

## 证券 II

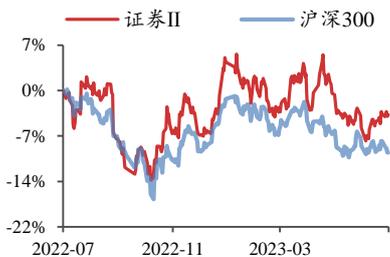
2023 年 07 月 22 日

## 资金流入 ETF 和债基，券商代销市占率提升

### ——2023Q2 基金销售渠道和基金市场数据点评

投资评级：看好（维持）

#### 行业走势图



数据来源：聚源

#### 相关研究报告

《产品端降费靴子落地，公募行业马太效应加剧——公募基金行业费率改革点评》-2023.7.8

《业务规则进一步完善，推动券商向买方中介转型——基金投顾政策点评》-2023.6.11

《自营是业绩胜负手，看好手续费收入改善——证券行业 2022 年及 2023 一季报综述》-2023.5.16

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

事件：7 月 21 日，基金业协会披露 2023Q2 公募基金销售机构前 100 规模数据和 2023 年 6 月基金市场数据。

#### ● 资金流入股票型 ETF 和债基，ETF 增长驱动券商市占率提升

（1）2 季度股票型 ETF 和债基资金净流入明显。2023Q2 末全市场偏股/非货保有规模分别为 7.3/16.2 万亿，环比-3.1%/+3.1%，同比-7.1%/+0.1%。2 季度偏股基金指数下跌 5.7%，市场呈净申购，偏股基金份额环比+2.3%，预计主要为股票型 ETF 增长驱动，剔除股票型 ETF 份额增量后偏股基金净赎回（ETF 份额增长 1747 亿份，全市场偏股份额增长 1380 亿份，故剔除 ETF 实际净赎回）。2023Q2 末股票型 ETF 规模 1.25 万亿，环比+10%，份额环比+19%，规模占比 17.1%，环比+2.1pct。2 季度债市表现较好，债基份额环比+14%驱动非货保有增长，资金净流入明显。（2）前 100 家代销机构偏股保有占全市场比重下降。2023Q2 末，前 100 家代销机构保有占全市场偏股/非货保有比重分别为 76.4%/52.4%，环比-0.2/+0.01pct。（3）渠道结构：独立三方偏股市占率有所下降，券商市占率提升明显。2023Q2 银行系/券商系/三方系代销机构偏股保有市场份额（占代销渠道）分别为 49.5%/23.5%/25.7%，环比-1.2/+1.3/-0.3pct；非货保有市场份额（占代销渠道）分别为 46.0%/18.0%/34.9%，环比-1.2/+0.3/+0.8pct。股票型 ETF 仅能通过券商渠道代销，券商系偏股保有增长受益于全市场股票型 ETF 规模高增。

#### ● 天天基金偏股代销市占率微降，机构代销业务规模增长明显

（1）头部排序稳定，天天基金偏股市占率在头部机构中降幅较小。股+混口径下，2023Q2 招商银行/蚂蚁基金/天天基金/工商银行偏股保有分别为 5924/5545/4633/4100 亿，环比-7%/-5%/-5%/-6%，偏股市场份额（占代销渠道）为 10.6%/9.9%/8.3%/7.3%，环比-0.4/-0.2/-0.1/-0.2pct。非货口径下，2023Q2 蚂蚁基金/招商银行/天天基金/工商银行非货保有分别为 12667/8044/6041/4838 亿元，环比+2%/+1%/-1%/-4%，非货市场份额（占代销渠道）为 14.9%/9.5%/7.1%/5.7%，环比-0.2/-0.2/-0.3/-0.4pct。（2）机构业务为主的渠道端保有增长明显。2023Q2 北京汇成/上海基煜非货保有分别为 1726/1646 亿，环比+27%/+24%，代销市占率为 2.03%/1.94%，环比+0.38/+0.33pct。

#### ● 场外偏股基金净赎回压制三方市占率，看好产品端公司底部机会

存款利率下降、债市向好背景下，资金持续流入债基，银行理财配置债基增加或是 2B 端非货代销市占率提升主因；股市和偏股基金净值 2 季度表现疲弱，场外基民呈现小幅净赎回，抄底行为造成 ETF 明显净申购，场内和场外的差异或是 2 季度券商和三方平台在偏股基金市占率表现差异的主因。证监会降费改革利于降低投资者持有基金的综合成本，产品端降费率靴子落地，且对头部基金影响相对较小，看好东方证券和兴业证券底部机会。渠道端费率规范预计于 2024 年底前完成，关注后续政策信号。

● 风险提示：市场波动风险；行业竞争加剧。

附图 1：天天基金 2023Q2 偏股基金代销保有市占率 8.27%，环比-0.10pct

股票+混合基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2023Q2 保有规模	2023Q1 保有规模	环比增 幅	2023Q2 保有规模	2023Q1 保有规模	市占率 变化
1	招商银行	银行	5924	6339	-7%	10.58%	10.94%	-0.36%
2	蚂蚁基金	独立三方	5545	5858	-5%	9.90%	10.11%	-0.21%
3	天天基金	独立三方	4633	4854	-5%	8.27%	8.38%	-0.10%
4	工商银行	银行	4100	4378	-6%	7.32%	7.55%	-0.24%
5	建设银行	银行	3276	3277	0%	5.85%	5.65%	0.19%
6	中国银行	银行	2484	2585	-4%	4.43%	4.46%	-0.03%
7	交通银行	银行	1966	2116	-7%	3.51%	3.65%	-0.14%
8	农业银行	银行	1669	1768	-6%	2.98%	3.05%	-0.07%
9	中信证券	券商	1372	1309	5%	2.45%	2.26%	0.19%
10	华泰证券	券商	1297	1282	1%	2.32%	2.21%	0.10%
11	兴业银行	银行	1143	1250	-9%	2.04%	2.16%	-0.12%
12	民生银行	银行	1084	1151	-6%	1.94%	1.99%	-0.05%
13	浦发银行	银行	1044	1154	-10%	1.86%	1.99%	-0.13%
14	平安银行	银行	971	1017	-5%	1.73%	1.75%	-0.02%
15	中信银行	银行	898	916	-2%	1.60%	1.58%	0.02%
16	腾安基金	独立三方	879	907	-3%	1.57%	1.57%	0.00%
17	广发证券	券商	824	832	-1%	1.47%	1.44%	0.04%
18	招商证券	券商	726	700	4%	1.30%	1.21%	0.09%
19	中信建投	券商	722	718	1%	1.29%	1.24%	0.05%
20	邮储银行	银行	699	696	0%	1.25%	1.20%	0.05%
代销渠道前100规模			56012	57949	-3%			
CR5集中度			23478	24706	-5%	41.92%	42.63%	0.72%
CR10集中度			32266	33766	-4%	57.61%	58.27%	0.66%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：偏股代销市占率=销售机构偏股保有规模/代销前 100 偏股保有规模合计

附图 2：天天基金 2023Q2 非货币基金代销保有市占率 7.11%，环比-0.27pct

非货币基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2023Q2 保有规模	2023Q1 保有规模	环比增 幅	2023Q2 保有规模	2023Q1 保有规模	市占率 变化
1	蚂蚁基金	独立三方	12667	12456	2%	14.90%	15.11%	-0.20%
2	招商银行	银行	8044	7946	1%	9.46%	9.64%	-0.17%
3	天天基金	独立三方	6041	6084	-1%	7.11%	7.38%	-0.27%
4	工商银行	银行	4838	5038	-4%	5.69%	6.11%	-0.42%
5	中国银行	银行	4192	4235	-1%	4.93%	5.14%	-0.20%
6	建设银行	银行	3773	3824	-1%	4.44%	4.64%	-0.20%
7	兴业银行	银行	2923	2584	13%	3.44%	3.13%	0.31%
8	交通银行	银行	2256	2368	-5%	2.65%	2.87%	-0.22%
9	腾安基金	独立三方	2206	2034	8%	2.60%	2.47%	0.13%
10	平安银行	银行	2061	1761	17%	2.42%	2.14%	0.29%
11	农业银行	银行	1848	1936	-5%	2.17%	2.35%	-0.17%
12	北京汇成基金	独立三方	1726	1363	27%	2.03%	1.65%	0.38%
13	中信证券	券商	1708	1574	9%	2.01%	1.91%	0.10%
14	上海基煜基金	独立三方	1646	1325	24%	1.94%	1.61%	0.33%
15	中信银行	银行	1584	1526	4%	1.86%	1.85%	0.01%
16	华泰证券	券商	1517	1432	6%	1.78%	1.74%	0.05%
17	浦发银行	银行	1161	1259	-8%	1.37%	1.53%	-0.16%
18	民生银行	银行	1136	1199	-5%	1.34%	1.45%	-0.12%
19	宁波银行	银行	1109	1031	8%	1.30%	1.25%	0.05%
20	珠海盈米基金	独立三方	1064	1130	-6%	1.25%	1.37%	-0.12%
代销渠道前100规模			84995	82451	3%			
CR5集中度			35782	35759	0%	42.10%	43.37%	-1.27%
CR10集中度			49001	48330	1%	57.65%	58.62%	-0.97%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：非货代销市占率=销售机构非货保有规模/代销前 100 非货保有规模合计

**附表 1：2023Q2 银行系/券商系/独立三方系偏股保有市场份额为 49.5%/23.5%/25.7%，环比-1.2/+1.3/-0.3pct**

股票+混合基金保有占比（前 100 阵营）	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
商业银行	59.2%	58.6%	55.0%	54.8%	53.8%	51.7%	50.7%	49.5%
证券公司	15.3%	14.5%	19.2%	19.6%	20.4%	22.0%	22.2%	23.5%
独立基金销售机构	25.1%	26.4%	25.2%	25.0%	25.0%	25.3%	26.0%	25.7%
其他	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%

数据来源：中基协、开源证券研究所

**附表 2：2023Q2 银行系/券商系/三方系非货保有市场份额为 46.0%/18.0%/34.9%，环比-1.2/+0.3/+0.8pct**

非货基金保有占比（前 100 阵营）	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
商业银行	54.2%	52.8%	48.8%	48.5%	47.1%	48.6%	47.2%	46.0%
证券公司	13.2%	12.2%	15.8%	16.3%	16.4%	18.0%	17.7%	18.0%
独立基金销售机构	32.2%	34.6%	34.9%	34.6%	35.9%	32.5%	34.1%	34.9%
其他	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.1%

数据来源：中基协、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn