

## 券商权益类基金保有规模及市场份额继续提升

### 相关研究:

### 行业评级: 增持

### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	1	-3	-7
绝对收益	2	4	-17

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 张智璇

证书编号: S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点:

#### 22Q4 前 100 家销售机构非货基和权益类基金保有规模环比下降

前 100 家销售机构 22Q4 非货币基金保有规模 8 万亿(环比-4%、同比-4%), 权益类基金(股票+混合)保有规模 5.65 万亿(环比-1%、同比-13%), 固收类基金(非货基减股混)保有规模 2.36 万亿(环比-11%、同比+26%)。

从基金类型占比来看,权益类占非货币基金的比重从 22Q3 的 68.3%提升至 22Q4 的 70.6%,而固收类(非货基减股混)占比从 22Q3 的 31.7%下降至 29.4%。固收类基金占比下降主要因 Q4 债券市场大幅波动,债基赎回增加。

#### 券商权益类基金保有规模及市场份额继续提升

分机构看,22Q4 银行、券商、第三方的非货基保有规模环比分别为-1%、+5%、-13%,权益类基金保有规模环比分别为-6%、+8%、+2%。从前 100 家机构的市场份额看,银行、券商、第三方的非货基保有规模市场份额分别为 48.6%(环比+1pct)、18%(环比+2pct)、32.6%(环比-3pct),权益类基金市场份额分别为 51.1%(环比-3pct)、22.2%(环比+2pct)、25.7%(环比+1pct)。

券商权益类基金市场份额提升显著,一方面由于 22Q1 以来场内 ETF 净买入被纳入保有量统计口径,券商在 ETF 基金销售方面具备优势,同时券商客户风险偏好更高,偏好权益类资产,因此随着 ETF 持续扩容以及 22Q4 权益市场大幅反弹,权益类基金保有规模有较大提升。另一方面,券商在投顾业务方面较其他渠道更具优势,包括基金投顾业务也在稳步推进,在市场下行期有助于提高客户留存。

具体来看,22Q4 权益类基金保有规模 TOP100 中共有 53 家券商(环比持平),TOP20 中共有 5 家券商(环比增加 1 家)。其中,中信证券、华泰证券两家券商首次进入 TOP10,规模增速最快的是中信证券,权益类和非货基规模环比分别增长 32%和 31%。

此外,由于第三方销售机构具备流量入口优势,而且产品费率低、客户黏性强,22Q4 权益类基金市场份额总体较为稳定。但是受到 Q4 债基赎回影响,固收类基金保有规模环比下降 26%,从而导致非货基市场份额大幅下降 3pct。相比之下,虽然银行的权益类基金市场份额环比下降 3pct,但固收类保有规模环比增长 16%,拉动非货基市场份额环比提升 1pct。

#### 投资建议

长期来看,居民财富向权益市场迁移是大势所趋,个人养老金落地将进一步推动财富管理及投顾业务发展,券商财富管理转型有望加快。短期来看,随着市场风险偏好回升,权益市场企稳反弹,基金销售将逐步回暖。当前券商板块估值处于历史低位,权益市场回暖将推动板块估值修复。建议关注财富管理业务优势明显的头部券商,维持行业“增持”评级。

#### 风险提示

经济复苏不及预期;权益市场波动加剧,行业竞争加剧;监管政策收紧等。

事件：2月10日，基金业协会公布2022年四季度基金销售机构公募基金销售保有规模前100家数据。

22Q4前100家销售机构非货基和权益类基金保有规模环比下降，固收类降幅较大。前100家销售机构22Q4非货币基金保有规模8万亿（环比-4%、同比-4%），权益类基金（股票+混合）保有规模5.65万亿（环比-1%、同比-13%），固收类基金（非货基减股混）保有规模2.36万亿（环比-11%、同比+26%）。

从基金类型占比来看，权益类占非货币基金的比重从22Q3的68.3%提升至22Q4的70.6%，而固收类（非货减股混）占比从22Q3的31.7%下降至29.4%。固收类基金占比下降主要因Q4债券市场大幅波动，债基赎回增加。

券商权益类基金保有规模及市场份额继续提升。分机构看，22Q4银行、券商、第三方的非货基保有规模环比分别为-1%、+5%、-13%，权益类基金保有规模环比分别为-6%、+8%、+2%。从前100家机构的市场份额看，银行、券商、第三方的非货基保有规模市场份额分别为48.6%（环比+1pct）、18%（环比+2pct）、32.6%（环比-3pct），权益类基金市场份额分别为51.1%（环比-3pct）、22.2%（环比+2pct）、25.7%（环比+1pct）。

