

非银金融

2026年03月15日

渠道两强格局逐渐确立，降费改革重塑行业格局

——2025H2 基金销售渠道数据点评

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

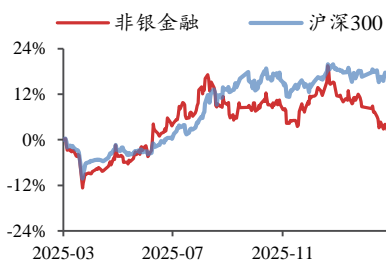
gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《近期调整带来左侧机会，关注业绩和风格切换催化——行业周报》
-2026.3.15

《创业板 IPO 有望迎改革，个险和银保开年高增——行业周报》
-2026.3.8

《AI 冲击担忧造成保险板块承压，回调带来布局机会——行业周报》
-2026.3.1

事件：近日，基金业协会披露 2025 年下半年基金销售机构前 100 保有规模数据。

● 三方主动权益份额提升，银行股票指数份额提升，券商非货份额提升

(1) 前 100 家代销机构权益和非货保有环比增长。2025H2 前 100 家代销机构权益/非货保有 6.0、11.7 万亿元，较 2025H1 分别+17%、+15%，股票指数类/主动权益类保有（权益-股票指数，下同）分别为 2.4、3.6 万亿，较 2025H1 分别+24%、+12%，指数产品增长驱动权益基金增长，主动权益亦有所回暖。

(2) 渠道份额来看，银行非货和权益均延续下降，但股票指数类份额上升；三方非货微降、权益上升，核心是主动权益份额大幅增长；券商非货上升，权益份额微降。(a) 非货口径，银行/三方/券商份额为 41.5%、34.5%、22.2%，环比-1.5、-0.4、+1.7pct，银行份额延续下降，三方下降，券商非货份额增长，或因券商类固收、FOF、QFII 等份额提升。(b) 权益口径，银行/三方/券商份额为 40.1%、30.1%、27.2%，环比-1.6、+1.4、-0.2pct。(c) 股票型指数口径，银行/三方/券商份额为 14.7%、30.4%、54.5%，环比+1.1、-0.1、-1.1pct，银行份额延续增长，反映其在外场联接 ETF 产品上持续发力。(d) 主动权益口径，银行/三方/券商份额为 57.2%、29.9%、8.8%，环比-1.6、+2.4、-1.7pct，三方主动权益份额提升，银行和券商下降。银行/三方/券商主动权益占权益比重 85%、59%、19%，环比-2.4、-0.4、-4.5pct，各渠道主动权益占比下降、指数占比提升。(e) 债基（非货-权益）口径，银行/三方/券商份额为 43%、39%、17%，环比-1.2、-2.2、+3.5pct。

● 蚂蚁基金和招行权益份额提升显著，政策驱动 toB 代销机构发力主动权益

(1) 权益代销延续集中趋势，蚂蚁和招行头部地位稳固，份额提升显著。2025H2 权益 CR5 集中度为 44.7%，环比+0.6pct，按前五排序，蚂蚁和招行份额为 17.0%、10.2%，环比+1.0、+0.6pct，天天基金、工行和建行份额为 6.7%、6.3%、4.6%，分别-0.1、-0.3、-0.6pct。(2) 非货代销前二仍为蚂蚁和招行且份额提升，兴业银行份额环比下降。2025H2 非货 CR5 集中度为 40.4%，环比-0.8pct，非货集中度有所下降。蚂蚁和招行份额为 15.5%、10.7%，环比+0.1、+0.5pct，天天基金、工行和兴业银行份额为 6.2%、4.3%、3.8%，分别-0.1、-0.2、-1.1pct，兴业银行下降较多。(3) 股票指数类前 5 以券商为主，主动权益类蚂蚁和招行两强格局确立。股票指数类前 5 以券商为主，前五分别为蚂蚁、中信证券、华泰证券、国泰海通和天天基金，份额分别为 20.0%、6.2%、5.7%、4.9%、4.8%，其中国泰海通份额环比+1.0pct 提升明显。主动权益类蚂蚁和招行份额 15.0%、14.6%，环比+1.4、+1.5pct。蚂蚁基金流量优势突出利于触及长尾客户，招商银行线下服务能力突出利于服务高净值客户，在 2025H2 权益市场向好的背景下，两大渠道份额提升显著。(4) 政策驱动 toB 代销机构发力主动权益。以 B 端业务为主的基煜和汇成非货保有环比+15%、+16%，主动权益保有环比+67%、+62%，渠道端降费新规要求对机构投资者销售权益类基金的保有量维持现行 30%比例不变，其他基金不得超过 15%（原为 30%），驱动 toB 业务发力权益基金代销。

● 代销渠道两强格局逐渐确立，渠道降费改革重塑行业格局，引导向权益转型

下半年渠道头部机构排名稳定，蚂蚁和招行两强格局逐渐确立。2025 年 12 月 31 日“公募基金销售费用管理规定”正式稿落地，2026 年 1 月 1 日起正式施行。延续了降费让利、改变渠道“重首发，轻持营”政策导向，调降了申购费率、销售服务费率和 2B 非偏股基金管理费分成比例（从 30%降至 15%），优化赎回费安排。正式稿边际放松了债基和指数型基金赎回费的要求，个人投资者持有超过 7 天、机构投资者超过 30 天可免赎回费（征求意见稿统一为 180 天以上免赎回费）。公募基金改革持续推进，引导公募基金坚守长期主义、专业主义，投资者购买公募基金的综合成本持续下降，提升公募基金产业链长期利益与投资者利益一致性，有助于行业承接居民财富，驱动公募行业高质量发展。2026 年以来偏债混合类 FOF 产品持续热销，成为低利率环境下居民资产配置的重要方向，市场交易量和基金新发同步高增，财富管理主线空间广阔，推荐低估值且大财富管理业务利润贡献较高的华泰证券和广发证券。

● 风险提示：市场波动风险；行业竞争加剧。

附图 1：权益口径下，2025H2 蚂蚁基金、招商银行市占率环比高增

股票+混合基金前20（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2025H1保有规模	2025H2保有规模	环比增幅	2025H1代销市占率	2025H2代销市占率	代销市占率变化
1	蚂蚁基金	独立三方	8229	10178	24%	16.02%	16.98%	0.96%
2	招商银行	银行	4920	6105	24%	9.58%	10.18%	0.61%
3	天天基金	独立三方	3496	4002	14%	6.80%	6.68%	-0.13%
4	工商银行	银行	3399	3796	12%	6.62%	6.33%	-0.28%
5	建设银行	银行	2638	2739	4%	5.13%	4.57%	-0.57%
6	中国银行	银行	1903	2111	11%	3.70%	3.52%	-0.18%
7	交通银行	银行	1629	1758	8%	3.17%	2.93%	-0.24%
8	中信证券	券商	1421	1632	15%	2.77%	2.72%	-0.04%
9	中国人寿	保险	1114	1561	40%	2.17%	2.60%	0.44%
10	农业银行	银行	1359	1453	7%	2.65%	2.42%	-0.22%
11	华泰证券	券商	1266	1432	13%	2.46%	2.39%	-0.08%
12	国泰海通	券商	978	1207	23%	1.90%	2.01%	0.11%
13	腾安基金	独立三方	824	1098	33%	1.60%	1.83%	0.23%
14	招商证券	券商	838	970	16%	1.63%	1.62%	-0.01%
15	广发证券	券商	809	942	16%	1.57%	1.57%	0.00%
16	中国银河	券商	742	928	25%	1.44%	1.55%	0.10%
17	兴业银行	银行	814	859	6%	1.58%	1.43%	-0.15%
18	国信证券	券商	671	842	25%	1.31%	1.40%	0.10%
19	平安银行	银行	763	839	10%	1.49%	1.40%	-0.09%
20	中信建投	券商	773	820	6%	1.50%	1.37%	-0.14%
代销渠道前100规模			51374	59950	17%			
CR5集中度			22682	26820	18%	44.2%	44.7%	0.59%
CR10集中度			30108	35335	17%	58.6%	58.9%	0.34%

数据来源：中基协、开源证券研究所

附图 2：股票指数类口径下，蚂蚁基金、中信证券、华泰证券、国泰海通规模领先

股票指数类基金（亿元）										
排名	机构名称	机构类型	2025H1保有规模	2025H2保有规模	环比增幅	2025H1代销市占率	2025H2代销市占率	市占率变化	2025H1指数占权益比重	2025H2指数占权益比重
1	蚂蚁基金	独立三方	3910	4825	23%	20.0%	20.0%	0.0%	47.5%	47.4%
2	中信证券	券商	1223	1486	22%	6.3%	6.2%	-0.1%	86.1%	91.1%
3	华泰证券	券商	1150	1373	19%	5.9%	5.7%	-0.2%	90.8%	95.9%
4	国泰海通	券商	757	1188	57%	3.9%	4.9%	1.0%	77.4%	98.4%
5	天天基金	独立三方	964	1164	21%	4.9%	4.8%	-0.1%	27.6%	29.1%
6	招商银行	银行	735	886	21%	3.8%	3.7%	-0.1%	14.9%	14.5%
7	招商证券	券商	659	732	11%	3.4%	3.0%	-0.3%	78.6%	75.5%
8	中国银河	券商	563	726	29%	2.9%	3.0%	0.1%	75.9%	78.2%
9	建设银行	银行	272	666	145%	1.4%	2.8%	1.4%	10.3%	24.3%
10	国信证券	券商	457	631	38%	2.3%	2.6%	0.3%	68.1%	74.9%
11	广发证券	券商	509	618	21%	2.6%	2.6%	0.0%	62.9%	65.6%
12	中信建投	券商	455	564	24%	2.3%	2.3%	0.0%	58.9%	68.8%
13	东方财富	券商	474	556	17%	2.4%	2.3%	-0.1%	92.8%	92.1%
14	平安证券	券商	432	510	18%	2.2%	2.1%	-0.1%	81.2%	82.5%
15	腾安基金	独立三方	309	457	48%	1.6%	1.9%	0.3%	37.5%	41.6%
16	工商银行	银行	376	454	21%	1.9%	1.9%	0.0%	11.1%	12.0%
17	中金财富	券商	285	344	21%	1.5%	1.4%	0.0%	74.4%	79.3%
18	中万宏源	券商	293	331	13%	1.5%	1.4%	-0.1%	78.1%	78.6%
19	中国银行	银行	254	315	24%	1.3%	1.3%	0.0%	13.3%	14.9%
20	方正证券	券商	223	256	15%	1.1%	1.1%	-0.1%	75.3%	76.9%
代销渠道前100规模			19458	24150	24%				38%	40%
CR5集中度			8004	10036	25%	41.1%	41.6%	0.4%		
CR10集中度			10690	13677	28%	54.9%	56.6%	1.7%		

数据来源：中基协、开源证券研究所

附图 3：主动权益类口径下，2025H2 蚂蚁基金、招商银行市占率环比高增

主动权益基金（亿元）（主动权益=权益-股票型指数）								
排名	机构名称	机构类型	2025H1保有规模	2025H2保有规模	环比增幅	2025H1代销市占率	2025H2代销市占率	市占率变化
1	蚂蚁基金	独立三方	4,319	5,353	24%	13.5%	15.0%	1.4%
2	招商银行	银行	4,185	5,219	25%	13.1%	14.6%	1.5%
3	工商银行	银行	3,023	3,342	11%	9.5%	9.3%	-0.1%
4	天天基金	独立三方	2,532	2,838	12%	7.9%	7.9%	0.0%
5	建设银行	银行	2,366	2,073	-12%	7.4%	5.8%	-1.6%
6	中国银行	银行	1,649	1,796	9%	5.2%	5.0%	-0.1%
7	交通银行	银行	1,430	1,515	6%	4.5%	4.2%	-0.2%
8	中国人寿	保险	991	1,458	47%	3.1%	4.1%	1.0%
9	农业银行	银行	1,157	1,244	8%	3.6%	3.5%	-0.1%
10	兴业银行	银行	721	739	2%	2.3%	2.1%	-0.2%
11	平安银行	银行	647	711	10%	2.0%	2.0%	0.0%
12	浦发银行	银行	652	694	6%	2.0%	1.9%	-0.1%
13	腾安基金	独立三方	515	641	24%	1.6%	1.8%	0.2%
14	中信银行	银行	573	616	8%	1.8%	1.7%	-0.1%
15	民生银行	银行	608	587	-3%	1.9%	1.6%	-0.3%
16	邮储银行	银行	374	406	9%	1.2%	1.1%	0.0%
17	珠海盈米	独立三方	227	327	44%	0.7%	0.9%	0.2%
18	广发证券	券商	300	324	8%	0.9%	0.9%	0.0%
19	光大银行	银行	293	288	-2%	0.9%	0.8%	-0.1%
20	宁波银行	银行	245	259	6%	0.8%	0.7%	0.0%
代销渠道前100规模			31,916	35,800	12%			
CR5集中度			16,425	18,825	15%	51.5%	52.6%	1.1%
CR10集中度			22,373	25,577	14%	70.1%	71.4%	1.3%

数据来源：中基协、开源证券研究所

附图 4：非货口径下，蚂蚁基金、招商银行、天天基金规模领先

非货币基金前20（亿元）								
排名	机构名称	机构类型	2025H1保有规模	2025H2保有规模	环比增幅	2025H1代销市占率	2025H2代销市占率	代销市占率变化
1	蚂蚁基金	独立三方	15675	18098	15%	15.4%	15.5%	0.1%
2	招商银行	银行	10419	12484	20%	10.2%	10.7%	0.5%
3	天天基金	独立三方	6374	7242	14%	6.2%	6.2%	-0.1%
4	工商银行	银行	4624	5052	9%	4.5%	4.3%	-0.2%
5	兴业银行	银行	4998	4440	-11%	4.9%	3.8%	-1.1%
6	中国银行	银行	3968	4389	11%	3.9%	3.8%	-0.1%
7	建设银行	银行	3355	3984	19%	3.3%	3.4%	0.1%
8	腾安基金	独立三方	3277	3943	20%	3.2%	3.4%	0.2%
9	中信证券	券商	2397	3144	31%	2.4%	2.7%	0.3%
10	基煜基金	独立三方	2648	3054	15%	2.6%	2.6%	0.0%
11	平安银行	银行	2686	2703	1%	2.6%	2.3%	-0.3%
12	邮储银行	银行	2458	2696	10%	2.4%	2.3%	-0.1%
13	交通银行	银行	1931	2127	10%	1.9%	1.8%	-0.1%
14	华泰证券	券商	1752	2099	20%	1.7%	1.8%	0.1%
15	中国人寿	保险	1627	2089	28%	1.6%	1.8%	0.2%
16	国泰海通	券商	1605	2043	27%	1.6%	1.7%	0.2%
17	中信银行	银行	1582	2013	27%	1.6%	1.7%	0.2%
18	农业银行	银行	1712	1929	13%	1.7%	1.6%	0.0%
19	京东肯特瑞	独立三方	1416	1829	29%	1.4%	1.6%	0.2%
20	广发证券	券商	1397	1736	24%	1.4%	1.5%	0.1%
代销渠道前100规模			101993	116982	15%			
CR5集中度			42090	47316	12%	41.3%	40.4%	-0.8%
CR10集中度			57735	65830	14%	56.6%	56.3%	-0.3%

数据来源：中基协、开源证券研究所

附图 5：三方主动权益份额提升，银行股票指数份额提升，券商非货份额提升

代销前100市占率（股+混口径）						
	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q4	2025Q2	2025Q4
商业银行	47.6%	45.7%	44.8%	41.9%	41.7%	40.1%
独立销售机构	25.0%	24.3%	28.5%	28.8%	28.7%	30.1%
证券公司	26.1%	28.4%	24.9%	27.3%	27.4%	27.2%
保险公司	1.3%	1.6%	1.8%	2.1%	2.2%	2.6%
代销前100市占率（非货口径）						
	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q4	2025Q2	2025Q4
商业银行	45.3%	44.8%	45.6%	44.2%	43.0%	41.5%
独立销售机构	34.2%	33.6%	34.8%	34.2%	35.0%	34.5%
证券公司	19.3%	20.4%	18.1%	20.0%	20.4%	22.2%
保险公司	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%	1.6%	1.8%
代销前100市占率（股票指数类）						
单位：亿元	2025Q2	2025Q4	2025Q4环比	2025Q2渠道份额	2025Q4渠道份额	2025Q4市占率变化
商业银行	2656	3555	33.8%	13.6%	14.7%	1.1%
独立销售机构	5939	7342	23.6%	30.5%	30.4%	-0.1%
证券公司	10740	13150	22.4%	55.5%	54.5%	-1.1%
保险公司	123	103	-16.3%	0.6%	0.4%	-0.2%
前100名合计	19458	24150	24.1%	100.0%	100.0%	
代销前100市占率（主动权益类）						
单位：亿元	2025Q2	2025Q4	2025Q4环比	2025Q2渠道份额	2025Q4渠道份额	2025Q4市占率变化
商业银行	18777	20,481	9.1%	58.8%	57.2%	-1.6%
独立销售机构	8806	10,720	21.7%	27.6%	29.9%	2.4%
证券公司	3,342	3,141	-6.0%	10.5%	8.8%	-1.7%
保险公司	991	1,458	47.1%	3.1%	4.1%	1.0%
前100名合计	31,916	35,800	12.2%	100.0%	100.0%	

数据来源：中基协、开源证券研究所

注：主动权益类=股+混口径减去股票型指数口径

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R3（中风险），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C3、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C3、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，属于商业秘密材料，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。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口头承诺均为无效。

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3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
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9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