

证券研究报告

# 市场震荡下行，板块重仓减持 ——非银行业主动型基金重仓数据跟踪（23Q4）

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

研究助理

韦霁雯 S1060122070023（一般证券业务）

2024年01月23日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

**一、行业数据跟踪：A股重仓市值环比继续下降，新发基金边际回暖。**23Q4A股整体震荡下挫，沪深300指数下跌7.00%，非银板块较沪深300指数超额亏损，保险板块下跌16.97%、证券板块下跌4.45%，非银板块涨跌幅在31个申万一级行业中排名第25。基金A股持仓市值环比下降，全基金投资A股股票市值5.2万亿元（QoQ-3.6%），主动管理型基金重仓A股股票市值1.7万亿元（QoQ-7.8%）。新发基金边际回暖，23Q4新发行主动型基金份额235亿份（QoQ+25.0%，YoY-26.4%）。

**二、保险板块：机构重仓环比下滑0.4pct，主要个股重仓均减持。**1) 23Q4保险板块主动管理型基金重仓持股比例0.33%（QoQ-0.43pct），转增持为减持，重仓持股比例重回22Q4水平；低配程度环比减弱，目前尚低配3.70pct。2) 23Q4保险板块主动管理型基金重仓前五个股均减持：重仓变动依次为新华保险（-0.004pct）、中国人保（-0.01pct）、中国人寿（-0.05pct）、中国太保（-0.10pct）、中国平安（-0.27pct）。

**三、证券板块：机构重仓环比下滑0.1pct，东方财富重仓重回第一。**1) 23Q4证券板块主动管理型基金重仓持股比例0.69%（QoQ-0.09pct），转增持为减持，重仓持股比例处于过去两年的中低位；低配程度环比加深，目前尚低配4.31pct。2) 23Q4证券板块中国银河获重仓增持，东方财富、中信证券、华泰证券遭减持：重仓变动依次为中国银河（+0.03pct）、海通证券（+0.0002pct）、东方财富（-0.02pct）、中信证券（-0.04pct）、华泰证券（-0.09pct）。

**四、投资建议：**1) 保险：2023年寿险业绩正增长确定性较高；尽管预定利率下调，但居民保本储蓄需求旺盛、保险竞品收益率下降，储蓄险需求将持续释放，预计2024年寿险“开门红”新单与NBV将稳中有增。当前A股估值水平较低，结构性机会增加，将助力险企2024年投资收益率和净利润改善。建议关注保险行业长期配置价值。2) 证券：中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能、再次明确资本市场对于实体经济的重要性，券商肩负着连接资本市场和实体经济的重要使命，在金融体系中的重要性仍有较大提升空间。当前证券指数（申万II）估值仅1.07xPB，具备较高性价比和安全边际。

**五、风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 投资者风险偏好降低；3) 宏观经济下行；4) 资本市场改革推进不及预期；5) 代理人规模超预期下滑；6) 产险赔付超预期；7) 利率超预期下行。



