



非银金融行业 4Q21 基金持仓分析: 板块仍被低配 1Q22 看好持仓少估值低的绩优龙头



4Q21 主动偏股公募基金重仓非银金融（券商+保险+多元金融）占比 2.68%，子行业保险持仓环比继续下降，券商持仓环比提升。4Q21 基金重仓非银股合计占比 2.68%，环比提升 0.08pct，4Q21 非银行业配置系数为 0.43（行业配置系数=基金重仓占比/股票流通市值占比），1Q20-4Q21 连续 8 个季度行业配置系数小于 0.5。分子行业来看，4Q21 基金重仓券商占比 1.95%，环比提升 0.17pct；保险占比 0.21%，环比下降 0.05pct；多元金融占比 0.52%，环比下降 0.03pct。

财富管理券商是基金加仓的主要方向，4Q21 东方财富基金持仓占比 1.27%，其他券商占比 0.68%。以“个股重仓占比/个股流通市值占比”衡量个股配置系数，4Q21 东方财富配置系数为 2.51，是非银行业唯一获得基金超配的个股；此外，4Q21 广发证券配置系数为 0.85，较为接近标配。

4Q21 基金持仓前 6 名非银股为：东财、港交所、中信 A、广发 A、平安 A、华泰 A。4Q21，基金重仓市值前五名非银个股为东方财富（占比 1.27%，环比提升 0.22pct）、香港交易所（占比 0.46%，环比下降 0.08pct）、中信证券 A（占比 0.16%，环比提升 0.05pct）、广发证券 A（占比 0.16%，环比提升 0.01pct）、中国平安 A（占比 0.12%，环比下降 0.02pct）、华泰证券 A（占比 0.11%，环比提升 0.01pct）。

投资分析意见：流动性充裕叠加注册制改革预期催化，看好基金持仓少、估值低、业绩更优的龙头券商，首推中信证券、华泰证券、广发证券。

1) 资金面宽松：稳增长政策托底经济，1Q22 有望连续降准降息对券商板

块投资形成支撑；近三年复盘来看，在 19 年初、20 年中两轮社融增速抬升时期，券商板块均有较好的投资机会；更早期复盘来看，14 年四季度流动性大宽松时期，券商板块超额收益显著。2) 改革预期催化：21 年底证券行业改革创新步伐加快，放开险资参与证券出借、券商账户管理功能优化试点、科创板股票做市制度等政策迭出。19、20 年科创板、创业板相继实施注册制改革，21 年 12 月中央经济工作会议明确提出 22 年全面实行股票发行注册制，22 年预计在主板上将推行注册制改革。3) 业绩高增：券商板块 21E 利润同比增 3 成（18-21E 板块利润 CAGR 超 40%），22 年资金面宽松叠加注册制改革带来财富及机构业务增量下，板块预计可迎来第四年双位数正增长。建议把握 A 股机构化、产品化提速趋势，注册制改革驱动行业机构业务集中度持续提升，权益公募产业链大有可为。A 股首推中信证券、华泰证券、广发证券；H 股加推中金公司。

保险：行业重仓占比与估值均在历史底部。持仓看，4Q21 保险股的主动偏股公募重仓占比为 0.21%，历史最低。重点关注队伍质态改善持续性及有效人力增长情况。

风险提示：1) 国内资金面宽松程度不及预期、美联储加息扰动 A 股流动性宽松预期，导致 A 股成交量下滑，影响券商业绩预期；2) 主板注册制改革推进速度不及预期，导致 IPO 发行量同比下滑；3) 居民消费恢复不及预期，导致保单销售不及预期。

关键词: 创业板

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36609

