

## 非银金融行业

### ETF 延续增长推动券商代销表现持续优化

#### 核心观点:

- 根据基金业协会披露数据,基金业协会所披露的 **2023Q4 公募基金销售保有量数据**,非货总体环比上升 **1.45%**,股混环比下降 **5.55%**,固收环比上升 **13.25%**,券商排位整体上升。截至 23Q4,前百家股+混规模达 50178 亿元,环比变化-5.55%,同比变化-11.23%;固收类规模 35225 亿元,环比变化+13.25%,同比变化+49.55%。非货类规模 85453 亿元,环比变化+1.45%,同比变化+6.71%。代销机构保有规模前 100 中,23Q4 证券公司占 54 席,环比增加 1 位。
- **ETF 扩容带来券商较优表现,申万宏源代销规模扩张明显。(1) 证券公司股混保有规模占比同、环比均提升。**合计股混规模占比 28.41%,固收类规模占比为 8.91%,非货规模占比为 20.36%;较 23Q3 分别+2.35pcts、+1.07pcts、+1.03pcts。**(2) 商业银行股混保有规模占比同、环比下降。**合计股混规模占比为 45.69%,固收类规模占比为 43.62%,非货规模占比为 44.81%;较 23Q3 分别-1.91pcts、+2.12pcts、-0.49pcts。**(3) 第三方基金销售机构固收占比下降。**合计股混规模占比为 24.14%,固收类规模占比为 45.36%,非货规模占比为 32.83%;较 23Q3 分别-0.66pcts、-4.50pcts、-1.22pcts。**(4) 其中,申万宏源环比扩张明显,股+混保有规模排位 12 名,环比上升 21 名,股+混保有规模 867 亿元,环比增长 130%。(5) 受权益类 ETF 规模增长带动,券商保有规模环比延续增长。**截至 23 年 12 月 31 日,ETF 市场规模 2.05 亿元,环比、同比分别变化+3.68%、+27.25%。其中股票型 ETF 规模达到 1.45 亿元,占比 71%,环比、同比分别增长 5.89%、35.83%。其中,沪深 300、科创 50 指数产品 23Q4 区间流入分别达到 2195 亿元、1056 亿元,位居最受投资者青睐的宽基指数产品一、二位,同比分别增长 68.85%、31.99%。
- **未来展望:券商代销集中度不断增强。(1) 行业整体集中度下降。**截至 23Q4 股混 CR5\CR10 分别为 39%、55%。固收类 CR5\CR10 分别为 48%、66%。**(2) 券商股混基金 CR5 从 21Q4 的 6% 上升到 23Q4 的 11%,CR10 则从 9% 上升到 17%。**环比变化 0.8、1.7pcts,固收类 CR5 从 21Q4 的 2% 上升到 23Q4 的 4%,CR10 则从 3% 上升到 6%。
- **投资建议:**监管支持头部券商并购重组优化行业格局,以及适当放宽资本约束,将助力证券板块估值修复,建议关注:头部如中国银河(AH)、华泰证券(AH)、国泰君安(AH)、中信证券(AH)等以及供给侧改革相关标的。
- **风险提示。**经济增速放缓、监管趋严、行业竞争加剧等。

#### 行业评级

买入

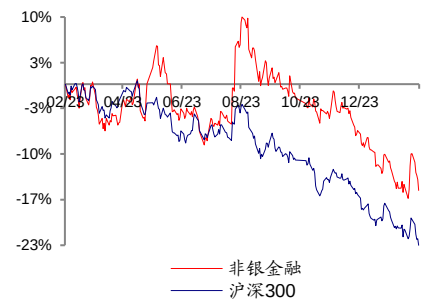
前次评级

买入

报告日期

2024-02-03

#### 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:

- 非银金融行业:监管提振市场 2024-01-28  
风险偏好,非银板块估值有望修复
- 非银金融行业:非银持仓环比 2024-01-25  
下降,保险降幅明显——
- 2023Q4 公募基金持仓分析
- 非银金融行业:金融高质量发 2024-01-21  
展可期,静待市场情绪回暖

