A 股投资者结构专题

策略专题研究报告

起底 A 股投资者筹码
——A 股投资者结构（2020Q3）

本报告的主要看点：

1. A 股投资者结构现状及历史发展情况梳理

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

基本结论

- **当前 A 股市场投资者结构不断变化，逐步对标境外成熟资本市场，境内外专业机构投资者持股市值占比稳步提升，逐渐发展为股市主导力量。**近年来监管层对 A 股市场投资者制度建设高度重视，积极支持市场结构改革和中长期资金入市。一方面，监管层持续鼓励保险、养老金、社保等中长期资金入市，推动放宽中长期资金入市比例和范围；另一方面，外管局进一步取消了 QFII/RQFII 的投资额度，简化了资金汇入汇出机制，为 A 股进一步国际化营造了良好的制度环境。
- 随着上市公司三季报披露，各类投资者的持仓逐步显现（我们结合上市公司十大股东数据和基金业协会数据对 A 股各类投资者持股市值进行测算）。我们基于流通市值口径来刻画最新 A 股投资者结构的重要变化。
- **截至 2020 年三季度，公募基金持有 A 股流通市值 3.88 万亿，占 A 股流通市值的比重为 6.67%。**截至 2020 年三季度（最新披露），公募基金持有 A 股流通市值 3.19 万亿，占 A 股流通市值的比重为 6.67%（前值 3.19 万亿，占比 6.14%），持股市值及占比相较 2020 年二季度均进一步提升。目前，公募基金仍然是持股市值占比最高的专业机构投资者。
- **外资三季度持有 A 股流通市值 2.75 万亿，占流通市值比为 4.74%。**流通市值口径下，2020 年三季度外资持股流通市值为 2.75 万亿，占 A 股流通市值的比重为 4.74%（前值 2.46 万亿，占比 4.73%）。相较于 2020 年二季度，2020 年三季度外资持股市值和占比均进一步提升。伴随沪深港通的开通，外资自 2017 年以来快速流入 A 股市场，外资话语权不断提升，目前外资持股市值占比在所有专业机构投资者中位列第二，仅次于公募。
- **保险三季度持有 A 股流通市值 1.66 万亿，占流通市值比为 2.85%。**流通市值口径下，2020 年三季度保险资金持股流通市值为 1.66 万亿，相较于 2020 年二季度的 1.61 万亿有所上升，但持股占 A 股流通市值比重从二季度的 3.10%下滑至三季度的 2.85%。保险持股市值占比在所有专业机构投资者中位列第三。
- **境内机构投资者（公募基金、私募基金、证券机构、保险机构、社保基金、信托机构、其他机构）三季度合计持有 A 股流通市值 8.58 万亿（前值 7.96 万亿），占流通市值比为 14.79%（前值 15.33%）。**具体来看，2020 年三季度，社保基金流通股持股市值达 0.96 万亿，占比 1.65%（前值 1.05 万亿，占比 2.01%）；私募基金流通股持股市值达 0.62 万亿，占比 1.07%（前值 0.59 万亿，占比 1.13%）；证券机构流通股持股市值达 0.35 万亿，占比 0.60%（前值 0.42 万亿，占比 0.80%）；信托机构流通股持股市值达 0.38 万亿，占比 0.65%（前值 0.38 万亿，占比 0.74%）。
- 个人投资者三季度持有 A 股流通市值 18.97 万亿（前值 15.69 万亿），占 A 股流通市值比重为 32.63%（前值 30.22%），持股市值和占比均有所上升。
- 一般法人三季度持有 A 股流通市值 27.75 万亿（前值 25.81 万亿），占 A 股流通市值的比重为 47.80%（前值 49.71%），持股市值有所上升，但占比有所下降。
- **风险提示：**政策监管（政策超预期的风险）、货币政策超预期变化、海外黑天鹅事件等

内容目录

一、A股投资者结构研究背景及框架.....4
1.1 中长期资金稳步入市，A股投资者结构不断优化.....4
1.2 A股投资者结构分类.....4
二、流通市值口径下按照“四大类”剖析A股投资者结构.....5
三、流通市值口径下按照“八大类”剖析A股专业机构投资者.....6
3.1 公募基金：2020Q3公募持有A股流通市值3.88万亿，占A股流通市值比重提升至6.67%.....7
3.2 保险：2020Q3险资持股流通市值为1.66万亿，占A股流通市值比重下降至2.85%.....7
3.3 外资：2020Q3外资持股流通市值为2.75万亿，占A股流通市值比重提升至4.74%.....8
3.4 其他机构投资者重要变化.....8
四、最新A股投资者结构全景图（更新至2020Q3）.....9

图表目录

图表 1：A股投资者结构分类（按照管理机构类型划分）.....4
图表 2：A股“四大类”投资者持股市值（流通市值口径）.....5
图表 3：A股“四大类”投资者持股市值占比（流通市值口径）.....6
图表 4：A股投资者持股市值占比（流通市值口径，剔除法人持股）.....6
图表 5：公募基金持股市值及占比（流通市值口径）.....7
图表 6：保险资金持股市值及占比（流通市值口径）.....7
图表 7：外资持股市值及占比（流通市值口径）.....8
图表 8：社保、私募、证券机构、信托持股市值占比（流通市值口径）.....9
图表 9：2020Q3 A股市场投资者持股结构总览（测算值，流通市值口径）.....9
图表 10：公募、保险、外资、社保持股市值占比（流通市值口径）.....10

