

专题研究报告

券商财富管理业务转型路径与收入结构重构研究

核心观点

政策、市场需求与行业自身发展困境共同推动券商财富管理转型，行业正从依赖交易量转向依赖资产规模与服务深度，头部券商已形成先发优势。

海外成熟市场形成以客户资产规模为核心的财富管理生态。国内券商财富管理历经萌芽、探索、发展、结构优化四大阶段，当前基金投顾试点券商数量与服务规模大幅提升，正从产品导向转向需求导向，但在跨境服务、高净值客户经营等方面与海外仍有较大差距。

国内券商收入结构正从“经纪主导”向“财富管理 + 资本中介 + 专业服务”三足鼎立演进，呈现财富管理、资本中介、专业服务收入上升，传统经纪佣金收入下降的“三升一降”特征。券商财富管理正加速向综合金融服务转型，财富管理业务的增长引擎地位逐步确立，但头部与中小券商发展不均衡，且在产品、投顾、科技、风控等方面仍存在诸多不足。

国内券商财富管理业务转型路径：一是深化客户分层与买方投顾转型。券商需从通道服务转向综合服务、从大众化服务转向个性化服务、从单一佣金转向佣金 + 高附加值服务费并举，以客户资产增值为核心推进买方投顾转型。二是完善产品体系与资产配置能力。围绕多品类搭建全覆盖产品货架，强化大类资产配置能力，建立产品全生命周期管理机制，解决居民多元理财需求，从“卖产品”转向“做配置”。三是强化投顾队伍专业化与职业化建设。建立投顾持证上岗、分级管理的培养体系，推动投顾从营销导向转向客户利益导向，优化以长期指标为核心的考核机制，激发投顾服务内生动力。四是以科技引领，打造数字化财富管理平台。整合公司各类资源打通数据链路，布局智能投顾、风控、精准营销等系统，实现客户精准画像与一站式服务，提升服务效率、普惠性并降低业务门槛。五是打造差异化品牌与服务生态。券商需立足自身禀赋打造特色财富管理品牌，构建线上线下协同的服务模式，深化与银行、保险等机构的跨界合作，完善综合财富服务生态。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

发展研究 · 专题研究

证券分析师：林珊珊 0755-81981576
linss@guosen.com.cn S0980518070001
证券分析师：陈莉 0755-81981575
chenli@guosen.com.cn S0980522080004

相关研究报告

《全能投行嬗变：从战略到执行》——2026-01-29
《2025年证券行业政策及其影响研究-分类监管引领下的高质量发展新征程》——2025-12-26
《证券行业2025年三季报综述-业绩高景气，转型蓄力时》——2025-11-13
《证券行业研究报告-2024年上半年证券行业发展情况及未来展望——并购重组开启》——2024-09-27
《境外公募基金发展经验借鉴分析》——2024-08-08
《基金投顾业务转型分析：发展现状与转型机会》——2024-06-19
《专题研究报告-联博资管发展转型经验分析》——2024-05-24
《证券行业研究报告-证券行业发展情况研究——监管趋严 鼓励行业“做优做强”》——2024-03-12
《证券行业研究报告-证券行业发展现状及未来发展趋势——行业步入杠杆提升、并购整合新周期》——2023-12-26

内容目录

引言	4
券商财富管理业务转型的驱动因素	4
政策推动	4
市场需求变化	5
国内外券商财富管理业务的发展情况	7
财富业务的海外发展情况	7
财富业务的国内发展情况与机遇	7
境内证券公司财富管理业务行业格局与发展问题	9
行业格局	9
行业发展主要问题	10
财富管理业务转型案例分析	11
国外案例分析	11
国内案例分析	14
收入结构重构	16
整体收入结构的历史性转变	16
经纪业务：从通道服务向财富管理的深度转型	18
资产管理业务：在新规中寻求新突破	19
基金销售与代销业务：财富管理转型的新引擎	20
国内券商财富管理业务转型路径	22
深化客户分层与买方投顾转型	22
完善产品体系与资产配置能力	22
强化投顾队伍专业化与职业化建设	22
以科技引领，打造数字化财富管理平台	23
打造差异化品牌与服务生态	23
结论与展望	23
结论	23
未来展望	24
风险提示	25

图表目录

图 1: 我国居民部门存款总额在 2025 年末达 165.89 万亿元	6
图 2: 2025 年 Q3 上市券商业务结构图 (前十, 单位: %)	10
图 3: 2025 年摩根士丹利三大主营业务贡献率	12
图 4: 摩根士丹利三大主营业务营收情况 (单位: 亿美元)	12
图 5: 摩根士丹利内部协同	13
图 6: 嘉信理财客户资产规模 (万亿)	14
图 7: 嘉信理财活跃用户规模 (万户)	14
图 8: 2014-2025 年经纪业务贡献率	17
图 9: 2014-2025 年 Q3 上市券商业务收入结构 (单位: %)	18
图 10: 行业平均佣金率持续下降	19
图 11: 2015 年-2025 年 Q3 券商资管总规模	20
图 12: 2015 年 H1 上市券商代销金融产品业务收入 (前十)	21
表 1: 券商财富管理转型的四大阶段	8
表 2: 摩根士丹利的战略转型调整	11
表 3: 嘉信理财转型的五大阶段	14
表 4: 中信证券 2025 年收入结构	15
表 5: 招商证券 2025 年收入结构	16
表 6: 2025 年券商代销公募基金保有规模 (前十, 单位: 亿元)	21

引言

2026年作为“十五五”规划的开局之年，证券行业正稳步推进高质量发展转型，中央金融工作会议明确提出做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，为证券公司财富管理转型与升级划定了清晰方向，成为行业发展的重要引擎。当前，在资本市场改革已进入“1+N”政策落地关键期，监管层将资本市场的战略定位提升至新高度，明确了金融强国建设与资本市场高质量发展的核心导向，一系列旨在“活跃市场、提振信心”的重要举措密集落地为行业发展注入强劲动力。

近年来，我国居民财富总量稳步增长，家庭资产结构迎来历史性调整，金融资产配置占比持续提升，居民理财需求从传统储蓄保值向多元化、专业化、场景化、长期化深度转型，对财富管理服务的专业性、个性化、便捷性提出了更高要求，财富管理需求呈现出专业化和全球化趋势。证券公司凭借在资产定价、投资研究、产品创设及风险管理等方面的专业优势，已成为推动居民资产优化配置、满足多元化理财需求的核心力量。作为财富管理业务的重要中介机构，证券公司面临从传统经纪业务向“财富投行”转型的机遇与挑战。随着经济高质量发展与居民可支配收入的持续增长，财富管理市场规模不断扩大，传统服务模式已难以适应居民日益复杂的资产配置需求。

在此背景下，本报告基于居民资产配置现状与多元化理财需求，通过分析居民多元化理财需求现状与证券公司财富管理业务发展现状，探讨券商财富管理业务发展的短板，并提出切实可行的提升路径，为证券公司在激烈的市场竞争中构建核心竞争力。

券商财富管理业务转型的驱动因素

券商财富管理业务转型的核心驱动力源于资本市场深化改革、政策环境与技术变革的结构性调整。近年来，我国资本市场改革持续深化，财富管理业务已从券商行业自发转型，上升为国家层面的金融战略布局。中央经济工作会议、中央金融工作会议多次强调“促进居民储蓄向投资转化”“大力发展权益类基金”“健全资本市场功能，提高直接融资比重”，明确了财富管理在服务实体经济、优化居民资产配置中的重要地位。

自2002年实行佣金费率改革以来，证券行业佣金率持续下滑，同业竞争加剧，导致券商传统证券经纪业务收入占比不断下滑，倒逼行业主动寻求业务转型。与此同时，金融科技的渗透加速了服务流程的线上化与智能化，客户对个性化、全天候、低门槛的财富管理服务需求显著提升。在此背景下，行业整体正经历从收入依赖交易量向依赖资产规模与服务深度的结构性转变。尽管部分中小券商因资源受限仍处于转型初期，但头部机构已率先构建投顾团队与数字化平台，形成先发优势。

政策推动

资管新规重塑资管行业新生态

2018年资管新规及其配套细则落地，全面打破刚性兑付、实施净值化管理、规范资金池运作、消除多层嵌套，从根本上重塑了资管行业生态。对券商而言，资管新规结束了“高收益、刚兑、非标”为主要的传统资管模式，倒逼券商回归资产管理本源，转向标准化、净值化、组合化的财富管理产品供给，推动券商从“产品

提供者”向“资产配置者”转型。

基金投顾试点开启买方投顾时代

2019 年启动基金投资顾问业务试点，标志着券商财富管理正式从“卖方销售”转向“买方投顾”。政策允许券商接受客户委托，代理客户做出基金投资组合决策，并按约定收取顾问服务费，实现“以客户资产增值为核心”的收费模式。基金投顾的扩容与常态化，直接推动券商建立账户管理、组合配置、长期持有的服务体系，成为收入结构重构的关键制度支撑。

分类监管与业务评价引导资源倾斜

证监会证券公司分类监管、证券行业服务评价体系，持续将财富管理相关指标纳入加分项，包括代销金融产品收入、基金投顾业务规模、客户保有量、投资者服务与适当性管理水平等。监管导向鼓励券商把资源投向轻资本、低波动、可持续的财富管理业务，推动行业从“拼交易量、拼佣金”转向“拼服务、拼 AUM、拼客户体验”。

养老金融与长期资金入市政策打开增量空间

个人养老金制度全面实施、养老目标基金扩容、社保与保险资金长期入市等政策，为财富管理提供了长期、稳定、规模化的增量资金。政策鼓励券商参与养老账户服务、养老产品销售与养老投顾服务，推动财富管理从短期交易转向长期养老规划、生命周期配置，进一步提升业务的持续性与稳定性。

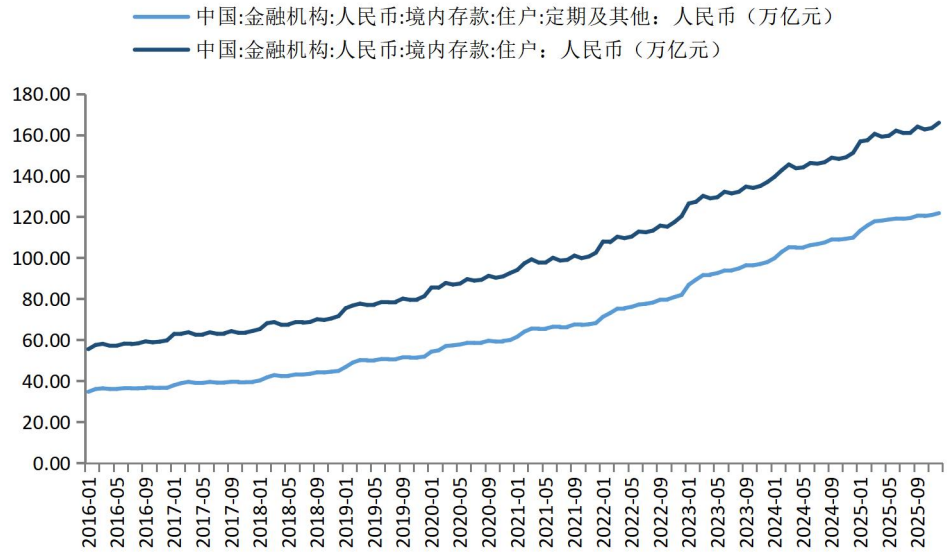
市场需求变化

随着我国经济高质量发展、居民可支配收入持续提升，叠加房地产市场理性调整、金融市场体系不断完善，居民财富管理进入全面升级的新阶段，呈现出总量扩容、结构优化、需求多元的鲜明特征，成为财富管理行业发展的新蓝海。

居民财富格局变迁：总量扩容与结构迁移

居民金融资产占比提升与资金“搬家”趋势叠加，为财富管理行业带来持续的资金流入。近年来，我国居民家庭财富总量稳步增长，根据央行数据，我国居民部门存款总额在 2025 年末达 166 万亿元，较十年前增长两倍，创下历史新高。同期，非银行业金融机构存款新增 6.41 万亿元，同比多增 3.82 万亿元。2026 年居民到期定期存款规模将达数十万亿元，成为行业发展的核心资金支撑。同时，居民资产配置结构发生显著变化：储蓄存款占比下降，理财产品、公募基金、保险、股票等金融资产占比提升；房地产配置比重回落，金融资产多元化趋势明显。随着人口老龄化、中等收入群体扩大，居民理财从“短期投机”转向“长期配置”，从“单一产品”转向“组合方案”。

图1：我国居民部门存款总额在 2025 年末达 165.89 万亿元



资料来源：妙想 Choice，国信证券经济研究所整理

市场需求核心变化：从产品到服务、从销售到陪伴

居民金融知识普及、理财理念逐渐成熟，叠加市场环境变化，理财需求从单一的保值避险向“保值+增值+场景化+长期化”综合需求升级，核心呈现四大特征。

一是需求层次走向专业化，形成“低风险保值-中风险稳健增值-高风险高阶增值”的阶梯式需求，其中稳健增值成为全民主流诉求，反映出居民在低利率环境下对风险可控、收益提升的专业配置需求。

二是产品选择趋向多元化，居民不再局限于存款、股票等传统产品，对黄金、ETF、REITs、私募 FOF 等新型金融产品需求持续增加，同时更注重“低风险+高风险”“短期+长期”的组合配置，追求风险与收益的动态平衡。

三是服务需求凸显个性化，不同年龄、人生阶段的居民需求差异显著，年轻群体偏好线上化、智能化的轻量化服务，中年群体需要子女教育、养老储备的定制化资产配置方案，老年群体依赖一对一的专业咨询与陪伴式服务。

四是场景需求实现一体化，理财需求与生活场景深度绑定，覆盖购房、创业、子女教育、养老消费、财富传承等全生命周期，其中养老金融需求尤为突出，居民对养老目标基金、个人养老金产品等专业服务的需求持续攀升，要求财富管理服务与生活场景精准适配。

客群分化与分层需求凸显

财富管理市场呈现明显的客群分层，不同客群的需求、门槛、服务模式差异显著，决定了券商必须走精细化运营路线。

高净值人群：资产规模大、风险承受能力强，核心需求聚焦财富长期增值、风险隔离与家族传承，对跨境资产配置、家族信托、税务规划等高端定制化服务需求旺盛；

中等收入群体：作为财富管理市场的中坚力量，以稳健增值、兼顾流动性为核心

诉求，关注子女教育、养老储备等中长期目标，是固收+、基金、债券等产品的核心受众；

大众零售群体：风险偏好低，注重资产安全性与流动性，偏好货币基金、短期理财、低门槛指数基金等产品，同时对理财服务的便捷性、普惠性要求较高。

国内外券商财富管理业务的发展情况

财富业务的海外发展情况

财富管理业务起源于欧洲，在北美地区发展壮大。在全球主要金融市场中，美国、欧洲及新加坡等成熟市场已形成以客户资产规模为核心、投顾服务为纽带、产品配置为载体的财富管理生态，其收入结构中财富管理相关收入占比普遍超过 40%，且机构客户与高净值客户协同驱动的综合服务模式趋于稳定。相较之下，国内券商财富管理仍处于从交易佣金驱动向资产配置驱动的转型初期，与海外成熟市场存在一定差距。

从机构的规模角度，国外财富管理模式分为三类：

第一，大型全能财富管理模式，也可以称为全面服务投资顾问型，以摩根士丹利、高盛、瑞银等大型综合性金融机构为代表，其服务的对象主要是拥有大量资产的家族、企业主和高收入阶层客户，这些客户对价格不敏感、要求产品多样化及优质的服务。服务的内容既包括各种金融产品和服务，也包括家族财富传承、慈善和避税计划等。管理费或服务费一般都在资产的千分之几，有些公司甚至更高。

第二，综合财富管理平台模式，也可以称为社区经纪商模式，主要以富达投资（Fidelity）、嘉信理财（Charles Schwab）等为代表，其面对的主要是中高收入的中产客户、退休客户和中小企业主，以及对价格敏感的频繁交易者。这类金融服务机构通常以全面的投顾服务、良好的投资者体验、较低的费用来获取客户。

第三，小型投资服务平台模式，也可以称为折扣网上经纪商模式，以亿创理财（E-TRADE）、盟友投资（Ally Financial）为代表，服务于资产水平较低的中小投资者，以线上化、低成本、标准化的交易通道服务为核心。

财富业务的国内发展情况与机遇

券商财富管理转型的发展情况

萌芽阶段（2000-2009 年）：2000 年下半年监管层启动券商佣金自由化改革，行业的平均佣金率水平开始下滑，2002 年证监会宣布采取浮动佣金制度，佣金率由 3.5% 降至 1.5%，催生了券商的财富管理转型探索。但 2009 年之前，大部分券商的转型仍处于早期萌芽状态，核心业务围绕基金、理财等产品的代销展开，未形成实质性的财富管理模式创新，同期公募基金管理规模逐步提升。