图1 TOP100 公募基金销售机构：非货基保有规模及各渠道市场份额

	非货币基金保有规模 (亿元)					各销售渠道保有规模占比				
	保险	第三方	券商	银行	总计	保险	第三方	券商	银行	总计
21Q1	126	17664	9650	37708	65148	0.2%	27.1%	14.8%	57.9%	100%
21Q2	177	21068	11125	41594	73964	0.2%	28.5%	15.0%	56.2%	100%
21Q3	274	24697	10081	41564	76616	0.4%	32.2%	13.2%	54.2%	100%
21Q4	334	28819	10157	43952	83262	0.4%	34.6%	12.2%	52.8%	100%
22Q1	395	27525	12473	38448	78841	0.5%	34.9%	15.8%	48.8%	100%
22Q2	452	30113	14157	42058	86780	0.5%	34.7%	16.3%	48.5%	100%
22Q3	471	30020	13694	39367	83552	0.6%	35.9%	16.4%	47.1%	100%
22Q4	684	26090	14378	38927	80079	0.9%	32.6%	18.0%	48.6%	100%
环比	45%	-13%	5%	-1%	-4%	0%	-3%	2%	1%	0%

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

**图 2 TOP100 公募基金销售机构：股票+混合基金保有规模及各渠道市场份额**

	股票+混合基金保有规模 (亿元)					各销售渠道保有规模占比				
	保险	第三方	券商	银行	总计	保险	第三方	券商	银行	总计
21Q1	126	12236	8750	33183	54295	0.2%	22.5%	16.1%	61.1%	100.0%
21Q2	167	14286	10548	36583	61584	0.3%	23.2%	17.1%	59.4%	100.0%
21Q3	240	15501	9426	36405	61572	0.4%	25.2%	15.3%	59.1%	100.0%
21Q4	288	17068	9392	37861	64609	0.4%	26.4%	14.5%	58.6%	100.0%
22Q1	332	14920	11366	32469	59087	0.6%	25.3%	19.2%	55.0%	100.0%
22Q2	376	15867	12398	34745	63386	0.6%	25.0%	19.6%	54.8%	100.0%
22Q3	380	14324	11680	30686	57070	0.7%	25.1%	20.5%	53.8%	100.0%
22Q4	545	14542	12570	28868	56525	1.0%	25.7%	22.2%	51.1%	100.0%
环比	43%	2%	8%	-6%	-1%	0%	1%	2%	-3%	0%

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

**图 3 TOP100 公募基金销售机构：固收类基金保有规模及各渠道市场份额**

	固收类基金保有规模 (亿元)					各销售渠道保有规模占比				
	保险	第三方	券商	银行	总计	保险	第三方	券商	银行	总计
21Q1	0	5428	900	4525	10853	0.0%	50.0%	8.3%	41.7%	100.0%
21Q2	10	6782	577	5011	12380	0.1%	54.8%	4.7%	40.5%	100.0%
21Q3	34	9196	655	5159	15044	0.2%	61.1%	4.4%	34.3%	100.0%
21Q4	46	11751	765	6091	18653	0.2%	63.0%	4.1%	32.7%	100.0%
22Q1	63	12605	1107	5979	19754	0.3%	63.8%	5.6%	30.3%	100.0%
22Q2	76	14246	1759	7313	23394	0.3%	60.9%	7.5%	31.3%	100.0%
22Q3	91	15696	2014	8681	26482	0.3%	59.3%	7.6%	32.8%	100.0%
22Q4	139	11548	1808	10059	23554	0.6%	49.0%	7.7%	42.7%	100.0%
环比	53%	-26%	-10%	16%	-11%	0%	-10%	0%	10%	0%

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

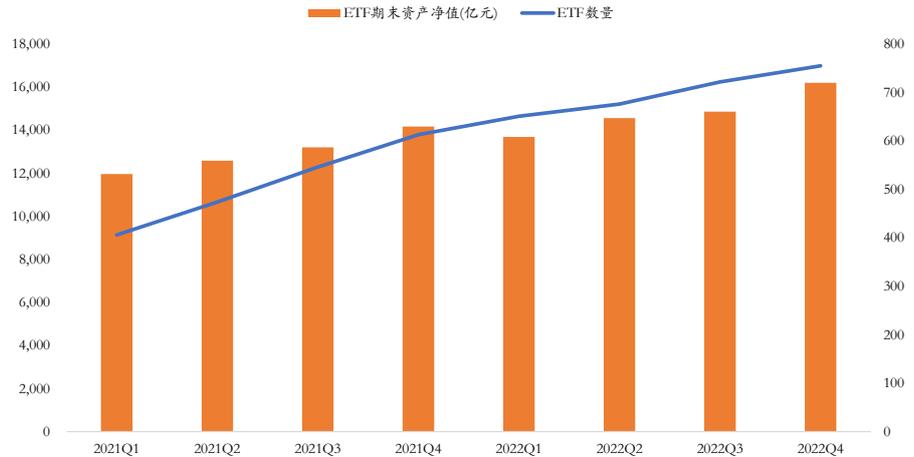
注：固收类基金规模=非货基规模-股混基金规模

券商权益类基金市场份额提升显著，一方面由于 22Q1 以来场内 ETF 净买入被纳入保有量统计口径，券商在 ETF 基金销售方面具备优势，同时券商客户风险偏好更高，偏好权益类资产，因此随着 ETF 持续扩容以及 22Q4 权益市场大幅反弹，权益类基金保有规模有较大提升。另一方面，券商在投顾业务方面较其他渠道更具优势，包括基金投顾业务也在稳步推进，在市场下行期有助于提高客户留存。

具体来看，22Q4 权益类基金保有规模 TOP100 中共有 53 家券商（环比持平），TOP20 中共有 5 家券商（环比增加 1 家）。其中，中信证券、华泰证券两家券商首次进入 TOP10，规模增速最快的是中信证券，权益类和非货基规模环比分别增长 32% 和 31%。

此外，由于第三方销售机构具备流量入口优势，而且产品费率低、客户黏性强，22Q4 权益类基金市场份额总体较为稳定。但是受到 Q4 债基赎回影响，固收类基金保有规模环比下降 26%，从而导致非货基市场份额大幅下降 3pct。相比之下，虽然银行的权益类基金市场份额环比下降 3pct，但固收类保有规模环比增长 16%，拉动非货基市场份额环比提升 1pct。

图 4 ETF 基金净值及数量持续增长



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 22Q4 股票+混合基金销售保有规模排名前 20 机构

22Q4排名	排名环比	机构名称	类型	22Q4股票+混合	环比	22Q4非货基	环比
1	-	招商银行	银行	6204	-1.4%	7576	-6.2%
2	-	蚂蚁基金	第三方	5712	0.7%	11545	-10.0%
3	-	天天基金	第三方	4657	2.3%	5845	-6.8%
4	-	工商银行	银行	4383	-2.6%	5080	-1.8%
5	-	建设银行	银行	3327	-6.9%	3971	-4.6%
6	-	中国银行	银行	2698	0.2%	4380	0.0%
7	-	交通银行	银行	2152	-2.7%	2451	-5.3%
8	5	中信证券	券商	1417	31.8%	1733	30.8%
9	3	华泰证券	券商	1226	3.0%	1367	1.0%
10	-	兴业银行	银行	1215	0.2%	2486	33.9%
11	-2	民生银行	银行	1181	-6.3%	1234	-7.1%
12	-1	浦发银行	银行	1139	-4.8%	1224	-6.6%
13	-5	农业银行	银行	1081	-40.1%	2032	3.6%
14	-	平安银行	银行	1002	1.8%	1783	24.7%
15	-	中信银行	银行	927	-2.8%	1292	1.9%
16	-	腾安基金	第三方	874	-1.4%	1805	-19.7%
17	1	广发证券	券商	821	7.0%	948	-3.2%
18	2	中信建投	券商	723	7.7%	807	8.5%
19	-2	邮储银行	银行	719	-11.0%	977	-8.8%
20	1	招商证券	券商	683	2.6%	736	-2.1%

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

## 投资建议

长期来看，居民财富向权益市场迁移是大势所趋，个人养老金落地将进一步推动财富管理及投顾业务发展，券商财富管理转型有望加快。短期来看，随着市场风险偏好回升，权益市场企稳反弹，基金销售将逐步回暖。当前券商板块估值处于历史低位，权益市场回暖将推动板块估值修复。建议关注财富管理业务优势明显的头部券商，维持行业“增持”评级。

## 风险提示

经济复苏不及预期；权益市场波动加剧，行业竞争加剧；监管政策收紧等。

## 分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。