

A股投资者结构十年之变:

散户持股比例降至新低 机构类别多规模不断壮大

证券时报记者 张娟娟

围绕“促进长期资本形成”，证监会先后出台多项举措，加大中长期资金引入力度，提高各类中长期资金参与资本市场的积极性和稳定性，推动社保基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金等中长期资金与资本市场整体保持良性互动。

A股市场各类投资者的结构和行为，一直是资本市场关注的重点问题。本文通过详实的客观数据，全面梳理近十年来(2013年至今)各类投资主体的持股结构和投资行为。

机构持股比例越高 股价长期表现越好

散户众多，是A股市场的典型特征，这也造就了A股市场成为全球交易最活跃的股票市场之一。海外成熟资本市场，机构投资者持股比例普遍较高，且机构投资者在稳定市场和提升效率方面具有更加积极的作用。

以境内机构投资者、个人投资者的持股进行分类，分别计算持股比例(期末持股市值/同期A股流通总市值)的不同对股价的影响，时间区间为2013年1月-2023年6月(2013年-2022年取年报，2023年取半年报，共11个报告期)。对比发现，境内机构投资者持股比例较高的公司，股价表现相对强劲，更受市场追捧；与此同时，个人投资者持股比例较高的公司，股价表现相对弱势，且二者负相关性显著。

举例来看，境内机构持股比例持续超过70%的公司，自2013年以来平均年化收益率接近13%；个人投资者比例持续超过70%的公司同期平均年化收益率低于3%。境内机构持股比例持续超过30%的公司同期平均年化收益率7.64%；个人投资者比例持续超过30%的公司同期平均年化收益率4.76%。境内机构持股比例未持续超过5%的公司同期平均年化收益率仅有4%左右，而个人投资者持股比例未持续超过5%的公司平均年化收益率超过7%。

A股投资者结构持续优化

为详细分析机构及其它投资者的持股情况，记者在券商研究机构的分类基础上进一步优化，根据属性将投资者分为五大类：一、境内机构，包括“国家队”资金(社保、养老、企业年金、证金、汇金)、公募基金及非公募类专业机构(券商、券商集合理财、信托、保险、银行、私募等)；二、产业资本(非金融类上市公司、财务公司、一般法人)；三、个人大股东(剔除“国家队”、机构、外资、产业资本以外的前十大股东)；四、外资(北上资金、合格境外机构投资者QFII)；五、个人投资者。其中公募基金在半年报、年报中披露完整持股，其余机构、产业资本均为前十大股东数据，外资数据来源于央行披露的完整数据。

证券时报·数据宝统计，2013年以来，上述五类投资者的持股比例排序未发生改变，其中产业资本的持股比例波动相对较大，境内机构股东持股比例波动最小。

截至2023年6月末，产业资本持股比例依然最高，达到43.24%，虽然较2013年下降了近2个百分点，但从历史数据看，产业资本的持股始终保持40%以上。2022年以来，在政策和市场因素推动下，产业资本积极开展回购、增持，不断为市场传递积极信号，其持股比例创2020年以来新高。另外一大变化是个人投资者的同期持股比例下降幅度最高，超过3个百分点；与之对应的是个人大股东及外资持股比例均上升3个百分点以上。

综合来看，A股投资者结构正持续优化，上述五类投资者持股比例的差距不断缩小，整体呈现出六大变化。

个人投资者持股比例降至2013年来最低

被称作“散户”的个人投资者是A股投资者中数量最庞大的群体，交易量大，对活跃资本市场发挥着重要作用。

一直以来，散户在A股市场呈现出持股数量占比高、股东户数高、换手率高等特点，跟风炒作特征明显。中金公司此前的研究表明，这一程度会降低市场的有效性。

从数据可看出近年来A股市场“散户化”程度有所减弱。中国证券登记结算公司数据显示，2007年个人投资者的持股占比达到历史峰值后开始下降。数据宝统计，2013年以来个人投资者持股比例波动较大，2013年超33%，2015年最高超过39%，随后震荡下行；2022年低于33%，2023年二季度末下降至30%以下，散户持股比例创过去十余年来新低。

事实上，由于非公募类专业机构仅披露了前十大股东的持股，若剔除完整的机构持股，个人投资者持股比例或将更低。未来随着中长期增量资金的持续入场，“去散户化”将成为A股市场走向成熟的必然趋势。

A股市场各类投资者的结构和行为，一直是资本市场关注的重点问题。本文通过客观的数据，全面梳理近十年来各类投资主体的持股结构和投资行为，探究机构持股比例与公司股价之间的关系，揭示A股五大类投资者十年来持股比例的变化，为解决如何吸引中长期资金入市，如何培育境内“聪明资金”等问题提供参考。



(本版专题数据由证券时报中心数据库提供。王祥/统计)

金入市各项配套政策落地，加快培育境内“聪明资金”，推动行业机构强筋壮骨，切实提升专业投资能力和市场引领力，走好自己的路。

机构投资者一直是A股市场中流砥柱。与个人投资者相比，机构的投资行为整体更加理性，且持股周期相对较长，因此机构持股的变化被不少投资者视为“市场风向标”。



统计显示，境内机构投资者持股市值自2013年以来曲线上升，2020年境内机构投资者持股市值首次突破10万亿元，较2013年增加2倍多；2021年持股市值达到阶段顶峰，突破11万亿元。伴随市场的震荡回调，截至2023年6月末，A股境内机构投资者持股市值较高点有所下降，但仍维持在10万亿元之上。

从持股比例看，自2013年以来，境内机构持股比例保持15%以上，2023年上半年末持股比例达到15.42%，创2021年以来新高。与发达国家成熟的资本市场相比，A股机构化程度并不高，但从上文看出A股“散户化”程度正在减弱；同时，中国证券登记结算公司数据也显示，自2023年3月以来，非自然人投资者数量月度环比增速持续超过自然人。截至2023年8月，上市公司(含B股)非自然人投资者数量上升至历史最高，达到53.55万户，较去年同期增8%以上；同期自然人投资者增速仅6%左右，机构投资者正加速入市。

社保基金、企业年金 持股市值创十年来新高

“国家队”是资本市场的基石力量，承担着国有资产保值增值的任务，肩负着稳定市场的使命。历史数据表明，“国家队”资金入场后，提振市场信心的效果非常显著。

统计数据显示，截至2023年三季度末(因数据披露不全，仅计算前十大股东数据)，A股“国家队”持股市值3.14万亿元，较2022年末增加超过3200亿元，持股占比4.52%，创2021年以来新高。从历史数据来看，2015年、2018年“国家队”持股市值占比分别为8.12%、8.77%，均创下阶段最高水平。以2015年为例，在2015年6月A股大幅下行，市场流动性紧张之时，“国家队”资金开始入场，随后央行再次降准降息、7000

亿养老金入市正式获批，第二批救市资金入场的众多政策利好下，股市开始企稳回升，截至2015年底上证指数在3个月内回升了11.77%。

分类来看，截至2023年三季度末，证金、汇金及旗下资管计划持股市值达2.73万亿元，与二季度末基本持平，较2021年增超1200亿元；社保基金(含养老金)持股市值接近4140亿元，较二季度末略有下降。将时间拉长来看，2023年三季度末社保基金、企业年金的持股市值均达到2013年以来最高峰。

“国家队”资金的增持或许并不会止步于三季度末。信息显示，汇金公司于10月11日增持四大行(工商银行、农业银行、中国银行、建设银行)的A股股份；此外，汇金公司拟在未来6个月内，继续在二级市场增持四大行股份。

在近日举行的2023年全国社会保障基金理事会境内投资管理座谈会，全国社会保障基金理事会理事长刘伟表示，坚定对中国经济和资本市场长期向好的信心。作为长期资金、耐心资本，社保基金坚定做多中国资产。



公募基金持股比例略有下降 持股数却创历史新高

公募基金是专业机构中的第一大主力军，也是最早参与A股的机构投资者。统计显示，截至2023年6月末，公募基金持股市值5.54万亿元，较2013年末增加3.35倍；与此同时，2021年以来公募基金持股市值对境内机构的贡献大幅上升，并持续超过50%，2023年6月末达到52.63%，较2013年末增超14个百分点。

从公募基金持股市值占流通市值比例来看，2013年至2017年持续下降，2018年至2021年持续上升，2021年创历史新高，达到8.52%；2022年以来略有下降，2023年6月末持股市值占比8.12%，为2013年以来第三高。

虽然公募基金今年的持股市值和持股占比均有所下滑，但2023年6月末公募基金持股数量却创下历史新高。统计显示，2023年6月末公募基金持股数量高达2605.98亿股，较2013年增加近2倍。

非公募专业机构持股比例创2020年来新高

数据宝统计，截至2023年三季度末，非公募专业机构持股市值大幅上升至2.37万亿元，创历史新高；同期持股市值占比3.4%，为2020年以来最高水平，充分彰显专业机构对A股市场的信心。

具体来看，保险公司、阳光私募以及券商的持股市值居前。其中保险公司是境内专业机构中第二大主力军，截至2023年三季度末，保险公司持股市值达到1.91万亿元，环比增加超5200亿元，持股市值创2013年以来年度新高。与此同时，券商机构(不含券商集合理财)的持股市值也创2013年以来年度新高。

外资持股比例较2022年略有上升

外资正逐渐成为A股市场的重要增量。根据央行数据显示，截至2023年6月末，外资持股市值达到3.33万亿元，较2013年增加8.66倍，较2021年末的峰值下降超6100亿元，但与2022年末相比仍略有上升。

从持股比例来看，2023年6月末外资持股市值占比4.88%，较2022年略增。不过从持股来看，2023年三季度末QFII现身前十大股东的A股数量有804只，仅次于2021年。可见，“外资大幅撤离”的传闻与实际并不完全相符。

需要补充的是，在11月1日的2023金融论坛年会新闻发布会上，证监会新闻发言人高莉表示，中央金融工作会议对资本市场高质量对外开放提出了明确的部署和要求。下一步，证监会将坚持市场化、法治化方向，继续坚定不移扩大资本市场对外开放，积极支持境外优质主体依法投资境内证券市场。在11月13日的2023高盛中国宏观经济展望及股票市场动态媒体交流会上，外资巨头高盛继续给予A股市场“高配”的建议。

未来，随着中国资本市场逐步迈向高质量发展，A股对外资的吸引力有望进一步提升。



境内机构投资者持股比例回升

证监会主席易会满11月8日在2023金融论坛年会上作主题演讲时表示，大力度推进投资端改革，推动中长期资

A股市场机构化需政策呵护

证券时报记者 张娟娟

1997年，公募基金成为A股最早的机构投资者；2000年，证监会提出要培养机构投资者；2002年，社保基金和境外投资机构开始进入A股市场；2003年，QFII(合格境外机构投资者)进入A股市场；2005年，阳光私募、险资也开始入市；2014年，互联互通机制开通。

国内资本市场在改革发展中不断前进和壮大，投资者结构也在不断地优化。记者结合近十余年数据研究发现，A股市场投资者结构主要呈现六大变化。1、散户持股比例创历史新低；2、机构加速入市，非自然人投资者数量增速持续超过自然人；3、“国家队”积极入市，社保基金、企业年金持股市值创2013年以来最高水平；4、公募基金持股比例虽有下降，但

持股数量却创历史新高；5、非公募类专业机构持股占比创2020年以来新高；6、外资持股比例较2022年略有上升。

机构化是资本市场走向成熟的重要特征。从当前数据来看，A股市场机构化程度并不高。过去，A股市场一直被视作“散户”主导的市场，近年来A股市场通过深化资本市场改革助力高质量发展，机构、产业资本等投资者不断加大投资力度，“散户市场”这一现象有所弱化。

基于当前的行情，监管层鼓励中长期资金活跃市场，支持境外优质主体依法投资入股境内证券基金经营机构的呼声不断。“国家队”、公募、券商等境内机构率先发起增持，对A股而言如同“强心剂”。不少市场人士认为，当下市场需要像平准基金这样大量的真金白银入市，缓解缺乏流动性资金的问题，提振市场信心。

如何提高境内机构股东的持股意愿？对此，记者采访某私募基金经理，其表示，监管部门应坚定推动中国A股生态朝着机构化方向变迁，例如放宽考核期限，引导险资等长线资金提升权益投资规模和比重；上市公司则应提升自己的经营绩效，以优质的基本面推动A股机构投资者的持股比例不断上升。对散户也要加强投资者教育，避免过分追逐题材、过度投机，坚持价值投资才是正道。

A股市场机构化绝非一蹴而就，参考美股市场，70年代养老金入市，“去散户化”进程开启，机构投资者持股占比由1970年初的20%左右上升至2000年的50%以上。上述基金经理表示，美股以基本面为股价上涨驱动力的生态有利于机构投资者发展，而养老金和公募的发展则是美股机构化程度高的原因。