一、A 股投资者结构研究背景及框架

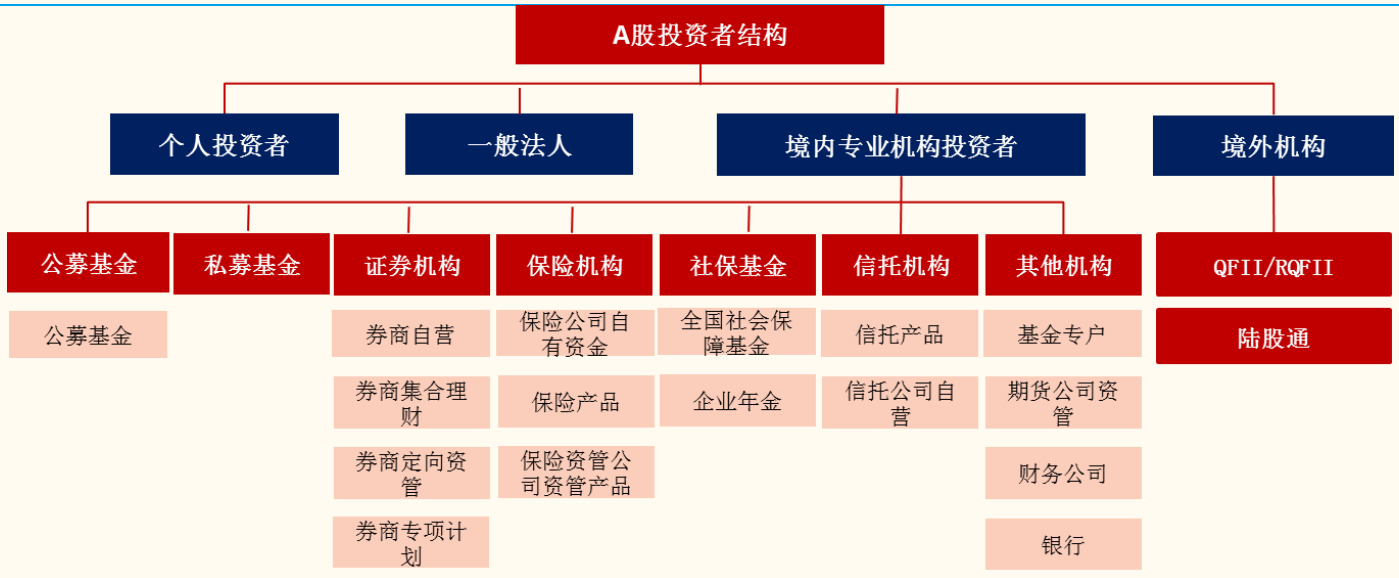
1.1 中长期资金稳步入市，A股投资者结构不断优化

- 随着金融全球化进程的推进以及我国资本市场对外开放程度的提升，A 股市场投资者结构不断变化，逐步对标境外成熟资本市场，境内外专业机构投资者持股市值占比稳步提升，逐渐发展为股市主导力量。
- **近年来监管层对 A 股市场投资者制度建设高度重视，积极支持市场结构改革和中长期资金入市。一方面，监管层持续鼓励保险、养老金、社保等中长期资金入市，推动放宽中长期资金入市比例和范围。另一方面，外管局进一步取消了 QFII/RQFII 的投资额度，简化了资金汇入汇出机制，为 A 股进一步国际化营造了良好的制度环境。**
- 随着保险、保障类资金，外资的稳步入市，A 股市场机构投资者的类型日渐丰富，结构渐趋优化。本报告采用流通市值口径，对截至 2020 年三季度 A 股市场各类投资者的持股市值、持股市值占比等方面进行刻画。
- 在流通市值口径下：将 A 股市场投资者划分为“个人投资者、一般法人、境内专业机构、境外机构”四大类，分析市场整体的投资者结构及其演变趋势。

1.2 A股投资者结构分类

- **A 股市场投资者主要包括个人投资者、一般法人、境内专业机构投资者、和境外机构四大类。**
- **1）个人投资者：**除一般法人和境内外专业机构投资者之外的投资者均被纳入个人投资者范畴；
- **2）一般法人：**即具有产业资本属性的法人单位。具体来说，一般法人包括一般法人团体和非金融类上市公司；
- **3）境内专业机构投资者：**参考中国证券投资基金业协会的数据统计框架，根据投资管理机构的类型，可以将境内专业机构分为公募基金、私募基金、证券机构、保险机构、社保基金、信托机构、其他机构（基金专户、期货公司资管、财务公司、银行等）共七大类；
- **4）境外机构：**境外机构投资者，包括以 QFII、RQFII 和陆股通渠道进入 A 股市场的境外投资者。

图表 1：A 股投资者结构分类（按照管理机构类型划分）

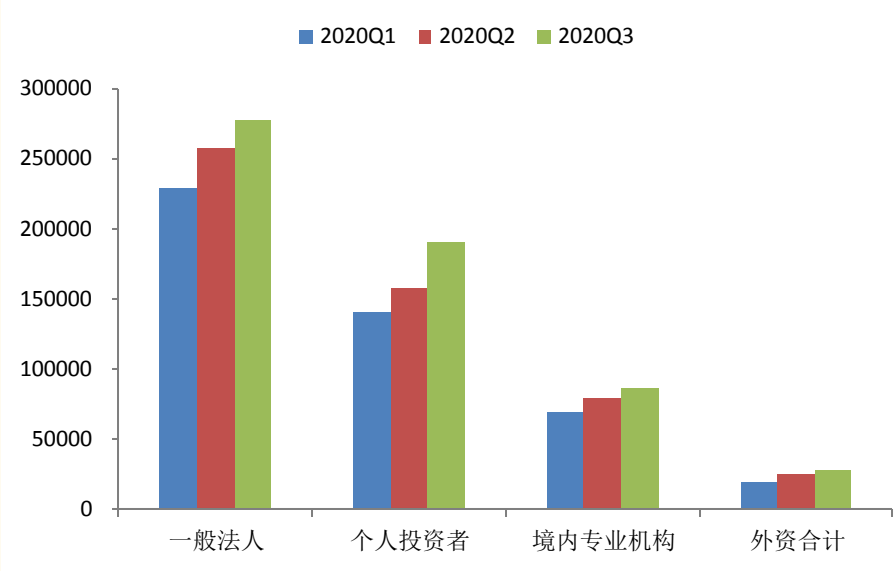


来源：国金证券研究所

二、流通市值口径下按照“四大类”剖析A股投资者结构

- **中国证券投资基金业协会对2004年以来A股市场各类投资者的流通股持股市值及占比进行披露（更新至2016年，本报告结合上市公司披露的十大流通股东等数据对2016年后的数据进行预测），首先将全部投资者划分为一般法人、个人投资者、专业机构及外资四大类进行分析。**
- **截至2020年三季度末，一般法人、个人投资者、境内专业机构、外资持股市值均有所上升。**预测2020Q3 A股市场一般法人持股市值27.75万亿，个人投资者持股市值18.97万亿，境内专业机构持股市值8.58万亿，外资持股市值2.75万亿。

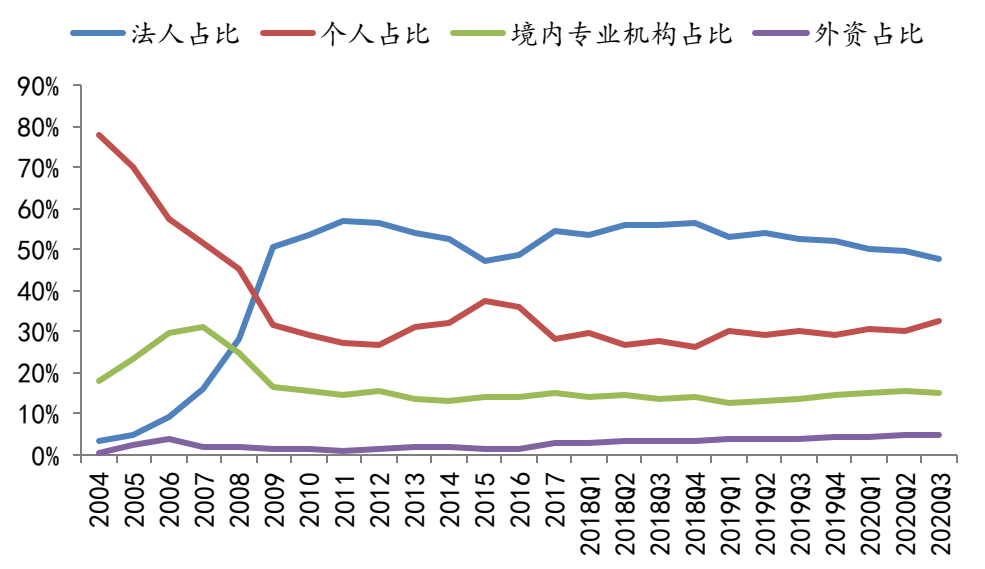
图表2：A股“四大类”投资者持股市值（流通市值口径）



来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

- **从持股市值占比角度来看：流通市值口径下，2020年三季度A股市场个人投资者及外资持股市值占比较2020年二季度上升，一般法人及境内专业机构持股市值占比均下降。**1）一般法人：从2020年Q2的49.71%下降至2020年Q3的47.80%；2）个人：从2020年Q2的30.22%上升至2020年Q3的32.68%；3）境内专业机构：从2020年Q2的15.33%下降至2020年Q3的14.79%；4）外资：从2020年Q2的4.73%上升至2020年Q3的4.74%。