# CONTENT 目录

一、行业数据跟踪：A股重仓市值环比继续下降，新发基金边际回暖

② 二、保险板块：机构重仓环比下滑0.4pct，主要个股重仓均减持

① 三、证券板块：机构重仓环比下滑0.1pct，东方财富重仓重回第一

② 四、投资建议及风险提示

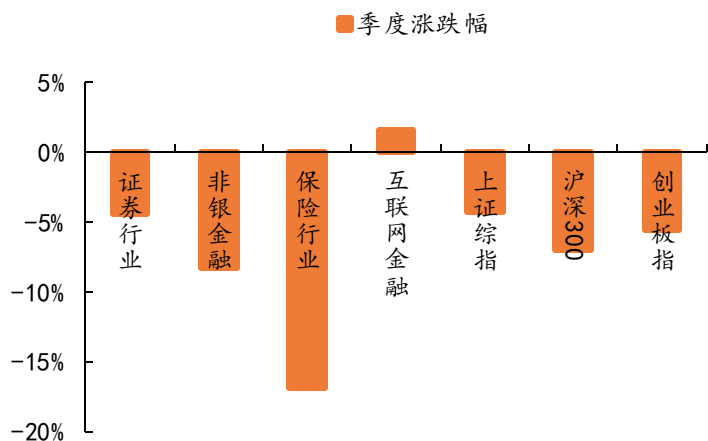
# 行业数据跟踪：A股重仓市值环比继续下降，新发基金边际回暖

非银金融·行业动态跟踪报告

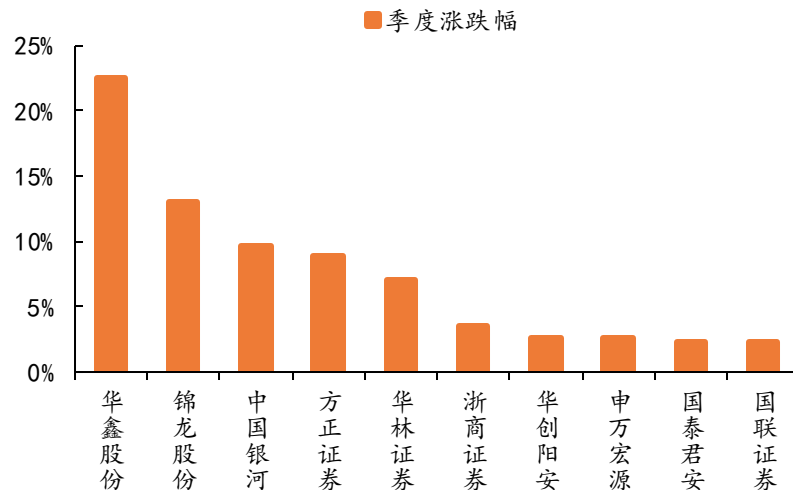
## 1.1 23Q4行情

- 23Q4保险板块（申万II）下跌16.97%、证券板块（申万II）下跌4.45%，同期沪深300指数下跌7.00%、创业板指数下跌5.62%。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25。各子板块中，华鑫股份（+22.56%）、天茂集团（-8.97%）表现较好。

