

基金分仓佣金榜出炉：头部券商洗牌 中小券商突围



视觉中国图片

2025年,在公募基金费率改革深化与市场交易回暖的双重背景下,券商分仓佣金格局迎来了新一轮的剧烈洗牌。Wind数据显示,证券行业2025年分仓佣金总收入为110.14亿元,与2024年基本持平,结束了此前连续下滑的态势。然而,总量企稳的格局下,头部券商因合并重组与战略调整重新排位,而一批中小券商则凭借差异化战略,正以惊人增速成为市场焦点。

在业内人士看来,在佣金率下滑的背景下,投资研究越来越回归价值本源,也对券商综合能力提出更高的要求,头部券商有望通过研究品牌强化市场话语权,中小券商则有望凭借研究专长实现差异化发展。

● 本报记者 刘英杰 林倩

头部阵营“含金量”较量

在强者恒强的头部梯队中,2025年券商分仓佣金的排名竞争不仅是名次更迭,更是一场关于增长质量与核心优势的深度较量。

中信证券依旧稳坐头把交椅,以23912.31亿元的分仓股票成交额和8.14亿元的分仓佣金领跑全行业,但值得注意的是,其分仓佣金同比2.05%的增幅在头部阵营中相对温和。相比之下,华泰证券展现出强劲的追赶势头,其分仓股票成交额同比增长66.28%;分仓佣金同比增长19.38%,达到5.46亿元,与分仓佣金排名第四的长江证券差距缩小至0.12亿元。这一增量的背后,或与其在机构客户服务与数字化平台上的持续投入密切相关。

今年榜单最显著的结构变化,来自强强联合后的国泰海通证券。随着国泰君安证券与海通证券的合并,新主体首次亮相便以20823.37亿元的分仓股票成交额和6.68亿元的分仓佣金跃居行业第二位,其分仓佣金同比增幅高达48.54%。然而,从估算佣

金率来看,其0.32‰的水平较2024年有所下降,显示出合并后估算佣金率被动向低价靠拢的趋势。与之形成对比的是,广发证券虽分仓佣金位列第三,但其0.36‰的估算佣金率在头部阵营中仍保持较高水平,一定程度上反映了其研究服务在买方机构中的议价能力。

申万宏源证券拥有业内老牌券商研究所,研究业务始终保持较强行业竞争力。2025年申万宏源证券分仓股票成交额同比增长89.53%,分仓佣金为4.09亿元,分仓佣金行业排名升至第八名;分仓佣金同比增长36.69%,增速在头部券商中名列前茅。2025年申万宏源研究所积极发挥股东优势,在市场波动与行业变革中逆势突围,核心指标持续向好,并通过“易万启源”机构客户服务一体化平台,推动服务数字化升级,转型业务的创收能力持续提升。

值得关注的是,分仓股票成交额增幅与分仓佣金增幅之间出现较大背离。2025年,券商全行业分仓成交额同比增长47%,但佣金总额仅小幅增长。业内人士认为,在佣金率普降的背景下,单纯依靠交易量增

长已难以驱动收入提升,综合服务能力与单位产出的效率正成为新的竞争焦点。

中小券商开启模式之争

如果说头部券商的竞争是规模与效率的博弈,那么中小券商的突围则是一场关于路径选择与战略定力的检验。以2025年全年的数据来看,部分券商成功打破了“头部恒强”的固化格局,但其增长模式各不相同,呈现出鲜明的差异化特征。

华源证券是2025年最大的黑马之一。其分仓佣金从2024年的0.17亿元上升至1.44亿元,同比增长764.9%,排名从未端跃升至第28位。从华源证券的表现看,其走出了一条“赛道聚焦+技术赋能”的路径。华源证券研究所自2023年组建以来,并未立即大幅扩张,而是将有限资源集中于新质生产力、绿色低碳等垂直领域,通过穿透式产业研究建立护城河。Wind数据显示,其估算佣金率在2025年仍维持在0.44‰,明显高于行业平均水平。

华福证券则展示了“人才高端

化+销售精准化”的路径。其分仓佣金同比增长186.46%,排名跃升至第22位。华福证券通过引入明星分析师快速提升市场影响力,同时围绕“新质生产力”布局六大研究中心,将人才优势转化为持续的深度服务能力,其0.43‰的估算佣金率同样高于行业均值。

值得注意的是,一批老牌研究机构也在此轮洗牌中焕发新生。国金证券通过推进研究销售3.0改革,分仓佣金同比增长37.23%至2.90亿元,排名从第21位稳步提升至第16位。与“黑马”券商不同,国金证券的突围更多体现为存量优化,其通过改革内部机制,提升研究转化效率,在存量市场中抢占份额。国金证券0.40‰的估算佣金率虽略低于华源证券和华福证券,但在老牌券商中仍属前列。

此外,东方财富证券2025年分仓佣金同比增长67.15%,首次突破亿元大关。

投资研究回归价值本源

自2024年7月起,《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》正式开始实施,重构了交易佣金机制,对卖方研究的竞争格局、业务布局等方面产生了深远影响。在业内人士看来,这也进一步推动了投资研究回归价值本源,研究服务只有直接满足客户投资决策需求,才能真正实现价值的转化。

多家券商均表示,公司将从传统卖方研究向综合研究服务转型,提升研究业务在业务协同、客户服务和公司战略中的核心地位,同时注重数字化赋能和差异化竞争。

“公司将持续深耕做好研究本职,丰富研究的广度和深度,努力让研究回归本源。”申万宏源研究所表示,研究所将通过机构业务委员会统筹协调证券公司整体资源的功能,积极协同机构条线为客户提供“研究+业务”一揽子综合金融服务,推动研究价值的跨业务转化,精准服务客户投资决策,以多维研究与实践服务实体经济。

深化境内外一体化是中信证券研究业务的重要特色。中信证券在2025年年报中表示,将进一步优化全球研究服务网络,实现境内外资源配置、服务标准、业务流程的全面协同,扩大全球客户服务覆盖半径,巩固并提升全球市场份额,同时持续打造全球品牌传播IP,强化研究观点的全球输出与话语权建设。

基于研究所、政策和产业研究院的“一所一院”研究体系,国泰海通证券表示,未来公司的研究业务将持续锻造卖方研究与高端智库研究的专业能力,加强研究覆盖的广度与深度,打造具有国际影响力和本土定价权的一流证券研究品牌以及具有行业引领力的高端智库平台,持续提升在重点研究领域的行业影响力。

4月首日A股三大指数全线上涨 机构称中国资产有望吸引资金持续流入

● 本报记者 吴玉华

4月1日是4月和二季度首个交易日,A股市场三大指数全线上涨,CRO、创新药、光模块、光芯片等多个板块表现活跃,创业板指涨幅近2%。整个A股市场近4500只股票上涨,逾60只股票涨停。市场成交小幅放量,成交额为2.02万亿元。资金面上,资金情绪回暖,沪深两市主力资金净流入超70亿元,沪深300主力资金净流入超30亿元。

分析人士认为,市场短期有望震荡上行,但反弹不会一蹴而就,需成交量持续放大作为支撑。中期来看,中国资产内部具有稳定性,有望吸引资金持续流入。4月需重点把握配置结构,在不确定性中挖掘具有中期景气与业绩确定性的机会。

近4500只股票上涨

4月1日,A股市场三大指数高开后震荡,上证指数、深证成指开盘均涨逾1%,创业板指开盘涨逾2%。截至收盘,上证指数、深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数分别上涨1.46%、1.70%、1.96%、3.44%、2.39%,上证指数报收3948.55点。

大小盘股携手走强,大盘股集中的上证指数、沪深300指数分别上涨1.86%、1.71%,小微盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别上涨1.89%、2.06%、1.03%。

A股市场成交小幅放量,成交额为2.02万亿元,较前一交易日增加189亿元,其中沪市成交额为8972.78亿元,深市成交额为11152.38亿元。整个A股市场上涨股票数为4495只,65只股票涨停,887只股票下跌,14只股票跌停。

从盘面上看,CRO、创新药、光模块、光芯片等题材板块表现活跃,高送转、水电、锂矿等板块出现调整。申万一级行业中,医药生物、通信、传媒行业领涨,分别上涨3.99%、3.36%、2.94%,电子、美容护理、机械设备等多个行业均涨逾2%;仅有公用事业、煤炭、石油石化行业下跌,跌幅分别为0.52%、0.19%、0.13%。

领涨的医药生物板块中,力诺药包、艾迪药业、广生堂、睿智医药均20%涨停,汇宇制药-W涨逾17%,益方生物-U涨逾16%,诚达药业涨逾15%,益佰制药、北大医药、润都股份、昂利康、九安医疗、凯莱英等多股涨停。

对于市场反弹的原因,十三度资本基金经理程颢表示,地缘风险缓和;央行表示要继续实施适度宽松的货币政策,保持流动性充裕;医药龙头股业绩超预期,创新药出海加速,提振了投资情绪;市场情绪有所修复,资金从高位赛道回流至低位优质板块,做多信心逐步恢复。

资金情绪有所回暖

从资金面来看,4月首个交易日,资金情绪有所回暖,沪深两市主力资金净流入超70亿元,而在前一交易日净流出493.60亿元;沪深300主力资金净流入超30亿元,前一交易日净流出151.54亿元。

具体来看,Wind数据显示,4月1日沪深两市主力资金净流入71.94亿元,其中沪深300主力资

净流入34.27亿元。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为254只,出现主力资金净流出的股票数为2637只。

行业板块方面,4月1日申万一级行业中有18个行业出现主力资金净流入,通信、医药生物、电子行业主力资金净流入金额居前,分别为50.34亿元、40.99亿元、25.91亿元。在出现主力资金净流出的13个行业中,电力设备、基础化工、汽车行业主力资金净流出金额居前,分别为55.76亿元、17.29亿元、13.43亿元。

个股方面,4月1日,天孚通信、际旭创、新易盛、协鑫能科、招商轮船主力资金净流入金额居前,分别为13.58亿元、11.33亿元、7.53亿元、7.31亿元、5.87亿元。阳光电源、比亚迪、德明利、亿纬锂能、平潭发展主力资金净流出金额居前,分别为28.64亿元、12.78亿元、8.17亿元、6.86亿元、6.16亿元。可以看到,以天孚通信、际旭创等为首的通信板块个股获得明显的资金流入。

重点关注业绩确定性

Wind数据显示,截至4月1日,万得全A滚动市盈率为22.86倍,沪深300滚动市盈率为14.12倍。

对于A股市场,华西证券研究所副所长、策略首席分析师李立峰表示,本轮海外地缘冲突以来,人民币资产在全球市场中展现出稳健性。在地缘局势走向明朗和原油供应恢复之前,投资者风险偏好难以出现根本性改善,后续重点关注地缘局势走向以及股市成交额是否放量。

“当前市场围绕地缘冲突反复博弈,大盘指数尚未与地缘因素、油价走势脱敏,油价仍是影响资产表现的核心指标。”东吴证券首席策略分析师陈刚表示,整体格局或将呈现“边打边谈、反复拉锯”的特征,市场情绪也将交替波动。

程颢认为,市场短期有望震荡上行,但反弹不会一蹴而就,需持续放量配合。中期缓慢上行行情可期,经济弱复苏和政策托底的背景下,估值有望在中期得到修复。

“中期来看,中国资产内部具有稳定性,有望吸引资金持续流入。”光大证券策略首席分析师张宇生表示,展望4月份,市场的潜在拐点可能来自以下三个方面:第一,上市公司业绩超预期,基本面的超预期改善有望支撑市场上涨。第二,中长期资金入市,目前政策仍持续支持中长期资金入市,前期市场的回调有望再度触发中长期资金入市,支持市场筑底回升。第三,外部风险因素缓和,前期风险因素缓和是市场最为直接的潜在上行动力之一,但可预测性相对较差。

对于市场配置,陈刚表示,4月需重点把握配置结构,规避估值高位、业绩兑现周期较长的板块,在不确定性中挖掘具有中期景气与业绩确定性的机会。绩优标的更易带来超额收益,建议侧重布局绩优个股。

张宇生建议,关注有望受益于商品价格提升的行业,包括资源品、必需消费、硬科技、政府投资等相关方向。此外,年报与一季报高速增长行业值得重点关注,或主要集中在资源品与科技相关行业。

逾1300家公司一季度获机构调研 四大行业备受青睐

● 本报记者 胡雨

包括券商、基金公司在内的重要投资机构一季度调研上市公司的路径揭晓。Wind数据显示,2026年一季度共有1351家A股上市公司接待机构调研,大金重工、迈瑞医疗、天顺风能均接待超300家机构调研,关注度相对较高。从二级市场表现看,部分被调研上市公司一季度股价翻倍,走出独立行情。

从行业分布情况看,电子、机械设备、医药生物、电力设备四大行业是机构调研的“心头好”,行业内均有超过110家公司一季度接待机构调研。就相关板块的后市投资机遇而言,创新药、创新器械、存储芯片、被动元件等细分品种值得投资者关注。

大金重工一季度最受关注

在3月16日盘中创出历史新高后,大金重工股价近期出现一定程度回调,但整个一季度公司股价仍累计上涨34.22%。从机构调研情况看,Wind数据显示,一季度大金重工累计接待394家机构调研,是同时期最受关注的上市公司。调研纪要显示,公司对2026年欧洲及其他海外市场各国海风招标进展的预期等话题在调研中受到重视。

大金重工表示,公司在德国海风基础领域市占率很高,项目交付业绩好,并且在德国库克斯哈芬港口已经锁定码头,未来用于开展本地化服务。日本已批准的部分海上风电项目有望在今年陆续定标,当地基础结构产能供应能力有限,公司有很好的进入机会,目前正在积极参与投标工作。公司在波兰市场已经完成布局,拥有员工储备,并已具备本地化安装和检验的项目经验。

除大金重工外,迈瑞医疗、天顺风能2家公司一季度均接待超过300家机构调研,关注度同样较高。从公司披露的调研纪要看,迈瑞医疗被问及2025年利润率出现显著下降的原因等问题,天顺风能被问及的问题包括2026年名义产能情况如何等。一季度有80家公司接待的调研机构数量均在100家以上。

回顾今年一季度A股整体走势,三大股指均出现不同程度调整,不过从机构一季度调研上市公司情况看,也有部分公司股价逆势上涨,甚至走出股价翻倍的独立行情。

4月1日,欧科亿股价反弹近10%,其在刚刚过去的一季度大涨147.22%,是同时期接待机构调研的上市公司中表现最好的标的。公司披露的调研纪要显示,AI在刀具领域有何应用、公司在机器人相关产业链有哪些布局等话题受到

机构关注。

除欧科亿外,一季度机构调研的上市公司中,还涌现出宏景科技、美诺华、百川科技、百川股份4只翻倍股,其一季度股价涨幅分别达到131.21%、112.58%、107.99%、102.23%。从行业分布情况看,这4家公司分别属于计算机、医药生物、电子、基础化工行业。这些公司披露的调研纪要显示,机构关注的主题包括公司海外业务的进展情况、小核酸药物市场的发展历史和当前趋势、对公司所处行业前景的看法、公司化工产品是否涨价等。

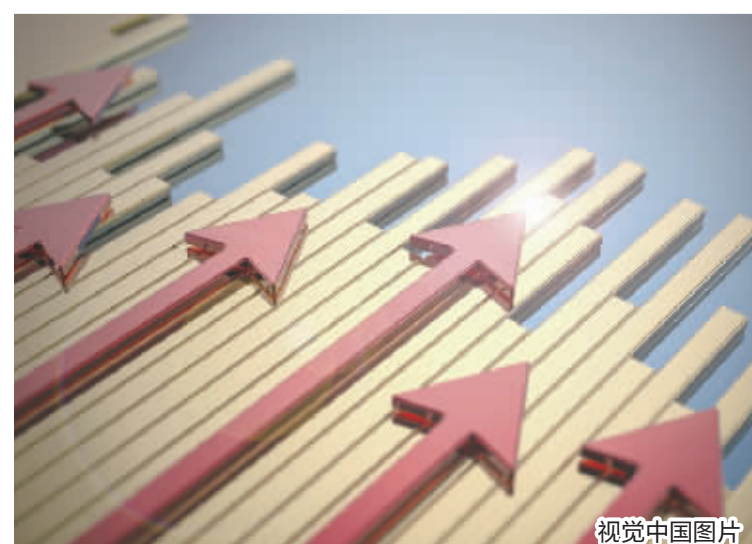
四大行业标的获密集调研

从机构一季度调研上市公司行业分布情况看,电子、机械设备、医药生物、电力设备四大行业是机构的“心头好”,上述行业内均有超过110家公司接待机构调研;基础化工、计算机、汽车等行业一季度则均有超过80家公司接待机构调研,关注度同样较高。

4月1日,A股三大股指集体上涨,迎来4月开门红。从行业板块表现看,医药生物行业以近4%的涨幅在31个申万一级行业中位列第一;电子行业涨幅同样居前,全天涨近3%,在31个申万一级行业中居第四位。

此前发布的“十五五”规划纲要明确“加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展”,在中国银河证券医药行业首席分析师程培看来,生物医药产业被列为国家“新兴支柱产业”,战略定位进一步提升,预计后续配套产业政策将持续出台,持续推动生物医药行业发展。就投资而言,经历近期震荡调整后,医药行业估值已回落至相对低位,有望重启升势,看好2026年行业投资机会,推荐关注创新药(BIC和FIC管线龙头)、创新器械(影像、高值耗材、消费器械等)、医疗AI方向,以及医药消费复苏机遇和独立第三方ICL。

从电子行业今年以来的整体表现看,其累计涨幅仅有0.43%,在31个申万一级行业中并不突出,市场对煤炭、石油石化等周期风格板块更为青睐。对于电子行业后市的投资机遇,爱建证券电子行业首席分析师许亮重点推荐存储芯片板块,国产存储芯片产业链有望迎来一轮历史性的发展机遇,具体产业链环节包括存储芯片模组、封装、制造以及上游相关设备材料。除此之外,人工智能产业链对于PCB和被动元件行业的带动作用也在逐渐显现,建议投资者可以关注被动元件产业链相关投资机会。



视觉中国图片