探索阶段（2009-2013 年）：随着佣金率水平的进一步下滑，行业盈利压力加大，券商开启第二阶段的财富管理业务转型的探索，先后推出了资讯服务套餐、投顾签约服务等财富管理新模式。但受政策及法律法规等层面的先天差异影响，国内财富管理新模式与海外以客户为中心、提供个性化资产配置、以收取资产管理费用为主要收入来源的模式仍存在较大差距。这一阶段，代表传统通道业务的代理买卖证券收入对证券公司营业收入的贡献开始下滑，但仍为券商主要收入来源，占比保持在 40% 以上。

发展阶段（2013-2020年）：第三方财富管理机构的崛起以及信托非标等产品的快速发展，部分券商又回到以产品销售业务为核心的财富管理模式。同时，国内高净值人群数量的快速增长，催生了巨大的财富管理需求，该时期以公募基金为代表的资产管理规模、产品数量均呈现爆发式增长，为券商财富管理业务发展提供了市场基础。

结构优化阶段（2021年至今）：近年来，中国证券行业财富管理业务的演进主线清晰呈现为政策驱动下的综合化与专业化双轨并进。在“十四五”金融改革与资本市场“深改12条”框架下，监管层通过优化投顾业务展业规范、鼓励券商设立财富管理子公司、推动投研体系与客户画像系统深度耦合，系统性重塑行业服务底层逻辑。2024年，全行业持有基金投顾试点资格的券商数量已达55家，较2021年增长近3倍，投顾服务客户资产规模突破1.8万亿元，年均复合增长率达52%；与此同时，券商在区域金融枢纽建设中扮演关键角色，如上海、深圳、北京等地依托金融科技集聚效应，推动智能投顾平台、数字账户体系与客户生命周期管理工具的规模化落地，形成“区域试点-全国复制”的梯度发展格局。投研体系亦从传统卖方研究向“研究+配置+服务”一体化转型。尽管区域发展仍存不均衡，但行业整体正从“产品导向”转向“需求导向”，从“单点销售”迈向“全周期陪伴”，为收入结构从佣金依赖向服务费、管理费、交叉销售费多元构成奠定基础。

表1：券商财富管理转型的四大阶段

发展阶段	时间区间	核心背景	转型探索举措
萌芽阶段	2000-2009年	2000年佣金自由化改革启动，2002年实施浮动佣金制度，佣金率从3.5%降至1.5%，行业佣金率持续下滑	以基金、理财等金融产品代销为核心业务，无实质性财富管理模式创新
探索阶段	2009-2013年	佣金率进一步下滑，行业寻求新的盈利模式	推出资讯服务套餐、投顾签约服务等新型财富管理模式
发展阶段	2013-2020年	第三方财富管理机构崛起，信托非标产品快速发展；国内高净值人群数量激增，财富管理需求大幅提升	回归产品销售为核心的模式，布局财富管理相关业务
结构优化阶段	2021年起至今	优化投顾业务展业规范、鼓励券商设立财富管理子公司、推动投研体系与客户画像系统深度耦合	发力投顾服务，全行业持有基金投顾试点资格的券商数量提升，投顾人数快速增长，证券经纪人占比下降、投顾占比提升

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

相较之下，国际一流投行如摩根士丹利已构建以财富管理为基本盘、机构服务与全球销售网络为双轮驱动的成熟范式，其2025年财富管理板块贡献营收占比达45%，客户资产规模超4.5万亿美元，且通过全球120余个办事处实现跨市场协同服务。其核心优势在于长期积累的客户信任体系、高度标准化的投顾流程与全球资产配置能力，尤其在养老金、家族办公室与ESG投资领域形成差异化壁垒。国内券商虽在客户基数与本土市场渗透率上具备优势，但在跨境服务能力、合规框架适配与高净值客户深度经营方面仍显薄弱。当前，国内券商正通过设立海外分支机构、接入国际产品平台、引入全球资产配置模型等方式加速追赶，如部分机构已与卢森堡、新加坡的家族信托机构建立合作，试点跨境税务筹划与离岸资产托管服务。

居民财富管理升级下的市场机遇

居民财富管理的全面升级，重构了财富管理市场的需求结构，为各类金融机构带来全新发展机遇，同时推动行业格局向专业化、差异化、生态化方向演变。

（一）三大核心市场机遇，打开行业发展空间

一是资金增量机遇显著，居民金融资产占比提升与资金“搬家”趋势叠加，为财

富管理行业带来持续的资金流入。2026 年居民到期定期存款规模将达数十万亿元，成为行业发展的核心资金支撑。

二是需求场景机遇凸显，全生命周期的场景化需求与养老金融、普惠金融等赛道崛起，为财富管理业务创新提供新方向，场景化理财、定制化配置成为行业竞争的新焦点。

三是专业价值机遇凸显，居民对组合配置、风险管控、长期规划的专业需求提升，让具备投研、资产配置核心能力的金融机构得以凸显价值，专业能力成为行业核心竞争力。

（二）多元主体竞争格局，券商凸显核心优势

当前财富管理市场形成银行、券商、基金、保险、互联网金融机构等多元主体竞争的格局，各机构依托自身资源禀赋形成差异化优势：银行凭借渠道与客群优势占据大众理财市场，互联网金融机构以便捷性吸引年轻群体，而证券公司凭借投研、资本市场、专业人才、产品体系四大核心优势，在居民财富管理升级中占据不可替代的地位。

一是投研优势突出，券商拥有完善的宏观、行业、产品研究体系，能够为资产配置、产品遴选提供专业支撑，精准把握市场趋势，为居民制定科学的理财方案；

二是资本市场优势显著，作为资本市场核心参与者，券商深度链接股票、基金、债券、衍生品等各类金融市场，拥有丰富的产品资源与交易经验，能够满足居民多元化的产品配置需求；

三是专业人才优势明显，券商拥有一支由投资顾问、资产配置专家、研究分析师组成的专业团队，具备扎实的金融专业知识与实操能力，能够为居民提供个性化的专业服务；

四是产品体系优势完备，券商能够搭建覆盖固收、权益、商品、另类、跨境、养老等全品类的产品货架，同时具备产品遴选、组合配置的能力，实现产品与居民需求的精准匹配。

在居民财富管理向专业化、多元化升级的背景下，券商的核心优势与居民需求高度契合，成为助力居民资产优化配置的核心力量。

境内证券公司财富管理业务行业格局与发展问题

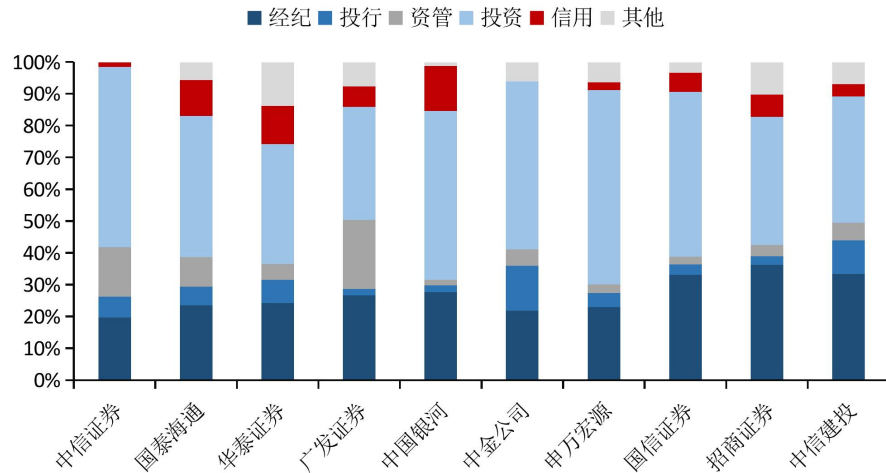
行业格局

资管新规实施以来，证券行业全面推进财富管理转型，代销金融产品规模扩大，投资顾问队伍稳步扩容，金融科技投入逐年增加，以客户为中心的业务模式逐步建立。但整体仍处于转型攻坚期，传统经纪业务依赖度依然较高。

当前，中国证券行业财富管理业务正加速从传统通道服务向综合金融服务体系转型，收入结构呈现显著的结构分化。根据 Wind 数据，2025 年 Q3，行业整体经纪、资产管理业务收入占营业收入比重为 34.41%，较 2024 年末的 29.48% 小幅上涨，表明财富管理作为核心增长引擎的地位逐步确立。然而，这一趋势在不同机构间极不均衡：头部券商的经纪与资产管理收入占比平均在 34%，而部分中小券商的占比约 25%，显示出差异化突围路径。与此同时，值得注意的是，东方财富

证券、东兴证券等互联网基因较强的券商在资产管理规模与收入结构上实现突破，其受托管理资产总规模分别达 719.61 亿元、672.64 亿元，远超传统券商平均水平，印证了客户触达效率与数字化运营能力对财富管理转型的决定性影响。

图2：2025 年 Q3 上市券商业务结构图（前十，单位：%）



资料来源：以上证券公司公告，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 9 月底）

从行业整体发展来看，当前券商财富管理业务在多维度取得进展，但仍存在明显短板：从产品供给看，券商产品谱系逐步完善，但同质化严重，特色化、定制化产品不足；从投顾服务看，投顾人数增长较快，但专业能力参差不齐，以产品销售为主，资产配置服务不足；从科技赋能看，线上平台功能逐步健全，但客户精准画像、智能配置、智能风控水平仍有待提升；从风控合规看，风险管控体系趋严，但投资者适当性管理、风险匹配精准度仍有优化空间；从渠道服务看，线下网点与线上平台协同不足，高净值客户服务与普惠服务失衡。

行业发展主要问题

行业在转型过程中暴露出客户体验不均衡、投顾服务同质化、数字化能力分化与资本配置效率不足等深层结构性矛盾。一是理念转型不到位，仍以产品销售为导向，而非客户资产长期增值；二是专业投研与投顾能力支撑不足，全品类资产配置能力薄弱；三是组织架构与考核机制滞后，短期业绩导向明显；四是客户分层服务体系不健全，普惠财富服务覆盖不足；五是与银行、保险、信托等机构协同不足，难以提供一站式综合财富方案。

制约我国券商财富管理深化的核心因素在于制度协同不足、专业人才缺口与科技投入不均，急需通过买方投顾体系重构、全链条协同与科技赋能实现系统性突破。当前监管虽推动“卖方投顾”向“买方投顾”转型，但账户体系割裂、税收激励缺位、跨机构产品代销壁垒仍未破除，导致投顾服务难以形成统一客户视图与长期服务闭环。人才结构上，具备资产配置能力、行为金融学素养与数字化工具应用能力的复合型投顾严重短缺。科技投入方面，根据公司公告显示，头部机构年均科技支出占营收比重超 5%，而多数中小券商不足 1%，导致智能投研、客户画像、自动化交易执行等关键能力滞后。整体而言，行业文化、考核机制、人才结构、科技投入、监管适配性共同构成制约因素，导致证券公司财富管理难以真正实现从“卖产品”到“做服务”、从“通道”到“配置”的转型。

财富管理业务转型案例分析

国外案例分析

摩根士丹利：企业综合金融一体化

摩根士丹利发展早期依托 J. P. 摩根资源，主要承销大型成熟企业的投行项目。20 世纪 70 年代起，随着纳斯达克推出，投行项目逐步转向新兴产业，摩根士丹利快速做出战略变化，进入人力和资本的快速扩张阶段，并在 90 年代通过收购进一步做大做强。

21 世纪以来摩根士丹利逐渐向全方位金融领域发展，致力于为客户提供一站式金融服务。2008 年金融危机后，摩根士丹利从传统投资银行模式加速向综合性金融服务集团转型，重点强化财富管理业务，以降低对高波动性投行业务的依赖。公司全面转向“买方投顾”模式，取代传统卖方销售体系，逐步将收入结构从以交易和承销为主，转向以稳定管理费和佣金收入为核心。截至 2025 年末，财富管理业务已成为其最大收入来源之一，收入贡献占比超 44%，全年营收达 318 亿美元，创历史新高。

表2：摩根士丹利的战略转型调整

时期	调整内容	核心目标
业务起步与初步扩张 (成立-20 世纪 90 年代)	1997 年收购迪恩威特，整合零售经纪业务，将业务拓展至资产管理及信用卡服务领域。	以传统投行业务为基础，聚焦企业融资与咨询服务，2001 年末，摩根士丹利已经成为美国第二大财务顾问平台。
2002 年(第一轮调整)	将原本证券部的私人客户业务拆分出来，先后更名为私人客户集团、经纪业务，2006 年起改名为全球财富管理集团，原本证券部更名为机构证券，投资管理板块更名为资产管理，剥离了旗下信用卡服务业务。	全球财富管理集团专注于为个人客户提供财务规划和投资咨询服务。集中力量投入高速发展中的机构证券业务，机构证券业务主要为企业及机构客户提供证券服务，资产管理业务主要为集团、分支机构、财务顾问提供投资组合产品。
2008 年(第二轮调整)	从传统投资银行模式加速向综合性金融服务集团转型。	重点强化财富管理业务，以稳定管理费和佣金收入为核心，降低对高波动性投行业务的依赖。全面转向“买方投顾”模式，取代传统卖方销售体系，构建以客户为中心的服务架构。

资料来源：摩根士丹利公司公告，国信证券经济研究所整理

收入结构

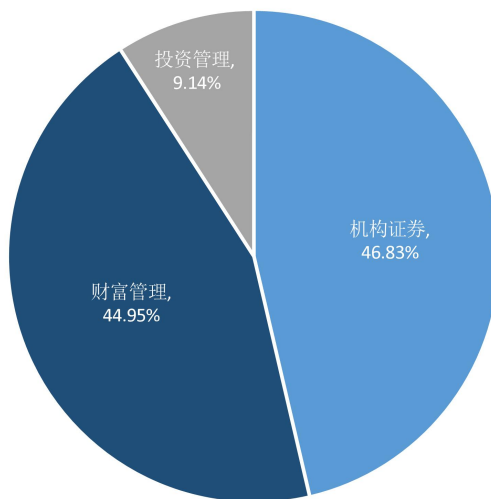
近年来摩根士丹利通过收购进一步发力布局财富管理及机构业务领域。2020 年，摩根士丹利宣布以 130 亿美元价格收购美国折扣券商 E-Trade，开始进军大众财富管理业务领域，财富管理业务贡献率占比达 60%。

摩根士丹利三大业务板块间的协同效应正通过客户资源共享与产品深度嵌套实现系统性价值倍增，尤其在财富管理与机构证券业务的双向引流中表现突出。财富管理板块持续扩大的客户资产规模为机构证券提供了稳定且高价值的潜在客户池。根据公司财报数据，截至 2025 年末，财富客户资产规模达 9.3 万亿美元，同比增长 14%，其中收费客户资产达 2.75 万亿美元，驱动管理费收入同比增长 12.88%。这一庞大的高净值客户基础，直接转化为对 IPO、可转债及并购咨询等高附加值投行业务的强劲需求。2025 年，摩根士丹利股票承销收入达 19.65 亿美元，同比增长 22.89%，固定收益承销收入 27.66 亿美元，同比增长 26.13%，均创同期新高，其背后正是财富管理客户对资本运作与资产配置升级的迫切需求所驱动。

与此同时，机构证券部门在股权与债券承销领域的活跃表现，亦反向强化了财富

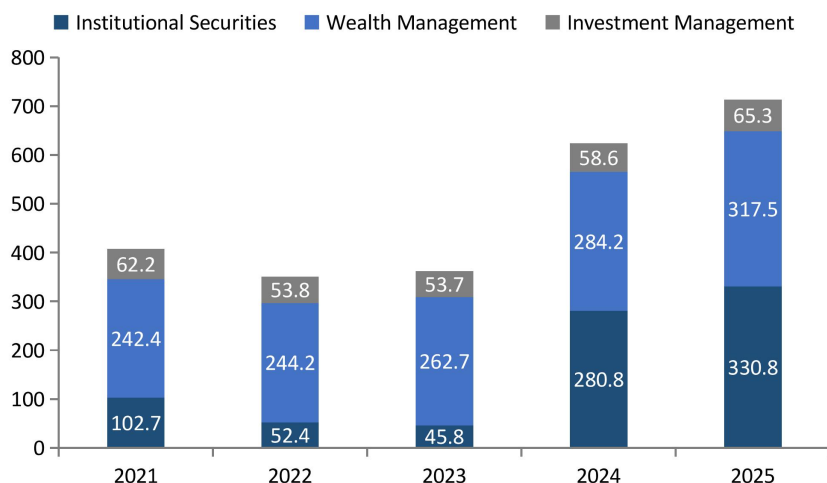
管理团队的专业能力，使其能为客户提供更具前瞻性的融资与退出路径建议。这种双向赋能不仅体现在交易量上，更反映在客户粘性提升上：2025 年全年，公司财富客户资产规模达到 9.3 万亿美元，长期净流入持续增长，印证了客户在财富管理、投资银行与资产管理间的多元化产品持有趋势。

图3：2025 年摩根士丹利三大主营业务贡献率



资料来源：摩根士丹利公司公告，国信证券经济研究所整理

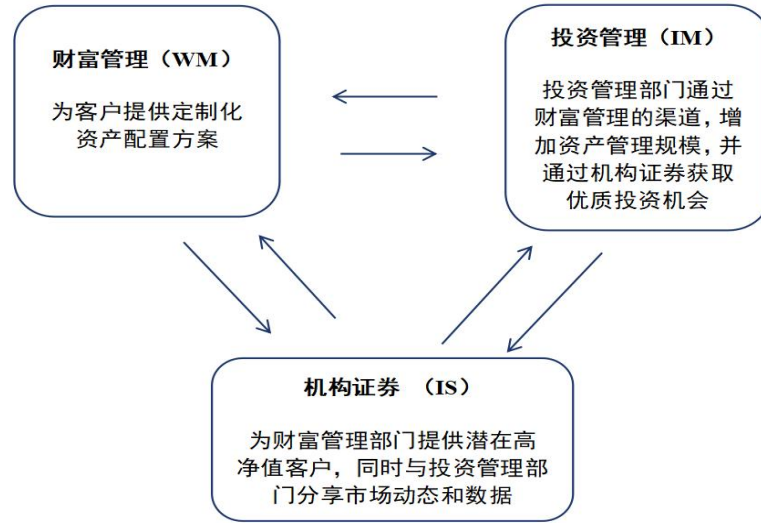
图4：摩根士丹利三大主营业务营收情况（单位：亿美元）



资料来源：摩根士丹利公司公告，国信证券经济研究所整理

协同效应的深化正依托统一客户视图平台，推动“投顾—交易—资管”服务闭环的全面构建，从而系统性提升客户生命周期价值。摩根士丹利通过收购 EquityZen、深化与 Carta 和 ZeroHash 的合作，持续拓展其财富管理与机构证券业务的生态系统，构建起覆盖股权激励、私募股权二级市场交易与数字资产托管的全链条服务能力。这一战略整合使客户在财富管理端的资产配置需求，能直接对接机构证券端的股权融资与并购交易机会，再由投资管理端提供定制化基金产品进行长期持有。

图5: 摩根士丹利内部协同



资料来源: 摩根士丹利公司公告, 国信证券经济研究所整理

摩根士丹利通过其财富管理、投资银行、交易与资本中介、结构性金融与科技平台四大核心板块的深度协同, 系统性地践行了综合金融一体化的核心理念——即以客户为中心, 打通企业端与个人端、融资端与配置端、交易端与服务端的全链条金融生态。摩根士丹利正通过系统性建设数字基础设施, 重构客户触达、产品交付与风控决策的全流程能力, 将科技投入转化为核心战略竞争力。

嘉信理财: 从折扣经纪商到全球财富管理巨头

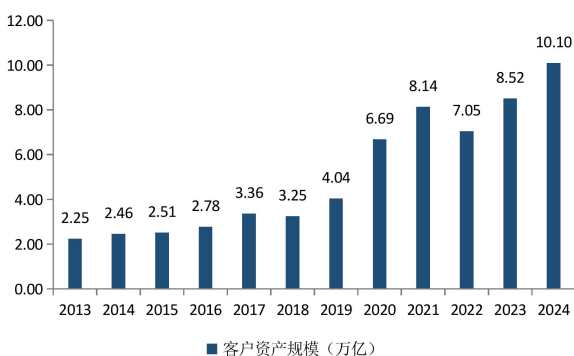
嘉信理财的转型路径印证了流量主导型模式从“交易工具”到“财富管理平台”的进化逻辑。在流量价值向资产价值转化的过程中, 互联网券商通过“基金超市+账户一体化”模式实现客户资产的深度绑定与长期留存, 这一路径已成为互联网证券平台提升 ARPU 的核心策略。嘉信理财于 1992 年推出“共同基金全一账户”和 OneSource 平台 (类似的有老虎证券的基金超市, 东方财富的天天基金), 整合了全美多家基金公司的产品, 客户可通过单一平台购买、赎回和管理基金。这一模式降低了交易成本 (客户免收交易费, 费用由基金公司承担), 简化了操作流程, 成为行业标杆。2015-2024 年的 10 年间, 活跃用户规模从未下降, 保持 14.08% 的复合增长率; 用户规模的稳健上升带动了公司管理资产规模的健康成长, 客户资金规模亦保持 14.92% 的复合增长率。嘉信理财的转型经验表明, 当经纪佣金趋于零化, 唯有将客户闲余资金转化为可管理资产, 才能构建稳定且高估值的盈利结构。

表3: 嘉信理财转型的五大阶段

转型阶段	经营模式	盈利模式
第一阶段	佣金折扣证券经纪商（流量阶段）	客户锁定为中小投资散户。通过对中小额交易的佣金率提供相当折扣，争取更多的中小投资者业务。减少中小投资者可选的服务品种，同时相应削减了佣金费用。
第二阶段	资产集合商（平台化阶段）	产品销售平台化——以“基金超市”模式创新，免投资者基金交易费、转由基金公司承担，实现双赢；通过统一账户优化操作、降低时间成本。
第三阶段	向互联网跨越（传统和网络混合商业模式）	咨询服务平台化——引入外部独立金融顾问解决咨询需求，资产≥10万美元客户付顾问1%左右年费，顾问按首年30%、次年25%、第三年20%向嘉信付费获取咨询资格。
第四阶段	综合金融服务公司	线上和线下的平衡。统一每笔交易29.95美元佣金，网站整合电子服务、分公司提供复杂支持，以线上业务增长和成本降低补损，推出eSchwab账户优化交易体验。多元拓展与合作。嘉信通过推出股票评级等产品，收购美国信托、Chicago Investment Analytics，联合巴克莱银行、E-Loan等，涉足银行、信托、信贷、研究服务，成为综合金融服务公司。
第五阶段	智能投顾，拥抱AI	2015年3月嘉信推出机器人投顾Schwab Intelligent Portfolios，依据客户信息配置资产，上线3月获24亿美元及3.3万个账户，通过ETF管理费、第三方服务费、现金收益盈利。

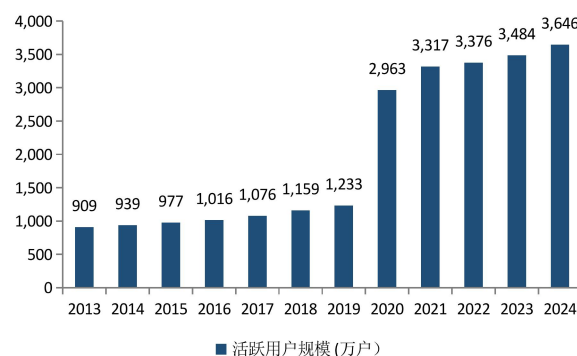
资料来源: Wind, 嘉信理财公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 嘉信理财客户资产规模（万亿）



资料来源: 嘉信理财公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 嘉信理财活跃用户规模（万户）



资料来源: 嘉信理财公司公告, 国信证券经济研究所整理

国内案例分析

中信证券：全牌照协同驱动的收入结构优化

转型路径：中信证券的核心优势是全牌照与机构客户资源，其转型路径的核心是“全业务链协同+AI 赋能投顾+高净值客户深耕”——通过打通投行、资管、研究、国际业务等条线，为客户提供一站式综合金融服务，同时利用 AI 技术提升投顾服务效率，强化高净值客户的粘性。具体举措包括：

- 推出“信小盈”基金投顾产品，通过 AI 算法为客户提供个性化的资产配置建议，签约客户数超 120 万户，成为行业内基金投顾业务的标杆；
- 建立“1+N”专属投顾团队，为高净值客户提供定制化的资产配置、税务筹划、

家族传承等服务，高净值客户交易占比达 38%；

- 强化全业务链协同，通过“投行保荐+财富销售+资管定制”的模式，将投行项目的产品优先推荐给财富管理客户，实现了业务间的双向赋能。

收入结构变化：根据公司财报，中信证券的收入结构呈现显著的优化趋势——传统经纪业务占比从 2024 年的 22%降至 19.7%，财富管理相关收入（含经纪业务中的收费类收入、资管业务与信用业务收入）占比提升至 38%，协同收入占财富管理收入的 18%。

表 4: 中信证券 2025 年收入结构

业务类型	业务收入（亿元）	同比增速	占总营收比重
经纪业务	147.53	37.72%	19.71%
投行业务	63.36	52.35%	8.46%
资管业务	121.77	15.90%	16.27%
自营业务	386.04	46.53%	51.57%
信用业务	16.30	50.44%	2.18%
其他业务	13.53	-87.68%	1.81%

资料来源：中信证券公司公告，国信证券经济研究所整理

中信证券 2025 年实现营收 748.54 亿元，同比增长 17.35%；归母净利润 300.76 亿元，同比增长 38.58%，ROE 达 10.59%，显著高于行业平均水平（8%）。其转型的核心启示在于：全牌照协同是头部券商的核心壁垒——通过将投行、资管等业务的资源导入财富管理条线，既为财富管理业务提供了稀缺的产品标的，也为其他业务条线带来了新增客户，形成了“1+1>2”的协同效应。但需注意的是，公司当前自营业务占比仍达 51.57%，收入波动风险仍存在，这也意味着，头部券商的收入结构重构仍需持续推进，进一步提升收费类业务的占比。

招商证券：“投顾+产品”双轮驱动

转型路径：招商证券的核心优势是零售客户基础与产品供给能力，其转型路径的核心是“投顾队伍专业化+产品全谱系化+客户分层运营”——通过提升投顾的专业能力，为不同层级的客户提供适配的服务，同时强化产品供给，满足客户的多元化配置需求。具体举措包括：

- 打造“招赢通”投顾服务平台，为投顾提供客户画像、资产配置工具、绩效归因等支持，提升投顾的服务效率与专业能力；
- 建立“大众客户-富裕客户-高净值客户”的分层服务体系，大众客户以智能投顾服务为主，富裕客户以标准化资产配置服务为主，高净值客户以定制化服务为主；
- 强化产品供给，与头部基金公司合作开发专属产品，满足客户的多元化配置需求。

收入结构变化：根据公司财报，招商证券的收入结构呈现“经纪业务占比提升、

“收费类业务增速显著”的特征——经纪业务手续费净收入达 88.93 亿元，同比增长 43.82%，占总营收的 35.61%；收费类业务（经纪+信用+资管）合计收入同比增长超 45%，占总营收的 46.87%。

表5：招商证券 2025 年收入结构

业务类型	业务收入（亿元）	同比增速	占总营收比重
经纪业务	88.93	43.82%	35.61%
投行业务	10.28	20.01%	4.12%
资管业务	8.73	21.72%	3.50%
自营业务	97.85	2.70%	39.18%
信用业务	19.40	71.08%	7.77%
其他业务	24.53	-0.81%	9.82%

资料来源：招商证券公司公告，国信证券经济研究所整理

招商证券 2025 年实现营收 249.72 亿元，同比增长 19.53%；归母净利润 123.5 亿元，同比增长 18.91%。其转型的核心启示在于：投顾队伍专业化是券商转型的核心抓手——通过提升投顾的专业能力，券商可以在区域市场建立竞争壁垒，提升客户粘性与收入规模。但公司当前自营业务占比仍达 39%，收入波动风险仍存在。

收入结构重构

国内券商财富管理业务正经历深刻的结构性变革，收入结构从传统的“通道驱动”向“产品+服务驱动”全面转型。2015-2025 年期间，经纪业务收入占比从 46.79% 大幅下降至 30.27%，而代销金融产品收入占比从 2.1% 提升至 7.5%，资产管理业务收入占比从 5% 增长至 5.3%。

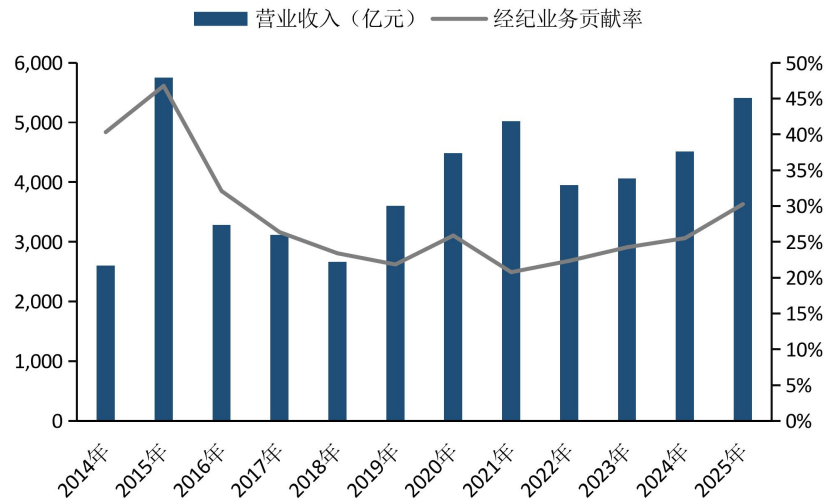
在券商从传统通道服务向买方投顾模式转型的背景下，单纯依赖经纪佣金的盈利模式已难以抵御市场波动与行业竞争压力，收入来源多元化成为行业破局的必然选择——其核心逻辑是通过拓展与客户资产规模、持有周期强绑定的收费型业务，替代对交易频率高度敏感的传统佣金，最终实现收入结构的抗周期优化。

整体收入结构的历史性转变

国内券商行业的收入结构在过去十年间经历了翻天覆地的变化。根据中国证券业协会的统计数据，我们可以清晰地看到这一转变过程。

2015 年是一个重要的分水岭，125 家证券公司实现营业收入 5751.55 亿元，其中代理买卖证券业务净收入高达 2690.96 亿元，占比 47%。经纪业务几乎占据了券商收入的半壁江山，体现出典型的“靠天吃饭”特征。

图8：2014-2025 年经纪业务贡献率



资料来源：中证协，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年末）

然而，这种高度依赖经纪业务的模式很快就受到了挑战。2016 年，随着市场降温，行业营收骤降至 3279.94 亿元，经纪业务收入降至 1052.95 亿元，占比下降至 32.1%。此后，经纪业务占比持续下滑，2019 年进一步降至 21.85%。

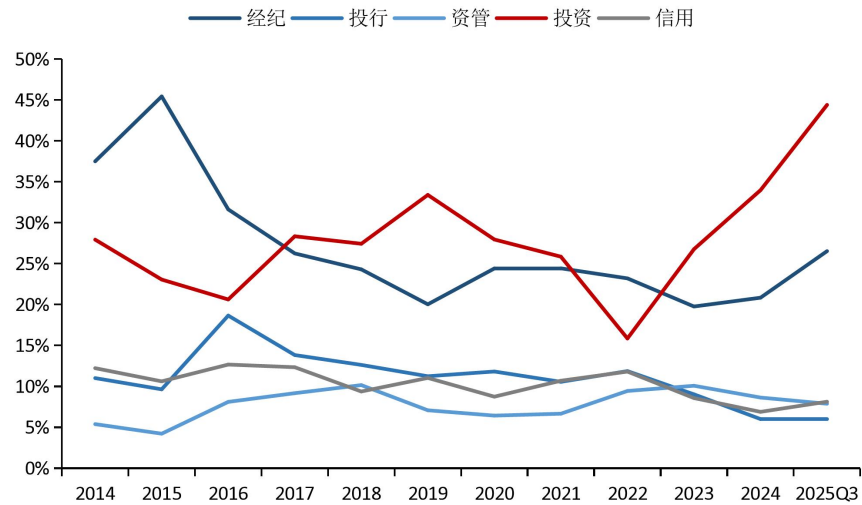
与经纪业务占比下降形成鲜明对比的是，自营业务占比大幅提升。从 2015 年的 25% 上升至 2017 年的 28.34%，自营业务首次超越经纪业务成为第一大收入来源，标志着券商收入结构的根本性转变。这一变化反映出券商在传统通道业务收入下降的压力下，不得不加大自营投资力度以维持盈利水平。

进入 2020 年代，这一格局进一步固化。2024 年，自营业务占比提升至 33.97%，经纪业务占比为 20.84%，利息净收入占比为 6.9%，投行业务占比为 6.02%，资管业务占比为 8.64%。自营业务的优势地位更加稳固，而经纪业务占比仍在缓慢下降。

2025 年的中证协数据显示出一些新变化。在市场回暖的推动下，经纪业务收入达 1637.96 亿元，同比增长 42.25%，占比回升至 30.27%。但自营业务依然占据主导地位，占比高达 34.24%。这表明，尽管市场活跃度提升带来了经纪业务的短期增长，但券商收入结构的转型趋势并未改变。

整体来看，行业收入结构正从“经纪主导”向“财富管理+资本中介+专业服务”三足鼎立演进。行业整合加速背景下，头部机构凭借综合服务能力与客户资源积累，正逐步拉大与中小券商的收入结构差距。

图9：2014-2025 年 Q3 上市券商业务收入结构（单位：%）



资料来源：Wind，上市券商公司公告，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 9 月底）

在财富管理转型深化背景下，国内券商未来整体收入结构将呈现“三升一降”的演变路径：财富管理相关收入持续上升、资本中介类收入稳步提升、专业服务收入加速增长，而传统经纪佣金收入占比将进一步下降。驱动这一结构变迁的核心因素包括居民资产配置从房地产向金融资产迁移、长期资金入市政策持续加码、以及数字化投顾工具的规模化应用等。

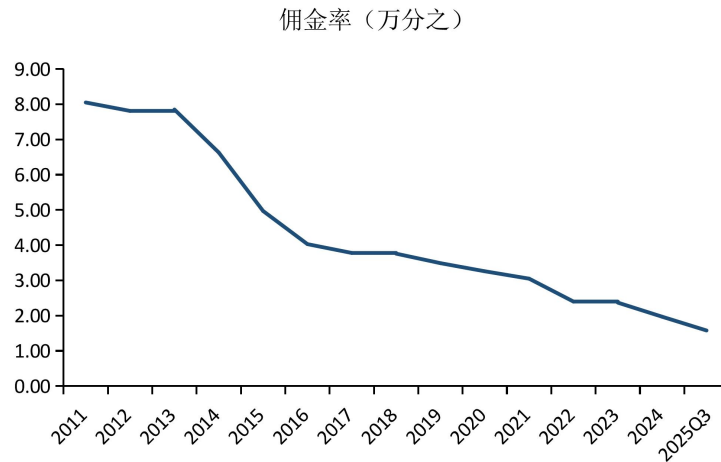
经纪业务：从通道服务向财富管理的深度转型

佣金率持续下行与收入模式重构是券商经纪业务向财富管理转型最直接的动因。这一过程可以从两个维度来理解：一是绝对收入的波动下降，二是相对占比的持续萎缩。

从绝对收入看，经纪业务经历了“过山车”式的起伏。根据中证协数据，2015 年达到 2690.96 亿元的历史峰值后，2016 年骤降至 1052.95 亿元，降幅超过 60%。2020 至 2023 年，证券经纪业务收入从 1161.1 亿元降至 984.37 亿元，虽在 2024 年微增至 1151.49 亿元，但占营业总收入比重自 2020 年的 26% 下行至 25%，且近三年同比增速呈现“负—正—负”交替的疲软态势，2022 年更录得 -25.54% 的显著下滑。这一趋势并非短期波动，而是行业结构性调整的必然结果：一方面，互联网平台与低费率券商持续挤压传统渠道的价差空间，另一方面，投资者从高频交易向长期配置转型，导致交易量增长乏力。

监管层推动的“降费让利”政策进一步压缩了佣金收入弹性，而客户对投研服务、资产配置等非交易价值的诉求上升，使得单纯依赖交易佣金的盈利模式难以为继。根据 Wind 数据，行业平均佣金率从 2011 年的 8.05% 持续下降，到 2025 年已降至约万分之 1.58。行业整体正经历从“量价双杀”到“价值重构”的阵痛期，经纪业务作为收入支柱的地位已被削弱。

图10: 行业平均佣金率持续下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2025 年 9 月底)

从收入结构占比看, 经纪业务从 2015 年 46.79% 的绝对主导地位, 下降至 2025 年的 30.27%, 十年间下降了近 18 个百分点。这种下降不是线性的, 而是呈现出加速趋势。特别是 2015-2019 年间, 每年平均下降约 5 个百分点, 反映出市场竞争的激烈程度。

经纪业务深度转型有三个核心的驱动力: 首先是佣金自由化带来的价格战, 互联网券商的低价策略对传统券商形成巨大冲击; 其次是市场交易活跃度的周期性波动, 2016 年、2018 年、2022 年等市场低迷期, 交易量的下降直接导致佣金收入锐减; 第三是投资者行为的变化, 越来越多的投资者选择通过基金等产品间接投资, 而非直接炒股。

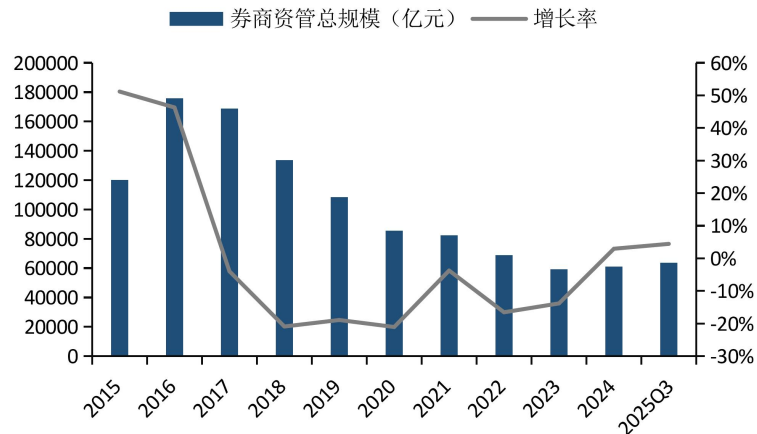
资产管理业务: 在新规中寻求新突破

资管业务是券商财富管理转型的重要方向之一。尽管面临资管新规的严格监管, 但券商资管通过主动转型, 展现出了较强的韧性。

从收入规模看, 资管业务经历了先降后升的过程。2015 年资管业务收入占比仅为 4.23%, 2016-2017 年有所提升, 2018 年达到 275 亿元, 占比首次突破 10%, 达到 10.16%。但随后在资管新规的冲击下, 2019 年占比回落至 7.09%, 下降 3.08 个百分点。2023 年至今, 基本保持稳定在 9%-10% 之间。

规模方面来看, 券商资管总规模从 2017 年一季度的峰值 18.77 万亿元开始下滑, 平均每个季度下降 6000 亿元。到 2018 年 5 月, 规模降至 15.28 万亿元, 首次跌破 16 万亿元。此后持续萎缩, 直到 2024 年末才企稳回升至 6.1 万亿元, 同比增长 2.97%, 2025 年 Q3 回升至 6.37 万亿元。

图11: 2015年-2025年Q3 券商资管总规模



资料来源: 中基协, 国信证券经济研究所整理 (截至 2025 年 9 月底)

截至 2025 年 Q3, 以集合资管为代表的主动管理产品规模合计 3.2 万亿元, 占比超过 50%, 连续三年高于定向资管产品规模占比。这标志着券商资管已基本完成从通道业务向主动管理的核心转型, 业务发展质量显著提升。

在产品结构方面, 券商资管也在持续优化, 从单一的固收类产品向多元化产品体系转变。固收类产品占比约八成的格局正在改变, 券商开始积极布局“固收+”系列产品, 包括固收+定增、固收+ETF、固收+量化中性、固收+衍生品以及混合类、权益类产品线, 产品风险梯度更加完善, 能够更好地满足不同客户的资产配置需求。2026 年, “固收+”与多资产配置将成为券商资管的两大战略重心, 行业将进一步围绕客户需求打造特色化、定制化的主动管理产品。

当前, 券商资管行业正迎来深刻变革。过去依托通道业务与非标资产扩张的传统增长模式已难以为继, 在公募牌照约束、低利率环境冲击、主动管理能力不足等多重压力下, 行业正加快向“真资管”时代转型。从产品策略重构、业务链条协同, 到负债端逻辑重塑、核心竞争力再造, 券商资管正通过差异化路径重塑竞争优势, 开启新一轮战略突围, 主动管理能力、产品创新能力、客户服务能力将成为行业竞争的核心。

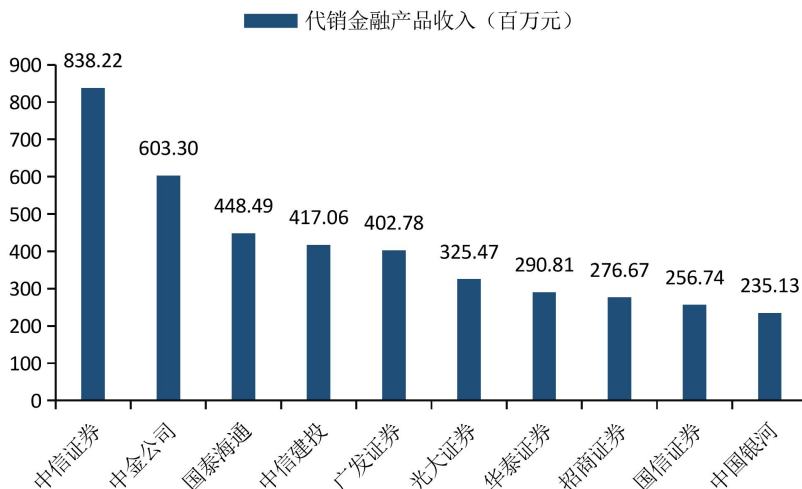
基金销售与代销业务: 财富管理转型的新引擎

代销金融产品业务是券商财富管理转型最亮眼的成果之一。这项业务的快速增长, 在很大程度上弥补了传统经纪业务收入的下降, 成为券商财富管理业务收入增长的核心驱动力。

从贡献率变化看, 上市券商代销金融产品收入占比从 2019 年的 2.1%大幅提升至 2022 年的 5.7%, 2025 年上半年收入共计 55.68 亿元, 占比约 8.7%, 占比持续增长。2018 年至 2024 年, 代销金融产品收入的复合增速高达 18%。

头部券商在代销金融产品领域表现尤为突出。根据 Wind 数据, 2025 年上半年, 中信证券代销金融产品业务手续费及佣金收入达 8.38 亿元, 排名行业第一; 中金公司以 6.03 亿元紧随其后, 国泰海通、中信建投、广发证券的代销金融产品收入也超过 4 亿元, 头部券商的规模优势显著。

图12: 2015年H1上市券商代销金融产品业务收入(前十)



资料来源: Wind, 以上证券公司公告, 国信证券经济研究所整理(截至2025年6月底)

产品结构方面, 根据中基协数据, 截至2025年末, 券商代销的公募基金规模已超过5.53万亿元, 其中股票型与权益类基金占比53.17%, 代销结构高度偏向权益类产品。这种结构与券商客户的风险偏好高度匹配, 券商用户多为风险偏好较高的股民, 且券商是场内交易的唯一渠道, 因此在ETF、股票型基金等权益类产品销售中具有独特的渠道优势, 权益类产品也成为券商代销业务的核心抓手。

表6: 2025年券商代销公募基金保有规模(前十, 单位: 亿元)

排名	机构名称	权益基金	非货币市场基金	股票型指数基金	合计
1	中信证券	1632	3144	1486	6262
2	华泰证券	1432	2099	1373	4904
3	国泰海通	1207	2043	1188	4438
4	招商证券	970	1434	732	3136
5	广发证券	942	1736	618	3296
6	中国银河	928	1072	726	2726
7	国信证券	842	1065	631	2538
8	中信建投	820	1729	564	3113
9	平安证券	618	990	510	2118
10	东方财富	604	995	556	2155

资料来源: 中基协, 国信证券经济研究所整理(截至2025年末)

国内券商财富管理业务转型路径

结合行业发展现状、现存问题及中外头部机构的转型经验，国内券商财富管理业务转型需围绕客户需求核心，从深化客户分层与买方投顾转型、完善产品体系与资产配置能力、强化投顾队伍专业化与职业化建设、以科技引领打造数字化财富管理平台、打造差异化品牌与服务生态五大维度发力，推动业务从“通道驱动”向“产品+服务驱动”转变，构建专业化、智能化、生态化的财富管理服务体系。

深化客户分层与买方投顾转型

以客户资产保值增值为目标，推进投顾队伍专业化、职业化、精细化建设，强化资产配置、基金研究、养老规划、风险管理等培训，推动投顾从产品销售员转向家庭财务顾问，建立基于客户风险测评、财务状况、理财目标的个性化配置方案输出机制。

1) 从单一提供通道服务转为提供通道、产品、投顾等综合服务。打破传统经纪业务“只提供交易通道”的模式，构建集交易通道、产品配置、投资顾问、资产配置、风险管理于一体的综合财富管理业务体系，实现从“通道商”向“综合服务商”转型。

2) 从服务模式上，要从无差别“大众化”服务转为市场细分下的“个性化”服务。按照客户资产规模、风险偏好、投资期限、人生阶段等维度实施精细化客户分层，针对高净值客户、中产客户、大众零售客户分别提供专属服务方案，实现从“一刀切”向“千人千面”的个性化服务升级。

3) 从单一收取通道佣金转为高附加值产品服务下的佣金和收费并举。逐步降低对交易通道佣金的依赖，大力发展产品代销费、投顾服务费、资产配置费、专户管理费等多元化收入，形成“通道佣金+增值服务收费”并重的盈利结构，提升财富管理业务盈利稳定性。

完善产品体系与资产配置能力

围绕固收、权益、混合、商品、另类、跨境、养老等品类，搭建全覆盖产品货架，加强优质产品遴选与尽调，开发定制化、目标型产品，形成低、中、高风险梯度供给，解决居民稳健、增值、传承等多元需求。

1) 丰富全品类财富管理产品供给，构建覆盖固收、权益、公募、私募、保险、另类等多资产的产品货架。

2) 强化大类资产配置与组合投资能力，从“卖产品”转向“做配置”，为客户提供长期稳健的投资组合方案。

3) 建立产品准入、尽调、跟踪、退出的全生命周期管理机制，严控产品风险，提升客户信任度。

强化投顾队伍专业化与职业化建设

抓住基金投顾试点契机，加大专业人才储备力度，逐步形成财富管理发展的新模式。优化财富管理业务架构，建立客户分层经营体系，改革以交易量、佣金收入为核心的考核模式，转向以客户资产规模、收益水平、留存率、满意度为核心的长期考核机制，激发服务内生动力。

1) 建立持证上岗、分级管理、持续培训的投顾培养体系，提升投顾专业能力与

合规意识。

2) 推动投顾从“营销导向”转向客户利益导向，真正以买方视角为客户提供建议。

3) 优化投顾考核机制，弱化短期交易量考核，强化客户资产增长、客户留存、服务满意度等长期指标。

以科技引领，打造数字化财富管理平台

在数字化时代，敏捷、灵活的系统 and 平台架构是金融科技赋能的基础，数字化财富管理平台应尽可能整合公司各类资源，打通与公司产品销售、CRM、集中交易、两融、客户、服务资源。推进智能投顾、智能配置、智能风控、精准营销系统建设，实现客户精准画像、产品智能匹配、组合动态调仓、风险实时预警，打通线上线下服务场景，提升服务效率与普惠性，降低财富管理业务门槛。

1) 搭建智能投顾、智能资产配置、智能风控等数字化平台，提升服务效率与覆盖广度。

2) 运用大数据、客户画像实现精准营销与个性化服务推送。

3) 打通客户账户、资产、交易、产品数据，实现一站式财富管理视图，提升客户体验。

打造差异化品牌与服务生态

在财富管理行业竞争日趋同质化的背景下，证券公司仅依靠产品与渠道难以形成持续优势，必须通过品牌塑造、服务体系优化与生态协同构建核心竞争力。为此，券商应立足自身资源禀赋与客户需求特征，打造具有辨识度的财富管理品牌，构建线上线下一体化服务模式，并通过跨界合作完善综合服务生态，从而提升客户粘性、拓展服务边界、增强长期发展动能。

1) 形成专业化、陪伴式、长期主义的财富管理品牌形象。

2) 构建“线上+线下”协同服务体系，高净值客户以线下专属服务为主，大众客户以线上智能化服务为主。

3) 拓展跨界合作，与银行、保险、基金、信托等机构协同，提升综合财富解决方案能力。

结论与展望

结论

中国证券行业财富管理业务正处于从交易通道型向买方价值型深度转型的关键期，行业发展逻辑已从“规模扩张”转向“质量提升”，在政策改革、居民财富升级与金融科技赋能的三重驱动下，正加速构建“科技+服务+生态”三位一体的全新发展格局。

居民财富总量的持续增长与资产配置结构的深度转型，为证券公司财富管理业务转型提供了广阔的市场空间，证券公司提升财富管理业务能力，既是满足居民多元化理财需求、实现居民资产优化配置的关键抓手，也是券商摆脱传统周期属性、实现高质量发展的核心路径。

当前国内券商财富管理业务虽已取得一定转型成效，但仍面临诸多亟待解决的问题，包括投顾能力不足、产品同质化、科技赋能不够、考核机制滞后等。券商若要实现财富管理业务的深化发展，必须从专业服务、产品体系、科技支撑、风控合规、组织机制五大维度系统升级，建立以客户为中心、以资产配置为核心、以长期增值为目标的服务模式，才能真正实现助力居民财富稳健增长、优化社会资产配置、推动资本市场高质量发展的目标。

未来展望

展望未来，中国证券行业财富管理将进入高质量发展新阶段，行业核心目标是构建全球一流的财富管理业务体系，实现从“本土参与者”向“国际竞争者”的跨越。机构需聚焦四大方向持续发力：一是深化买方投顾转型，以客户长期利益为核心，完善利益绑定机制，打造与客户价值共生的服务模式；二是强化科技核心驱动，加大 AI、大数据等技术投入，构建智能化服务平台，实现科技赋能与服务深度融合；三是完善生态协同体系，深化跨界合作，打造开放共赢的财富管理生态，拓展服务边界与能力边界；四是坚守合规风控底线，以合规为发展前提，构建全生命周期风控体系，筑牢行业发展根基。

在居民财富保值增值需求升级、资本市场高质量发展推进与金融科技深度赋能的多重共振下，中国证券公司财富管理业务将持续突破传统边界，加速向“专业化、智能化、生态化、国际化”迈进。未来，行业将形成头部引领、特色发展、生态协同的竞争格局，证券公司将真正成为居民财富的“长期规划师”与“价值创造者”，为服务实体经济、推动资本市场高质量发展贡献核心力量。

风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032