

起底 A 股投资者筹码

——A 股投资者结构（2020Q1）

本报告的主要看点：

1. A 股投资者结构现状及历史发展情况梳理

基本结论

- 当前 A 股市场投资者结构不断变化，逐步对标境外成熟资本市场，境内外专业机构投资者持股市值占比稳步提升，逐渐发展为股市主导力量。近年来监管层对 A 股市场投资者制度建设高度重视，积极支持市场结构改革和中长期资金入市。一方面，监管层持续鼓励保险、养老金、社保等中长期资金入市，推动放宽中长期资金入市比例和范围；另一方面，近期外管局进一步取消了 QFII/RQFII 的投资额度，简化了资金汇入汇出机制，为 A 股进一步国际化营造了良好的制度环境。
- 随着上市公司一季报的披露，各类投资者的持仓逐步显现（我们结合上市公司十大股东数据和基金业协会数据对 A 股各类投资者持股市值进行测算）。我们基于总市值口径和流通市值口径两个角度来刻画最新 A 股投资者结构的重要变化。
- 总市值口径：
 - 截至 2020 年一季度，公募基金持有 A 股总市值 2.54 万亿（前值 2.42 万亿），占 A 股总市值的比重为 4.18%（前值 3.77%）。截至 2020 年一季度（最新披露），公募基金持有 A 股总市值 2.54 万亿，占 A 股总市值的比重为 4.18%（前值 2.42 万亿，占比 3.77%），持股市值及占比相较于 2019 年四季度均进一步提升，持股总市值同比保持正增长，2020 年一季度同比增长 30.55%。
 - 保险一季度持有 A 股总市值 2.49 万亿，占总市值比为 4.10%（前值 2.44 万亿，占比 3.79%）。总市值口径下，2020 年一季度险资持股总市值为 2.49 万亿，相较于 2019 年四季度有所下降，持股占 A 股总市值比重回落至 4.10%。
 - 外资一季度持有 A 股总市值 1.89 万亿，占总市值比为 3.11%（前值 2.10 万亿，占比 3.26%）。流通市值口径下，2020 年一季度境外机构和个人持股总市值为 1.89 万亿，相较于 2019 年四季度有所下降，持股占 A 股总市值比重回落至 3.11%。
- 流通市值口径：
 - 境内机构投资者（公募基金、私募基金、证券机构、保险机构、社保基金、信托机构、其他机构）一季度合计持有 A 股流通市值 38.29 万亿（前值 40.46 万亿），占流通市值比为 17.04%（前值 17.13%）。按照我们测算口径，2020 年一季度，私募基金流通股持股市值达 0.54 万亿（占比 1.22%）；社保基金流通股持股市值达 0.93 万亿（占比 2.05%）；证券机构流通股持股市值达 0.27 万亿（占比 0.59%）；信托机构流通股持股市值达 0.36 万亿（占比 0.78%）。
 - 个人投资者一季度持有 A 股流通市值 13.07 万亿（前值 12.79 万亿），占 A 股流通市值的比重为 28.64%（前值 26.52%）。
 - 一般法人一季度持有 A 股流通市值 22.90 万亿（前值 25.10 万亿），占 A 股流通市值的比重为 50.18%（前值 51.99%）。
 - **风险提示：**政策监管（政策超预期的风险）、货币政策超预期变化、海外黑天鹅事件等

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、A股投资者结构研究背景及框架.....	4
1.1 中长期资金稳步入市，A股投资者结构不断优化.....	4
1.2 A股投资者结构分类.....	4
二、总市值口径下A股投资者结构分析.....	5
2.1 公募基金季报：2020Q1 公募持有A股总市值2.54万亿，占A股总市值 比重提升至4.18%.....	5
2.2 央行：2020Q1 外资持股总市值为1.89万亿，占A股总市值比重回落至 3.11%.....	5
2.3 保监会：2020Q1 险资持股总市值为2.49万亿，占A股总市值比重上升 至4.10%.....	5
2.4 小结：2020Q1 外资持股总市值增速大幅回落.....	6
三、流通市值口径剖析A股投资者结构.....	7
3.1 “四大类”投资者变动情况.....	7
3.2 其他机构投资者重要变化.....	9
3.3 最新A股投资者结构全景图（更新至2020Q1）.....	9

图表目录

图表 1: A股投资者结构分类（按照管理机构类型划分）	4
图表 2: 公募基金持股总市值及占比	5
图表 3: 境外资金持股总市值及占比	5
图表 4: 保险资金持股总市值及占比	6
图表 5: 已披露的各类专业机构投资者持股总市值及占比	6
图表 6: 已披露的专业机构投资者持股总市值同比增速	7
图表 7: A股“四大类”投资者持股市值（流通市值口径，万亿）	7
图表 8: A股“四大类”投资者持股市值占比（流通市值口径，%）	8
图表 9: A股投资者持股市值占比（流通市值口径，剔除法人持股）	8
图表 10: 社保基金、基金专户、证券公司持股比例总览（流通市值口径）	9
图表 11: 2020Q1A股市场投资者持股结构总览（预测值，流通市值口径） ..	10

一、A股投资者结构研究背景及框架

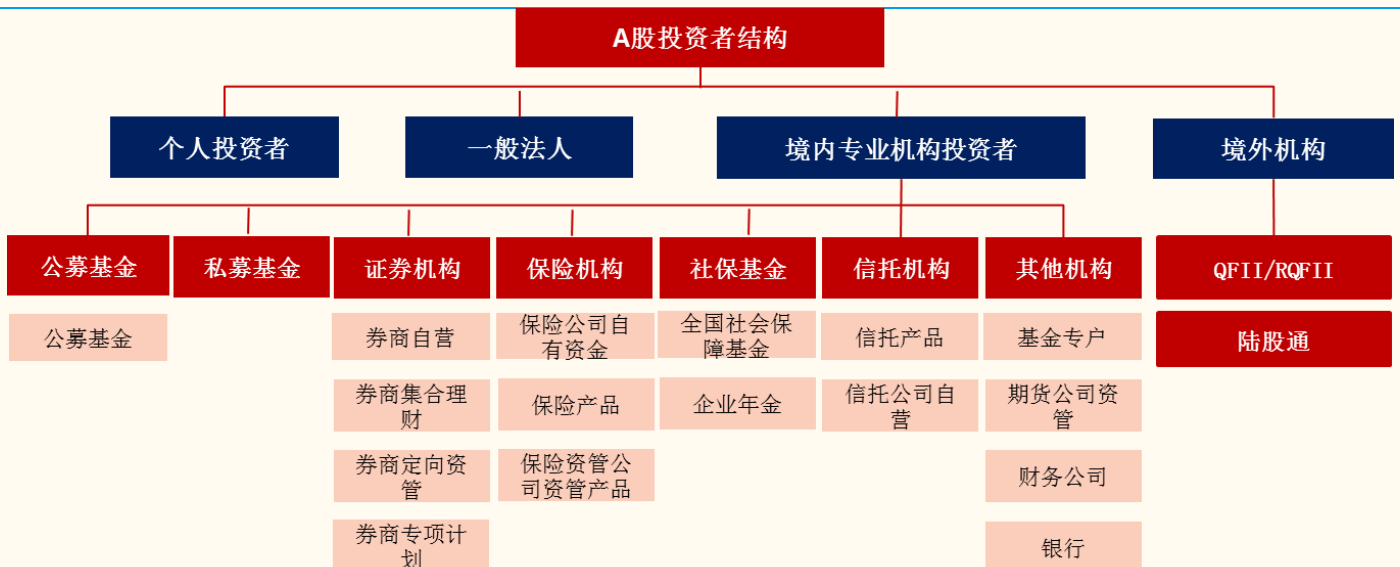
1.1 中长期资金稳步入市，A股投资者结构不断优化

- 随着金融全球化进程的推进以及我国资本市场对外开放程度的提升，A股市场投资者结构不断变化，逐步对标境外成熟资本市场，境内外专业机构投资者持股市值占比稳步提升，逐渐发展为股市主导力量。
- 近年来监管层对A股市场投资者制度建设高度重视，积极支持市场结构改革和中长期资金入市。一方面，监管层持续鼓励保险、养老金、社保等中长期资金入市，推动放宽中长期资金入市比例和范围。另一方面，近期外管局进一步取消了QFII/RQFII的投资额度，简化了资金汇入汇出机制，为A股进一步国际化营造了良好的制度环境。
- 随着保险、保障类资金，外资的稳步入市，A股市场机构投资者的类型日渐丰富，结构渐趋优化。本报告采用总市值及流通市值两个口径，对截至2020年一季度A股市场各类投资者的持股市值、持股市值占比、持股市值增速等方面进行刻画。
- 其中在流通市值口径下：将A股市场投资者划分为“个人投资者、一般法人、境内专业机构、境外机构”四大类，分析市场整体的投资者结构及其演变趋势。

1.2 A股投资者结构分类

- A股市场投资者主要包括个人投资者、一般法人、境内专业机构投资者、和境外机构四大类。
- 1) 个人投资者：除一般法人和境内外专业机构投资者之外的投资者均被纳入个人投资者范畴；
- 2) 一般法人：即具有产业资本属性的法人单位。具体来说，一般法人包括一般法人团体和非金融类上市公司；
- 3) 境内专业机构投资者：参考中国证券投资基金业协会的数据统计框架，根据投资管理机构的类型，可以将境内专业机构分为公募基金、私募基金、证券机构、保险机构、社保基金、信托机构、其他机构（基金专户、期货公司资管、财务公司、银行等）共七大类；
- 4) 境外机构：境外机构投资者，包括以QFII、RQFII和陆股通渠道进入A股市场的境外投资者。

图表 1：A股投资者结构分类（按照管理机构类型划分）



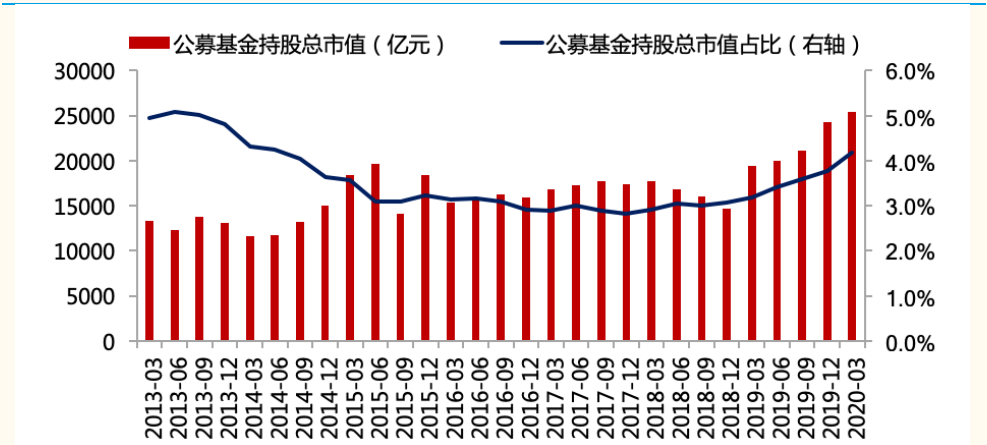
来源：国金证券研究所

二、总市值口径下 A 股投资者结构分析

2.1 公募基金季报：2020Q1 公募持有 A 股总市值 2.54 万亿，占 A 股总市值比重提升至 4.18%

- 公募基金季报披露其持有的 A 股总市值。截至 2020 年一季度（最新披露），公募基金持有 A 股总市值 2.54 万亿，占 A 股总市值的比重为 4.18%（前值 2.42 万亿，占比 3.77%），持股市值及占比相较 2019 年四季度均进一步提升。

图表 2：公募基金持股总市值及占比

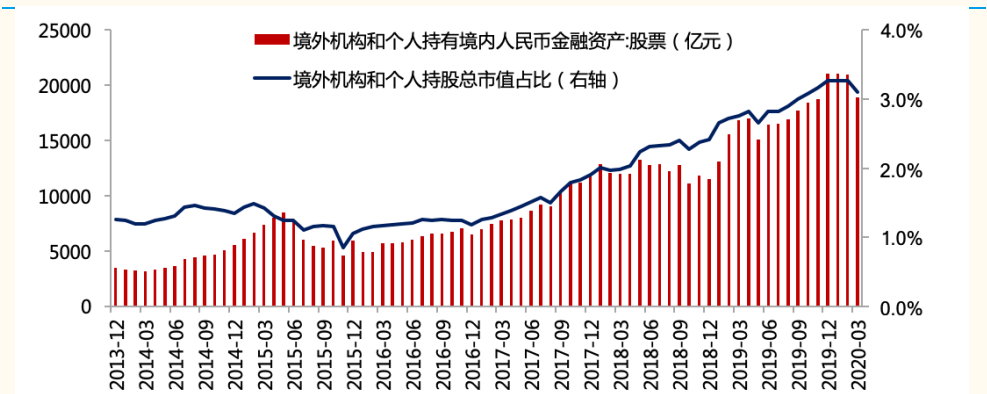


来源：Wind、国金证券研究所

2.2 央行：2020Q1 外资持股总市值为 1.89 万亿，占 A 股总市值比重回落至 3.11%

- 中国人民银行 2013 年 12 月以来每月披露境外资金持股总市值。截至 2020 年 3 月底（最新披露），境外机构和个人持有境内股票资产总市值合计达 1.89 万亿，占 A 股总市值的比重为 3.11%（前值 2.10 万亿，占比 3.27%）。相较于 2019 年四季度，2020 年一季度境外机构和个人持有的境内人民币股票资产总市值和占 A 股总市值比重均有所回落。

图表 3：境外资金持股总市值及占比



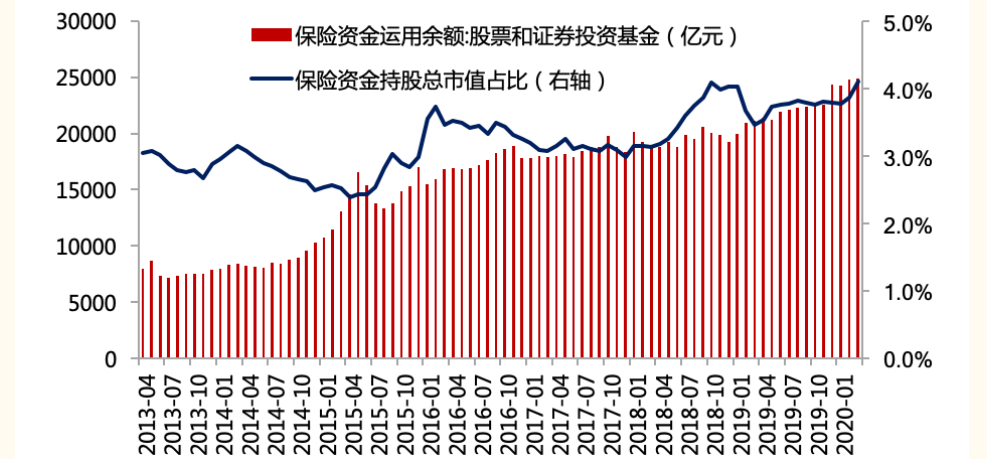
来源：中国人民银行、Wind、国金证券研究所

2.3 保监会：2020Q1 险资持股总市值为 2.49 万亿，占 A 股总市值比重上升至

4.10%

- 中国保监会 2013 年 4 月以来每月披露保险资金股票和证券投资基金总市值。截至 2020 年 3 月底，保险资金运用余额中股票和证券投资基金总规模达 2.49 万亿，占 A 股总市值的比重为 4.10%（前值 2.44 万亿，占比 3.79%），险资持股总市值和占比均稳中有升。

图表 4：保险资金持股总市值及占比



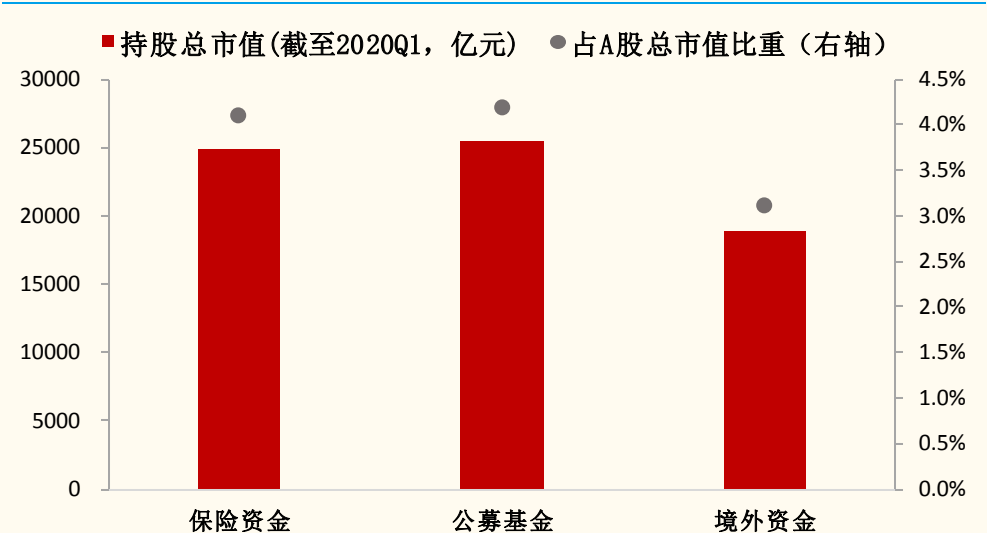
说明：保险资金持股总市值为投向股票和基金的总市值之和

来源：中国银保监会, Wind、国金证券研究所

2.4 小结：2020Q1 外资持股总市值增速大幅回落

- 截至 2020 年一季度，从官方已披露的四类专业机构投资者持股总市值存量数据来看：保险资金持股总市值达 2.49 万亿（占比 4.10%），公募基金持股总市值 2.54 万亿（占比 4.18%），境外资金持股总市值 1.89 万亿（占比 3.11%）。

图表 5：已披露的各类专业机构投资者持股总市值及占比



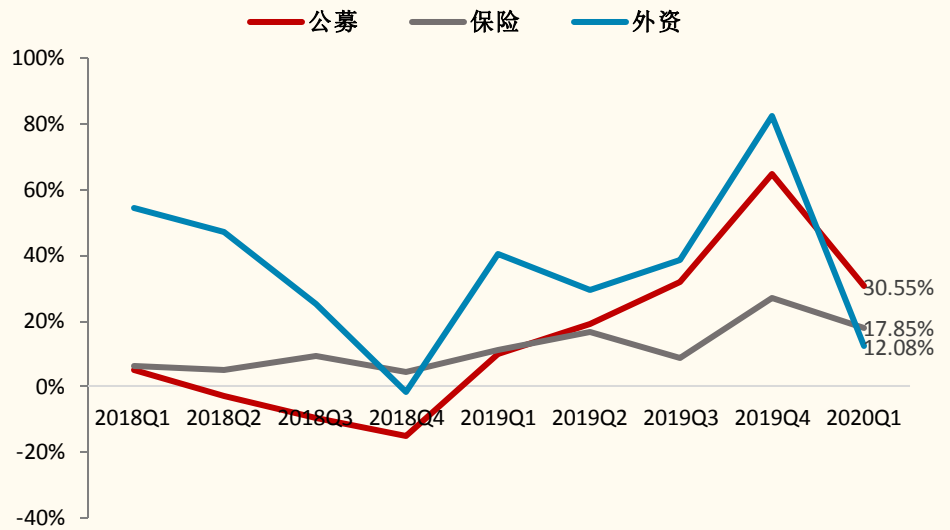
说明：其中保险资金持股总市值为投向股票和基金的总市值之和

来源：中国人民银行、银保监会、信托业协会、中国证券投资基金业协会, Wind、国金证券研究所

- 官方已披露的专业机构投资者持股总市值同比增长情况：公募持股总市值增速最快，高于外资及险资，其中外资持股总市值增速大幅回落。2020 年

Q1，外资、公募、保险持股总市值同比增速分别为 12.08%、30.55%、17.85%。

图表 6：已披露的专业机构投资者持股总市值同比增速



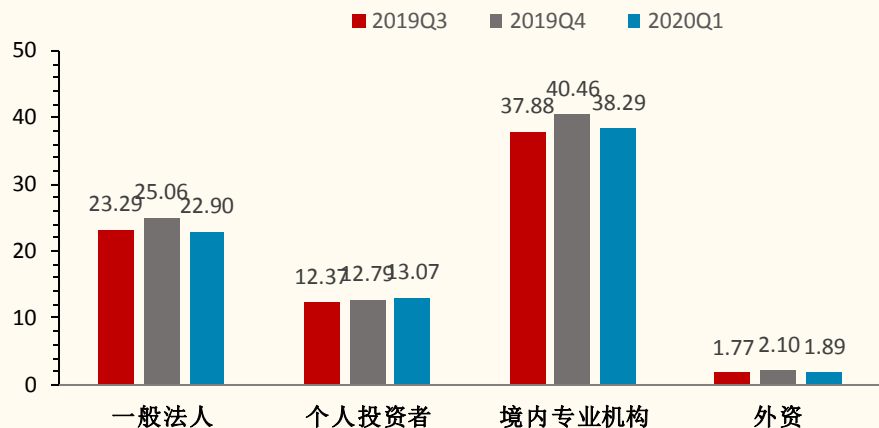
来源：中国人民银行、银保监会、信托业协会、中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

三、流通市值口径剖析 A 股投资者结构

3.1 “四大类”投资者变动情况

- 中国证券投资基金业协会对 2004 年以来 A 股市场各类投资者的流通股持股市值及占比进行披露（更新至 2016 年，本报告结合上市公司披露的十大流通股东等数据对 2016 年后的数据进行预测），首先将全部投资者划分为一般法人、个人投资者、专业机构及外资四大类进行分析。
- 截至 2020 年一季度末，一般法人流通股持股市值、外资流通股持股市值有所下降，个人投资者、境内专业机构上升。预测 2020Q1 A 股市场一般法人持股市值 22.90 万亿，个人投资者持股市值 13.10 万亿，境内专业机构持股市值 7.78 万亿，外资持股市值 1.89 万亿。

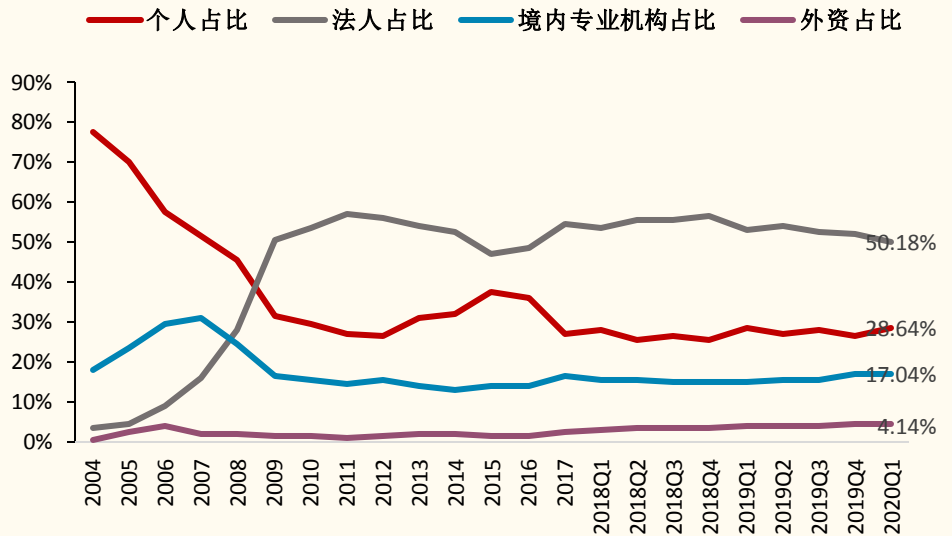
图表 7：A 股“四大类”投资者持股市值（流通市值口径，万亿）



来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

- 从持股市值占比角度来看：流通市值口径下，2020 年一季度 A 股市场一般法人及境内专业机构投资者持股市值占比较 2019 年四季度下降，个人投资者及外资持股市值占比均上升。流通市值口径下的持股市值占比，1) 法人：从 2019 年 Q4 的 52.0 % 下降至 2020 年 Q1 的 50.18%；2) 个人：从 2019 年 Q4 的 26.52 % 上升至 2020 年 Q1 的 28.64%；3) 境内专业机构：从 2019 年 Q4 的 17.13% 下降至 2020 年 Q1 的 17.04%；4) 外资：从 2019 年 Q4 的 4.36% 下降至 2020 年 Q1 的 4.14%。

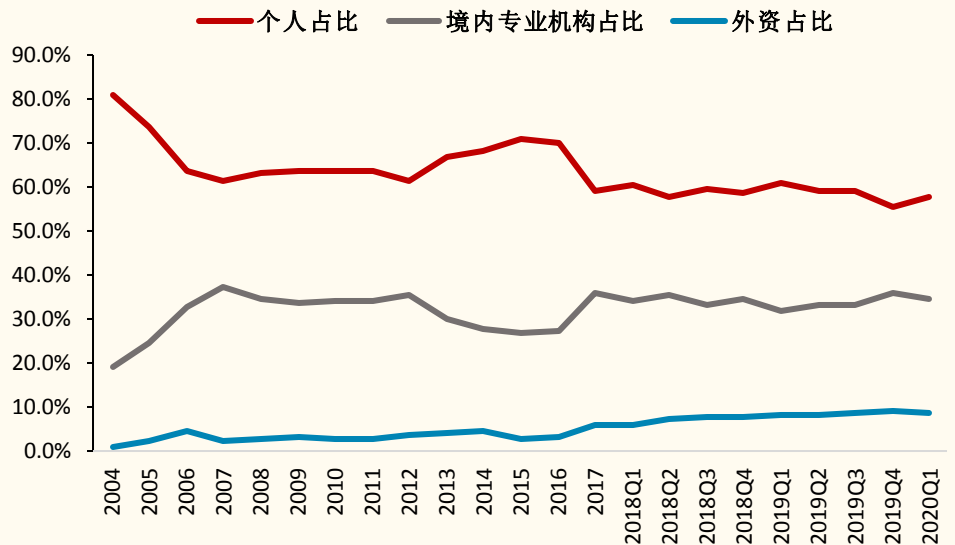
图表 8：A 股“四大类”投资者持股市值占比（流通市值口径，%）



来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

- 剔除一般法人持股后，个人、境内专业机构、外资占比分别为 57.49%、34.21%、8.30%。一般法人指具有产业资本属性的法人单位，包括一般法人团体和非金融类上市公司。2005 年股权分置改革后，2009-2010 年股票集中解禁，A 股流通市值大幅上升，进而导致个人、境内专业机构、外资流通股持股市值占比大幅下降。剔除一般法人持股后，个人、境内专业机构、外资占比分别为 57.49%、34.21%、8.30%。可以看到个人投资者流通股持股市值占比从 2004 年的 80.45% 下降至 2020 年 Q1 的 57.49%，但仍是对市场影响最大的投资主体。

图表 9：A 股投资者持股市值占比（流通市值口径，剔除法人持股）

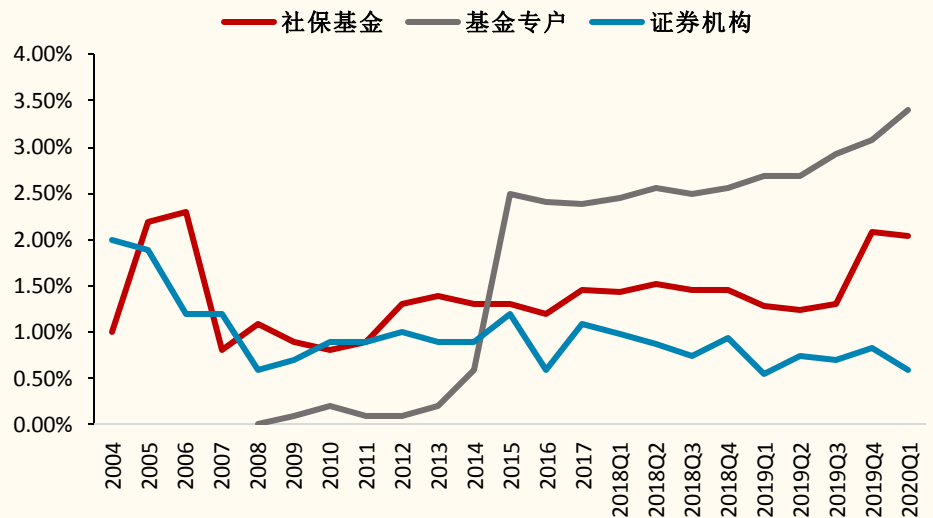


来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

3.2 其他机构投资者重要变化

- 社保基金 2020 年一季度持股市值 0.93 万亿，占总市值比例 2.08%，相较 2019 年四季度持股市值 1.00 万亿，占总市值比例 2.05% 有所下跌。
- 基金专户 2020 年一季度持股市值 1.56 万亿，占总市值比例 3.41%，相较 2019 年四季度持股市值 1.49 万亿，占总市值比例 3.08% 有所上升。
- 证券公司 2020 年一季度持股市值 0.27 万亿，占总市值比例 0.59%，相较 2019 年四季度持股市值 0.40 万亿，占总市值比例 0.8% 有所下跌。

图表 10：社保基金、基金专户、证券公司持股比例总览（流通市值口径）

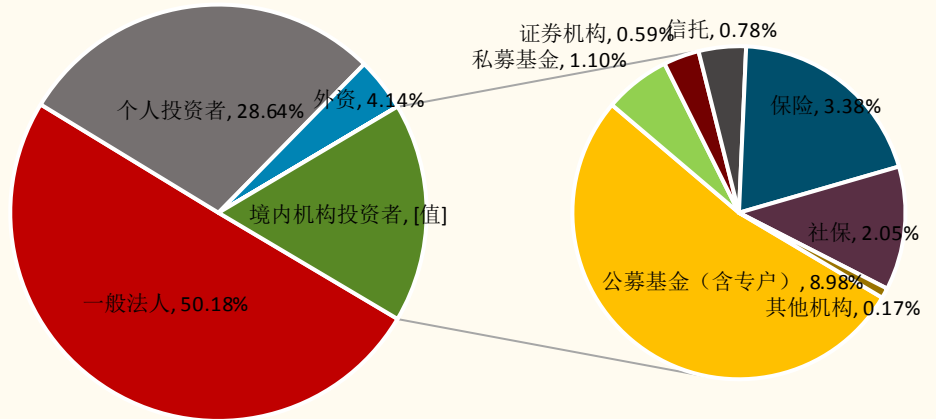


来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

3.3 最新 A 股投资者结构全景图（更新至 2020Q1）

- **最新 A 股投资者结构全景图：**截至 2020 年一季度，流通市值口径下的 A 股投资者结构预测结果显示，一般法人持股市值占比最高，为 50.18%；个人投资者次之，为 28.64%；外资持股市值占比 4.1%；境内专业机构投资者合计持股市值占比 17.04%；境内专业机构投资者内部，公募基金、保险、社保持股市值占比最高，分别为 9.15%、3.41%、2.05%。

图表 11: 2020Q1A 股市场投资者持股结构总览 (测算值, 流通市值口径)



来源: 中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

- **风险提示:** 政策监管 (政策力度超预期的风险)、货币政策超预期变化、海外黑天鹅事件等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH