

板块持仓“乍暖还寒”，多维共振下配置正当时

——非银金融行业 4Q2022 公募持仓报告

核心观点

- 券商板块公募持仓触底回升，保险板块持仓比例大幅回暖。**1) 4Q22 券商板块（除东方财富，下同）公募基金重仓股持仓比例结束连续三季下滑的趋势，触底回升。我们通过计算灵活配置型、偏股型与普通股票型（最能反映公募基金持仓风格与主观配置意愿的基金类型）公募基金的重仓持仓明细情况，截至 4Q22，券商板块的公募重仓股持仓占比 0.36%，环比 3Q22 的 0.29%增加 7bp，券商板块投资情绪由冷转暖。2) 4Q22 保险板块的公募重仓股持仓占比结束连续 5 个季度下滑之后已连续三季反弹，资负两端共振带来的估值修复带动板块情绪持续升温。截至 4Q22，保险板块的持仓占比已由 3Q22 的 0.20%增至 0.35%（但是仍处于历史底部区间）。
- 券商板块低配幅度略有下滑，保险板块低配幅度下滑明显，但二者均处于历史高位。**1) 4Q22 券商板块的自由流通市值占比环比由 3.64%微增至 3.68%。截至 4Q22，券商板块公募重仓低配幅度（低配幅度=（自由流通占比-重仓股比）/自由流通占比）为 90.21%，板块低配幅度环比 3Q22 的 91.99%略有下滑，连续三个季度突破 90%。2) 截至 4Q22，保险板块的全市场自由流通市值占比为 1.82%，环比 3Q22 增加 0.16pct。板块的低配幅度已经出现连续明显改善的趋势。截至 4Q22，保险板块的低配幅度环比 3Q22 的 88.03%降至 80.82%，同样结束连续 5 个季度的增长之后连续第 3 个季度下滑，但是保险板块的低配幅度仍然处于历史高位。
- 券商与保险板块重仓股普遍增持，港股金融标的增持明显。**1) 券商板块 TOP10 重仓股中，中信证券、东方证券、广发证券、国联证券、中金公司增持幅度居前，分别增加 0.0251%、0.0243%、0.0154%、0.0091%、0.0088%的重仓持股比例。2) 相比券商板块，保险板块的增持则更为明显，TOP5 重仓股中，中国平安、中国人寿、中国太保持仓比例分别增加 0.0718%、0.0419%、0.0331%，加仓最为明显，此外新华保险、中国人保也出现了不同程度的加仓。3) 多元金融板块方面，华铁应急持仓由 3Q22 的 0.0151%降至 4Q22 的 0.0103%，拉卡拉进入重仓股名单，持仓达 0.0076%，板块整体持仓由 3Q22 的 0.0153%增至 0.0199%。4) 港股方面，截至 4Q22，香港交易所持仓比例由 0.2532%增至 0.4803%，友邦保险由 0.0250%增至 0.0511%，中银航空租赁由 0.0018%增至 0.0032%，远东宏信由 0.0012%增至 0.0013%。

投资建议与投资标的

- 显而易见，非银板块的整体持仓比例仍处于历史极底，后续上涨动能仍然充足。
- 券商方面，估值仍处低分位，多维共振板块配置价值与赔率高，维持看好评级，重点关注：1) 头部券商，推荐中信证券(600030, 增持)，建议关注中金公司(03908, 未评级)；2) 中小券商，推荐兴业证券(601377, 增持)，建议关注国金证券(600109, 未评级)、湘财股份(600095, 未评级)、长城证券(002939, 未评级)。
- 保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的中国平安(601318, 买入)，以及马太效应逐步强化的龙头中国财险(02328, 买入)，关注开门红有望超预期的中国人寿(601628, 未评级)、长航行动稳步推进的中国太保(601601, 未评级)。
- 多元金融方面，推荐亚太交易所龙头香港交易所(00388, 增持)、高成长 AMC 标的海德股份(000567, 买入)、券商行情交易系统供应商龙头财富趋势(688318, 买入)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；多元金融领域相关政策风险。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

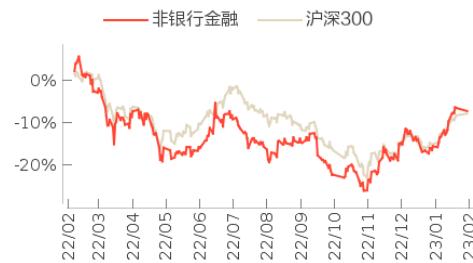
中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2023 年 01 月 31 日



证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

香港证监会牌照：BSW114

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

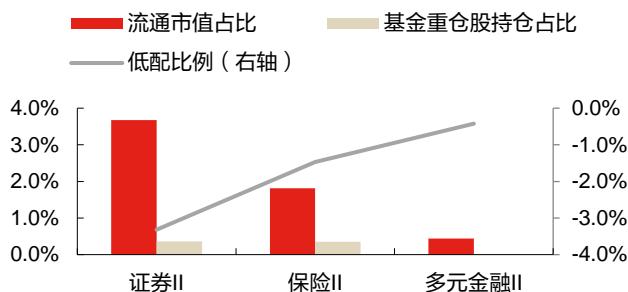
执业证书编号：S0860521070002

香港证监会牌照：BQK280

相关报告

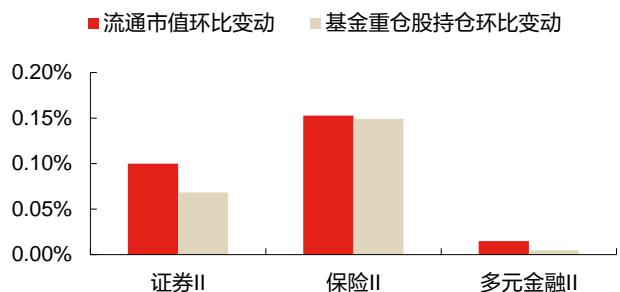
- | | |
|--|------------|
| 节后市场情绪有望持续升温，把握 β 属性强化下的板块配置机遇：——非银金融行业周观点 | 2023-01-29 |
| 把握节前配置窗口期，多因素共振板块配置正当时：——非银金融行业周观点 | 2023-01-15 |
| 平台企业金融业务整改初显成效，多因素共振催化非银板块配置机遇：——非银金融行业周观点 | 2023-01-09 |

图 1：4Q2022 非银板块流通市值、基金持仓及低配比例



数据来源：WIND、东方证券研究所

图 2：4Q2022 非银板块自由流通市值、基金持仓环比变动



数据来源：WIND、东方证券研究所

图 3：2Q2018-4Q2022 券商板块自由流通市值占比、基金持仓占比及低配幅度



数据来源：WIND、东方证券研究所

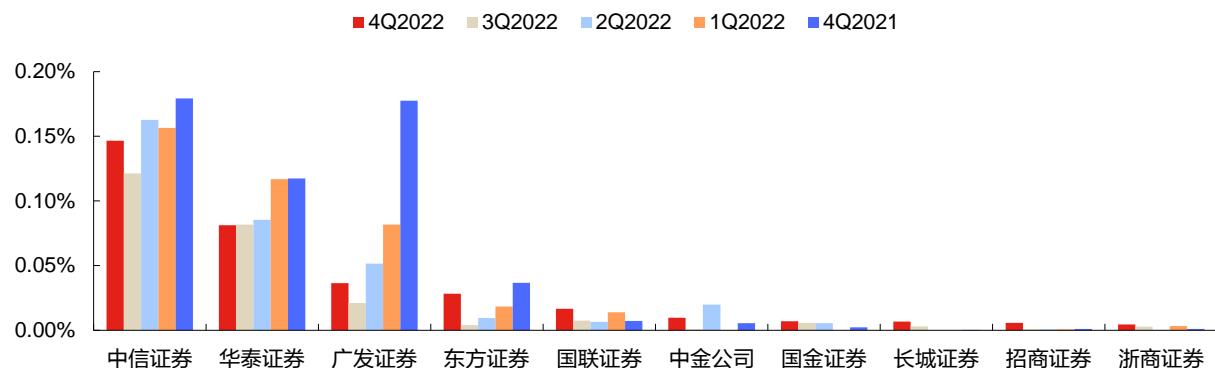
图 4：2Q2018-4Q2022 保险板块自由流通市值占比、基金持仓占比及低配幅度



数据来源：WIND、东方证券研究所

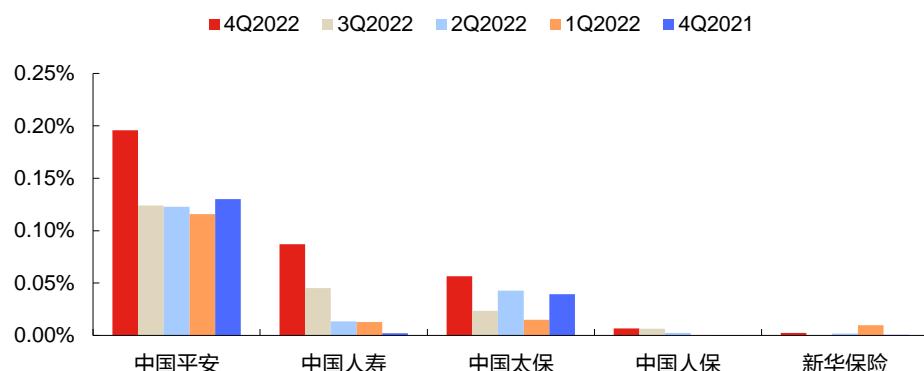
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：4Q2021-4Q2022 券商板块 TOP10（除东方财富）重仓股持仓占比变动



数据来源：WIND、东方证券研究所

图 6：4Q2021-4Q2022 保险板块 TOP5 重仓股持仓占比变动



数据来源：WIND、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话： 021-63325888

传真： 021-63326786

网址： www.dfq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。