

2026 年 01 月 30 日

## 25Q4 公募基金持仓点评

投资评级：看好（维持）

——非银行业持仓占比提升，保险获配显著增加

### 证券分析师

陆韵婷

SAC: S1350525050002

luyunting@huayuanstock.com

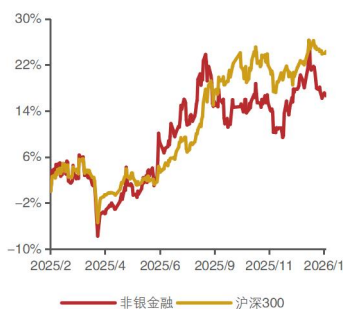
沈晨

SAC: S1350525090002

shenchen@huayuanstock.com

### 联系人

### 板块表现：



### 投资要点：

- 公募基金 25Q4 季报数据已于近期披露完成，主动偏股公募基金对非银金融行业持仓占比环比提升 0.96pct 至 1.97%，其中保险行业加仓较为显著，当前主动偏股公募基金对非银金融行业的持仓较沪深 300 非银金融行业流动市值依旧低配 7.63pct。

1、我们选取 2025 年末主动偏股公募基金（wind 分类为普通股股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型的公募基金）进行持仓分析。1）A 股股票投资中，非银金融行业总持仓占比 1.97%，环比 2025Q3 提升 0.96pct。从子行业持仓占比看，保险/券商/多元金融总持仓比例分别为 1.32%/0.58%/0.06%，环比 2025Q3 分别 +0.78pct/+0.15pct/+0.03pct，保险行业加仓显著。但即便公募对非银金融行业的持仓环比有较大提升，相比沪深 300 行业流通市值占比依旧低配 7.63pct。2）港股股票投资中，非银金融行业总持仓占比 4.47%，环比 2025Q3 提升 1.26pct。从子行业持仓占比看，保险/券商/多元金融总持仓比例分别为 3.26%/0.40%/0.81%，环比 2025Q3 分别 +1.64pct/+0.10pct/-0.49pct，保险行业加仓显著。

2、个股方面，1）25Q4 公募基金持有非银金融行业市值最高的五个 A 股个股为中国平安、中国太保、中信证券、华泰证券和新华保险，持仓市值分别为 158.14 亿元、47.88 亿元、37.26 亿元、25.21 亿元、20.37 亿元，持仓占比分别为 0.84%、0.25%、0.20%、0.13%、0.11%。2）25Q4 公募基金对非银金融行业持仓比例环比增加最多的五个 A 股个股为中国平安、中国太保、中信证券、新华保险和中国人寿，持仓比例分别达 0.84%、0.25%、0.20%、0.11%、0.09%，环比 +0.50、+0.12、+0.07、+0.07、+0.07pct。3）25Q4 公募基金对非银金融行业持有市值最多的五个港股个股为中国人寿、中国太保、香港交易所、中国平安和中国太平，持仓市值分别为 36.80 亿元、36.79 亿元、24.72 亿元、22.86 亿元、11.67 亿元，持仓占比分别为 0.85%、0.85%、0.57%、0.53%、0.27%。

- 投资建议。我们继续看好非银金融行业，维持“看好”评级。

对于保险行业：1）基于银保渠道网点渗透、个险渠道差异化打法下，我们认为主要上市公司 NBV 有望在 26 年继续实现较好增长；2）25 年下半年以来 10 年期国债收益率开始底部走稳，30 年期国债收益率更是从 25 年 7 月初的 1.85% 上升至近期的 2.28%，我们预计超长债收益率的明显抬升将减少保险公司资产端的配置压力，有效降低“利差损”风险；3）25 年以来，部分险司的核心二级权益（股票+权益基金）配置比例有所提升，在权益市场“慢牛”情景下，我们认为险司的服务边际有望逐渐走稳，利润弹性增强。我们推荐：1、中国人寿：个险队伍质态较好，利润弹性或较大；2、中国平安：银保渠道 NBV 或将继续高增，减值风险可能减少；3、中国财险：车险和非车险业务均有政策支持，预计未来可释放利润较多。

对于券商行业：1）业务层面，经纪业务收入在市场活跃度回升和产品体系创新的推动下有望保持增长，资管业务收入在新发基金规模带动下有望实现较好增长；2）2025 年行业整体业绩高增但证券 II（申万）指数涨幅明显跑输沪深 300，业绩估值不匹配

情况依旧存在；我们认为券商板块仍处于“估值低位+业绩修复”的双重改善阶段，建议关注：1）中信证券：25年业绩快报验证强劲增长动能，监管层明确支持优质券商适度通过杠杆提升ROE，中信证券作为行业龙头，有望核心受益于行业集中度提升和资源倾斜；2）华泰证券：科技+国际布局双轮驱动，近期董事会顺利换届，经营层保持稳定；3）兴业证券：控股兴全基金、持股南方基金约9%股权，大资管业务有特色和亮点，有望受益于权益市场持续向好、基金新发回暖的市场环境。

- **风险提示。新单保费大幅下降、权益市场大幅下跌、市场成交额大幅下降、自然灾害大幅增加。**

**图表 1：25Q3、25Q4 非银行业 A 股持仓市值（亿元）及占比情况（%）**

|       | 25Q4基金持仓市值 | 25Q4基金持仓占比 |
|-------|------------|------------|
| 保险 II | 249.46     | 1.32%      |
| 多元金融  | 12.25      | 0.06%      |
| 证券 II | 108.93     | 0.58%      |
| 非银金融  | 370.64     | 1.97%      |
|       | 25Q3基金持仓市值 | 25Q3基金持仓占比 |
| 保险 II | 104.33     | 0.54%      |
| 多元金融  | 6.58       | 0.03%      |
| 证券 II | 81.99      | 0.43%      |
| 非银金融  | 192.90     | 1.00%      |

资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 2：25Q3、25Q4 非银行业 A 股持仓占比及超低配比例（%）**

|       | 25Q4基金持仓占比 | 沪深300行业占比 | 超低配比例  |
|-------|------------|-----------|--------|
| 保险 II | 1.32%      | 4.43%     | -3.11% |
| 多元金融  | 0.06%      | 0.22%     | -0.16% |
| 证券 II | 0.58%      | 4.94%     | -4.36% |
| 非银金融  | 1.97%      | 9.59%     | -7.63% |
|       | 25Q3基金持仓占比 | 沪深300行业占比 | 超低配比例  |
| 保险 II | 0.54%      | 3.81%     | -3.27% |
| 多元金融  | 0.03%      | 0.25%     | -0.21% |
| 证券 II | 0.43%      | 5.19%     | -4.77% |
| 非银金融  | 1.00%      | 9.25%     | -8.25% |

资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 3：25Q3、25Q4 非银行业港股持仓市值（亿元）及占比情况（%）**

|       | 25Q4持仓金额 | 25Q4持仓占比 |
|-------|----------|----------|
| 保险 II | 140.99   | 3.26%    |
| 多元金融  | 35.02    | 0.81%    |
| 证券 II | 17.16    | 0.40%    |
| 非银金融  | 193.17   | 4.47%    |
|       | 25Q3持仓金额 | 25Q3持仓占比 |
| 保险 II | 93.27    | 1.62%    |
| 多元金融  | 74.51    | 1.30%    |
| 证券 II | 16.85    | 0.29%    |
| 非银金融  | 184.63   | 3.21%    |

资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 4：25Q4 非银行业 A 股基金持仓占比、沪深 300 行业占比、超低配比例环比变化情况（pct）**

|       | 持仓占比环比   | 沪深300行业占比环比 | 超低配比例环比  |
|-------|----------|-------------|----------|
| 保险 II | 0.78 pct | 0.62 pct    | 0.16 pct |
| 多元金融  | 0.03 pct | -0.02 pct   | 0.05 pct |
| 证券 II | 0.15 pct | -0.25 pct   | 0.40 pct |
| 非银金融  | 0.96 pct | 0.34 pct    | 0.62 pct |

资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 5：25Q4 持仓市值前五大非银 A 股持股数量（亿股）、持仓金额（亿元）和持仓占比（%）**

|      | 25Q4持股数量 | 25Q4持仓金额 | 25Q4持仓占比 |
|------|----------|----------|----------|
| 中国平安 | 2.31     | 158.14   | 0.84%    |
| 中国太保 | 1.14     | 47.88    | 0.25%    |
| 中信证券 | 1.30     | 37.26    | 0.20%    |
| 华泰证券 | 1.07     | 25.21    | 0.13%    |
| 新华保险 | 0.29     | 20.37    | 0.11%    |

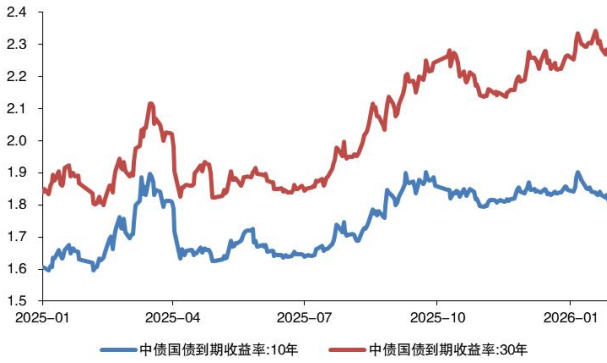
资料来源：wind，华源证券研究所

**图表 6：25Q4 持仓比例环比增加前五大非银 A 股持仓比例及变动**

|      | 25Q4持仓比例 | 25Q3持仓比例 | 持仓比例环比   |
|------|----------|----------|----------|
| 中国平安 | 0.84%    | 0.34%    | 0.50 pct |
| 中国太保 | 0.25%    | 0.14%    | 0.12 pct |
| 中信证券 | 0.20%    | 0.12%    | 0.07 pct |
| 新华保险 | 0.11%    | 0.04%    | 0.07 pct |
| 中国人寿 | 0.09%    | 0.02%    | 0.07 pct |

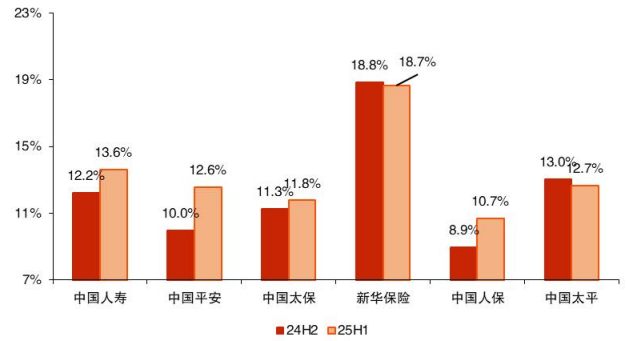
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：10 年和 30 年国债收益率走势 (%)



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：部分险司的核心二级（股票+权益基金）持仓比例 (%)



资料来源：各公司公告，华源证券研究所

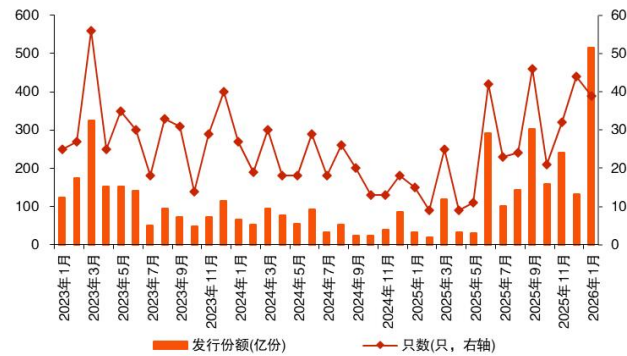
图表 9：2025 年初至今 A 股股基成交额变化情况



资料来源：wind，华源证券研究所

备注：A 股股基成交额=A 股股票+场内 ETF 成交额；时间截至 2026 年 1 月 29 日

图表 10：2023 年 1 月-2026 年 1 月混合型基金发行份额和数量变化情况



资料来源：wind，华源证券研究所

备注：时间口径为基金成立日，数据截至 2026 年 1 月 29 日

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。