

非银金融

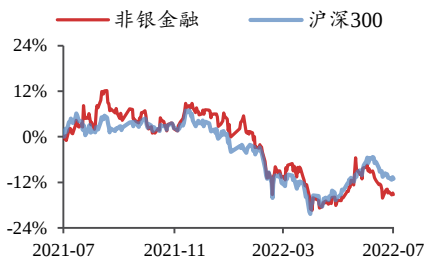
2022 年 07 月 28 日

天天基金增速领先，产品策略和客户禀赋影响市占率

——2022Q2 基金销售渠道数据点评

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

《富达、先锋成长之路：客户利益为本，四大共性助力—财富管理行业深度研究系列四》-2022.7.27

《2 季度基金净赎回好于预期，看好中报高景气标的一行业周报》-2022.7.24

《投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的一行业周报》-2022.7.17

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 27 日，基金业协会披露 2022Q2 公募基金销售机构前 100 规模数据。

● 券商阵营市占率提升或与 ETF 有关，天天偏股规模环比和同比增速领先

(1)前 100 家机构阵营中，偏股基金(股+混)口径下，2022Q2 银行系/券商系/三方系保有规模分别环比+7%/+9%/+6%，市占率分别为 55%/20%/25%，环比分别-0.1/+0.3/-0.2pct；非货口径下，2022Q2 银行系/券商系/三方系保有规模分别环比+9%/+14%/+9%，市占率分别为 48%/16%/35%，环比分别-0.3/+0.5/-0.2pct。券商系市占率连续两个季度提升或与统计口径加入场内 ETF 有关，ETF 增量更多反映机构资金行为。(2)头部排序稳定，2022Q2 末非货基和偏股型基金销售保有前三均为蚂蚁基金、招商银行、天天基金。非货口径来看，TOP3 分别为蚂蚁(13269 亿元)、招行(8597 亿元)、天天(6695 亿元)，环比分别为+10.8%/+13.2%/+8.4%，同比分别为+25.3%/+8.0%/+31.9%。从偏股口径来看，TOP3 分别为招行(7095 亿元)、蚂蚁(6500 亿元)、天天(5078 亿元)，环比分别为+4.4%/+5.8%/+9.5%，同比分别为-5.8%/-1.3%/+15.0%，天天基金环比和同比增速在头部机构中均位于领先地位，体现出在偏股基金领域较强的成长性。

● 渠道竞争有所加剧，产品策略和客户偏好影响渠道保有市占率

为剔除机构端资金行为影响分析零售端格局，我们选取 41 家零售端为主的渠道商进行市占率分析(扣除机构端为主的三方机构和券商渠道)，从这 41 家渠道商市占率的变化趋势看（见表 5、6）：(1) 偏股口径下，2022H1 招行和蚂蚁市占率有所下降，天天零售端市占率微幅提升，工行、建行、农行、邮储银行、中国人寿以及雪球、同花顺等市占率呈现提升态势，零售端 CR3 和 CR10 都有小幅下降，大型商业银行市占率提升或与同业存单指数基金(属于混合型产品)发行有关。(2) 非货口径下，2022H1 蚂蚁、腾安和京东肯特瑞市占率提升明显，银行系市占率普遍下降，天天零售端市占率有所下降。(3) 上述结构变化或与渠道商产品策略、客户偏好差异有关，上半年股市下跌明显，银行渠道和天天基金偏股保有市占率体现出更强韧性；蚂蚁、腾讯等广谱流量渠道对债基推荐力度或有所加大，非货保有市占率提升明显。

● 2 季报基金申购规模超预期，净赎回幅度好于预期

从基金产品 2 季报数据看，2 季度末股+混基金规模 7.73 万亿，环比+5%，2 季度份额环比-1.9%，净赎回幅度好于我们预期，预计 6 月净赎回幅度明显减弱；我们估算 2 季度股+混基金申购金额 1.15 万亿，同比-23%，保持万亿以上，活跃度仍较高。新发基金数据持续改善，截至 7 月 27 日，2022 年 7 月偏股基金新发 447 亿，较 6 月的 242 亿增长 84%，连续两个月环比大幅改善。

● 3 季度全市场或重回净申购，看好财富管理主线龙头标的

2022Q2 偏股基金申购额和净赎回情况均好于我们超预期，基金新发连续两个月环比改善，预计 3 季度全市场或重回净申购，利好大财富管理主线龙头，2 季度末天天基金偏股规模环比和同比增速均领先头部机构，数据表现超预期。推荐渠道端稀缺龙头东方财富，推荐广发证券、中信证券、东方证券和华泰证券，受益标的兴业证券和长城证券。

● 风险提示：市场波动加大；行业竞争加剧。

表1：天天基金偏股保有增速领先

股票+混合基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2022Q2 保有规模	2022Q1 保有规模	环比	同比	排名变化	各家机构占前 100名规模的 比重
1	招商银行	银行	7095	6798	4.4%	-5.8%	0	11.19%
2	蚂蚁基金	独立三方	6500	6142	5.8%	-1.3%	0	10.25%
3	天天基金	独立三方	5078	4639	9.5%	15.0%	0	8.01%
4	工商银行	银行	5070	4585	10.6%	-7.3%	0	8.00%
5	建设银行	银行	3919	3437	14.0%	-4.7%	0	6.18%
6	中国银行	银行	3083	2802	10.0%	-7.5%	0	4.86%
7	交通银行	银行	2502	2407	3.9%	2.8%	0	3.95%
8	农业银行	银行	2109	1907	10.6%	-14.5%	0	3.33%
9	浦发银行	银行	1469	1427	2.9%	-15.5%	1	2.32%
10	民生银行	银行	1444	1434	0.7%	-11.4%	-1	2.28%
11	兴业银行	银行	1311	1285	2.0%	-6.1%	0	2.07%
12	华泰证券	券商	1266	1230	2.9%	17.3%	0	2.00%
13	中信证券	券商	1250	1163	7.5%	5.6%	0	1.97%
14	平安银行	银行	1120	1068	4.9%	1.8%	1	1.77%
15	中信银行	银行	1114	1088	2.4%	-6.8%	-1	1.76%
16	邮储银行	银行	920	818	12.5%	17.2%	0	1.45%
17	腾安基金	独立三方	916	817	12.1%	14.5%	0	1.45%
18	广发证券	券商	814	770	5.7%	3.7%	1	1.28%
19	光大银行	银行	796	780	2.1%	-16.5%	-1	1.26%
20	中信建投	券商	706	578	22.1%	30.0%	1	1.11%
排名前100家销售机构合计			63386	59087	7.3%	2.9%		100%

数据来源：中基协、开源证券研究所

表2：天天基金非货保有环比增速较快

非货币基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2022Q2 保有规模	2022Q1 保有规模	环比	同比	排名变化	各家机构占前 100名规模的 比重
1	蚂蚁基金	独立三方	13269	11971	10.8%	25.3%	0	15.29%
2	招商银行	银行	8597	7596	13.2%	8.0%	0	9.91%
3	天天基金	独立三方	6695	6175	8.4%	31.9%	0	7.71%
4	工商银行	银行	5659	5140	10.1%	-3.7%	0	6.52%
5	中国银行	银行	4724	4396	7.5%	-2.6%	0	5.44%
6	建设银行	银行	4488	3926	14.3%	1.0%	0	5.17%
7	交通银行	银行	2800	2634	6.3%	3.3%	0	3.23%
8	上海基煜基金	独立三方	2252	2205	2.1%	205.1%	0	2.60%
9	农业银行	银行	2209	1972	12.0%	-19.7%	0	2.55%
10	腾安基金	独立三方	2102	1798	16.9%	54.8%	0	2.42%
11	北京汇成基金	独立三方	1647	1639	0.5%	244.6%	0	1.90%
12	兴业银行	银行	1646	1374	19.8%	10.4%	2	1.90%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

非货币基金（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2022Q2 保有规模	2022Q1 保有规模	环比	同比	排名变化	各家机构占前 100名规模的 比重
13	浦发银行	银行	1540	1464	5.2%	-13.8%	0	1.77%
14	民生银行	银行	1506	1493	0.9%	-10.4%	-2	1.74%
15	中信证券	券商	1462	1316	11.1%	19.7%	2	1.68%
16	平安银行	银行	1419	1374	3.3%	7.6%	-1	1.64%
17	华泰证券	券商	1407	1316	6.9%	25.0%	-1	1.62%
18	中信银行	银行	1243	1225	1.5%	-12.7%	0	1.43%
19	邮储银行	银行	1197	1130	5.9%	12.4%	0	1.38%
20	珠海盈米基金	独立三方	1018	918	10.9%	50.6%	0	1.17%
排名前100家销售机构合计			86780	78841	10.1%	17.4%		100%

数据来源：中基协、开源证券研究所

表3：前100家机构股+混基金保有量中，证券公司份额进一步提升

股票+混合基金保有占比（前100阵营）	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
商业银行	59.5%	59.2%	58.6%	55.0%	54.8%
证券公司	17.1%	15.3%	14.5%	19.2%	19.6%
独立基金销售机构	23.2%	25.1%	26.4%	25.2%	25.0%
其他	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%

