仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

2026H1 公募代销保有数据点评：总量扩容，渠道分化

非银金融

核心观点

2026H1 百强代销扩张由固收扩容与指数增长共同驱动，权益回暖只解释部分增量。三方与保险合并非货超银行，但头部集中度主要由蚂蚁基金抬升，三方呈一超多强。银行未整体失速，招行贡献突出，其余分化，竞争关键转向客户经营、产品配置、平台属性与零售转化。券商优势集中于场内 ETF 和交易生态，指数强未带动主动权益同步走强。B 端机构代销高增长主要来自固收属性、机构配置需求，与零售情绪同步性弱。展望未来，费改与买方转型下，代销竞争从销量转向保有留存，能将自身客群基因转化为适配配置模式，真正比拼“让投资者赚钱的能力”与持有体验的机构，或将迎来差异化发展空间。

事件

中国证券投资基金业协会披露 2026 年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模数据。数据显示，公募基金代销（前 100 名机构，下同）非货基金保有规模 13.79 万亿，较去年同期增加 35.2%，较前期增加 17.9%；权益基金保有规模 7.06 万亿，较去年同期增加 37.5%，较前期增加 17.8%；股票指数基金保有规模 2.94 万亿，较去年同期增加 50.8%，较前期增加 21.9%。

简评

总结 26H1 及近年来代销数据变化，核心结论如下：

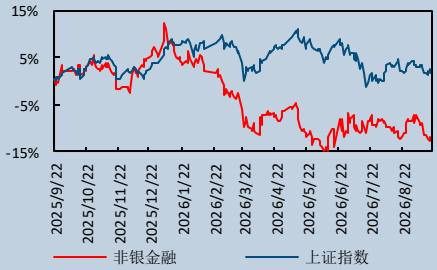
第一，总量扩容是“固收扩容＋指数增长”双引擎叠加的结果，行情只能解释部分增量。本轮百强代销扩张，本质是固收扩容与指数增长两股力量的叠加：固收决定了规模底盘，是本轮非货增量的基础支撑；指数决定了权益增量，是权益端的关键拉动。权益行情回暖只是增长的一部分 β，不足以解释全部——真正的增量，来自产品供给结构与指数化趋势的重构。

维持 强于大市

赵然
zhaoran@csc.com.cn
021-68801600
SAC 编号:S1440518100009
SFC 编号:BQQ828
亓良宸
qiliangchen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080005

发布日期： 2026 年 09 月 20 日

市场表现



相关研究报告

26.09.17	【中信建投非银金融】:消费金融 ABS 和金融债月报（2026 年 8 月）
26.09.13	【中信建投非银金融】:周报 20260911：证券业：科创投资蓄势能，财富管理固基本盘
26.09.07	【中信建投非银金融】:周报 20260904：业绩高增估值仍处低位，非银金融配置价值凸显
26.09.06	【中信建投非银金融】证券 II:《证券行业示范实践第 7 号——证券公司并购（征求意见稿）》点评
26.08.31	【中信建投非银金融】:周报 20260829：中金合并东兴信达过会，头部券商做优做强空间可期

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传！

图 1:2026H1 基金代销公募基金销售保有规模

			权益类公募基金保有规模										非货币市场公募基金保有规模				
排名	机构类别	机构名称	2026H1权益公募基金保有规模（亿元）	2025H2权益公募基金保有规模（亿元）	2025H1权益公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H2股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H1股票型指数基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H2非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）
		排名前100机构基金代销规模	70629	59950	51374	37.5%	17.8%	29441	24150	19522	50.8%	21.9%	137900	116982	101993	35.2%	17.9%
	银行	排名前100中银行规模	26934	24100	21469	25.5%	11.8%	4642	3578	2667	74.1%	29.7%	53320	48730	43957	21.3%	9.4%
	券商	排名前100中券商规模	18782	16291	14082	33.4%	15.3%	15337	13150	10804	42.0%	16.6%	30546	25928	20852	46.5%	17.8%
	三方	排名前100中三方规模	22988	17998	14709	56.3%	27.7%	9393	7319	5928	58.5%	28.3%	51511	40235	35557	44.9%	28.0%
	保险	排名前100中保险规模	1925	1561	1114	72.8%	23.3%	69	103	123	-43.9%	-33.0%	2523	2089	1627	55.1%	20.8%
1	三方	蚂蚁（杭州）基金	13246	10178	8229	61.0%	30.1%	6313	4825	3910	61.5%	30.8%	22084	18098	15675	40.9%	22.0%
2	银行	招商银行	7465	6105	4920	51.7%	22.3%	1474	886	735	100.5%	66.4%	15808	12484	10419	51.7%	26.6%
3	三方	上海天天基金	4509	4002	3496	29.0%	12.7%	1293	1164	964	34.1%	11.1%	8835	7242	6374	38.6%	22.0%
4	银行	中国工商银行	3984	3796	3399	17.2%	5.0%	685	454	376	82.2%	50.9%	5296	5052	4624	14.5%	4.8%
5	银行	中国建设银行	3034	2739	2638	15.0%	10.8%	535	666	272	96.7%	-19.7%	4241	3984	3355	26.4%	6.5%
6	银行	中国银行	2256	2111	1903	18.5%	6.9%	308	315	254	21.3%	-2.2%	4217	4389	3968	6.3%	-3.9%
7	保险	中国人寿保险	1925	1561	1114	72.8%	23.3%	69	103	123	-43.9%	-33.0%	2523	2089	1627	55.1%	20.8%
8	券商	中信证券	1904	1632	1421	34.0%	16.7%	1781	1486	1223	45.6%	19.9%	3806	3144	2397	58.8%	21.1%
9	银行	交通银行	1827	1758	1629	12.2%	3.9%	284	243	199	42.7%	16.9%	2218	2127	1931	14.9%	4.3%
10	券商	华泰证券	1718	1432	1266	35.7%	20.0%	1618	1373	1150	40.7%	17.8%	2479	2099	1752	41.5%	18.1%
11	银行	中国农业银行	1624	1453	1359	19.5%	11.8%	226	209	202	11.9%	8.1%	2034	1929	1712	18.8%	5.4%
12	三方	腾安基金（深圳）	1511	1098	824	83.4%	37.6%	652	457	309	111.0%	42.7%	4888	3943	3277	49.2%	24.0%
13	券商	国泰海通证券	1406	1207	978	43.8%	16.5%	1196	1188	757	58.0%	0.7%	2548	2043	1605	58.8%	24.7%
14	券商	招商证券	1220	970	838	45.6%	25.8%	889	732	659	34.9%	21.4%	1738	1434	1148	51.4%	21.2%
15	券商	中国银河证券	1115	928	742	50.3%	20.2%	896	726	563	59.1%	23.4%	1292	1072	878	47.2%	20.5%
16	券商	广发证券	1073	942	809	32.6%	13.9%	736	618	509	44.6%	19.1%	1998	1736	1397	43.0%	15.1%
17	券商	中信建投证券	1029	820	773	33.1%	25.5%	743	564	455	63.3%	31.7%	2064	1729	1134	82.0%	19.4%
18	银行	兴业银行	913	859	814	12.2%	6.3%	200	120	93	115.1%	66.7%	4081	4440	4998	-18.3%	-8.1%
19	银行	中信银行	912	760	680	34.1%	20.0%	186	144	107	73.8%	29.2%	2527	2013	1582	59.7%	25.5%
20	银行	平安银行	891	839	763	16.8%	6.2%	161	128	116	38.8%	25.8%	2629	2703	2686	-2.1%	-2.7%
21	券商	国信证券	852	842	671	27.0%	1.2%	760	631	457	66.3%	20.4%	1230	1065	800	53.8%	15.5%
22	银行	上海浦东发展银行	831	795	728	14.1%	4.5%	116	101	76	52.6%	14.9%	1134	1129	1012	12.1%	0.4%
23	券商	东方财富证券	752	604	511	47.2%	24.5%	687	556	474	44.9%	23.6%	1255	995	794	58.1%	26.1%
24	三方	珠海盈米基金	717	571	432	66.0%	25.6%	256	244	205	24.9%	4.9%	1717	1333	1080	59.0%	28.8%
25	券商	平安证券	714	618	532	34.2%	15.5%	604	510	432	39.8%	18.4%	1179	990	796	48.1%	19.1%
26	银行	中国民生银行	613	625	626	-2.1%	-1.9%	52	38	18	188.9%	36.8%	772	765	652	18.4%	0.9%
27	三方	京东肯特瑞基金	544	361	235	131.5%	50.7%	181	123	70	158.6%	47.2%	2555	1829	1416	80.4%	39.7%
28	三方	浙江同花顺基金	514	345	281	82.9%	49.0%	148	129	126	17.5%	14.7%	778	564	519	49.9%	37.9%
29	三方	上海基煜基金	512	301	191	168.1%	70.1%	91	64	49	85.7%	42.2%	4189	3054	2648	58.2%	37.2%
30	券商	中国中金财富证券	505	434	383	31.9%	16.4%	411	344	285	44.2%	19.5%	930	831	747	24.5%	11.9%
31	银行	中国邮政储蓄银行	489	478	443	10.4%	2.3%	129	72	69	87.0%	79.2%	2700	2696	2458	9.8%	0.1%
32	券商	申万宏源证券	479	421	375	27.7%	13.8%	384	331	293	31.1%	16.0%	800	645	512	56.3%	24.0%
33	券商	兴业证券	430	402	367	17.2%	7.0%	197	165	140	40.7%	19.4%	636	598	558	14.0%	6.4%
34	券商	东方证券	428	449	369	16.0%	-4.7%	242	238	210	15.2%	1.7%	577	536	463	24.6%	7.6%
35	券商	方正证券	384	333	296	29.7%	15.3%	311	256	223	39.5%	21.5%	509	403	356	43.0%	26.3%
36	券商	国投证券	342	289	265	29.1%	18.3%	314	247	213	47.4%	27.1%	529	411	351	50.7%	28.7%
37	银行	中国光大银行	341	330	335	1.8%	3.3%	59	42	42	40.5%	40.5%	531	509	509	4.3%	4.3%
38	券商	国金证券	338	276	225	50.2%	22.5%	303	250	236	28.4%	21.2%	622	532	476	30.7%	16.9%
39	三方	北京雪球基金	325	322	300	8.3%	0.9%	186	149	134	38.8%	24.8%	458	431	390	17.4%	6.3%
40	券商	中泰证券	307	285	261	17.6%	7.7%	220	229	199	10.6%	-3.9%	556	499	444	25.2%	11.4%
41	券商	光大证券	293	253	209	40.2%	15.8%	202	172	140	44.3%	17.4%	504	453	291	73.2%	11.3%
