



证券行业：ETF 持续发力，券商渠道股混基金保有规模逆势增长

——2023Q4 公募基金保有规模数据点评

事件：基金业协会披露截至 2023 年四季度公募基金行业数据、基金销售机构公募基金销售保有规模前 100 家“股票+混合公募基金保有规模”（以下简称“股混基金”或“股混”）和“非货币市场基金保有规模”（以下简称“非货币基金”或“非货”）数据。

四季度以来，股债市场表现分化，Top100 代销机构股混规模承压。截至 2023 年四季度末，TOP100 基金销售机构非货币基金保有规模为 8.55 万亿，同比增长 6.71%，环比增长 1.45%；股票+混合基金保有规模为 5.02 万亿，同比下降 11.23%，环比下降 5.55%。整体上看，四季度权益市场波动加剧令基金发行及销售承压，致使代销机构股票+混合保有规模持续下滑；而固收市场回暖令债券基金发行节奏加快，推动代销机构非货币基金保有规模实现正增长。

持续发力 ETF 产品，券商渠道销售规模逆势增长，市占率持续提升。Q4 上榜银行、券商和第三方机构数量分别为 24 家、54 家和 22 家，从保有规模看，TOP100 中银行、券商和第三方机构股混基金保有规模分别为 2.29 万亿、1.43 万亿和 1.30 万亿，同比变动-20.58%、13.41%、-13.87%，环比变动-9.32%、2.95%、-7.17%，其中券商渠道市占率同比上升 6.17 个百分点，环比上升 2.35 个百分点。相较之下，银行、第三方机构保有规模持续下降，券商渠道规模逆势上升，其中申万宏源证券股混基金保有规模同比大幅增长 155.00%至 867 亿，其余排名靠前的中信证券、华泰证券、广发证券、招商证券等公司亦有良好表现。这背后的原因在于，四季度权益市场波动加剧，主动权益类基金管理难度增大，其中大量基金表现未能跑赢宽基和部分行业指数基金，主动管理获得 alpha 的概率偏低，而 ETF 依靠较低的综合费率和渠道的大力推动而获得市场更多关注，这就使得深耕 ETF 赛道的券商代销大放异彩。

市场波动中券商代销优势显现。从当前竞争格局看，招商银行等零售实力突出的大型银行，蚂蚁基金、天天基金等头部互联网机构仍独占鳌头，但在权益市场持续波动中，银行及第三方机构重服务但不重投研的劣势显现，股混基金销售规模持续下降；同时，投资者对 ETF 的偏好上行加大了券商渠道优势，券商与银行和互联网等第三方机构的基金销售保有规模此消彼长。我们认为，在当前趋势下，银行和互联网平台中期内仍将占据基金销售主力，但随着业务资源的持续投入和渠道建设成果的逐步兑现，叠加市场有效性提升令 ETF 投资渐次成为投资主流方向，券商渠道将持续受益，其中控、参股基金公司的头部券商、综合实力较强的财富管理券商市占率仍有望不断扩大。

投资建议：随着我国权益市场有效性的逐步提升，ETF 和主动权益基金的收益差距在逐步收窄，基金产品结构有向美欧等发达资本市场靠拢的趋势。同时，投资者偏好变化及政策推动从供需两端打开券商基金代销业务增长空间，规模扩张速度有望进一步加快。我们预计，随着增量资金入市&资本市场回暖形成正反馈，证券公司发力财富管理业务的成效有望加速兑现，推动代销公募基金市占率和绝对量的持续增长。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

2024 年 2 月 5 日

看好/维持

非银行金融

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：恒生聚源

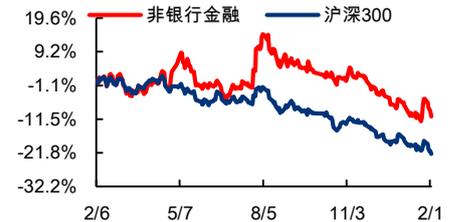
行业基本资料

占比%

股票家数	84	1.82%
行业市值(亿元)	51936.48	6.9%
流通市值(亿元)	40146.21	6.76%
行业平均市盈率	16.23	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

表1：2023Q4 基金销售机构公募基金销售保有规模 TOP100 机构情况

排名	机构名称	机构类型	股票+混合公募基金保有规模			非货币市场公募基金保有规模		
			当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
1	招商银行	银行	5028	-18.96%	-8.26%	7735	2.10%	-1.57%
2	蚂蚁基金	第三方机构	4592	-19.61%	-9.41%	12723	10.20%	1.45%
3	天天基金	第三方机构	4029	-13.49%	-5.78%	5496	-5.97%	-4.50%
4	工商银行	银行	3447	-21.36%	-8.64%	4485	-11.71%	-3.57%
5	建设银行	银行	2684	-19.33%	-8.80%	3436	-13.47%	-1.41%
6	中国银行	银行	2185	-19.01%	-4.50%	4095	-6.51%	1.36%
7	交通银行	银行	1662	-22.77%	-9.28%	2047	-16.48%	-4.57%
8	中信证券	券商	1469	3.67%	-2.72%	1902	9.75%	0.11%
9	农业银行	银行	1376	27.29%	-10.30%	1733	-14.71%	0.46%
10	华泰证券	券商	1345	9.71%	-0.52%	1597	16.83%	0.63%
11	兴业银行	银行	907	-25.35%	-6.11%	3447	38.66%	7.82%
12	申万宏源	券商	867	155.00%	129.97%	993	135.87%	99.00%
13	广发证券	券商	855	4.14%	0.94%	1094	15.40%	3.31%
14	民生银行	银行	827	-29.97%	-13.40%	943	-23.58%	-7.46%
15	平安银行	银行	816	-18.56%	-10.13%	2334	30.90%	9.07%
16	浦发银行	银行	800	-29.76%	-16.23%	1029	-15.93%	-4.28%
17	招商证券	券商	793	16.11%	6.59%	949	28.94%	15.03%
18	中信银行	银行	764	-17.58%	-5.33%	1326	2.63%	-4.67%
19	腾安基金	第三方机构	752	-13.96%	-8.40%	2202	21.99%	-1.61%
20	中国人寿	第三方机构	743	36.33%	9.10%	975	42.54%	10.05%
21	中信建投	券商	701	-3.04%	-8.60%	853	5.70%	0.47%
22	中国银河	券商	656	14.89%	2.82%	703	18.15%	4.61%
23	平安证券	券商	618	22.38%	3.17%	660	25.00%	3.61%
24	邮储银行	银行	537	-25.31%	-14.49%	1341	37.26%	23.25%
25	盈米基金	第三方机构	530	-14.24%	-11.52%	928	-13.03%	-6.36%
26	国信证券	券商	524	9.85%	1.55%	573	12.13%	3.80%
27	国泰君安	券商	501	0.40%	-3.09%	766	20.06%	13.99%
28	光大银行	银行	460	-19.86%	-9.27%	588	-19.45%	-3.76%
29	东方财富	券商	442	47.83%	4.49%	605	52.39%	5.77%
30	海通证券	券商	422	15.62%	-2.54%	502	17.29%	2.24%
31	中金财富	券商	408	14.61%	0.74%	551	23.82%	4.95%
32	东方证券	券商	392	-1.26%	0.77%	429	4.89%	4.13%
33	同花顺	第三方机构	360	0.84%	-2.17%	460	10.05%	-1.08%
34	兴业证券	券商	360	-5.76%	-5.01%	438	7.62%	0.46%

排名	机构名称	机构类型	股票+混合公募基金保有规模			非货币市场公募基金保有规模		
			当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
35	汇成基金	第三方机构	331	-17.87%	-9.07%	1367	4.91%	-9.17%
36	宁波银行	银行	324	-27.35%	-13.60%	1279	25.15%	10.93%
37	雪球基金	第三方机构	301	-2.59%	-3.22%	369	-2.89%	-2.64%
38	中泰证券	券商	283	12.75%	-2.75%	356	18.27%	-0.56%
39	安信证券	券商	279	12.50%	-2.79%	328	19.71%	2.50%
40	基煜基金	第三方机构	277	-23.48%	-4.15%	1583	12.83%	-4.23%
41	长江证券	券商	274	-4.86%	-6.48%	313	0.97%	-3.69%
42	国金证券	券商	264	48.31%	1.93%	337	87.22%	20.36%
43	好买基金	第三方机构	249	-9.12%	-4.23%	819	10.08%	3.80%
44	光大证券	券商	240	-8.40%	-2.83%	267	-5.65%	-3.61%
45	方正证券	券商	229	2.69%	-4.18%	240	3.00%	-4.00%
46	中银国际	券商	226	7.11%	-1.74%	241	13.15%	3.43%
47	京东肯特瑞基金	第三方机构	220	-13.04%	-7.56%	986	65.99%	7.64%
48	上海银行	银行	181	-38.23%	-21.98%	574	55.14%	-1.20%
49	广发银行	银行	171	-18.18%	-25.33%	288	-28.36%	-27.27%
50	北京银行	银行	169	-27.47%	-12.89%	228	-18.86%	-5.39%
51	华西证券	券商	162	4.52%	-2.41%	173	8.13%	-0.57%
52	华夏银行	银行	159	-37.15%	-9.66%	204	-30.14%	-3.77%
53	华宝证券	券商	154	67.39%	0.65%	181	26.57%	-1.09%
54	江苏银行	银行	138	-58.93%	-14.81%	181	-50.14%	-6.22%
55	华福证券	券商	130	12.07%	-0.76%	163	34.71%	9.40%
56	陆金所基金	第三方机构	116	-24.68%	-11.45%	211	-19.16%	-4.52%
57	浙商证券	券商	115	4.55%	-8.00%	168	29.23%	4.35%
58	长城证券	券商	111	9.90%	-1.77%	118	14.56%	1.72%
59	东北证券	券商	92	-5.15%	0.00%	140	10.24%	1.45%
60	东莞证券	券商	87	29.85%	0.00%	96	26.32%	0.00%
61	浙商银行	银行	80	-28.57%	-12.09%	130	2.36%	27.45%
62	财通证券	券商	80	35.59%	2.56%	126	46.51%	1.61%
63	恒泰证券	券商	79	-2.47%	-2.47%	95	10.47%	-1.04%
64	国元证券	券商	78	16.42%	-4.88%	93	-13.08%	-3.13%
65	东吴证券	券商	76	4.11%	0.00%	101	34.67%	29.49%
66	南京银行	银行	73	-26.26%	-12.05%	137	-16.97%	-6.16%
67	湘财证券	券商	69	11.29%	-2.82%	73	14.06%	-1.35%
68	中植基金	第三方机构	65	-42.98%	-18.75%	70	-44.00%	-17.65%
69	信达证券	券商	63	16.67%	14.55%	70	18.64%	18.64%

排名	机构名称	机构类型	股票+混合公募基金保有规模			非货币市场公募基金保有规模		
			当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	当期值 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
70	国联证券	券商	62	14.81%	-1.59%	82	17.14%	2.50%
71	中欧财富	第三方机构	61	-10.29%	-6.15%	70	-1.41%	-7.89%
72	诺亚正行基金	第三方机构	61	-32.97%	-17.57%	91	-14.15%	-7.14%
73	汇丰银行	银行	60	3.45%	0.00%	143	40.20%	20.17%
74	嘉实财富	第三方机构	56	-30.00%	-12.50%	76	-19.15%	-12.64%
75	中航证券	券商	53	10.42%	-1.85%	71	10.94%	5.97%
76	山西证券	券商	50	-1.96%	-3.85%	138	62.35%	16.95%
77	中原证券	券商	50	2.04%	-5.66%	59	9.26%	0.00%
78	度小满基金	第三方机构	48	-25.00%	-11.11%	120	6.19%	8.11%
79	上海长量基金	第三方机构	48	45.45%	-11.11%	94	88.00%	-15.32%
80	华夏财富	第三方机构	48	11.63%	9.09%	72	22.03%	20.00%
81	东兴证券	券商	47	17.50%	-2.08%	74	29.82%	1.37%
82	西南证券	券商	46	4.55%	4.55%	57	26.67%	29.55%
83	上海农商银行	银行	46	-46.51%	-30.30%	69	-27.37%	-8.00%
84	上海证券	券商	46	27.78%	4.55%	53	29.27%	6.00%
85	华安证券	券商	45	21.62%	0.00%	57	11.76%	5.56%
86	国海证券	券商	44	22.22%	0.00%	54	17.39%	0.00%
87	民生证券	券商	43	10.26%	-6.52%	49	19.51%	0.00%
88	第一创业	券商	42	5.00%	-2.33%	54	10.20%	0.00%
89	万得基金	第三方机构	39		-9.30%	467		58.84%
90	南京证券	券商	38	5.56%	-7.32%	42	7.69%	-2.33%
91	中金公司	券商	38	-	11.76%	65	-	14.04%
92	万联证券	券商	38	-9.52%	-7.32%	47	9.30%	2.17%
93	玄元保险代理	第三方机构	37	-9.76%	5.71%	53	0.00%	6.00%
94	东海证券	券商	36	-	-5.26%	43	-	0.00%
95	华林证券	券商	34	-	-	35	-	-
96	财信证券	券商	34	-	-	34	-	-
97	西部证券	券商	34	-8.11%	-2.86%	46	15.00%	12.20%
98	杭州银行	银行	33	-53.52%	-13.16%	521	31.23%	-3.16%
99	天风证券	券商	32	-	-13.51%	40	-	-4.76%
100	利得基金	第三方机构	32	-	-23.81%	534	-	31.85%
合计			50178	-11.23%	-5.55%	85453	6.71%	1.45%

资料来源：中国证券投资基金业协会，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策利好频出，非银板块估值修复行情有望延续	2024-01-30
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管&市场沟通更加顺畅，看好证券板块长期投资价值	2024-01-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管发声稳定市场预期，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场风险偏好保持低位，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管持续呵护市场，建议继续关注证券板块	2024-01-02
行业深度报告	保险行业：经济复苏推动需求释放，基本面改善有望延续——保险行业 2024 年投资展望	2023-12-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策持续出炉优化资本市场生态，建议关注证券板块	2023-12-25
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券行业供给侧改革有望提速，建议继续关注证券板块	2023-12-19
行业深度报告	证券行业：政策驱动不息，低估值证券板块有望受益于经济复苏和市场回暖——证券行业 2024 年投资展望	2023-12-12
行业普通报告	证券行业：公募基金第二阶段降费落地，券商基金代销业务竞争格局生变	2023-12-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，八年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526