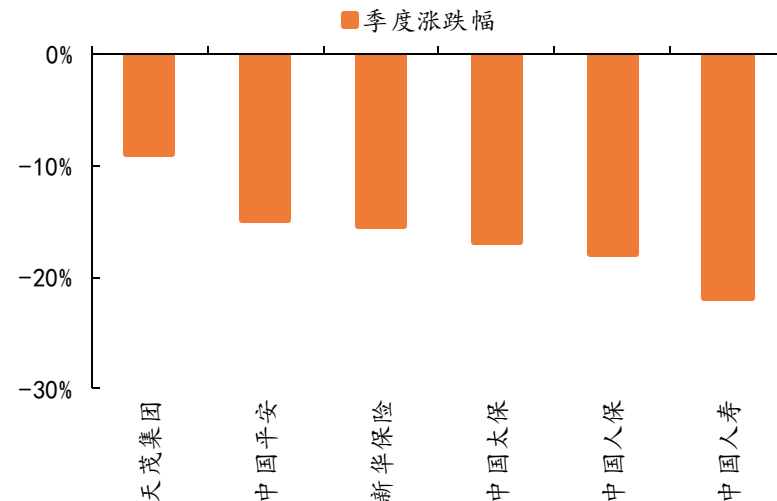
### 板块 23Q4涨跌幅



### 上市券商 23Q4涨跌幅前十个股



### 上市保险个股 23Q4涨跌幅

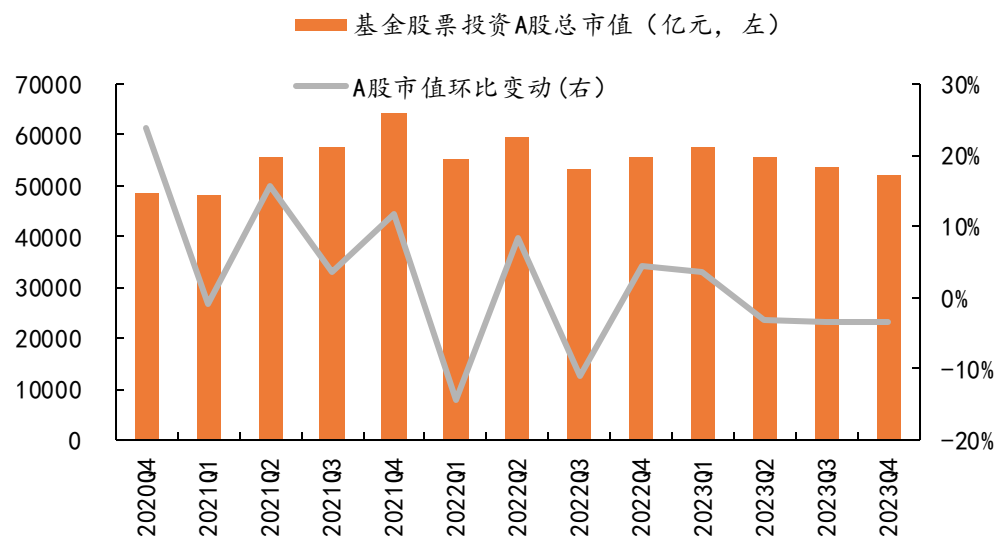




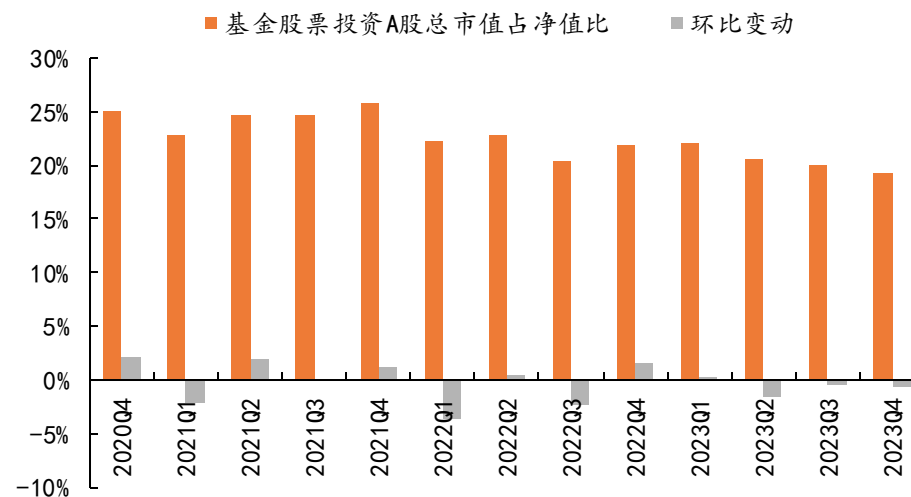
## 1.2 持股市值环比继续下降，新发基金边际回暖

- 23Q4全基金投资股票市值5.8万亿元（QoQ-4.0%），已连续三季度环比下降；投资股票市值在基金总净值中占比21.6%（QoQ-0.9pct）。其中，23Q4全基金投资A股股票市值5.2万亿元（QoQ-3.6%）；投资A股市值在基金总净值中占比19.3%（QoQ-0.7pct）。
- 23Q4新发行基金共计356只，环比增长51只；发行份额3774亿份（QoQ+53.0%，YoY+1.0%）。

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；主动管理型基金包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金  
资料来源：Wind，平安证券研究所

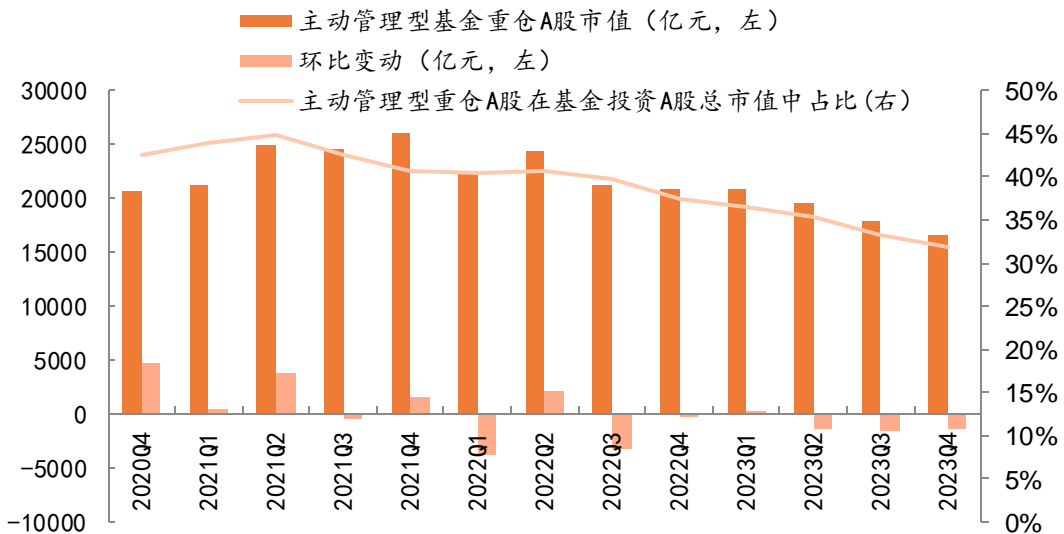
# 行业数据跟踪：A股重仓市值环比继续下降，新发基金边际回暖

非银金融·行业动态跟踪报告

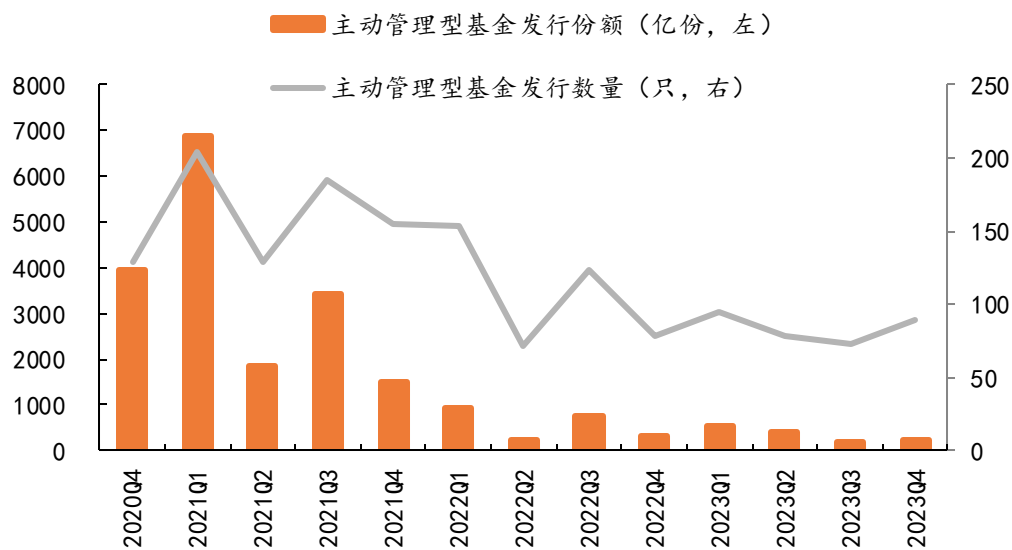
## 1.2 持股市值环比继续下降，新发基金边际回暖

- 23Q4主动管理型基金重仓A股股票市值1.7万亿元（QoQ-7.8%），同样连续三季度环比下降，降幅大于全基金A股持仓；在全基金投资A股总市值中占比31.9%（QoQ-1.5pct），环比继续下降。
- 23Q4新发行主动管理型基金共计89只，环比增长16只；发行份额235亿份（QoQ+25.0%，YoY-26.4%）。

### 主动管理型基金重仓A股股票市值及环比变动



### 主动管理型基金新发数量及份额变动

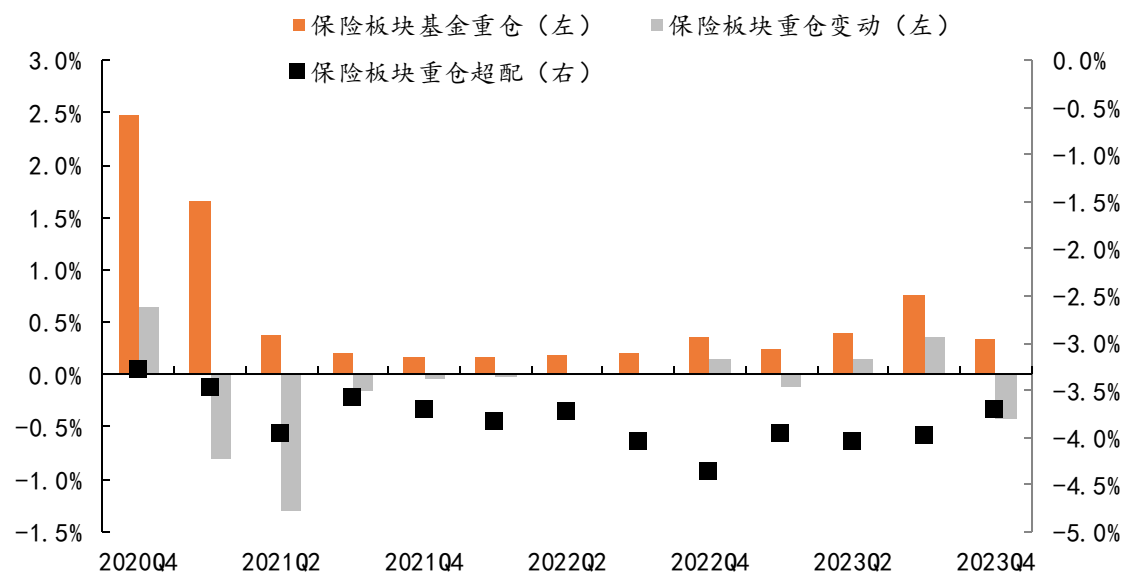


注：新发行基金数量及份额采用wind开放式及封闭式基金分类口径；主动管理型基金包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金  
资料来源：Wind，平安证券研究所

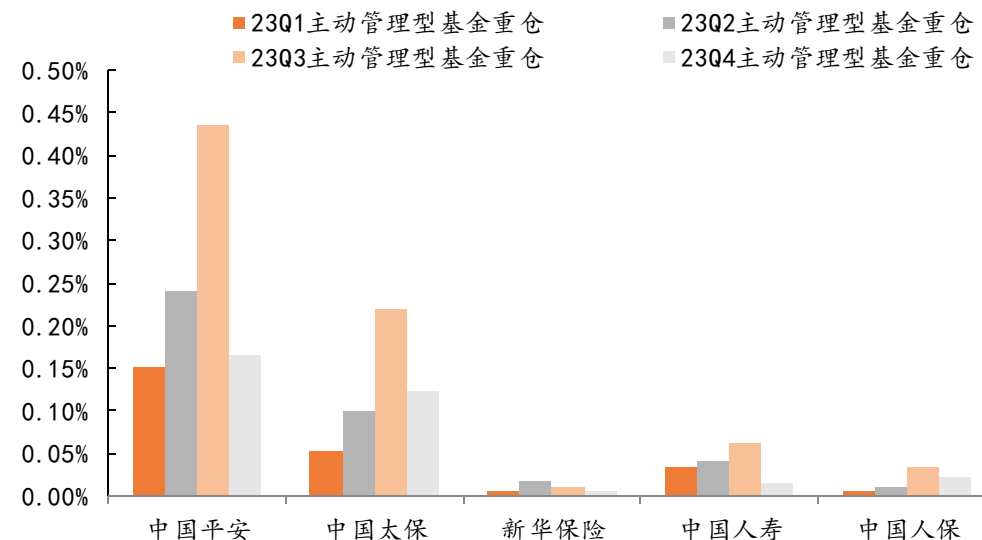
# 保险板块：机构重仓环比下滑0.4pct，主要个股重仓均减持

- 23Q4保险板块主动管理型基金重仓持股比例0.33%（QoQ-0.43pct），转增持为减持，重仓持股比例重回22Q4水平；但低配程度环比减弱，以沪深300流通市值为标准，保险板块标配4.03%，目前尚低配3.70pct。
- 23Q4保险板块主动管理型基金重仓持股比例从高到低依次为中国平安（0.17%）、中国太保（0.12%）、中国人保（0.02%）、中国人寿（0.02%）、新华保险（0.01%）。

## 保险板块主动管理型基金重仓情况



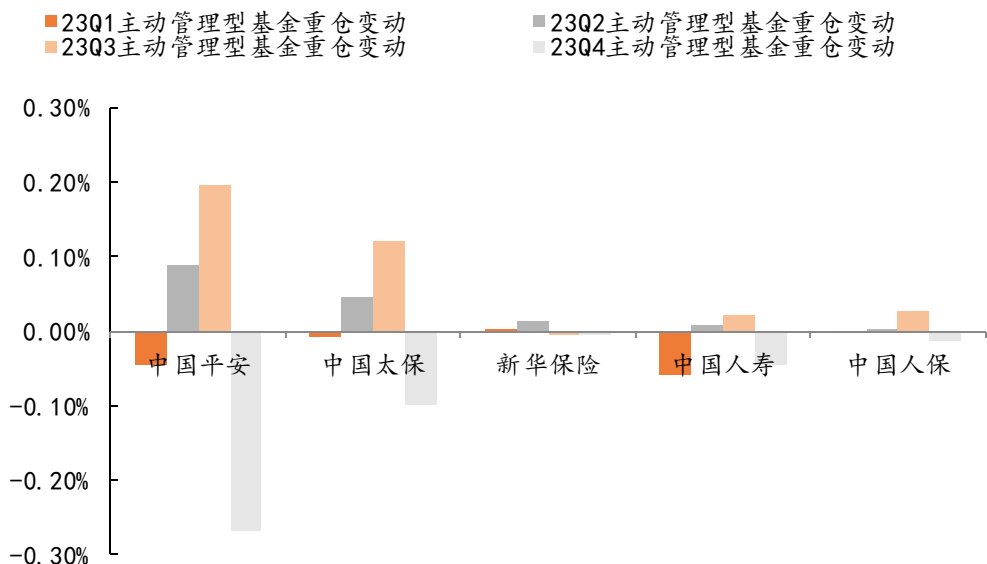
## 保险板块23Q1-23Q4主动管理型基金重仓前五个股比较



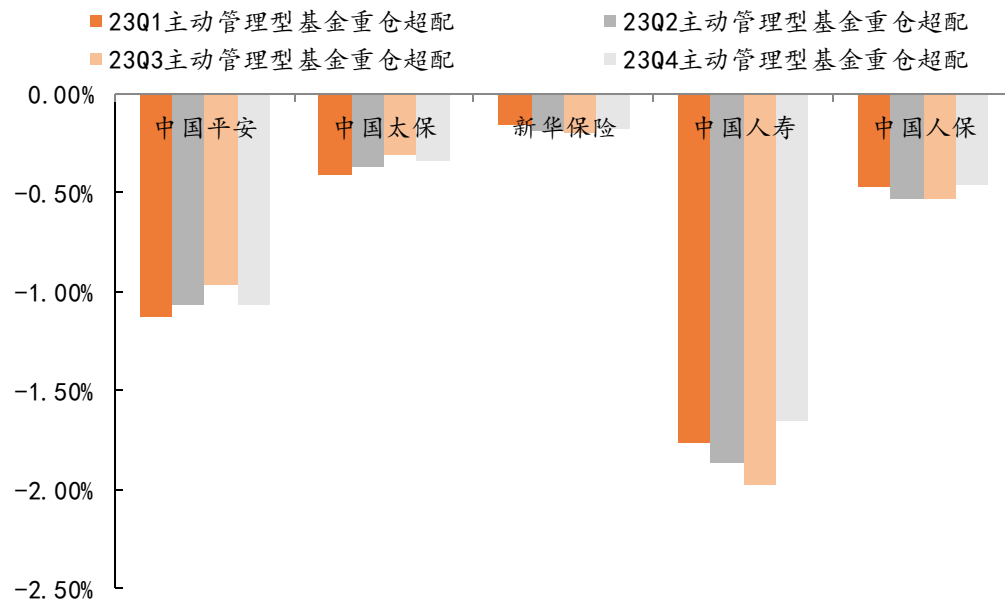
# 保险板块：机构重仓环比下滑0.4pct，主要个股重仓均减持

- 23Q4保险板块主动管理型基金重仓前五个股均减持：重仓变动依次为新华保险（-0.004pct）、中国人寿（-0.01pct）、中国人寿（-0.05pct）、中国太保（-0.10pct）、中国平安（-0.27pct）。主动管理型基金重仓前五个股仍低配，低配程度依次为中国人寿（-1.66pct）、中国平安（-1.06pct）、中国人寿（-0.47pct）、中国太保（-0.34pct）、新华保险（-0.18pct），其中，中国平安、中国太保低配程度环比加深，新华保险、中国人寿、中国人寿低配程度环比减弱。

保险板块23Q1-23Q4主动管理型基金重仓前五个股仓位变动比较



保险板块23Q1-23Q4主动管理型基金重仓前五个股配置情况比较



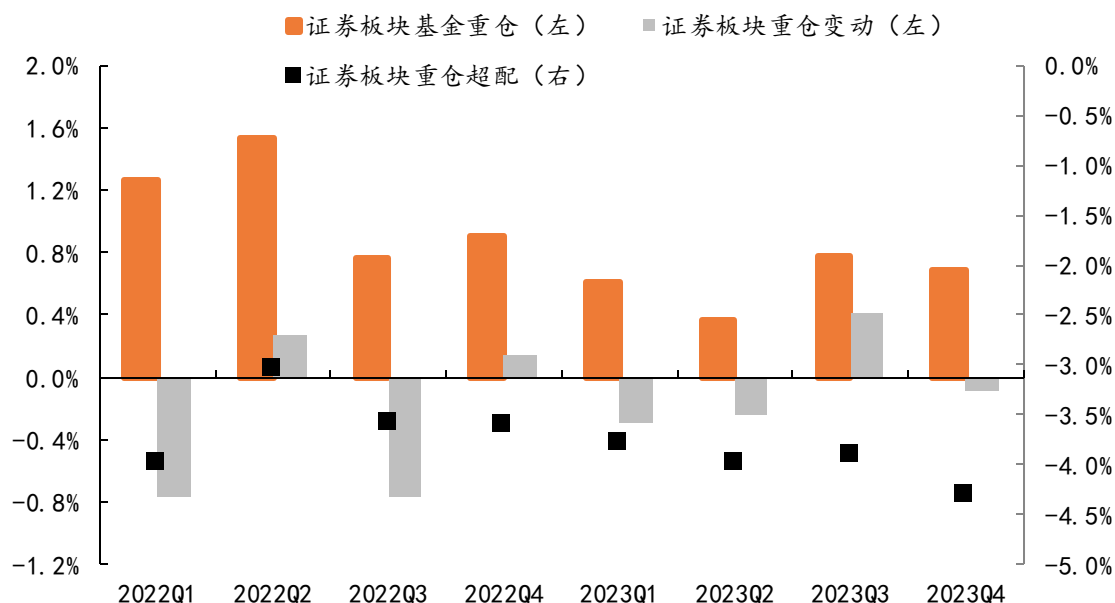


# 证券板块：机构重仓环比下滑0.1pct，东方财富重仓重回第一

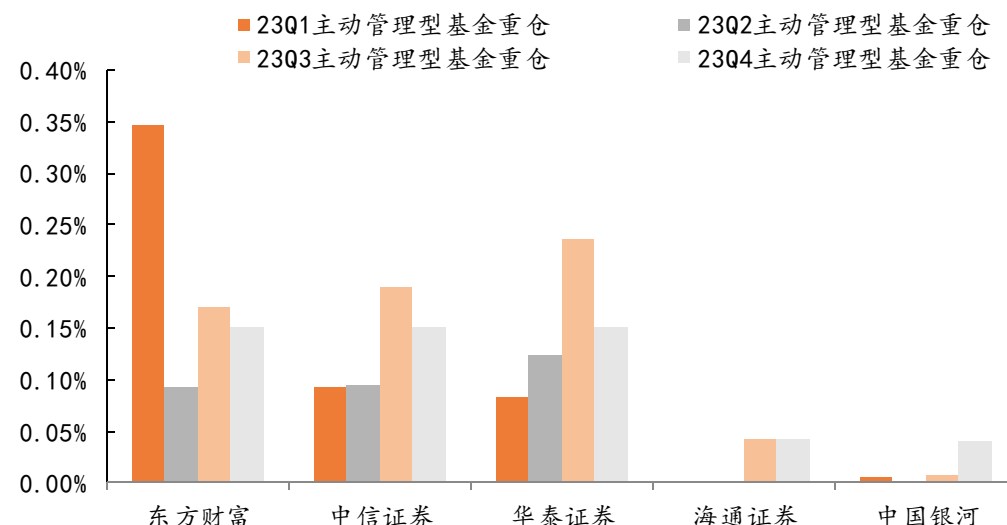
非银金融·行业动态跟踪报告

- 23Q4证券板块主动管理型基金重仓持股比例0.69%（QoQ-0.09pct），转增持为减持，重仓持股比例处于过去两年的中低位；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5.00%，目前尚低配4.31pct。
- 23Q4证券板块主动管理型基金重仓持股比例从高到低依次为东方财富（0.15%）、中信证券（0.15%）、华泰证券（0.15%）、海通证券（0.04%）、中国银河（0.04%），东方财富重回上市券商重仓比例第一，中国银河首次跻身前五。

## ◎ 证券板块主动管理型基金重仓情况



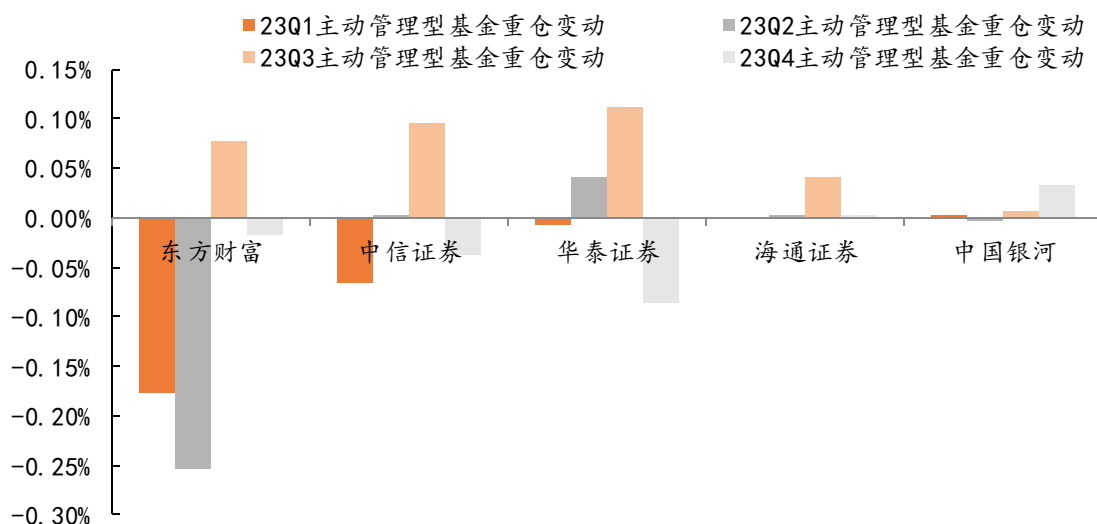
## ◎ 证券板块23Q1-23Q4主动管理型基金重仓前五个股比较



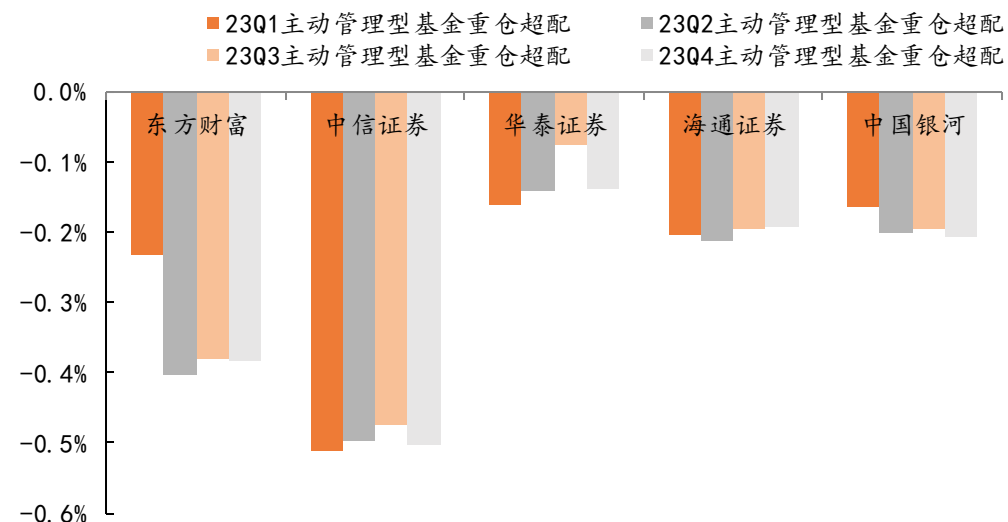
# 证券板块：机构重仓环比下滑0.1pct，东方财富重仓重回第一

- 23Q4证券板块中国银河获重仓增持，东方财富、中信证券、华泰证券遭减持：重仓变动依次为中国银河（+0.03pct）、海通证券（+0.0002pct）、东方财富（-0.02pct）、中信证券（-0.04pct）、华泰证券（-0.09pct），其中，中国银河保持环比增持，海通证券重仓环比基本不变，东方财富、中信证券、华泰证券由环比增持转为减持。低配程度依次为中国银河（-0.50pct）、东方财富（-0.38pct）、中国银河（-0.21pct）、海通证券（-0.19pct）、华泰证券（-0.14pct）。

◎ 证券板块23Q1-23Q4主动管理型基金重仓前五个股仓位变动比较



◎ 证券板块23Q1-23Q4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：**负债端，2023年寿险业绩正增长确定性较高；尽管预定利率下调，但居民保本储蓄需求旺盛、保险竞品收益率下降，储蓄险需求将持续释放，预计2024年寿险“开门红”新单与NBV将稳中有增。产险马太效应明显、结构优化，预计2024年保费稳增、COR改善。资产端，当前A股估值水平较低，结构性机会增加，将助力险企2024年投资收益率和净利润改善。建议关注保险行业长期配置价值。
- **证券：**中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能、再次明确资本市场对于实体经济的重要性，券商肩负着连接资本市场和实体经济的重要使命，在金融体系中的重要性仍有较大提升空间。当前证券指数（申万II）估值仅1.07xPB，位于历史底部位置，具备较高性价比和安全边际，关注 $\beta$ 属性带来的板块估值修复。

## 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、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、代理人规模超预期下滑、质量改善不及预期，新单增长不及预期。
- 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。



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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）

### 公司声明及风险提示：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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。

## 免责声明：

此报告旨在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他人。

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，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅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、意见及推测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2024版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所 金融团队

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
韦霁雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012