

赞助：

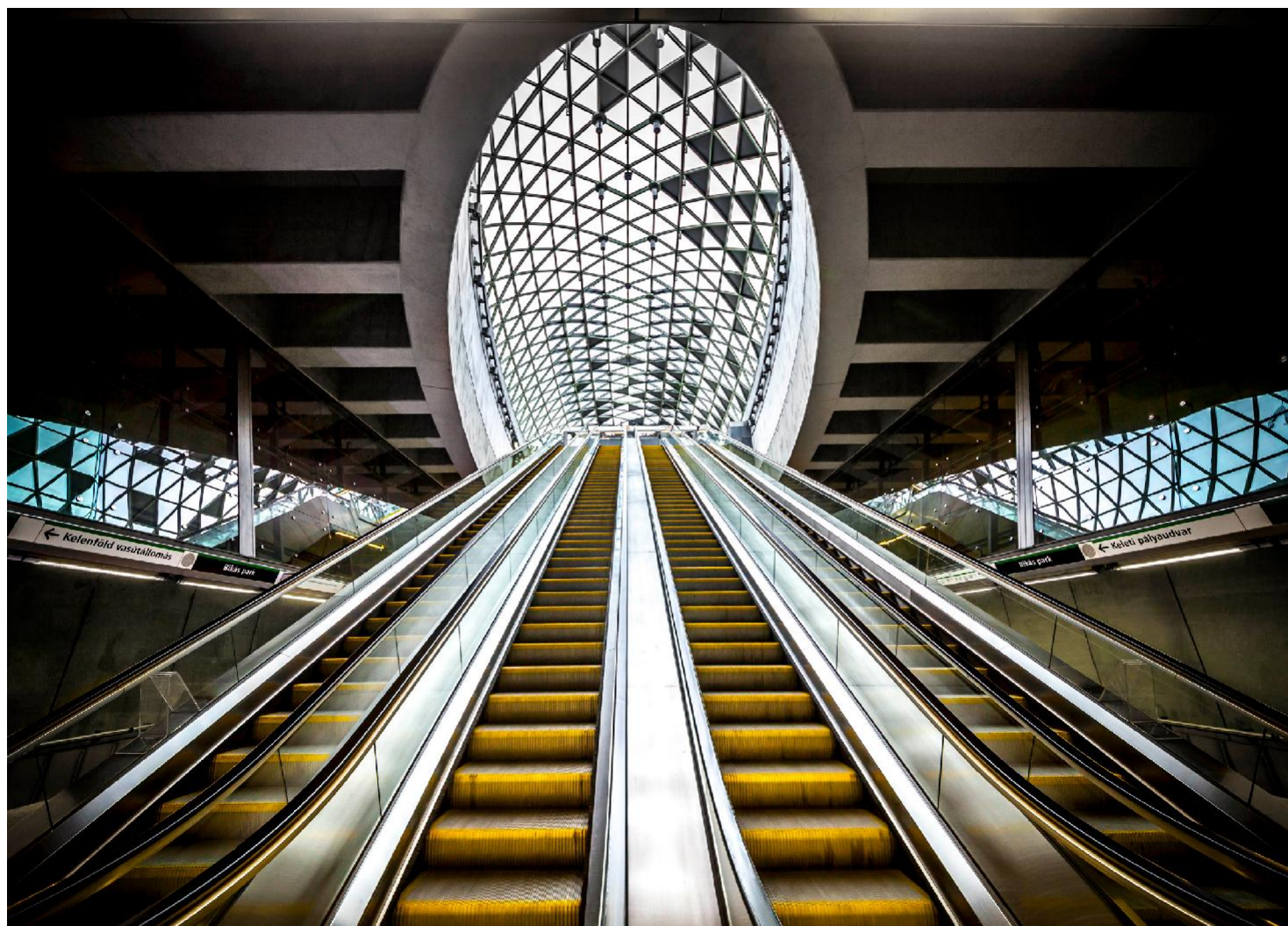
**S&P Dow Jones
Indices**

A Division of **S&P Global**

Crisil
Coalition
Greenwich

2026

机构配置 ETF 已成新常态

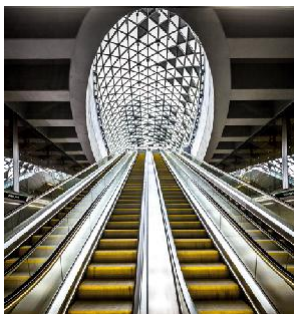


by **S&P Global**

目录

- 2 引言
- 3 ETF 在机构投资组合中的占比不断提升
- 7 机构为何要使用 ETF?
- 9 被动型策略与战略性持仓
- 12 加拿大机构积极使用主动型 ETF
- 13 机构投资组合中的 ETF 规模增长
- 18 总结

Susan Gould 为我们的北美投资管理和投资顾问客户提供服务。



北美机构投资组合中近**三分之二**的 ETF 资产被用于构建长期战略敞口

引言

北美机构将交易所交易基金（ETF）纳入其投资组合已有十余年的历史。最初，许多美国和加拿大的机构主要借助 ETF 来进行投资组合的战术配置。在早期尝试中，他们发现 ETF 具有高流动性和可快速建仓的优势，能够有效服务于管理人变动、投资组合补充和流动性管理等功能。随着机构将 ETF 更多运用于各类短期功能，不少机构发现该工具具有多元用途，进而将其拓展至更广泛的投资场景。

随着被动投资策略的兴起，机构逐渐将 ETF 纳入投资组合管理工具。与此同时，当资金在大盘股及其他高流动性、日益同质化的资产类别中从主动向被动策略转移时，投资者们发现 ETF 非常适合作为构建长期战略敞口的工具。如今，机构组合中所持有的大多数 ETF 均为被动型产品，属于战略性资产，而非战术性资产。

由于 ETF 即能帮助机构实施投资组合战术配置，同时也能助力构建长期战略敞口，因此其应用范围和配置比例不断扩大。近年来，机构投资组合中的 ETF 资产管理规模（AUM）已翻了一番¹。超过三分之一的机构表示计划在未来 12 个月增加对 ETF 的配置。此外，超半数尚未使用 ETF 的机构表示正在积极考虑将之纳入其投资组合。

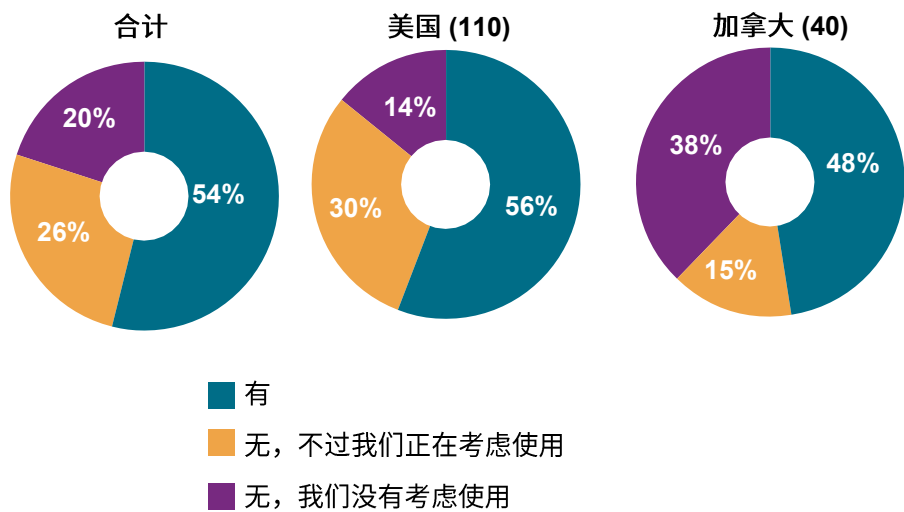
¹ 13F 报告由标普全球市场财智（S&P Global Market Intelligence）编写。

为了解机构对 ETF 的使用情况，标普道琼斯指数委托 Crisil Coalition Greenwich 对 150 家美国和加拿大的机构开展研究。受访者就当前的资产配置及应用情况、使用原因、ETF 投资面临的障碍、未来使用和配置的预期变化以及其他相关问题分享了见解。本报告总结了 Crisil Coalition Greenwich 基于该研究得出的结果，详细剖析了机构投资组合中的 ETF 投资现状。本报告由标普道琼斯指数赞助。

ETF 在机构投资组合中的占比不断提升

在北美地区，目前有超过半数（54%）的机构在其投资组合中使用 ETF。其中，美国的使用率最高，达到 56%。

超过一半的机构使用 ETF

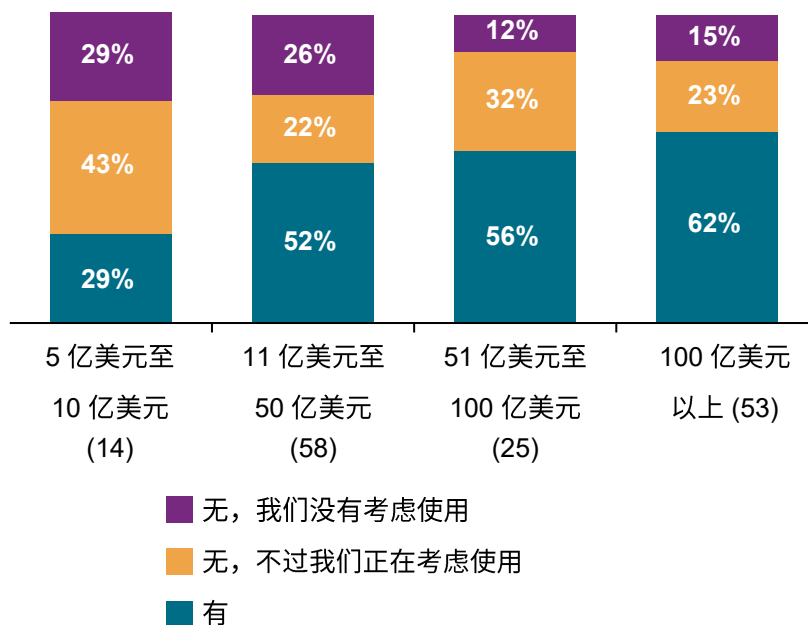


注：基于 150 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。由于取整的原因，各项相加的总和可能不等于 100。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

按资产管理规模划分，北美大型机构是 ETF 的最主要使用者。在资产管理规模介于 10 亿至 100 亿美元的基金中，超半数配置了 ETF；在资产管理规模超过 100 亿美元的基金中，这一比例接近三分之二。

大型机构使用 ETF 的可能性最高

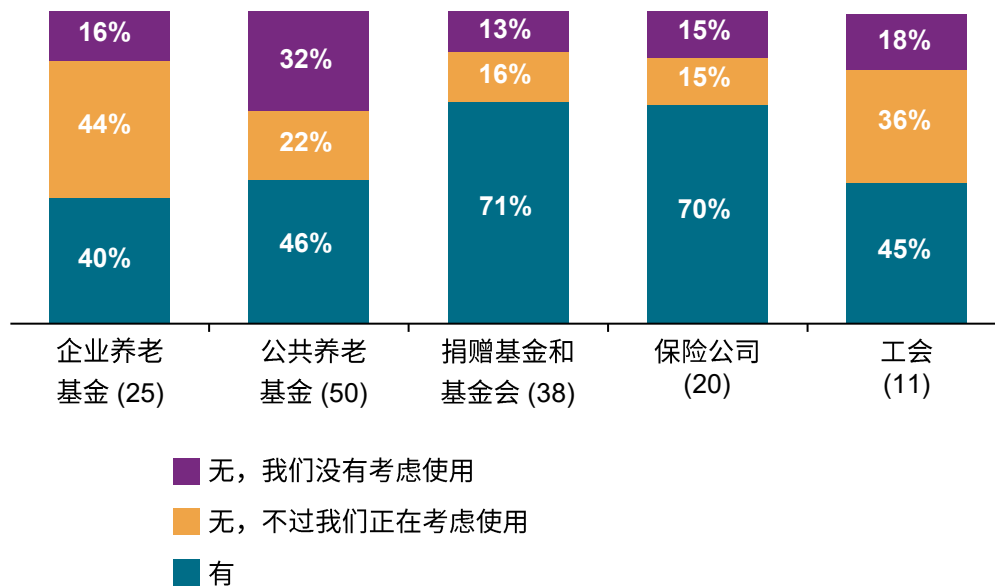


注：基于 150 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。由于取整的原因，各项相加的总和可能不等于 100。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

超过 70% 的北美保险公司、捐赠基金和基金会在其投资组合中使用 ETF。其他类型机构对 ETF 的使用率明显更低。但如下图所示，有相当比例的养老基金和工会基金正在考虑使用 ETF，其中包括 44% 的企业养老基金。

保险公司、捐赠基金会和基金会广泛使用 ETF

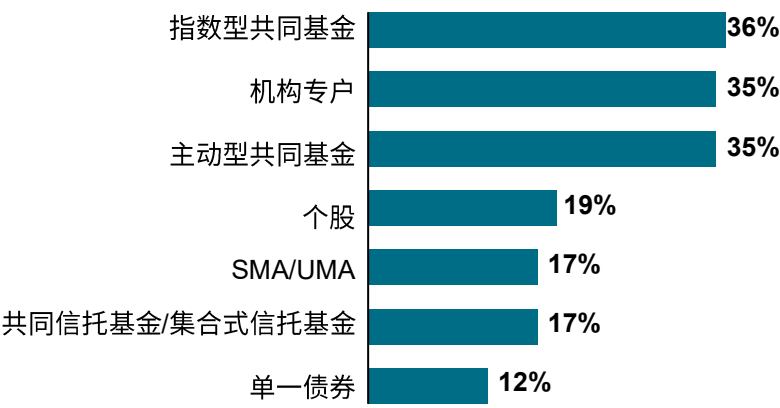


注：基于 144 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。由于取整的原因，各项相加的总和可能不等于 100。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