42	券商	中银国际证券	290	267	242	19.8%	8.6%	282	256	226	24.8%	10.2%	333	310	278	19.8%	7.4%
43	券商	长江证券	287	270	240	19.6%	6.3%	226	197	171	32.2%	14.7%	402	377	322	24.8%	6.6%
44	银行	宁波银行	275	279	263	4.6%	-1.4%	30	20	18	66.7%	50.0%	1819	1462	1407	29.3%	24.4%
45	三方	北京汇成基金	265	168	119	122.7%	57.7%	78	19	27	188.9%	310.5%	2097	1575	1363	53.9%	33.1%
46	银行	汇丰银行（中国）	244	133	93	162.4%	83.5%	25	16	7	257.1%	56.3%	386	297	250	54.4%	30.0%
47	三方	上海好买基金	241	182	157	53.5%	32.4%	75	62	53	41.5%	21.0%	1082	728	774	39.8%	48.6%
48	银行	广发银行	215	169	148	45.3%	27.2%	28	20	16	75.0%	40.0%	307	265	194	58.2%	15.8%
49	银行	华夏银行	214	168	139	54.0%	27.4%	14	11	11	27.3%	27.3%	237	235	278	-14.7%	0.9%
50	券商	华宝证券	195	166	147	32.7%	17.5%	182	155	135	34.8%	17.4%	327	283	239	36.8%	15.5%
51	券商	华西证券	191	168	151	26.5%	13.7%	125	107	88	42.0%	16.8%	304	243	198	53.5%	25.1%
52	券商	浙商证券	167	149	138	21.0%	12.1%	117	108	100	17.0%	8.3%	264	236	203	30.0%	11.9%
53	券商	华福证券	158	139	118	33.9%	13.7%	87	111	87	0.0%	-21.6%	231	204	170	35.9%	13.2%
54	三方	上海万得基金	140	107	57	145.6%	30.8%	13	13	11	18.2%	0.0%	1004	640	530	89.4%	56.9%
55	银行	北京银行	140	129	135	3.7%	8.5%	25	21	16	56.3%	19.0%	207	187	187	10.7%	10.7%
56	银行	上海银行	135	141	138	-2.2%	-4.3%	16	11	7	128.6%	45.5%	501	547	590	-15.1%	-8.4%
57	三方	上海陆金所基金	133	128	115	15.7%	3.9%	38	34	29	31.0%	11.8%	228	224	214	6.5%	1.8%
58	银行	江苏银行	126	130	115	9.6%	-3.1%	17	12	8	112.5%	41.7%	680	687	533	27.6%	-1.0%
59	券商	东莞证券	122	104	90	35.6%	17.3%	104	87	86	20.9%	19.5%	162	134	113	43.4%	20.9%
60	券商	长城证券	117	112	110	6.4%	4.5%	88	81	81	8.6%	8.6%	214	192	137	56.2%	11.5%
61	券商	财通证券	116	104	93	24.7%	11.5%	107	96	85	25.9%	11.5%	216	192	175	23.4%	12.5%
62	券商	金融街证券	114	103	-	-	10.7%	86	76	-	-	13.2%	141	127	-	-	11.0%
63	银行	深圳前海微众银行	113	64	36	213.9%	76.6%	31	23	11	181.8%	34.8%	203	139	100	103.0%	46.0%
64	券商	东北证券	106	93	88	20.5%	14.0%	81	67	63	28.6%	20.9%	152	140	140	8.6%	8.6%
65	券商	中国国际金融	104	108	61	70.5%	-3.7%	104	108	61	70.5%	-3.7%	212	208	124	71.0%	1.9%
66	银行	南京银行	97	75	58	67.2%	29.3%	9	6	3	200.0%	50.0%	170	163	153	11.1%	4.3%
67	券商	东吴证券	97	83	78	24.4%	16.9%	80	68	65	23.1%	17.6%	153	131	119	28.6%	16.8%
68	券商	国元证券	97	85	75	29.3%	14.1%	94	79	66	42.4%	19.0%	162	143	115	40.9%	13.3%
69	券商	国联民生证券	91	77	67	35.8%	18.2%	75	66	56	33.9%	13.6%	163	146	113	44.2%	11.6%
70	银行	浙商银行	89	84	69	29.0%	6.0%	16	9	7	128.6%	77.8%	392	358	294	33.3%	9.5%
71	券商	华安证券	84	66	53	58.5%	27.3%	66	56	46	43.5%	17.9%	166	118	79	110.1%	40.7%
72	券商	湘财证券	81	72	70	15.7%	12.5%	58	49	49	18.4%	18.4%	98	85	80	22.5%	15.3%
73	三方	上海中欧财富基金	75	71	55	36.4%	5.6%	7	7	5	40.0%	0.0%	99	91	73	35.6%	8.8%
74	券商	信达证券	73	62	55	32.7%	17.7%	56	44	37	51.4%	27.3%	94	81	70	34.3%	16.0%
75	三方	易方达财富管理基金销售（广州）	65	-	-	-	-	19	-	-	-	-	89	-	-	-	-
76	券商	中原证券	64	59	53	20.8%	8.5%	43	37	34	26.5%	16.2%	83	74	64	29.7%	12.2%
77	券商	国海证券	64	54	47	36.2%	18.5%	53	38	30	76.7%	39.5%	81	67	58	39.7%	20.9%
78	券商	山西证券	63	60	56	12.5%	5.0%	44	48	42	4.8%	-8.3%	210	168	155	35.5%	25.0%
79	券商	西南证券	62	52	44	40.9%	19.2%	55	45	43	27.9%	22.2%	92	79	65	41.5%	16.5%
80	券商	中航证券	62	58	52	19.2%	6.9%	58	54	47	23.4%	7.4%	82	72	60	36.7%	13.9%
81	券商	上海证券	60	51	47	27.7%	17.6%	56	46	42	33.3%	21.7%	77	64	59	30.5%	20.3%
82	券商	华林证券	58	43	38	52.6%	34.9%	54	39	33	63.6%	38.5%	58	45	46	26.1%	28.9%
83	券商	第一创业证券	57	53	48	18.8%	7.5%	47	42	36	30.6%	11.9%	78	70	60	30.0%	11.4%
84	银行	东莞银行	56	41	-	-	36.6%	13	7	-	-	85.7%	105	77	-	-	36.4%
85	三方	上海华夏财富投资管理	54	45	46	17.4%	20.0%	9	6	6	50.0%	50.0%	82	81	77	6.5%	1.2%
86	券商	东兴证券	53	48	41	29.3%	10.4%	42	36	24	75.0%	16.7%	85	79	64	32.8%	7.6%
87	券商	开源证券	53	42	-	-	26.2%	31	25	-	-	24.0%	85	67	-	-	26.9%
88	券商	东海证券	51	45	36	41.7%	13.3%	43	37	30	43.3%	16.2%	61	56	52	17.3%	8.9%
89	银行	渣打银行（中国）	50	39	38	31.6%	28.2%	3	4	4	-25.0%	-25.0%	125	93	65	92.3%	34.4%
90	券商	西部证券	49	44	38	28.9%	11.4%	36	33	28	28.6%	9.1%	69	69	63	9.5%	0.0%
91	三方	北京度小满基金	46	38	42	9.5%	21.1%	12	11	11	9.1%	9.1%	151	145	142	6.3%	4.1%
92	三方	嘉实财富管理	46	43	44	4.5%	7.0%	9	6	6	50.0%	50.0%	216	184	120	80.0%	17.4%
93	券商	民生证券	46	42	38	21.1%	9.5%	35	32	26	34.6%	9.4%	60	54	48	25.0%	11.1%
94	三方	上海利得基金	45	-	47	-4.3%	-	13	-	8	62.5%	-	959	-	812	18.1%	-
95	券商	财信证券	45	39	33	36.4%	15.4%	39	34	29	34.5%	14.7%	66	55	42	57.1%	20.0%
96	券商	诚通证券	45	43	36	25.0%	4.7%	43	42	34	26.5%	2.4%	56	53	37	51.4%	5.7%
97	券商	财达证券	45	38	35	28.6%	18.4%	39	33	29	34.5%	18.2%	58	50	44	31.8%	16.0%
98	券商	南京证券	44	40	38	15.8%	10.0%	41	35	30	36.7%	17.1%	60	53	48	25.0%	13.2%
99	券商	万联证券	44	39	38	15.8%	12.8%	34	27	24	41.7%	25.9%	73	66	49	49.0%	10.6%
100	券商	华鑫证券	38	-	-	-	-	32	-	-	-	-	66	-	-	-	-

数据来源：中国证券投资基金业协会，Wind，中信建投 注：为制图方便，特此将非银行、保险及券商的代销机构统称“三方”。官方机构类型定义请参考基金业协会官网(www.amac.org.cn)

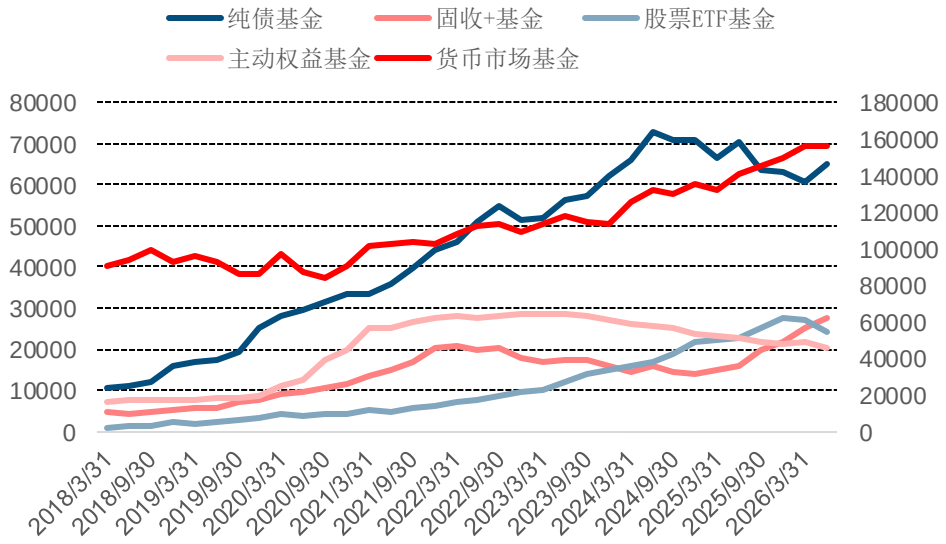
仅供内部参考，请勿外传！

2026H1 排名前 100 机构非货币市场公募基金保有规模为 13.79 万亿元，较 2025H1 的 10.20 万亿元增加 3.59 万亿元，同比增 35.2%。以非货减权益估计，同期债基等其他基金保有规模从 5.06 万亿元增至 6.73 万亿元，增加 1.67 万亿元，同比增 32.9%，在非货增量中约占 46.4%，对非货扩容的贡献较为明显。

权益类基金保有规模从 5.14 万亿元增至 7.06 万亿元，增加 1.93 万亿元，同比增 37.5%。其中主动权益基金从 3.19 万亿元增至 4.12 万亿元，增加 0.93 万亿元，同比增 29.3%；股票型指数基金从 1.95 万亿元增至 2.94 万亿元，增加 0.99 万亿元，同比增 50.8%。指数基金增量略高于主动权益，增速也更高，占权益类基金保有规模的比重从 38.0%升至 41.7%，指数产品对权益增量有重要拉动。权益行情回暖可以解释主动权益和权益类整体的一部分增长，但指数基金增长更快，非货增量中债基等其他基金也接近一半。

另外，2026Q2 的科技行情表现极致，但权益产品份额与净申购并未同步冲高，这一现象值得持续关注，无论是对于业务战略的思考还是对于负债端行为对后续行情的影响都是值得关注的变化。2026 年二季度公募规模接近 40 万亿大关，同比+16%，环比+6%，在科技牛市的推动下呈现“规模扩张与资金理性”并存的格局。表面看是权益规模不断创新高，实质上是净值上涨驱动而非场外资金涌入驱动——主动权益基金规模环比+25%，但存量净赎回超两千亿份，股票 ETF 净赎回亦连续两季度为负。科技行情越火热，负债端总体上反而越理性，面对上涨，投资者总体上没有选择追涨加仓，而是选择兑现收益，转向固收——二季度纯债、债券指数、固收+等基金资金净流入，而主动权益、股票指数、其他混合基金等呈现净流出。（详见《市场的 K 型火热与负债端相对理性》）

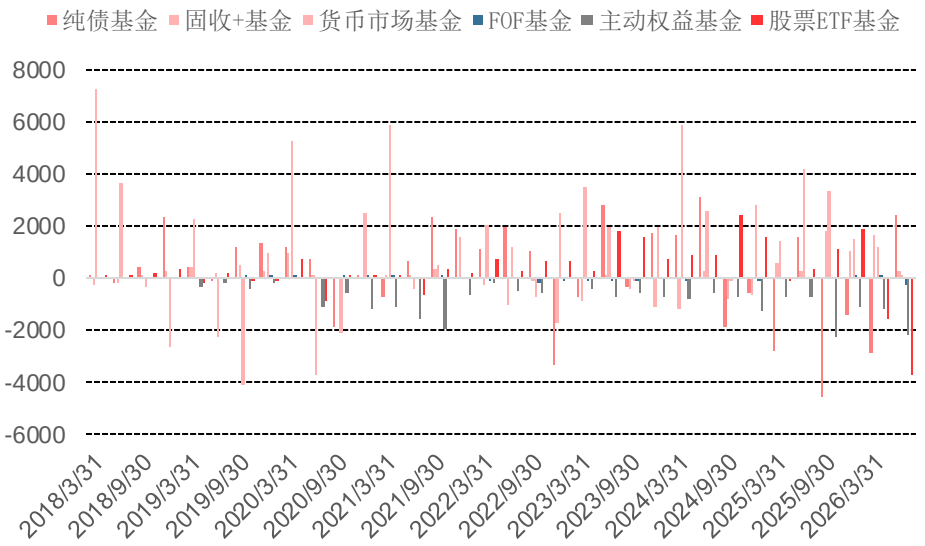
图 2：主要基金类别份额变动（亿份，货基右轴显示）



数据来源：*同花顺，中信建投 注：主动权益类产品以普通股票型和偏股混合型基金合计计，固收+产品以偏债混合及混合债券型基金合计计，纯债类产品以短期纯债及中长期纯债基金合计计*

仅供内部参考，请勿外传！

图 3:主要公募基金净申购（亿份）



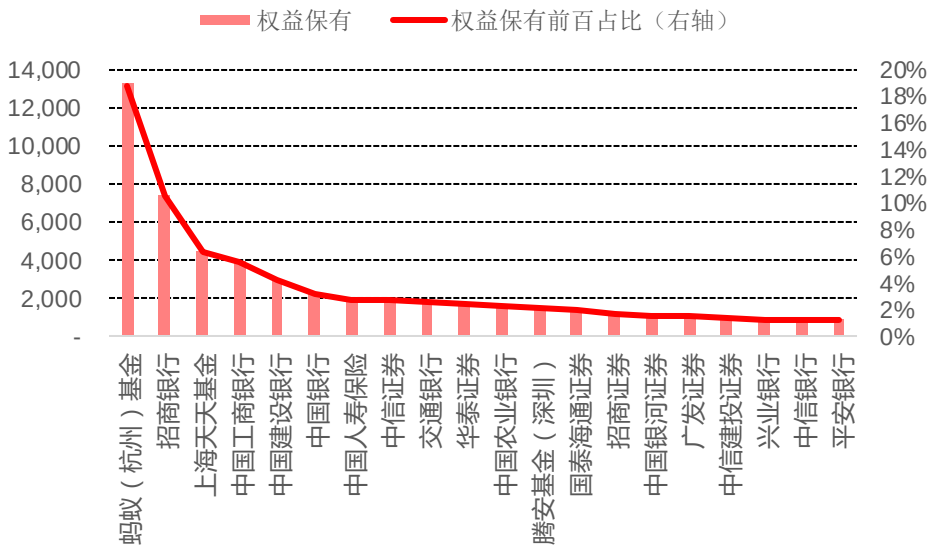
数据来源：同花顺，中信建投 注：主动权益类产品以普通股票型和偏股混合型基金合计计，固收+产品以偏债混合及混合债券型基金合计计，纯债类产品以短期纯债及中长期纯债基金合计计