数据来源：中基协、开源证券研究所

表4：前100家机构非货币基金保有量中，证券公司份额进一步提升

非货币基金保有占比（前100阵营）	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
商业银行	56.2%	54.2%	52.8%	48.8%	48.5%
证券公司	15.0%	13.2%	12.2%	15.8%	16.3%
独立基金销售机构	28.5%	32.2%	34.6%	34.9%	34.6%
其他	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%

数据来源：中基协、开源证券研究所

表5：2022H1天天基金零售端偏股市占率微幅提升

零售端为主的41家机构	类别	零售端41家机构偏股市占率		零售端偏股市占率变化
		2021Q4	2022Q2	
招商银行	银行	15.1%	14.7%	-0.4%
蚂蚁基金	独立三方	13.9%	13.5%	-0.5%
天天基金	独立三方	9.2%	9.3%	0.1%
工商银行	银行	10.2%	10.5%	0.3%
建设银行	银行	7.8%	8.1%	0.4%
中国银行	银行	6.4%	6.4%	-0.1%
交通银行	银行	5.4%	5.2%	-0.2%
农业银行	银行	4.2%	4.4%	0.2%
浦发银行	银行	3.3%	3.0%	-0.3%
民生银行	银行	3.2%	3.0%	-0.2%
兴业银行	银行	2.7%	2.7%	0.0%
平安银行	银行	2.3%	2.3%	0.0%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

零售端为主的 41 家机构	类别	零售端 41 家机构偏股市占率		零售端偏股市占率变化
		2021Q4	2022Q2	
中信银行	银行	2.4%	2.3%	-0.1%
邮储银行	银行	1.7%	1.9%	0.2%
腾安基金	独立三方	1.7%	1.9%	0.2%
光大银行	银行	1.9%	1.6%	-0.2%
宁波银行	银行	1.2%	1.0%	-0.1%
华夏银行	银行	0.9%	0.8%	0.0%
中国人寿	保险	0.6%	0.8%	0.2%
上海银行	银行	0.7%	0.8%	0.1%
同花顺	独立三方	0.7%	0.7%	0.1%
江苏银行	银行	0.5%	0.7%	0.2%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：零售端偏股市占率=公司零售偏股保有规模/零售端 41 家机构偏股保有规模合计

表6：2022H1 天天基金零售端非货币占率有所下降

零售端为主的 41 家机构	类别	零售端 41 家机构非货币占率		上零售端非货币占率变化
		2021Q4	2022Q2	
招商银行	银行	13.2%	13.3%	0.05%
蚂蚁基金	独立三方	19.7%	20.5%	0.76%
天天基金	独立三方	7.9%	7.6%	-0.33%
工商银行	银行	9.1%	8.7%	-0.32%
建设银行	银行	6.9%	6.9%	0.02%
中国银行	银行	7.6%	7.3%	-0.30%
交通银行	银行	4.6%	4.3%	-0.30%
农业银行	银行	3.4%	3.4%	-0.01%
浦发银行	银行	2.7%	2.4%	-0.30%
民生银行	银行	2.6%	2.3%	-0.27%
兴业银行	银行	2.4%	2.5%	0.17%
平安银行	银行	2.3%	2.2%	-0.09%
中信银行	银行	2.1%	1.9%	-0.22%
邮储银行	银行	1.8%	1.8%	0.04%
腾安基金	独立三方	2.7%	3.2%	0.54%
光大银行	银行	1.6%	1.4%	-0.26%
宁波银行	银行	1.3%	1.4%	0.05%
华夏银行	银行	1.0%	0.8%	-0.20%
中国人寿	保险	0.5%	0.7%	0.19%
上海银行	银行	0.6%	0.7%	0.11%
同花顺	独立三方	0.6%	0.6%	0.02%
江苏银行	银行	0.4%	0.6%	0.15%

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：零售端非货币占率=公司零售端非货币保有规模/零售端 41 家机构偏股保有规模合计

表7：受益标的表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E	
		2022/7/27	2021	2022E	2023E	2021A	2022E
300059.SZ	东方财富	22.44	0.83	0.85	1.04	27.04	26.40
000776.SZ	广发证券	16.17	1.42	1.33	1.74	11.39	12.16
600958.SH	东方证券	8.82	0.73	0.59	0.77	12.08	14.95
601688.SH	华泰证券	13.24	1.47	1.42	1.68	9.01	9.32
600030.SH	中信证券	19.81	1.77	1.54	1.97	11.19	12.86
601377.SH	兴业证券	6.47	0.71	0.70	0.84	9.11	9.25
002939.SZ	长城证券	8.83	0.57			15.49	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：兴业证券相关数据取自 Wind 一致预期，长城证券无 Wind 一致预期

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，属于机密材料，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

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
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