#### 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<br>收盘价 | 最近<br>报告日期 | 评级 | 合理价值<br>(元/股) | EPS(元) |       | PE(x) |       | PEV/PB(x) |       | ROE    |        |
|--------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|-----------|-------|--------|--------|
|        |           |     |           |            |    |               | 2023E  | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E     | 2024E | 2023E  | 2024E  |
| 中国平安   | 601318.SH | CNY | 39.36     | 20231027   | 买入 | 67.70         | 5.27   | 7.32  | 7.47  | 5.38  | 0.46      | 0.42  | 10.12% | 12.50% |
| 新华保险   | 601336.SH | CNY | 28.20     | 20231029   | 买入 | 53.79         | 4.28   | 5.53  | 6.59  | 5.10  | 0.32      | 0.29  | 12.26% | 15.17% |
| 中国太保   | 601601.SH | CNY | 21.79     | 20231027   | 买入 | 40.97         | 3.38   | 3.90  | 6.45  | 5.59  | 0.37      | 0.34  | 13.95% | 15.02% |
| 中国人寿   | 601628.SH | CNY | 25.60     | 20231026   | 买入 | 44.70         | 1.60   | 2.12  | 16.00 | 12.08 | 0.52      | 0.46  | 9.71%  | 11.48% |
| 中国平安   | 02318.HK  | HKD | 31.30     | 20231027   | 买入 | 63.80         | 5.27   | 7.32  | 5.45  | 3.92  | 0.34      | 0.31  | 10.12% | 12.50% |
| 新华保险   | 01336.HK  | HKD | 13.16     | 20231029   | 买入 | 43.11         | 4.28   | 5.53  | 2.82  | 2.18  | 0.14      | 0.13  | 12.26% | 15.17% |
| 中国太保   | 02601.HK  | HKD | 13.34     | 20231027   | 买入 | 28.35         | 3.38   | 3.90  | 3.62  | 3.14  | 0.21      | 0.19  | 13.95% | 15.02% |
| 中国人寿   | 02628.HK  | HKD | 8.61      | 20231026   | 买入 | 24.00         | 1.60   | 2.12  | 4.93  | 3.72  | 0.16      | 0.14  | 9.71%  | 11.48% |
| 友邦保险   | 01299.HK  | HKD | 61.25     | 20231103   | 买入 | 83.07         | 0.61   | 0.76  | 12.84 | 10.30 | 1.23      | 1.13  | 12.94% | 15.78% |
| 中国财险   | 02328.HK  | HKD | 9.48      | 20231030   | 买入 | 10.84         | 1.34   | 1.86  | 6.49  | 4.67  | 0.86      | 0.81  | 13.50% | 17.60% |
|        |           |     |           |            |    |               |        |       |       |       |           |       |        |        |
| 股票简称   | 股票代码      | 货币  | 最新<br>收盘价 | 最近<br>报告日期 | 评级 | 合理价值<br>(元/股) | EPS(元) |       | PE(x) |       | PEV/PB(x) |       | ROE    |        |
|        |           |     |           |            |    |               | 2023E  | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E     | 2024E | 2023E  | 2024E  |
| 海通证券   | 600837.SH | CNY | 8.47      | 20231031   | 买入 | 12.53         | 0.54   | 0.70  | 15.69 | 12.10 | 0.68      | 0.65  | 4.30%  | 5.40%  |
| 华泰证券   | 601688.SH | CNY | 13.37     | 20231031   | 买入 | 24.23         | 1.42   | 1.63  | 9.42  | 8.20  | 0.77      | 0.71  | 7.50%  | 8.10%  |
| 中信证券   | 600030.SH | CNY | 20.18     | 20240124   | 买入 | 28.85         | 1.33   | 1.49  | 15.17 | 13.54 | 1.09      | 1.02  | 9.10%  | 9.80%  |
| 东方证券   | 600958.SH | CNY | 8.16      | 20231031   | 买入 | 11.23         | 0.51   | 0.57  | 16.00 | 14.32 | 0.87      | 0.84  | 5.50%  | 5.90%  |
| 国泰君安   | 601211.SH | CNY | 14.34     | 20231031   | 买入 | 20.94         | 1.42   | 1.63  | 10.10 | 8.80  | 0.82      | 0.75  | 7.80%  | 8.20%  |
| 东方财富   | 300059.SZ | CNY | 12.45     | 20231028   | 增持 | 19.91         | 0.57   | 0.71  | 21.84 | 17.54 | 2.10      | 1.72  | 11.64% | 12.48% |
| 招商证券   | 600999.SH | CNY | 13.22     | 20231026   | 买入 | 17.54         | 1.15   | 1.37  | 11.50 | 9.65  | 1.06      | 0.96  | 8.00%  | 8.80%  |
| 东吴证券   | 601555.SH | CNY | 6.42      | 20231030   | 买入 | 10.85         | 0.42   | 0.49  | 15.29 | 13.10 | 0.77      | 0.70  | 5.20%  | 5.60%  |
| 财通证券   | 601108.SH | CNY | 7.08      | 20231028   | 买入 | 10.97         | 0.48   | 0.62  | 14.75 | 11.42 | 0.97      | 0.93  | 6.60%  | 8.30%  |
| 兴业证券   | 601377.SH | CNY | 5.29      | 20231029   | 买入 | 8.58          | 0.4    | 0.47  | 13.23 | 11.26 | 0.77      | 0.71  | 5.30%  | 5.70%  |
| 中国银河   | 601881.SH | CNY | 10.90     | 20240115   | 买入 | 14.17         | 0.9    | 1.07  | 12.11 | 10.19 | 0.60      | 0.56  | 8.70%  | 9.80%  |
| 海通证券   | 06837.HK  | HKD | 3.55      | 20231031   | 买入 | 5.72          | 0.54   | 0.70  | 6.04  | 4.66  | 0.26      | 0.25  | 4.30%  | 5.40%  |
| HTSC   | 06886.HK  | HKD | 9.06      | 20231031   | 买入 | 15.40         | 1.42   | 1.63  | 5.86  | 5.10  | 0.48      | 0.44  | 7.50%  | 8.10%  |
| 中信证券   | 06030.HK  | HKD | 14.74     | 20240124   | 买入 | 23.43         | 1.33   | 1.49  | 10.18 | 9.08  | 0.73      | 0.68  | 9.10%  | 9.80%  |
| 东方证券   | 03958.HK  | HKD | 3.07      | 20231031   | 买入 | 4.62          | 0.51   | 0.57  | 5.53  | 4.95  | 0.30      | 0.29  | 5.50%  | 5.90%  |
| 国泰君安   | 02611.HK  | HKD | 8.41      | 20231031   | 买入 | 12.37         | 1.42   | 1.63  | 5.44  | 4.74  | 0.44      | 0.40  | 7.80%  | 8.20%  |
| 中金公司   | 03908.HK  | HKD | 9.05      | 20231031   | 买入 | 21.35         | 2.14   | 2.56  | 3.88  | 3.25  | 0.40      | 0.36  | 9.90%  | 10.80% |
| 招商证券   | 06099.HK  | HKD | 5.77      | 20231026   | 买入 | 8.06          | 1.15   | 1.37  | 4.61  | 3.87  | 0.42      | 0.38  | 8.00%  | 8.80%  |
| 中国银河   | 06881.HK  | HKD | 3.73      | 20240115   | 买入 | 5.04          | 0.9    | 1.07  | 3.81  | 3.20  | 0.39      | 0.36  | 8.70%  | 9.80%  |
| 越秀资本   | 000987.SZ | CNY | 5.44      | 20231030   | 买入 | 8.20          | 0.55   | 0.62  | 9.89  | 8.77  | 0.94      | 0.88  | 9.50%  | 10.10% |
| 江苏金租   | 600901.SH | CNY | 4.61      | 20231028   | 增持 | 5.80          | 0.63   | 0.71  | 7.32  | 6.49  | 1.11      | 1.03  | 16.02% | 16.44% |
| 中银航空租赁 | 02588.HK  | HKD | 57.65     | 20231112   | 买入 | 77.95         | 1.22   | 1.46  | 6.05  | 5.06  | 0.91      | 0.84  | 15.40% | 16.70% |
| 香港交易所  | 00388.HK  | HKD | 233.40    | 20231022   | 增持 | 381.00        | 9.53   | 10.34 | 22.49 | 20.73 | 5.36      | 5.05  | 22.80% | 23.10% |

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；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。EPS 中友邦保险的货币为美元，而其余为人民币；保险估值中仅中国财险为 PB，其余为 PEV。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、总体概况：券商保有量规模环比延续改善..... | 4  |
| 二、竞争格局：券商保有量集中度延续增长 ..... | 16 |
| 三、投资建议.....               | 19 |
| 四、风险提示 .....              | 19 |

## 一、总体概况：券商保有量规模环比延续改善

根据基金业协会披露数据。

2024年2月2日，中国证券投资基金业协会公布2023年Q4基金销售机构公募基金销售保有规模前100家。对比2023年Q3基金代销机构公募基金销售保有规模前100家，我们可以窥见如下变化：

### （一）数量及排名上：三季度保有规模Top100中券商数量增多

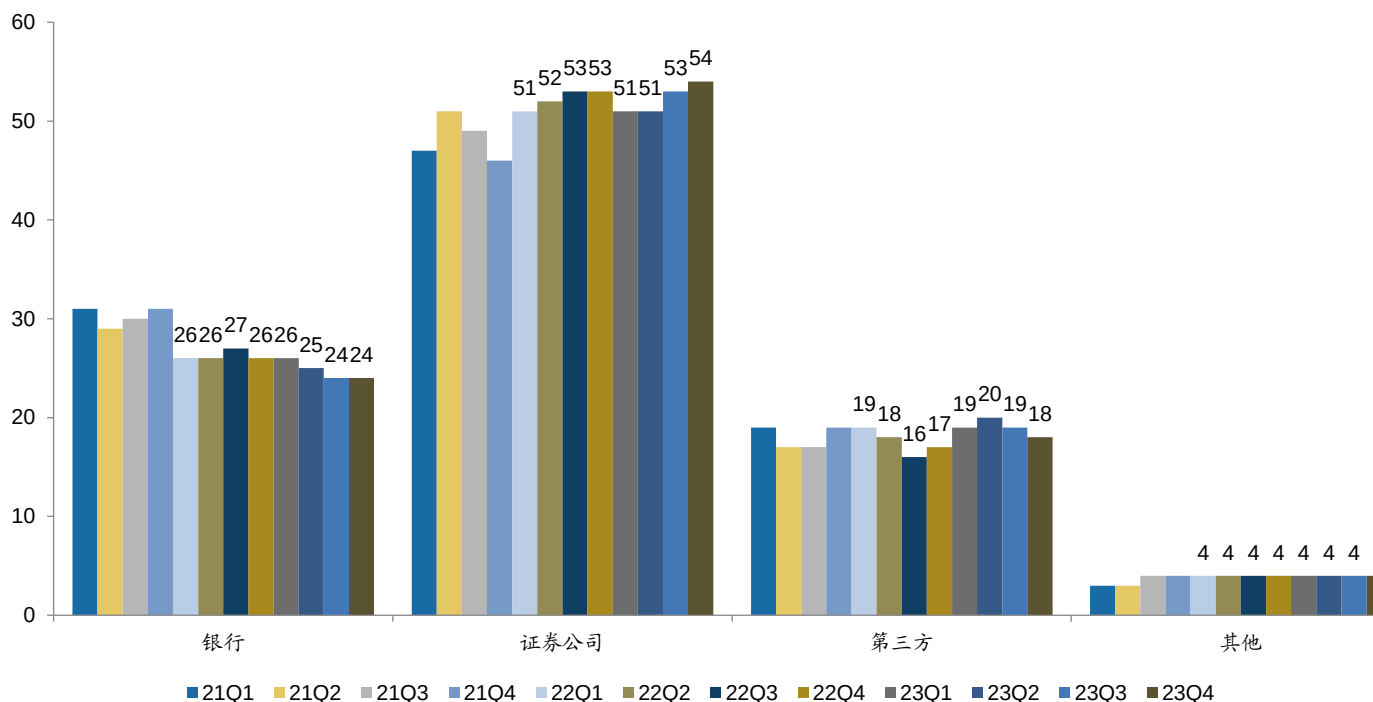
#### （1）数量上：新增两家证券公司进入Top100行列

①**证券公司**：代销机构保有规模前100中，2023年Q4证券公司占去54位，较2023年Q3证券公司数量的53位多出1位，数量占比最多。2023年Q4新增财信证券、华林证券、国投证券，同时江海证券、安信证券脱离前百队列。其中，新增的三家证券公司2021Q1-2023Q4从未进入过前百队列，23Q4掉出前百队列的安信证券在23Q3位于第44名。

②**商业银行**：2023年Q4商业银行共24家，与2023Q3相比保持不变。没有任何一家商业银行掉出前百队列，也没人商业银行新增进入前百队列，其中杭州银行掉落至98名，为商业银行最后1名。

③**三方代销**：三方代销机构数量2023年Q4环比减少一位至18位，为泛华普益基金。

图 1：21Q1-23Q4股混基金保有量前100的不同类别机构家数（家）



数据来源：基金业协会，广发证券发展研究中心

## （2）排名上：证券公司排名同比明显提升

①**证券公司**：前20名中，证券公司股混类基金保有规模排名环比基本持平，其中，广发证券上升2名，招商证券下降1名，中信建投上升1名，中信证券和华泰证券没有变化。同比来看，证券公司股混基金排名有所提升，中信证券、华泰证券、广发证券、中信建投、招商证券分别上升4名、2名、3名、2名和2名。证券公司固收类基金保有规模仅中信证券一家在前20名，环比下降1名，同比排名上升1位。

②**商业银行**：前20名中，商业银行股混类基金保有规模环比持平，同比下降，其中民生银行排名下降最多，同比下降4名；固收类排名有所增长，其中招商、兴业、平安银行固收类基金保有规模同、环比上升较为明显。

③**三方代销**：前20名中，三方代销仅蚂蚁基金、天天基金、腾安基金位于前20名，且三家排名同、环比持平。固收类基金保有规模前20名中，有7家三方代销，除蚂蚁基金、天天基金稳定不变外，其余环比排名有升有降，同比排名除腾安基金外都有所下降。

图 2: 23Q4 股混基金保有量前 100 的不同类别机构排名同环比变化

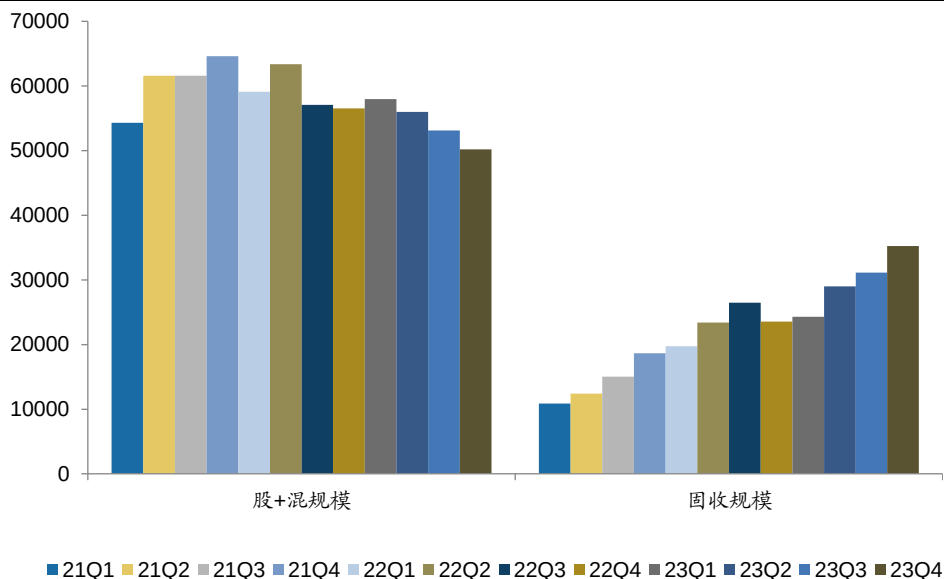
| TOP100股混机<br>构名称 | 23Q4<br>排名 | 23Q3<br>排名 | 环比<br>排名<br>变动 | 同比<br>排名<br>变动 | TOP100固收机<br>构名称 | 23Q4<br>排名 | 23Q3<br>排名 | 环比<br>排名<br>变动 | 同比<br>排名<br>变动 |
|------------------|------------|------------|----------------|----------------|------------------|------------|------------|----------------|----------------|
| 招商银行             | 1          | 1          | 0              | 0              | 蚂蚁基金             | 1          | 1          | 0              | 0              |
| 天天基金             | 2          | 2          | 0              | 0              | 招商银行             | 2          | 2          | 0              | 1              |
| 工商银行             | 3          | 3          | 0              | 0              | 兴业银行             | 3          | 3          | 0              | 1              |
| 建设银行             | 4          | 4          | 0              | 0              | 中国银行             | 4          | 4          | 0              | -2             |
| 中国银行             | 5          | 5          | 0              | 0              | 平安银行             | 5          | 8          | 3              | 5              |
| 交通银行             | 6          | 6          | 0              | 0              | 天天基金             | 6          | 5          | -1             | -1             |
| 中信证券             | 7          | 7          | 0              | 0              | 腾安基金             | 7          | 6          | -1             | 1              |
| 农业银行             | 8          | 9          | 1              | 0              | 泰康基金             | 8          | 7          | -1             | -2             |
| 华泰证券             | 9          | 8          | -1             | 4              | 工商银行             | 9          | 10         | 1              | 2              |
| 兴业银行             | 10         | 10         | 0              | -1             | 汇成基金             | 10         | 9          | -1             | -1             |
| 申万宏源             | 11         | 11         | 0              | -1             | 宁波银行             | 11         | 11         | 0              | 2              |
| 广发证券             | 12         | 33         | 21             | 24             | 邮储银行             | 12         | 17         | 5              | 9              |
| 民生证券             | 13         | 15         | 2              | 4              | 青特瑞基金            | 13         | 12         | -1             | 4              |
| 平安银行             | 14         | 12         | -2             | -3             | 建设银行             | 14         | 14         | 0              | -2             |
| 浦发银行             | 15         | 14         | -1             | -1             | 好实基金             | 15         | 15         | 0              | -1             |
| 招商证券             | 16         | 13         | -3             | -4             | 中信银行             | 16         | 13         | -3             | 0              |
| 中信银行             | 17         | 19         | 2              | 3              | 利得基金             | 17         | 20         | 3              | -              |
| 腾安基金             | 18         | 17         | -1             | -3             | 杭州银行             | 18         | 16         | -2             | 0              |
| 中国人寿             | 19         | 16         | -3             | -3             | 中信证券             | 19         | 19         | 0              | 0              |
| 中信建投             | 20         | 20         | 0              | 4              | 万得基金             | 20         | 23         | 3              | -              |
| 中国银河             | 21         | 18         | -3             | -3             | 珠海盈米             | 21         | 18         | -3             | -6             |
| 平安证券             | 22         | 21         | -1             | 1              | 上海银行             | 22         | 21         | -1             | 12             |
| 邮储银行             | 23         | 24         | 1              | 2              | 交通银行             | 23         | 22         | -1             | -3             |
| 珠海盈米             | 24         | 22         | -2             | -5             | 农业银行             | 24         | 27         | 3              | -17            |
| 国信证券             | 25         | 23         | -2             | -4             | 国泰君安             | 25         | 29         | 4              | 1              |
| 国泰君安             | 26         | 26         | 0              | 1              | 华泰证券             | 26         | 24         | -2             | -2             |
| 光大银行             | 27         | 25         | -2             | -1             | 广发证券             | 27         | 25         | -2             | 0              |
| 东方财富             | 28         | 27         | -1             | -6             | 中国人寿             | 28         | 26         | -2             | -3             |
| 海通证券             | 29         | 29         | 0              | 10             | 浦发银行             | 29         | 32         | 3              | 2              |
| 中金财富             | 30         | 28         | -2             | 2              | 东方财富             | 30         | 30         | 0              | -1             |
| 东方证券             | 31         | 30         | -1             | 4              | 招商证券             | 31         | 38         | 7              | 9              |
| 同花顺基金            | 32         | 31         | -1             | -2             | 中信建投             | 32         | 37         | 5              | 0              |
| 兴业证券             | 33         | 35         | 2              | 1              | 中金财富             | 33         | 33         | 0              | -3             |
| 汇成基金             | 34         | 32         | -2             | -3             | 光大银行             | 34         | 34         | 0              | -11            |
| 宁波银行             | 35         | 36         | 1              | -6             | 申万宏源             | 35         | 31         | -4             | -2             |
| 雪球基金             | 36         | 34         | -2             | -8             | 广发银行             | 36         | 28         | -8             | -14            |
| 中泰证券             | 37         | 37         | 0              | 1              | 民生银行             | 37         | 42         | 5              | 2              |
| 国投证券             | 38         | 39         | 1              | 8              | 同花顺基金            | 38         | 35         | -3             | 0              |
| 基理基金             | 39         | -          | -              | -              | 上海陆金所            | 39         | 36         | -3             | -11            |
| 长江证券             | 40         | 40         | 0              | -7             | 山西证券             | 40         | 41         | 1              | 9              |
| 国金证券             | 41         | 38         | -3             | 0              | 汇丰中国             | 41         | 44         | 3              | 4              |
| 好实基金             | 42         | 43         | 1              | 10             | 海通证券             | 42         | 45         | 3              | -5             |
| 光大证券             | 43         | 42         | -1             | -1             | 兴业证券             | 43         | 46         | 3              | 11             |
| 方正证券             | 44         | 44         | 0              | -1             | 中泰证券             | 44         | 40         | -4             | -2             |
| 中银国际             | 45         | 45         | 0              | 4              | 国金证券             | 45         | 67         | 22             | 47             |
| 青特瑞基金            | 46         | 48         | 2              | 4              | 度小满              | 46         | 47         | 1              | -3             |
| 上海银行             | 47         | 46         | -1             | -3             | 雪球基金             | 47         | 39         | -8             | -12            |
| 广发银行             | 48         | 47         | -1             | -8             | 南京银行             | 48         | 43         | -5             | -12            |
| 北京银行             | 49         | 49         | 0              | 2              | 北京银行             | 49         | 49         | 0              | -5             |
| 华西证券             | 50         | 50         | 0              | -2             | 浙商证券             | 50         | 55         | 5              | 9              |
| 华夏银行             | 51         | 52         | 1              | 2              | 浙商证券             | 51         | 77         | 26             | 17             |
| 华夏证券             | 52         | 51         | -1             | -7             | 国信证券             | 52         | 53         | 1              | -4             |
| 江苏银行             | 53         | 54         | 1              | 9              | 国投证券             | 53         | -          | -              | -              |
| 华福证券             | 54         | 53         | -1             | -17            | 东北证券             | 54         | 50         | -4             | -4             |
| 上海陆金所            | 55         | 55         | 0              | 0              | 中国银河             | 55         | 56         | 1              | 0              |
| 浙商证券             | 56         | 56         | 0              | -2             | 财通证券             | 56         | 51         | -5             | -4             |
| 长城证券             | 57         | 57         | 0              | 1              | 长量基金             | 57         | 48         | -9             | 7              |
| 东北证券             | 58         | 58         | 0              | 1              | 华夏银行             | 58         | 54         | -4             | -11            |
| 东莞证券             | 59         | 59         | 0              | 2              | 江苏银行             | 59         | 59         | 0              | -8             |
| 浙商银行             | 60         | 61         | 1              | 10             | 平安证券             | 60         | 52         | -8             | -4             |
| 财通证券             | 61         | 60         | -1             | -4             | 长江证券             | 61         | 58         | -3             | -4             |
| 恒泰证券             | 62         | 66         | 4              | 12             | 东方证券             | 62         | 64         | 2              | 10             |
| 国元证券             | 63         | 64         | 1              | 2              | 华福证券             | 63         | 68         | 5              | 18             |
| 东吴证券             | 64         | 63         | -1             | 7              | 诺亚正行基金           | 64         | 63         | -1             | 5              |
| 南京银行             | 65         | 67         | 2              | 2              | 光大证券             | 65         | 60         | -5             | -7             |
| 湘财证券             | 66         | 62         | -4             | -6             | 华宝证券             | 66         | 61         | -5             | -25            |
| 北京中植             | 67         | 69         | 2              | 6              | 东兴证券             | 67         | 62         | -5             | -4             |
| 信达证券             | 68         | 65         | -3             | -12            | 中金公司             | 68         | 66         | -2             | -              |
| 国联证券             | 69         | 75         | 6              | 7              | 东吴证券             | 69         | 98         | 29             | 25             |
| 中欧财富             | 70         | 73         | 3              | 7              | 华泰财富             | 70         | 70         | 0              | -3             |
| 诺亚正行基金           | 71         | 71         | 0              | -2             | 上海农商行            | 71         | 82         | 11             | 6              |
| 汇丰中国             | 72         | 68         | -4             | -9             | 国联证券             | 72         | 69         | -3             | -7             |
| 嘉实财富             | 73         | 74         | 1              | 2              | 嘉实财富             | 73         | 65         | -8             | -3             |
| 中航证券             | 74         | 72         | -2             | -8             | 中航证券             | 74         | 74         | 0              | -8             |
| 山西证券             | 75         | 77         | 2              | 5              | 恒泰证券             | 75         | 71         | -4             | 7              |
| 中原证券             | 76         | 80         | 4              | 2              | 玄元保险             | 76         | 72         | -4             | -3             |
| 度小满              | 77         | 79         | 2              | 2              | 中银国际             | 77         | 93         | 16             | 14             |
| 长量基金             | 78         | 76         | -2             | -6             | 国元证券             | 78         | 73         | -5             | -32            |
| 华夏财富             | 79         | 78         | -1             | 16             | 华安证券             | 79         | 83         | 4              | -8             |
| 东吴证券             | 80         | 85         | 5              | 2              | 第一创业             | 80         | 79         | -1             | -1             |
| 西南证券             | 81         | 81         | 0              | 5              | 西部证券             | 81         | 87         | 6              | 8              |
| 上海农商行            | 82         | 77         | 5              | -1             | 方正证券             | 82         | 76         | -6             | -7             |
| 上海证券             | 83         | 80         | -13            | -19            | 华西证券             | 83         | 84         | 1              | -3             |
| 华安证券             | 84         | 84         | 0              | 9              | 西南证券             | 84         | 100        | 16             | 13             |
| 国海证券             | 85         | 83         | -2             | 5              | 国海证券             | 85         | 80         | -5             | -9             |
| 民生证券             | 86         | 86         | 0              | 6              | 东莞证券             | 86         | 81         | -5             | -8             |
| 第一创业             | 87         | 82         | -5             | 0              | 中欧财富             | 87         | 78         | -9             | 1              |
| 万得基金             | 88         | 88         | 0              | -3             | 中原证券             | 88         | 85         | -3             | -4             |
| 南京证券             | 89         | 89         | 0              | -              | 万联证券             | 89         | 89         | 0              | 9              |
| 中金公司             | 90         | 92         | 2              | 1              | 天风证券             | 90         | 91         | 1              | -              |
| 万联证券             | 91         | 99         | 8              | -              | 长城证券             | 91         | 94         | 3              | 2              |
| 玄元保险             | 92         | 91         | -1             | -9             | 信达证券             | 92         | 92         | 0              | -9             |
| 东海证券             | 93         | 97         | 4              | -9             | 上海证券             | 93         | 86         | -7             | -7             |
| 华林证券             | 94         | 93         | -1             | -              | 东海证券             | 94         | 90         | -4             | -              |
| 财信证券             | 95         | -          | -              | -              | 民生证券             | 95         | 96         | 1              | 1              |
| 西部证券             | 96         | -          | -              | -              | 北京中植             | 96         | 88         | -8             | -22            |
| 杭州银行             | 97         | 98         | 1              | -9             | 湘财证券             | 97         | 95         | -2             | -2             |
| 天风证券             | 98         | 94         | -4             | -30            | 南京证券             | 98         | 99         | 1              | -8             |
| 利得基金             | 99         | 95         | -4             | -              | 华林证券             | 99         | -          | -              | -              |
|                  | 100        | 90         | -10            | -              | 财信证券             | 100        | -          | -              | -              |

数据来源：基金业协会，广发证券发展研究中心

## （二）规模上：券商保有规模明显增长，占比提升

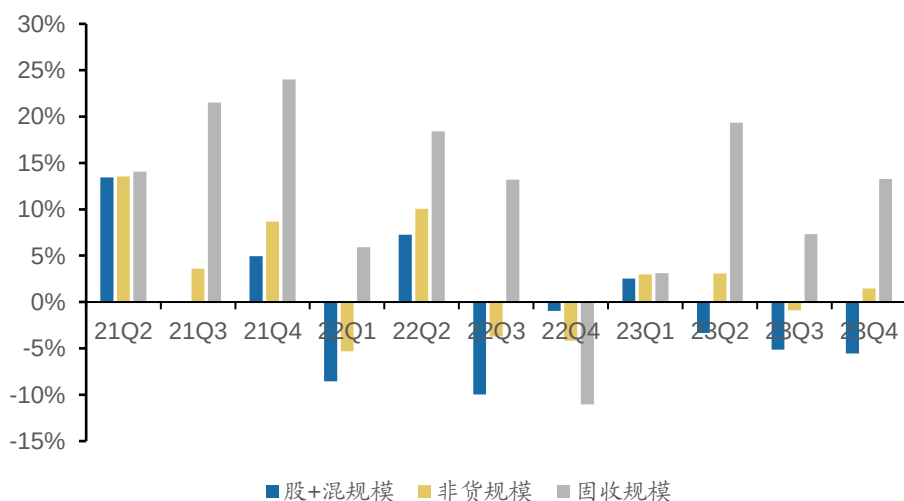
整体来看，行业风险偏好调整，股+混基金保有规模同比、环比下降，固收类基金保有规模同比、环比增加。截止2023年Q4末，前百家股+混规模达到50178亿元，季度环比-5.55%，同比-11.23%，非货类规模85453亿元，季度环比+1.45%，同比+6.71%，固收类规模35225亿元，季度环比+13.25%，同比+49.55%。

图 3：21Q1-23Q4 股混基金保有量前百家的股混规模、固收规模合计（亿元）



数据来源：基金业协会，广发证券发展研究中心

图 4：22Q1-23Q4 股混基金保有量前百家的股+混基金保有规模、固收基金保有规模环比增速（%）



数据来源：基金业协会，广发证券发展研究中心

### （1）证券公司股+混保有规模同比、环比均有提升。

截止2023Q4，证券公司合计股+混规模占比为28.41%，固收类规模占比为8.91%，非货规模占比为20.36%；较去年同期占比均有所提升，分别变化+6.17pcts、+1.23pcts、+2.40pcts；较2023年Q3亦环比上行，分别变化+2.35pcts、+1.07pcts、+1.03pcts。证券公司合计股+混规模为14256亿元、固收类规模3138亿元、非货规模17394亿元，分别环比变化+2.95pcts、+28.71pcts、+6.81pcts，分别同比变化+13.41pcts、+73.56pcts、+20.98pcts。证券公司股混及固收规模均同环比明显增长。

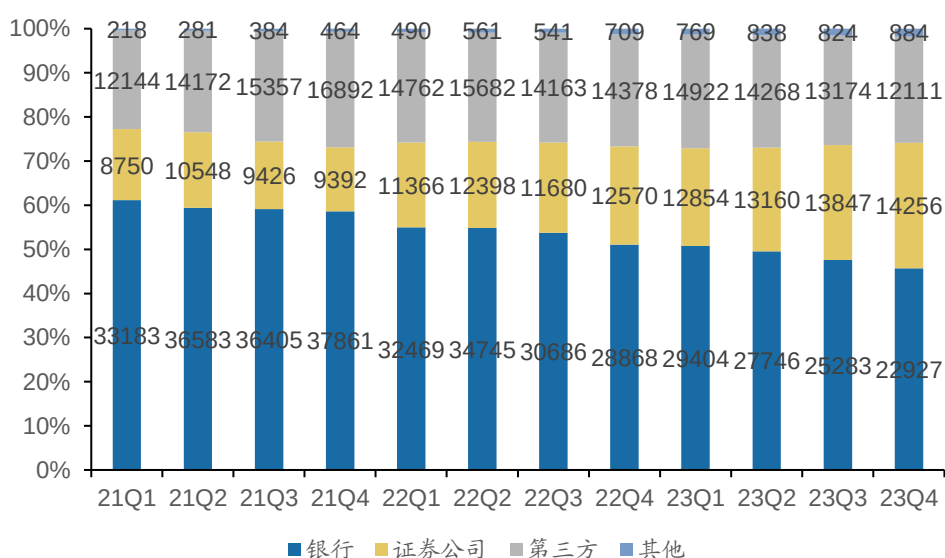
### （2）商业银行保有量仍占据绝对优势。

截止2023Q4，银行合计股+混规模占比为45.69%，固收类规模占比为43.62%，非货规模占比为44.81%；较去年同期占比分别-5.38pcts、+0.92pcts、-3.80pcts；较2023年Q3分别-1.91pcts、+2.12pcts、-0.49pcts。商业银行合计股+混规模为22927亿元、固收类规模15366亿元、非货规模38293亿元。分别环比变化-9.32pcts、+19.13pcts、+0.29pcts，分别同比变化-20.58pcts、+52.76pcts、-1.63pcts。

### （3）第三方基金销售机构固收占比高。

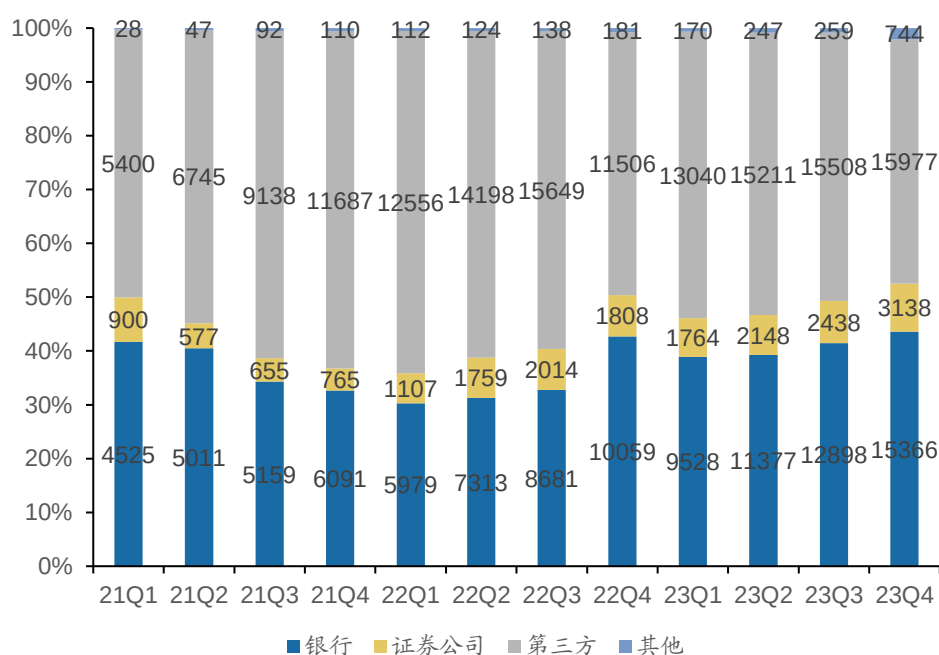
截止2023Q4，第三方基金合计股+混规模占比为24.14%，固收类规模占比为45.36%，非货规模占比为32.83%；较去年同期占比分别-1.30pcts、0.51pcts、-3.49pcts；较2023年Q3分别-0.66pcts、-4.50pcts、-1.22pcts。三方基金销售合计股+混规模为12111亿元、固收类规模15977亿元、非货规模28056亿元。分别环比变化-8.07pcts、+3.02pcts、-2.18pcts，分别同比变化-15.77pcts、+38.86pcts、+8.39pcts。

图 5： 21Q1-23Q4 股+混基金保有量中不同机构保有规模（亿元）及占比



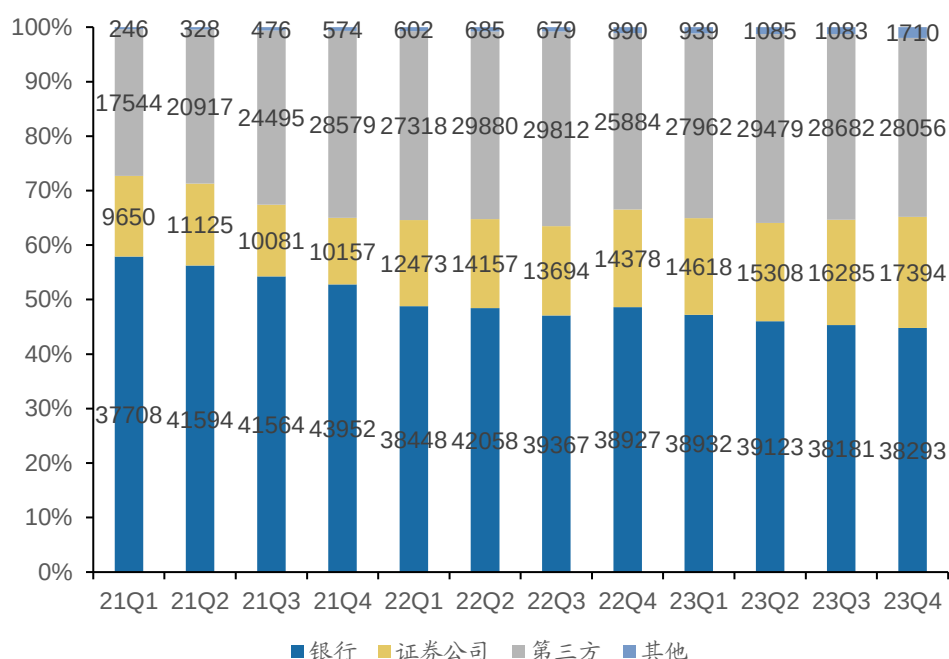
数据来源：基金业协会，广发证券发展研究中心

图 6: 21Q1-23Q4 固收类基金保有量中不同机构保有规模 (亿元) 及占比



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

图 7: 21Q1-23Q4 非货币类基金保有量中不同机构保有规模 (亿元) 及占比



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

具体看证券行业基金保有量渗透率, 中信证券、华泰证券在前100的机构中渗透率领先, 招商及申万环比增幅明显。分析2023年Q4股+混基金保有量前100的机构中证券公司的渗透率, 可以看到2023年Q4多数证券公司渗透率同比、环比上升。其中, 申万宏源、招商证券、华泰证券、广发证券、中信证券2023Q4股+混基金保有规模渗透

率环比增长和同比增长都位于前列。中信证券在前100的机构中渗透率在2.93%，同比延续增长，变化+0.42pcts，环比变化略有下降+0.09pcts，华泰证券在前100的机构中渗透率在2.68%，同比变化+0.51Pcts，环比变化+0.14 pcts，申万宏源证券在前100的机构中渗透率在1.73%，23Q4保有量大幅增长，同比变化+1.13Pcts，环比变化+1.02 pcts。招商证券环比变化较大，前100的机构中渗透率在1.58%，同比变化+0.37Pcts，环比变化+0.18 pcts。

表 1: 基金保有量前 100 的机构中证券公司股+混基金保有规模的渗透率详细

| 机构名称   | 22Q4  | 23Q2  | 23Q3  | 23Q4  | QoQ(pct) | YoY(pct) |
|--------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|
| 中信证券   | 2.51% | 2.45% | 2.84% | 2.93% | 0.09     | 0.42     |
| 华泰证券   | 2.17% | 2.32% | 2.54% | 2.68% | 0.14     | 0.51     |
| 广发证券   | 1.45% | 1.47% | 1.59% | 1.70% | 0.11     | 0.25     |
| 中信建投证券 | 1.28% | 1.29% | 1.44% | 1.40% | (0.04)   | 0.12     |
| 招商证券   | 1.21% | 1.30% | 1.40% | 1.58% | 0.18     | 0.37     |
| 东方证券   | 0.70% | 0.72% | 0.73% | 0.78% | 0.05     | 0.08     |
| 国信证券   | 0.84% | 0.89% | 0.97% | 1.04% | 0.07     | 0.20     |
| 中国银河证券 | 1.01% | 1.10% | 1.20% | 1.31% | 0.11     | 0.30     |
| 兴业证券   | 0.68% | 0.70% | 0.71% | 0.72% | 0.01     | 0.04     |
| 国泰君安证券 | 0.88% | 0.91% | 0.97% | 1.00% | 0.03     | 0.12     |
| 海通证券   | 0.65% | 0.76% | 0.82% | 0.84% | 0.02     | 0.20     |
| 申万宏源   | 0.60% | 0.66% | 0.71% | 1.73% | 1.02     | 1.13     |
| 平安证券   | 0.89% | 0.98% | 1.13% | 1.23% | 0.10     | 0.34     |
| 方正证券   | 0.39% | 0.42% | 0.45% | 0.46% | 0.01     | 0.06     |
| 中银国际证券 | 0.37% | 0.42% | 0.43% | 0.45% | 0.02     | 0.08     |
| 长江证券   | 0.51% | 0.51% | 0.55% | 0.55% | (0.00)   | 0.04     |
| 光大证券   | 0.46% | 0.45% | 0.46% | 0.48% | 0.02     | 0.01     |
| 安信证券   | 0.44% | 0.49% | 0.54% | -     | -        | -        |
| 中金财富   | 0.63% | 0.70% | 0.76% | 0.81% | 0.05     | 0.18     |
| 中泰证券   | 0.44% | 0.49% | 0.55% | 0.56% | 0.01     | 0.12     |
| 国金证券   | 0.31% | 0.42% | 0.49% | 0.53% | 0.04     | 0.21     |
| 华西证券   | 0.27% | 0.28% | 0.31% | 0.32% | 0.01     | 0.05     |
| 华福证券   | 0.21% | 0.23% | 0.25% | 0.26% | 0.01     | 0.05     |
| 长城证券   | 0.18% | 0.19% | 0.21% | 0.22% | 0.01     | 0.04     |
| 浙商证券   | 0.19% | 0.22% | 0.24% | 0.23% | (0.01)   | 0.03     |
| 恒泰证券   | 0.14% | 0.15% | 0.15% | 0.16% | 0.01     | 0.01     |
| 东北证券   | 0.17% | 0.16% | 0.17% | 0.18% | 0.01     | 0.01     |
| 湘财证券   | 0.11% | 0.13% | 0.13% | 0.14% | 0.01     | 0.03     |
| 财通证券   | 0.10% | 0.11% | 0.15% | 0.16% | 0.01     | 0.06     |
| 东方财富   | 0.53% | 0.66% | 0.80% | 0.88% | 0.08     | 0.35     |
| 国元证券   | 0.12% | 0.13% | 0.15% | 0.16% | 0.01     | 0.04     |
| 东莞证券   | 0.12% | 0.14% | 0.16% | 0.17% | 0.01     | 0.05     |
| 中原证券   | 0.09% | 0.09% | 0.10% | 0.10% | (0.00)   | 0.01     |
| 山西证券   | 0.09% | 0.09% | 0.10% | 0.10% | (0.00)   | 0.01     |

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/778007010135006033>