

证券 II 行业

基金代销业务如何打造产品力？

行业评级

买入

前次评级

买入

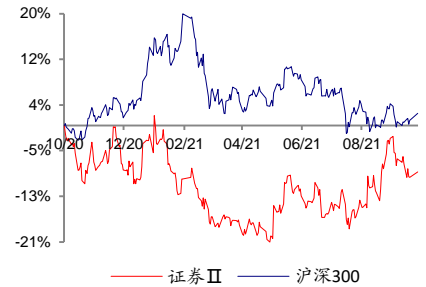
报告日期

2021-10-11

核心观点：

- **券商在基金代销业务上逐渐式微，如何破局？**近年来，我国公募基金管理规模迅速扩张，有力地助推了券商财富管理转型。然而，根据基金业协会数据，券商在基金代销的份额不断下降，由 2015 年的 10.0% 萎缩至 2019 年的 7.6%，与银行渠道差距扩大，被后发的独立代销机构反超。如何扭转颓势？我们研究了蚂蚁、招行、天天基金和富途大象在产品代销业务上的打法，通过分析和总结，希望得到可资借鉴的答案。
- **蚂蚁集团坐拥超高流量，打造综合式平台，以既有用户转化为主。**蚂蚁财富拥有领先需求端流量优势，更注重普通用户到理财用户的转化：提供广泛的直播和全面的投教内容，从生活化入手引导用户，提高潜在理财用户理财意识；为未参与基金投资的既有用户提供新人礼包而非平台用户拉新奖励，体现以既有用户转化为主的策略。
- **天天基金互联网特性明显，着力打造良好投资生态。**针对既有客群，天天基金设计全面客观的功能以满足投资经验丰富的用户需求，鼓励用户发言、培育内部大 V 以增加社区认同感，打造良好投资生态；针对新用户，天天基金提供丰厚“拉新”激励以获取、转化和固化新用户。
- **招商银行注重从金融属性深挖存量用户的价值，发挥客群广度优势。**招行基金保有量在基金代销市场位列第一，存量优势突出。招行充分发挥用户总量大、客群差异性显著的“广度”优势，提供生活化直播内容；为用户营造全面财富管理场景，将活期储蓄业务与零钱理财、基金代销业务链接，以实现活期储蓄存量用户向基金代销用户的转换。
- **富途大象平台全方位匹配高净值客群，以投资者社区良好生态激发用户投资情绪，增加用户黏性。**富途大象瞄准海外高净值客群，定位精品海外基金超市，增强平台专业性并匹配客群需求。富途搭建强大社区生态，发挥既有用户投资经验丰富、投资意识强的优势，鼓励用户交流投资观点，营造良好投资氛围，增加用户黏性。
- **启示：券商代销机构应以用户为中心，增加用户黏性，突出平台差异化，抢占先发优势。**券商平台应借鉴已有经验，基于用户需求进行功能和生态设计，解决用户痛点，以平台特性增加用户黏性。以差异化用户运营和产品布局，破局平台同质化：各基金销售渠道的优势基金产品存在差异，基金直销的优势在货币和债券基金，银行优势在混合基金，券商优势在股票基金，券商可利用股票基金的产品优势进行产品布局方面的差异化，吸引并固化特有客群。券商还可凭借既有投研能力优势，及早布局买方投顾业务，在未来财富管理市场转型中占据优势。
- **风险提示：**监管政策发生重大变化风险，市场风险事件如经济增速不及预期、市场波动、居民财富管理比例提升缓慢、行业竞争加剧风险等。

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

陈卉



SAC 执证号：S0260519040001

SFC CE No. BOX142



021-38003619



gfchenh@gf.com.cn

相关研究：

| | |
|---|------------|
| 证券 II 行业:北交所设立与交易量放大,共振券商 α 与 β 行情 | 2021-09-03 |
| 证券 II 行业:中报综述:市场活跃与公募高增,盈利质量与空间向好 | 2021-09-02 |
| 证券 II 行业:掘金公募蓝海市场,代销渠道格局微变 | 2021-08-01 |

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 | 最近 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | P/B(x) | | ROE | |
|--------|-----------|-----|--------|----------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | | | 收盘价 | 报告日期 | | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 海通证券 | 600837.SH | CNY | 12.41 | 20210827 | 买入 | 15.42 | 1.16 | 1.36 | 10.70 | 9.13 | 0.99 | 0.94 | 9.50% | 10.20% |
| 华泰证券 | 601688.SH | CNY | 17.32 | 20210829 | 买入 | 23.76 | 1.43 | 1.65 | 12.11 | 10.50 | 1.13 | 1.04 | 9.70% | 10.30% |
| 中信证券 | 600030.SH | CNY | 25.75 | 20210824 | 买入 | 29.62 | 1.49 | 1.93 | 17.28 | 13.34 | 1.74 | 1.62 | 10.30% | 12.60% |
| 国泰君安 | 601211.SH | CNY | 18.70 | 20210825 | 买入 | 24.05 | 1.76 | 1.98 | 10.63 | 9.44 | 1.11 | 1.09 | 10.80% | 11.40% |
| 东方证券 | 600958.SH | CNY | 14.91 | 20210829 | 买入 | 15.49 | 0.81 | 0.98 | 18.41 | 15.21 | 2.90 | 2.41 | 9.10% | 10.30% |
| 东方财富 | 300059.SZ | CNY | 34.59 | 20210711 | 增持 | 43.35 | 0.67 | 0.89 | 51.63 | 38.87 | 6.72 | 5.60 | 15.71% | 17.35% |
| 招商证券 | 600999.SH | CNY | 18.42 | 20210429 | 买入 | 26.85 | 1.42 | 1.63 | 12.97 | 11.30 | 1.37 | 1.28 | 10.50% | 11.40% |
| 海通证券 | 06837.HK | HKD | 7.20 | 20210827 | 买入 | 8.84 | 1.16 | 1.36 | 5.10 | 5.29 | 0.47 | 0.45 | 9.50% | 10.20% |
| HTSC | 06886.HK | HKD | 12.16 | 20210829 | 买入 | 16.63 | 1.43 | 1.65 | 6.98 | 6.05 | 0.65 | 0.60 | 9.70% | 10.30% |
| 中信证券 | 06030.HK | HKD | 19.96 | 20210824 | 买入 | 26.60 | 1.49 | 1.93 | 11.00 | 8.49 | 1.11 | 1.03 | 10.30% | 12.60% |
| 国泰君安 | 02611.HK | HKD | 11.26 | 20210825 | 买入 | 14.14 | 1.76 | 1.98 | 5.25 | 4.67 | 0.55 | 0.54 | 10.80% | 11.40% |
| 东方证券 | 03958.HK | HKD | 7.37 | 20210829 | 买入 | 7.40 | 0.81 | 0.98 | 7.47 | 6.18 | 0.65 | 0.61 | 9.10% | 10.30% |
| 中金公司 | 03908.HK | HKD | 20.60 | 20201030 | 买入 | 23.46 | 1.76 | 2.20 | 9.61 | 7.69 | 1.14 | 1.04 | 12.40% | 14.20% |
| 招商证券 | 06099.HK | HKD | 12.72 | 20210429 | 买入 | 24.11 | 1.42 | 1.63 | 7.36 | 6.41 | 0.78 | 0.73 | 10.50% | 11.40% |
| 华兴资本控股 | 01911.HK | HKD | 20.15 | 20210824 | 增持 | 41.86 | 2.66 | 3.31 | 6.27 | 5.04 | 0.98 | 0.83 | 23.33% | 24.80% |
| 中国光大控股 | 00165.HK | HKD | 9.34 | 20210322 | 买入 | 16.52 | 1.82 | 2.06 | 5.13 | 4.53 | 0.31 | 0.29 | 6.59% | 7.07% |
| 中银航空租赁 | 02588.HK | HKD | 69.00 | 20210820 | 增持 | 76.68 | 0.73 | 0.83 | 12.16 | 10.69 | 1.17 | 1.10 | 13.40% | 14.60% |
| 香港交易所 | 00388.HK | HKD | 472.00 | 20210813 | 增持 | 553.4 | 11.07 | 12.82 | 42.64 | 36.82 | 10.42 | 12.07 | 28.80% | 31.30% |
| 众安在线 | 06060.HK | HKD | 31.00 | 20210630 | 买入 | 64.28 | 0.47 | 0.51 | 54.63 | 50.35 | 2.26 | 2.12 | 4.15% | 4.24% |

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。EPS 中友邦保险、中银航空租赁的货币为美元，而其余为人民币；保险估值中仅中国财险为 PB，其余为 PEV。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

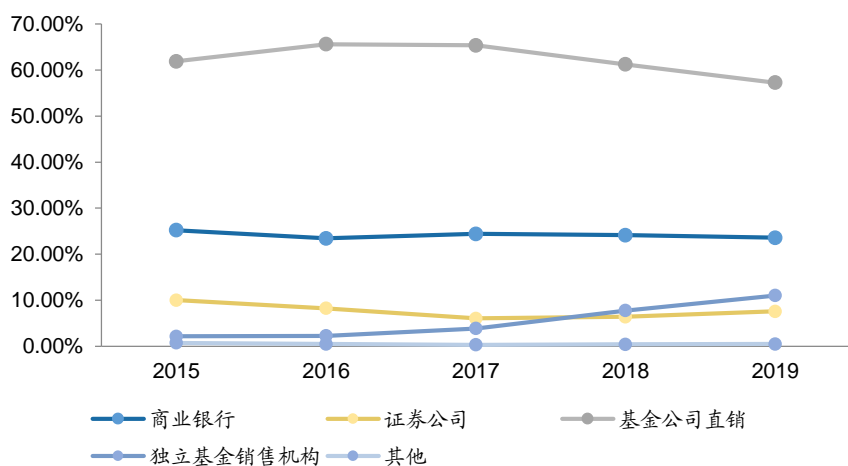
| | |
|---|----|
| 一、平台定位与获客渠道对比：多元化获客体现平台生态差异 | 5 |
| (一) 蚂蚁集团：电商平台与金融数字科技的桥梁 | 5 |
| (二) 天天基金：互联网财经门户网站向财富管理垂直领域的探索 | 7 |
| (三) 招商银行：银行渠道获客，客户经理+数字化开启财富管理新模式 | 8 |
| (四) 富途大象：券商金融科技驱动财富管理转型，打造特色投资生态圈 | 10 |
| 二、平台业务对比：基金超市模式潜力大，投顾是未来竞争主要赛道 | 11 |
| (一) 基金代销业务：高效的基金超市模式潜力巨大 | 11 |
| (二) 线上投顾业务：产品同质化高，差异化是破局之道 | 15 |
| (三) 基金销售费率：不同渠道费率差距明显，销售服务费占比提升 | 16 |
| (四) 零钱理财业务：吸引资金，引导用户转向权益类基金 | 19 |
| 三、产品宣传对比：紧盯用户需求，增强用户黏性 | 21 |
| (一) 榜单功能：丰富榜单为用户提供更多选择空间 | 21 |
| (二) 基金数据：构建不局限于历史业绩的多元基金评价体系 | 22 |
| (三) 直播间：各有所长，凸显差异化竞争策略 | 23 |
| (四) 财富号：打破刻板印象，助力财富管理转型 | 24 |
| 四、用户生态对比：以差异化用户运营打造平台特性 | 25 |
| (一) 投资者社区：营造良好投资氛围，打造坚固壁垒 | 25 |
| (二) 选基辅助功能：针对平台客群的自主投资需求进行设计 | 27 |
| (三) 投教功能：引导用户转变理念，实现双赢 | 28 |
| (四) 平台用户激励政策：制定差异化规则，有效提升用户粘性 | 28 |
| 五、产品特性总结与启示 | 32 |
| (一) 蚂蚁集团：坐拥超高流量，多手段提升用户转化率 | 32 |
| (二) 天天基金：互联网风格显著，着力打造良好投资生态 | 32 |
| (三) 招商银行：注重挖掘现有用户价值 | 32 |
| (四) 富途大象：全方位匹配高净值客群 | 33 |
| 启示一：优化平台功能，增加用户黏性 | 33 |
| 启示二：避免平台同质化，差异化运营是关键 | 33 |
| 启示三：及时转型抢占先发优势 | 34 |
| 六、风险提示 | 34 |
| (一) 政策风险 | 34 |
| (二) 个体风险 | 34 |

图表索引

| | |
|---|----|
| 图 1: 2015-2019 各渠道公募基金销售保有规模占比 (%) | 5 |
| 图 2: 数字金融科技平台成蚂蚁集团主要营收来源 (亿元) | 6 |
| 图 3: 东方财富网为核心的完整互联网金融生态圈 | 8 |
| 图 4: 招商银行代销规模一度遭到后入者冲击, 推动招商银行代销模式变革 | 9 |
| 图 5: 近几年来招商银行 APP 用户及理财投资销售金额稳步提升 | 9 |
| 图 6: 截至 2020 年 11 月富途开户用户数与购买基金产品用户数对比 | 10 |
| 图 7: 平台定位与获客对比逻辑图 | 11 |
| 图 8: 2015-2019 各渠道公募基金销售保有规模占比 (%) | 11 |
| 图 9: 2015-2019 各渠道公募基金销售保有规模占比 (剔除基金公司直销) (%) | 12 |
| 图 10: 蚂蚁、天天基金及招行基金代销数 (只) | 12 |
| 图 11: 股票+混合公募基金保有规模 (亿元) | 13 |
| 图 12: 2019 年分基金类型的销售渠道销售保有净值占比 (%) | 14 |
| 图 13: 富途其他收入 (2019 起含基金代销收入) (百万港币) | 15 |
| 图 14: 富途大象宣传图 | 18 |
| 图 15: 海外服务费收入占投资顾问业务收入比 (%) | 19 |
| 图 16: 国内独立基金销售机构销售收入占比图 (%) | 19 |
| 图 17: 四大平台的零钱理财业务宣传图 | 20 |
| 图 18: 平台业务对比逻辑图 | 21 |
| 图 19: 各平台产品宣传对比逻辑图 | 25 |
| 图 20: 中国互联网普及率 (%) | 27 |
| 图 21: 蚂蚁财富学知识领福利及直播活动、新人礼包界面 | 29 |
| 图 22: 天天基金的拉新、签到、抽奖活动 | 29 |
| 图 23: 招商银行答题领红包活动 | 30 |
| 图 24: 富途牛牛无成本体验金券及新手任务界面 | 31 |
| 图 25: 各平台用户生态对比逻辑图 | 31 |
| 表 1: 支付宝和微信支付的签约费率对比 | 7 |
| 表 2: 各 App 线上投顾业务对比 | 16 |
| 表 3: 某指数 ETF 联接 A 基金在不同平台的费率 | 17 |
| 表 4: 某指数 ETF 联接 C 基金在不同平台的费率 | 16 |
| 表 5: 平台榜单功能对比 | 22 |
| 表 6: 平台基金评价体系及评级信息对比 | 23 |
| 表 7: 各 App 直播间特点对比 | 24 |
| 表 8: 各 App 投资者社区对比 | 26 |
| 表 9: 平台选基辅助功能对比 | 27 |
| 表 10: 各 App 投资者社区对比 | 28 |

自2018年4月资管新规颁布后，我国公募基金发行量和规模快速上涨，截至2021年上半年，公募基金规模由2018年上半年的12.8万亿元增长83%至23.3万亿元，公募基金的蓝海市场对于各渠道基金代销机构意味着新的业绩增长点。近年来，国内券商积极布局财富管理业务，但据基金业协会披露，公募基金销售保有规模中券商代销渠道的占比由2015年的10.0%下降至2019年的7.6%，不仅与银行渠道的差距增大，也被后起之秀——独立基金销售机构反超。

图1：2015-2019各渠道公募基金销售保有规模占比（%）



数据来源：基金业协会、广发证券发展研究中心

公募基金销售是ToC属性极强的业务，在我国互联网普及率已超过70%的背景下，各代销平台的APP在其中起到的作用不言而喻。通过研究头部代销机构的APP产品特性及其竞争力，能够对券商机构拓展基金代销业务起到启示作用。因此我们选取银行代销渠道中的佼佼者招商银行，规模增长迅猛的独立代销机构蚂蚁基金、天天基金，以及2019年底才进入财富管理市场但发展迅速的富途大象作为研究对象，多维度深挖其APP产品力特点，助力券商机构财富管理转型。

一、平台定位与获客渠道对比：多元化获客体现平台生态差异

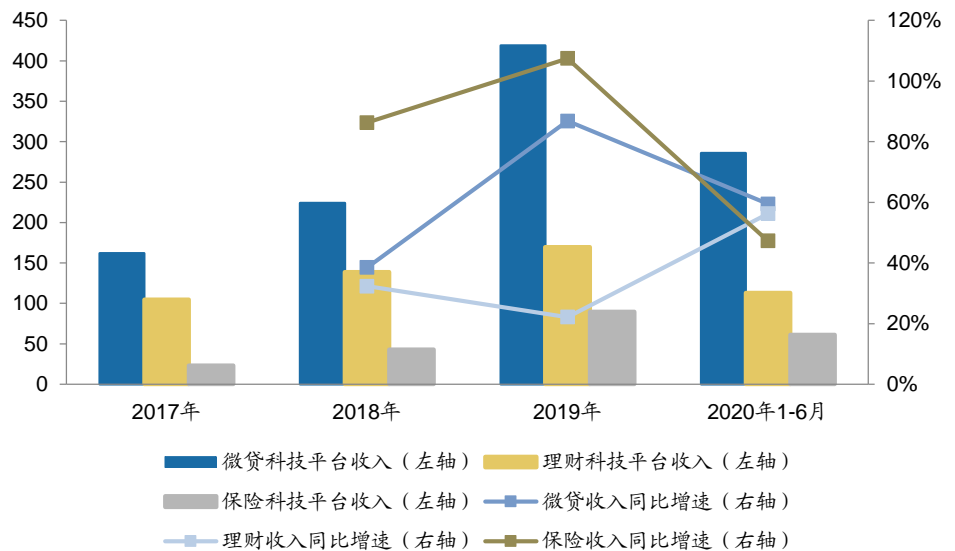
（一）蚂蚁集团：电商平台与金融数字科技的桥梁

蚂蚁集团将自身定位为一个数字金融科技开放平台，以科技赋能，聚焦普惠金融服务。蚂蚁集团是连接互联网平台中消费属性更强的阿里巴巴集团电商业务与金融属性更强的数字金融科技业务的桥梁。蚂蚁集团以科技为底层基础，以支付为前台导流业务场景，以阿里生态圈为客流来源，借助各种交易平台及衍生生活服务场景，向消费者及小微企业提供支付、贷款、理财、保险等全领域数字金融服务。

获客渠道：基于阿里生态圈的场景化获客，以支付创造流量。阿里生态圈对蚂蚁的引流和渗透作用较强，这是因为蚂蚁集团的主要运营平台是支付宝APP，并承担了阿里生态圈主要的数字支付业务。据蚂蚁集团招股书，截至2020年6月，阿里巴巴平台月度活跃用户达到8.74亿，支付宝月度活跃用户则有7.11亿，意味着阿里巴巴平台对支付宝的渗透率高达81.35%。

支付宝一站式金融科技平台的生态构建使得平台流量有效流向数字金融业务，实现数字支付引流、数字金融变现的业务模式。互联网第三方支付出现显著的头部聚集特征，同时，市场寡头竞争使得第三方支付平台纷纷通过降低业务收入来获取市场占有率，数字支付在蚂蚁集团的收入占比逐年降低。相反地，数字金融科技平台收入占比逐年增长，成为蚂蚁集团营收的主要来源。其中，近两年来以基金代销业务为主的理财科技平台收入增速加快，据公司招股书，2020年上半年理财科技平台收入达到112.83亿元，占蚂蚁金融科技总收入的25%，同比增长达56%，增速已接近微贷业务增速（59%），超过保险业务增速（47%），同期微贷业务收入为285.86亿元，保险业务收入61.04亿元。

图2：数字金融科技平台成蚂蚁集团主要营收来源（亿元）



数据来源：公司招股书、广发证券发展研究中心

表 1: 支付宝和微信支付的签约费率对比

| 支付平台 | 场景 | 主要费率 | 特殊费率 | 特殊行业范围 |
|------|------------------------------------|-------|-----------|---|
| 支付宝 | 手机网站 | 0.60% | 1.00% | 休闲游戏; 网络游戏点卡、游戏渠道代理; 游戏系统商; 网游周边服务、交易平台; 网游运营商(含网页游戏) |
| | 电脑网站 | 0.60% | | |
| | 当面付 | 0.60% | | |
| 微信支付 | 餐饮, 网上购物, 线下零售, 网上服务平台, 收藏拍卖, 其他行业 | 0.60% | | |
| | 居民生活 | 0.60% | 0.30% | 物流 |
| | 交通运输 | 0.60% | 0.30% | 加油 |
| | 网络媒体/计算机服务/游戏 | 1.00% | | |
| | 教育医疗 | 0.60% | 0.30% | 民办中小幼 0.3%, 民办大学及挂号平台 0 费率 |
| | 生活缴费 | 0.60% | 0.1%-0.2% | 部分公共事业 |
| | 金融 | 0.60% | 0.20% | 信用还款 |

数据来源: 腾讯客服官网、蚂蚁集团帮助中心、广发证券发展研究中心

(二) 天天基金: 互联网财经门户网站向财富管理垂直领域的探索

天天基金主要负责东方财富的第三方基金销售业务, 是东方财富的互联网财富管理生态深入金融行业的电商业务的触角。天天基金网是当前国内访问量最大的垂直财经网站之一。

东方财富为天天基金的代销业务提供了流量的入口和品牌形象的加持。东方财富深耕中国互联网财经领域多年, 其门户网站东方财富网于2004年上线, 以互联网财经门户网站为起点, 通过提供专业全面的财经资讯、建设以“股吧”为代表的股民社区论坛积累大量用户, 树立了互联网财经行业领先的品牌认可度。

业务模式方面, 天天基金的基金代销业务以轻资产、高毛利为特点, 在享受公司主站导流优势的同时, 未来也将成为公司利润增长的驱动引擎。东方财富基金代销业务的毛利率远高于其他主营业务的毛利率, 这是因为基金代销收入由认(申)购费、赎回费(流量性收入)和尾随佣金、销售服务费(存量性收入)两大部分构成, 盈利模式相对简单, 具有轻资产运营的成本优势。在财富管理市场近两年的大幅扩张背景下, 天天基金代销基金结构优化, 综合费率和市占率进一步提升, 将为公司未来利润增长提供充足动力。

在第三方基金销售平台中, 天天基金不仅具有先发优势, 而且有丰富的互联网财富管理生态圈资源。天天基金是最早一批取得证监会批准的第三方基金销售机构之一, 有牌照资质上的先发优势。同时, 天天基金处于以“东方财富网”为核心的互

联网金融生态圈中，兼具平台的互联网属性和垂直领域基金代销的金融属性。这使得天天基金在平台功能设计上、用户特性上，都具有更强的金融领域专业度。

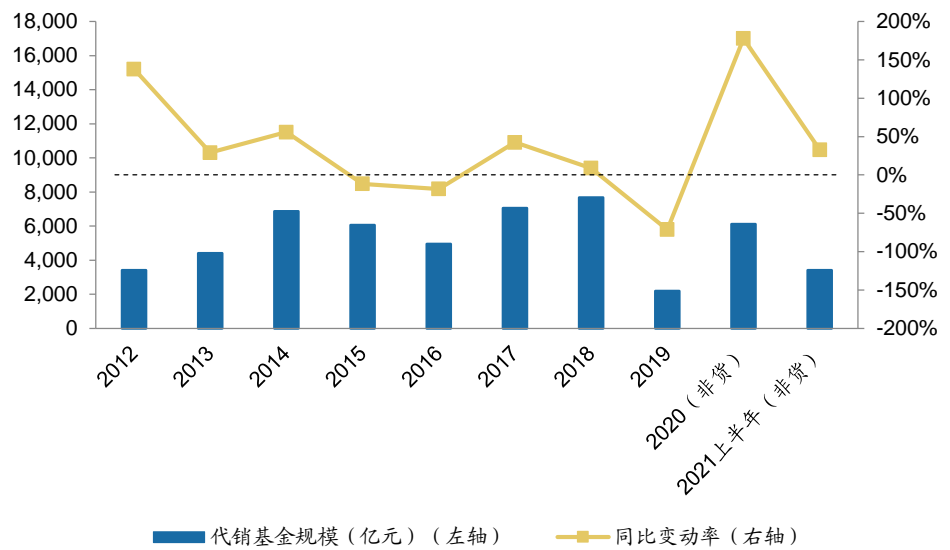
图3：东方财富网为核心的完整互联网金融生态圈



数据来源：东方财富网、广发证券发展研究中心

（三）招商银行：银行渠道获客，客户经理+数字化开启财富管理新模式
 第三方基金代销平台时代，代销竞争激烈。互联网第三方基金代销平台对基金代销市场的瓜分对传统银行代销模式造成冲击，促使传统银行转变财富管理模式。基金代理销售一直是以招商银行为代表的银行系传统业务，然而自2013年天天基金等一批第三方基金代销平台进入代销领域以来，伴随着移动支付的普及和代销渠道的线上平台化，招商银行为代表的银行传统网点代销模式优势不再，招商银行基金代销规模一度出现负增长。数字化的趋势推动着传统银行代销模式做出变革。

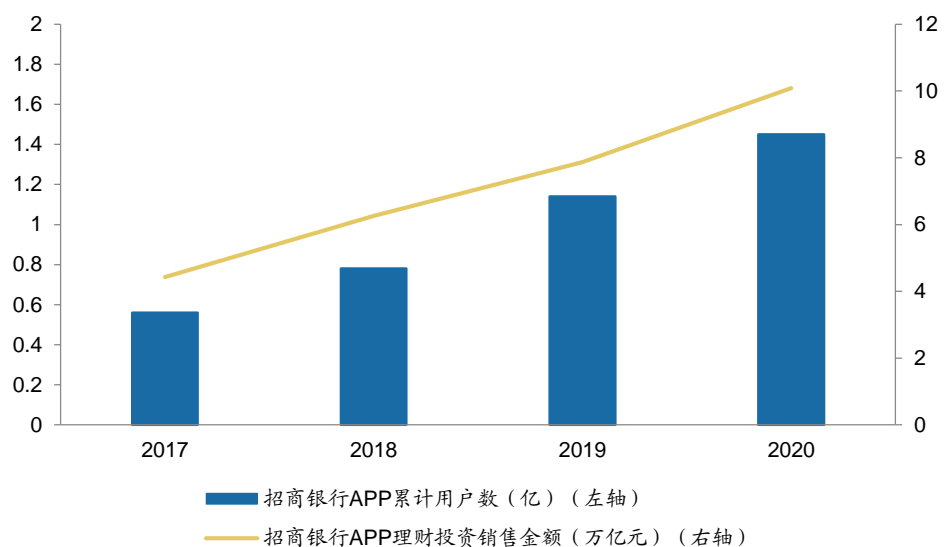
图4: 招商银行代销规模一度遭到后入者冲击, 推动招商银行代销模式变革



数据来源: Choice、公司年报、公司半年报、广发证券发展研究中心

招商银行充分利用银行传统业务的低成本、多条线的获客优势, 将线上财富管理平台集成于移动端银行APP, 最大化线上获客效率。招商银行将财富管理业务的菜单集成于招行APP和掌上生活APP中, 通过借记卡、信用卡等传统业务为APP引流。根据招商银行发布的《2020线上财富管理人群白皮书》, 截至2020年末, 招商银行App累计用户数达1.45亿户, 其中借记卡数字化获客占比19.98%; 掌上生活App1.10亿用户中, 信用卡数字化获客占比达62.82%, 线上财富管理规模也稳步提升。

图5: 近几年来招商银行APP用户及理财投资销售金额稳步提升



数据来源: 公司年报、2020 线上财富管理人群白皮书、广发证券发展研究中心

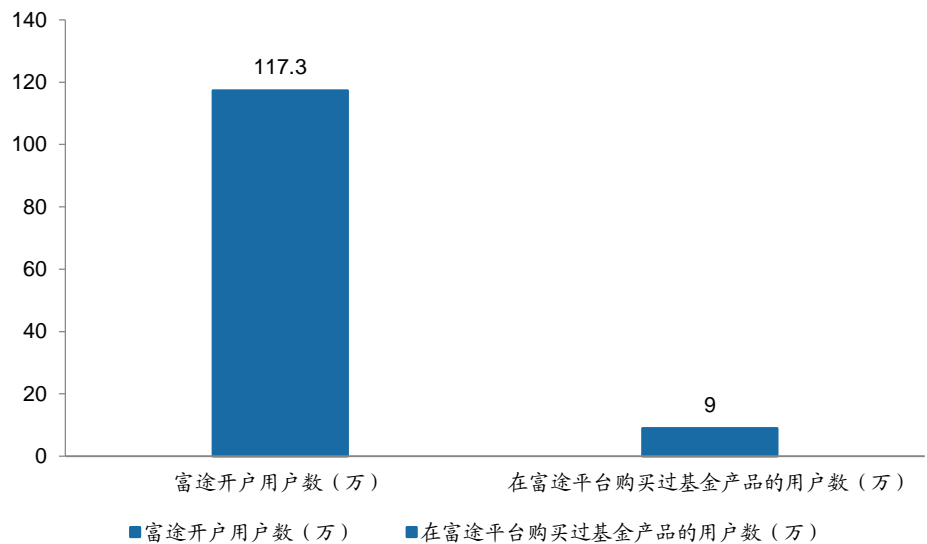
线下客户经理+线上数字化财富管理开启财富管理新模式。相比于互联网财富管理平台, 银行充足的线下网点分布和客户经理人员配备是银行业务模式带来的先天优势。招商银行充分利用传统银行的品牌效应和客户经理在财务规划、客户回访方面的经验储备, 采用线下客户经理与线上APP平台相结合的方式开展有针对性的财富

管理业务。客户经理可通过线上APP连线客户，在提高触达用户效率的同时，也保证了沟通的有效性。

（四）富途大象：券商金融科技驱动财富管理转型，打造特色投资生态圈
尽管富途尚未获得内地的财富管理牌照，但富途已开始布局财富管理转型，并将财富管理业务进行品牌升级，更名为大象财富，向资产收益驱动的商业模式进一步靠拢。

富途旗下的财富管理平台具备以金融科技驱动财富管理的科技运营模式，并将金融科技渗透到产品定制、基金组合等功能中。富途坚持自主研发，公司研发人员占比超过70%，相比于传统券商拥有着一一定的科技优势。富途利用大数据模型分析客户需求，有针对性地筛选产品、形成产品组合，向基金公司个性化定制产品。

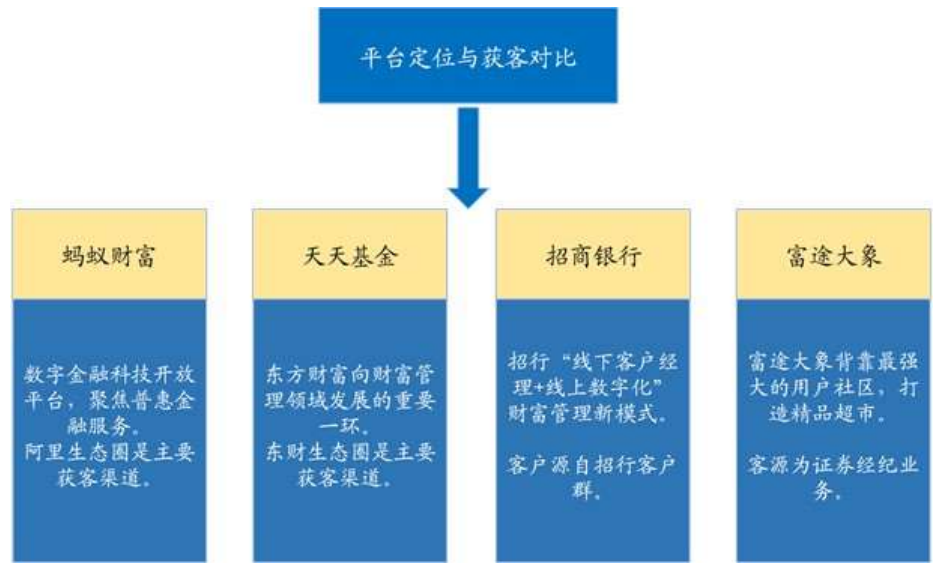
图6：截至2020年11月富途开户用户数与购买基金产品用户数对比



数据来源：公司季报、界面新闻、广发证券发展研究中心

打造闭环投资生态圈，实现既有用户向财富管理用户的转化。富途牛牛通过“牛牛圈”的投资者生态圈和简洁明快的UI设计积累并留存海量用户。在香港APPStore的排行榜上，富途的排名一度超越支付宝。同时，海外股票打新、IPO分销和ESOP业务等证券经纪业务积累并留存大量用户，客户留存率多个季度维持在98%，有助于证券经纪业务既有用户向财富管理用户的转化。

图7：平台定位与获客对比逻辑图



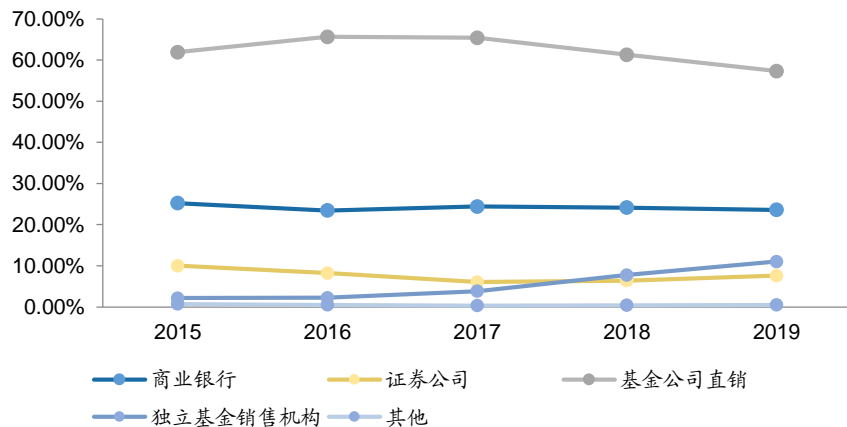
数据来源：广发证券发展研究中心

二、平台业务对比：基金超市模式潜力大，投顾是未来竞争主要赛道

（一）基金代销业务：高效的基金超市模式潜力巨大

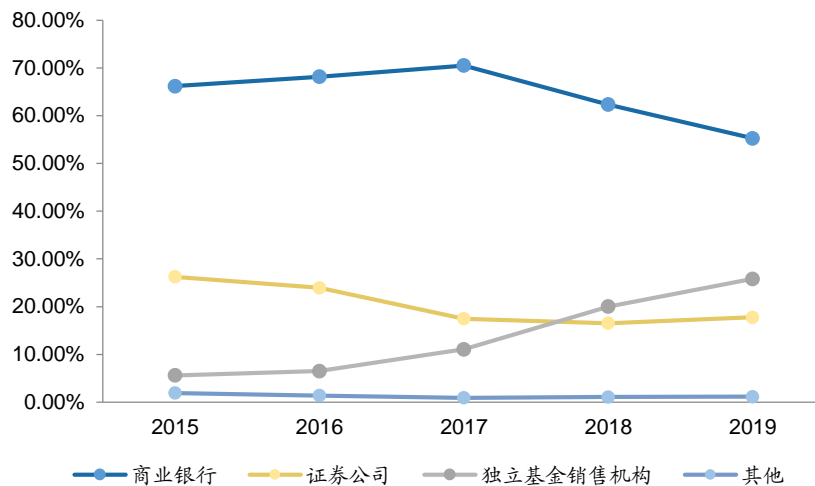
总体而言，近年来第三方独立基金销售机构发展迅猛，多以高效的基金超市模式挤占传统基金销售渠道市场。自2012年证监会批准东方财富等第一批独立基金销售机构以来，以天天基金、蚂蚁基金为代表的独立基金销售机构发展迅猛，销售保有规模不断攀升。2018年后独立机构的基金销售保有规模更是超越证券公司，进一步挤占商业银行及基金公司直销等传统销售渠道的市场份额，显示出强劲的增长动能。

图8：2015-2019各渠道公募基金销售保有规模占比（%）



数据来源：基金业协会、广发证券发展研究中心

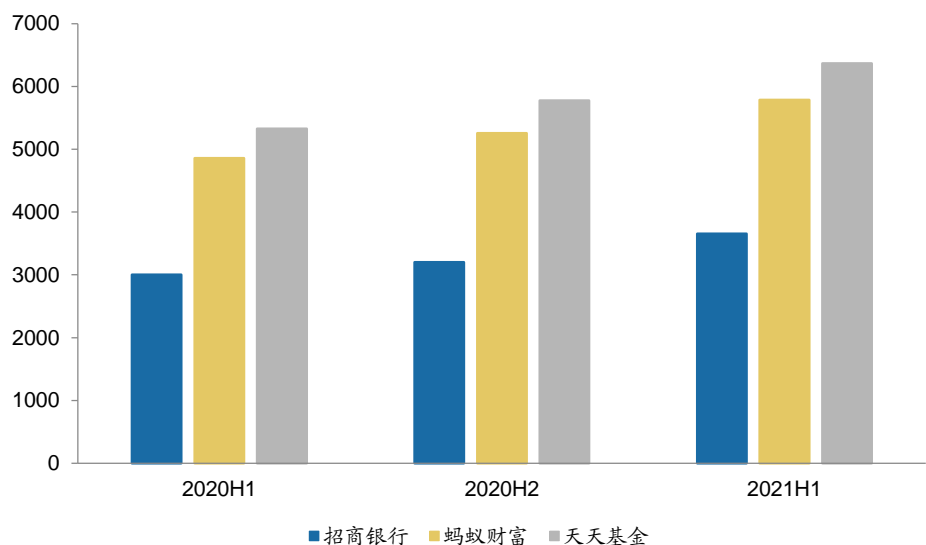
图9: 2015-2019各渠道公募基金销售保有规模占比(剔除基金公司直销)(%)



数据来源: 基金业协会、广发证券发展研究中心

独立基金销售机构能够以市场后入者的角色挤占传统销售渠道份额的突破口在于打造“基金超市”式的开放平台,吸引新客流的效率更高。(1)头部独立基金销售机构全力打造品种丰富的基金超市,天天基金代销基金数最高,具有产品规模优势。据Choice数据,截至2021年H1,天天基金及蚂蚁集团的代销基金数分别为6364只、5784只,远超招商银行的3655只。当用户想购买的基金不在蚂蚁财富、招商银行中提供时,用户可能转向使用产品品类更齐全的天天基金平台。(2)相比于招商银行,天天基金的访问活跃数增长更快,表明“基金超市”对新客户有吸引力。据东方财富披露,2019年天天基金服务平台的日均活跃访问用户数为123.6万,2020年增长91%至236.1万,2020年全年总登录次数约为8.61亿次。招商银行App的总登录次数由2019年的60.93亿次增至2020年的68.6亿次,增幅约为13%,可见随着移动端APP和智能手机的普及,独立机构在互联网端吸引新客流的效率高于传统商业银行。

图10: 蚂蚁、天天基金及招行基金代销数(只)

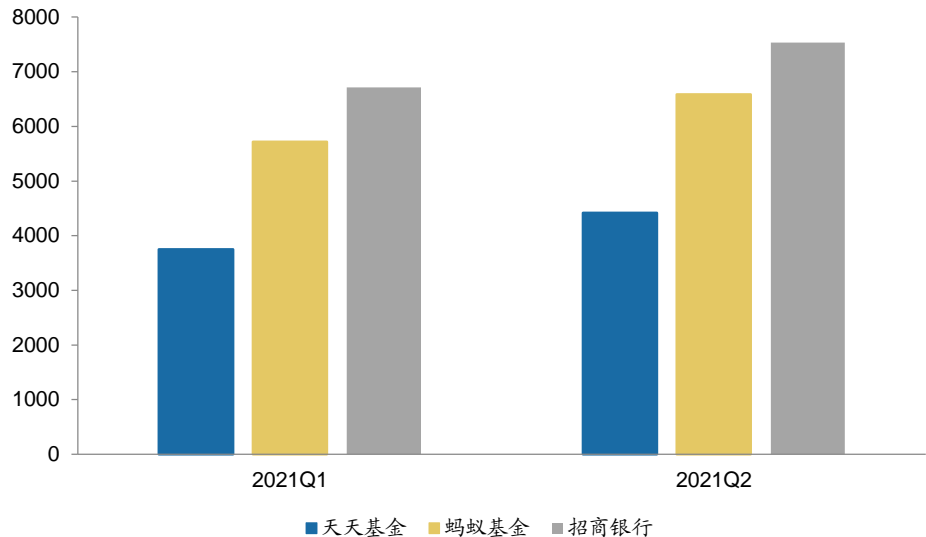


数据来源: Choice、广发证券发展研究中心

招商银行基金销售规模仍居第一,但领先优势逐渐缩小。据基金业协会数据,2021

年前两个季度招商银行分别以6711亿和7535亿的股票+混合公募基金保有规模占据所有销售机构的第一名，比第二名蚂蚁基金多17%和14%，天天基金从2021年Q1的3750亿增长18%至2021年Q2的4415亿位列第四名。虽然招商银行总量规模仍占据第一，但蚂蚁基金、天天基金的增长势头更为迅猛。

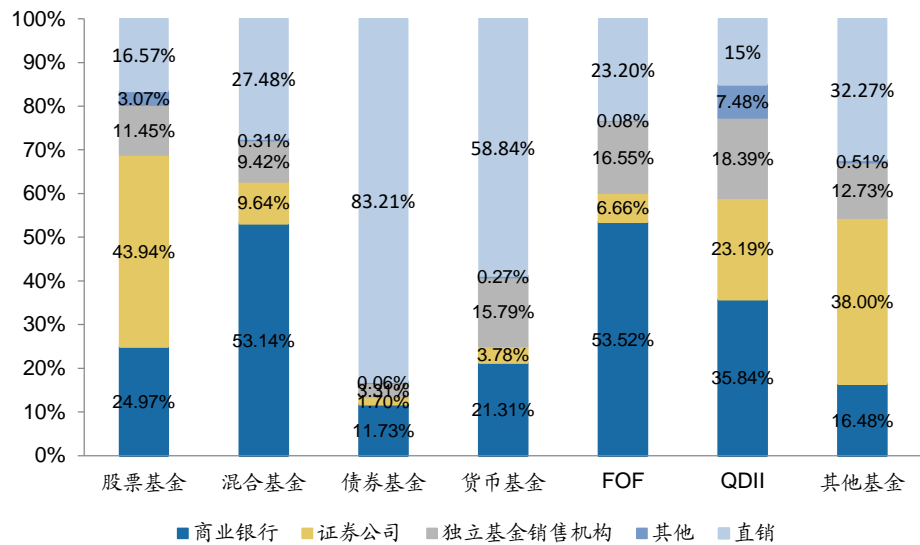
图11: 股票+混合公募基金保有规模(亿元)



数据来源: 基金业协会、广发证券发展研究中心

不同代销渠道的优势产品存在差异,基金公司直销的优势产品为在货币基金和债券,银行代销优势在混合基金,券商基金代销渠道的优势产品为股票型基金,为产品差异化战略的实现创造了机会。据中国证券投资基金业协会统计,2019年基金公司直销的销售保有净值占比在货币基金和债券基金领域分别以83.21%和58.84%占据榜首,具有显著优势。在混合基金中,商业银行渠道以53.14%的份额领先于其他渠道。券商销售股票基金的销售保有净值占各代销渠道的52.67%,居于所有销售渠道的首位。券商在股票基金产品代销上领跑各渠道,因此券商可以以股票基金为突破口,设计独特的产品布局,实现产品路线的差异化战略。

图12: 2019年分基金类型的销售渠道销售保有净值占比 (%)

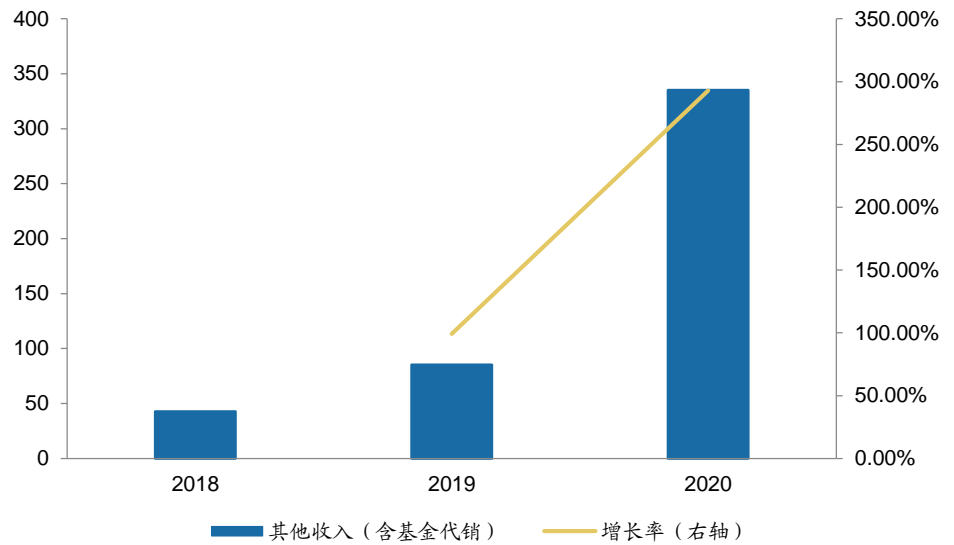


数据来源: 基金业协会、广发证券发展研究中心

富途大象满足高净值人群的海外资产配置需求, 踞后发优势潜力大。 (1) **富途大象聚焦高净值人群的海外资产配置及海外客户的资产配置, 手握优质客户资源。** 富途证券作为以港美股证券服务为主业的互联网券商, 其客户主要为80-90后年轻投资者, 超过80%的投资者风险偏好平衡型以上, 其客户相比境内其他销售机构的客户具有更强的投资意愿和能力。(2) **富途财富管理客均资产几乎达到中国人均可投资资产的2倍。** 据富途证券披露, 2020年富途财富管理客户共4.2万人, 资产管理规模约为13亿美元, 人均投入3.1万美元, 约合20.1万元人民币。据招行和贝恩联合发布的《2021中国私人财富报告》, 中国人均可投资资产约为10.8万元人民币, 富途财富管理客均资产为中国人均可投资资产的近2倍。(3) **尽管富途财富管理业务起步较晚, 但在优质客户资源的支持下迅速扩张, 发展潜力较大。** 富途证券于2019年8月开始布局财富管理业务, 彼时大陆市场中各类机构已在基金销售上发力多年, 市场竞争非常激烈。但是, 富途自开展财富管理业务以来, 基金代销收入增长迅速, 2020年该部分收入增长293%至3.35亿港元。2021年一季度末富途大象管理资产规模达到16.8亿美元, 环比增加29%, 富途大象有望凭借优质的客户资源后发制人, 成长为新的头部财富管理机构。

富途大象瞄准海外精品基金业务, 国际化地位突出。 (1) 国际化地位方面, 截至2021年9月, 富途大象财富与超过40家国际知名金融机构合作, 已覆盖不同投资主题、资产等级的基金产品。(2) 精品化方面, 富途大象瞄准海外精品基金, 营造针对其高净值客群的精品基金超市定位。平台上线基金产品160+只, 基金产品代销数量少于蚂蚁、天天和招行。坚持6P选品法则, 从Performance (业绩表现)、Philosophy (投资理念)、Parent (基金公司)、People (管理团队)、Process (投资流程)、Portfolio (投资组合) 六个维度对基金产品进行分析和筛选, 精品化、国际化地位突出。

图13: 富途其他收入 (2019起含基金代销收入) (百万港币)



数据来源: 基金业协会、广发证券发展研究中心

(二) 线上投顾业务: 产品同质化高, 差异化是破局之道

蚂蚁、天天、招行线上投顾业务区别较小, 服务费0.25%-1%/年, 蚂蚁、招行推出自营投顾业务, 富途大象财富未上线投顾业务。基金代销机构在投顾业务中充当联接投资者和投顾服务商的载体角色。(1) 平台投顾方案接口方面, 招商银行于2016年上线自营的摩羯智投功能, 蚂蚁、天天基金的投顾接口上线较招行更晚, 功能上各家区别不大。蚂蚁为每类投资者提供的可选方案较天天基金更丰富, 可能与其开展投顾业务较早、接入的投顾服务商较多有关。(2) 自营买方投顾方面, 招商银行与易方达投顾联合推出国内首个面向金融机构客户的公募基金投资顾问服务平台“招赢通”, 但未接入招商银行APP中; 蚂蚁集团与美国Vanguard集团共同打造“帮你投”投顾服务, 目前共上线10个投顾方案; 东方财富证券于2021年7月获得投资顾问试点资格, 但目前天天基金接入的投顾服务商为易方达、嘉实等第三方基金投顾业务试点机构; 富途大象目前未上线投顾产品, 其主要通过大数据模型计算并构造基金组合来向投资者提供合适的投资产品。

表2: 各App线上投顾业务对比

| 投顾业务 | 入口位置 | 首页投顾方案数量 | 接入投顾方案机构数(个) | 其他特点 |
|----------------|----------|---------------------|--------------|------------------------------|
| 蚂蚁财富帮你投(自营) | 支付宝首页小程序 | 10个 | 0(自营) | 蚂蚁集团与美国Vanguard共同打造 |
| 蚂蚁财富投顾管家(外接机构) | 主页最上部 | 稳健型、均衡性、高收益型每类10个左右 | 11 | 投资者可自行编辑投资目标、风险接受度、持仓时间等投资偏好 |
| 天天基金投顾管家 | 主页最上部 | 每类3个 | 8 | 有投顾直播间 |
| 招商银行 | 主页最上部 | 每类10个左右 | 0(仅自营) | 起投金额万元以上, 蚂蚁、天天为1000元 |

数据来源: 公司APP、广发证券发展研究中心

强强联合是当前国内投顾业务发展的趋势之一。需求端占有资源优势的企业通过与在供给端占有服务及技术优势的企业的合作, 取得互补优势, 投顾业务得以迅速发展。当前国内基金代销规模第二的蚂蚁集团和全球最大的共同基金管理公司先锋集团开展合作, 形成正反馈循环, 蚂蚁可以借鉴先锋的技术能力为客户提供高质量的投顾服务, 先锋则通过蚂蚁的巨大流量直接触及国内的广大投资者, 预计未来公司的投顾业务将会迅速扩张。此外, 华泰证券收购北美金融科技公司AssetMark也体现了这一发展趋势。

投顾服务中介商需采取差异化策略, 把握投顾业务发展机遇。近年来基金代销行业产品同质化严重, 行业激烈竞争导致佣金水平下行, 投顾业务有望成为新的业绩增长点。目前来看, 天天基金、蚂蚁投顾管家的投顾中介服务差别不大, 仅在提供方案数量上有所差别, 当前可借鉴国外成熟经验对用户群体进行区分, 对高净值人群提供高品质高费率的服务, 对其他投资者提供低成本低费率的普适性服务, 精准的客户定位有助于最大化用户的商业价值。

(三) 基金销售费率: 不同渠道费率差距明显, 销售服务费占比提升

独立代销机构以低申购费策略抢占市场。相比于传统基金代销渠道, 蚂蚁及天天基金没有线下网点且投顾能力较弱, 其采取低申购费的策略增强市场竞争力。以某指数ETF的A/C型基金在三个平台上的交易规则为例, 蚂蚁、天天基金上A型基金的申购费仅为招商银行的10%, 招行在C类基金的赎回费率上较为优惠。除此之外, 蚂蚁、天天基金的赎回到账时间也短于招商银行, 尤其蚂蚁财富能够做到确认份额的当天赎回到账支付宝, 为客户提供更充裕的流动性便利。

表4: 某指数ETF联接C基金在不同平台的费率

| 基金代销机构 | 申购费率 | 赎回费率 | | | 赎回到账时间 |
|--------|------|--------|---------|---------|--------|
| | | 持有7日以内 | 持有7-30日 | 持有30天以上 | |
| 招商银行 | 0% | 1.50% | 0% | 0% | T+4日 |

表 3: 某指数ETF联接A基金在不同平台的费率

| 基金代销机构 | 申购费率 | | | | 赎回费率 | | | | 赎回到账时间 |
|--------|--------|----------|----------|--------|--------|----------|----------|--------|---------------------------|
| | 0-100万 | 100-300万 | 300-500万 | 500万以上 | 持有7日以内 | 持有7-365日 | 持有1-2年以上 | 持有2年以上 | |
| 招商银行 | 1.00% | 0.80% | 0.60% | 1000/笔 | 1.50% | 0.50% | 0.25% | 0% | T+4日 |
| 天天基金 | 0.10% | 0.08% | 0.06% | 1000/笔 | 1.50% | 0.50% | 0.25% | 0% | 2-4个工作日 |
| 蚂蚁财富 | 0.10% | 0.08% | 0.06% | 1000/笔 | 1.50% | 0.50% | 0.25% | 0% | T+1确认份额,当日可到支付宝,银行卡多2个工作日 |

数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

| | | | | | |
|------|----|-------|-------|----|---------------------------|
| 天天基金 | 0% | 1.50% | 0.13% | 0% | 2-4个工作日 |
| 蚂蚁财富 | 0% | 1.50% | 0.13% | 0% | T+1确认份额,当日可到支付宝,银行卡多2个工作日 |

数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

招商银行升级费率体系, 提供差异化费率以满足不同客户需求。招商银行大部分基金产品为前端收费形式, 小金额申购费率落在1.2%-1.5%区间。相比之下, 互联网第三平台的费率在0.12%-0.15%之间, 仅为招商银行基金费率的10%, 更易占据小额投资的长尾客户市场。为解决这一问题, 通过差异化费率锚定不同客群, 招商银行于2021年7月提出将升级费率体系, 选择一批权益类基金进入1折销售, 并增大前端不收费的C类份额基金占比。这一费率体系升级将为招商银行基金销售用户提供更大的选择空间, 吸引更多价格敏感型投资者通过招商银行APP进行基金申赎。

我们认为, 招行这一改革对互联网渠道冲击有限。(1) 招行等银行降费主要是部分降费, 在银行全面铺开需要较长时间。(2) 蚂蚁和天天基金与招行用户重叠率较低, 行业也处于蓝海市场, 并未进入非此即彼的拼杀阶段。(3) 蚂蚁和天天的产品力强于招行, 对用户具有一定吸引力。

富途大象打造基金精品店, 零佣金提升投资者信任度。富途在2019年8月开展财富管理业务时, 竞争策略是精心筛选海外优质基金以给投资者带来良好体验, 通常某一类基金不会上线超过五只。富途以零佣金的方式降低其与投资者之间的利益冲突, 据富途年报数据, 2021H1富途大象的资管规模达到137.8亿港币, 同比增长59%。

图14: 富途大象宣传图

| 貨幣基金 | 債券基金 | 股票基金 | 管理費 |
|-----------|--------------|--------------|---------|
| 認購費 免費 | 認購費 2% 免費 | 認購費 3% 免費 | 代基金公司收取 |
| 贖回費 免費 | 贖回費 免費 | 贖回費 免費 | |

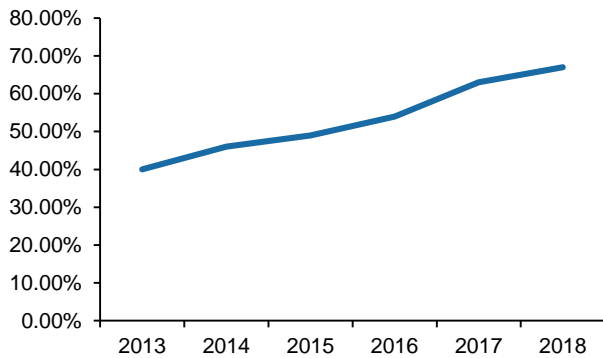
数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

我们认为, 当前基金代销机构的销售费率价格战是压缩利润空间、争取流量性收入的结果, 未来存量性收入竞争格局下, 避免同质化、提升对消费者的持续服务能力是发展趋势。公募基金的收费模式主要包括前端收费(认购费、申购费为主)、后端收费(赎回费)和以销售服务费为主的收费模式。随着行业竞争加剧、产品同质化提升, 蚂蚁财富、天天基金等机构的前端费用已降至银行渠道的一折左右, 各平台不断压缩利润空间以竞争认购费、申购费和赎回费等流量性收入, 也因此倾向于引导用户频繁交易。在未来财富管理市场景气度逐渐稳定、市场格局逐渐成熟的趋势下, 流量性收入将向存量性收入模式转变, 在这种竞争格局下, 避免服务同质化, 提升客户忠诚度和用户留存率, 鼓励用户长期持有, 以基金保有量取胜是代销机构的未来发展趋势。

海外成熟市场在投顾业务发展中形成了两种发展模式, 一类以高净值客户及中高端人群为主要目标群体, 强调高价格提供高品质服务; 另一类则以中低端消费者为主要目标, 重视以低成本低费率来吸引顾客; 近年来, 这两种模式有逐渐融合的趋势。

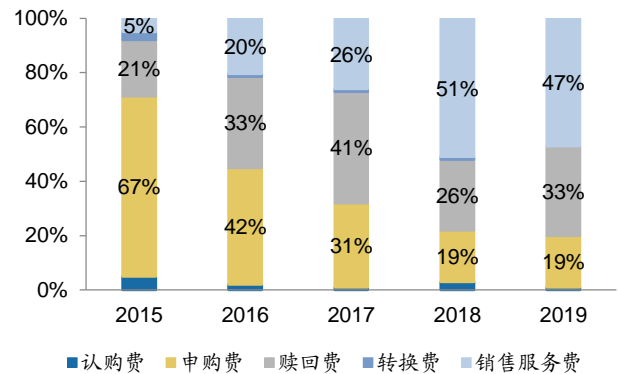
投顾费率方面, 券商代销可充分利用自身投研能力优势, 提前布局买方投顾业务, 注重发展根据客户资产规模收取投顾管理服务费的存量性收入模式。(1) 金融危机后海外市场基于服务费的买方投顾模式的占比逐年攀升, 根据PriceMetrix统计, 截至2018年, 服务费收入占比已经超过海外机构投资顾问业务总收入的三分之二。(2) 近年来, 据基金业协会数据, 销售服务费占我国独立基金代销机构销售收入的占比也不断提升, 由2015年的仅5%上升至2019年的47%, 但与成熟的海外“买方投顾”模式下占比超60%仍有差距。(3) 券商代销可利用投研能力优势, 弯道超车, 发展以销售服务费为主的买方投顾业务。放眼海外投顾业务收费模式, 以销售服务费为主的基金收费模式是未来的发展趋势。券商代销可以借鉴上述两类模式中的可取之处, 利用券商在投研能力上优于独立基金代销机构的优势, 增强对用户的持续服务能力, 最大限度的助力投顾业务发展, 从而提升用户留存率和客户忠诚度, 以提升基金代销领域的竞争力。

图15: 海外服务费收入占投资顾问业务收入比 (%)



数据来源: PriceMetrix、广发证券发展研究中心

图16: 国内独立基金销售机构销售收入占比图 (%)



数据来源: 基金业协会、广发证券发展研究中心

(四) 零钱理财业务: 吸引资金, 引导用户转向权益类基金

蚂蚁集团拥有全球最大的货币基金产品“余额宝”, 余额宝的成功源于占据先发优势和支付平台附带的较大下沉市场空间。(1) 余额宝嵌入支付宝平台销售, 支付宝平台用户活跃度高, 日常支付业务需求大, 用户账户余额的零钱理财需求提高。(2) 余额宝流动性强, 使用场景丰富, 除常规理财场景外, 还可用于消费、转账, 相当于同时具备了第三方移动支付的优势: 易于触达长尾客群, 下沉市场空间较大, 便于拓宽资金来源。(3) 余额宝被普遍认为是开创互联网理财元年的一款互联网理财产品, 在唤醒国人理财意识的同时, 也在普惠金融领域拥有了其他平台货币基金产品不具备的知名度和品牌形象。

天天基金打通货币基金直接投资其他基金的功能, 天天基金提供活期宝互转功能, 提高用户资金利用率, 引导用户参与更深度基金投资。(1) 缺乏投资经验或初次参与基金投资的投资者通常会倾向于投资风险较低、流动性较强的货币基金产品。(2) 天天基金零钱理财服务可最大化资金利用率。用户可打通货币基金账户直接购买其他基金、卖基金后收益可极速转回货币基金账户, 提供货币基金一键互转功能, 提高用户资金利用率, 满足用户零钱理财增值需求, 引导货币基金投资者参与权益类等基金产品投资。

图17: 四大平台的零钱理财业务宣传图



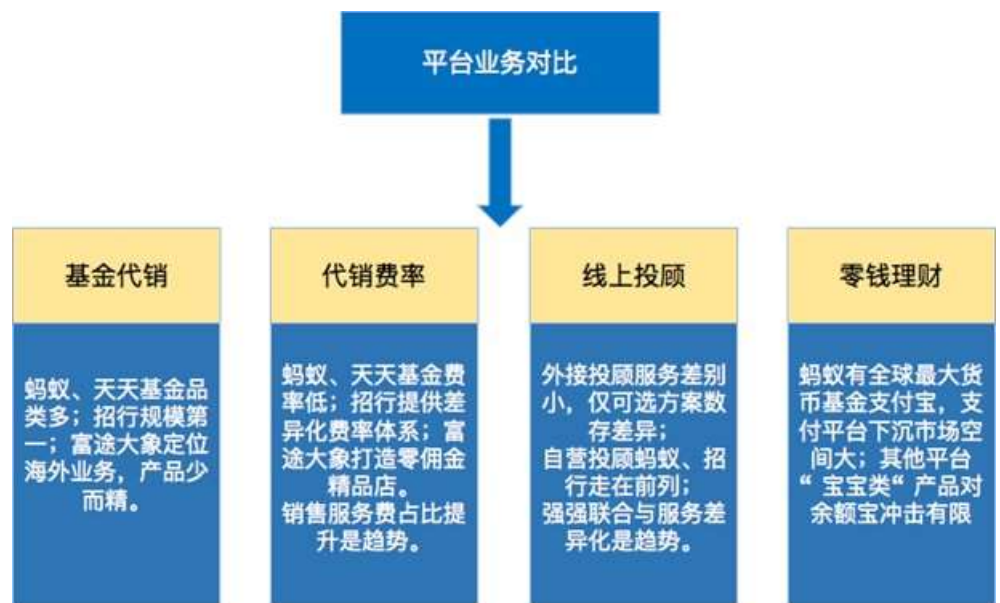
数据来源: 各APP, 广发证券发展研究中心

招商银行上线朝朝宝功能, 打通朝朝宝和活期储蓄存款账户, 完善理财服务场景, 塑造长期品牌形象, 扩大资金来源。(1) 招商银行打通朝朝宝和活期储蓄存款账户, 简化用户转账流程, 引导活期储蓄资金用于投资货币基金。当用户活期储蓄存款不足时, 招商银行APP可自动使用朝朝宝余额进行支付、还款和转账, 实现朝朝宝余额与活期储蓄余额的互通, 以更高的回报率将用户资金从活期储蓄存款中引导入朝朝宝。(2) 从传统银行业角度来看, 招商银行的零钱理财功能势必以较高的回报率挤占活期储蓄存款的资金来源。但是零钱理财功能的推出完善了招商银行的财富管理体系, 使得招商银行财富管理得以进一步满足用户的理财需求, 吸引更多用户将支付主账户和财富主账户放在招行, 从而达到吸引更多资金, 充足银行活期存款账户的目的。

富途大象财富将货币基金与富途证券打新业务相结合 实现存量用户转化。(1) 富途大象财富为货币基金提供免费的自动申赎功能, 用户可将购买的货币基金用于

直接打新、买股票、买基金、还融资/欠款、货币兑换或出金，提高用户闲置资金利用率。自动申赎功能增强了货币基金对于富途用户的吸引力，实现证券经纪及生态社区用户向财富管理业务引流。（2）货币基金与打新业务相结合，实现证券经纪业务的存量用户转化。富途将打新业务与货币基金产品相结合，当用户有闲置资金预备用于打新业务时，由于富途货币基金中的资金仍然可以方便快捷地参与打新业务，且可以在资金闲置时提供远超银行活期的收益，用户往往会选择将打新业务的预备资金存放于富途货币基金中。富途从而将证券经纪存量用户向财富管理用户转化。

图18：平台业务对比逻辑图



数据来源：广发证券发展研究中心

三、产品宣传对比：紧盯用户需求，增强用户黏性

（一）榜单功能：丰富榜单为用户提供更多选择空间

天天基金榜单数量明显占优，用户在查阅榜单时拥有更多选择空间；蚂蚁财富榜单数量居中，招商银行、富途牛牛榜单数量较少。（1）天天基金在平台APP中共提供61个特色榜单，榜单数量明显占据优势，为用户创造更多决策自主空间。天天基金榜单分为独家数据（定投、销量、复投等人气数据榜单和定期盘点等评价榜单）、策略精选（按基金评级、量化策略等策略维度分类榜单）和主题热榜（为不同基金主题分别统计热门产品榜单）三类榜单，榜单类型丰富，可供用户自行选择并参考。（2）蚂蚁财富在支付宝平台中提供9个榜单，除常规的销量、业绩、定投、金牛奖基金外，也提供了以近1周购买基金产品的高净值用户人数为指标的“土豪都爱买”榜单及近周加自选数量为指标的“大家都关注”榜单。（3）相比于天天基金和蚂蚁财富，招商银行和富途牛牛平台提供的榜单信息相对较少类型也更为常规。招商银行的榜单共包括“人气指数”和“热门定投”两个榜单，分别

对指数基金近1月内销量和基金定投人数进行排行，不涉及销量以外的排行指标。

(4) 富途牛牛提供“本周热销榜”和“大佬最爱买”两个榜单，列出近1周购买人数最多和平台高净值用户（资产大于等于500万客户）购买最多的基金产品，基金产品在全部客群及高净值客群中的热度引导投资者决策。

我们认为，完善的榜单功能和类型有利于激发平台用户投资热情，推动平台产品销量，主要逻辑是：（1）不同类型的排行榜单可以满足对不同客群对基金产品的侧重和需求，投资经验更丰富的用户往往需要了解不同策略和行业主题的优质基金，并选择符合自身投资理念的产品。（2）基金短期业绩数据波动较大，考虑到基金销量的短期骤增可能带来基金收益的摊薄效应，以历史业绩和近期销量为主要排行依据的榜单可能并非投资者参考的最优选择。投资者往往也关注基金综合质量、机构评级等信息。

表5: 平台榜单功能对比

| 基金代销平台 | 榜单数量(个) | 榜单类型 | 特点 |
|--------|---------|---------------------------|--------------------------|
| 天天基金 | 61 | 独家数据、策略精选、主题热榜 | 数量最多，类型多样 |
| 蚂蚁财富 | 9 | 长期/短期业绩、关注数、（高净值用户）销量、金牛奖 | 数量较多，以业绩、用户间热度为主，关注高净值用户 |
| 招商银行 | 2 | 人气指数、热门定投 | 数量较少，聚焦平台综合销量 |
| 富途牛牛 | 2 | 本周热销、高净值用户销量 | 数量较少，关注高净值用户 |

数据来源：各平台APP、广发证券发展研究中心

（二）基金数据：构建不局限于历史业绩的多元基金评价体系

各平台构建独家基金评价体系，天天基金对基金评价维度最全面，便于用户以最直观的形式了解基金产品特点；富途大象侧重基金投资风格定位而非历史数据评价，引导用户从投资风格入手筛选产品，营造平台精品化定位。蚂蚁、天天、招行都采用基金评价体系，其中天天基金评价维度最全面，分别提供基金产品和基金经理的五维度评分体系，让用户在了解产品特点时也能同时了解基金经理的投资风格；富途大象另辟蹊径，侧重基金投资风格定位：（1）蚂蚁财富以收益能力、抗风险波动和投资性价比作为基金分析指标，提供基金产品的各项历史业绩指标排名。用户参考以历史业绩为标准的评价体系时，可能会局限于产品的历史业绩表现，而忽略基金经理的专业度、投资风格。（2）天天基金评分体系最为全面，为基金产品和基金经理分别进行五维度单独评分和综合评分，使得用户可以便捷地通过基金产品和基金经理得分了解产品特点和投资风格，增加用户黏性。（3）招商银行在构建基金评价体系时考虑基金经理和公司因素，但对基金经理的考察主要取决于历史业绩，没有反映基金经理风险偏好、稳定性特点。（4）富途大象侧重基金的实际投资风格定位，引导用户关注实际投资风格的匹配，通过基金持仓股票的风格定位基金的投资风格，协助投资者监控并优化投资组合。富途使用晨星投资风格箱方法，从基金投资股票的规模风格和基金投资股票的成长风格两维度计算基金的两种风格得分，以定位基金投资风格。

表 6: 平台基金评价体系及评级信息对比

| 基金代销平台 | 有无基金评价体系 | 基金评价维度 | 有无基金评级信息 | 基金评级机构 |
|--------|----------|----------------------------|--------------|----------------|
| 蚂蚁财富 | 有 | 收益能力、抗风险、投资性价比 | 有 | 晨星评级 |
| 天天基金 | 有 | 选证能力、收益率、抗风险、择时能力、稳定性及综合评分 | 有 | 招商证券、上海证券、济安金信 |
| 招商银行 | 有 | 历史业绩、抗风险、基金经理实力、基金公司实力 | 无 | 无 |
| 富途牛牛 | 有 | 持仓股票规模风格、成长风格分布及综合风格 | 部分基金在产品亮点中提供 | 晨星评级 |

数据来源：各平台APP、广发证券发展研究中心

基金评级信息方面，蚂蚁财富所提供的基金评级信息更全面且易获得，用户筛选基金时高评级基金可增强用户投资信心。（1）蚂蚁财富将每只基金的晨星评级数据展示在每只基金产品的详情页面，在基金涨跌幅数据下方嵌入晨星评级等级，用户在查看并了解基金详情时可直接获得评级信息，如用户所关注的基金获得晨星评级的高评级结果，则可以增强投资者信心，推动用户购买基金产品。（2）天天基金未在基金详情页面提供评级信息，而是另设置基金评级菜单，以排行榜单形式由五星至一星对基金产品进行排行，评级机构包括招商证券、上海证券和济安金信三家。（3）招商银行和富途牛牛评级信息较少，不够完整。招行未提供评级信息。富途没有统一提供所有基金产品的评级信息，但有部分基金将5星晨星评级作为产品亮点展示在详情页面中。

（三）直播间：各有所长，凸显差异化竞争策略

蚂蚁财富节目多样时间长，**天天基金**直播内容专一奖励多，**招行**及**富途**涉猎广奖励少。近年来直播这一概念逐渐从娱乐范畴扩散至各行各业，2020年初的新冠疫情更直接改变了基金公司的传统营销模式。目前投资理财相关的直播已成为各基金代销机构的核心营销渠道之一，本次研究的四款App中直播间入口均处于显眼位置，各家对直播推广的重视程度可见一斑。各代销机构的网络直播间的特点鲜明：（1）蚂蚁、招行由于本身平台客流量大且客户人群差异性显著，因此直播内容最为丰富，除理财外还包含生活版块。（2）天天基金的直播间更具互联网电商风格，奖励丰厚且活动形式多种多样，观众甚至可通过与主播的互动来获取奖励。（3）富途的直播间专注于投资理财相关内容，包含业绩会、新股分析、高管面对面等更为专业的内容，同时直播间界面简洁干净无弹窗，更适合其客户多为海外高净值客户的特点。

各有千秋的直播间反映了代销机构在产品同质化情况下的差异化竞争策略。据基金业协会数据，截至2021年6月底市场上各类型的公募基金共有8320只，产品同质化

严重。对于代销机构而言，单纯依靠低费率吸引客户的“价格战”效率已大不如前，采取符合用户画像的差异化竞争策略才是制胜之策：（1）蚂蚁财富、招行的客户群体广泛，除投资者外还包括仅将其作为支付工具或商业、生活用途产品的普通用户。蚂蚁、招行以涉猎较广、内容丰富的直播间吸引用户，并在直播间划设理财或基金分区，其策略是将更多的用户转化为基金投资者，充分发挥用户总量大的“广度”优势。（2）天天基金、富途大象的App专一度较前两者更高，其用户也多为投资者或已有投资意向的潜在投资者。天天和富途为客户提供专业、有深度的直播内容可以增强投资者对于市场的认识和敏感度，天天基金鼓励投资者与主播互动也有利于提升投资者的积极性从而增加投资者的基金“换手率”。这一竞争策略凸显天天、富途用户量少但专注于投资的“深度”优势。

表7: 各App直播间特点对比

| 代销机构 | 入口位置 | 直播时间 | 直播主题 | 直播奖励 | 奖励获取方式 | 直播特点 |
|------|--------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------------|----------------------|
| 蚂蚁财富 | 支付宝“理财”子界面中部 | 7:00-00:00, 可看直播回放 | 投资顺风车、基金、投教、保险等七个主题 | 代金券 | 按照观看时长获取、关注直播间、订阅节目等 | 直播时间长, 具有专门的投教专区 |
| 天天基金 | “理财”子界面最上部 | 交易日 9:00-21:00, 可看直播回放 | 行情快读、好基分析、大咖讲堂 | 不同直播间奖励不同, 包括天天积分、电商优惠券、小家电等 | 发布评论、转发直播、定时开抢、抽奖等 | 直播活动及奖品较多, 奖品界面醒目 |
| 招商银行 | “社区”子界面下部 | 9:00-20:00, 可看直播回放 | 理财、福利、生活 | 代金券 | 参加直播间活动, 视直播间而定 | 直播内容较广泛、活动及奖品较其他App少 |
| 富途大象 | “牛牛圈”子界面 | 视节目而定, 可看直播回放 | 业绩会、新股分析、基金投资等七个主体 | 直播界面无奖励 | - | 直播内容范围广泛但节目较少、无奖励 |

数据来源: 公司APP、广发证券发展研究中心

券商代销难以在直播流量上与蚂蚁、招行等机构竞争。券商代销应充分利用用户群体更专业的优势，通过高质量且专业的直播内容培育富有投资热情的牢固客户群。

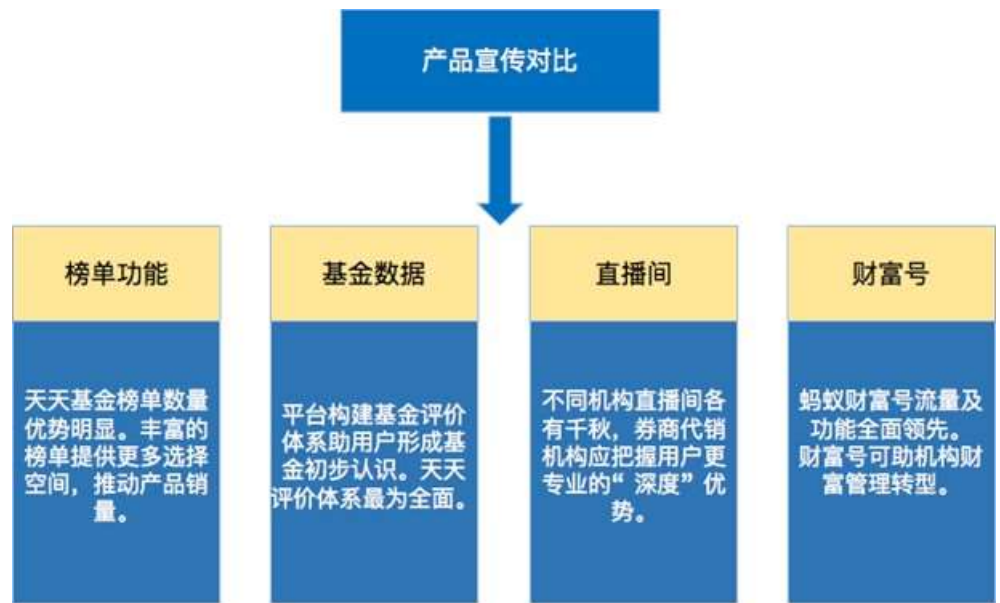
（四）财富号：打破刻板印象，助力财富管理转型

蚂蚁财富号流量最大功能全面，其余三家较难追赶。（1）财富号是蚂蚁于2017年推出的类似微信公众号的平台，由基金公司直接运营。财富号有效地缩短了基金公司及普通投资者之间的信息鸿沟，逐渐成为基金公司的重要营销手段之一。同年，东方财富也上线了具有相同名称的财经自媒体平台，富途则依靠“牛牛圈”投资者平台提供相似服务，招行于2021年推出了名为“招财号”的公共运营平台。（2）由于支付宝的巨大流量及先手优势，蚂蚁旗下的财富号流量远超其他竞争对手，以国内某头部公募在四家平台上的订阅数为例，其在蚂蚁财富号的订阅为771万，招商银行招财号订阅46万，天天基金财富号订阅12.7万，其香港分公司在富途的订阅为11.2万。此外，该公募基金在蚂蚁的财富号具有产品展示、视频卡片、动态分享、直播展示、粉丝中心等分区功能，而其他平台上仅有产品展示、动态分享等功能。

高质量的财富号能够有效增加用户粘性，改变客户对于机构的刻板定位，深化用户

的财富管理意识。在财富号出现之前，投资者对于金融机构的定位是较为固化的：银行用于购买理财产品，券商用于进行股票投资等。各大平台中财富号的出现能够改变这种刻板印象，通过邀请基金公司在代销机构上开创财富号并且定期推送高质量的内容，不仅可以增添机构的财富管理色彩，还可以增加用户的使用频率，同时引导投资者接受机构的观点，有利于增加投资者对于代销机构及财富管理概念的认可。财富号是各类机构如券商、第三方代销平台进行财富管理转型时的有效手段。

图19: 各平台产品宣传对比逻辑图



数据来源：广发证券发展研究中心

四、用户生态对比：以差异化用户运营打造平台特性

（一）投资者社区：营造良好投资氛围，打造坚固壁垒

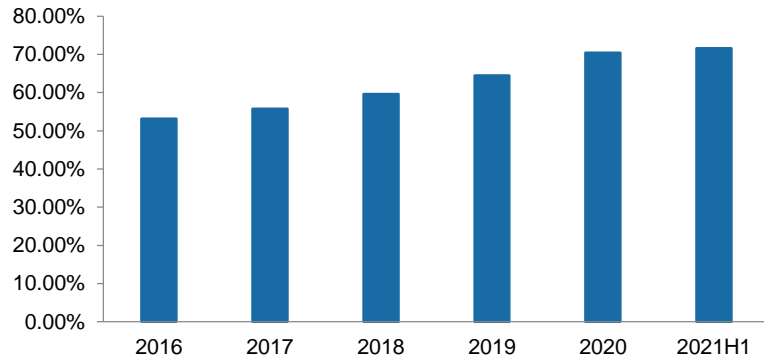
蚂蚁集团投资者社区活跃度最高，天天基金社区、富途社区话题广泛自由度高。投资者社区可以满足投资者的社交需求，对于增加App的用户粘性有十分显著的作用。（1）蚂蚁集团的投资者讨论区按照每只基金进行分区，为投资者省去了搜索信息的成本。相比其他App的投资者社区，蚂蚁集团社区的活跃度最高，以某明星消费类基金为例，其基金经理在蚂蚁集团社区发布的帖子有近3000条评论，而在天天基金社区发布的帖子仅有80条评论。（2）天天基金、富途“牛牛圈”的特点在于其给予普通投资者更高的自由度和曝光度，投资者可以自由发帖而不受分区的限制，同时系统也会将普通投资者的优质帖推送至社区首页。蚂蚁按照每个基金单独设讨论区，天天基金设立了“基金吧”。（3）招商银行App没有设置单独的基金交流社区，其设置的交流社区包含宏观经济、财经新闻、生活分享等内容。同时，仅“招财号”可以发布文章，普通投资者只能以评论文章的方式进行讨论。

表 8: 各App投资者社区对比

| 投资者社区 | 入口位置 | 社区结构 | 社区参与者 | 激励政策 | 社区特点 |
|-------|-------------|-------------------------------|------------------|---------------------------------------|--|
| 蚂蚁集团 | 基金详情页面下部 | 以特定基金为主题，包含推荐、精华、问答栏目 | 机构、基金经理、财经大V、投资者 | 用户发帖或评论可增加与基金公司财富号的亲密度，特权包括红包、加入粉丝群聊等 | 社区活跃度整体较高，基金经理会发布话题 |
| 天天基金 | 首页-百宝箱-工具社交 | 社区主页推荐各个基金分区的帖子，包含发现、问答、榜单等栏目 | 机构、基金经理、财经大V、投资者 | 发布优质帖有机会获得现金奖励、关注基金经理可参与抽奖 | 基金分区的讨论帖会推送至主社区，增加特定基金的曝光率 |
| 招商银行 | 主界面下部资讯推送 | 无专门的交流社区，投资者仅可在推送的文章下评论 | 招财号、投资者 | 无投资者激励政策 | 投资者可见内容以App推送为准，文章底部有“我要投”链接可直接跳转至购买界面 |
| 富途大象 | 主界面下部“牛牛圈” | 无特定话题限制，包含推荐、直播、课堂等栏目 | 机构、财经大V、投资者 | 发帖或转发可增加社区积分，用于在积分商城兑换小礼品 | 财经大V与普通投资者参与度高，话题广泛 |

数据来源：公司APP、广发证券发展研究中心

投资者社区：流量时代下构建产品护城河的重要组成部分。随着移动互联网的发展，网络社区逐渐从早期的UGC（用户生成内容）社区发展为包含营销、用户培育、商业变现等功能的综合性社区。近年来，移动互联网的人口红利逐渐消失，据中国互联网络信息中心数据，我国PC端和移动端的互联网普及率在2021H1已达71.6%，相比于2020年底仅增加1.2%。各代销机构越来越重视现有客户的留存以及可持续的商业变现能力，机构有必要为现有客户资源构造坚固的护城河以保持市场竞争力，投资者社区是重要一环：（1）蚂蚁财富的投资者社区垂直度较高，其按照基金分区，每个分区的KOL（KeyOpinionLeader，意见领袖）通常为基金经理或领域内专业人士，分区内话题专一度高且讨论往往比较深入，能够有效增加投资者对于基金或者投资经理的认知，有助于投资者长期持有。（2）天天基金、富途社区流量依托于东方财富和富途证券，其用户大多参与过股票、期货等市场投资，因此天天、富途的社区综合程度更高。平台鼓励普通用户发布优质内容以增强用户的社交体验与成就感，有助于带动社区用户的投资与交易情绪，通过营造良好的投资氛围增加了用户粘性。（3）招行投资者社区的用户主要是银行的现有客户，社区的可见内容以银行推送为准，意味着招行对投资者的投资理念有重大影响力，便捷的购买链接能够有效提升用户的变现效率。相比于其他代销机构，招行的优势在于客户稳固、切换成本高、购买力强，这是其他渠道的机构不具备的优势。

图20: 中国互联网普及率 (%)


数据来源: 中国互联网络信息中心、广发证券发展研究中心

我们认为, 投资者社区对于在存量竞争时代的券商代销机构非常重要: (1) 综合性社区有利于将现有的股票投资者转化至基金投资者。(2) 打造社区KOL可以影响用户行为。(3) 设置用户积分、等级等带有成长性的机制能显著增强用户粘性与活跃度。

(二) 选基辅助功能: 针对平台客群的自主投资需求进行设计

天天基金提供最全面选基辅助功能, 满足平台理财经验丰富客群的需求, 其他三家平台相关功能有待完善。(1) 天天基金选基辅助功能最完善, 我们认为这与天天基金用户引流自东方财富股吧、基金吧, 具有较为丰富的理财经验, 有自主构建投资组合需求有关。例如, 特色开发条件选基功能, 用户可选择自己的目标筛选条件和区间, 定制自己的选基策略, 在保留用户自主投资策略的同时降低用户筛选基金的决策难度。(2) 蚂蚁、招行提供部分辅助功能, 以理财计算器和基金诊断为主, 对更深度的基金筛选辅助功能缺乏耕耘。我们判断这与蚂蚁、招行长尾客群广泛, 投资经验参差不齐, 没有集中的自主构建投资组合需求有关。(3) 招行提供理财计算器功能, 蚂蚁基金在支付宝平台中内置基金诊断功能并外接其他机构小程序, 但较难以被发现。(4) 富途的高净值客群应有一定的自主投资决策需求, 但在富途牛牛平台中财富管理板块未提供有关选基辅助功能。

表9: 平台选基辅助功能对比

| 基金代销平台 | 基金对比 | 基金诊断 | 股票选基 | 计算器 | 条件选基 |
|--------|------|------|------|--------|------|
| 蚂蚁财富 | × | ○ | × | ○ (外接) | × |
| 天天基金 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 招商银行 | × | × | × | ○ | × |
| 富途牛牛 | × | × | × | × | × |

数据来源: 各平台APP、广发证券发展研究中心

我们认为富途提供的选基辅助功能不足以满足用户的投资需求 在今后平台迭代中将会进一步完善。富途牛牛平台业务主要分为两类 证券经纪业务和财富管理 (以基金代销为主) 业务。富途用户具备一定的自主投资能力和投资辅助需求, 这体现

于富途牛牛在平台证券经纪业务中提供了丰富的选证辅助功能，如个股财务解读、选股器、智能盯盘、股票对比等。但是在财富管理业务中，富途却没有提供选基辅助功能，这与证券经纪业务中体现出的用户专业度和自主投资辅助功能需求是不匹配的。

（三）投教功能：引导用户转变理念，实现双赢

天天基金、富途投教专区醒目且内容专一，蚂蚁集团及招行投教范围广。投资者教育能够提升投资者的投资素养，使其更高效地参与市场投资，由于各App的用户群体不同，其投教专区也有所差别：（1）天天基金的投教专区相比于其他三家设计的更为合理，除学堂内容限定于基金理财知识外，还按照课程难度分为新手、进阶、高手区，使得投资者能够轻易上手。（2）富途证券的投顾专区主要定位于新手教学，学堂内部的课程包含股票、期货、基金等金融基本知识，适合想要多方面参与市场的投资者进行学习。（3）蚂蚁集团、招商银行的客户范围较广，因此没有设置专门的基金投教专区，两家的课程内容都较为广泛，除金融知识外还包含财经新闻和生活指南，有利于吸引潜在投资者。

表 10: 各App投资者社区对比

| 投教功能 | 入口位置 | 学堂分区 | 课程内容 | 课程形式 | 课堂互动 | 学堂特点 |
|------|---------------|-----------------|---------------------|----------|--------------------------------|---------------------------------|
| 蚂蚁集团 | 支付宝服务—蚂蚁投教基地 | 基金学堂、股票通讯、财商防骗等 | 金融基本知识、基金分类、风险教育等 | 文章、直播、视频 | 投资者可在直播课堂中以评论方式与主播互动 | 课程内容丰富，除包含金融知识外还有投资风险及反诈内容 |
| 天天基金 | 首页上部“基金学堂” | 百科、课程、直播课、问答等 | 基金交易基本规则、行业分析、量化策略等 | 文章、直播、视频 | 投资者可在直播课堂中以评论方式与主播互动或在问答专区发帖提问 | 学堂入口醒目，课程按照投资者经验分层，学员参与直播课可获得激励 |
| 招商银行 | 搜索“招牌学堂”小程序 | 定投学堂、心理健康、亲子学堂等 | 基金定投知识、商业资讯、生活知识等 | 文章、视频 | 课程互动程度低，仅可在课程底部讨论区交流 | 课程范围广泛，有关基金或理财的内容较少 |
| 富途大象 | 主界面下部“牛牛圈”—课堂 | 按投资标的分区 | 名词百科、基金入门、行业分析等 | 文章、视频 | 课程互动程度低，仅可在课程底部讨论区交流 | 学堂主要定位为新手指南，没有系统化的课程设计，学员互动程度低 |

数据来源：公司APP、广发证券发展研究中心

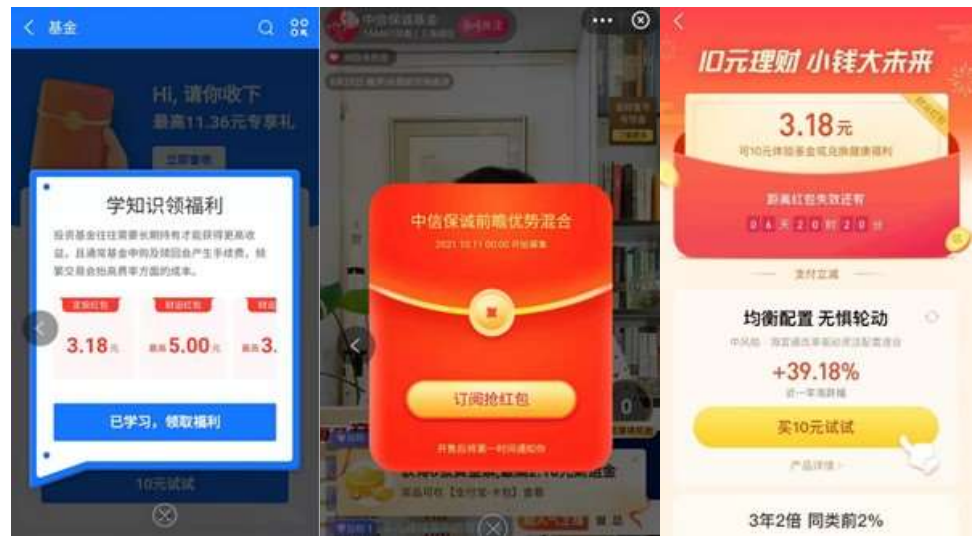
投资者教育是财富管理转型的重要一环，可形成基金代销业务的正反馈循环发展。资管新规打破传统理财的刚兑，推动理财产品由预期收益型向净值化转变，投教可以转变用户投资理念。机构提供循序渐进的投资者教育，可以实现“投资者参与课程—投资技能提升—收益提升—投资者认可平台—投资者参与更多课程”的正反馈循环，实现投资者和代销机构的双赢局面。

（四）平台用户激励政策：制定差异化规则 有效提升用户粘性

以投教为抓手，蚂蚁财富培育消费者投资意识 引导客户长期投资。蚂蚁财富依托功能强大的支付宝App，用户激励手段更具有多样性。如蚂蚁财富将直播带“货”与

基金销售相结合，以邀请专家进行市场点评、投资知识讲解的方式进行基金促销，引导客户订阅并长期关注相关节目。此外，蚂蚁财富还为平台中无中高风险类型基金投资经验的用户提供新人补贴红包，以引导风险规避型用户尝试投资风险较高、费率较高的基金产品。蚂蚁财富发放的各类优惠券中，大部分优惠仅对特定的基金有效，通常会引导客户投资权益类或混合类等费率较高的基金，或是引导客户长期定投。

图21: 蚂蚁财富学知识领福利及直播活动、新人礼包界面



数据来源：支付宝APP、广发证券发展研究中心

“拉新”、“留存”、“促活”，互联网思维下的天天基金激励活动环环相扣。与享有阿里生态圈巨大流量红利的蚂蚁财富不同，天天基金的客流量来源主要是东方财富App及股吧社区，天天基金缺乏吸引圈外潜在投资者的有效手段。因此天天基金设计了一系列用户激励活动以提升客户数量，同时引导客户每日登陆App增加用户粘性，例如邀请好友赢现金奖励，每日签到或做任务领取积分以换取理财优惠券，关注基金公众号进行抽奖等。天天基金以种类繁多的优惠活动吸引客户长期留存，并且以发放定向优惠券的方式引导客户定投或长期持有基金。

图22: 天天基金的拉新、签到、抽奖活动



数据来源：天天基金APP、广发证券发展研究中心

招商银行以知识答题+定投学堂为途径，设置红包奖励，推广黄金理财产品及智投产品。招商银行不定期设置用户答题领取黄金红包奖励的“目标智投宠粉节”活动，用户可通过参与答题领取黄金红包奖励，如体验目标智投业务，还可升级黄金红包，引导用户由普通基金产品投资转向智能投顾的“目标智投”业务。但与蚂蚁财富或天天基金相比，招行答题领红包活动用时长，且需要用户进行答题，用户更易放弃活动，激励效果有限。

图23：招商银行答题领红包活动



数据来源：招商银行APP、广发证券发展研究中心

富途牛牛设置无成本体验金券，通过新手任务和推广活动实现用户促活，引导投资者加入“牛牛圈”生态圈。体验金是富途为用户提供的可购买基金的虚拟金额，用户可提取买入基金产生的对应收益。富途体验金券可以最大程度上引导用户克服对亏损的担忧，实现从平台用户到财富管理客户的存量用户转化。另外，富途的用户激励前置了新手教学，用户需完成关注好友、阅读新闻资讯等任务，这些任务可以有效促活用户。

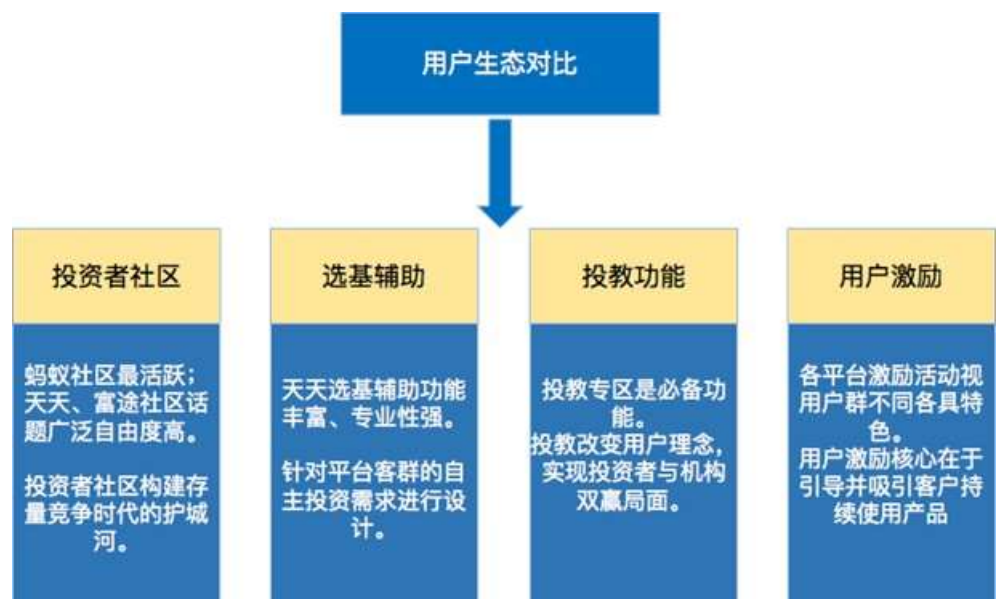
图24: 富途牛牛无成本体验金券及新手任务界面



数据来源: 富途牛牛APP、广发证券发展研究中心

用户激励的核心在于制定能够使用户持续使用产品的“游戏”规则。(1)激励用户可以引导用户做出对企业重要的关键行为,从而实现用户价值的商业化变现。对于基金代销机构来说,一个设计合理、有效率的用户激励体系应考虑用户画像、激励目标、业务形态等关键因素。(2)蚂蚁财富、招行的用户激励旨在深挖现有客户的价值,通过知识问答的形式定向推广产品、同时通过提升投资者专业水平的方式引导客户长期投资。(3)天天基金、富途用户激励的目的是获取圈外客户,其对手、拉新的奖励丰厚。天天基金、富途证券的用户画像和业务形态与国内券商代销机构相似,券商在财富管理转型中可以借鉴其激励政策。

图25: 各平台用户生态对比逻辑图



数据来源: 广发证券发展研究中心

五、产品特性总结与启示

（一）蚂蚁集团：坐拥超高流量，多手段提升用户转化率

据蚂蚁集团招股书，截至2020年6月，支付宝的国内个人用户超过10亿，商家超过8000万家，蚂蚁财富中活跃的理财用户超过5亿，拥有其他平台无法比拟的流量优势。对于蚂蚁来说，获取新增客户的边际效率很低，增加普通用户到理财用户的转化率是关键。从蚂蚁财富的各种功能设置可以看出端倪：（1）直播间入口瞩目，内容丰富广泛，除理财内容外还包含生活内容，能够有效引起普通用户对于理财的兴趣。（2）在支付宝服务板块中设置专门的投教基地，为潜在的理财用户提供各类课程，增强其投资意识。（3）用户激励政策以新人礼包为主，但与天天基金、富途不同的是，蚂蚁财富没有拉新奖励，体现出其以转化既有用户为主的策略。总体来看蚂蚁财富的最大优势在于其所拥有的需求端流量，其他渠道的代销机构难以复制蚂蚁的策略。

（二）天天基金：互联网风格显著，着力打造良好投资生态

天天基金的用户以东方财富导流为主，从产品特性分析，天天基金的策略包含两类：（1）通过打造良好的投资生态圈增强已有客户的忠诚度。天天基金的投资者社区给予了普通投资者更大的自由度和能见度，主页的推送机制使得每个投资者都有机会让大众听到自己的声音。丰厚的发帖奖励能够激发社区用户的创作激情，社区内部诞生的大V比起外部KOL更能增加社区用户的整体认同感，从而构建坚固的护城河。（2）“拉新”奖励与循循善诱的投教功能助力获取圈外新客户。由于天天基金缺乏跨领域的引流入口，因此获取投资圈外的新用户是其业绩增长的重要一环。天天基金的“拉新”奖励比起其他平台更加丰厚，同时投教专区位置醒目，课程内容按照难易程度进行分层，实现新客户“获取—转化—固化”的完整路径。整体上，天天基金的用户群体、增长点等特性与券商代销渠道相似，券商渠道可借鉴互联网经验增强市场竞争力。

（三）招商银行：注重挖掘现有用户价值

招商银行对用户投资理念具有较强影响力，财富管理用户大多来自存量用户转化，注重挖掘现有用户价值。其优势在于已有的活期储蓄存量用户和领先的基金保有量。（1）招商银行平台基金保有量在基金代销市场位列第一，存量优势突出。据基金业协会数据，2021年上半年，招商银行分别以6711亿和7535亿的股票和混合公募基金保有规模占据所有销售机构的第一名，存量数据占据领先地位。（2）招行直播间内容广、热度高，在直播间划设理财或基金分区，具有一定吸引力，能将更多的用户转化为基金投资者，充分发挥用户总量大的“广度”优势。招行平台的基础在于银行自有业务，平台客流量大，客群分层、差异性显著，因此招行直播间的直播内容不局限于理财方面，还提供生活化内容。（3）招行财富管理业务引入新客流能力弱于互联网平台，但注重从金融属性深挖现有用户价值，互联网属性不明显。招行基于自身银行业务，为用户营造最全面的财富管理场景，将活期储蓄业务与零钱理财业务、基金代销业务链接可以实现活期储蓄存量用户向基金代销用户的转换。总体而言，招商银行的存量用户基础和客户经理的覆盖能力是券商及独立代销机构不具备的先天优势。

（四）富途大象：全方位匹配高净值客群

富途大象瞄准海外高净值客群，从业务结构到平台设计全方位匹配高净值客群投资习惯和需求，激发用户投资情绪增加用户黏性。（1）用户客群上，富途大象用户主要来自于富途证券股票经纪业务，决定了用户具有更强的投资需求。同时，富途瞄准海外高净值客群，用户群体具有投资经验丰富、投资规模大、自主构建投资组合意愿强的特点。（2）业务结构上，富途大象专注精品海外基金超市定位，这与富途大象客群集中于高净值客群有关。富途可以通过严格的选品规则筛选优质基金产品，便于高净值客户进一步筛选和投资，节省决策时间，增加平台专业性。

（3）用户生态上，富途大象针对性搭建强大社区生态，以发挥用户投资经验相对丰富、已形成相对成熟的投资风格的特点。从基金数据体系、投资者社区生态角度来看，富途明显更尊重用户的自主投资意愿，有助于带动社区用户的投资与交易情绪，通过营造良好的投资氛围增加用户粘性。这一点主要体现在富途注重用户投资风格与基金产品的匹配，并鼓励用户进行投资观点上的交流，为普通投资者提供足够的话语权和推送机会。整体来看，富途大象是互联网券商向财富管理领域进军的典型案例，传统券商代销渠道可从中借鉴其互联网社群建设和运营能力。

启示一：优化平台功能，增加用户黏性

券商代销平台应学习独立代销机构的功能设计思路，针对用户需求设计平台功能，增加用户黏性。（1）丰富榜单，提供以多样的指标为依据的基金排行榜单，满足不同类型客户在初步筛选基金产品时的需求。（2）构建完善基金评价体系，不单纯以历史业绩为标准。基金评价体系可以以直观形式方便用户对基金特点形成初步了解，以增强用户黏性。（3）利用券商客群金融性、投资需求较普通财富管理用户更强的特点，设计符合用户需求的选基辅助功能，提高平台专业度，增强用户对于平台的依赖。

启示二：避免平台同质化，差异化运营是关键

供给端资产的同质化一直是基金代销行业无法避免的问题，面对风险偏好、期望收益多样的需求端，避免平台同质化是取得竞争优势的关键之一。做好平台的生态环境建设，着力用户运营、差异化产品布局都是实现平台差异化的有效途径。用户运营分为微观和宏观两个方面：（1）微观方面，通过对符合公司战略目标的特定群体提供用户激励、关怀或服务提升其对平台的认可度，最终实现平台的特色化，打造坚固的护城河，如天天基金选择大众化路线，打造基金种类丰富的“基金超市”；富途则主要针对高净值人群，走精选基金的精品路线。（2）宏观方面，通过数据分析、平台机制设计等手段对大量用户和其行为进行管理和引导，例如通过高质量的财富号改变用户对平台的刻板印象、用直播间呈现的内容引导客户行为等，实现用户价值的转化。产品布局方面，券商代销可以借助股票基金的优势产品破局平台同质化问题：（1）券商代销渠道的优势产品为股票基金，2019年股票基金中券商销售保有量占比以43.93%位列各销售渠道之首，比第二名商业银行多18.97%。（2）券商代销可以以股票基金为突破口进行差异化产品布局，重点突出券商渠道在股票基金方面的竞争优势、专业储备，从而吸引偏好高风险、高收益的投资者，固化平台专有客群。

启示三：及时转型抢占先发优势

当前，代销机构对投顾业务的布局仍处于起步阶段，趁早走出现有的基金销售舒适圈可在财富管理市场逐渐成熟的将来占得先机。自2019年证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》以来，截至2021年7月9日，共有54家机构获得投顾业务试点资格。受制于大部分零售投资者对投资咨询业务缺乏了解和代销平台投研能力储备的不足，在代销渠道中占比较高的银行渠道、互联网第三方代销平台的投顾业务仍处于起步阶段，各家的差异化程度不高。券商渠道拥有强大的研究能力和投研储备，应及时跳出纯销售导向的基金代销模式，布局大有潜力的买方投顾业务，才能在未来的财富管理市场占得更多先机。

六、风险提示

（一）政策风险

基金代销机构受证监会、证券业协会和基金业协会等多个部门的监管。当前该行业的相关监管理念、监管政策正逐步规范成熟，如若上述监管机构的相关监管政策发生重大变化，将会对行业产生较大影响。

（二）市场风险

基金代销机构受市场风险事件如经济增速不及预期、资本市场巨幅波动、居民委托财富管理资产的比例提升缓慢等时间影响较大。外资基金公司过度侵蚀本土机构的业务份额，行业竞争加剧。

广发非银金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈思宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层 | 上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼 | 香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | - |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。