

保有规模领先，竞争加剧促进业务模式转型

核心观点：

- **事件** 基金业协会发布 2021Q2 公募基金代销数据。
- **二季度金融机构公募基金代销数量和保有规模均实现快速增长** 2021Q2，TOP100 代销机构累计代销公募基金数量 29.75 万只，环比增加 1.62 万只；代销公募基金家数 8817 家，环比增加 315 家。其中，股票+混合类公募基金累计保有规模 6.16 万亿元，环比增长 13.42%；非货币类公募基金累计保有规模 7.40 万亿元，环比增长 13.53%。
- **银行代销数量偏弱，保有规模靠前** 2021Q2，银行、独立基金销售机构、保险公司和证券公司的公募基金代销数量分别为 4.56、6.72、0.29、16.83 万只，环比变化 0.15、-0.41、0.03 和 1.76 万只；股票+混合类公募基金保有规模分别 3.66、1.40、0.02 和 1.05 万亿元，环比增长 10.25%、16.57%、32.54%和 20.55%；非货币类公募基金保有规模分别为 4.16、2.07、0.02 和 1.11 亿元，环比增长 10.31%、19.21%、40.48%和 15.28%。相比于第三方机构和证券公司，银行代销数量落后，保有规模领先，预计与代销产品结构和客群基础有关。银行基金代销以 A 类为主，申购费用较高，同类产品吸引力相对较弱，或是代销数量落后的主要原因。与此同时，银行庞大的客户群体和广泛的渠道网络提供了长期稳定资金，有助于 AUM 积累，导致保有规模整体高于独立基金销售机构和证券公司。随着银行加大 C 类产品布局，拉平收费标准，产品吸引力有望提升，如何提升资产配置能力、优化客户体验将成为银行获取市场份额、增强客户粘性的重要手段。
- **招商银行龙头地位稳固，国有银行和股份行排名靠前，但面临独立基金销售机构的竞争** 2021Q2，股票+混合类公募基金保有规模排名前五的代销机构为招商银行、蚂蚁基金、工商银行、天天基金和建设银行，规模分别为 0.75、0.66、0.55、0.44 和 0.41 万亿元，环比分别增长 12.28%、15.13%、9.60%、17.73%和 8.41%；非货币类公募基金保有规模排名前五的代销机构为蚂蚁基金、招商银行、工商银行、天天基金和中国银行，规模分别为 1.06、0.80、0.59、0.51 和 0.49 万亿元，环比分别增长 19.02%、12.46%、9.49%、17.37%和 6.10%。银行代销机构中，招商银行的保有规模处于领先水平，股票+混合类公募基金以及非货币类公募基金保有规模稳定在行业第 1 和第 2，且与其他银行拉开差距，龙头优势稳固，其余排名靠前的银行多为国有行和股份行，但面临蚂蚁基金和天天基金等第三方机构的冲击。从代销数量上看，上述银行的公募基金代销数量均在 20 名以后，落后于第三方机构和证券公司；从管理规模上看蚂蚁基金和天天基金的保有规模已经超越多数国有大行，蚂蚁基金的非货币类公募基金保有规模突破万亿元，超过招商银行 2633 亿元。
- **投资建议** 银行的公募基金保有规模维持市场领先地位，为后期深耕存量、开展基于 AUM 的资产配置服务、促进中收增长创造有利条件，部分财富管理布局相对领先的银行有望通过降低产品费率、优化服务模式来拓展代销业务空间，提升客户粘性，进一步夯实财富管理领域优势。当前阶段银行业整体经营环境良好，基本向好趋势不变，全面降准落地和社融超预期对银行负债成本压降、资产质量优化和信贷业务收入增加构成利好，后续关注中报业绩催化。当前板块 PB 0.66X，估值处于历史偏低水平，性价比高，配置价值凸显。我们持续看好银行板块投资机会，给予“推荐”评级。个股方面，推荐招商银行（600036）、宁波银行（002142）、兴业银行（601166）和南京银行（601009）和杭州银行（600926）。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

张一纬

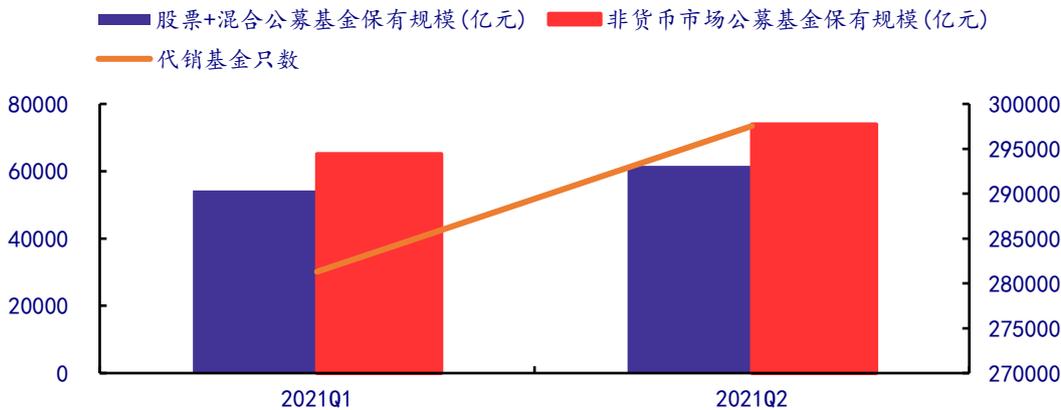
☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

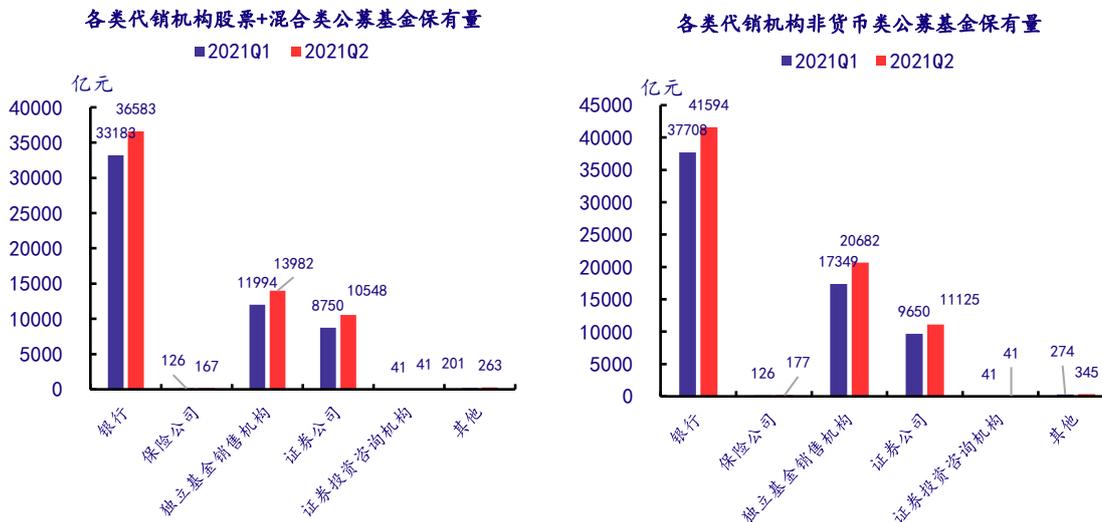
特此鸣谢：耿睿祺（实习生）

图 1：金融机构公募基金代销情况



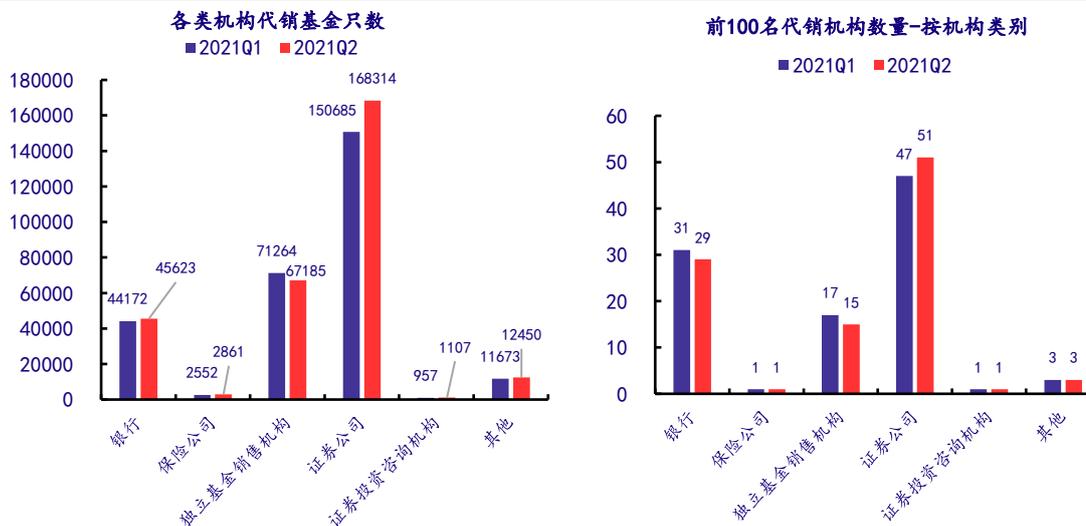
资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，中国银河证券研究院整理

图 2：各类代销机构股票+混合公募基金及非货币类公募基金保有规模



资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，中国银河证券研究院整理

图 3：各类机构代销基金只数及 TOP100 代销机构数量-按机构类别



资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，中国银河证券研究院整理

表 1：2021Q2 主要代销机构保有规模和代销数量一览

	股票+混合公募基金保有规模(亿元)	非货币市场公募基金保有规模(亿元)	代销基金只数
蚂蚁基金	6584	10594	5609
招商银行	7535	7961	3579
工商银行	5471	5875	2489
天天基金	4415	5075	6198
中国银行	3334	4851	2780
建设银行	4113	4445	2305
农业银行	2467	2751	2003
交通银行	2435	2710	3810
浦发银行	1738	1787	2575
民生银行	1630	1681	2198

资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，中国银河证券研究院整理

表 2：2021Q2 主要代销机构保有规模和代销数量排名变化

	股票+混合类公募基金 保有规模排名		非货币类公募基金 保有规模排名		代销基金只数排名	
	2021Q1	2021Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q1	2021Q2
蚂蚁基金	2	2	1	1	5	5
招商银行	1	1	2	2	31	32
工商银行	3	3	3	3	60	61
天天基金	5	4	5	4	1	1
中国银行	6	6	4	5	49	55
建设银行	4	5	6	6	65	68
农业银行	8	7	8	7	76	78
交通银行	7	8	7	8	32	28
浦发银行	9	9	9	9	56	60
民生银行	10	10	10	10	67	74

资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn