

专题研究报告

中资券商国际化布局实践与国际顶尖投行对标研究 ——基于业务模式与收入结构的双维度分析

核心观点

国际顶尖投行国际化成熟，形成两大标杆模式。高盛、摩根士丹利依托全球网点与全业务链协同，打造多元收入结构，跨境收入占比高，具备全球风险对冲与收益互补能力。高盛以机构客户为核心，历经据点化、业务全球化、平台数字化、区域深度本地化四阶段，凭借交易底盘+数字化平台+多区域深耕实现全球扩张，亚太、中东为核心增长区域；摩根士丹利立足美洲基本盘，通过并购补齐财富与零售渠道，构建投行、交易、资管、财富管理闭环。头部投行国际化普遍采用全产业链布局、全球统一+本地适配、创新科技赋能三大核心模式。

中资券商国际化稳步推进，头部领跑差异化发展。中资券商加速出海，以香港为核心枢纽，辐射东南亚、欧美及中东，形成境内外联动格局。中信证券、中金公司国际化程度领先，境外收入占比分别达 20.73%、29.47%；前者依靠并购扩张全球网络，聚焦跨境投行、股权衍生品、财富管理等，后者凭借合资基因深耕跨境融资与全球多区域布局。此外，华泰等券商走出科技驱动的差异化出海路径，中小券商则聚焦细分领域突破。

中外券商国际化差距显著，短板问题突出。业务层面，中资券商海外业务集中于 IPO、经纪等低附加值通道业务，FICC、复杂衍生品、全球做市等高附加值业务薄弱，境内外、各业务条线协同不足；收入层面，收入高度依赖香港市场与传统轻资产业务，结构单一、抗周期能力弱，重资产运作与杠杆运用能力远不及国际投行；布局层面，全球化覆盖有限，多数券商仅扎根香港，海外网络稀疏。

中资券商国际化机遇广阔，多重风险并存。机遇方面，国内存量竞争倒逼出海，“一带一路”、人民币国际化、资本市场对外开放提供政策红利，中企出海、全球资产配置需求释放增量，东南亚、中东新兴市场潜力巨大。风险方面，面临国际投行垄断竞争、跨境资本与资金约束、多国合规监管差异、跨境复合型人才短缺及全球化管理体系不完善等多重挑战。

中资券商国际化业务将呈现三大发展趋势。一是中资券商将推动业务从通道服务向综合一体化服务升级，强化多业务协同；二是优化收入结构，提高高附加值业务占比，增强盈利稳定性；三是持续完善全球布局，在夯实香港枢纽基础上，深耕新兴市场、稳步布局成熟市场，逐步缩小与国际顶尖投行的差距。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑，市场环境变动，海外经济体政策不确定性，全球地缘局势的不确定性风险。

发展研究·专题研究

证券分析师：林珊珊
0755-81981576
lins@guosen.com.cn
S0980518070001

相关研究报告

《券商财富管理业务转型路径与收入结构重构研究》——2026-04-01
《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
境内外券商国际化布局案例	4
国际顶尖投行国际化布局现状	4
中资券商国际化布局现状	8
业务模式维度：聚焦核心赛道，协同性与全球化不足	13
业务布局：集中于中国香港，区域与业务覆盖不均衡	13
服务模式：以通道服务为主，综合服务能力薄弱	14
协同能力：境内外联动不足，资源整合效率低	14
收入结构维度：集中度偏高，盈利稳定性与附加值不足	15
业务线收入占比：集中于传统业务，高附加值业务贡献偏低	15
地域收入分布：高度集中于中国香港，全球化程度低	15
轻重资产收入占比：以轻资产为主，重资产运作能力薄弱	15
机遇与风险	16
海外跨境业务的核心机遇	16
海外跨境业务的主要风险	17
结论与展望	18
结论	18
未来展望	19
风险提示	20

图表目录

图 1: 高盛三大区域的收入结构图	6
图 2: 摩根士丹利三大区域的收入结构图	8
图 3: 中信证券境外收入趋势图	11
图 4: 中金公司境外收入趋势图	12
图 5: 海内外标杆券商 ROE 对比	16
表 1: 高盛国际化发展的 4 大阶段	5
表 2: 高盛国际化布局的 4 个主要区域	6
表 3: 高盛国际化演进的 3 个阶段	7
表 4: 摩根士丹利的区域布局情况	8
表 5: 2025 年我国上市券商境外业务收入情况（前四）	9
表 6: 中信证券国际化业务的四大核心领域	10
表 7: 中金公司国际化发展历程	11
表 8: 中金公司国际化业务的五大核心领域	12

引言

对外开放是中国式现代化的核心表征，也是金融行业发展的核心方向。中央金融工作会议明确部署，稳步推进金融领域制度型开放纵深落地，持续优化跨境投融资运行机制、提升资本要素跨境流通便利度，这为证券行业国际化转型筑牢制度基础，也为行业跨境业务扩容提供了关键政策窗口期。证券公司作为资本市场核心中介机构，既是金融双向开放的核心参与主体，也是串联境内外资本市场、疏通跨境资本流转的关键枢纽，在金融对外开放进程中承担着不可替代的核心职能

经过几十年的摸索和实践，中资券商的国际化布局，从最初的起步阶段“走出去做服务”，把香港当作走向国际的桥头堡，慢慢发展到探索阶段的据点化、牌照化经营，从单纯提供服务升级为持牌经营；之后借着制度红利的东风，进入快速发展阶段，跨境经纪、通道业务实现快速放量；到现在，已经迈入全牌照、多业务线、全球网络布局的全面深化阶段，真正实现了从“香港据点”到“全球能力”的跨越。目前，境内证券公司已经设立了 38 家境外一级子公司，境外业务收入占比在稳步提升，头部券商的国际业务收入占比甚至达到了 25% 左右，成为行业营收和盈利的重要支撑。但目前国内资本市场存量竞争持续加剧，传统投行、经纪业务增长动能持续弱化，行业增长瓶颈逐步凸显，中资券商国际化布局依旧面临诸多现实痛点。对标高盛、摩根士丹利等国际头部投行，国内机构在全球网络布局密度、跨境业务协同效能、营收结构多元化水平等关键维度仍存在明显差距，国际业务整体营收规模与营收占比，和成熟国际同业相比依旧存在较大落差。

当前，随着高质量共建“一带一路”和人民币国际化的持续推进，中资企业跨境投融资、全球化经营的需求持续释放，境外机构增配中国核心资产的配置诉求也不断升温，为券商国际化业务拓展创造了全新增量场景，但同时也面临着全球市场波动、各国监管政策差异、专业人才短缺等多重风险。基于行业当前发展现状，本报告以国际顶尖投行作为对标参照，围绕业务运营模式、营收结构两大核心维度开展深度研判，系统梳理中资券商国际化布局的核心优势与现实困境，分析中资券商出海的机遇与潜在风险隐患。

境内外券商国际化布局案例

国际顶尖投行国际化布局现状

全球化网络与全业务链协同 构建多元化收入结构

国际顶尖投行通过全球化网络与全业务链协同，构建了高度多元化的收入结构，形成难以复制的综合竞争力。以高盛集团和摩根士丹利为代表，其收入来源高度分散于交易、资产管理、融资、做市及利息收入等多个维度，且各板块间存在显著的协同效应。高盛以机构客户为核心，通过“平台化服务（如 Marquee）+国际化占比提升”，把国际业务做成“交易与平台驱动、条线协同”的全球机构服务商；摩根士丹利以美洲为基本盘，通过“并购补齐渠道（如 ETRADE）+全球关键金融中心布点”，把国际业务做成“投行/交易/资管/财富”的综合闭环。全球布局的分支机构网络为这些业务提供了稳定的跨境资金流与信息流支持，使投行能够在全全球主要金融中心实现风险对冲与收益互补。相较而言，中资券商收入仍高度依赖境内经纪与投行业务，跨境收入占比普遍不足 10%，尚未形成多引擎驱动的成熟收入生态。

高盛——以“机构交易+平台化+重点区域本地化”做全球扩张

高盛遵循“设点布局—搭建机构交易网络—平台化升级+区域本地化”的演进逻辑，搭建以投资银行和机构交易为核心的国际业务体系。以机构交易为业务底盘，数字化平台实现规模化复制，重点区域本地化解决合规与信任问题，形成“全球统一能力+本地灵活交付”的跨国经营模式。

表1：高盛国际化发展的4大阶段

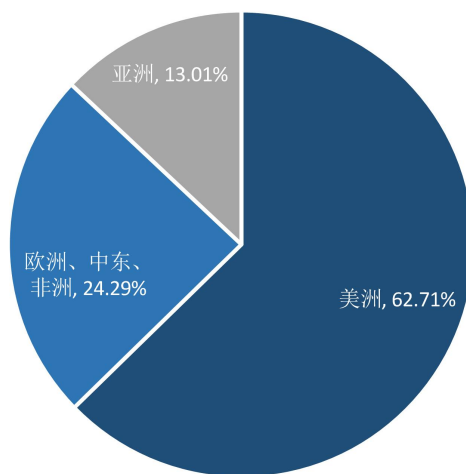
阶段	发展模式	目标与特征
全球化“据点化”	高盛的国际化早期，典型动作是在关键金融中心设立办公室/据点，先把“全球存在”建立起来。	建立合规与牌照基础；形成本地客户关系与市场理解；为后续机构业务（交易、投行、资产管理）做入口。
机构交易/投行业务全球化	用机构交易与投行项目流，带动全球客户与全球资金流。	机构业务（交易、做市、承销、并购顾问）具有强网络效应：一个区域的交易能力可以服务多区域客户，一个投行项目往往涉及多市场协调。机构客户更看重“全球一体化服务能力”（跨境执行、产品覆盖、风险管理），这天然要求投行把能力做成“平台式交付”。
平台化（数字化/流程化/产品化）成为国际化“加速器”	把机构交易与机构服务平台化：让能力可复制、可规模化、可标准化。	1. 交易与机构服务的数字化平台：Marquee，把交易、风险、组合监控、数据与分析能力“产品化”；使全球机构客户无论身处何地，都能以统一界面/流程获得服务，降低跨区域服务摩擦；通过数据与工具粘性，增强客户锁定与交叉销售。 2. 机构协作与沟通基础设施：Symphony，作为机构级沟通/协作平台，本质是把“投行最重要的生产资料——信息与关系”做标准化、可审计、可管理的协同。 3. 把“对冲基金/机构客户”服务做成平台：Prime Services (Prime Brokerage)，是“全球机构客户入口”：对冲基金天然跨境、多市场运作；通过统一的清算、融资、证券出借、风险管理流程，把“本地服务”变成“全球标准服务”；为交易执行与衍生品、融资等业务带来持续现金流与交叉机会。
重点区域“本地化”	重点区域深度本地化：在关键市场建立本地团队、本地合规、本地客户覆盖，从而把全球平台能力真正落地。	1. 亚太：日本作为“深度本地化标杆” 2. 中东：通过本地化抓住主权资本与资本市场发展 3. 欧洲：以核心金融中心为枢纽，服务全球机构客户

资料来源：高盛公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

区域布局：美洲为主，亚洲为核心增长引擎

高盛将全球业务划分为美洲、EMEA（欧洲、中东、非洲）和亚洲三大板块，依托全球网络、本土化运营与跨境协同能力，在多个关键市场建立深厚根基。2025年，高盛美洲以外的客户资产、收入和员工数量的占比分别为30%、37%和50%。高盛的国际化业务偏向“机构客户导向”：通过EMEA的全球机构网络+亚太关键市场（如香港/新加坡/东京）的本地能力，服务跨国企业、对冲基金、主权基金等。

图1: 高盛三大区域的收入结构图



资料来源: 高盛公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2025 年底)

表2: 高盛国际化布局的 4 个主要区域

区域布局	发展模式	业务特点
亚太	以日本为“深度本地化标杆”, 用机构业务与长期关系做厚信任	采取“关键市场深度本地化+机构交易网络化”的组合: 以日本为长期信任据点 (1974 年即进入东京), 通过机构客户与项目流建立区域存在, 并以全球平台能力 (交易、风险、研究、数据) 实现跨市场可复制交付, 从而在不追求广铺零售网点的情况下, 持续强化对跨境机构与企业客户的覆盖。
中东 (MENA)	以“主权资本/资本市场改革”为牵引, 本地化服务财富与融资双主线	“围绕主权资本与资本市场改革做机构业务, 围绕本地化做信任与可交付”: 通过在科威特等地增设办公室强化区域合作网络, 并在沙特等关键市场推进在岸财富管理能力建设, 将全球机构交易与产品能力通过本地合规与团队实现落地, 从而同时覆盖融资、投资与财富管理三类需求。
欧洲 (EMEA)	以核心金融中心为枢纽, 用“统一法人/统一平台”做跨区域机构服务	采取“核心枢纽 (伦敦等)+统一平台能力+按监管与客户密度配置本地团队”的模式: 依托欧洲高密度的机构客户与交易需求, 以销售交易、固收与跨境并购为底盘, 并通过平台化将多国合规与服务流程标准化, 实现跨区域机构服务的规模效应与一致性交付。
美洲	用“纽约中枢+本地化”做跨境与本地项目	采取“重点国家支点 (如墨西哥)+纽约跨境统筹+平台化交易能力”的组合: 通过本地化把握宏观交易、企业融资与跨境并购机会, 同时用统一平台能力确保多国机构客户获得一致的交易、风险与研究服务, 从而在控制扩张成本的同时保持对区域机会的敏感度。

资料来源: 高盛公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

从布局节奏层面, 高盛从早期国际化试点到系统性全球化扩张, 再到近期聚焦新兴市场与数字化融合的三阶段演进。在 1970-1990、1991-2000 和 2001 年至今三个时间段, 逐步完成了对于西欧、日本和亚洲金融中心, 东亚四小龙和金砖国家以及印太地区和中东国家的布局。

