

非银金融行业点评报告

百强机构集中度小幅下滑，券商仍保持 ETF 优势——公募基金代销保有规模点评

增持（维持）

2026 年 03 月 16 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**基金业协会披露 2025 年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。

■ **权益类基金规模显著增长，主要为指数基金驱动；权益类基金中，独立第三方保有规模占比小幅提升。**1) 2025 年末权益基金规模 9.7 万亿元，同比+34%，较 25H1+30%。非货公募基金规模 22.7 万亿元，同比+21%，较 25H1+16%。股票指数基金规模 5.2 万亿元，同比+46%，环比+27%，为权益类基金增长的主要驱动因素。2) 2025 年的百强榜单中，银行、独立销售机构、券商、保险、公募基金销售子分别有 25 家（较 25H1 增加 1 家）、15 家（较 25H1 减少 1 家）、57 家、1 家、2 家。3) 保有量方面，**权益基金保有量百强**共计 6.0 万亿元，环比+17%，同比+24%。其中银行、独立销售机构、券商、保险分别占比 40%、30%、27%、3%，相比 25H1 银行-1.6pct，券商-0.2pct，独立销售机构+1.4pct，保险+0.4pct。4) **非货公募基金保有量百强**共计 11.7 万亿元，环比+15%，同比+23%。其中银行、独立销售机构、券商、保险占比分别为 42%、34%、22%、2%，相比 25H1 银行-1.4pct，独立第三方-0.5pct，保险+0.2pct，券商+1.7pct。

■ **券商在 ETF 代销方面优势显著。股票指数型基金**百强合计保有规模 2.4 万亿元，市占合计 47%，较上期集中度小幅下滑。券商合计保有规模 1.3 万亿元，在百强中占比 55%，显著高于权益类基金保有规模的占比（27%）。其中中信、华泰、国泰海通 ETF 保有规模居前，分别位列第 2、3、5 名，市占分别为 2.85%、2.64%、2.28%。蚂蚁基金保有规模 4825 亿元，市占 9.26%，大幅领先于同业。天天基金保有规模 1164 亿元，市占 2.23%，排名第四。

■ **各口径集中度小幅回落。**权益基金方面，2024、2025Q2、2025 的 CR5 分别为 29%、30%、28%；非货方面，2024、2025Q2、2025 的 CR5 分别为 21%、22%、21%；ETF 方面 2024、2025Q2、2025 的 CR5 分别为 18.9%、19.5%、19.3%。

① 权益基金保有规模 CR5 中：1) 蚂蚁保有规模 10178 亿元，同比增长 38%，较 25H1 增长 24%，市占率 10.48%，较 25H1 小幅下滑 0.5pct，公司自 24 年上半年首次超越招商银行，排名行业第一。2) 天天基金保有规模 4002 亿元，同比增长 15%，较 25H1 增长 15%，市占下滑 0.6pct 至 4.1%。3) 招商银行、工商银行、建设银行保有规模排名第二、第四、第五位，市占率分别为 6.3%、3.9%、2.8%，均较 25H1 有所下滑。

② 非货基金保有规模 CR5 中：蚂蚁继续排名第一，保有规模 1.8 万亿，同比增长 25%，较 25H1 增长 16%；招行排名第二，保有规模 1.2 万亿，同比增长 31%，较 25H1 增长 20%；天天基金排名第三，保有规模 7242 亿，同比增长 26%，较 25H1 增长 14%。蚂蚁、天天基金市占率分别为 8%、3%，合计达 11.2%，较 25H1 小幅下滑 0.1pct。

■ **独立销售机构：头部独立代销机构地位稳固。**相较基金公司直销及证券、银行等传统销售机构，独立销售机构具有显著的入口优势、流量优势和场景优势，且专业化程度日渐完善，加之在独立销售机构上申购基金费率折扣力度很大，我们认为独立基金销售机构可以更好更快地把平台活跃用户转化成为基金客户、且成本更低，从而实现较好的利润水平。蚂蚁基金股+混合口径下在 2024 年上半年首次超越招商银行，排名行业第一；天天基金凭借渠道和先发优势，两口径下连续多年排名第三。

行业走势



相关研究

《估值提升空间大，期待季报催化》

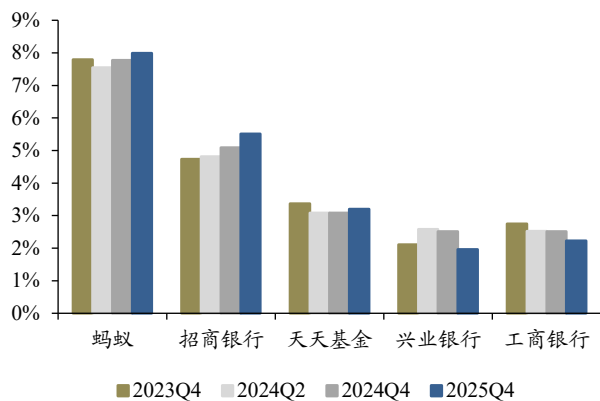
2026-03-15

《市场活跃度仍高，非银蓄势待发》

2026-03-08

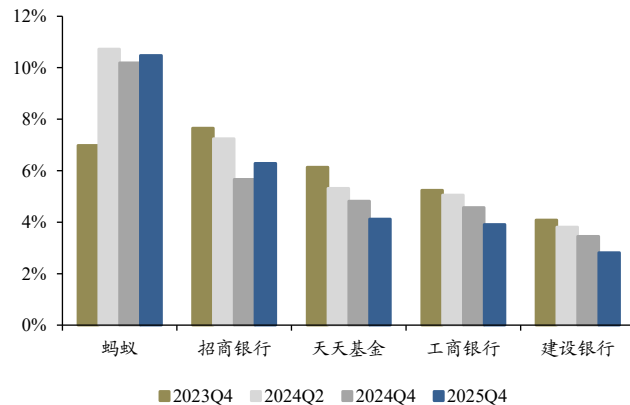
- **券商：ETF 优势显著，看好未来提升空间。**尽管从代销规模来看，券商的代销规模仍低于银行及第三方独立机构(尤其在非货口径下)，但 ETF 优势显著。ETF 口径下，中信、华泰、国泰海通分别位列第 2、3、5 名。近年来，券商财富管理转型步伐加快，在组织架构以及产品引入上比银行更具灵活性，有较大上升空间。**推荐：中信证券、华泰证券、国泰海通、兴业证券、东方财富等。**
- **风险提示：**资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力；日均交易额、两融等持续低位造成券商收入下滑；股票质押发生风险，券商减值将大幅增加。

图1: 2025 年末非货币基金保有规模 CR5 合计超过 20%



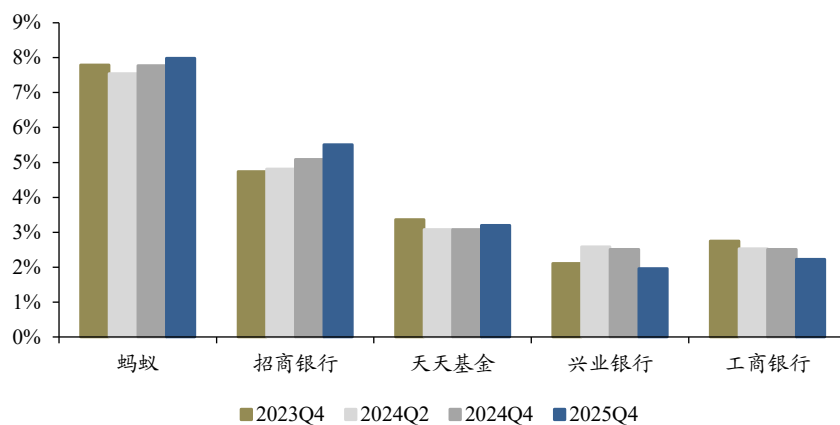
数据来源: 中国基金业协会, 东吴证券研究所

图2: 2025 年末股票+混合型基金保有规模 CR5 合计近 30%



数据来源: 中国基金业协会, 东吴证券研究所

图3: 2025 年末股票指数型基金保有规模 CR5 合计近 20%



数据来源: 中国基金业协会, 东吴证券研究所

表1：股票+混合保有规模及市占（Top20）

排名	机构简称	股票+混合保有规模（亿元）			股票+混合市占率		
		保有规模	环比增速	同比增速	2025Q4	2025Q2	2024Q4
1	蚂蚁	10178	24%	38%	10.5%	11.0%	10.2%
2	招商银行	6105	24%	49%	6.3%	6.6%	5.7%
3	天天基金	4002	14%	15%	4.1%	4.7%	4.8%
4	工商银行	3796	12%	15%	3.9%	4.5%	4.6%
5	建设银行	2739	4%	9%	2.8%	3.5%	3.5%
6	中国银行	2111	11%	15%	2.2%	2.5%	2.5%
7	交通银行	1758	8%	14%	1.8%	2.2%	2.1%
8	中信证券	1632	15%	20%	1.7%	1.9%	1.9%
9	中国人寿	1561	40%	64%	1.6%	1.5%	1.3%
10	农业银行	1453	7%	12%	1.5%	1.8%	1.8%
11	华泰证券	1432	13%	19%	1.5%	1.7%	1.7%
12	国泰海通	1207	23%	120%	1.2%	1.3%	0.8%
13	腾安基金	1098	33%	45%	1.1%	1.1%	1.0%
14	招商证券	970	16%	39%	1.0%	1.1%	1.0%
15	广发证券	942	16%	21%	1.0%	1.1%	1.1%
16	中国银河	928	25%	29%	1.0%	1.0%	1.0%
17	兴业银行	859	6%	8%	0.9%	1.1%	1.1%
18	国信证券	842	25%	51%	0.9%	0.9%	0.8%
19	平安银行	839	10%	7%	0.9%	1.0%	1.1%
20	中信建投	820	6%	34%	0.8%	1.0%	0.8%
前 20 名合计		45272	17%	28%	46.6%	51.6%	48.6%

数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

表2：非货币市场保有规模及市占（Top20）

排名	机构简称	非货币市场保有规模（亿元）			非货币市场市占率		
		保有规模	环比增速	同比增速	2025Q4	2025Q2	2024Q4
1	蚂蚁	18098	15%	25%	8.0%	8.0%	7.8%
2	招商银行	12484	20%	31%	5.5%	5.3%	5.1%
3	天天基金	7242	14%	26%	3.2%	3.3%	3.1%
4	兴业银行	4440	-11%	-5%	2.0%	2.6%	2.5%
5	工商银行	5052	9%	8%	2.2%	2.4%	2.5%
6	中国银行	4389	11%	9%	1.9%	2.0%	2.2%
7	建设银行	3984	19%	15%	1.8%	1.7%	1.9%
8	腾安基金	3943	20%	32%	1.7%	1.7%	1.6%
9	平安银行	2703	1%	0%	1.2%	1.4%	1.4%
10	上海基煜	3054	15%	50%	1.3%	1.4%	1.1%
11	邮储银行	2696	10%	36%	1.2%	1.3%	1.1%
12	中信证券	3144	31%	51%	1.4%	1.2%	1.1%
13	交通银行	2127	10%	9%	0.9%	1.0%	1.0%
14	华泰证券	2099	20%	26%	0.9%	0.9%	0.9%
14	农业银行	1929	13%	13%	0.9%	0.9%	0.9%
16	中国人寿	2089	28%	48%	0.9%	0.8%	0.8%
16	国泰海通	2043	27%	125%	0.9%	0.8%	0.5%
18	中信银行	2013	27%	32%	0.9%	0.8%	0.8%
19	京东肯特	1829	29%	45%	0.8%	0.7%	0.7%
20	宁波银行	1462	4%	-3%	0.6%	0.7%	0.8%
前 20 名合计		86820	14%	23%	38.3%	39.0%	37.7%

数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

表3：股票型指数基金保有规模及市占（Top20）

排名	机构简称	股票型指数基金保有规模(亿元)			股票指数型市占率		
		保有规模	环比增速	同比增速	2025Q4	2025Q2	2024Q4
1	蚂蚁	4825	23.4%	50.7%	9.26%	9.51%	8.98%
2	中信证券	1486	21.5%	36.3%	2.85%	2.98%	3.06%
3	华泰证券	1373	19.4%	26.3%	2.64%	2.80%	3.05%
4	天天基金	1164	20.7%	25.8%	2.23%	2.35%	2.59%
5	国泰海通	1188	56.9%	284.5%	2.28%	1.84%	1.14%
6	招商银行	886	20.5%	52.2%	1.70%	1.79%	1.63%
7	招商证券	732	11.1%	37.3%	1.41%	1.60%	1.49%
8	中国银河	726	29.0%	33.7%	1.39%	1.37%	1.52%
9	广发证券	618	21.4%	35.8%	1.19%	1.24%	1.28%
10	东方财富	556	17.3%	19.8%	1.07%	1.15%	1.30%
11	国信证券	631	38.1%	60.2%	1.21%	1.11%	1.11%
12	中信建投	564	24.0%	45.7%	1.08%	1.11%	1.09%
13	平安证券	510	18.1%	18.6%	0.98%	1.05%	1.21%
14	工商银行	454	20.7%	68.8%	0.87%	0.91%	0.75%
15	腾安基金	457	47.9%	77.8%	0.88%	0.75%	0.72%
16	申万宏源	331	13.0%	24.0%	0.64%	0.71%	0.75%
17	中金公司	344	20.7%	25.5%	0.66%	0.69%	0.77%
18	建设银行	666	144.9%	158.1%	1.28%	0.66%	0.72%
19	中国银行	315	24.0%	74.0%	0.60%	0.62%	0.51%
20	中银国际	256	13.3%	14.3%	0.49%	0.55%	0.63%
	合计	18082	26.4%	49.1%	34.71%	34.80%	34.30%

数据来源：中国基金业协会，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>