机构正在使用 ETF 来替代多种投资工具，包括指数型共同基金、机构专户、主动管理型共同基金和个股（见下图）。目前，保险公司在使用 ETF 来替代其他投资工具方面最为积极。与此同时，40% 的企业养老基金正在使用 ETF 来替代专户/统一管理账户。

使用 ETF 替代各种投资工具的机构



注：基于 81 家受访机构提供的数据。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

尽管ETF 的应用日益普及，但其在机构组合中的实际配置比例仍然相对较低，仅有三分之一的北美机构将超过 10% 的投资组合资产配置于 ETF。相对而言，规模较小的机构对 ETF 的配置比例反而更高。在本次研究覆盖的大型机构（即资产管理规模超过 100 亿美元的机构）中，近 90% 使用 ETF 的机构对 ETF 的配置比例不到总资产的 10%。相比之下，在规模较小的机构中，近半数（46%）对 ETF 的配置比例超过总资产的 10%。平均而言，捐赠基金和基金会通常面临的投资政策限制较少，因此对 ETF 的配置比例也最高。

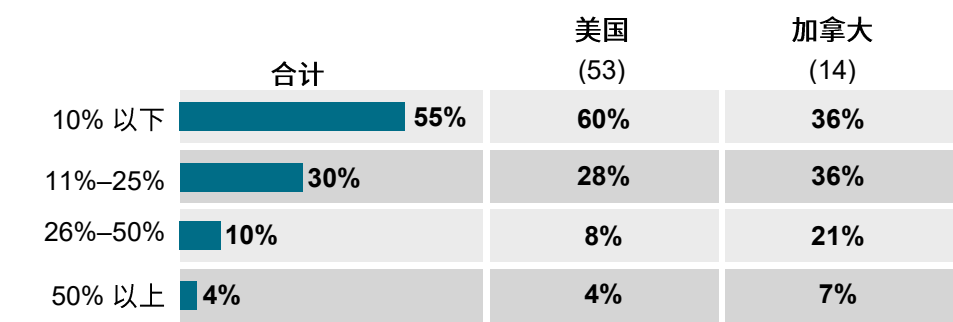
对 ETF 的平均配置比例仍然相对较低

	合计	企业养老基金 (10)	公共养老基金 (19)	捐赠基金和基金会 (26)	保险公司 (10)
10% 以下	66%	80%	74%	62%	60%
11%–25%	25%	10%	21%	31%	20%
26%–50%	4%	–	–	4%	20%
50% 以上	4%	10%	5%	4%	–

注：基于 71 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

尽管总体配置比例仍相对有限，但 ETF 在机构股票投资组合资产中的占比正在不断上升，这一趋势在加拿大市场尤为显著。在整个北美地区，近 45% 的机构将超过 10% 的股票资产配置于 ETF。而在加拿大，这一比例高达近三分之二，更有超过四分之一机构将股票资产中25%以上的份额分配给 ETF。

ETF 是加拿大股票投资组合的重要组成部分



注：基于 67 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

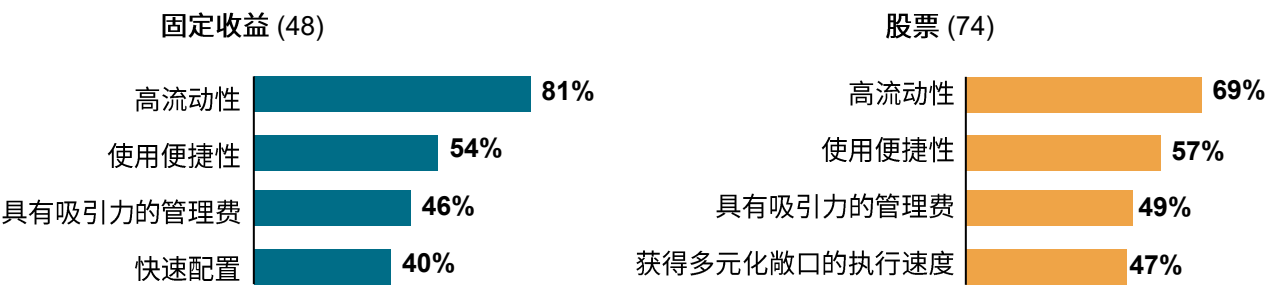
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

大约 41% 的机构在其固定收益投资组合中配置了 10% 以上的 ETF。

机构为何要使用 ETF？

机构正借助 ETF 来获取多项重要优势。其中一个关键考量因素是流动性，受访机构将此列为在股票和固定收益领域使用 ETF 的首要原因。他们也十分看重 ETF 的使用便捷性以及快速构建跨资产类别敞口的能力。此外，ETF 较低的管理费率和交易成本也是吸引机构的重要原因。

ETF 具有高流动性、使用便捷性和成本低廉的优点

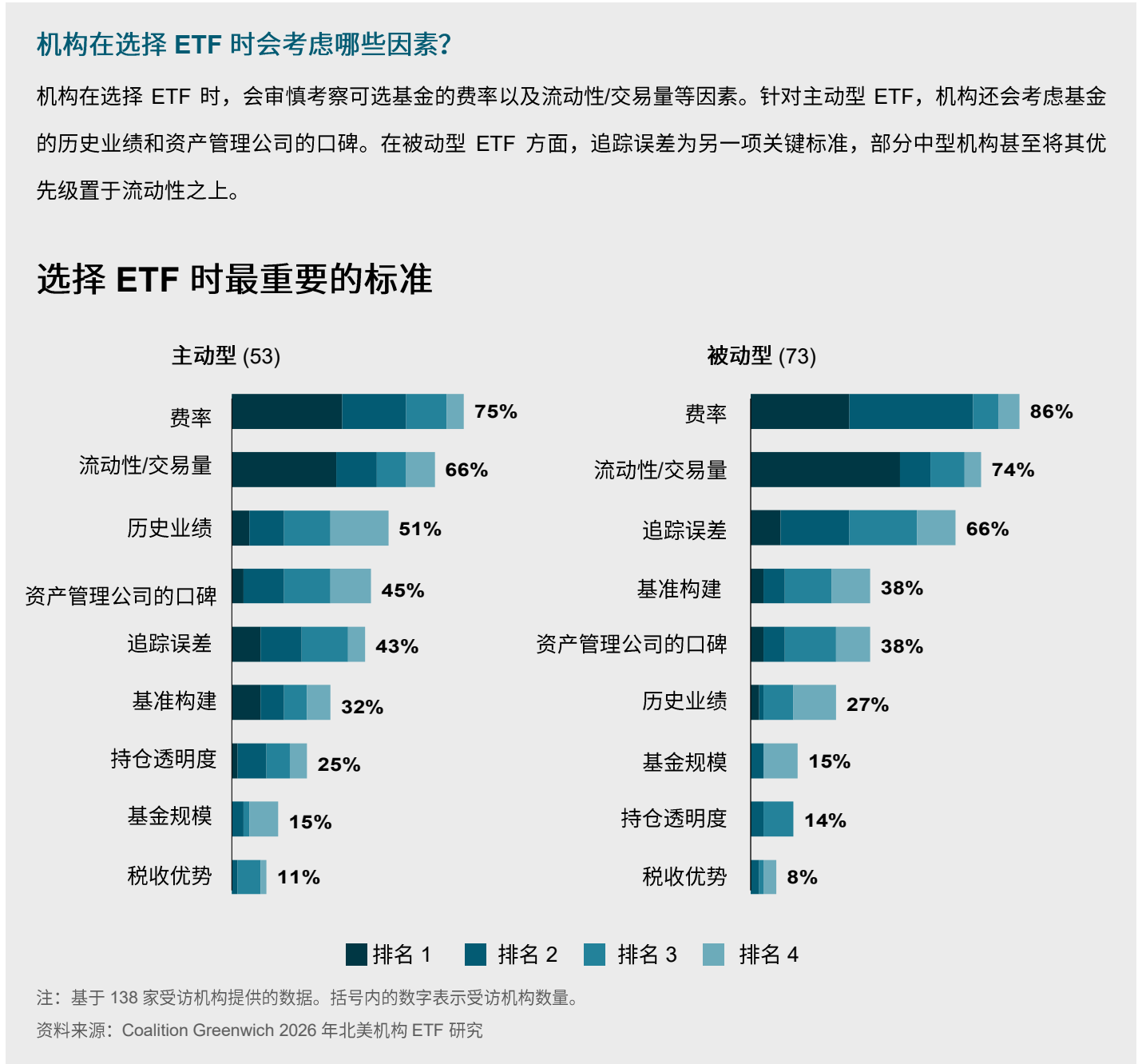


注：基于 122 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

从投资组合管理的角度来看，机构主要将 ETF 视为获取贝塔收益的工具，而非创造阿尔法收益的工具。

因此，机构正将 ETF 作为获取指数敞口的重要工具。近三分之二 (63%) 的机构表示，他们使用 ETF 是为了构建长期战略敞口（通常作为核心-卫星投资组合构建中的被动配置部分），这也是北美机构使用 ETF 最常见的原因。鉴于这一情况，被动型策略在机构投资组合中的持续增长可能会推动未来 ETF 使用率和配置比例进一步升高。



被动型策略与战略性持仓

Crisil Coalition Greenwich 在过去十多年持续追踪机构市场中 ETF 的使用情况。其研究显示，大多数机构已经开始在投资组合中将 ETF 作为实施战术配置的工具。在运用 ETF 开展相关操作的过程中，机构发现ETF 具有灵活性、高流动性和低成本等优势，因而可作为一种用途广泛的工具，有效满足多种功能需求。

在机构对 ETF 的接受度不断提高的同时，其对被动型投资策略的配置需求日益增长。大约三分之一的北美机构将至少四分之一的资产配置于指数化投资。这一比例在公共养老基金中接近 40%，在保险公司中更是高达 50%。统计显示，几乎所有的受访机构 (98%) 都在不同程度上采用了指数化投资。

机构将相当部分的资产配置于指数化策略

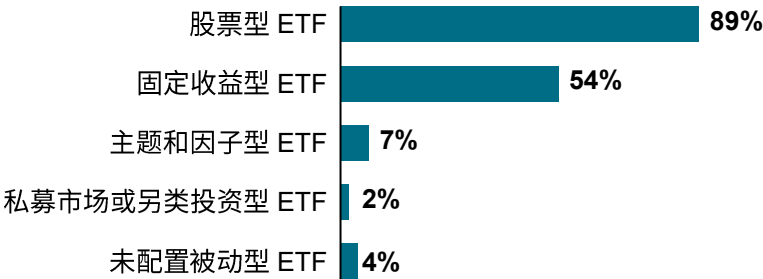
	合计	企业养老基金 (25)	公共养老基金 (42)	捐赠基金和基金会 (37)	保险公司 (18)
10% 以下	34%	32%	17%	43%	50%
11%–25%	30%	40%	40%	24%	–
26%–50%	23%	16%	21%	24%	33%
51%–75%	6%	8%	10%	3%	6%
76%–100%	5%	4%	7%	3%	11%
无	2%	–	5%	3%	–

注：基于 137 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

机构投资组合中指数化投资规模的增长，主要源于投资者对主动型策略在高流动性市场（如美国大盘股市场）中长期有效性的看法发生了改变。从机构角度来看，当前众多公开市场日趋标准化，可获取阿尔法收益的空间十分有限，因此他们选择降低主动管理比重，转而通过低成本的被动工具捕捉市场贝塔，并在具有更高阿尔法收益潜力的资产类别中配置主动型“卫星”持仓，从而与“核心”贝塔持仓形成互补。

被动型 ETF 已成为机构股票投资组合的常规组成部分



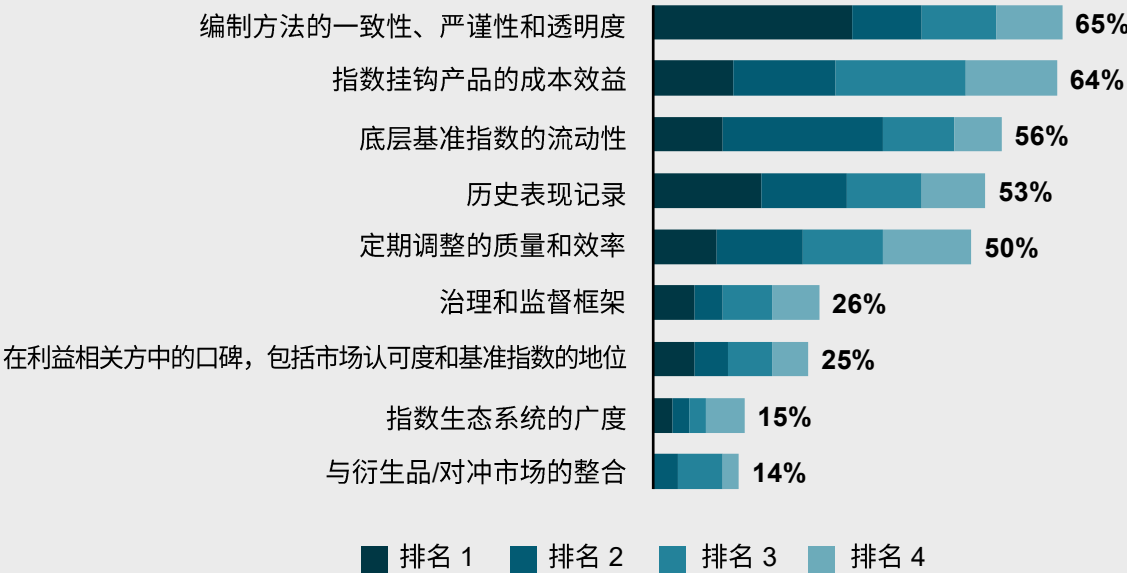
注：基于 81 家受访机构提供的数据。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

指数提供商评估

机构在投资组合中引入被动型 ETF 或基于业绩比较基准的主动型 ETF 时，会仔细审查相关指数及指数提供商。下图展示了机构最看重的核心特征。如图所示，机构希望指数提供商在编制方法上具备良好的一致性、严谨性和透明度，且能够提高指数挂钩产品的成本效益。

机构最看重的指数提供商特征



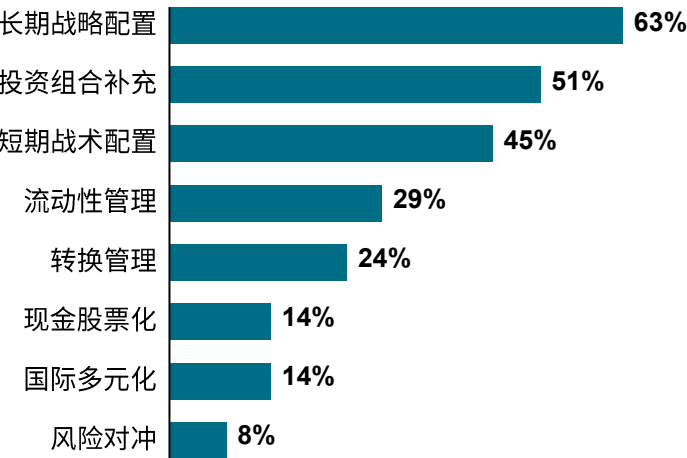
注：基于 117 家受访机构提供的数据。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

传统上，机构主要通过机构委托、专户、集合投资信托和指数型共同基金等组合方式，作为构建被动投资敞口和捕捉市场贝塔的主要工具。如今，越来越多的机构开始采用 ETF 构建被动投资敞口。在使用 ETF 的机构中，近 90% 在其投资组合中配置被动型股票 ETF，54% 在其固定收益投资组合中配置被动型 ETF。

随着越来越多的机构使用 ETF 获取指数敞口，ETF 已从短期战术配置工具，演变为主要用于进行长期战略配置的载体。

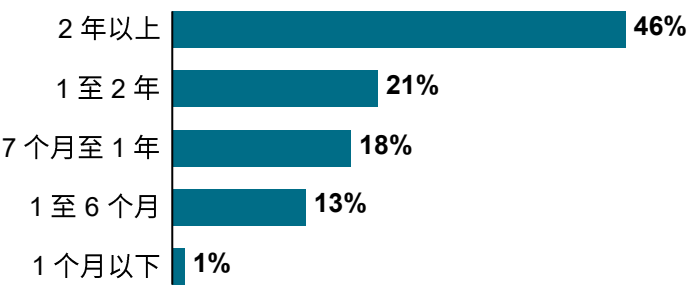
大多数被动型 ETF 用于战略配置



注：基于 78 家受访机构提供的数据。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

机构将当前持有的被动型 ETF 中近三分之二归类为战略性投资。

被动型 ETF 的持有期限表明其主要用于战略性投资



注：基于 67 家受访机构提供的数据。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

关于被动型 ETF 主要用于战略性投资的说法，得到了平均持有期限数据的支持。三分之二的机构表示其被动型 ETF 的平均持有期限为一年或以上，其中近半数 (46%) 机构表示其平均持有期限超过两年。

加拿大机构积极使用主动型 ETF

尽管机构的 ETF 持仓普遍采用被动型策略，但有相当一部分的北美机构仍投资于主动型 ETF，尤其是在加拿大。约 80% 的加拿大机构在其投资组合中配置了主动型股票 ETF，而美国机构的这一比例仅为 57%。在固定收益方面，加拿大机构的主动型 ETF 配置率达 53%，美国机构为 43%。此外，主题型 ETF 和因子型 ETF 也呈现出类似的趋势，三分之一的加拿大机构使用此类 ETF，而美国机构的配置比例不到 5%。

加拿大机构在使用主动型 ETF 方面处于领先地位

	合计	美国 (42)	加拿大 (15)
股票型 ETF	63%	57%	80%
固定收益型 ETF	46%	43%	53%
主题和因子型 ETF	11%	2%	33%
私募市场或另类投资型 ETF	9%	7%	13%

注：基于 57 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

机构对主动型 ETF 的配置比例仍然偏低。目前，机构投资组合中的主动型 ETF 占比不足 10%。在本次研究覆盖的所有机构中（包括已使用和尚未使用 ETF 的机构），约五分之一的机构表示其对主动型 ETF 的配置比例超过 10%。值得注意的是，捐赠基金和基金会往往表示未配置任何主动型 ETF。

机构将主动型 ETF 既用于战略用途，也用于战术目的

	合计	公共养老基金 (18)	捐赠基金和基金会 (15)	保险公司 (12)
长期战略配置	42%	33%	33%	58%
战术性/短期配置	40%	39%	40%	42%
投资组合补充	35%	33%	40%	33%
流动性管理	28%	33%	27%	33%
转换管理	21%	39%	13%	8%
现金股票化	19%	22%	13%	33%
国际多元化	19%	22%	7%	—
风险对冲	14%	17%	20%	8%

注：基于 57 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

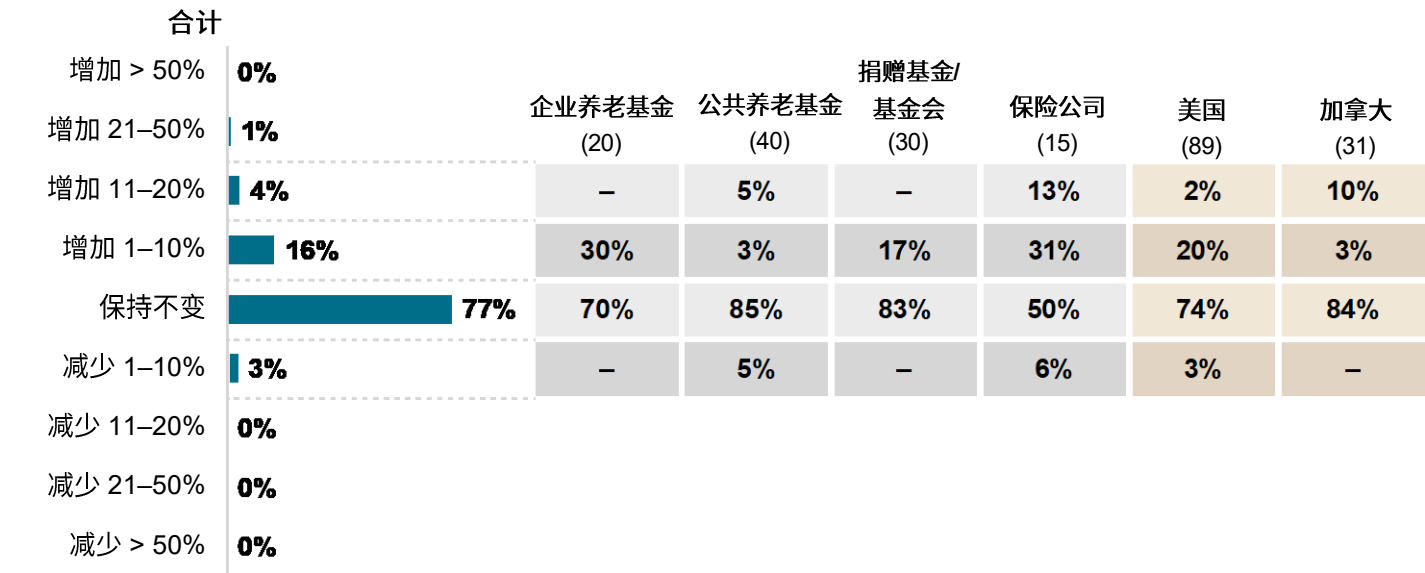
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

虽然机构主要将被动型 ETF 作为构建长期战略敞口的工具，不过受访机构对主动型 ETF 的看法不一。如上图所示，受访机构的观点近乎均分，各有约 40% 的机构表示将主动型 ETF 主要用于长期战略配置或短期战术配置。在北美地区，美国的保险公司和机构更倾向于使用主动型 ETF 构建长期战略敞口，而加拿大机构则更有可能将此类基金用于战术性用途。北美大型机构（即资产管理规模超过 100 亿美元的机构）被认为更有可能使用主动型 ETF 构建战术性或短期敞口。

机构投资组合中的 ETF 规模增长

ETF 已是机构投资组合中的常见持仓。北美大型机构使用 ETF 的历史较早，使用频率也较高。如今，各种规模的机构都在将其投资组合中加入 ETF。就采用情况而言，捐赠基金和基金会属于 ETF 的最早使用者，公共养老基金和保险基金正在迎头赶上。鉴于各种类型和规模的机构对 ETF 的平均配置比例仍低于 10%，该领域未来仍有增长潜力。

超过 20% 的机构计划增加对主动型 ETF 的配置



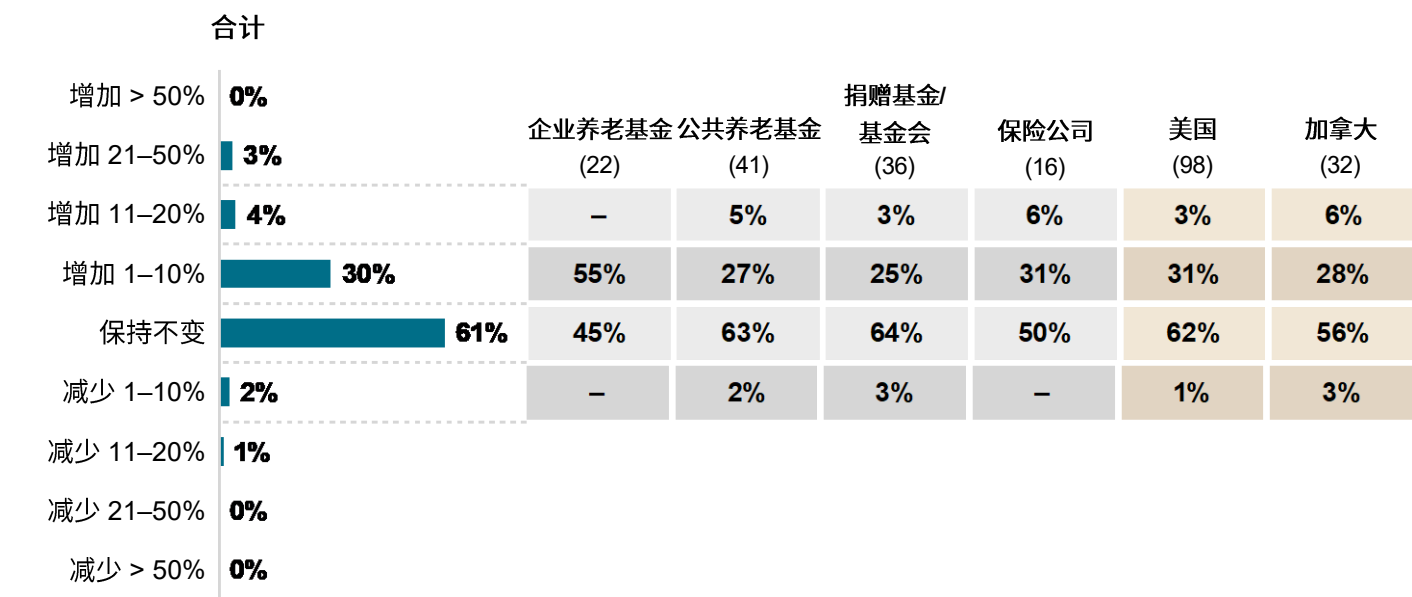
注：基于 120 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

超过 20% 的北美机构计划在未来三年内增加对主动型 ETF 的配置（见上图）。约 30% 的企业养老基金和保险公司计划增加对主动型 ETF 的配置。

由于大多数机构主要将 ETF 作为被动型投资工具使用，因此随着投资者持续从主动型策略转向被动型策略，机构对 ETF 的使用和配置比例可能会上升。超过 35% 的机构和超过一半的企业养老基金计划在未来三年内增加对被动型 ETF 的配置。

对被动型 ETF 的新增配置主要来自企业养老基金



注：基于 130 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

ETF 在私募市场的使用情况

在北美乃至全球范围内，各类机构正通过不断增加对私募市场的配置来调整投资组合。在投资者旺盛需求、监管改革和技术创新的合力推动下，各种旨在提升私募市场投资便利性的投资工具应运而生。ETF 正被视为参与私募市场的工具之一，让投资者能够快速在该领域布局，并能在短期内灵活调整配置。超过四分之一的受访机构（涵盖三分之一的加拿大机构以及 45% 的保险公司）表示，他们有意通过 ETF 来挖掘私募投资机会。若当前私募市场投资热潮得以延续，该潜在需求有望转化为增长动能。

如前文所示（参见题为“超过一半的机构使用 ETF”的图表），目前未投资任何类型 ETF 的机构中，超过半数表示正在考虑采用此类基金。该群体约占北美所有机构的四分之一，涵盖 30% 的美国机构和 15% 的加拿大机构。

对于已经使用和尚未使用 ETF 的机构，我们询问需要出现哪些改变，才会推动其显著增加对 ETF 的使用（见下图）。结果显示，机构认为，费用降低、产品供给扩充以及监管法规、内部战略和投资方法的调整，会促进对 ETF 的使用。

哪些创新或变化会促进对 ETF 的使用？

产品供给扩充	降低费用
“更方便布局私募资产。” – 某加拿大捐赠基金和基金会（已在使用）	“主要是成本，因为费用很高。” – 某加拿大公共养老基金（考虑使用）
“费用结构改进，能够紧密追踪指数。” – 某美国公司（考虑使用）	“对于我们这样的策略，降低成本的诉求正日益普遍。” – 某美国工会（考虑使用）
“更多行业板块或地区关注 ETF，从而能够轻松进行战术配置，将特定的风险纳入投资组合。” – 某美国捐赠基金和基金会（已在使用）	“费用更优惠，透明度更高。” – 某美国公共养老基金（已在使用）
监管调整	内部战略调整
“如果大宗交易更加便捷，将会有所帮助。” – 某美国捐赠基金和基金会（已在使用）	“目前我们面临内部限制，可能会增加其在转换管理中的使用。” – 某加拿大公共养老基金（已在使用）
“养老基金理事会投资指引变更。从主动型管理向被动型管理转变。” – 某美国公共养老基金（已在使用）	“我觉得是投资指引变更和流动性改善。ETF 并非获得授权的投资品种。” – 某美国公共养老金（考虑使用）
“投资指引变更。” – 某美国工会（考虑使用）	
投资方法调整	
“我的公司若要投资某只 ETF，该 ETF 必须属于一只集合投资基金。我们不进行直接证券投资。” – 某美国捐赠基金和基金会（已在使用）	
“如果我们大量投资某只 ETF，则需要确保与基金提供方保持机构客户关系，以保证能够在需要时联系到投资组合经理。” – 某美国公共养老基金（已在使用）	

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

资产管理公司和行业还可考虑一些重要的补充措施。研究结果显示，许多机构之所以没有投资 ETF，是因为此类金融产品在其组织内部未被批准为投资工具。事实上，这是未配置 ETF 的机构给出的首要理由。除此之外，许多不使用 ETF 的机构单纯是不了解 ETF 如何能给其投资组合和策略带来益处。

为什么有些机构不愿投资 ETF？

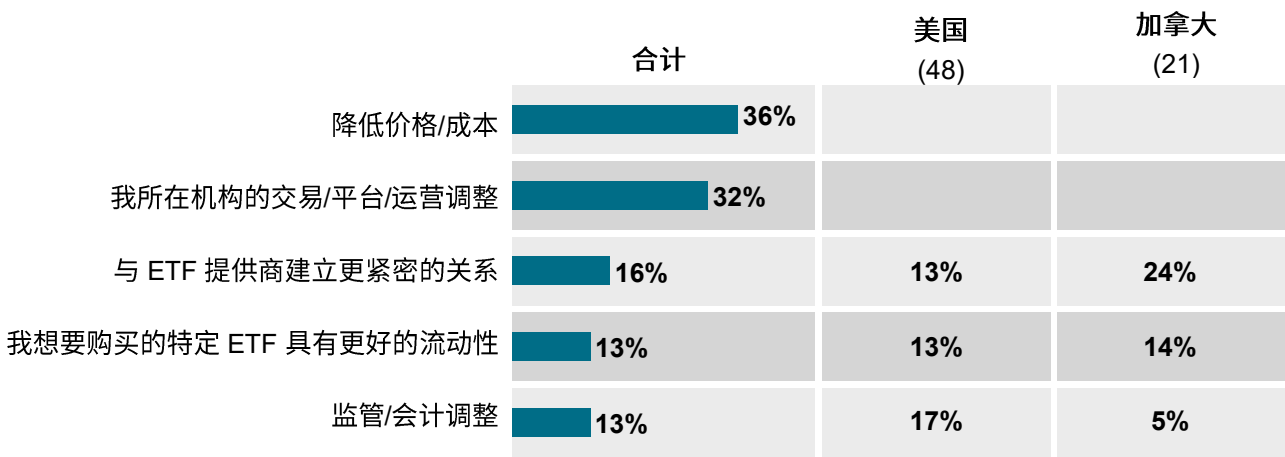


注：基于 69 家受访机构提供的数据。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

这两个障碍都可以通过加强投资者教育来解决。机构主要通过 ETF 发行方和指数提供商等各种渠道来了解 ETF。这些实体与行业协会和其他团体合作开展的推广活动，可以向投资组合经理、分析师和交易员普及 ETF 的潜在优势，例如 ETF 的灵活性、流动性、使用便捷性、低管理费，以及快速建仓、降低交易成本的能力等等。参与研究的机构表示，传达此类信息最有效的教育资源是详细的产品指南和指数层面分析，以及突出展示其他机构如何运用 ETF 的案例研究。

随着投资团队了解这些优势并看到同行使用 ETF，一些成员会在内部推动将 ETF 纳入获批准的投资工具列表中。在某些情况下，机构可能还需要对交易平台和运营系统进行调整，以支持 ETF 的广泛应用。

需要采取哪些举措来促进尚未使用 ETF 的机构使用 ETF？



注：基于 69 家受访机构提供的数据。括号内的数字表示受访机构数量。

资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

对于加拿大机构而言，内部平台和运营方面的不足是阻碍其采用 ETF 的因素。美国机构的情况略有不同，他们认为，ETF 的成本降低是促使其采用 ETF 的一个重要条件。

ETF 在现金管理中的应用

目前，大多数北美机构都使用货币市场基金作为主要的现金管理工具。在各种类型和规模的机构中，约 13% 的机构亦使用 ETF 进行现金管理。不过，大约四分之一的北美保险公司已经开始使用超短期 ETF 进行现金管理。若是其他机构也效仿这一做法，现金管理或将成为 ETF 的又一增长动力。

总结

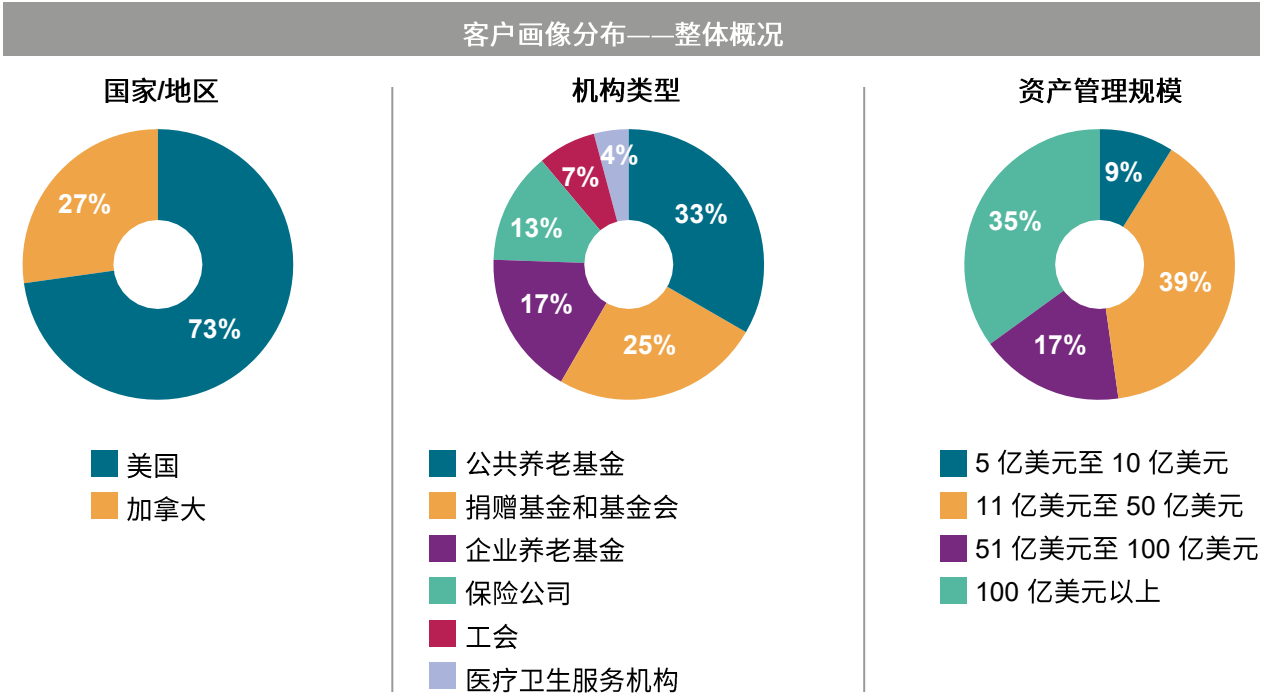
Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究的结果表明，ETF 在机构投资组合中的占比将持续增加。机构资产不断从主动型策略转向指数化策略，加上 ETF 作为长期战略性被动建仓工具的使用日益增多，可能推动使用率和配置比例持续上升。

此外，该研究表明，各种类型和规模的机构都在持续将主动型和被动型 ETF 作为履行各种战术和战略职能的工具。在目前尚未使用 ETF 的机构中，超过一半正在积极考虑将 ETF 纳入其投资组合，意味着短期内 ETF 存在增长潜力。超过三分之一的北美机构计划在未来一年内增加对 ETF 的配置，这也凸显了该领域的短期增长前景。

综合以上数据可见，ETF 已成为主流投资工具，目前北美机构已在各种资产类别和投资组合功能中普遍配置此类基金。

研究方法

2026 年 2 月至 4 月期间，Crisil Coalition Greenwich 开展了一项研究，旨在考察 ETF 在北美机构投资者市场的使用情况和市场认知。共有 110 家美国机构投资者和 40 家加拿大机构投资者通过在线问卷完成了调研。



注：基于 150 家受访机构提供的数据。
资料来源：Coalition Greenwich 2026 年北美机构 ETF 研究

标普道琼斯指数一般免责声明

© 2026 标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、标普 500 指数 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业分类标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的商标。DOW JONES（道琼斯）、DJIA（道琼斯工业指数）、THE DOW（道指）和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE（道琼斯工业平均指数）均为道琼斯商标控股有限责任公司（“道琼斯”）的商标。这些商标连同其他商标已被授权给标普道琼斯指数有限公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限公司、标普全球、道琼斯或其各自的关联公司（合称“标普道琼斯指数”）没有必要牌照的司法管辖区，本文件不构成服务要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的信息均非个性化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

投资者不能直接投资于指数，但可通过基于该指数的可投资工具，实现对该指数所代表资产类别的敞口配置。标普道琼斯指数未发起、认可、出售、推广或管理由第三方提供的任何投资基金或其他投资工具，这些基金或其他投资工具旨在根据任何指数的表现提供投资收益。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资收益。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可取性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的“投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”，亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的“专家”或税务顾问。将证券、大宗商品、加密货币或其他资产纳入指数并不代表标普道琼斯指数建议买入、出售或持有此类证券、大宗商品、加密货币或其他资产，也不应被视为投资建议或大宗商品交易建议。

这些材料完全根据一般公众可获得的资料和据信可靠的来源编写，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、复制或分发这些材料中包含的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或从其输出的内容）或其任何部分（“内容”）。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可方（合称“标普道琼斯指数方”）不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普道琼斯指数方不对因使用内容而产生的任何错误或遗漏（无论原因为何）负责。内容按“原样”提供。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证，包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、无错误、软件错误或缺陷、内容的功能将不间断或内容将在任何软件或硬件配置下运行的任何保证。在任何情况下，标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使已被告知可能发生此类损害。

标普全球将其各个部门和业务单位的某些活动彼此分开，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的某些部门和业务单位可能掌握其他业务单位无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对分析过程中收到的某些非公开信息进行保密。

此外，标普道琼斯指数向各类组织提供广泛的服务或相关服务，包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构和金融中介机构，因此可能会向这些组织收取费用或其他经济利益，包括他们可能推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式接触的证券或服务的组织。

Crisil Coalition Greenwich 免责声明

本文件由 Crisil Coalition Greenwich 撰写。Crisil Coalition Greenwich 是标普全球旗下公司 Crisil Ltd 的成员。保留所有权利。本文件可能包含对金融服务机构收入、生产力和员工人数等商业数据（以及本文件中所列任何其他商业信息）的分析。该文件可能还包含有关某些公司预期未来业绩以及该等公司产品和服务市场的陈述、估计和预测。

本文件不构成（亦未声称构成）对文中所提及企业或公司过往或未来活动的准确或完整陈述，而只是旨在突出趋势。本文件并非（亦未声称是）关于任何企业或公司财务状况的全面披露文件。该文件代表

Crisil Coalition Greenwich 在本文件日期的观点，并且 Crisil Coalition Greenwich 没有义务根据本文件提交后出现的新信息、附加信息或情况变化更新或修改本文件。

本文件并非（亦未声称是）信用评价或投资建议，不应作为任何贷款、投资或信贷决策的依据。本文件不构成认购、承销或购买任何公司证券的要约或邀请，亦非该等要约或邀请的组成部分。本文件或其任何组成部分均不以任何方式作为与任何证券相关合同有关的依据。该文件并非投资分析或研究报告，因此不受有关投资分析或研究报告编制或内容的监管或法律义务约束。

本文件中包含的数据仅对特定的银行有效，反映了该银行的数据提交、业务结构和销售收入报告编制方法。因此，本文件中包含的任何数据可能无法与提交给其他银行的数据直接比较。在业务比较基准方面，Crisil Coalition Greenwich 在汇总结果基础上实施相等排名逻辑，即在销售收入与至少一个领先竞争对手的差距在 5% 以内时，则显示为并列，并用 = 表示（其中显示实际排名）。主体层面数据比实施相等排名逻辑，因此，有时排名段之间的差异在数学上可能非常接近。

本文件中的数据可能反映了研究参与者向 Crisil Coalition Greenwich 报告的观点。受访者可能被问及他们对金融产品和服务的使用和需求，以及在相关金融市场中的投资实践。Crisil Coalition Greenwich 汇总收集到的数据，开展统计分析，并出于演示目的进行审查，以便得出最终结果。

该文件根据 CRISIL COALITION GREENWICH 认为可靠的来源编写。CRISIL COALITION GREENWICH 排除有关本文件的一切明示或默示陈述或保证，包括但不限于信息、陈述、评估、估计和预测有效性、准确性、合理性或完整性的陈述或保证，以及因全文或部分使用本文件产生的任何适销性或特定用途适合性保证。CRISIL COALITION GREENWICH 对于因全文或部分使用本文件引起的任何直接、间接或后果性损失或损害概不负责。

Crisil Coalition Greenwich 是标普全球旗下公司 Crisil Ltd. 的成员。©2026 Crisil Ltd. 保留所有权利。