表3: 高盛国际化演进的3个阶段

阶段	发展情况	主要事件
第一阶段: 西欧、日本、亚洲的初步探索 (1970-1990年)	以西欧、日本和亚洲金融中心为核心, 侧重金融基础设施的初步建立。	1970年: 在伦敦设立首个海外办事处, 开启国际化布局。 1974年: 在全球第二大经济体日本设立办事处, 拓展亚洲市场。 1984年: 在香港设立亚太地区总部, 强化亚太区域枢纽地位。 1989年: 在新加坡设立办事处, 进一步巩固亚洲网络。
第二阶段: 东亚突破与新兴市场聚焦 (1991-2000年)	伴随全球化产业链转移, 国际化从试点走向系统化扩张。	1990年代: 业务重心转向东亚“四小龙”(韩国、中国台湾等), 实现区域突破。 同期: 在巴西、俄罗斯、南非等新兴经济体建立业务据点, 布局全球南方市场。
第三阶段: 印太与中东深化, 数字化与品牌整合 (2000年后)	目前高盛在全球23个国家设有40余个办事处, 服务网络覆盖广泛, 员工总数约4.65万名。	2003年: 通过并购壮大澳大利亚业务, 拓展南太平洋市场。 2006年: 在印度设立办公室和运营中心, 布局印度次大陆。 2007-2008年: 连续在以色列、卡塔尔、阿联酋、沙特等中东国家建立业务网络, 覆盖“海上丝绸之路”相关区域。 2014年: 在东盟最大经济体印尼设立办公室, 强化亚太区域渗透。 2024年: 完成对高盛高华证券的全资控股并更名为高盛(中国)证券有限公司, 标志着中国市场的全面整合与自主发展新阶段。

资料来源: 高盛公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

摩根士丹利——从“投行+交易”到“财富管理驱动的全球综合平台”

用并购快速补齐“零售/财富渠道”, 形成“全渠道财富管理+全球机构能力”的闭环

摩根士丹利的国际化不是“单点设办事处”式的扩张, 而是“机构投行/交易能力+财富管理渠道+全球客户平台”三件套的组合拳。其中最关键的一环, 就是通过并购快速补齐零售/财富管理渠道, 从而把“国际业务”从单纯服务机构客户, 升级为能同时覆盖高净值/超高净值+大众/自助交易客户的全球财富平台。

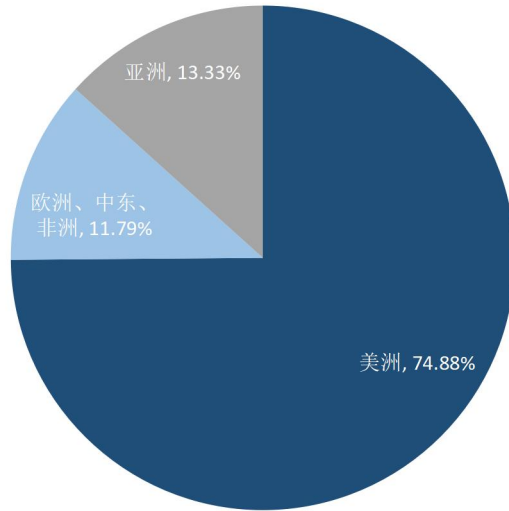
为快速做大财富管理规模, 摩根士丹利持续并购整合优质资产: 2009年与花旗成立合资公司(Morgan Stanley Smith Barney), 整合了包括美邦(Smith Barney)等零售经纪资源; 2020年以约130亿美元收购ETRADE, 搭建投顾、自助交易、数字平台三大服务引擎, 实现财富管理模式可复制落地。整合完成后, 财富渠道与机构证券、私人财富业务深度协同, 夯实国际化发展基础。

区域布局: 美洲是基本盘, 国际(EMEA+亚太)是第二增长曲线

从收入结构看, 摩根士丹利的美洲占比长期显著更高, 而EMEA(欧洲/中东/非洲)与亚太(Asia Pacific)构成国际化部分。

对其2013-2025年收入区域拆分的展示显示: 美洲收入平均占比超过73%, EMEA与亚太合计在20%-30%区间波动, 同时“国际化业务占比”呈现一定趋势性变化(不同年份会有波动)。2025年, 摩根士丹利美洲以外的客户资产、收入和员工数量的占比分别为30%、25%和35%。其中, 亚洲地区是摩根士丹利的重要海外市场, 2025年净收入同比增长23%, 总资产规模扩大至\$196,847百万; 机构证券业务(股票和投资银行)是亚洲收入增长的核心驱动力。

图2: 摩根士丹利三大区域的收入结构图



资料来源：摩根士丹利公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年底）

表4: 摩根士丹利的区域布局情况

区域	主要业务	核心功能	特点
美洲（总部/基本盘）	资金端、产品端、技术与中后台核心	全球业务的“基本盘+枢纽型总部”，即财富管理与机构业务的核心资金端	1. 美国本土：以纽约为总部，形成全国性分支机构覆盖 2. 加拿大：作为美洲区域的重要补充市场 3. 拉丁美洲：以“纽约区域覆盖+当地办公室”形成区域网络
EMEA（区域中心）	机构业务、跨境并购/融资、部分高净值	欧洲以成熟金融中心做机构底盘，中东以多点布局捕捉新增长	1. 伦敦：传统跨境与全球机构业务核心（股票/固收交易、跨境融资、资产管理） 2. 法兰克福/巴黎/苏黎世等：补充欧元区融资、机构销售与风险管理节点 3. 迪拜：成熟金融生态、国际机构与区域资金聚集 4. 阿布扎比+沙特+卡塔尔：主权财富、国企改革/privatization、资本市场多元化带来的投行业务机会
中国香港/新加坡/东京（亚太枢纽）	跨境财富、区域企业与高净值、产品交付	以中国香港为“总部型枢纽”，向外辐射新加坡/东京等支点	1. 跨境资本形成（IPO/债券/并购融资）：对接中国与全球资金 2. 区域机构与高净值前台：客户关系、配置需求、家族办公室服务的“入口层” 3. 区域中后台/合规与交付中心：研究、产品、合规、运营支持

资料来源：摩根士丹利公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

整体而言，参考海外一流投行的经验，券商国际化布局主要有三种核心模式：（1）全产业链业务布局：涵盖投资银行、资产管理、自营交易、财富管理、零售金融等一体化业务体系。（2）全球化运营与区域适配模式：全球统一风控与区域本土化运营结合的业务模式。（3）创新业务驱动模式：金融产品创新、服务模式创新、科技赋能业务发展模式。

中资券商国际化布局现状

近年来，国内券商加速通过增资、并购等不同方式推进国际化发展，海外业务收

入占比不断提升，目前中资券商中海外业务收入占比最高的分别是中信证券和中金公司。2025 年，中信证券及中金公司海外业务收入分别为 155.19 亿元人民币（占营收比重 20.73%）及 83.93 亿元人民币（占营收比重 29.47%）。

表5：2025 年我国上市券商境外业务收入情况（前四）

券商	营收（亿元）	境外业务收入（亿元）	贡献率（%）
中信证券	748.54	155.19	20.73
国泰海通	631.07	95.86	15.19
中金公司	284.81	83.93	29.47
华泰证券	358.10	59.18	16.53

资料来源：以上券商公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

从海外布局地域分布方面：中资券商海外布局呈现“以香港为核心枢纽，东南亚为新兴增长点，欧美和中东为战略补充”的地域分布格局。从海外业务开展类型方面：中资券商海外业务已形成“跨境经纪+财富管理+资产管理+投行业务+自营业务”的多元化布局，头部券商凭借资本实力和资源整合能力占据主导地位，中小券商通过细分领域实现快速增长。从国际化组织架构与运营模式方面：我国券商国际化组织架构呈现“区域总部+运营中心+本地网点”的三级模式，运营管理采用“集中管控+本地决策”的混合机制。

中资券商当前的国际业务以 IPO、再融资、并购为主，财富管理将成为国际业务的新增长极。近年来，多家券商加速向综合财富管理平台转型，家族办公室、全权委托账户、跨境理财通等创新业务持续落地。中信证券构建起跨地域、跨市场的财富管理平台，产品销售与保有规模实现倍增；国泰海通国际完成“平台+产品”升级，高端家族办公室服务取得突破；招证国际托管客户资产规模达 2687.38 亿港元，同比增长 24.64%，港股交易量与市场排名同步提升。从各券商情况看，中资券商国际化业务的发展主要还是集中在中金公司、中信证券和国泰海通等头部券商。头部券商的国际业务收入占比、业务结构丰富程度、覆盖区域广度、人才队伍建设力度和机制建设等各个维度都较大幅度领先其他券商。本报告以中信证券及中金公司为例，分析主要中资券商的国际化历程、核心业务及其国际化平台与架构。

中信证券——国际一流中国投行，构建全球综合金融服务网络

中信证券的国际化历程始于 2000 年代初，以中国香港为战略枢纽，逐步拓展至东南亚、欧美及中东，形成“境内赋能境外、境外反哺境内”的协同模式；主要业务聚焦股权衍生品、财富管理、跨境投行业务及固定收益；平台架构以中信证券国际有限公司为核心，通过多层级子公司、分公司及办事处实现全球业务覆盖，2025 年境外收入达 155.19 亿元，贡献率达 20.73%。

从国际化历程来看可分为三个阶段：

初级阶段（2000-2010 年）：立足香港市场，拓展东亚市场。设立中信证券（香港）子公司，切入港股经纪与衍生品市场，提升子公司的投资业务、交易系统、前后台电脑系统及基础设施，适度开展自营投资业务。与此同时，也开始寻找国际上的战略合作伙伴：意图收购美国贝尔斯登公司，但最终因美联储干涉而失败；与法国东方汇理银行签署了合作协议。2006 年获准 QFII 资格，为境外机构提供 A 股通道服务。

加速扩张阶段（2011-2020 年）：借助并购、拓展欧美和东南亚市场。2011 年 10 月完成 H 股上市，成为国内首家 A+H 股上市的中资证券公司。2017 年以 12.52 亿

美元收购里昂证券，使中信证券接近国际一流投行行列，不仅获得国际专业业务团队，极大提升了境外投行、经纪、研究等业务水平，还借助里昂证券原有的网络、成功打入欧洲、美国等老牌市场及拉丁美洲、东南亚等新兴市场。随后，收购昆仑国际，成功布局海外大宗商品交易。收购英国罗素投资，进一步拓宽欧洲和美国市场的客户群体。推出“全球资产配置平台”——中信证券财富管理（香港），为境内外高净值客户提供综合性金融服务，覆盖东南亚、欧洲市场，强化全球资产配置服务能力。中信证券国际业务的体量迅速膨胀，成为国际化最为成功的中资券商。

深化阶段（2021 至今）：强化“境内外一体化融合”，布局欧美机构经纪及中东主权基金合作。通过间接子公司发行境外票据，优化债务结构。在新加坡设立财富管理平台。推出“跨境理财通”专属交易平台，服务粤港澳大湾区客户。中信证券在东南亚地区尤其是菲律宾的股权交易承销排名常年位居中资券商第一（按已完成交易金额计算），并在新加坡发行多单绿色债券，推动低碳经济的发展。2025 年马来西亚窝轮发行成功，拓展东南亚衍生品业务。

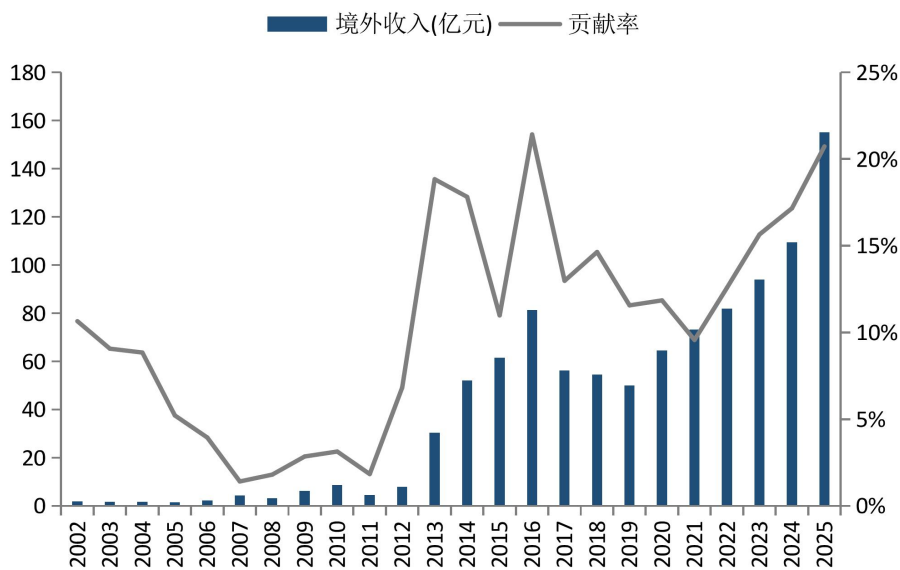
表 6: 中信证券国际化业务的四大核心领域

业务类型	发展情况
股权衍生品	境外交易量稳步增长，覆盖亚太、欧美市场。跨市场做市、场外期权；2025 年马来西亚窝轮发行成功。
财富管理	跨境理财通、高净值客户资产配置，南向通投资余额 166.43 亿元（已用额度 11.10%）。；2025 年境外财富管理收入翻倍。
跨境投行业务	港股 IPO 保荐（2025 年市占率 56.15%）、跨境并购（2025 年全球并购规模 772 亿美元）。马来西亚、菲律宾股权承销市场份额领先。
固定收益	境外债券承销、大宗商品交易；2025 年中资离岸债承销规模居市场第一。东南亚主权基金合作深化，发行人民币计价绿色债券。

资料来源：中信证券公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

中信证券的国际化平台与架构：采用多层次协同模式。以中信证券国际有限公司（GSC International）为核心枢纽，通过“子公司+分公司+办事处”的多级架构覆盖全球市场，形成“境内赋能境外、境外反哺境内”的协同模式，实现跨境业务效率与竞争力的双重提升。根据公司财报数据，2025 年，公司境外营收达 155.19 亿人民币（同比+41.75%），净利润贡献率达 21%。

图3: 中信证券境外收入趋势图



资料来源: 中信证券公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2025 年底)

中金公司——植根中国、融通世界，打造跨境全能投行

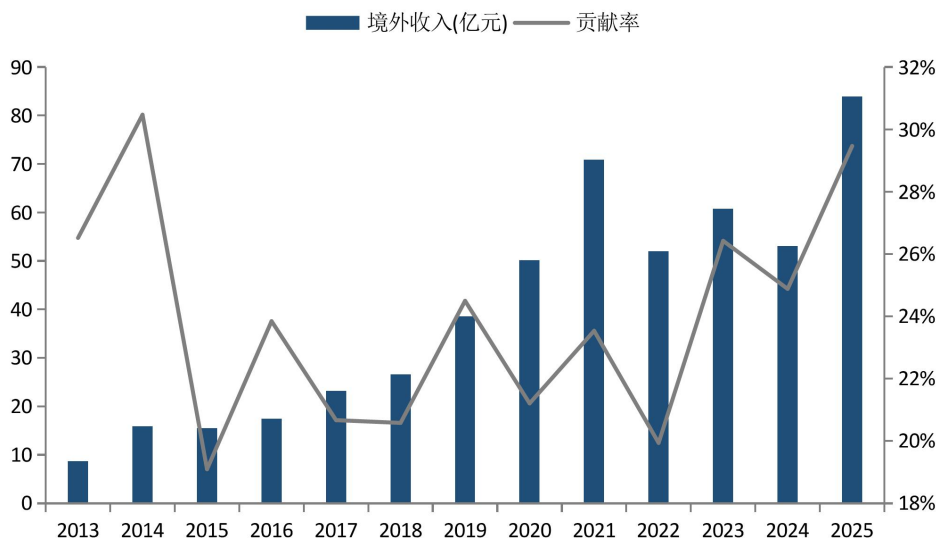
中金公司作为中国最早布局国际化的券商之一，以中国香港为桥头堡，逐步拓展至欧美主流市场与“一带一路”新兴区域，形成覆盖全球主要金融中心的网络，国际业务占比稳步提升。2025年，中金公司境外收入达83.93亿元人民币，占比达29.47%（同比+58%），跨境并购规模超91.22亿美元，在港股IPO承销、跨境并购、互联互通等领域保持绝对领先地位。

表7: 中金公司国际化发展历程

时间阶段	具体年份	关键事件	核心意义
起步与探索阶段: (1995-2009)	1995年	由中国建设银行与摩根士丹利等外资机构合资成立,是国内首家中外合资投资银行	天生具备国际化基因,引入国际投行先进管理、业务模式与风控体系
	1997年	设立中金香港子公司;完成中国电信(香港)42亿美元海外IPO项目	搭建中国香港跨境业务桥头堡,开创中资券商助力大型央企海外上市先河
	2000年前后	助力中石油、中石化、中海油等核心央企完成海外上市	确立中资跨境投行标杆地位,积累大型跨境资本运作经验
	2007年	设立纽约办公室	正式进入美国核心资本市场,开启全球网点布局
全球扩张阶段: (2010-2021)	2010-2015年	陆续设立伦敦、新加坡、东京、法兰克福办公室	完成全球主要金融中心网络布局,实现跨时区跨境服务覆盖
	2015年后	逐步获取海外证券、期货、资产管理等全业务牌照	具备全品类跨境金融服务资质,实现海外业务合规化、多元化运营
	2010-2021年	中资企业海外IPO、境外债承销、跨境并购业务规模稳居行业前列, QFII 服务排名领先	巩固跨境投行核心竞争力,成为连接中国与全球资本的核心中资机构
整合阶段: (2022-至今)	2022年	成立中金国际,统一统筹管理全球海外业务	优化全球业务协同机制,国际化战略系统化、平台化升级
	2024年	设立越南代表处	完善东南亚市场布局,深耕“一带一路”沿线新兴市场
	2025年	设立迪拜分公司,成为中资券商在海湾地区首家持牌机构	拓展中东资本市场,完善全球新兴市场业务版图

资料来源: 中金公司公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 中金公司境外收入趋势图



资料来源: 中金公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2025 年底)

中金公司的国际化业务的平台与架构: 形成“集团统筹、平台执行、网点落地、境内外协同”的一体化架构, 总部层面不再区分境内业务和全球业务, 各业务线直接管理该业务线的全球业务(总部的业务线主管就是该业务的全球主管), 各境外分支机构是承载当地雇员和必要业务资格的平台。公司共设五大业务线, 分别是投资银行(IBD)、股票(Equity, 即机构线)、固定收益(FICC)、财富管理(WM, 即零售线)和投资管理(AM), 在境外六个城市(中国香港、纽约、伦敦、新加坡、旧金山、法兰克福)设有分支机构。其中, 六大境外分支机构分工侧重: 中国香港(核心枢纽, 全业务覆盖)、纽约/旧金山(北美市场投行、股票、资管业务)、伦敦/法兰克福(欧洲市场 GDR、债券、机构经纪)、新加坡(东南亚市场全业务协同)。

表8: 中金公司国际化业务的五大核心领域

业务领域	核心业务内容	市场地位	代表项目/标志性成果
投资银行 (IBD)	跨境股权融资 (港股/美股/GDR IPO、再融资、配售)、跨境并购与财务顾问、私有化、分拆重组、主权及企业境外融资顾问, 依托六大境外分支机构联动境内, 提供全流程跨境投行服务。	中资券商跨境投行龙头, 2025年港股 IPO 保荐市占率 36%, 连续 4 年位居市场第一, 头部项目主导地位突出, 是中国资产海外发行核心引领者。	1. 宁德时代 H 股 IPO (2025 年, 全球规模最大中资企业 IPO); 2. 佳鑫国际资源港交所与阿斯塔纳国际交易所两地同步上市 (全球首个, 中亚首支人民币计价股票); 3. 奇瑞汽车港股 IPO (近十年大型综合车企港股融资之最); 4. 多家中企中欧 GDR 发行。
股票 (Equity, 机构线)	全球机构股票经纪、销售交易、做市业务、大宗交易, 互联互通 (沪深港通) 交易服务, GDR 跨境转换, 覆盖六大境外分支机构所在市场, 为国际机构提供中国资产交易及研究支持。	QFII/RQFII 经纪业务连续多年市场第一, 沪深港通交易份额稳居前列; 中金英国是全球首家完成沪、深交易所对德、英、瑞三国备案的 GDR 跨境转换机构, 欧洲机构客户核心中资券商合作伙伴。	1. 沪深港通做市及交易服务 (市场份额领先); 2. 中金英国担任沪伦通首家中资跨境转换机构; 3. 新加坡交易台落地多项产品业务, 覆盖区域机构客户; 4. 美股、欧股机构经纪与做市服务。
固定收益 (FICC)	离岸人民币债、美元债、欧元债等承销, 利率、外汇、大宗商品及衍生品交易与做市, 债券通 (北向通/南向通) 做市,	中资外币债承销全市场第一, 境内信用债、ABS 承销行业前列; 首批“北向互换通”报价商、债券通“南向通”做市商;	1. 协助哈萨克斯坦开发银行发行中亚首单离岸人民币债; 2. 连续 9 年作为唯一中资投行服务财政部发行境外主权债; 3.

	回购及现金管理，覆盖全时区跨市场服务，联动六大境外分支机构构建全球固收平台。	覆盖境外央行及主权类机构超90家，全球通债券交易规模券商前列。	助力香港按揭证券有限公司发行基建贷款抵押证券；4. 匈牙利 OTP 银行离岸人民币绿色债承销。
财富管理（WM，零售线）	高净值客户全球资产配置、家族信托、跨境理财（跨境理财通 2.0）、港股/美股/另类资产配置服务，境外产品代销与定制，以中国香港为核心，联动其他五大境外分支机构服务海内外高净值人群。	中资券商跨境高端财富管理标杆，跨境理财通业务客户资产配置量、保有量大幅增长；与超 90 家国际知名管理人合作，“环球 50”“中国 50 国际版”服务获国际市场认可。	1. 跨境理财通 2.0 业务落地（支持北向通/南向通，上架超 6000 只合格基金）；2. 推出“中国 50 国际版”“环球 50”服务框架，与中东机构签署合作意向；3. 高净值客户全球家族财富规划及资产配置方案落地。
投资管理（AM）	离岸基金管理、全球资产配置、海外 ETF、机构专户管理，涵盖股票、债券、量化等全系列资产类别，依托中金香港资管公司，联动六大境外分支机构提供跨境投资管理服务。	中资券商海外资管规模领先，全牌照、全产品线布局；中金香港资管连续三年获《财资 TheAsset》“中国境外年度最佳资产管理公司”，客户覆盖主权基金、央行等机构及高净值个人。	1. 发行多只境外公募基金、离岸中国股票/债券策略专户；2. 打造涵盖权益、债券、量化等多元化境外产品线；3. 为境外主权基金、大型资管机构提供定制化投资管理服务。

资料来源：中金公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

整体而言，中资券商在跨境业务拓展路径上正呈现差异化演进趋势。除了中信证券与中金公司之外，其他头部券商如：华泰证券则通过“涨乐财富通”海外版、AI 投顾系统及数字化开户流程，率先在东南亚、中东等新兴市场实现零售客户跨境触达，成为中资券商中少有的以技术驱动跨境获客的范例。这种“资本驱动型”与“科技驱动型”路径的并行，反映出中资券商在国际化进程中对资源禀赋与能力短板的理性认知。

从国际顶尖投行成熟的国际化布局范式，到中资头部券商的出海实践路径，我们可以清晰看到境内外券商在全球化布局逻辑、区域扩张节奏与业务落地打法上存在明显分化。为进一步量化拆解双方核心差距、找准中资券商国际化的核心短板，以下将从业务模式、收入结构两大核心维度展开对比剖析。

业务模式维度：聚焦核心赛道，协同性与全球化不足

业务模式是证券公司海外跨境业务发展的核心载体，中资券商海外布局以“中国香港为枢纽、核心业务为支撑”，形成了具有行业特色的模式特征，同时与国际顶尖投行存在显著差异，具体可从业务布局、服务模式、协同能力三个层面展开分析。

业务布局：集中于中国香港，区域与业务覆盖不均衡

中资券商海外跨境业务布局呈现“高度集中、区域延伸有限”的特点。从区域布局来看，境外业务主要聚焦于香港市场，截至 2025 年末，36 家境外子公司中有 35 家落户中国香港。作为全球最大的离岸人民币业务枢纽，中国香港成为中资券商出海的首选阵地，承担着跨境资金融通、业务协同、人才培养的核心职能。除中国香港外，头部券商逐步向东南亚、欧美市场延伸，如：中信证券营业网络已覆盖 13 个国家，在东南亚、印度等新兴市场布局持续深化；中国银河通过并购联昌，将业务网络延伸至新加坡、马来西亚等东南亚多国，但多数中小券商仍局限于香港市场，欧美、中东等市场布局浅、分销网络薄弱。

从业务赛道来看，海外跨境业务主要集中于传统通道型业务，与国际顶尖投行的全链条布局形成差距。中资券商海外业务以投行业务、经纪业务为核心，其中投

行业务作为“排头兵”，重点服务中资企业境外 IPO、跨境并购、离岸债券承销等需求。如：中信证券国际在股权融资、财富管理两项业务上齐头并进，持续开拓境内外机构客户，2025 年中信证券完成 91 单境外股权项目，其港股 IPO 保荐规模位居市场第二，中资离岸债承销规模稳居市场第一；国泰海通金融控股则以发展客需业务为方向，同时加大对高评级、高流动性固定收益资产的配置力度来增强市场竞争力；华泰国际走科技驱动型路线；中金国际则稳抓港股市场 IPO 与跨境并购等股权融资的市场份额，以 56 单中资企业全球 IPO 排名市场第一，港股 IPO 承销保荐位列市场第一，构建“投行+投资+研究”的护城河。相比之下，国际顶尖投行（如高盛、摩根士丹利）业务布局更为全面，涵盖投行、交易做市、资管、财富管理等全赛道，尤其在 FICC、复杂衍生品、全球做市等领域具备核心优势，形成了多元化、全链条的业务模式。

服务模式：以通道服务为主，综合服务能力薄弱

中资券商海外跨境业务仍以“通道型服务”为核心，附加值较低，与国际投行的“综合服务型”模式形成鲜明对比。在投行业务领域，中资券商主要提供境外上市、发债等基础通道服务，聚焦于项目执行环节，而在跨境并购的战略规划、估值定价、风险对冲等高附加值环节参与度较低；在经纪业务领域，主要提供交易通道与基础咨询服务，缺乏对机构客户、高净值客户的定制化服务。

国际顶尖投行则以客户需求为核心，提供全生命周期综合金融服务。例如，摩根士丹利通过“机构+财富管理”协同模式，为企业客户提供跨境融资、并购咨询服务的同时，为其员工提供持股计划管理、财富规划等配套服务，实现业务协同赋能；高盛则依托强大的资本运作能力，为客户提供“投行+交易+做市+资管”一体化服务，提升服务附加值。此外，头部中资券商正逐步向综合服务转型，如中信证券以中国香港、新加坡为“双簿记中心”，构建跨地域、跨市场的服务平台，境外财富管理产品销售规模和收入实现同比翻倍，但整体综合服务能力仍与国际投行存在差距。

协同能力：境内外联动不足，资源整合效率低

中资券商海外跨境业务的协同性不足，主要体现在境内外业务联动、业务条线协同两个层面。在境内外联动方面，多数券商的海外业务与境内业务存在脱节，未能充分依托境内客户资源（如出海中企、高净值人群）向海外延伸服务，也未将海外业务的客户、经验反哺境内业务，未能形成“境内引流、境外服务、双向赋能”的闭环生态。

在业务条线协同方面，海外子公司的各业务条线各自为战，投行、经纪、资管等业务缺乏有效联动，难以形成协同效应。相比之下，国际顶尖投行通过全球统一的管理体系、IT 平台，实现了境内外业务、各业务条线的深度协同，例如高盛的全球交易平台可实现跨市场、跨品种的实时交易与风险对冲，摩根士丹利通过并购整合，实现了财富管理与机构业务的客户共享、渠道互补。值得注意的是，2025 年以来，中信证券、中金公司等头部券商已不再将国际业务单独列报，而是将其深度融入各核心业务板块，标志着券商国际化进入“境内外一体化”新阶段，但协同效率仍有较大提升空间。

收入结构维度：集中度偏高，盈利稳定性与附加值不足

收入结构直接反映证券公司海外跨境业务的盈利质量与抗风险能力，结合各业务线收入占比、地域收入分布、轻重资产收入占比三大核心指标，对比国际顶尖投行，中资券商海外跨境业务收入结构呈现“集中化、轻资产化”特征，存在盈利稳定性不足、高附加值业务占比低等短板。

业务线收入占比：集中于传统业务，高附加值业务贡献偏低

中资券商海外跨境业务收入高度集中于经纪业务、投行业务两大传统通道型业务，高附加值业务贡献不足，导致收入波动率较大、抗周期能力弱。从业务收入结构，海外经纪业务（港股、美股交易佣金）与投行业务（境外 IPO、债券承销佣金）收入占比普遍较高，其中投行业务作为核心增长极，成为多数券商海外收入的主要来源。

相比之下，国际顶尖投行收入结构更为均衡，抗周期能力更强。以高盛、摩根士丹利为例，摩根士丹利 2025 年财富管理业务净收入占比达 45%，机构证券业务占比 47%，两大业务成为主要盈利来源；高盛虽仍以重资产业务为主，机构业务占比高达 65%，其中交易+做市业务占比达 31%，FICC 占比 26%，投行占比仅 16%，而财富管理业务占比约 29%，收入波动率小。而中资券商的 FICC、衍生品、资管等高附加值业务占比普遍低于 20%，多数券商的海外资管业务局限于 QDII 与港股通等单一形式，难以满足海外客户多元化需求，也无法通过此类业务对冲传统业务的周期性波动。

地域收入分布：高度集中于中国香港，全球化程度低

中资券商海外跨境业务收入的地域集中度极高，主要依赖香港市场，全球化布局的盈利贡献有限。根据公司财报数据显示，中资券商境外收入普遍低于 20%，且其中 80%以上来自香港市场，2025 年中金公司国际业务收入占比达 29.47%，中信证券达 20.73%，但两家券商的境外收入主要来源于香港市场的投行与经纪业务。尽管头部券商逐步拓展东南亚、欧美市场，但这些区域的收入贡献占比仍较低，尚未形成“全球均衡布局”的收入结构。

国际顶尖投行则实现了真正的全球化收入分布，欧洲、中东、亚洲地区收入合计占比约 30%，地域分散度高，有效降低了单一市场波动对收入的影响。例如，高盛的亚洲地区收入占比长期维持在 12%-15%，欧洲、中东及非洲地区收入占比约 20%-25%，美洲地区收入占比约 60%-65%，通过全球布局实现了收入的稳定增长。相比之下，中资券商的海外收入过度依赖香港市场，易受其市场行情、监管政策变化的影响，收入稳定性不足。

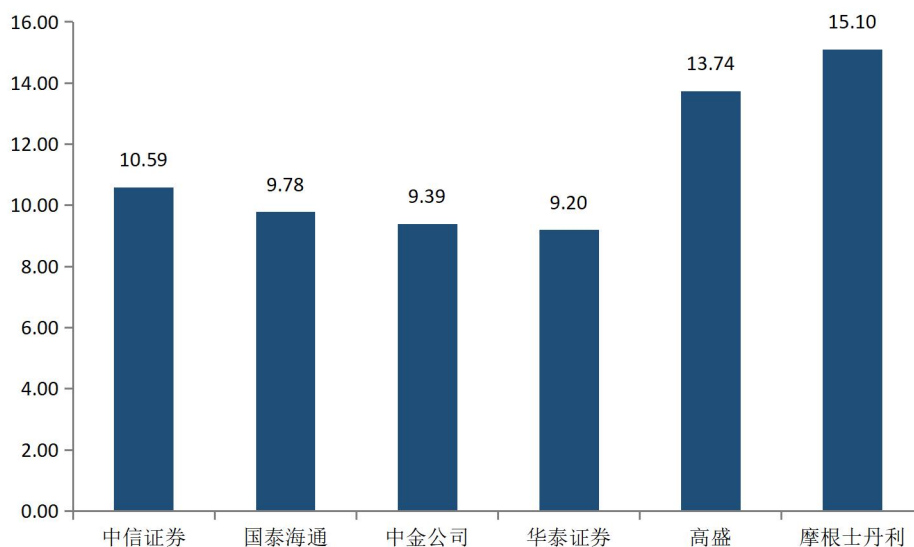
轻重资产收入占比：以轻资产为主，重资产运作能力薄弱

中资券商海外跨境业务收入以轻资产业务为主，重资产业务占比偏低，资产负债表运用能力较弱，与国际顶尖投行的重资产主导模式形成差距。具体来看，佣金、投行、管理费等轻资产收入占比较高，重资产业务主要集中于两融和自营，做市、FICC 等核心重资产业务发展滞后，难以通过资本运作提升盈利水平。

国际顶尖投行则以重资产业务为核心，重资产收入占比超过 50%，具备强大的资产负债表运用能力。例如，高盛的重资产业务（交易、做市、自营）收入占比长

期维持在 60%以上，通过提升杠杆率和资产负债表规模推动利润增长；摩根士丹利虽以轻资产的财富管理业务为核心，但重资产业务仍占比 40%以上，形成了“轻资产主导、重资产赋能”的均衡结构。此外，国际顶尖投行平均杠杆率超 7 倍，远高于国内 3 倍水平，高 ROE 特性有助于提升股东回报，但中资券商受资本实力限制，难以充分发挥杠杆优势，重资产业务的盈利潜力未能充分释放。

图5: 海内外标杆券商 ROE 对比



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

机遇与风险

海外跨境业务的核心机遇

基于当前业务结构短板与行业发展趋势，中资券商海外跨境业务的机遇主要源于市场增量、政策红利、业务互补三大层面，精准契合自身发展需求与全球市场趋势：

（一）市场增量机遇：破解收入结构与地域布局短板

海外市场增量空间广阔，助力收入多元化转型：国内证券业已陷入存量竞争，而亚太地区（除中国境内地区外）主要证券市场年收入规模达 7500 亿元，其中中国香港占据 20%以上份额，为中资券商打造第二增长曲线提供核心阵地，同时东南亚、中东等新兴市场及欧美成熟市场，可有效分流对经纪、投行的过度依赖，降低收入波动率，提升收入稳定性，逐步向国际顶尖投行均衡收入结构靠拢。

地域布局优化机遇凸显：当前中资券商境外业务集中于中国香港，而“一带一路”共建国家、东南亚等地区中资企业布局密集，叠加全球资金对中国资产的配置缺口，为券商拓展中国香港以外的海外市场提供了广阔空间，可逐步降低地域收入集中度，向全球化布局迈进。

重资产业务突破契机：国际顶尖投行重资产业务的高收益的特征，为中资券商提供了转型方向，海外做市、FICC、跨境衍生品等重资产业务，可弥补国内重资产

业务短板，提升资产负债表运用能力，同时海外业务平均杠杆率超 7 倍，远高于国内 4 倍水平，高 ROE 特性有助于提升股东回报，缓解境内市场周期性波动影响。

（二）政策与时代红利：为跨境业务提供有力支撑

国家战略赋能：金融强国战略指引下，监管层鼓励培育国际一流投行，国际化能力已成为推动行业分化的重要因素；人民币国际化进程加快，带动离岸人民币债券、汇率衍生品、跨境理财通等业务发展，中国香港作为全球最大的离岸人民币业务枢纽，为中资券商跨境业务提供制度便利，港币-人民币双柜台模式落地进一步降低汇率波动影响。

开放政策红利：资本市场高水平开放持续深化，互联互通机制（沪深港通、债券通）不断完善，跨境理财通、GDR 扩容等政策窗口期持续，为中资券商开展跨境经纪、资管、投行等业务提供了政策支持，降低了海外展业门槛。同时，CEPA 协议为中资券商在中国香港展业提供制度便利，助力其快速熟悉国际规则。

（三）业务协同机遇：依托自身优势实现差异化竞争

跟随中企出海实现业务延伸：中国企业出海步伐加快，新能源汽车、装备制造、高科技等行业的跨境融资、并购需求激增，中资券商依托对国内产业与监管的熟悉度，可提供“境内+境外”全流程投行、风控、资金管理等服务，形成与国际投行的差异化竞争优势，同时带动跨境经纪、资管业务协同发展。

双向资产配置需求释放：全球资产配置需求日益旺盛，一方面国内高净值人群海外资产配置需求提升，为跨境财富管理、资管业务提供增量；另一方面国际资金对中国资产的配置比例存在缺口，中资券商可发挥“中国专家”优势，成为国际资金配置中国资产的核心通道，带动跨境交易、做市等业务发展。此外，中国香港 35 万亿港元的资产及财富管理市场中，中资机构占比不足 10%，增量空间显著。

业务模式升级机遇：通过海外跨境业务布局，可倒逼中资券商完善业务体系，推动从“通道型”轻资产业务向“综合服务型”业务转型，学习国际投行的做市、衍生品业务经验，提升综合服务能力，同时探索境外虚拟资产业务等创新领域，契合中国香港建设虚拟资产枢纽的发展趋势。

海外跨境业务的主要风险

结合中资券商业务结构短板与海外市场环境，其海外跨境业务面临的风险主要集中于市场竞争、资本约束、合规管理、人才储备四大层面，且与自身业务模式缺陷形成叠加效应：

（一）市场竞争与业务适配风险：难以突破国际投行垄断

国际竞争劣势明显：国际顶尖投行（如高盛）凭借均衡的收入结构、强大的重资产运作能力、全球分销网络，在海外成熟市场占据主导地位，中资券商海外业务起步晚、业务结构单一，以轻资产业务为主，缺乏做市、FICC 等高价值重资产业务的核心竞争力，短期内难以与之正面抗衡。同时，外资机构凭借牌照全链条混业服务能力构建竞争壁垒，进一步压缩中资券商业务空间。

业务适配性不足：中资券商过度依赖经纪、投行的业务模式，与海外市场需求存在脱节——海外成熟市场机构客户占比高，对做市、衍生品、跨境资管等综合服务需求旺盛，而中资券商此类业务能力薄弱，且境外布局进展较慢，覆盖国家和地区数量较少，跨境资管业务局限于 QDII 与港股通等单一形式，难以满足海外客户多元化需求。

（二）资本与资金约束风险：制约业务拓展与风险对冲

资本实力差距显著：中资券商整体资产规模仅与高盛一家相当，境外子公司资本金更为薄弱，而海外做市、FICC 等重资产业务对资本实力要求极高，资本不足导致业务承载能力有限，难以扩大海外业务规模，与国际投行的差距进一步拉大。2024 年至 2025 年行业虽累计向香港子公司增资近 350 亿港元，但仍未完全弥补资本缺口。

跨境资金与融资风险突出：外汇管制、跨境注资额度受限等因素导致跨境资金流动不畅，结算机制不明确，影响业务效率；境外子公司融资渠道单一，高度依赖母公司担保，股权估值低、发债流程复杂，且海外融资成本普遍超 3%，高于国际投行 0.5 个百分点，流动性与对冲资金不足，难以应对海外市场波动。

（三）合规与监管风险：跨境运营的核心掣肘

跨境合规体系不完善：海外不同国家和地区的监管规则、法律体系、反洗钱要求差异较大，中资券商跨境合规体系尚未健全，在数据跨境、投资者保护、金融制裁等方面面临较高合规风险，易因合规问题导致业务停摆、罚款等损失。同时，跨境数据风险管理面临困境，境外数据保护法规阻碍数据获取，制约集团化风险管理。

监管协调难度大：地缘政治冲突加剧，各国监管保护主义抬头，跨境监管协调成本高，部分国家对中资券商的审查趋严，限制了海外业务布局；同时，境内外监管审批进程及结果存在不确定性，进一步阻碍境外布局步伐。

（四）人才与管理风险：难以支撑全球化运营

复合型人才短缺：既懂国际规则、海外市场，又熟悉中国产业与监管的复合型人才严重短缺，本地人才吸纳与管理能力弱，国际领先投行境外员工占比基本高于 30%，而中资券商中境外员工占比最高的也仅约 10%，且大多布局在中国香港，难以适配海外市场运营需求。

管理与协同效率低：总部与境外子公司的决策流程、管理理念差异较大，治理链条过长，境内外业务协同效率低；多数中资券商的国际业务管理模式不清晰，客户信息、业务数据在各业务条线、各区域之间无法实现有效共享，无法提供全球协同的综合金融服务。同时，海外团队激励机制与国际接轨度低，人才稳定性差，进一步制约业务发展。

结论与展望

结论

从业务模式与收入结构双维度来看，中资券商海外跨境业务已进入快速发展阶段，头部券商优势持续扩大，2025 年前四家券商国际业务收入合计高达 394 亿元，市场集中度进一步提升，但整体仍处于“初级阶段”，与国际顶尖投行相比存在明显差距。业务模式上，呈现“区域集中、业务单一、协同不足”的特征，过度依赖香港市场与传统通道型业务，综合服务与全球化协同能力薄弱；收入结构上，呈现“业务集中、地域集中、轻资产主导”的特征，盈利稳定性不足、高附加值业务贡献偏低，重资产运作能力有待提升。

未来展望

展望未来，随着金融强国战略推进与人民币国际化深化，中资券商海外跨境业务将呈现三大发展趋势：一是业务模式向“综合化、协同化”转型，依托境内外一体化布局，推动投行、财富管理、交易做市等业务协同发展，提升综合服务能力；二是收入结构向“多元化、高附加值”优化，加大 FICC、衍生品、资管等业务投入，降低对传统业务的依赖，提升盈利稳定性；三是区域布局向“全球化、均衡化”拓展，在巩固中国香港核心枢纽地位的基础上，深耕东南亚等新兴市场，稳步拓展欧美市场，逐步降低地域收入集中度。同时，头部券商将继续发挥引领作用，通过并购整合、人才储备、科技赋能等方式，逐步缩小与国际顶尖投行的差距，推动海外跨境业务实现高质量发展。

风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑，市场环境变动，海外经济体政策不确定性，全球地缘局势的不确定性风险。

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