

证券 II

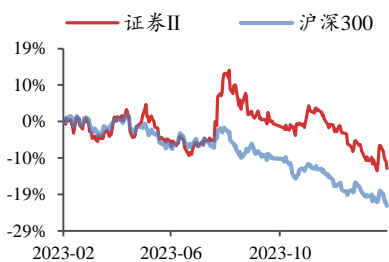
2024 年 02 月 04 日

资金增持 ETF 趋势延续，券商偏股和债基共同发力

——2023Q4 基金销售渠道和基金市场数据点评

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《证券行业并购进程或加速，看好并购主题机会——行业深度报告》-2023.12.14

《浙商证券发力同业并购，关注券商板块并购主题机会——行业收购事件点评》-2023.12.10

《佣金调降影响券商营收有限，限制非研究分佣超预期——公募基金交易佣金率调降点评》-2023.12.9

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

事件：近日，基金业协会披露 2023Q4 公募基金销售机构前 100 规模数据和 2023 年 12 月基金市场数据。

● 场外权益基金净赎回，股票 ETF 规模持续增长，券商偏股和债基共同发力

（1）净值拖累偏股保有规模，场外偏股基金净赎回，股票型 ETF 份额高增。 2023Q4 末全市场偏股基金(股+混)/非货保有规模为 6.79/16.32 万亿元，同比 -9.2%/+4.8%，环比 -3.9%/+1.5%。2023Q4 末股票型 ETF 保有规模 1.46 万亿元，环比 +3.1%，占全市场偏股保有的 21.4%，环比 +1.4pct。4 季度偏股基金指数下跌 5.2%拖累保有规模，偏股基金份额环比 +0.7%，其中股票型 ETF 份额环比 +7.1%，场外偏股基金份额环比 -1.0%。**（2）前 100 家代销机构偏股保有占全市场比重下降，券商阵营在代销机构间市占率提升。** 2023Q4 末前 100 家代销机构偏股/非货保有 5.02/8.55 万亿元，环比 -6%/+1%，占全市场保有比重分别为 73.9%/52.4%，环比 -1.3/-0.01pct。代销渠道内部结构来看，2023Q4 末偏股口径银行/券商/三方占比为 45.7%/28.4%/24.3%，环比 -1.9/+2.3/-0.7pct；非货口径银行/券商/三方占比为 44.8%/20.4%/33.6%，环比 -0.5/+1.0/-0.6pct。券商阵营在渠道间权益和债基（非货-偏股）市占率均有增长，权益受益于 ETF 产品销售优势，券商债基保有环比 +29%领先于银行/三方阵营的 +19%/+6%。

● 头部排序稳定，集中度下降，机构业务为主的基煜和汇成非货规模下降

（1）头部代销机构排序稳定，集中度下降。 股+混口径，2023Q4 招商银行/蚂蚁基金/天天基金/工商银行保有 5028/4592/4029/3447 亿元，环比 -8%/-9%/-6%/-9%，渠道间市占率为 10.0%/9.2%/8.0%/6.9%，环比 -0.3/-0.4/-0.02/0.2pct，天天基金权益代销市占率韧性较强。非货口径下，蚂蚁基金/招商银行/天天基金/工商银行保有 12723/7735/5496/4485 亿元，环比 +1%/-2%/-5%/-4%，渠道间市占率为 14.9%/9.1%/6.4%/5.3%，环比持平/-0.3/-0.4/-0.3pct，蚂蚁基金非货市占率韧性较强。代销机构偏股保有 CR5/CR10 为 39.4/55.4%，环比 -1.1/-1.1pct；非货保有 CR5/CR10 为 40.4/56.2%，环比 -1.0/-0.9pct。**（2）机构业务为主的渠道端规模有所下降，腾安基金、京东肯特睿和同花顺非货基销售体现韧性，万得基金非货保持高增长。** B 端业务为主的基煜、汇成非货保有 1583/1367 亿元，环比 -4%/-9%，偏股保有 277/331 亿元，环比 -4%/-9%。互联网三方渠道腾安基金/京东肯特睿/同花顺非货保有 2202/986/460 亿，环比 -1.6%/+7.6%/-1.1%。万得基金非货/偏股保有 467/39 亿元，环比 +59%/-9%，非货保有规模保持高增长。

● 资金增持 ETF 趋势延续，关注行业竞争格局变化

4 季度股市低迷，基金净值下跌拖累偏股基金规模，资金增持股票型 ETF 趋势延续，场外偏股基金呈净赎回，银行和三方市占率承压，券商偏股和债基共同发力驱动市占率增长。产品端费率改革已落地，ETF 费率竞争持续加剧，渠道端费率规范预计于 2024 年底前完成，费率下降对大财富管理业务收入弹性带来一定压制。关注产品和渠道端行业格局变化，头部机构在费率竞争下更能体现综合优势。

● 风险提示：市场波动风险；行业竞争加剧。

附图 1：偏股口径 TOP4 座次稳定，头部集中度下降，TOP4 中天天基金票偏股市占率具有韧性

股票+混合基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2023Q4保有规模	2023Q3保有规模	环比增幅	2023Q4代销市占率	2023Q3代销市占率	代销市占率变化
1	招商银行	银行	5028	5481	-8%	10.02%	10.32%	-0.30%
2	蚂蚁基金	独立三方	4592	5069	-9%	9.15%	9.54%	-0.39%
3	天天基金	独立三方	4029	4276	-6%	8.03%	8.05%	-0.02%
4	工商银行	银行	3447	3773	-9%	6.87%	7.10%	-0.23%
5	建设银行	银行	2684	2943	-9%	5.35%	5.54%	-0.19%
6	中国银行	银行	2185	2288	-5%	4.35%	4.31%	0.05%
7	交通银行	银行	1662	1832	-9%	3.31%	3.45%	-0.14%
8	中信证券	券商	1469	1510	-3%	2.93%	2.84%	0.09%
9	农业银行	银行	1376	1534	-10%	2.74%	2.89%	-0.15%
10	华泰证券	券商	1345	1352	-1%	2.68%	2.54%	0.14%
11	兴业银行	银行	907	966	-6%	1.81%	1.82%	-0.01%
12	申万宏源	券商	867	377	130%	1.73%	0.71%	1.02%
13	广发证券	券商	855	847	1%	1.70%	1.59%	0.11%
14	民生银行	银行	827	955	-13%	1.65%	1.80%	-0.15%
15	平安银行	银行	816	908	-10%	1.63%	1.71%	-0.08%
16	浦发银行	银行	800	955	-16%	1.59%	1.80%	-0.20%
17	招商证券	券商	793	744	7%	1.58%	1.40%	0.18%
18	中信银行	银行	764	807	-5%	1.52%	1.52%	0.00%
19	腾安基金	独立三方	752	821	-8%	1.50%	1.55%	-0.05%
20	中国人寿	保险	743	681	9%	1.48%	1.28%	0.20%
代销渠道前100规模			50178	53128	-6%			
CR5集中度			19780	21542	-8%	39.42%	40.55%	-1.13%
CR10集中度			27817	30058	-7%	55.44%	56.58%	-1.14%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：偏股代销市占率=销售机构偏股保有规模/代销前100偏股保有规模合计

附图 2：非货口径 TOP4 座次稳定，头部集中度下降，TOP4 中蚂蚁基金非货市占率具有韧性

非货币基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2023Q4保有规模	2023Q3保有规模	环比增幅	2023Q4代销市占率	2023Q3代销市占率	市占率变化
1	蚂蚁基金	独立三方	12723	12541	1%	14.89%	14.89%	0.00%
2	招商银行	银行	7735	7858	-2%	9.05%	9.33%	-0.28%
3	天天基金	独立三方	5496	5755	-5%	6.43%	6.83%	-0.40%
4	工商银行	银行	4485	4651	-4%	5.25%	5.52%	-0.27%
5	中国银行	银行	4095	4040	1%	4.79%	4.80%	0.00%
6	兴业银行	银行	3447	3197	8%	4.03%	3.80%	0.24%
7	建设银行	银行	3436	3485	-1%	4.02%	4.14%	-0.12%
8	平安银行	银行	2334	2140	9%	2.73%	2.54%	0.19%
9	腾安基金	独立三方	2202	2238	-2%	2.58%	2.66%	-0.08%
10	交通银行	银行	2047	2145	-5%	2.40%	2.55%	-0.15%
11	中信证券	券商	1902	1900	0%	2.23%	2.26%	-0.03%
12	农业银行	银行	1733	1725	0%	2.03%	2.05%	-0.02%
13	华泰证券	券商	1597	1587	1%	1.87%	1.88%	-0.01%
14	上海基煜基金	独立三方	1583	1653	-4%	1.85%	1.96%	-0.11%
15	北京汇成基金	独立三方	1367	1505	-9%	1.60%	1.79%	-0.19%
16	邮储银行	银行	1341	1088	23%	1.57%	1.29%	0.28%
17	中信银行	银行	1326	1391	-5%	1.55%	1.65%	-0.10%
18	宁波银行	银行	1279	1153	11%	1.50%	1.37%	0.13%
19	广发证券	券商	1094	1059	3%	1.28%	1.26%	0.02%
20	浦发银行	银行	1029	1075	-4%	1.20%	1.28%	-0.07%
代销渠道前100规模			85453	84231	1%			
CR5集中度			34534	34845	-1%	40.41%	41.37%	-0.96%
CR10集中度			48000	48050	0%	56.17%	57.05%	-0.87%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：非货代销市占率=销售机构非货保有规模/代销前 100 非货保有规模合计

附表 1：2023Q4 券商系偏股市占率提升明显

股票+混合基金保有占比（前 100 阵营）	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
商业银行	53.8%	51.7%	50.7%	49.5%	47.6%	45.7%
证券公司	20.5%	22.0%	22.2%	23.5%	26.1%	28.4%
独立基金销售机构	25.0%	25.3%	26.0%	25.7%	25.0%	24.3%
其他	0.7%	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.6%

数据来源：中基协、开源证券研究所

附表 2：2023Q4 券商系非货市占率提升明显

非货币基金保有占比（前 100 阵营）	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
商业银行	47.12%	48.6%	47.2%	46.0%	45.3%	44.8%
证券公司	16.35%	18.0%	17.7%	18.0%	19.3%	20.4%
独立基金销售机构	35.87%	32.5%	34.1%	34.9%	34.2%	33.6%
其他	0.7%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%

数据来源：中基协、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn