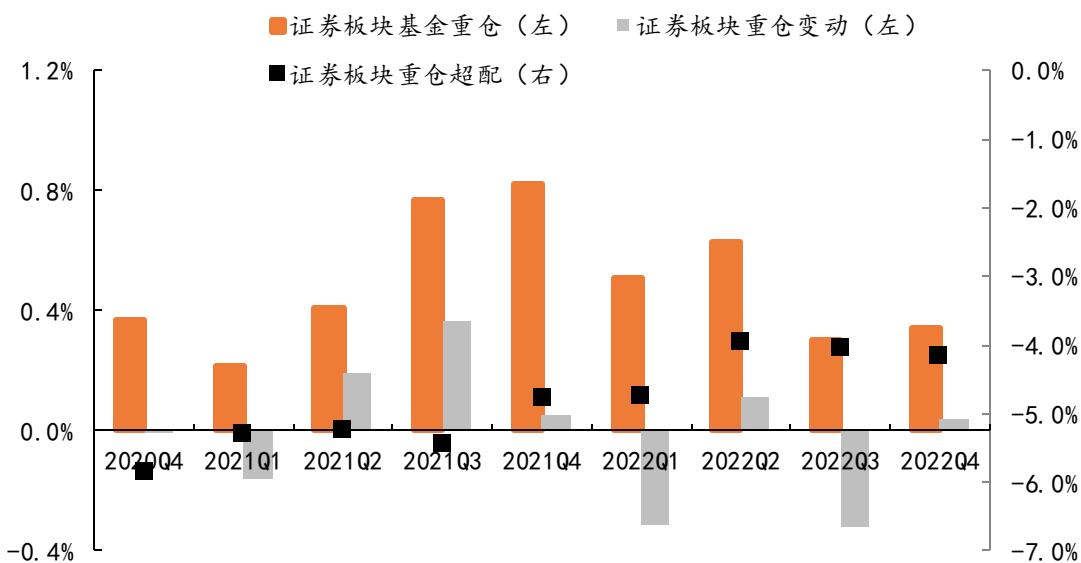
◎ 保险板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股配置情况比较



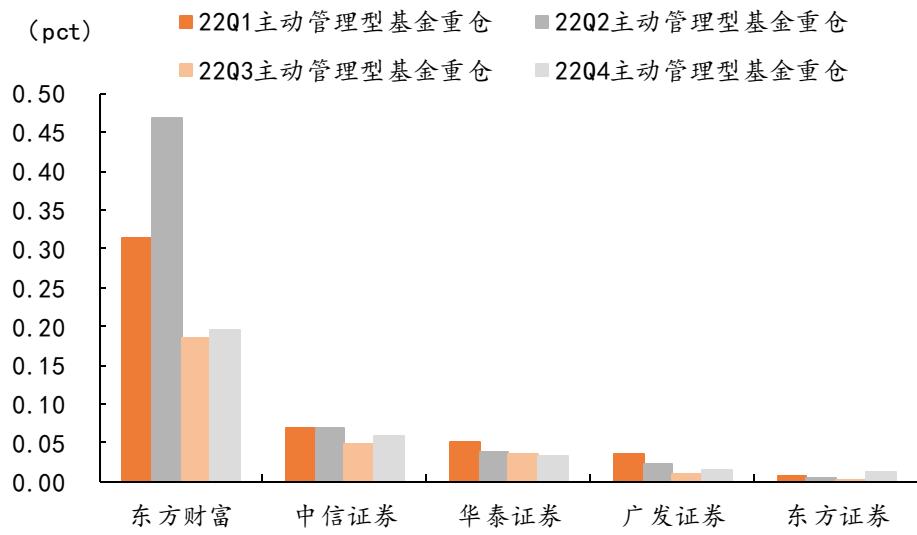
3.2 证券板块：重仓持股转为增持，以财富管理特色券商配置为主

- 22Q4证券板块主动管理型基金持股比例0.34% (QoQ+0.04ct)，由减持转为增持；同时，低配程度环比加深，以沪深300流通市值为标准，证券板块标配4.50%，目前尚低配4.16pct。
- 22Q4证券板块主动管理型基金重仓从高到低依次为东方财富 (0.20%)、中信证券 (0.06%)、华泰证券 (0.03%)、广发证券 (0.01%)、东方证券 (0.01%)。

① 证券板块主动管理型基金重仓情况



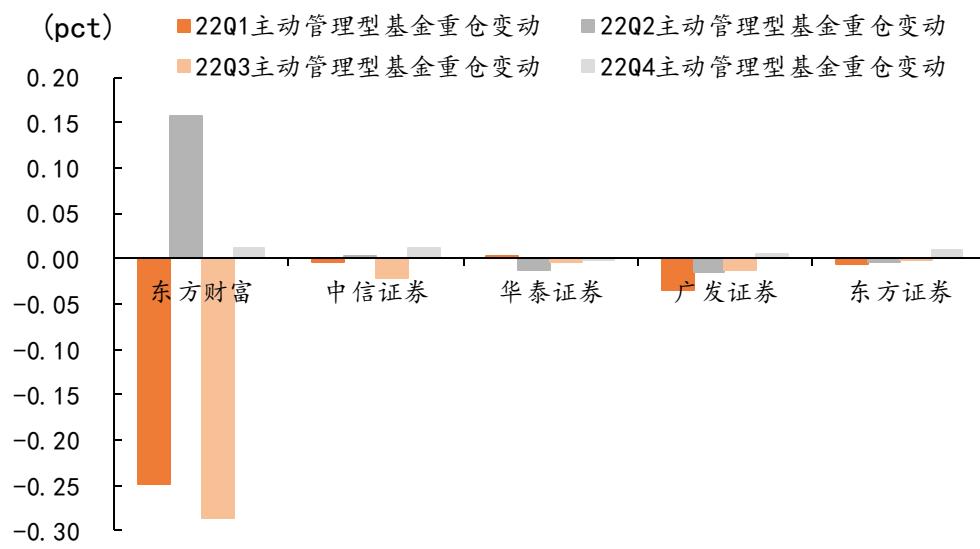
② 证券板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股比较



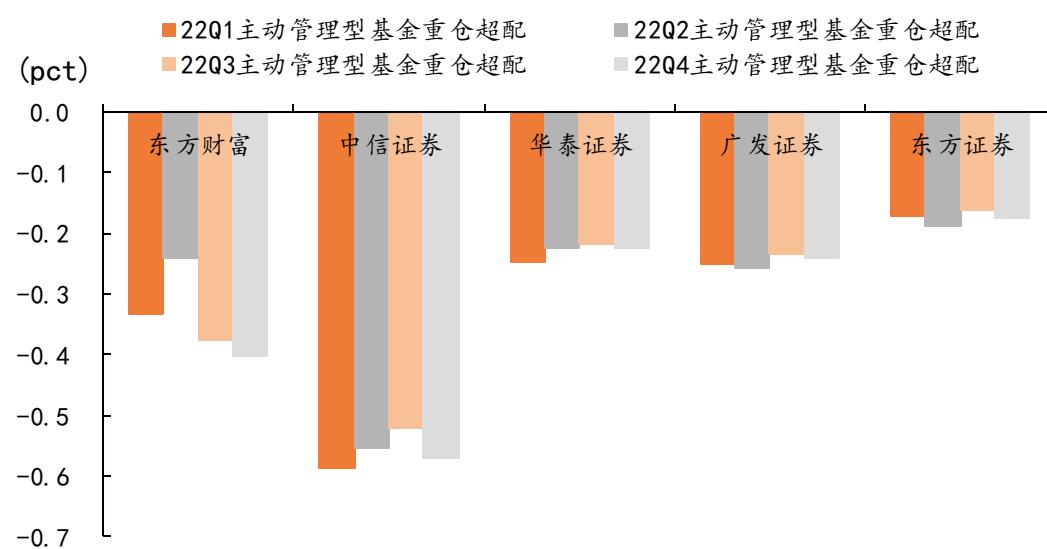
3.2 证券板块：重仓持股转为增持，以财富管理特色券商配置为主

- 22Q4证券板块主动管理型基金重仓前五个股变动呈现分化、但仍均低配：重仓变动依次为东方财富 (+0.01pct)、中信证券 (+0.01pct)、东方证券 (+0.01pct)、广发证券 (+0.01pct)、华泰证券 (-0.001pct)，其中东方财富、中信证券、广发证券由减持转为增持，东方证券维持增持，华泰证券由增持转为减持。低配程度依次为中信证券 (-0.57pct)、东方财富 (-0.40pct)、广发证券 (-0.24pct)、华泰证券 (-0.23pct)、东方证券 (-0.17pct)。

● 证券板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股仓位变动比较



● 证券板块22Q1-22Q4主动管理型基金重仓前五个股配置情况比较



4.1 投资建议

- **保险**：目前行业估值和机构持仓处于历史底部，政策助力化解地产投资风险、资产端迎来改善，寿险负债端基本面出现企稳迹象、预计2023年“开门红”业绩改善。建议关注板块的长期配置价值和市场情绪修复带来的 β 行情，个股方面建议优先关注中国太保和中国人寿。
- **证券**：市场情绪转暖，同时资本市场长期向好趋势不变、支撑券商估值，券商商业模式从周期向成长的转型趋势不变，看好证券行业长期成长性。建议关注低估值龙头券商和财富管理特色券商，如中信证券、中金公司、东方财富。

4.2 风险提示

- 1、权益市场大幅波动，影响市场交投活跃度及投资收益，进而影响证券行业整体业绩表现、加剧保险板块行情波动；
- 2、疫情反复致使投资者风险偏好降低，交投活跃度或将下滑，拖累市场景气度；
- 3、宏观经济下行影响市场基本面及货币政策，增加市场不确定性；
- 4、资本市场改革不及预期，全面注册制、金融对外开放等改革措施推进放缓，资本市场政策红利低于预期；
- 5、代理人数量持续下滑、质态提升不及预期，新单超预期下滑；
- 6、产险赔付超预期：车险赔付率超预期提升，车险承保利润承压；自然灾害频发，农险、企财险赔付超预期；
- 7、利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压；
- 8、房地产行业政策效果不及预期。

公司声明&免责条款

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推測仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072
韦霁雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023