第二，渠道格局切换是表象，头部单极集中才是本质。以三方与保险合并口径计，非货保有已反超银行，但这一反超并非银行退、三方进的替代，而是蚂蚁基金以一己之力重新定义了头部集中度，三方内部由此形成一超多强格局。渠道座次之变是结果，平台效应向头部单点聚集才是原因。

表面看，2026H1 三方非货保有 5.15 万亿元，保险 0.25 万亿元，合计 5.40 万亿元；银行非货保有 5.33 万亿元，合并口径三方已超过银行。但聚焦细分机构，蚂蚁基金是第三方非货扩张和头部集中度上升的主要来源。2026H1 蚂蚁非货保有 2.21 万亿元，排名前 100 机构合计 13.79 万亿元，占 16.0%；在第三方非货 5.15 万亿元中占 42.9%；其规模超过招商银行 1.58 万亿元约 0.63 万亿元。权益口径下蚂蚁领先更为明显，2026H1 蚂蚁权益保有 1.32 万亿元，同比增 61.0%，较 2025H2 增 30.1%；占前 100 权益 7.06 万亿元的 18.8%，占第三方权益 2.30 万亿元的 57.6%，大幅领先排名第二的招行 7465 亿，及第三的天天 4509 亿元。股票型指数基金保有 0.63 万亿元，同比增 61.5%，较 2025H2 增 30.8%；占前 100 指数 2.94 万亿元的 21.4%，占第三方指数 0.94 万亿元的 67.2%，同样大幅领先排名第二的中信证券 1781 亿，排名第三的华泰 1618 亿元。

仅供内部参考，请勿外传！

图 4:2026H1 公募代销权益保有排名前 20 机构规模及占比（亿元，%）



数据来源：中国证券投资基金业协会，Wind，中信建投

图 5:2026H1 基金代销公募基金销售保有规模（三方）

排名	机构类别	机构名称	2026H1权益公募基金保有规模（亿元）	2025H2权益公募基金保有规模（亿元）	2025H1权益公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H2股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H1股票型指数基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H2非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）
1	三方	蚂蚁（杭州）基金	13246	10178	8229	61.0%	30.1%	6313	4825	3910	61.5%	30.8%	22084	18098	15675	40.9%	22.0%
3	三方	上海天天基金	4509	4002	3496	29.0%	12.7%	1293	1164	964	34.1%	11.1%	8835	7242	6374	38.6%	22.0%
12	三方	腾安基金（深圳）	1511	1098	824	83.4%	37.6%	652	457	309	111.0%	42.7%	4888	3943	3277	49.2%	24.0%
24	三方	珠海盈米基金	717	571	432	66.0%	25.6%	256	244	205	24.9%	4.9%	1717	1333	1080	59.0%	28.8%
27	三方	京东肯特瑞基金	544	361	235	131.5%	50.7%	181	123	70	158.6%	47.2%	2555	1829	1416	80.4%	39.7%
28	三方	浙江同花顺基金	514	345	281	82.9%	49.0%	148	129	126	17.5%	14.7%	778	564	519	49.9%	37.9%
29	三方	上海基煜基金	512	301	191	168.1%	70.1%	91	64	49	85.7%	42.2%	4189	3054	2648	58.2%	37.2%
39	三方	北京蛋球基金	325	322	300	8.3%	0.9%	186	149	134	38.8%	24.8%	458	431	390	17.4%	6.3%
45	三方	北京汇成基金	265	168	119	122.7%	57.7%	78	19	27	188.9%	310.5%	2097	1575	1363	53.9%	33.1%
47	三方	上海好买基金	241	182	157	53.5%	32.4%	75	62	53	41.5%	21.0%	1082	728	774	39.8%	48.6%
54	三方	上海万得基金	140	107	57	145.6%	30.8%	13	13	11	18.2%	0.0%	1004	640	530	89.4%	56.9%
57	三方	上海陆金所基金	133	128	115	15.7%	3.9%	38	34	29	31.0%	11.8%	228	224	214	6.5%	1.8%
73	三方	上海中欧财富基金	75	71	55	36.4%	5.6%	7	7	5	40.0%	0.0%	99	91	73	35.6%	8.8%
75	三方	易方达财富管理基金销售（广州）	65	-	-	-	-	19	-	-	-	-	89	-	-	-	-
85	三方	上海华夏财富投资管理	54	45	46	17.4%	20.0%	9	6	6	50.0%	50.0%	82	81	77	6.5%	1.2%
91	三方	北京度小满基金	46	38	42	9.5%	21.1%	12	11	11	9.1%	9.1%	151	145	142	6.3%	4.1%
92	三方	嘉实财富管理	46	43	44	4.5%	7.0%	9	6	6	50.0%	50.0%	216	184	120	80.0%	17.4%
94	三方	上海利得基金	45	-	47	-4.3%	-	13	-	8	62.5%	-	959	-	812	18.1%	-

数据来源：中国证券投资基金业协会，Wind，中信建投 注：为制图方便，特此将非银行、保险及券商的代销机构统称“三方”。官方机构类型定义请参考基金业协会官网(www.amac.org.cn)

第三，银行并未整体失速，分化之中方见真章。表面看，银行增速慢于三方与券商；细分看，实为招商银行一家扛起一个渠道、其余机构表现明显分化。银行的核心矛盾早已不是有没有牌照，而是客户经营、产品配置、同业平台属性、零售转化这四项能力是否匹配新阶段需求——牌照只是入场券，能力才是胜负手。

2026H1 银行非货保有 5.33 万亿元，同比增 21.3%，较 2025H2 增 9.4%；权益保有 2.69 万亿元，同比增 25.5%，较 2025H2 增 11.8%；股票型指数基金保有 0.46 万亿元，同比增 74.1%，较 2025H2 增 29.7%。银行整体规模继续扩张，指数产品增长更快，银行渠道并未整体失速，但内部差异在拉大。

招商银行在银行渠道增量中的占比明显较高，是银行非货和权益增长的主要贡献者。2026H1 招商银行非货 1.58 万亿元，同比增 51.7%，较 2025H2 增 26.6%，占银行非货的 29.6%；权益 0.75 万亿元，同比增 51.7%，较 2025H2 增 22.3%，占银行权益的 27.7%；股票型指数 0.15 万亿元，同比增 100.5%，较 2025H2 增 66.4%，占银行指数的 31.7%。招商银行在多个口径下都高于银行整体增速，对银行渠道增长的带动较为明显。

仅供内部参考，请勿外传！

其余银行的分化体现在增速、增量和产品结构上，大型银行之间也有明显差异。如工商银行非货 0.53 万亿元，同比增 14.5%，较 2025H2 增 4.8%；建设银行非货 0.42 万亿元，同比增 26.4%，较 2025H2 增 6.5%等。部分银行非货出现下降，如兴业银行非货 0.41 万亿元，同比降 18.3%，较 2025H2 降 8.1%；平安银行非货 0.26 万亿元，同比降 2.1%，较 2025H2 降 2.7%等。同时，中信银行非货同比增 59.7%，汇丰银行中国同比增 54.4%，微众银行同比增 103.0%，广发银行同比增 58.2%，不同客户基础和转化方式的银行差异较大。

指数产品成为银行权益增长的重要部分，但各行承接能力差异较大。2026H1 银行股票型指数基金保有 0.46 万亿元，同比增 74.1%，较 2025H2 增 29.7%，增速高于银行权益整体的 25.5%。领先机构如招商银行指数同比增 100.5%，较 2025H2 增 66.4%；工商银行同比增 82.2%，较 2025H2 增 50.9%等。指数产品增长在不同银行之间并不均衡，产品配置和客户触达能力影响较大。

图 6:2026H1 基金代销公募基金销售保有规模（银行）

排名	机构类别	机构名称	2026H1权益公募基金保有规模（亿元）	2025H2权益公募基金保有规模（亿元）	2025H1权益公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H2股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H1股票型指数基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H2非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）
1	银行	招商银行	7465	6105	4920	51.7%	22.3%	1474	886	735	100.5%	66.4%	15808	12484	10419	51.7%	26.6%
2	银行	中国工商银行	3984	3796	3399	17.2%	5.0%	685	454	376	82.2%	50.9%	5296	5052	4624	14.5%	4.8%
3	银行	中国建设银行	3034	2739	2638	15.0%	10.8%	535	666	272	96.7%	-19.7%	4241	3984	3355	26.4%	6.5%
4	银行	中国银行	2256	2111	1903	18.5%	6.9%	308	315	254	21.3%	-2.2%	4217	4389	3968	6.3%	-3.9%
5	银行	交通银行	1827	1758	1629	12.2%	3.9%	284	243	199	42.7%	16.9%	2218	2127	1931	14.9%	4.3%
6	银行	中国农业银行	1624	1453	1359	19.5%	11.8%	226	209	202	11.9%	8.1%	2034	1929	1712	18.8%	5.4%
7	银行	兴业银行	913	859	814	12.2%	6.3%	200	120	93	115.1%	66.7%	4081	4440	4998	-18.3%	-8.1%
8	银行	中信银行	912	760	680	34.1%	20.0%	186	144	107	73.8%	29.2%	2527	2013	1582	59.7%	25.5%
9	银行	平安银行	891	839	763	16.8%	6.2%	161	128	116	38.8%	25.8%	2629	2703	2686	-2.1%	-2.7%
10	银行	上海浦东发展银行	831	795	728	14.1%	4.5%	116	101	76	52.6%	14.9%	1134	1129	1012	12.1%	0.4%
11	银行	中国民生银行	613	625	626	-2.1%	-1.9%	52	38	18	188.9%	36.8%	772	765	652	18.4%	0.9%
12	银行	中国邮政储蓄银行	489	478	443	10.4%	2.3%	129	72	69	87.0%	79.2%	2700	2696	2458	9.8%	0.1%
13	银行	中国光大银行	341	330	335	1.8%	3.3%	59	42	42	40.5%	40.5%	531	509	509	4.3%	4.3%
14	银行	宁波银行	275	279	263	4.6%	-1.4%	30	20	18	66.7%	50.0%	1819	1462	1407	29.3%	24.4%
15	银行	汇丰银行（中国）	244	133	93	162.4%	83.5%	25	16	7	257.1%	56.3%	386	297	250	54.4%	30.0%
16	银行	广发银行	215	169	148	45.3%	27.2%	28	20	16	75.0%	40.0%	307	265	194	58.2%	15.8%
17	银行	华夏银行	214	168	139	54.0%	27.4%	14	11	11	27.3%	27.3%	237	235	278	-14.7%	0.9%
18	银行	北京银行	140	129	135	3.7%	8.5%	25	21	16	56.3%	19.0%	207	187	187	10.7%	10.7%
19	银行	上海银行	135	141	138	-2.2%	-4.3%	16	11	7	128.6%	45.5%	501	547	590	-15.1%	-8.4%
20	银行	江苏银行	126	130	115	9.6%	-3.1%	17	12	8	112.5%	41.7%	680	687	533	27.6%	-1.0%
21	银行	深圳前海微众银行	113	64	36	213.9%	76.6%	31	23	11	181.8%	34.8%	203	139	100	103.0%	46.0%
22	银行	南京银行	97	75	58	67.2%	29.3%	9	6	3	200.0%	50.0%	170	163	153	11.1%	4.3%
23	银行	浙商银行	89	84	69	29.0%	6.0%	16	9	7	128.6%	77.8%	392	358	294	33.3%	9.5%
24	银行	东莞银行	56	41	-	-	36.6%	13	7	-	-	85.7%	105	77	-	-	36.4%
25	银行	渣打银行（中国）	50	39	38	31.6%	28.2%	3	4	4	-25.0%	-25.0%	125	93	65	92.3%	34.4%

数据来源：中国证券投资基金业协会，Wind，中信建投 注：为制图方便，特此将非银行、保险及券商的代销机构统称“三方”。官方机构类型定义请参考基金业协会官网(www.amac.org.cn)

第四，券商优势有边界，被动化红利不等于主动能力外溢。券商的护城河仍牢牢建立在 ETF / 指数分销与交易生态之上，但指数强、主动亦强的推论并不成立。能力半径决定增长半径，被动化趋势带来的是分销红利，而非主动管理的自然迁移；主动权益的竞争力，或仍需构建。

2026H1 券商权益保有 1.88 万亿元，同比增 33.4%，较 2025H2 增 15.3%；股票型指数基金 1.53 万亿元，同比增 42.0%，较 2025H2 增 16.6%；非货 3.05 万亿元，同比增 46.5%，较 2025H2 增 17.8%。券商指数占自身权益的 81.7%，占前 100 机构指数 2.94 万亿元的 52.1%。以权益保有减股指保有估计，同期券商主动权益约为 0.34 万亿元，同比增 5.1%，较 2025H2 增 9.7%，占前 100 主动权益的 8.4%，低于 2025H1 的 10.3%。指数增长明显快于主动权益，主动权益没有随指数同步走强。

券商的竞争优势更多建立在交易场景、场内 ETF、账户体系和投顾触达，ETF 优势更接近场内优势，尚不能等同于全口径指数优势，而场外指数份额则正在被蚂蚁、招商银行等机构分流。如中信证券权益 0.19 万亿元，指数 0.18 万亿元，指数占权益的 93.5%；华泰证券权益 0.17 万亿元，指数 0.16 万亿元，占比 94.2%；国泰海通权益 0.14 万亿元，指数 0.12 万亿元，占比 85.1%。券商指数占权益比例较高，主动权益规模相对有限。券商非货增量中，权益增量 0.47 万亿元，指数增量 0.45 万亿元，指数增量占非货增量 0.97 万亿元的 46.8%，交易和指数产品对券商规模扩张的带动较明显。

仅供内部参考，请勿外传！

而券商在指数全口径中的份额有所下降。券商指数占前 100 机构指数的比重从 2025H1 的 55.3%降至 2026H1 的 52.1%；三方从 30.4%升至 31.9%；银行从 13.7%升至 15.8%。蚂蚁指数 0.63 万亿元，招商银行 0.15 万亿元，合计 0.78 万亿元，占前 100 机构指数的 26.4%。蚂蚁和招商银行指数同比分别增 61.5%和 100.5%，高于券商指数的 42.0%。从增量看，蚂蚁和招商银行指数合计增加 0.31 万亿元，相当于券商指数增量 0.45 万亿元的 69.3%。场外指数增长更快，券商指数优势更多集中在场内，在指数和交易场景上仍有较强基础，主动权益增长还需要产品、投顾和客户经营共同配合。

图 7:2026H1 基金代销公募基金销售保有规模（券商）

排名	机构类别	机构名称	2026H1权益公募基金保有规模（亿元）	2025H2权益公募基金保有规模（亿元）	2025H1权益公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H2股票型指数基金保有规模（亿元）	2025H1股票型指数基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）	2026H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H2非货币市场公募基金保有规模（亿元）	2025H1非货币市场公募基金保有规模（亿元）	同比（%）	较前期（%）
1	券商	中信证券	1904	1632	1421	34.0%	16.7%	1781	1486	1223	45.6%	19.9%	3806	3144	2397	58.8%	21.1%
2	券商	华泰证券	1718	1432	1266	35.7%	20.0%	1618	1373	1150	40.7%	17.8%	2479	2099	1752	41.5%	18.1%
3	券商	国泰海通证券	1406	1207	978	43.8%	16.5%	1196	1188	757	58.0%	0.7%	2548	2043	1605	58.8%	24.7%
4	券商	招商证券	1220	970	838	45.6%	25.8%	889	732	659	34.9%	21.4%	1738	1434	1148	51.4%	21.2%
5	券商	中国银河证券	1115	928	742	50.3%	20.2%	896	726	563	59.1%	23.4%	1292	1072	878	47.2%	20.5%
6	券商	广发证券	1073	942	809	32.6%	13.9%	736	618	509	44.6%	19.1%	1998	1736	1397	43.0%	15.1%
7	券商	中信建投证券	1029	820	773	33.1%	25.5%	743	564	455	63.3%	31.7%	2064	1729	1134	82.0%	19.4%
8	券商	国信证券	852	842	671	27.0%	1.2%	760	631	457	66.3%	20.4%	1230	1065	800	53.8%	15.5%
9	券商	东方财富证券	752	604	511	47.2%	24.5%	687	556	474	44.9%	23.6%	1255	995	794	58.1%	26.1%
10	券商	平安证券	714	618	532	34.2%	15.5%	604	510	432	39.8%	18.4%	1179	990	796	48.1%	19.1%
11	券商	中国中金财富证券	505	434	383	31.9%	16.4%	411	344	285	44.2%	19.5%	930	831	747	24.5%	11.9%
12	券商	申万宏源证券	479	421	375	27.7%	13.8%	384	331	293	31.1%	16.0%	800	645	512	56.3%	24.0%
13	券商	兴业证券	430	402	367	17.2%	7.0%	197	165	140	40.7%	19.4%	636	598	558	14.0%	6.4%
14	券商	东方证券	428	449	369	16.0%	-4.7%	242	238	210	15.2%	1.7%	577	536	463	24.6%	7.6%
15	券商	方正证券	384	333	296	29.7%	15.3%	311	256	223	39.5%	21.5%	509	403	356	43.0%	26.3%
16	券商	国投证券	342	289	265	29.1%	18.3%	314	247	213	47.4%	27.1%	529	411	351	50.7%	28.7%
17	券商	国金证券	338	276	225	50.2%	22.5%	303	250	236	28.4%	21.2%	622	532	476	30.7%	16.9%
18	券商	中泰证券	307	285	261	17.6%	7.7%	220	229	199	10.6%	-3.9%	556	499	444	25.2%	11.4%
19	券商	光大证券	293	253	209	40.2%	15.8%	202	172	140	44.3%	17.4%	504	453	291	73.2%	11.3%
20	券商	中银国际证券	290	267	242	19.8%	8.6%	282	256	226	24.8%	10.2%	333	310	278	19.8%	7.4%
21	券商	长江证券	287	270	240	19.6%	6.3%	226	197	171	32.2%	14.7%	402	377	322	24.8%	6.6%
22	券商	华宝证券	195	166	147	32.7%	17.5%	182	155	135	34.8%	17.4%	327	283	239	36.8%	15.5%
23	券商	华西证券	191	168	151	26.5%	13.7%	125	107	88	42.0%	16.8%	304	243	198	53.5%	25.1%
24	券商	浙商证券	167	149	138	21.0%	12.1%	117	108	100	17.0%	8.3%	264	236	203	30.0%	11.9%
25	券商	华福证券	158	139	118	33.9%	13.7%	87	111	87	0.0%	-21.6%	231	204	170	35.9%	13.2%
26	券商	东莞证券	122	104	90	35.6%	17.3%	104	87	86	20.9%	19.5%	162	134	113	43.4%	20.9%
27	券商	长城证券	117	112	110	6.4%	4.5%	88	81	81	8.6%	8.6%	214	192	137	56.2%	11.5%
28	券商	财通证券	116	104	93	24.7%	11.5%	107	96	85	25.9%	11.5%	216	192	175	23.4%	12.5%
29	券商	金融街证券	114	103	-	-	10.7%	86	76	-	-	13.2%	141	127	-	-	11.0%
30	券商	东北证券	106	93	88	20.5%	14.0%	81	67	63	28.6%	20.9%	152	140	140	8.6%	8.6%
31	券商	中国国际金融	104	108	61	70.5%	-3.7%	104	108	61	70.5%	-3.7%	212	208	124	71.0%	1.9%
32	券商	东吴证券	97	83	78	24.4%	16.9%	80	68	65	23.1%	17.6%	153	131	119	28.6%	16.8%
33	券商	国元证券	97	85	75	29.3%	14.1%	94	79	66	42.4%	19.0%	162	143	115	40.9%	13.3%
34	券商	国联民生证券	91	77	67	35.8%	18.2%	75	66	56	33.9%	13.6%	163	146	113	44.2%	11.6%
35	券商	华安证券	84	66	53	58.5%	27.3%	66	56	46	43.5%	17.9%	166	118	79	110.1%	40.7%
36	券商	湘财证券	81	72	70	15.7%	12.5%	58	49	49	18.4%	18.4%	98	85	80	22.5%	15.3%
37	券商	信达证券	73	62	55	32.7%	17.7%	56	44	37	51.4%	27.3%	94	81	70	34.3%	16.0%
38	券商	中原证券	64	59	53	20.8%	8.5%	43	37	34	26.5%	16.2%	83	74	64	29.7%	12.2%
39	券商	国海证券	64	54	47	36.2%	18.5%	53	38	30	76.7%	39.5%	81	67	58	39.7%	20.9%
40	券商	山西证券	63	60	56	12.5%	5.0%	44	48	42	4.8%	-8.3%	210	168	155	35.5%	25.0%
41	券商	西南证券	62	52	44	40.9%	19.2%	55	45	43	27.9%	22.2%	92	79	65	41.5%	16.5%
42	券商	中航证券	62	58	52	19.2%	6.9%	58	54	47	23.4%	7.4%	82	72	60	36.7%	13.9%
43	券商	上海证券	60	51	47	27.7%	17.6%	56	46	42	33.3%	21.7%	77	64	59	30.5%	20.3%
44	券商	华林证券	58	43	38	52.6%	34.9%	54	39	33	63.6%	38.5%	58	45	46	26.1%	28.9%
45	券商	第一创业证券	57	53	48	18.8%	7.5%	47	42	36	30.6%	11.9%	78	70	60	30.0%	11.4%
46	券商	东兴证券	53	48	41	29.3%	10.4%	42	36	24	75.0%	16.7%	85	79	64	32.8%	7.6%
47	券商	开源证券	53	42	-	-	26.2%	31	25	-	-	24.0%	85	67	-	-	26.9%
48	券商	东海证券	51	45	36	41.7%	13.3%	43	37	30	43.3%	16.2%	61	56	52	17.3%	8.9%
49	券商	西部证券	49	44	38	28.9%	11.4%	36	33	28	28.6%	9.1%	69	69	63	9.5%	0.0%
50	券商	民生证券	46	42	38	21.1%	9.5%	35	32	26	34.6%	9.4%	60	54	48	25.0%	11.1%
51	券商	财信证券	45	39	33	36.4%	15.4%	39	34	29	34.5%	14.7%	66	55	42	57.1%	20.0%
52	券商	诚通证券	45	43	36	25.0%	4.7%	43	42	34	26.5%	2.4%	56	53	37	51.4%	5.7%
53	券商	财达证券	45	38	35	28.6%	18.4%	39	33	29	34.5%	18.2%	58	50	44	31.8%	16.0%
54	券商	南京证券	44	40	38	15.8%	10.0%	41	35	30	36.7%	17.1%	60	53	48	25.0%	13.2%
55	券商	万联证券	44	39	38	15.8%	12.8%	34	27	24	41.7%	25.9%	73	66	49	49.0%	10.6%
56	券商	华鑫证券	38	-	-	-	-	32	-	-	-	-	66	-	-	-	-

数据来源：中国证券投资基金业协会，Wind，中信建投 注：为制图方便，特此将非银行、保险及券商的代销机构统称“三方”。官方机构类型定义请参考基金业协会官网(www.amac.org.cn)

第五，B 端增长是配置驱动，与零售情绪天然弱同步。B 端机构代销的高增长，更多源于固收属性与机构客户的配置刚需，其节奏由负债端与资产配置共同决定，与零售情绪波动相关性较弱。B 端与 C 端正沿两条不同曲线演进，需分线经营、分类施策，不宜以同一套逻辑一以贯之。B 端与 C 端不同的节奏有助于券商等金融机构平滑财富管理的业绩波动，有助于提高财报的稳健性。

2026H1 上海基煜基金非货保有 0.42 万亿元，北京汇成基金非货保有 0.21 万亿元。从增量结构看，基煜非货同比增加 0.15 万亿元，其中权益增加 0.03 万亿元，债基等其他基金增加约 0.12 万亿元，固收类增量约占八成；汇成非货同比增加 0.07 万亿元，其中权益增加 0.01 万亿元，债基等其他基金增加约 0.06 万亿元，固收类增量同样约占八成。两家机构非货扩张的主要来源是固收类产品，权益行情回暖对其非货增长的直接贡献相对有限。

仅供内部参考，请勿外传！

机构客户对净值波动的敏感度较高，但配置纪律相对更强，资产荒背景下固收和债基需求更为稳定。基煜权益占非货比重为 12.2%，汇成权益占非货比重为 12.6%，均低于前 100 机构权益占非货的 51.2%，也低于三方整体的 44.6%。两家机构的非货结构以债基等其他基金为主，与机构客户偏好低波动、稳定票息和负债匹配的需求有关。在权益大年中，两家机构非货增量仍主要靠固收类产品，机构代销与零售情绪同步性较弱，其增长逻辑或更多来自机构配置需求而非零售追涨。

第六，竞争指标逐步从卖了多少转向留了多少，收入与保有量的相关性持续上升。在费改与买方转型背景下，代销的商业模式回归第一性——收入不再主要来自交易佣金，而来自保有规模与费率的乘积。销量是流量思维，保有与留存是存量思维，前者决定做多大，后者决定走多远。招商银行 2026H1 代理基金收入 39.35 亿元、同比+61.40%，公司明确将增长归因于权益类基金保有规模及销量同比提升，以及客户风险偏好改善下含权产品配置需求上升。蚂蚁基金 2026H1 营业收入 129.8 亿元、同比+40%，净利润 12.1 亿元、同比+178%；天天基金营业收入 21.02 亿元、同比+48%，净利润 1.11 亿元、同比+73%。保有量、客户留存、持有体验、投顾陪伴能力正在比一次性销量更决定盈利质量。但同时，收入更跟保有走是趋势判断，不等于销量失去作用；在权益反弹阶段，销量仍是保有增长的前端来源，只是持续收入的兑现或将越来越取决于保有留存。

仅供内部参考，请勿外传！

风险分析

市场价格波动的不确定性：资本市场价格的影响因素较多，包括宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动，都可能引发股价变动，或对券商、保险公司等机构的估值造成影响，而非银金融行业的业绩受市场价格和交易量的影响较大。

企业盈利预测不确定性：证券、保险行业的盈利受到多种因素的影响，报告针对行业估值、业绩的预测存在一定的不确定性，此外行业内部竞争的加剧也可能导致预测结果出现偏差。

技术更新迭代：新兴技术的快速发展要求金融机构不断跟进并适应技术变革的步伐，然而技术更新迭代速度加快也带来了高昂的研发投入和人才培训成本，可能增加券商及保险公司经营成本，同时技术创新的爆发具有一定的不确定性。



仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

赵然

中信建投研究发展部非银金融与前瞻研究首席分析师。中国科学技术大学应用统计硕士。曾任中信建投金融工程分析师，覆盖大类资产配置和 FOF 研究，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。目前重点覆盖非银金融行业与金融科技领域研究，聚焦财富管理、科技金融、数字金融等热点领域。多次参与监管机构及各类金融机构等深度课题研究。

亓良宸

亓良宸，中信建投非银金融与前瞻团队分析师，上海财经大学金融硕士，主要覆盖财富管理行业，对财富管理转型、基金投顾等细分领域有较为深入的研究，BASE 上海。

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk