

半年报透视

上半年券商分仓佣金收入同比增超95%

研究业务迎来修复窗口,经营韧性与抗风险能力持续提升

■本报记者 周尚任

分仓佣金是观测券商研究成色的重要指标,市场对此保持高度关注。9月1日,2026年上半年券商基金分仓佣金排名正式落地,Wind数据显示,全行业合计斩获分仓佣金87.27亿元,同比增长95.13%。历经多轮行业调整,研究业务迎来修复窗口,经营韧性与抗风险能力持续提升。

差异化发展效果显著

上半年,资本市场深化注册制改革,公募基金长效考核指引落地,券商分仓佣金分配机制持续优化。市场交易活跃度提升,直接拉动了分仓佣金收入。

从市场竞争格局来看,头部券商牢牢占据行业主导地位。中信证券以5.62亿元分仓佣金收入蝉联行业榜首;国泰海通以5.1亿元紧随其后;广发证券、长江证券、华泰证券、兴业证券依次占据第三至第六名位置,分仓佣金均突破4亿元,分别为5.09亿元、4.37亿元、4.18亿元、4.07亿元;中信建投、国联民生、申万宏源证券分仓佣金均超3亿元。

券商研究业务赛道竞争日趋激烈,市场资源向头部公司集中。据记者梳理,上半年,排名前二十的券商分仓佣金合计64.34亿元,占据全行业市场份额的74%。其中,中信证券分仓席位占比达6.44%,国泰海通为5.84%,广发证券、长江证券均在5%以上。在行业转型背景下,差异化、特色化成为突围关键,兴业证券、国联民生、国金证券依托自身在特色赛道的优势跻身行业前十。

国联民生研究业务相关负责人向《证券日报》记者表示:“国联民生

的研究业务正式迈入提质增效的全新发展阶段。在整合之后,国联民生实现了两套研究体系的平稳重塑、优势互补。核心团队高度稳定,重点研究赛道无缝衔接,持续深耕,不仅牢牢守住了研究业务基本盘,更通过资源整合、机制优化,实现整体实力提质升级。”

在卖方研究转型持续推进的背景下,不少券商依托研究实力及服务模式迭代,实现佣金收入快速提升。第一梯队中,国金证券、兴业证券、中信建投、申万宏源证券、广发证券分仓佣金同比增速均超过100%,分别为181.14%、158.67%、122.71%、121.25%、103.34%。

申万宏源研究相关负责人对《证券日报》记者表示,上半年佣金收入大幅增长,主要得益于公司主动推进“投研+产研+政研”三位一体新格局,形成差异化竞争优势。三者有机联动、互为支撑,推动研究价值从传统卖方分仓服务,向服务国家战略、赋能产业发展、助力资本市场资源配置优化等方向多元延伸。

中小券商中也涌现出一批高增长样本。东方财富证券分仓佣金同比增长277.45%至1.26亿元,行业排名攀升至第24位;华源证券分仓佣金收入同比增长260.81%至1.74亿元,位次上行至第22位。华福证券分仓佣金同比增长118.05%至1.89亿元,成功跻身行业第19位。

华福证券研究业务相关负责人对《证券日报》记者表示:“我公司研究所围绕客户头部化筑基、人才高端化强核、考核透明化增效、销售精准化赋能、协同体系化聚力五大战略推进业务发展。同时,持续扩充研究、销售人才队伍,拓宽产业研究覆盖广度,提升研究输出质量,围绕机构客户实际需求迭代研究产品与综合服务方案,在竞争



日趋激烈的卖方赛道构筑差异化服务能力。”

探索转型路径

行业转型进程中,卖方研究加速转向深度研究,产业链研究、长期趋势研究,研究价值从短期个股推荐向中长期资产配置服务延伸。

各大券商结合自身资源禀赋探索转型路径。头部券商持续加码综合能力建设,中信证券深化境内外一体化展业,巩固领先优势,推动研究产品双向转化及服务双向供给的高效畅通。国泰海通夯实研究所以

及政策和产业研究院“一所一院”研究体系,推动境内外研究业务一体化。华泰证券以AI驱动研究业务模式转型,聚焦头部机构客户,优化完善研究团队配置及资源配置。

中小券商则聚焦协同赋能,着力破除研究与其他业务板块的壁垒。兴业证券深度落地“投行+研究”模式,实现一二级联动价值转化。天风证券则锚定“产业链研究为核心”的主线。华西证券打破仅对外服务金融机构的单一模式,实现对内支撑经营决策、赋能实体企业发展与对外服务机构客户双向协同。

当前,券商研究所转型路径愈发清晰。行业竞争倒逼券商研究所进一步提升研究定价能力、产业赋能水平。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚在接受《证券日报》记者采访时表示:“券商研究业务需加速完成从卖方服务向高端智库的战略定位切换。传统依靠交易佣金的盈利模式已经触碰增长天花板。研究机构应当主动服务国家战略,聚焦新质生产力、未来产业等重点方向,输出高质量的政策研判与产业规划,从而开辟多元化的价值变现路径。”

图片素材来源:视觉中国

9家银行系险企上半年合计净利润近230亿元

■本报记者 杨笑寒

二季度险企偿付能力报告披露完毕,银行系险企今年上半年的业绩也随之揭晓。据《证券日报》记者统计,今年上半年,9家银行系险企合计实现保险业务收入3180.62亿元,同比增长5.6%;合计实现净利润229.63亿元,整体表现较好。

具体来看,保险业务收入方面,中邮人寿保险股份有限公司(以下简称“中邮人寿”)、建信人寿保险股份有限公司(以下简称“建信人寿”)、工银安盛人寿保险有限公司(以下简称“工银安盛人寿”)、招商信诺人寿保险有限公司(以下简称“招商信诺人寿”)和农银人寿保险

股份有限公司(以下简称“农银人寿”)的上半年保险业务收入超过300亿元,分别为1291.38亿元、370.49亿元、324.25亿元、311.57亿元和311.45亿元。

5家险企的保险业务收入同比增长,分别是招商信诺人寿、建信人寿、中邮人寿、光大永明人寿保险有限公司和交银人寿保险有限公司,其余4家险企的保险业务收入同比有所下降。

净利润方面,9家险企均实现盈利,其中,中邮人寿、工银安盛人寿、农银人寿和建信人寿上半年盈利超过30亿元,分别实现净利润70.68亿元、43.17亿元、33.12亿元和32.01亿元。

从综合投资收益率情况来看,交银人寿、中邮人寿、农银人寿和建信人寿等险企上半年综合投资收益率均同比增长。

今年上半年,银行系险企净利润表现较好。在披露二季度偿付能力报告的57家非上市人身险公司里,净利润排名前十的险企中有5家银行系险企。

对此,对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示,银行系险企上半年净利润表现较好主要得益于四个因素:一是权益市场回暖叠加新会计准则实施,使得权益市场上涨带来的市值增长直接反映在当期利润表中;二是“报行合一”政策深入推进,手续

费及佣金支出压降约30%,银行系险企的费差损明显改善;三是产品结构向长期期交分红险转型,负债成本优化;四是去年基数较低,同比增速受低基数效应影响。

其中,“报行合一”是指各公司应据实列支向渠道支付的佣金费用,佣金等实际费用应与备案材料保持一致。银保渠道“报行合一”于2023年正式落地,并于此后持续推进。今年3月份,国家金融监督管理总局人身保险监管司下发《关于进一步加强银行代理渠道费用管理有关事项的通知》,以进一步落实保险公司银行代理渠道“报行合一”管理责任。受股东资源和渠道资源影响,银行系险企往往在银保渠道上

具备一定优势。

展望未来,北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对《证券日报》记者表示,银行系险企应立足“银保协同”的独特优势,从单纯的渠道依赖向深度的生态融合转型,构建差异化竞争壁垒。在产品端,应打破对储蓄型产品的路径依赖,依托银行庞大的客户画像开发“保障+财富管理”的多元化产品矩阵,挖掘客户全生命周期价值。在服务端,应整合母行资源构建“金融+康养”生态圈,提升服务附加值。同时,借助母行金融科技力量推动数字化转型,实现精准营销与精细化运营,从而在激烈的市场竞争中实现高质量的可持续发展。

二季度4家国有大行获险资大手笔增持

■本报记者 熊 悦

二季度,分红稳定、股息率高的银行股获险资增配。记者梳理A股42家上市银行的2026年半年度报告发现,二季度,工商银行、中国银行、建设银行、邮储银行等4家国有大行获险资增持。至此,国有六大行的前十大流通股股东名单中,均出现险资身影。

具体来看,继一季度中国人寿保险股份有限公司(以下简称“中国人寿”)传统险账户增持工商银行A股后,二季度,中国人寿传统险账户

继续增持工商银行A股,增持股份数量为2355.86万股。

二季度,中国银行获得3个险资账户增持。其中,中国人寿传统险账户增持中国银行A股3.60亿股;中国人寿分红险账户和中国人寿保险股份有限公司传统险账户新进前十大流通股股东名单。截至二季度末,上述3个险资账户的持股数量分别为10亿股、1.61亿股、1.63亿股。

二季度,建设银行前十大流通股股东时隔两个季度再度迎来险资“成员”。截至二季度末,中国人寿

传统险账户持有建设银行的股份数量为5.43亿股。

中国人民人寿保险股份有限公司传统险账户、中国人民财产保险股份有限公司新进邮储银行前十大流通股股东名单,持股数量分别为2.18亿股、1.76亿股。

另外,农业银行、交通银行同样有险资股东“坐镇”。截至二季度末,中国平安人寿保险股份有限公司持有农业银行A股58.51亿股,为该行第五大流通股股东;中国人寿传统险账户持有交通银行A股6.42亿股,为该行第十大流

通股股东。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示,低利率环境下固收资产收益承压,险资面临较大资产负债匹配压力。而国有大行具备低估值、分红稳定、股息率可观的特点,能够提供持续现金流,还可通过会计处理平滑利润波动,成为险资权益配置组合的“压舱石”。

值得一提的是,除了国有大行之外,部分中小银行同样获得险资增持。Wind数据显示,二季度,中信银行、浦发银行、江苏银

行、杭州银行、齐鲁银行、常熟银行、苏农银行等7家上市银行获险资增持。

“从中期业绩来看,国有六大行基本面改善、分红比例集体提升、估值处于历史低位,配置吸引力有所增强。部分中小银行得益于区域经济高增长,形成‘红利+成长’双重逻辑,受到险资青睐。”朱华雷表示。

朱华雷认为,中长期来看,险资仍会将银行股作为底仓资产,在偏好国有大行的同时择优布局基本面稳健的优质股份行、城商行。

ETF持有人偏好有别:个人“爱”行业 机构“喜”宽基

■本报记者 彭衍菰

随着2026年基金半年报披露收官,ETF最新持有人结构浮出水面。整体来看,不同类型ETF的个人与机构投资者持有结构呈现明显差异,个人投资者更偏爱行业ETF,而机构投资者则青睐宽基ETF。

《证券日报》记者据Wind数据统计,以持有份额计算,截至今年6月末,

医药类ETF个人投资者持有比例约为86%,明显高于机构投资者;红利类、科技类ETF以及港股ETF的个人投资者持有比例均超过六成。而宽基ETF的持有人则以机构投资者为主,机构投资者持有比例约为68%。

深圳市排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳芳对《证券日报》记者表示,不同类型ETF持有人结构差异背后是产品属性、资

金体量和交易行为的不同。个人投资者借助行业ETF,满足赛道布局和板块投资需求;机构配置宽基ETF,则更加看重长期贝塔收益、流动性的低冲击成本,将其作为组合底仓和资产配置工具。

苏商银行特约研究员付一夫向《证券日报》记者表示,宽基ETF持仓透明、流动性较好,能够满足机构流动性管理、风险对冲等多元需求。

值得关注的是,与2025年末相比,多类ETF的个人投资者参与度有所提升。Wind数据显示,港股ETF个人投资者持有比例由77.55%升至77.69%;红利类ETF则由约69%升至约72%。ETF进一步成为个人投资者参与权益市场的重要工具。

持有人结构变化也对基金公司的产品布局和运营提出新要求。晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦

对《证券日报》记者表示,随着ETF市场持续扩容,基金公司需要在产品布局和运营上兼顾不同投资者的差异化需求。

整体来看,ETF产品正致力于同时满足机构长期配置和个人投资者行业布局等不同需求。随着市场扩容,个人与机构投资者如何选择ETF工具,也将进一步影响ETF市场生态。

前8个月公募机构参与A股定增获配超451亿元

■本报记者 昌校宇

今年以来,公募机构参与A股市场定向增发(以下简称“定增”)项目的热情持续高涨。据公募排排网数据,截至8月31日,年内共有27家公募机构旗下产品参与了90家A股上市公司的定增,合计获配金额达451.44亿元,较去年同期的173.53亿元大增160.15%。以8月31日收盘价测算,公募机构参与定增项目合计浮盈37.55亿元,整体浮盈比例(浮盈金额/获配金额)为8.32%,展现出较强的投资收益能力。

对于公募机构参与A股市场定增项目积极性明显提升的原因,深圳市融智私募基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示:“全面注册制下再融资机制优化,发行效率大幅提升,高景气赛道定增项目供给充足,为公募机构提供了丰富的配置标的;同时,定增折价机制天然降低了大额建仓对二级市场的冲击,震荡市下有助于平滑基金净值波动;此外,监管部门鼓励公募机构以战略投资者身份参与定增项目,叠加机构中长期考核导向强化,定增的锁定期属性与权益类基金长期投资理念更加匹配。”

从行业分布来看,公募机构参与的定增项目覆盖了12个申万一级行业。其中,电子行业最受青睐,公募机构共参与了该行业15只个股的定增,合计获配金额为88.49亿元。以8月31日收盘价测算,公募机构参与电子行业定增项目的平均浮盈比例达16.26%。从煤炭行业来看,尽管公募机构仅参与了中国神华一只个股的定增,但获配金额高达63.80亿元,以8月31日收盘价测算,公募机构参与该股定增的浮盈比例为14.43%。此外,公募机构参与电力设备行业个股的定增获配金额也较大,合计为61.33亿元,公募机构参与该行业8只个股定增的平均浮盈比例达17.67%。

谈及公募机构对电子行业定增项目的“偏爱”,珠海黑崎资本投资管理合伙企业(有限合伙)研究所所长贾小龙向《证券日报》记者分析称,这并非短期热点追逐,而是全球产业趋势与国内战略导向共同作用的结果。其一,全球AI算力需求爆发式增长,电子板块具备较强的增长确定性;其二,电子行业作为科技自立自强的“主战场”,长期成长逻辑清晰。

此外,在参与定增项目的27家公募机构中,有21家机构获配金额均超过1亿元,其中3家机构超过100亿元。财通基金参与了86个定增项目,合计获配金额达140.27亿元;诺德基金参与了85个定增项目,合计获配金额为136.21亿元;易方达基金参与了12个定增项目,合计获配金额为100.29亿元。三家机构均高度聚焦电子行业。

从收益率角度看,以8月31日收盘价测算,信达澳亚基金因参与了科翔股份定增(获配金额1722万元),浮盈比例达571.81%,居公募机构首位;嘉实基金、博时基金、中欧基金、华富基金、华泰柏瑞基金等均仅参与了一个定增项目,浮盈比例均超10%。

8月份公募调研次数环比增长超150%

■本报记者 彭衍菰

随着A股上市公司2026年半年报密集披露,公募机构调研热情显著升温。

公募排排网数据显示,8月份共有156家公募机构参与A股上市公司调研,覆盖100个申万二级行业中的658只个股;合计调研8286次,环比增长152.62%。从行业分布来看,医疗器械、半导体等行业成为公募机构重点关注方向。

具体来看,8月份共有21个申万二级行业被公募调研超过100次。其中,医疗器械行业被调研720次,涉及40只个股,调研次数位居首位;半导体行业紧随其后,被调研714次,涉及44只个股。此外,通用设备、化学制药、元件、汽车零部件和通信设备等行业的公司被调研次数均不少于300次。

从医疗器械行业来看,银河基金调研的医疗器械行业个股达到32只;华宝基金调研的医疗器械行业个股达到29只;圆信永丰基金、嘉实基金、平安基金、长城基金、创金合信基金和汇丰晋信基金调研医疗器械行业个股数量均不少于10只。

个股方面,133只个股8月份被公募调研不少于20次。其中,仕佳光子被调研95次,位居首位,并吸引11家权益产品管理规模超千亿元的公募机构参与;飞龙股份被调研92次,位居第二;中际旭创、中微公司均被调研69次。此外,联影医疗、石头科技均被调研66次,立讯精密被调研62次。

“上市公司中报集中披露,为机构提供了验证上市公司基本面的重要窗口。”一位公募基金研究人士向《证券日报》记者表示,相比单纯关注短期业绩增速,基金经理调研通常会关注订单、盈利质量、资本开支以及未来业绩持续性等因素。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙向《证券日报》记者表示,在上市公司中报密集披露的窗口期,机构调研次数明显增加。一方面是由于上市公司经营数据集中披露,另一方面也反映出基金经理正通过调研进一步验证产业景气度和上市公司业绩兑现情况。从行业分布来看,机构关注方向既包括半导体、通信设备等科技成长领域,也覆盖医疗器械、化学制药以及汽车零部件等行业,调研领域较为广泛。

杨德龙提示,机构调研是公募投研体系的重要组成部分。但对于投资者而言,机构调研仅可作为参考,仍应结合上市公司基本面、估值水平以及基金自身投资策略等因素综合判断。