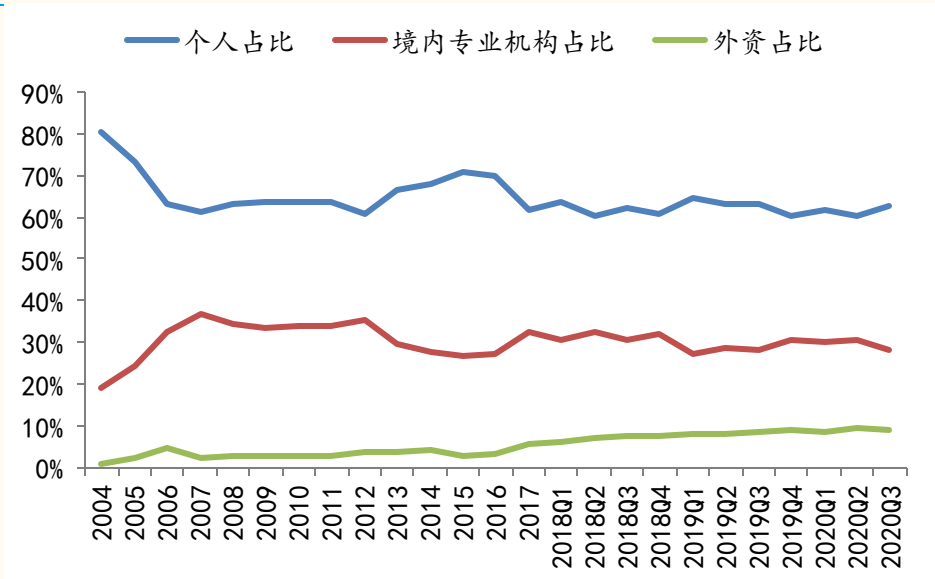
图表 3：A 股“四大类”投资者持股市值占比（流通市值口径）



来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

- **剔除一般法人持股后，个人、境内专业机构、外资占比分别为 62.60%、28.32%、9.08%。**一般法人指具有产业资本属性的法人单位，包括一般法人团体和非金融类上市公司。2005 年股权分置改革后，2009-2010 年股票集中解禁，A 股流通市值大幅上升，进而导致个人、境内专业机构、外资流通股持股市值占比大幅下降。剔除一般法人持股后，个人、境内专业机构、外资占比分别为 62.60%、28.32%、9.08%。可以看到个人投资者流通股持股市值占比从 2004 年的 80.45%下降至 2020 年 Q3 的 62.60%，但仍是对市场影响最大的投资主体。

图表 4：A 股投资者持股市值占比（流通市值口径，剔除法人持股）



来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

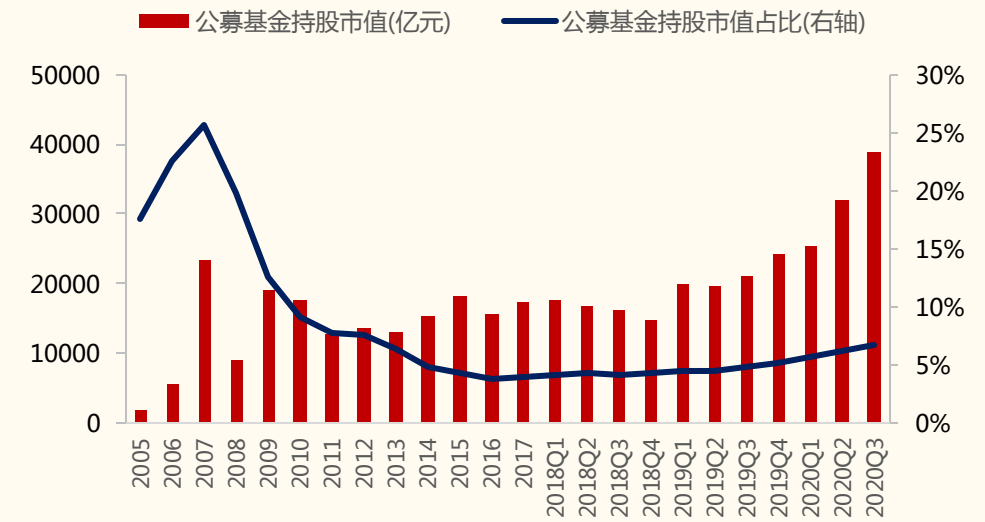
三、流通市值口径下按照“八大类”剖析 A 股专业机构投资者

■ **专业机构投资者方面，将中国证券投资基金业协会披露的 A 股专业机构投资者进一步划分为八大类：公募基金、私募基金、保险机构、社保基金、证券机构、信托机构、其他境内机构、外资机构。**

