

非银金融

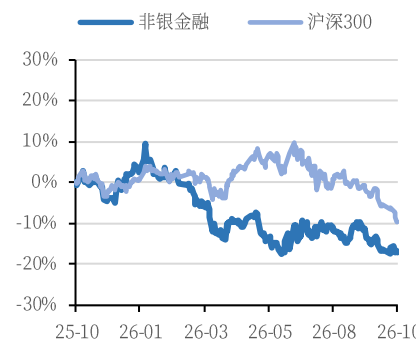
券商财富管理专题报告：从卖方代销到买方投顾，数 智化赋能行业发展新阶段

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书: S0640513070004

联系电话: 0755-33061704

邮箱: boxxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报(2026 年第三十六期) 中
金并购落地, 投行执业监管加码 —2026-10-20
非银行业周报(2026 年第三十五期) 聚
焦买方投顾转型, 财富管理重塑券商发展逻辑
—2026-09-28
非银行业周报(2026 年第三十四期) 券
商廉洁监管升级, 中金合并进入实操阶段 —
2026-09-21

核心观点

◆ 财富管理转型进入深水区

我国经济由高速扩张转向高质量发展, 无风险利率中枢持续下移, 10 年期国债收益率阶段性下台阶, 低利率环境冲击传统“固收+”理财模式, 财富管理核心资产转向科创、先进制造、绿色低碳、数字经济领域, 资产定价切换为质量、现金流、创新溢价逻辑。居民财富结构迎来系统性重构, 打破“房产+存款”固化配置, 呈现去房产化、去储蓄化、增权益化、多元化配置四大趋势, 理财需求从被动保值转向主动专业配置增值。AI、大数据、云计算深度落地, 推动行业从“人力驱动”迈向“数智驱动”, 在客户服务端构建动态客户画像实现千人千面, 在投资决策端依托海量数据处理弥补人工研究短板。

◆ 买方投顾规模化落地, 头部集中、中小差异化竞争格局并行

以基金投顾为核心的买方投顾业务摆脱概念探索阶段, 实现资产规模、客户数量高速扩容, 行业采用 AUM 规模计费模式, 普遍年化费率约为 0.5%-1.0%, 绑定机构与客户利益, 普惠投顾门槛降至数百元至数千元不等, 客户基数持续扩张。行业马太效应持续凸显, 头部券商、大型公募、全国性银行依托渠道、千人级投研团队、大额科技投入、品牌优势集聚资源, 投资咨询业务收入集中度持续走高; 中小机构受资本、投研、科技资源约束, 放弃全域正面竞争, 依托本土区域资源深耕属地高净值客群, 聚焦 ETF、固收+、养老 FOF 等细分产品, 精准布局年轻、银发、跨境细分客群, 依靠精简架构打造深度陪伴式服务, 实现错位突围。

◆ 2026 年券商财富管理转型进入攻坚期

2026 年是券商财富管理转型关键拐点, 行业告别浅层次改造, 全面进入攻坚周期。制度监管层面, 以新国九条为总纲领的 1+N 政策体系成型, 新版券商分类评价将财富管理服务效能纳入加分指标, 2026 年 9 月施行的金融产品网络营销办法规范线上展业, 明确买方投顾为转型核心抓手; 市场需求

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

端居民理财需求迭代，六成高净值客户计划减配存款，公募基金规模超越银行理财，权益产品新发占比创四年新高，同时银行、公募、互联网第三方平台四方竞争，市场竞争全面扩容；经营层面券商推进收入结构升级，搭建大众、中产、高净值分层服务体系，投顾队伍逆势提质扩容，依托 AI 智能投顾、智能风控重构核心能力，行业格局加速分化，头部集聚效应强化，中小券商走区域深耕、细分赛道突围路线。

◆ 投顾专业化、数字化双线落地转型

券商转型落地依靠两大核心路径：一是升级投顾专业能力，行业出台统一投顾能力素质模型，考核导向从产品销售转向客户资产增值，基金投顾试点转常规加速推进，销售佣金逐步归零，推动业务回归买方服务本质；二是数字化赋能全流程财富管理，依托政策指引推动业务从“卖产品”转向“做服务”，头部券商打通全业务链协同布局 AI 投顾产品、搭建 1+N 高净值服务团队，中小券商搭建数智服务矩阵实现人机协同集约服务。中长期行业发展具备四大特征：买方投顾常态化，服务费模式逐步替代代销佣金；AI 深度嵌入全业务链条，智能投顾市场维持 25%以上年均复合增速；财富服务延伸养老、教育、资产传承等全生命周期场景；机构发展路径持续分化，头部综合券商打造一站式综合财富生态，中小区域券商深耕属地细分赛道，形成头部全业态布局、中小特色突围的稳态分层格局。

正文目录

一、 行业发展现状：结构持续优化.....	5
（一） 行业发展历程.....	5
（二） 行业规模	6
（三） 业务模式变化.....	8
二、 行业驱动的核心因素：政策+需求+AI	9
（一） 政策保驾护航.....	9
（二） 居民资产配置需求推动	9
1、 宏观经济模式转换， 重塑财富管理底层逻辑	9
2、 资产配置大迁徙， 从“单一储蓄” 迈向“多元配置”	11
（三） AI 赋能	12
1、 技术革命带动行业变革， 从“人力驱动” 迈向“数智驱动”	12
2、 数字化赋能全流程财富管理服务.....	13
三、 行业竞争格局：马太效应加剧， 头部集中， 中小分化.....	14
（一） 头部集中与中小差异化并行.....	14
四、 行业发展趋势和投资策略	16
（一） 行业整体发展趋势.....	16
（二） 不同类型机构转型方向	17
（三） 投资策略	18
五、 风险提示	19

图表目录

图 1 中国券商财富管理转型路径.....	6
-----------------------	---

图 2 公募基金总规模（万亿元）	7
图 3 头部基金公司 FOF 基金规模（亿元）	7
图 4 证券行业从业人员结构对比（2024 vs 2025）	7
图 5 财富管理业务“1+N”监管政策体系	9
图 6 10 年期国债到期收益率（%）	10
图 7 2000-2025 年中国名义 GDP 增速（%）	10
图 8 2025 年中国居民资产内部结构	11
图 9 2022-2025 年公募基金、银行理财、存款存量规模	11
图 10 主流券商财富 APP 月活用户排名（2025 年）	13
图 11 头部券商投资咨询收入 CR3 占比（%）	14
图 12 区域型券商差异化策略对比热力图	14
 表 1 基金代销机构数量变化趋势	8
表 2 券商公募牌照持有名单	16

一、行业发展现状：结构持续优化

（一）行业发展历程

我国券商财富管理业务伴随资本市场改革、行业竞争及居民财富需求升级逐步演进，从单一通道服务向专业化、多元化、生态化的买方模式转型，可划分为四个核心阶段，各阶段具备鲜明特征与实践成果，构成了完整的业务演进脉络。

2000-2008 年是券商财富管理萌芽期，资本市场尚处发展初期，经纪业务是券商核心营收来源，财富管理未形成独立概念，经纪业务几乎等同于零售客户服务。2002 年佣金浮动制落地，佣金战开启且费率持续收窄，为后续转型埋下伏笔；2004 年基金代销资格向券商放开，但仅作为经纪业务附加服务，未配套投顾体系，也未纳入核心布局。

2009-2016 年，佣金持续下行压缩传统通道业务盈利空间，券商进入被动转型探索期，业务重心向“交易+产品销售+资本中介”延伸，但仍受卖方销售思维主导。2012 年券商资管松绑，集合、定向资管规模快速扩张，非标通道产品成为热门；2013 年两融业务全面放开，股票质押业务同步扩容，资本中介业务成为增收亮点。2015 年股市波动后，监管收紧相关业务，非标资管风险暴露，行业意识到单纯依赖产品销售的模式不可持续。

2017-2020 年是券商财富管理从卖方向买方转型的关键过渡期，资管新规与基金投顾试点成为核心政策驱动力，行业进入规范化发展阶段。2018 年资管新规正式发布，明确打破刚兑、实行净值化管理、清理非标通道，重塑资管产品供给格局，刚兑产品逐步退出，散户风险认知提升，单一产品销售难度加大，倒逼券商转变业务逻辑。2019 年 10 月，证监会启动公募基金投顾试点，首批 7 家券商获牌，标志着券商从“卖产品”向“管账户”转型取得实质突破；2020 年试点范围扩大，监管允许券商收取投顾服务费，为收入模式转型提供支撑。

2021 年至今，券商财富管理进入深化发展阶段，买方投顾业务从试点走向常态化，全行业均可申请展业，竞争焦点转向全生命周期服务与开放生态构建，迈入买方投顾 2.0、3.0 时代。2021 年基金投顾常态化落地，扫清行业转型政策障碍；2022 年个人养老金制度落地，券商纳入养老投资服务机构，开辟长期养老财富新赛道；2023-2025 年，监管持续引导券商完善买方投顾考核机制，规范私募代销、家族财富业务，推动行业差异化、专业化发展。该阶段券商财富管理呈现生态化、多元化、数字化特征，TAMP 平台成为行业标配，整合投研、产品、投顾与数字化工具，实现服务标准化与规模化。客户分层体系清晰，形成大众零售、中产配置、高净值私行、超高净值家族办公室的服务矩阵，服务延伸至家族信托、跨境投资、税务规划、企业金融等全生命周期领域。收入结构持续优化，投顾服务费、账户管理费占比提升，对佣金与代销提成依赖降低。AI 数字投顾落地应用，通过客户画像、资产诊断等提升服务效率与精准

度。

图1 中国券商财富管理转型路径

中国券商财富管理转型路径



资料来源：中航证券研究所

（二）行业规模

伴随国内居民财富配置结构持续升级、多元化理财需求加速释放，叠加监管层持续完善行业制度体系、推动业务规范化发展，我国基金投顾为核心的买方投顾业务，自 2019 年试点启动以来逐步摆脱行业初期的概念探索阶段，迈入常态化、规模化的落地发展新时期，已成为券商、公募基金、商业银行及第三方财富机构推进财富管理业务转型升级的核心抓手，行业整体发展质效持续提升。

在政策红利持续释放与居民理财需求迭代的双重驱动下，买方投顾行业资产规模、客户数量实现持续高速扩容，行业渗透率稳步提升，成为财富管理赛道中增长势头最为强劲的细分领域之一。行业整体数据显示，据证监会披露，截至 2023 年 3 月末，全行业基金投顾业务服务资产规模 1464 亿元，服务客户总量 524 万户。监管未对外披露此后完整年度全行业汇总数据。从代表性样本机构看，《中国基金投顾业务洞察报告（2025）》显示，13 家样本投顾机构平均累计服务规模由 2024 年 219.9 亿元增长至 2025 年 9 月的 310.3 亿元，增幅 41.1%，反映头部机构扩张态势。分机构层面，行业呈现显著分化：易方达基金投顾 2024 年投顾服务规模增长率达 85%，盈米基金 2024 年规模增长 28%，东方证券、招商证券、华泰证券等头部券商亦实现不同程度的规模增长。

经过多年试点发展，买方投顾行业彻底颠覆传统卖方销售的盈利逻辑，以客户利益为核心的商业模式逐步定型，标准化的服务体系全面建成，为行业规模化发展提供了核心支撑。区别于传统理财业务的佣金驱动模式，当前行业普遍采用 AUM 规模计费模式，年化费率区间稳定在 0.5%-1.0%，实现了机构经营收益与客户投资收益的深度绑定，显著缓解了以往“重销售、轻服务、重销量、轻收益”的行业痛点。同时，行业持续下沉普惠金融服务，大众投资者可参与的管理型投顾业务门槛降至数百元至数千元不等，大幅降低了普通居民参与专业资产配置的成本，有效推动行业客户基数

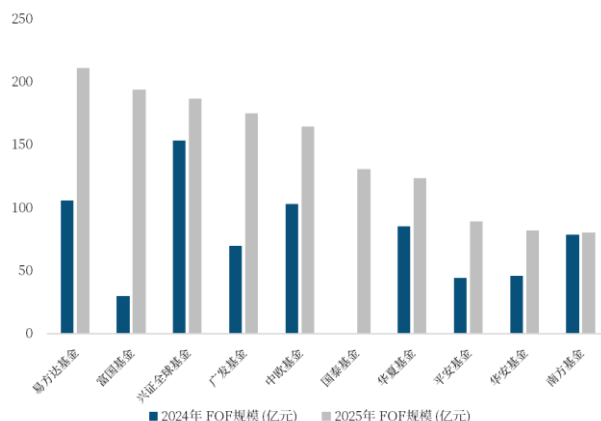
持续扩张。

图2 公募基金总规模（万亿元）



资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 头部基金公司 FOF 基金规模（亿元）

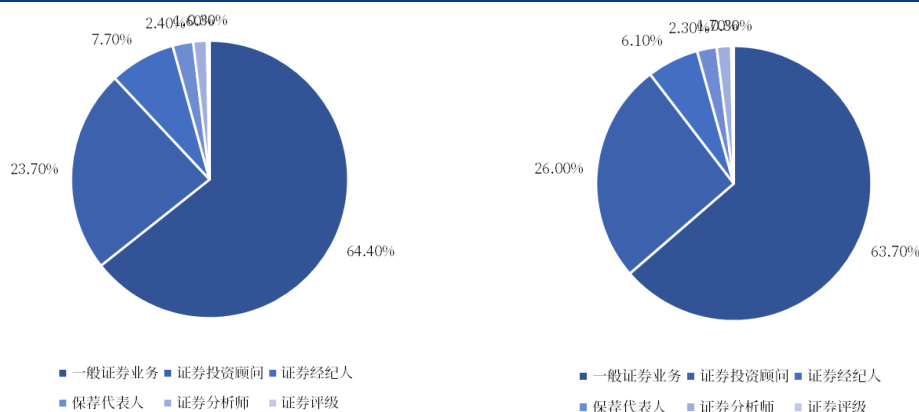


资料来源：WIND、中航证券研究所

投顾队伍的专业化建设已成为券商构建核心竞争力的战略支点，也为营收结构调整提供了关键人才保障。截至 2026 年 5 月，证券行业投顾从业人员规模已达 8.78 万人，占行业从业人员总数的 26.99%，较 2025 年底实现 1.46% 的逆势增长，投顾已成为证券行业仅次于一般证券业务的第二大职业群体，充分彰显全行业向财富管理转型的战略共识与资源倾斜。在行业总人数下降的背景下，投顾是唯一实现正增长的核心岗位，反映出证券行业从“人海战术”向“专业服务”转型的趋势。

制度层面，2026 年 3 月中国证券业协会正式发布《证券公司关键岗位能力素质模型系列（投资顾问类）》，作为行业首个投顾岗位统一能力标准，该文件系统界定了财富管理转型背景下投资顾问的六大核心职责，明确将考核导向从传统的产品销售业绩转向客户资产保值增值效果，为投顾人才的选育用留建立了全周期的行业规范。投顾队伍专业能力的提升，能够为客户提供更优质的资产配置服务，进一步提升客户留存率与资产规模，从而推动基金代销、投顾服务等业务营收的持续增长。

图4 证券行业从业人员结构对比（2024 vs 2025）



资料来源：WIND、中航证券研究所

近年国内基金代销行业迎来深层次结构性转型，长期由银行主导的市场格局显著重构，逐步形成券商渠道加速突围、第三方机构地位稳固、银行渠道持续承压的三足鼎立竞争新格局。从渠道机构数量维度观察，百强基金代销机构榜单内，券商席位由 2021 年 46 家增至 2025 年 57 家，已占据榜单半数席位；银行机构数量由 29 家回落至 25 家上下；第三方销售机构呈现显著马太效应，行业尾部主体加速出清。从保有规模市场份额来看，银行渠道市占率持续下行，券商与第三方渠道市占率稳步提升。权益基金口径下，银行渠道市占率由 2021 年一季度 61.12% 持续下行至 2025 年下半年 40.20%，降幅 20.92 个百分点；券商渠道由 16.07% 提升至 27.26%，升幅 11.19 个百分点；第三方渠道由 22.29% 提升至 30.03%，升幅 7.74 个百分点。非货币基金口径下，银行渠道市占率自 57.88% 下滑至 41.66%，降幅 16.22 个百分点；券商渠道由 14.72% 升至 22.16%，升幅 7.44 个百分点；第三方渠道由 26.87% 升至 34.85%，升幅 7.98 个百分点。

表1 基金代销机构数量变化趋势

时间	券商数量	银行数量	独立基金销售机构	保险及代理机构
2022 年	53	26	29	2
2023 年	54	24	17	2
2024 年	56	23	16	2
2025 年	57	25	17	1

资料来源：中基协、WIND、中航证券研究所

（三）业务模式变化

国内券商财富管理业务正经历深层次的商业模式迭代与体系变革，行业逐步摆脱了传统粗放式的卖方通道经营模式，逐步向精细化、客户导向的买方投顾模式全面转型。过往券商财富管理业务核心依托通道业务开展，整体盈利逻辑高度依赖金融产品代销规模与客户股票交易频次，业务开展以产品销售为核心，赚取固定通道费用，行业发展重心聚焦客户与资产增量的快速扩张。随着资管行业规范化发展、市场佣金费率持续下行以及居民理财需求日趋成熟，原有卖方模式的发展空间持续收窄，行业经营逻辑发生重大转变，逐步从“卖产品、赚通道费”转向“管资产、赚服务费”，经营重心也从追逐增量市场扩张，转变为深耕存量客户资产的保值增值与长期精细化管理，形成以客户资产稳健增值为核心的全新盈利体系。

在行业转型进程中，不同资源禀赋的券商逐步形成差异化的经营路径，构筑起多元的行业格局。其中以广发证券为代表的头部券商依托顶尖的研究所投研资源，打通机构投研与零售财富服务的壁垒，将专业的宏观研判、行业研究与个股分析能力转化为零售客户可用的投研赋能服务与系统化资产配置方案，走出研究驱动的特色发展道路；中金财富则深耕高端财富市场，聚焦高净值客户与家族财富需求，跳出单一产品销售模式，搭建涵盖财富规划、资产配置、综合财税服务、家族传承的一体化综合财富解决方案，构建成熟的买方投顾服务体系；而财通证券等中小券商充分发挥区

域资源优势，立足本土市场、深耕本地客群，聚焦下沉普惠理财市场，通过标准化、轻量化的普惠型理财服务满足普通投资者的基础财富管理需求，依托区域深耕优势形成差异化竞争壁垒。整体来看，本次财富管理业务转型推动证券行业摆脱同质化价格竞争，转向专业化、能力化的高质量竞争，投研实力、买方服务能力、区域深耕能力成为券商财富管理业务的核心竞争壁垒，长期来看，行业收入结构将持续优化，盈利稳定性显著提升，行业格局也将伴随机构能力分化进一步清晰。

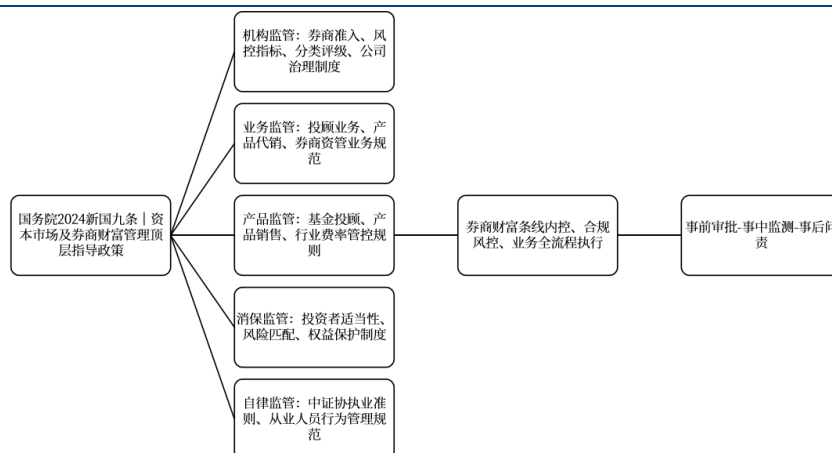
二、行业驱动的核心因素：政策+需求+AI

（一）政策保驾护航

近两年资本市场顶层设计与配套监管规则密集出台，形成以“新国九条”为总纲领、细分业务规则为支撑的 1+N 政策监管体系，从功能定位、考核导向、业务合规、投资者保护四大维度划定券商财富管理发展边界，持续引导行业脱离传统佣金、代销的粗放式发展模式，锚定买方投顾、资产配置核心转型方向。

2024 年 4 月，国务院正式印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新国九条），文件明确将财富管理能力建设列为券商核心发展任务，界定券商作为居民资产配置、社会资金优化配置的重要金融载体功能，为全行业财富管理转型奠定顶层基调。2025 年 12 月 6 日，证监会主席吴清在中国证券业协会第八次会员大会上提出，券商需强化与投资者利益深度绑定，构建以投资回报为核心的评价体系，加快经纪业务、证券投资顾问业务向综合财富管理全面转型，正式将买方投顾模式确立为行业转型核心抓手。

图5 财富管理业务“1+N”监管政策体系



资料来源：证监会、中航证券研究所

（二）居民资产配置需求推动

1、宏观经济模式转换，重塑财富管理底层逻辑

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，增长动力从要素驱动、投资驱动转向创新驱动、效率驱动。这一模式转换从根本上改变了财富积累与配置的底层逻辑。2025 年 10 月，党的二十届五中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，首次将“加快建设金融强国”写入五年规划，明确提出健全资本市场功能，提高直接融资比重，引导储蓄向投资转化。2026 年政府工作报告进一步强调，要“制定实施城乡居民增收计划，多渠道增加城乡居民财产性收入”。在高质量发展阶段，传统依赖土地、基建的高增长模式难以为继，新质生产力成为核心引擎。这意味着财富管理的核心资产从房地产、传统周期行业，转向科技创新、先进制造、绿色低碳、数字经济等领域。资产定价逻辑从“规模溢价”转向“质量溢价、现金流溢价、创新溢价”，对财富管理机构的行业研究与资产定价能力提出了高要求。随着经济潜在增速放缓，我国无风险利率中枢持续下行。

图6 10 年期国债到期收益率（%）


资料来源：WIND、中航证券研究所

2018—2025 年，中国经济增长动能发生显著切换。拉长来看，2012—2024 年名义 GDP 增速中枢为 8.04%，整体呈持续回落态势，通胀与利率中枢随之同步下移。10 年期国债收益率从 2013 年末的 4.72% 高点，经历 2017 年底的 3.98%、2020 年底的 3.35%，最终降至 2025 年初的 1.6% 左右，利率中枢随宏观经济环境转变而阶段性下台阶。低利率环境直接冲击传统以“固收+”为核心的财富管理模式，打破刚兑、净值化转型成为行业共识，居民财富从储蓄向多元投资迁移的趋势不可逆。

图7 2000-2025 年中国名义 GDP 增速（%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

2、资产配置大迁徙，从“单一储蓄”迈向“多元配置”

伴随宏观经济换挡、地产调控深化、资管新规落地，我国家庭居民财富结构迎来历史性、系统性重构，逐步打破长期以来“房产+存款”的固化配置格局，整体呈现去房产化、去储蓄化、增权益化、多元化配置的四大核心趋势，居民理财逻辑从被动保值，全面转向主动专业配置增值，成为财富管理行业转型的核心需求端驱动力。长期以来，房地产是我国家庭资产的核心压舱石，自 2016 年“房住不炒”政策落地后，叠加房企融资“三道红线”、房地产贷款集中度管理等配套政策实施，房地产单边普涨预期彻底打破，房产投资属性持续弱化。利率市场化改革持续深化，2019 年 LPR 改革落地，后续多年央行持续引导存款利率下行，传统存款保本收益持续走低，显著削弱了居民储蓄存款的配置吸引力。权益投资从小众配置逐步成为家庭资产配置选项。顶层政策持续引导长期资金入市，2023 年全面注册制落地优化权益市场供给，2022 年 11 月个人养老金制度正式实施，明确个人养老金可投资权益类基金产品，从制度层面推动居民资金增配权益资产。在房产、存款两大传统收益支柱弱化后，居民逐步构建多元化资产配置体系，逐渐摆脱单一资产集中配置模式。政策层面，专属商业养老保险全国推广、信托业务新规落地、第三支柱养老金融体系持续完善，丰富了居民理财品类供给。

图8 2025 年中国居民资产内部结构

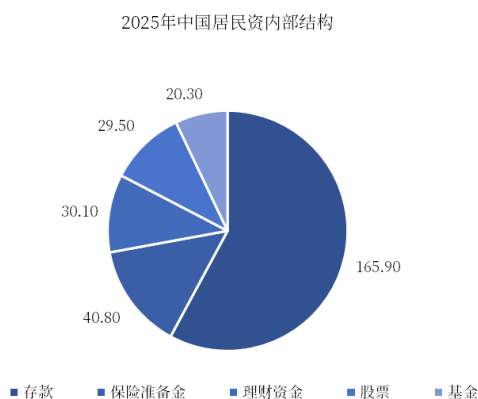
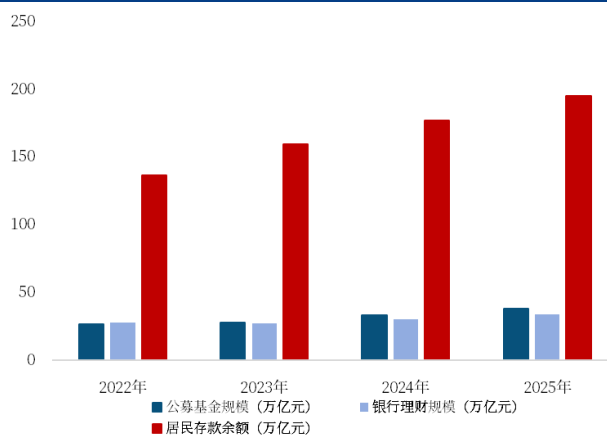


图9 2022-2025 年公募基金、银行理财、存款存量规模



资料来源：WIND、中航证券研究所

资料来源：WIND、中航证券研究所

居民财富管理需求升级、社会大类资产配置结构迁移、跨行业竞争全面加剧，构成 2026 年券商财富管理转型的核心外部驱动力。市场供需格局发生重大变化，传统业务逻辑无法适配新形势，倒逼券商加速转型节奏。

国内居民财富积累进入新阶段，理财观念从“单一产品选购”转向“大类资产综合配置”，客群需求分层特征显著。2026 年一季度为定期存款到期高峰，居民主动压降存款配置意愿显著。2026 年一季度，住户存款新增 7.68 万亿元，同比减少 1.54 万亿元；同期非银行业金融机构存款新增 2.03 万亿元，同比增加 1.72 万亿元。在存款利率持续下行环境下，部分居民资金转向多元化资产配置。居民资金加速向公募基金、券商资管等标准化产品迁移。截至 2026 年一季度末，公募基金总规模达 37.53 万亿元，超越银行理财（25.84 万亿元）11.69 万亿元，成为居民财富配置核心载体。2026 年一季度，股票型、混合型基金新发规模占比近 60%，创近四年同期新高，反映居民权益资产配置意愿显著增强。截至 2026 年一季度末，券商基金投顾业务规模达到 198.73 亿元，逼近 200 亿元关口。一季度环比增长 45.00%，净增约 61.67 亿元，增速显著高于公募基金整体规模增速。居民对“买方投顾、大类资产配置、税务规划、家族信托”等专业服务需求激增。客户从“单一产品购买”转向“定制化资产配置方案”诉求成为主流。

（三）AI 赋能

1、技术革命带动行业变革，从“人力驱动”迈向“数智驱动”

在宏观经济换挡、居民需求升级的基础上，人工智能大模型、大数据、云计算等数字技术的深度落地，成为财富管理行业深度转型的核心技术支撑。AI 技术缓解了传统财富管理人力不足、服务不均、效率偏低、精准度不足的行业痛点，从客户服务、投资决策、运营管理三大核心环节全面优化行业运行形态，推动财富管理从传统“人力经验模式”加速迈向全新的“数智科技模式”。

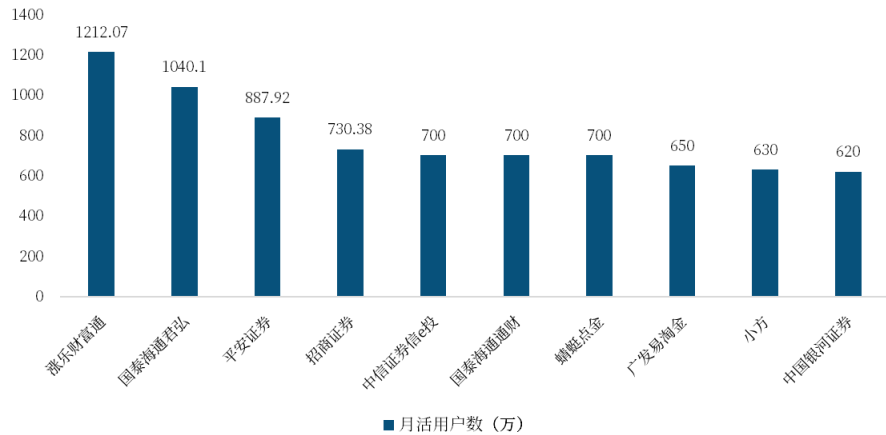
在客户服务层面，AI 实现从“千人一面”标准化服务向“千人千面”智能化精准服务的转变。传统财富管理高度依赖人工投顾，服务成本高、门槛高，仅能覆盖少量高净值客户，海量长尾客户难以获得专业服务。依托 AI 大数据分析能力，机构可整合客户交易数据、资产情况、风险偏好、行为习惯等多维信息，构建动态、立体的智能客户画像，精准识别不同客群的理财需求、风险承受能力与生命周期财务目标。在投资决策层面，AI 助力投资体系从“人工经验判断”向“数据量化驱动”升级。传统投资研究依赖研究员个人经验，存在信息覆盖不全、主观偏差较大、响应速度滞后等问题。AI 技术具备海量非结构化数据处理能力，可实时抓取、解析市场研报、行业舆情、政策公告、资金流向等全维度信息，快速筛选潜在投资线索、识别市场风险，弥补人工研究的短板。

2、数字化赋能全流程财富管理服务

数字技术与财富管理业务的深度融合，已成为推动行业服务能力升级、破解供需错配痛点的核心引擎，其应用正从单点工具赋能向全流程、全场景的业务重组升级。2024 年 11 月，中国人民银行等七部门联合印发《推动数字金融高质量发展行动方案》，明确将金融机构数字化转型作为数字金融发展的核心任务，为财富管理领域的技术应用提供了顶层政策指引。2025 年证监会《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》等文件，均明确要求证券基金经营机构加快财富管理转型，推动行业从“卖产品”向“做服务”转变。在此背景下，数字化成为行业突破传统服务边界、提升核心竞争力的关键抓手，其核心价值体现在四方面：一是以客户为中心，打破产品销售逻辑，聚焦客户全生命周期财富目标，实现服务与客户利益深度绑定；二是全链路提效，通过线上化、自动化流程降低运营成本，提升服务响应速度与覆盖广度；三是精准服务，依托数据驱动构建多维客户画像，实现千人千面的资产配置与服务推荐；四是合规风控升级，通过全流程数据留痕与智能监控，强化投资者适当性管理与风险防控，契合监管合规要求。

实践应用层面，头部券商如中信证券以“全业务链协同+AI 赋能投顾+高净值客户深耕”为核心转型路径。通过打通投行、资管、研究等条线资源，买方投顾规模突破 1300 亿元，金融产品保有规模超 8000 亿元，成为行业标杆。同时建立“1+1+N”专业协同模式（1 个客户经理+1 个业务专家+N 个总部业务线及全平台资源支持），为高净值客户提供定制化资产配置、税务筹划等服务。截至 2025 年末，客户数量累计超 1700 万户、较上年末增长 10%，托管客户资产规模超 15 万亿元、较上年末增长 24%。收入结构持续优化，2025 年经纪业务手续费净收入 147.53 亿元，占营业收入 19.71%。华泰证券聚焦“科技赋能下的财富管理与机构服务双轮驱动”战略，信息技术投入连续多年居行业前列：2024 年以 24.48 亿元位居已披露券商首位，2025 年投入 26.79 亿元、位列行业第二（仅次于国泰海通 32.35 亿元）。其“涨乐财富通”APP 月活跃用户超千万人，稳居行业榜首；基金保有规模排名证券行业第二。中小券商则注重差异化数字化转型，其中具有代表性的东方财富证券依托“东方财富网+天天基金网+股吧”构建互联网财富管理生态圈，实现从资讯、社区到证券交易、基金销售的一站式服务。兴业证券以 AI 大模型技术重塑服务模式，通过 APP、企业微信搭建数智服务矩阵，实现人机协同与线上线下服务链路打通。截至 2026 年 6 月末，“知己理财”旗下“知己享投”“知己优投”“知己智投”三大子品牌规模分别突破 440 亿元、超 480 亿元、接近 800 亿元；2026 年上半年新开客户数超 150 万户，股票基金交易总金额 10.95 万亿元、同比增长 126%，母公司代理买卖证券业务净收入（含席位）17.61 亿元、同比增长 71%。在智能客服、客户画像、智能质检等场景形成差异化优势。

图10 主流券商财富 APP 月活用户排名（2025 年）



资料来源：易观千帆、WIND、中航证券研究所

三、行业竞争格局：马太效应加剧，头部集中，中小分化

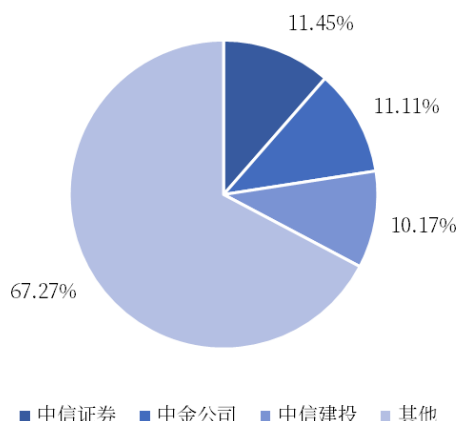
(一) 头部集中与中小差异化并行

随着买方投顾行业告别粗放式扩张、进入高质量规模化发展阶段，行业资源分布与市场竞争格局持续重构，逐步形成头部机构资源集聚，中小机构错位布局、差异化竞争的发展格局，行业马太效应持续凸显，细分赛道专业化、精细化发展特征愈发明显，整体行业结构持续优化升级。

头部券商、大型公募基金及全国性商业银行凭借渠道覆盖、投研体系、资本实力、品牌信誉等全方位核心优势，持续集聚行业优质资源，市场份额与业务集中度稳步提升，行业竞争壁垒持续加固。从经营收入维度来看，2025 年中信证券、中金公司、中信建投三家头部券商投资咨询业务收入合计 19.12 亿元，占上市券商投资咨询收入 32.73%，行业收入集中趋势显著。长期深耕行业形成的核心壁垒是头部机构持续领跑的关键，渠道层面，头部券商掌控行业大部分的零售经纪客户资源，大型银行依托全覆盖的线下网点体系，全面覆盖高净值客户与大众普惠客群；投研层面，头部机构组建千人级专业投顾团队，持续投入亿元级资金布局 AI 智能投研系统，策略迭代与资产配置能力行业领先；品牌层面，头部金融机构市场认可度与客户信任度更高，获客成本相较于中小机构更低，规模化竞争优势难以撼动。

图11 头部券商投资咨询收入 CR3 占比 (%)

图12 区域型券商差异化策略对比热力图



资料来源：WIND、中航证券研究所

A股上市特色化区域券商·六维差异化策略评分热力图

（数据来源于Wind数据库，评分标准：1-5分，1分为最低分，5分为最高分。评分越高，代表该券商在该维度上的竞争力越强。）

券商名称	区域深耕	财富管理	科技赋能	综合竞争力	特色化策略	综合得分	策略优势
中信证券	5	5	5	5	5	3.67	区域深耕
中金公司	5	5	5	5	5	3.17	区域深耕
中信建投	5	5	5	5	5	4.00	科技赋能
华泰证券	5	5	5	5	5	3.33	区域深耕
招商证券	5	5	5	5	5	4.33	区域深耕
国信证券	5	5	5	5	5	3.33	区域深耕
广发证券	5	5	5	5	5	3.33	区域深耕
光大证券	5	5	5	5	5	3.50	科技赋能
兴业证券	5	5	5	5	5	3.50	科技赋能
方正证券	5	5	5	5	5	3.00	区域深耕
浙商证券	5	5	5	5	5	3.17	区域深耕
山西证券	5	5	5	5	5	3.00	区域深耕
第一创业	5	5	5	5	5	3.17	区域深耕
长江证券	5	5	5	5	5	3.50	区域深耕
中信证券	5	5	5	5	5	2.83	区域深耕
华泰证券	5	5	5	5	5	3.00	区域深耕
招商证券	5	5	5	5	5	3.50	科技赋能
光大证券	5	5	5	5	5	3.00	科技赋能

资料来源：WIND、中航证券研究所

相较于头部机构的全链条、规模化竞争优势，中小券商、地方商业银行及中小型第三方财富机构受限于资本实力、投研能力、客户资源、科技投入等方面的短板，难以与头部机构开展正面全域竞争，因此普遍转向精细化、特色化、区域化的差异化发展路径，依托自身比较优势深耕细分赛道，实现错位突围。区域资源优势成为地方中小机构的核心突破口，多数地方券商聚焦深耕本土市场，深度挖掘区域内高净值客户、中小企业主等优质客群需求，依托属地资源优势构建本地化服务壁垒。在产品策略层面，中小机构主动规避全域综合策略竞争，聚焦ETF配置、固收+、养老FOF、碳中和主题等细分投资领域，打造“小而精、小而优”的特色投顾策略体系，凭借差异化产品吸引精准客群。同时，中小机构持续推进客群与服务差异化布局，精准聚焦年轻线上客群、银发养老客群、跨境配置客群等细分群体，提供定制化服务方案，同时依托精简的人员架构，打造一对一深度陪伴式投顾服务，人均服务客户数量远低于行业平均水平，有效提升客户服务精度与客户粘性，形成专属竞争优势。

行业市场集中度不断上行，强者恒强的竞争格局进一步固化。2026年一季度，前五家头部券商（中信证券、中金公司、中信建投、申万宏源、长江证券）财富管理业务收入合计占据43家上市券商总量的25.97%。在基金投顾规模、客户总资产、高净值客户服务等核心领域，头部机构已建立显著领先地位，并凭借投研实力、专业投顾团队、数字科技与资本实力构筑起深厚行业壁垒。面对差异化的市场环境，中小券商不再走全面对标头部机构的同质化发展路径，转而采取区域深耕+细分赛道突围的发展策略。其中，中型券商聚焦区域高净值人群、特色资管产品等细分方向，打造局部竞争优势。小型券商则依托本土客户基础，深耕属地综合服务，避开全赛道正面竞争。在此背景下，行业整合步伐持续加快，头部机构通过并购重组拓展财富管理业务布局，中小机构也借助合并整合放大规模效应，行业资源整合与低效主体出清同步推进。

券商系公募是券商推进财富管理战略转型的核心资产与关键依托。截至2026年二季度末，全市场公募基金总规模达39.65万亿元，较一季度末增长2.12万亿元，环比增长5.66%，同比增长15.29%，距离40万亿元关口仅一步之遥。从规模结构看，非货币市场基金总规模合计24.03万亿元，较上季度末增长2.08万亿元，环比上涨9.50%，同比上涨19.17%，主动管理与权益化特征显著。在“一参一控”监管框架下，

券商通过资管子公司申请公募牌照，成为布局公募业务的重要补充路径。截至 2026 年二季度末，全行业共有 15 家券商/资管子公司持有公募牌照。持牌资管子公司为券商财富管理转型提供差异化竞争力：一是牌照优势，突破私募业务客户限制，可公开发行公募产品，覆盖更广泛的零售与机构客群，实现“公私募双线并行”；二是主动管理能力，东证资管、华泰资管等以主动权益见长，打造“券商资管特色”产品，与参股基金公司形成产品互补；三是生态协同，与母公司财富管理、投行、研究业务深度融合，将投行项目资源、研究成果转化为资管产品，提升财富管理服务的专业性与附加值。

表2 券商公募牌照持有名单

机构名称	机构类型	所属券商
中银国际证券	券商母公司	中银国际证券
国都证券	券商母公司	国都证券
国新证券	券商母公司	国新证券
北京高华证券	券商母公司	北京高华证券
上海东方证券资产管理	资管子公司	东方证券
浙商证券资产管理	资管子公司	浙商证券
渤海汇金证券资产管理	资管子公司	渤海证券
财通证券资产管理	资管子公司	财通证券
长江证券资产管理	资管子公司	长江证券
华泰证券资产管理	资管子公司	华泰证券
中泰证券资产管理	资管子公司	中泰证券
国泰君安证券资产管理	资管子公司	国泰海通证券
招商证券资产管理	资管子公司	招商证券
山西证券资产管理	资管子公司	山西证券
兴证证券资产管理	资管子公司	兴业证券

资料来源：WIND、中航证券研究所

四、行业发展趋势和投资策略

（一）行业整体发展趋势

未来三至五年，国内券商财富管理行业将在监管制度完善、金融科技迭代升级、居民财富需求结构性变迁的多重因素作用下，进入系统性、渐进式的业态升级周期。行业发展逻辑将从传统通道业务与产品代销模式，稳步转向以客户全生命周期价值经营为核心、以专业化投顾服务为载体的高质量发展阶段，整体呈现服务模式规范化、技术应用深度化、经营场景立体化、合规体系精细化、市场格局分层化的稳态发展特征。

在制度规范层面，买方投顾业务体系将进入常态化落地阶段，行业盈利结构实现系统性优化。依据证监会《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》与《推

动公募基金高质量发展行动方案》顶层制度导向，资本市场财富管理业务持续强化客户利益优先的展业原则，逐步弱化传统代销佣金的盈利逻辑，推动业务收费模式向基于客户资产管理规模的服务费模式平稳过渡。伴随业务模式的持续迭代，券商零售业务收入结构将呈现结构性优化特征，传统通道经纪收入占比稳步回落，财富管理服务、综合投融资服务收入占比持续抬升，业务收入结构的稳定性与可持续性显著增强。

在技术应用层面，人工智能技术将完成从工具辅助应用到业务体系深度融合的演进，推动财富管理服务体系精细化升级。生成式大模型、智能决策引擎、自动化算法工具等金融科技成果，将全面嵌入客户经营、投研分析、资产配置、投后运维、合规管控等全业务链条，推动行业从传统经验化服务模式，转向数据赋能、模型支撑、标准化与个性化兼顾的现代化服务模式。行业将逐步形成“智能系统承载标准化服务、专业投顾承接高复杂度需求”的分层服务体系，依托技术工具拓宽服务覆盖边界、压缩标准化运营成本、提升客户需求匹配精度。智能投顾正成为财富管理数字化的核心载体，当前基金投顾参与机构已从首批 5 家扩容至 60 余家，服务资产规模约 4,500 亿元、客户近 1,000 万，相对突破 39 万亿元的公募总规模渗透率刚超 1%。据艾瑞咨询，2025 年中国金融机构 AI 类产品投资 144 亿元，2030 年预计达 579.2 亿元、复合增速约 32.1%，政策端试点转常规与尾随佣金归零正推动行业从“规模扩张”转向“质量优先”。券商凭借投研体系与合规体系优势，将持续占据行业主流市场份额，技术赋能的业务价值持续释放。

在场景经营层面，财富管理服务边界将实现有序延伸，立体化生态服务体系逐步成型。传统单一金融产品销售的服务形态将逐步弱化，财富管理业务将深度衔接居民养老、子女教育、资产保值传承、家庭风险管理等全生命周期场景需求。依托机构间生态合作、开放式 API 接口对接等市场化方式，券商将整合多元金融与生活服务资源，搭建一体化综合服务体系，实现金融服务与实体场景的深度适配。伴随《银行业保险业养老金融高质量发展实施方案》（2025 年 3 月）等政策落地，养老财富管理将成为行业常态化核心业务赛道，推动财富管理从单一投资功能，转向综合家庭财务规划功能，服务普惠性与客户粘性持续提升。

在市场格局层面，行业同质化竞争态势持续弱化，分层化、差异化的市场格局基本确立。在资本实力、技术储备、客户资源、牌照体系的多重壁垒约束下，头部机构、中小区域机构、互联网特色机构的发展路径逐步分化，形成业态互补的行业格局。头部机构依托综合资源优势实现全业态布局，中小机构聚焦细分赛道深耕突破，互联网机构依托数字化能力深耕普惠市场，行业整体告别粗放式规模竞争，进入精细化、特色化、规范化的分层发展阶段。

（二）不同类型机构转型方向

基于牌照资源、资本规模、客群结构、技术壁垒与区域资源的差异，国内不同类型券商的数字化转型与财富管理升级路径呈现显著差异化特征，各类机构依托自身比较优势，形成适配自身资源的常态化发展路径，构建专属核心竞争优势。

头部综合券商依托全牌照经营资质、全国性渠道布局、成熟投研体系与充足的科技投入能力，聚焦综合化、体系化、生态化的财富管理能力建设，持续完善全覆盖的综合金融服务体系。客群层面，重点深耕高净值客户、超高净值客户及机构客户群体，适配其多元化、复杂化、长期化的资产配置与财富传承需求，搭建涵盖另类投资、跨境配置、家族信托、综合投融资服务的一站式服务体系。业务层面，持续深化金融科技与投顾业务的融合应用，完善人机协同的分层服务模式，依托智能决策模型与大数据客户经营体系，实现客户需求的精准识别与服务方案的动态适配。生态层面，打通投行、资管、研究、托管、经纪等内部业务链条，联动外部多元服务资源，构建闭环化的综合财富服务生态，持续巩固行业标杆地位，稳步对接国际化财富管理服务标准。

中小区域券商立足属地资源优势与本地化客户基础，采取精品化、差异化、区域深耕的发展路径，规避与头部机构的同质化竞争。此类机构以区域高净值客群、中小微企业主及本地普惠客群为核心服务对象，依托长期属地经营积累的品牌信任度与线下服务网络，夯实区域市场基本盘。业务布局上，聚焦自身具备比较优势的细分赛道，如特色指数产品配置、北交所企业服务、区域养老金融、普惠投顾服务等，通过垂直领域的深耕细作形成专业化竞争优势。数字化建设层面，以轻量化、实用性升级为核心导向，依托标准化数字化工具优化客户服务流程、提升运营效率，依托线上线下融合的服务模式，兼顾服务温度与运营效能，打造区域特色鲜明的精品财富管理机构。

（三）投资策略

综合来看，国内券商财富管理行业正处于短期红利持续释放、中长期成长逻辑迭代升级的结构性机遇周期，行业整体基本面与估值逻辑迎来双重改善。短期来看，国内居民大类资产再配置趋势延续，权益类资产配置比例持续提升，权益理财市场需求稳步扩容，持续驱动券商财富管理业务规模稳健扩张，为行业业绩增长提供坚实支撑。中长期来看，伴随买方投顾模式规模化落地、金融科技深度赋能行业服务升级与效率提效，以及财富投行一体化生态持续完善，行业传统经营范式实现深度变革，估值体系中成长属性权重逐步提升，弱化单纯的周期定价逻辑，长期成长空间进一步打开。结合行业转型趋势与机构差异化竞争优势，建议重点把握三条核心投资主线：一是深耕投研体系建设、买方投顾转型进度领先、综合壁垒突出的头部券商，核心标的包括中信证券、中金公司、广发证券；二是具备成熟数字化运营体系、科技赋能能力突出、智能化财富服务生态完善的特色券商，重点关注东方财富、华泰证券、招商证券；三是深耕区域下沉市场、客户资源积淀深厚、本地化服务优势显著的优质中小券商，推荐关注财通证券、长江证券。

整体而言，财富管理赛道长期成长潜力凸显，拥有投研、科技、渠道差异化核心竞争力的券商，将持续受益于行业转型红利，实现市场份额、经营业绩与估值水平的三重修复提升。建议投资者立足中长期视角，精选优质标的进行布局，同时持续跟踪市场流动性波动、居民资产配置意愿变化、行业监管政策调整等潜在不确定性风险。

五、风险提示

行业规则变动：资本市场改革的不确定性可能对券商业务产生影响

业绩不及预期：由于市场环境的不确定性，券商的业绩可能不及预期

监管政策变化：监管政策的调整可能对券商的业务模式和盈利能力产生影响

流动性风险：市场流动性的变化可能影响券商的融资能力和成本

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用,未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任,包括但不限于立即停止未经授权的转载行为,通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637