

证券 II 行业

公募行业总结与展望：避险与回归

核心观点：

- **2024 年公募行业复盘：“避险”成主色。**根据 wind 数据（1）ETF 快速发展。随着指数化投资理念的普及以及对高透明度低成本的投资侧重，ETF24 年获得长足发展，截至 24 年底，市场上共有 1046 只 ETF，总规模达到 37260 亿元，同比增长 82%。随着市场有效性持续提升，指数产品创新持续推进，ETF 进入快速发展的新阶段。（2）公募交易成本进一步下降。公募基金第二阶段费率改革正式落地，4 月 19 日，证监会公布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，主要包括动态调降基金交易佣金费率、降低基金管理人证券交易佣金分配上限。（3）24 年利率下行推升债基吸引力，在投资者风险偏好弱化的背景下，新发基金债基占比持续维持高位。从收益层面看，截至 24 年底，有 5720 只债券型开放式基金在 24 年获得正收益。
- **2025 年公募行业展望，股基新发占比有望提升。**根据 wind 数据（1）ETF 规模有望持续扩张。首先，新“国九条”明确要求构建“长钱长投”的政策体系，建立 ETF 快速审批通道。其次，23 年资产回报率走低导致主动管理基金规模下滑，到 24 年政治局会议推出一揽子支持政策支撑指数修复，指数型产品在 11 月新发规模已大幅提升，在股票型产品新发中占比反超主动产品。进一步的，特朗普胜选后十年期美债收益率上行、即将进入的政策“空窗期”等导致 12 月指数横盘，在此背景下，展望 25 年，地缘政治不确定性尚存，ETF 可能仍为多数投资者的权益产品首选。（2）25 年债券型 ETF 发展速度有望加快。25 年，债券型 ETF 有望凭借其交易便利、费率较低、持仓透明等优势，受到更多关注。21 年底债券型 ETF 的规模在 238 亿元，而到 24 年底，达 1740 亿元，3 年上翻数倍。（3）根据广发宏观观点，25 年长端利率下行空间边际收窄，因此债基收益率预计收敛，且随着逆周期增量政策落地推动宏观经济回暖，股票型基金新发份额占比有望提升。
- **12 月新发基金延续 11 月增长趋势，以基金成立日口径统计，根据 wind 数据，2024 年 12 月新成立基金 111 只，环比上升 13.3%；**该月新发行份额为 1495.14 亿份，环比上升 1.4%。具体来看，新发债基占比重新回到高位，股票型基金占比重新回归正常水平，债券型基金新发份额环比明显反弹。债券型基金发行 33 只，发行份额达 1088.08 亿份，环比大幅上升 190.0%，主因 12 月股市指数震荡且长端利率创新低，拉升债券市场热度，债券型基金占比显著上升，在 72.8%。
- **投资建议：**建议关注中信证券（A/H）、东方财富、国泰君安（A/H）、东方证券（A/H）、招商证券（A/H）、华泰证券/HTSC、同花顺等个股。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，市场过度波动，外部环境不确定性等。

行业评级

买入

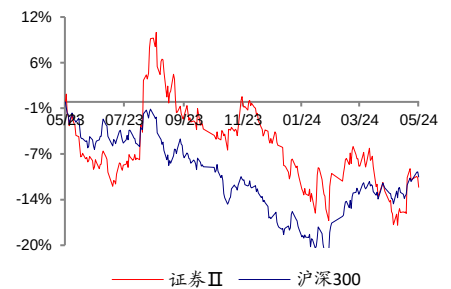
前次评级

买入

报告日期

2025-01-07

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

相关研究：

- 证券 II 行业:从 ETF 视角看券 2024-12-17
商投资机遇
- 证券行业 2025 年投资策略: 2024-11-26
正值云销雨霖，期待彩彻区明
- 证券 II 行业:10 月新发基金下 2024-11-10
滑，股混基金占比提升

联系人：

李怡华 021-38003811

liyihua@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
中国银河	601881.SH	CNY	13.60	20241031	买入	18.08	0.83	1.00	16.39	13.60	1.10	1.05	6.70%	7.80%
华泰证券	601688.SH	CNY	16.57	20241031	买入	26.62	1.88	1.91	8.81	8.68	0.80	0.75	9.25%	9.09%
中信证券	600030.SH	CNY	27.06	20241030	买入	37.04	1.48	1.86	18.28	14.55	1.41	1.31	7.90%	9.40%
东方证券	600958.SH	CNY	9.76	20241031	买入	13.05	0.74	0.80	13.19	12.20	1.02	0.97	6.00%	7.50%
国泰君安	601211.SH	CNY	17.55	20241031	买入	24.03	1.29	1.54	13.60	11.40	0.94	0.88	7.40%	7.20%
东方财富	300059.SZ	CNY	22.54	20241027	增持	27.40	0.57	0.68	39.54	33.15	4.33	3.91	10.72%	11.45%
招商证券	600999.SH	CNY	17.76	20241030	买入	25.96	1.19	1.32	14.92	13.45	1.18	1.09	7.90%	8.10%
东吴证券	601555.SH	CNY	7.42	20241030	买入	11.52	0.45	0.53	16.49	14.00	0.85	0.77	5.40%	5.80%
财通证券	601108.SH	CNY	7.61	20241030	买入	9.78	0.55	0.68	13.84	11.19	1.02	0.98	7.20%	8.60%
兴业证券	601377.SH	CNY	5.84	20241101	买入	8.25	0.27	0.35	21.63	16.69	0.91	0.85	3.90%	4.60%
同花顺	300033.SZ	CNY	252.85	20241025	买入	250.90	2.68	3.14	94.35	80.53	16.22	12.82	19.00%	21.30%
HTSC	06886.HK	HKD	12.32	20241031	买入	19.60	1.88	1.91	6.17	6.07	0.56	0.52	9.25%	9.09%
中信证券	06030.HK	HKD	20.10	20241030	买入	27.95	1.48	1.86	12.78	10.17	0.98	0.92	7.90%	9.40%
东方证券	03958.HK	HKD	4.72	20241031	买入	6.32	0.74	0.80	6.00	5.55	0.46	0.44	6.00%	7.50%
国泰君安	02611.HK	HKD	10.46	20241031	买入	14.40	1.29	1.54	7.63	6.39	0.52	0.49	7.40%	7.20%
中金公司	03908.HK	HKD	12.22	20241101	买入	12.58	0.97	1.29	11.85	8.91	0.52	0.49	4.40%	5.50%
招商证券	06099.HK	HKD	14.26	20241030	买入	17.99	1.19	1.32	11.27	10.16	0.89	0.83	7.90%	8.10%
中国银河	601881.SH	CNY	13.60	20241031	买入	18.08	0.83	1.00	16.39	13.60	1.10	1.05	6.70%	7.80%

注：对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、2024 年避险成投资主色	5
(一) 2024 年公募基金行业发展特点	5
(二) 2024 年重点政策复盘	9
(三) 2025 年公募行业展望	19
二、12 月新发基金延续 11 月上升趋势	22
(一) 11 月非货基金净值环比增加	22
(二) 12 月新发行基金延续 11 月上升趋势	22
(三) 按基金类型分: 11 月股+混规模环比回升	26
三、投资建议	27
四、风险提示	27

图表目录

图 1: ETF 市场规模 (亿元) 及增速 (% , 右轴)	5
图 2: ETF 新发规模 (亿份) 和个数 (个, 右轴)	5
图 3: 被动指数基金的规模同比及平均管理费率 (右轴)	7
图 4: 债券型基金占新发基金比例 (右) 以及债基平均发行份额	8
图 5: 公募基金规模变化	15
图 6: 股票型产品新发占比分布	19
图 7: 上证综合指数 (点)	20
图 8: 债券型 ETF 规模变化 (亿元)	21
图 9: 债券型 ETF 业绩变化 (% , 以 2020 年初为基准)	21
图 10: 十年期国债收益率	22
图 11: 新发基金数量 (只) 及同比增速	23
图 12: 新发基金份额 (亿元) 及同比增速	23
图 13: 新发基金份额构成	24
图 14: 债券型新发基金份额占比 (%)	24
图 15: 新发股票+混合型基金、股票型基金规模变化趋势 (亿元)	25
图 16: 新发股票+混合型基金、股票型基金规模同比增速 (%)	25
图 17: 债基新发份额 (亿份)	26
图 18: 新发债券型基金规模同比增速 (%)	26
图 19: 各类型基金管理规模占比	27
图 20: 各类型基金每月管理规模环比增速 (%)	27
 表 1: 《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》其中较征求意见稿的新增内容 (标红)	6
表 2: 2024 年 49 只 ETF 下调管理费率的的影响测算	8
表 3: 现存开放式债基回报率, 截至 2024 年 12 月 31 日	9
表 4: 获得互换便利许可的券商资产排名	11
表 5: 国内证券公司的隶属分布	12
表 6: 《实施办法》修订内容梳理	12
表 7: 《香港互认基金管理规定》主要修订内容要点梳理	13
表 8: 优化募投管退内容梳理	13
表 9: 有关拓展资金来源的措施梳理	14
表 10: 2024 年《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》总体要求	16
表 11: 证监会所提出的措施意见	17
表 12: 截至 2024 年 2 月, 获批公募资格的券商及券商子公司	18
表 13: 截至 2024 年 Q3 指数产品市值前十的基金管理公司产品市值占比	20

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/535230102110012030>