3.1 公募基金：2020Q3 公募持有 A 股流通市值 3.88 万亿，占 A 股流通市值比重提升至 6.67%

■ 公募基金季报披露其持有的 A 股流通市值。截至 2020 年三季度（最新披露），公募基金持有 A 股流通市值 3.88 万亿，占 A 股流通市值的比重为 6.67%（前值 3.19 万亿，占比 6.14%），持股市值及占比相较 2020 年二季度均进一步提升。

图表 5：公募基金持股市值及占比（流通市值口径）

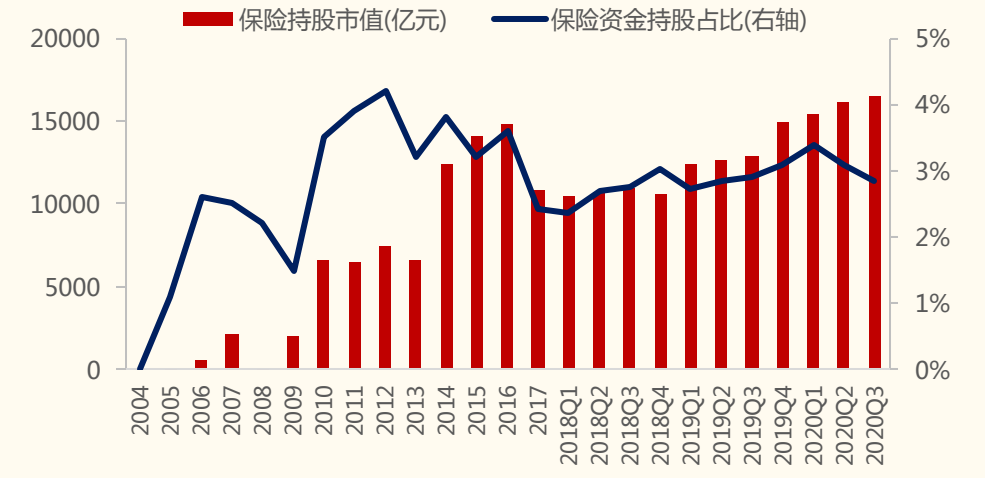


来源：Wind、国金证券研究所

3.2 保险：2020Q3 险资持股流通市值为 1.66 万亿，占 A 股流通市值比重下降至 2.85%

■ **中国保监会自 2013 年 4 月以来每月披露保险资金运用余额。**截至 2020 年 9 月底，保险资金运用余额中股票规模达 1.66 万亿，占 A 股流通市值的比重为 2.85%（前值 1.61 万亿，占比 3.10%），险资持股流通市值略有提升，但占比小幅下降。

图表 6：保险资金持股市值及占比（流通市值口径）

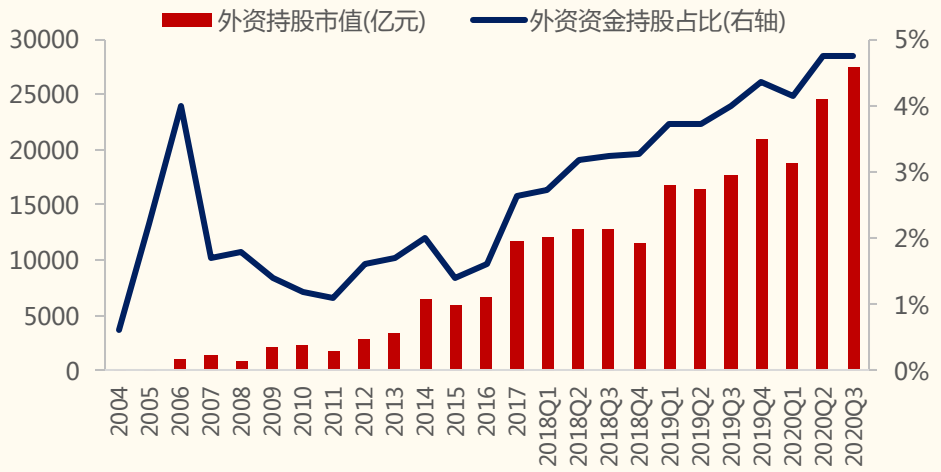


来源：中国银保监会、Wind、国金证券研究所

3.3 外资：2020Q3 外资持股流通市值为 2.75 万亿，占 A 股流通市值比重提升至 4.74%

- **中国人民银行 2013 年 12 月以来每月披露境外资金持股市值。**截至 2020 年 9 月底（最新披露），境外机构和个人持有境内股票资产总市值合计达 2.75 万亿，占 A 股流通市值的比重为 4.74%（前值 2.46 万亿，占比 4.73%）。相较于 2020 年二季度，2020 年三季度外资持股市值和占比均有所提升。

图表 7：外资持股市值及占比（流通市值口径）

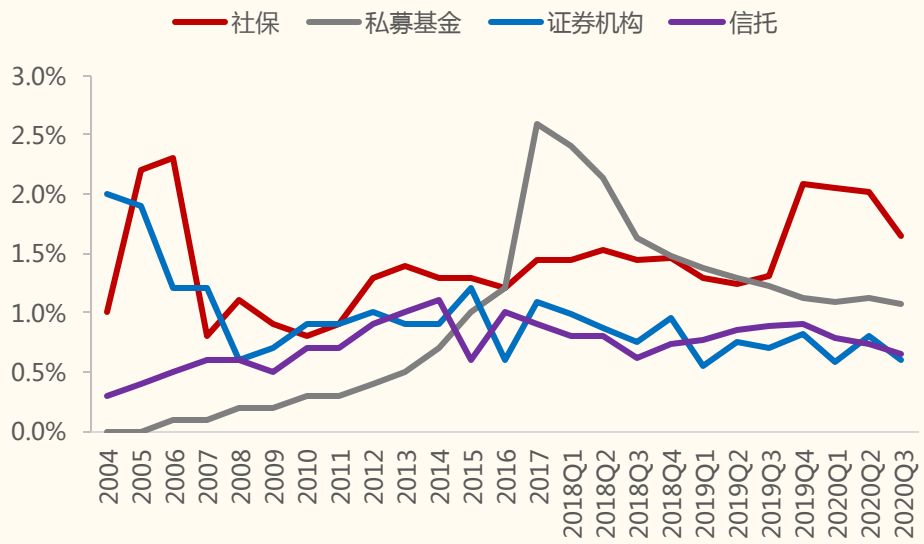


来源：中国人民银行、Wind、国金证券研究所

3.4 其他机构投资者重要变化

- 社保基金 2020 年三季度持股市值 0.96 万亿（前值 1.05 万亿），占流通市值比例 1.65%（前值 2.01%），持股市值和占比均有所下降。
- 私募基金 2020 年三季度持股市值 0.62 万亿（前值 0.59 万亿），占流通市值比例 1.07%（前值 1.13%），持股市值上升，占比下降。
- 证券机构 2020 年三季度持股市值 0.35 万亿（前值 0.42 万亿），占流通市值比例 0.60%（前值 0.80%），持股市值和占比均有所下降。
- 信托 2020 年三季度持股市值 0.38 万亿（前值 0.38 万亿），占流通市值比例 0.65%（前值 0.74%），持股市值基本持平，占比有所下降。

图表 8：社保、私募、证券机构、信托持股市值占比（流通市值口径）

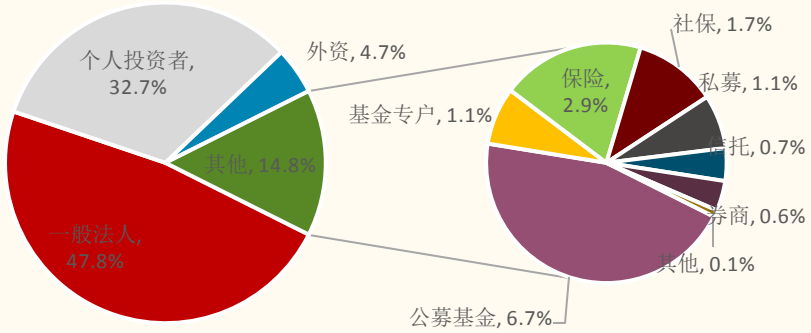


来源：中国证券投资基金业协会、Wind、国金证券研究所

四、最新 A 股投资者结构全景图（更新至 2020Q3）

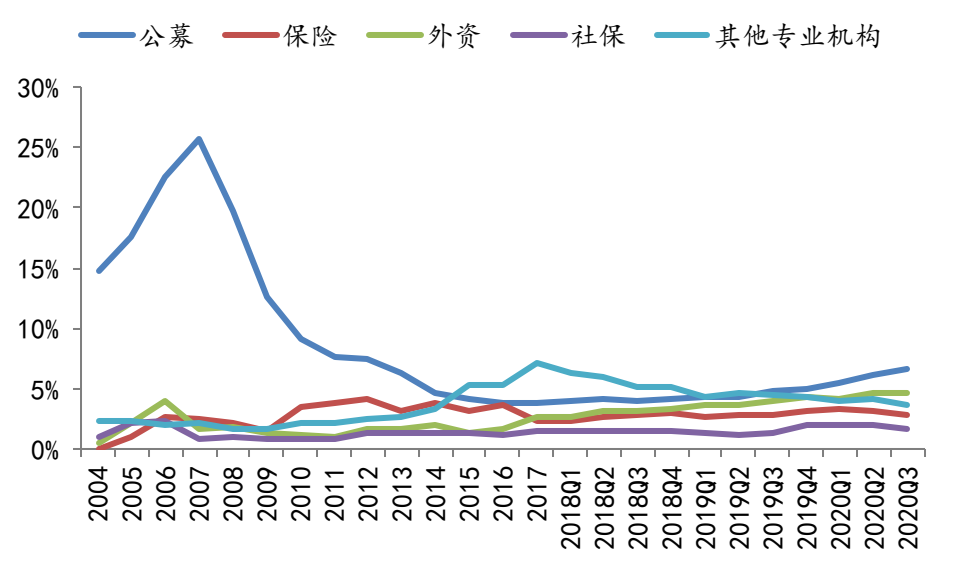
- **最新 A 股投资者结构全景图：**截至 2020 年三季度，流通市值口径下的 A 股投资者结构预测结果显示，一般法人持股市值占比最高，为 49.80%；个人投资者次之，为 32.69%；外资持股市值占比 4.74%；境内专业机构投资者占比 14.78%；境内专业机构投资者内部，公募基金、保险、社保持股市值占比最高，分别为 6.67%、2.85%、1.65%。

图表 9：2020Q3 A 股市场投资者持股结构总览（测算值，流通市值口径）



来源：中国证券投资基金业协会、中国人民银行、银保监会、Wind、国金证券研究所

图表 10：公募、保险、外资、社保持股市值占比（流通市值口径）



来源：中国证券投资基金业协会、中国人民银行、银保监会、Wind、国金证券研究所

- **风险提示：**政策监管（政策力度超预期的风险）、货币政策超预期变化、海外黑天鹅事件等。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH