

2024年02月06日

超配

市场竞争加剧降低集中度，ETF助推券商系市占率逆势增长

——2023Q4公募基金保有量点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 券商系基金保有市占率提升，政策呵护下的非银板块低估值配置机遇仍在——非银金融行业周报（20240129-20240204）
2. 投资驱动业绩增长，中小券商弹性显现——券商2023年业绩预告点评
3. 融券业务阶段性收缩，维护公平有序的市场交易秩序——非银金融行业简评

投资要点:

- **事件:** 基金业协会近期披露了2023Q4公募基金销售保有规模数据，包括股票和混合型公募基金，以及非货币市场公募基金两类。
- **规模变化:** 偏股型基金规模同比环比均收缩，非货基季度环比持平。截至2023Q4末，公募基金销售保有规模前100大机构合计保有股票+混合类基金5.02万亿元（YoY-11.2%，QoQ-5.6%；全市场占比73.9%，YoY-1.7pp，QoQ-1.3pp），权益市场低迷下规模呈收缩态势，且市场竞争加剧导致前100市占率有所下滑；保有非货币市场基金8.55万亿元（YoY+6.7%，QoQ+1.5%；全市场占比68.3%，YoY+1.9pp，季度环比持平），主要由债市走牛推动的债券型基金规模上升。
- **格局分析:** 券商系市占率提升，主要源于场内ETF规模增长贡献。1) 前100大机构保有偏股型基金中，银行系、券商系、第三方占有率分别为45.7%、28.4%、24.1%，季度环比分别-1.9pp、+2.3pp、-0.6pp，其中券商系规模与占比均逆势提升主要源于场内ETF的快速增长，推动券商代销渠道优势持续凸显；2) 前100大机构保有非货基中，银行系、券商系、第三方占有率分别为44.8%、20.4%、33.5%，季度环比分别-0.5pp、+1.0pp、-0.6pp，行业格局保持相对稳定；3) 市场集中度方面，2023Q4末偏股型和非货基CR3分别为20.1%和20.7%（季度环比分别-0.9pp和-0.5pp），CR5环比下降1.4pp和0.6pp至29.1%和27.6%，行业集中度进一步下降，市场竞争更为充分。
- **券商系:** 环比净增一家入围前100，中信华泰稳居前列，申万市占大幅提升。1) 前100机构中券商系共有54家，环比净增一家，四季度新增华林证券、财信证券，但江海证券退出前100榜单；2) 中信证券、华泰证券稳居券商前二，偏股型市占率分别为2.2%和2.0%（2023Q3末为2.1%和1.9%），非货基市占率分别为1.5%和1.3%（环比持平）；3) 申万宏源2023Q4末保有偏股型基金规模867亿元（YoY+155%，QoQ+130%；市占率1.3%，YoY+0.8pp，QoQ+0.7pp），前100中排名季度提升21名至第12名；保有非货基规模993亿元（YoY+136%，QoQ+99%；市占率0.8%，同比环比均提升0.4pp），前100中排名季度提升16名至第21名，竞争力大幅提高。
- **第三方格局相对稳定，银行系主导地位逐步减弱。** 1) 前100机构中第三方18家，季度环比减少一家（泛华普益基金销售）；蚂蚁、天天基金、腾安位列第三方前三甲，2023Q4末偏股型市占率分别为6.8%、5.9%、1.1%，非货基市占率分别为10.2%、4.4%、1.8%，其中蚂蚁基金凭借渠道优势竞争力尤为突出，在竞争更趋激烈的非货基市场中始终保持市占率稳中有升；天天基金借力股吧平台，偏股型基金代销更具韧性。此外，以机构业务为主的基煜和汇成偏股型与非货币保有规模环比均同步下降4.2%和9.1%，机构赎回压力有所增加；2) 银行系持续占据基金销售保有规模的主导地位，2023Q4末偏股型和非货基市占率分别为33.8%和30.6%，但其规模与市占率同比环比下滑均较券商系和第三方更为显著，市场波动下的规模敏感性更为显著。
- **投资建议:** 投资者教育强化与ETF规模提升有望推动券商销售渠道竞争力持续凸显，建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示:** 系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

表1 股票+混合型基金销售保有规模 Top20

机构简称	机构类型	23Q4 规模-亿元	YoY	QoQ	23Q4 市占率	23Q3 市占率	22Q4 市占率
招商银行	银行	5028	-19.0%	-8.3%	7.4%	7.8%	8.3%
蚂蚁基金	第三方	4592	-19.6%	-9.4%	6.8%	7.2%	7.6%
天天基金	第三方	4029	-13.5%	-5.8%	5.9%	6.1%	6.2%
工商银行	银行	3447	-21.4%	-8.6%	5.1%	5.3%	5.9%
建设银行	银行	2684	-19.3%	-8.8%	4.0%	4.2%	4.5%
中国银行	银行	2185	-19.0%	-4.5%	3.2%	3.2%	3.6%
交通银行	银行	1662	-22.8%	-9.3%	2.4%	2.6%	2.9%
中信证券	证券	1469	3.7%	-2.7%	2.2%	2.1%	1.9%
农业银行	银行	1376	27.3%	-10.3%	2.0%	2.2%	1.4%
华泰证券	证券	1345	9.7%	-0.5%	2.0%	1.9%	1.6%
兴业银行	银行	907	-25.3%	-6.1%	1.3%	1.4%	1.6%
申万宏源	证券	867	155.0%	130.0%	1.3%	0.5%	0.5%
广发证券	证券	855	4.1%	0.9%	1.3%	1.2%	1.1%
民生银行	银行	827	-30.0%	-13.4%	1.2%	1.4%	1.6%
平安银行	银行	816	-18.6%	-10.1%	1.2%	1.3%	1.3%
浦发银行	银行	800	-29.8%	-16.2%	1.2%	1.4%	1.5%
招商证券	证券	793	16.1%	6.6%	1.2%	1.1%	0.9%
中信银行	银行	764	-17.6%	-5.3%	1.1%	1.1%	1.2%
腾安基金	第三方	752	-14.0%	-8.4%	1.1%	1.2%	1.2%
中国人寿	保险	743	36.3%	9.1%	1.1%	1.0%	0.7%

资料来源：基金业协会，东海证券研究所

表2 非货币市场基金销售保有规模 Top20

机构简称	机构类型	23Q4 规模-亿元	YoY	QoQ	23Q4 市占率	23Q3 市占率	22Q4 市占率
蚂蚁基金	第三方	12723	10.2%	1.5%	10.2%	10.2%	9.6%
招商银行	银行	7735	2.1%	53.8%	6.2%	6.4%	6.3%
天天基金	第三方	5496	-6.0%	-4.5%	4.4%	4.7%	4.8%
工商银行	银行	4485	-11.7%	30.1%	3.6%	3.8%	4.2%
中国银行	银行	4095	-6.5%	87.4%	3.3%	3.3%	3.6%
兴业银行	银行	3447	38.7%	280.0%	2.8%	2.6%	2.1%
建设银行	银行	3436	-13.5%	28.0%	2.7%	2.8%	3.3%
平安银行	银行	2334	30.9%	186.0%	1.9%	1.7%	1.5%
腾安基金	第三方	2202	22.0%	-1.6%	1.8%	1.8%	1.5%
交通银行	银行	2047	-16.5%	23.2%	1.6%	1.7%	2.0%
中信证券	证券	1902	9.8%	29.5%	1.5%	1.5%	1.4%
农业银行	银行	1733	-14.7%	25.9%	1.4%	1.4%	1.7%
华泰证券	证券	1597	16.8%	18.7%	1.3%	1.3%	1.1%
基煜基金	第三方	1583	12.8%	-4.2%	1.3%	1.3%	1.2%
汇成基金	第三方	1367	4.9%	-9.2%	1.1%	1.2%	1.1%
邮储银行	银行	1341	37.3%	149.7%	1.1%	0.9%	0.8%
中信银行	银行	1326	2.6%	73.6%	1.1%	1.1%	1.1%
宁波银行	银行	1279	25.1%	294.8%	1.0%	0.9%	0.8%
广发证券	证券	1094	15.4%	28.0%	0.9%	0.9%	0.8%
浦发银行	银行	1029	-15.9%	28.6%	0.8%	0.9%	1.0%

资料来源：基金业协会，东海证券研究所

表3 市场与渠道集中度表现

(亿元)	股票+混合公募基金规模及市占率				非货币市场公募基金规模及市占率			
	23Q4 规模	23Q4	23Q3	22Q4	23Q4 规模	23Q4	23Q3	22Q4
不划分渠道								
TOP 3	13649	20.1%	21.0%	22.2%	25954	20.7%	21.2%	20.7%
TOP 5	19780	29.1%	30.5%	32.5%	34534	27.6%	28.2%	28.5%
TOP 10	27817	41.0%	42.6%	44.1%	48000	38.3%	38.9%	39.1%
TOP 20	35941	53.0%	54.5%	56.4%	62251	49.7%	50.4%	50.2%
以渠道划分								
银行系	22927	33.8%	35.8%	38.6%	38293	30.6%	30.9%	32.2%
券商系	14256	21.0%	19.6%	16.8%	17394	13.9%	13.2%	11.9%
第三方	12098	17.8%	18.6%	19.2%	28592	22.8%	23.2%	21.4%

资料来源：基金业协会，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089