



券商行业专题报告：居民财富配置需求强烈 公募基金时代到来



产业结构升级，公募基金迎来发展机遇。过去 20 年居民资产主要配置在房产上，权益类资产始终处于低配，占比不足 5%。展望未来，我们认为在房住不炒、产业结构升级的大背景下，居民资产配置有望进一步转向权益。此外，资管新规过渡期已告结束，公募基金作为资管行业原本中监管框架最为严格，运作机制最为规范的产品类别，在各项权益类产品中均具有较大的规范化优势。

在需求端、供给端及渠道端的共同推动下，我国基金行业规模增长迅速，结构转型进行中。2001 年到 2021 年，公募基金迎来繁荣发展，规模从 818 亿元增长至 24.6 万亿元，复合增速 33%。1) 需求端：宏观层面，改革开放后我国居民财富水平逐步改善，对财富保值增值需求强烈，居民对公募基金需求将会长期旺盛。微观层面，基金投资者人数以及居民配置公募基金比例持续提高，市场不断扩大。2) 供给端：新基金发行加速，基金发行数从 2001 年的 3 支到 2021 年的 1860 支，发行份额从 2001 年的 117 亿份到 2021 年的 2.9 万亿份。近年来权益类产品规模增长表现出有别于资本市场波动的成长性，产品结构转型趋势也已初步显现，我们预计未来权益类基金占比有望持续提升。3) 渠道端：覆盖各类型投资者，直销渠道专注于机构客户、券商与银行覆盖高净值客户、独立销售机构有望获取更多长尾客户。

参考美国基金行业，我国基金行业具备持续发展的动能。长牛行情是驱动美国共同基金规模迅速扩张的重要因素，美国共同基金规模的增长与

权益市场的表现高度相关。中国亦在推动资本市场全面转型开放，不断开创资本市场高质量发展新局面，同时股市机构化程度提升，有望为公募基金业持续高速增长提供良好外部环境。美国养老金体系与共同基金行业紧密依存，合力推动了资本市场的繁荣和实体经济的发展。未来中国养老金体系的进一步完善，养老金账户规模的不断扩大也将带动整个公募基金行业的繁荣。美国从上世纪 80 年代开始基金销售模式向“买方投顾”模式转型，良性循环构建亦带动了共同基金业繁荣。中国目前也正在积极尝试积极投资顾问的新模式。

我国基金公司竞争不断增强，发展策略体现出多样化。头部基金公司格局基本保持稳定，近 10 年来 CR5 市场份额始终高于 24%，但集中度呈下降趋势，行业竞争正不断增强。基金公司营收与利润表现差异较为显著，头部基金公司盈利能力较强。2020 年公募基金行业平均 ROE 为 9%，top10 平均 ROE 为 26%。

国内基金公司根据不同的特点走出差异化的发展道路。权益类龙头易方达基金在指数基金领域布局较早，优势明显，并且依靠出色的投研能力打造明星基金经理，在互联网时代下通过明星经理的头部效应带来规模扩张。货基龙头天弘基金与蚂蚁深度绑定，借助支付宝平台推出创新产品余额宝，实现规模的飞跃增长。券商资管公募化代表东证资管，较早取得公募牌照，坚持长期价值投资，产品收益率行业领先。

券商及公募基金通过股权关系形成资源互补。券商几乎是国内最早涉

足公募基金行业的金融机构，在“老十家”基金公司中有 7 家属于“券商系”。我们认为，券商与公募基金在资源禀赋上具有天然的互补性，券商能为公募提供包括营销、客户等的支持，公募基金一方面为券商带来较高的收入贡献，另一方面有望加速券商财富管理转型。

风险提示：权益市场大幅波动风险、海外资管机构入场加剧竞争、竞争加剧下成本费用提升弱化盈利能力。

关键词：养老

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37483

