

Deloitte.

德勤

守正创新 汇通四海

中国证券业2025年发展回顾及
2026年展望



目录

引言	1
一、2025年宏观经济及证券业发展回顾	3
二、2025年上市证券公司业绩分析	11
1. 盈利能力及业务收入	12
2. 资产情况分析	42
3. 负债情况分析	45
4. 母公司资本情况及风险控制指标	50
三、证券公司业务观察	61
1. 并购潮起 格局重构：2025年中国证券行业整合浪潮与趋势展望	62
2. 从技术赋能到业务重构：2025年上市证券公司AI应用全景观察	70
3. 业务分部演变视角下：A+H上市证券公司从“券商”到“一流投资银行”的转型	76

四、热点话题探讨	87
1. 跨越山海，稳健前行：券商出海3.0时代的战略进阶与路径重塑	88
2. 证券行业高质量数据集管理的探索与实践	98
3. 立足香港，深耕“十五五”中资券商国际化战略布局前瞻	103
4. 证券业AI透明度洞察：算法可解释性如何重塑合规底线	112
5. 数智驱动下的税务治理变革：增值税立法背景下证券行业合规 新范式探索	117
五、2026年宏观经济及证券业发展展望	125
联系人	131
德勤中国金融服务业研究中心介绍	132

引言

2025年是“十四五”规划的收官之年，中国经济运行总体平稳，稳中有进，进中提质，现代化产业体系建设加快，新质生产力加速培育壮大，五年规划确定的主要发展目标顺利实现。资本市场作为实体经济的“晴雨表”和科技创新的“助推器”，在2025年走出波澜壮阔的上涨行情。沪、深股市全年累计成交414.2万亿元，日均成交1.7万亿元，同比增加超60%；主要指数全线收涨，上证指数报收3,968点（年升18.41%），深证成指与创业板指分别大涨29.87%和49.57%，市场活跃度与风险偏好显著回升。证券公司在“五篇大文章”顶层设计指引下，充分发挥资本中介、资源配置、财富管理核心功能，在服务企业直接融资、引导资金支持科技创新、促进居民财富稳健增长等方面成效突出，有力支撑了经济增长动能转换和科技强国战略的落地实施。

证券公司2025年的业绩表现呈现出量质齐升的良好局面。全行业150家证券公司实现营业收入5,411.7亿元，同比增长19.9%。13家“A+H”上市证券公司（以下简称“上市证券公司”）营业收入同比增长33.62%，高于全行业平均增速。营收结构进一步向经纪业务、自营投资两大核心板块集中，投资收益（含公允价值变动收益）、手续费及佣金净收入贡献超过九成。全行业实现净利润2,194.4亿元，同比增长31.2%。上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润增长45.66%，每股收益、利润率、加权平均净资产收益率（ROE）等盈利能力指标相较上年均显著上升。全行业总资产达到14.83万亿元，净资产2.34万亿元，同比分别增长14.7%和6.7%。上市证券公司的总资产和母公司净资产同比增速则分别达到29.55%和18.15%，显著高于行业平均增速。资产结构和负债结构保持稳定，资产质量维持稳健，净资产、风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率等风控指标行业平均值均显著高于监管底线和预警线，彰显厚实的风险缓冲和抵御能力。

证券公司2025年交出的经营业绩固然受到资本市场景气行情的推动，但并不能完全归结于“天时”与“地利”。2023年10月召开的中央金融工作会议明确提出“加快建设金融强国”战略目标和“优化融资结构，更好发挥资本市场的枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构”的具体要求。2026年3月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》则提出“持续

深化资本市场投融资综合改革，增强资本市场制度包容性、适应性，提高直接融资比重。发展多元股权融资，加快多层次债券市场建设，稳步发展期货、衍生品和资产证券化，加强交易监管和投资者保护。壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系。”在国家金融发展战略和资本市场政策指引之下，证券公司把握资本市场改革与开放、行业并购重组、人工智能技术突破、科技金融和数字金融加快发展带来的发展机遇，持续提升治理能力、运营效率和风控水平，夯实了经营韧性和可持续发展基础。

证券业2025年取得的成就令人瞩目，但也存在应当清醒正视和积极应对的挑战。首先，证券公司处于深受经济周期和资本市场景气程度影响的行业，其2025年的优良业绩更多受到有利外部环境的驱动，在治理水平、创新能力、管理机制、人才实力等方面，与国际一流投行仍存在明显差距，有待培育跨越国界、穿越周期的核心竞争能力。其次，证券公司净资产和净资本的增速远低于资产和负债的增速，显示出杠杆水平有所上升，同时净资产和主要风控指标虽显著高于警戒线，但与上年相比有所弱化，证券公司有必要“未雨绸缪”，进一步夯实资本实力和风险抵御能力。最后，当前资本市场虽然交投活跃、流动性充裕，但实体经济基本面企稳回升的趋势仍不稳固，消费和投资仍有待提振，部分高科技及人工智能题材的交易热度较高、估值有所抬升，相关板块的波动风险随之加大。证券公司应密切关注市场风格变化和估值分化情况，做好相应的风险研判与应对准备。

2026年是“十五五”规划的开局之年，证券行业正处于机遇与挑战并存的关键时期。中央金融工作会议及“十五五”规划纲要明确提出，要加快建设金融强国，提升直接融资比重，培育壮大耐心资本，打造具有国际竞争力的一流投资银行。中国证监会2025年2月发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，则为证券公司制定“十五五”期间的战略发展规划，提供了顶层设计。在此背景之下，证券公司有必要坚守服务实体经济初心，守牢风险防控底线，加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，才能把握正确的发展方向，减少战略风险。服务于“金融强国”战略目标，证券公司还需要持续完善公司治理、内部控制和风险管理，积极推动数智化转型，系统性完善人才培养、任用和激励机制，并践行“诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规”的中国特色金融文化。



本报告涵盖了2025年宏观经济及证券业发展回顾、2025年上市证券公司业绩分析、证券公司业务观察、行业热点话题探讨及2026年宏观经济及证券业发展展望五个章节。报告以国内具有代表性的13家A+H股上市证券公司为样本，通过系统分析其盈利能力、资产负债、资本状况及风控指标，结合业务模式创新与监管环境变化，全面展现中国证券业在2025年的发展成就与未来方向。

同时，本报告探讨了AI技术赋能下券商的业务重构路径，解读了证券行业并购潮背后的格局演变趋势，分析了A+H上市证券公司十年来业务分部调整所折射出的高质量发展转型逻辑。同时重点聚焦于券商出海3.0时代的战略进阶与路径重塑，深入解码“十五五”航向，阐释如何以香港为枢纽引领国际化价值深耕。在数智化转型层面，报告系统梳理了证券行业高质量数据集管理的探索与实践，并聚焦证券业AI透明度，深入洞察算法可解释性如何重塑合规底线与信任基石。此外，报告还特别关注数智驱动下的税务治理变革，在《增值税法》实施的背景下，探索证券行业合规管理的新范式。我们相信，这份研究报告将会为国内证券公司应对复杂变局、把握战略机遇、实现高质量发展提供有价值的决策参考。

中国13家A+H股上市证券公司列示如下：

国泰海通证券股份有限公司（“国泰海通”）

中信证券股份有限公司（“中信证券”）

华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）

广发证券股份有限公司（“广发证券”）

中国银河证券股份有限公司（“中国银河”）

中国国际金融股份有限公司（“中金公司”）

招商证券股份有限公司（“招商证券”）

申万宏源集团股份有限公司（“申万宏源”）

中信建投证券股份有限公司（“中信建投”）

东方证券股份有限公司（“东方证券”）

光大证券股份有限公司（“光大证券”）

国联民生证券股份有限公司（“国联民生”）

中原证券股份有限公司（“中原证券”）

本报告的数据资料，除特别注明外，均来源于上述证券公司公布的年度报告、Wind。其中，境外资产负债表数据按照各年年末汇率折算、利润表数据按照各年平均汇率折算。



2025年 宏观经济及证券业 发展回顾

全球经济温和增长，货币政策分化

2025年全球经济保持温和增长态势，国际货币基金组织估算全年增速为3.4%，较2024年保持不变。主要经济体增长分化显著：美国经济增长2.2%，高于发达经济体平均水平，人工智能投资热潮与消费市场稳定构成短期支撑，但产业空心化问题日益突出，制造业占GDP比重已降至8.5%，加之关税壁垒的影响可能逐步显现。欧盟经济增长相对缓慢，全年增速为1.5%，制造业持续疲软，服务业复苏动力不足，全球贸易摩擦与地缘政治冲突进一步抑制经济前景；日本经济在私人消费、住宅投

资及企业投资回暖带动下温和复苏，实现1.1%的增长。

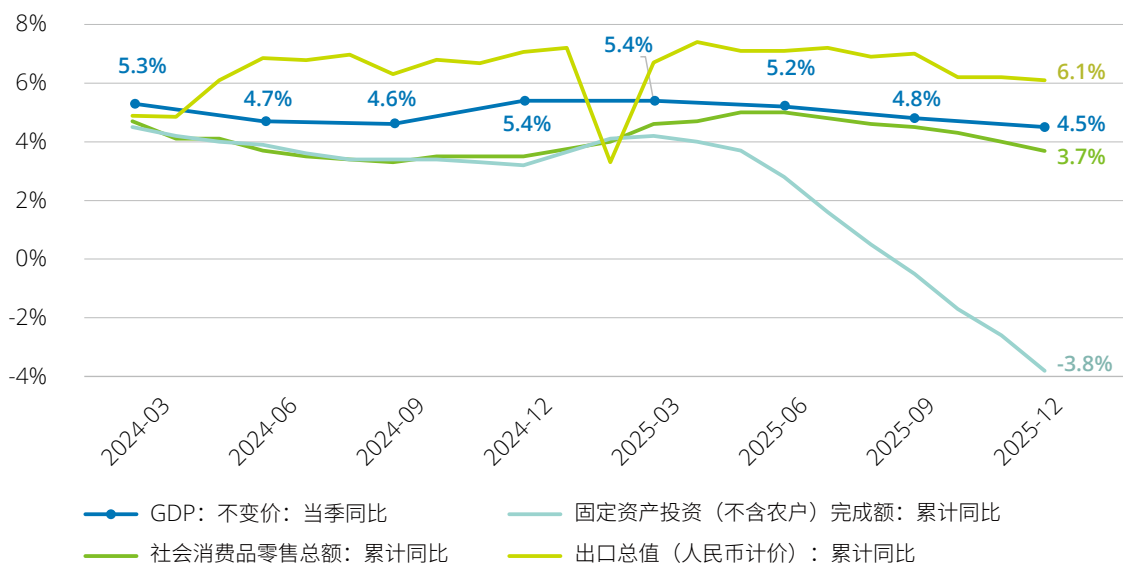
全球货币政策分化态势进一步凸显。美联储于2025年三季度启动降息周期，全年累计降息75个基点，联邦基金利率目标区间下调至3.5%-3.75%；欧洲央行2025年上半年密集降息4次，但自7月起进入政策观察期，立场趋于谨慎，释放鹰派信号；日本央行逆势收紧货币政策，年内两次加息将政策利率上调至0.75%，正式终结长达十年的超宽松时代。

中国经济总量实现新突破，结构向新积蓄动能

2025年，面对复杂严峻的外部环境，中国加大宏观政策逆周期调节力度，通过政策“组合拳”有力托底经济增长，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%，圆满完成预期目标。消费市场稳步扩大，社会消费品零售总额突破50万亿元，同比增长3.7%。其中，线上消费保持活跃，全国网上零售额增长8.6%；服务消费潜力持续释放，服务零售额增长5.5%。投资结构向“新”优化，受房地产下行拖累，固定资产投资同比下降

3.8%，而代表新质生产力的高技术服务业投资逆势增长3.5%，为产业升级积蓄动能。外贸领域展现强大韧性。全年货物进出口总额首次突破45万亿元，同比增长3.8%。其中，出口增长6.1%，高技术产品出口增速达13.2%，对共建“一带一路”国家出口增长11.2%，有效对冲了传统市场需求波动；进口增长0.5%，中国连续17年保持全球第二大进口市场地位。

图1：2025年经济增长表现



数据来源：国家统计局，Wind

总体来看，2025年中国经济在结构优化中实现量质齐升，消费提质扩容、投资向新而行、出口多元并进，共同构成高质量发展的坚实支撑。

股票市场大幅走高，成交量和筹资额增加

2025年，科技持续发力带动全球股市依然保持上行走势，年末美国标普500指数上涨16%，欧元区STOXX50指数涨超18%，日经225指数涨超26%。

2025年全年，政府在年内持续推出系统性政策组合拳，有效提振市场信心与预期，中国A股市场指数大幅上升，整体以政策驱动下的积极转型为主。2025年末上证综合指数收于3,968点，较2024年末上涨18.4%，为6年内最高水平；深证成份指

数收于13,525点，较2024年末上涨29.9%。沪、深股市全年累计成交414.2万亿元，日均成交1.7万亿元，同比增长61.9%；全年累计筹资12,583亿元，较上年增加8,332亿元，同比增长244.1%。分板块看，科技及新兴成长板块成为全年绝对主线，AI算力、半导体、低空经济、生物制药等板块全年涨幅领先，其中AI算力板块整体涨幅高达120%，成为资金集中追捧的核心赛道。

图2：2025年海外股市总体上涨

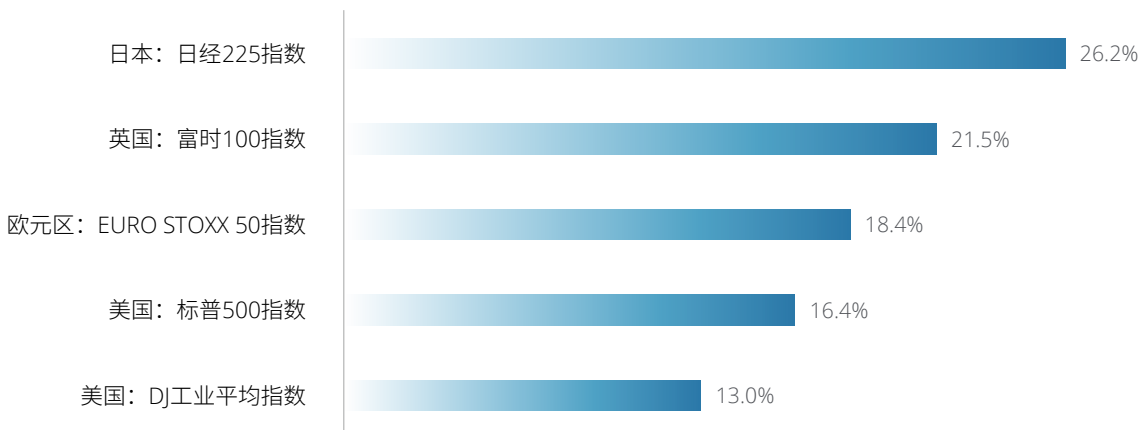
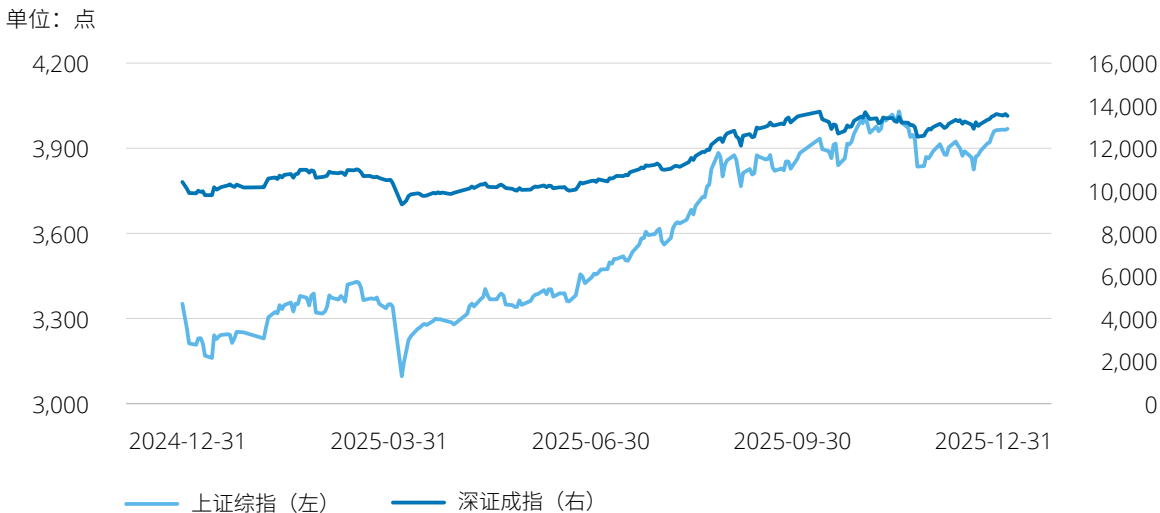


图3：2025年中国股票市场主要股指回升



数据来源：Wind

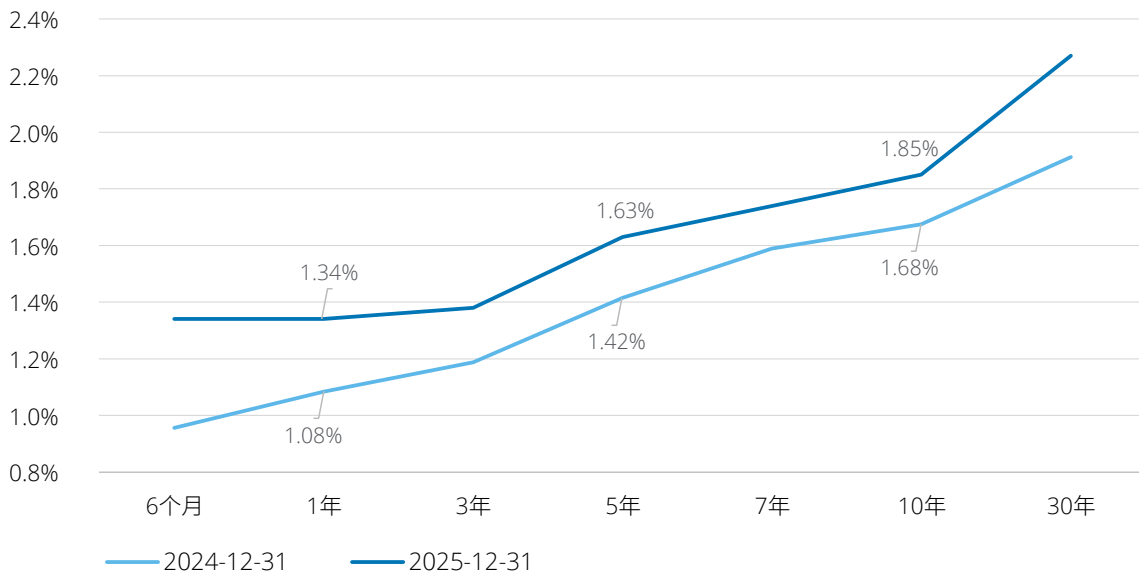
债券市场利率总体上升

2025年全球主要发达经济体延续货币宽松政策，但下半年政策分化加剧，美联储、英国央行继续降息，日本央行则启动加息周期。受此影响，主要国债收益率走势分化，年末美国、英国10年期国债收益率分别收报4.18%和4.47%，较2024年末分别下降约40个基点和5个基点；日央行加息和财政扩张共同推动日本10年期国债收益率较2024年末上升95个基点至2.08%。

2025年末，中国债券市场托管余额196.7万亿元，同比增长11.1%；境外机构持债总规模3.5万亿元，占我国债券市场托管余额的1.8%。2025年，熊猫债券累计发行1,830.6亿元，新增56家境外机构进入银行间债券市场。

2025年全年下调政策利率0.1个百分点，短期市场利率运行更加平稳。国债发行利率基本保持平稳，而长期国债收益率有所上行。

图4：2025年中国国债收益率曲线整体波动上升



数据来源：中央结算公司，人民银行

创新推出债券市场“科技板”

2025年5月，人民银行、证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构三类主体发行科技创新债券；同时，创设科技创新债券风险分担工具，支持具有丰富投资经验、出色管理业绩、优秀管理团队的股权投资机构获得长期、低成本债券融资。

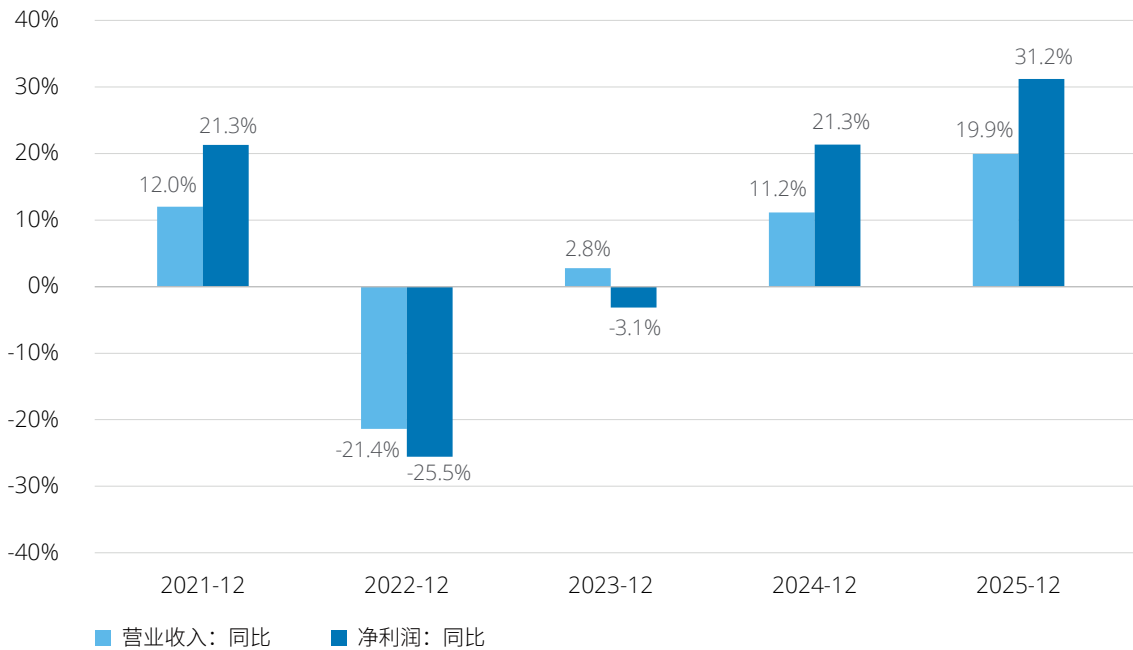
债券市场“科技板”的推出是金融供给侧结构性改革的重要举措，直接服务于科技强国建设。截至

2025年末，债券市场累计发行科技创新债券1.8万亿元，其中，银行间债券市场有390家主体发行超过1万亿元科技创新债券，为科技企业提供了稳定的中长期资金支持。从发行成本看，科创债发行利率中位数为1.99%，显著低于一般贷款的加权平均利率（2025年12月为3.55%），有效降低科创领域融资成本；发行期限趋于长期化，契合科技创新项目周期长的特点，2025年下半年非金融企业科创债平均期限提升至3.53年。

券商业绩持续改善，盈利能力显著增强

受益于资本市场改革深化、一揽子增量政策持续发力与市场交投活跃度提升，2025年证券行业整体业绩较2024年进一步改善，营业收入、净利润增长幅度持续扩大。根据中国证券业协会数据，2025年末，全行业150家证券公司实现营业收入5,411.7亿元，同比增长19.9%；实现净利润2,194.4亿元，同比增长31.2%。

图5：2025年证券公司经营情况



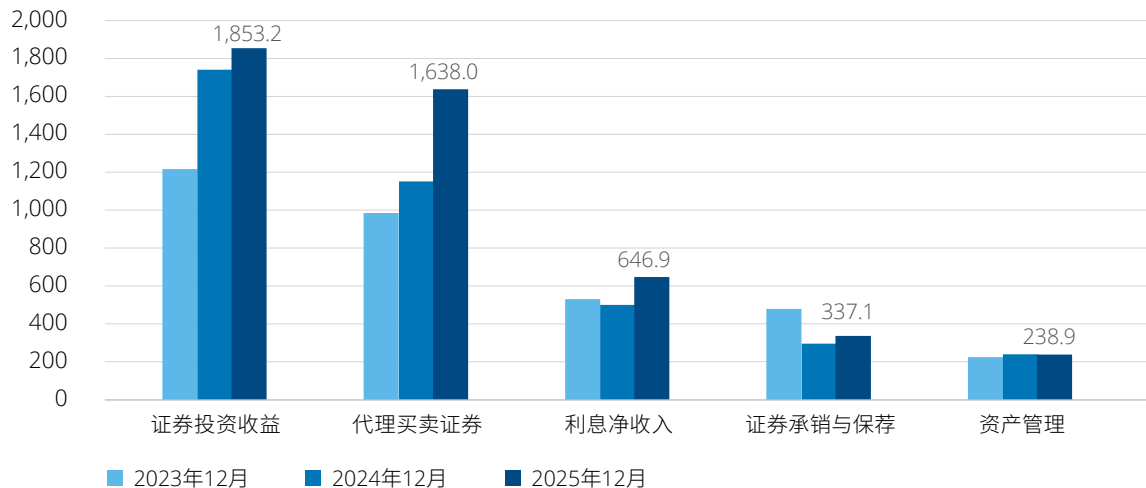
数据来源：中国证券业协会

业务结构方面，投资、经纪、资本中介仍是最主要的业务来源，三项业务收入占全行业营业收入比重约76.5%。1) 投资和经纪业务收入占比最高。证券投资收益1,853.2亿元，占比34.2%；代理买卖证券业务收入1,638.0亿元，占比30.3%，两项较2024年分别同比增长6.5%和42.2%，反映了股市调整回升，市场交易活跃。2) 经纪与投资咨询业务收入增幅最大。代理买卖证券业务收入和投资咨询业务收入分别同比提升42.2%和41.4%，增速位居各项主营业务首位，反映出资本市场交投活跃度

持续提升、投资者理财需求不断释放。3) 资本中介、投行业务收入增长由负转正。与2024年双双陷入负增长的低迷态势相比，2025年该类业务全面回暖，实现稳健反弹，其中利息净收入同比上涨29.1%，证券承销与保荐收入同比上涨13.7%，财务顾问收入同比上涨7.3%，反映出资本市场融资功能逐步修复、券商两融等资本中介业务规模有序扩张。4) 资产管理业务小幅波动。资产管理业务收入出现小幅回落，较去年同比减少0.3%，但并未出现大幅波动，依旧保持平稳运行态势。

图6：2025年证券业主营业务收入增长情况

单位：亿元人民币



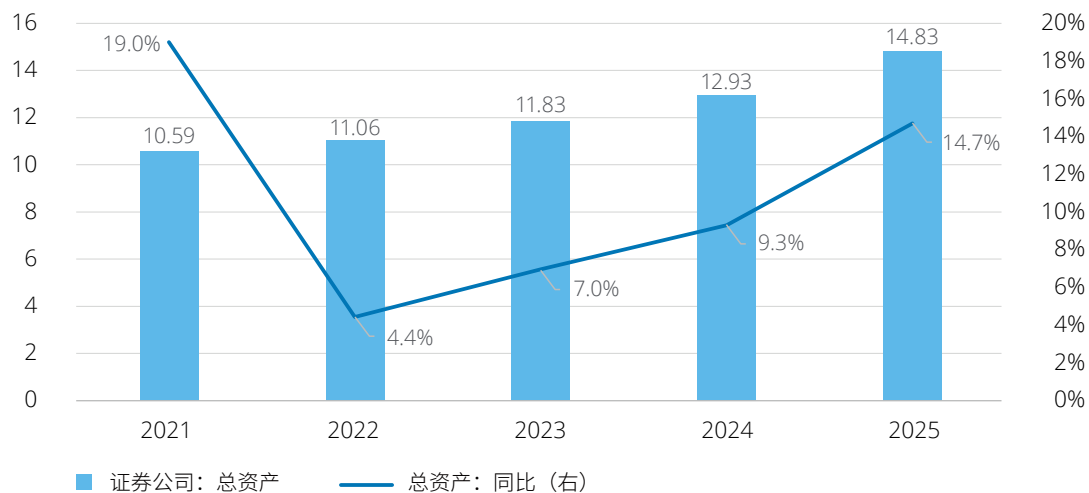
数据来源：中国证券业协会

证券公司资产规模稳步增长

2025年末，全行业150家证券公司总资产14.83万亿元，净资产3.34万亿元，同比增长14.7%和6.7%，总资产增速显著高于净资产增速，表明行业杠杆水平稳步提升，证券公司在稳健经营前提下持续优化资产负债规模；净资本2.44万亿元，同比增5.6%，较去年增速（6.0%）小幅下降，但依旧保持良好水平，行业的资本实力进一步增强。

图7：2025年证券业资本实力进一步增强

单位：万亿元人民币



数据来源：中国证券业协会

在资本管理方面，监管持续推动合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，拓宽资本空间，做优做强，有助于充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理的职能。

资本市场制度建设持续深入

随着“国九条”、“科创八条”、“并购六条”等各项政策落地实施，资本市场制度建设持续深入。2025年2月7日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，聚焦支持新质生产力发展，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略领域和薄弱环节集聚，督促券商、私募创投、中介等行业机构服务金融“五篇大文章”，发挥合力培育耐心资本，持续提升中国资本市场投资价值。

在此基础上，随着资本市场改革持续深化，市场制度体系建设逐步完善，2025年，相关监管制度文件密集出台，涵盖规范市场主体行为（包括中介机构、上市公司、未盈利拟上市公司等）、推动中长期资金入市、以及投资者保护等，体现了监管导向和目标，为资本市场投融资综合改革提供了监管依据。

表1：2025年证券市场制度建设

领域	制度措施
规范市场主体行为	<ul style="list-style-type: none">《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》：明确中介机构的执业规范和收费原则；修订《上市公司重大资产重组管理办法》：建立重组股份对价分期支付机制，提高监管包容度，简化审核程序；《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》：重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，推出一揽子更具包容性、适应性的制度改革；修订《上市公司治理准则》：完善董事、高管监管制度，健全激励约束机制，规范控股股东与实际控制人行为；《证券期货市场监督管理措施实施办法》：进一步规范证券期货市场监督管理措施的实施程序。
推进中长期资金入市	<ul style="list-style-type: none">《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》：重点引导中长期资金进一步加大入市力度。
加强投资者保护	<ul style="list-style-type: none">《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》：从上市、制度环境、机构责任等方面保障中小投资者权益。

数据来源：人民银行，公开资料，德勤金融研究



行业整合继续加速，推动头部券商做大做强

在新“国九条”培育一流投资银行的政策驱动下，券商战略整合浪潮进一步提速。同业并购成为券商做大做强的优选方式，中资券商通过并购重组扩充规模更是提升国际竞争力的可行途径。

2025年3月，国泰海通证券合并重组完成，新公司总资产接近1.63万亿元，中国证券业正式迈入万亿级“航母”时代。2025年11月，中金公司公告筹划向东兴证券、信达证券A股全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并两家券商。

2026年3月6日，证监会主席吴清在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上再次强调，将“推动修订出台证券公司监管条例，积极支持优质的头部机构做强做大，中小券商差异化发展”。这一表态为正在进行的券商整合潮提供了最新的政策注脚。2026年3月13日晚，东吴证券公告拟以发行股份及支付现金方式收购东海证券，这是A股市场首个同省份内两家券商整合的案例，有助于壮大东吴证券在长三角主战场的综合竞争力，放大协同效应。这表明并购逻辑从“规模扩张”转向“协同增效”，强调区域互补、业务协同与差异化发展。省内或区域整合有助于打破地域壁垒，优化资源配置，提升服务实体经济特别是区域战略的综合能力。

作者

周菲

德勤中国金融服务业研究中心

高级经理

电话：+86 10 8512 5843

电子邮件：annizhou@deloittecn.com.cn

2025年 上市证券公司 业绩分析



01 | 盈利能力及业务收入

02 | 资产情况分析

03 | 负债情况分析

04 | 母公司资本情况及风险控制指标

01

盈利能力及业务收入



盈利能力

归属于母公司股东的净利润

2025年，上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润（以下简称“归母净利润”）总额合计1,534.00亿元，归母净利润超过50亿元的证券公司达10家。中信证券、国泰海通、华泰证券的归母净利润位列前三甲，分别为300.76亿元、278.09亿元及163.83亿元。在上市证券公司中，所有公司归母净利润均实现增长，其中6家增幅超过50%，分别为国联民生（406.05%）、国泰海通（113.52%）、中原证券（85.37%）、申万宏源（82.44%）、中金公司（71.95%）及东方证券（68.18%），国联证券2024年末完成对民生证券的收购，国泰君安于2025年完成对海通证券的吸收合并，上述并表效应推动相关公司当年归母净利润同比大幅增长。

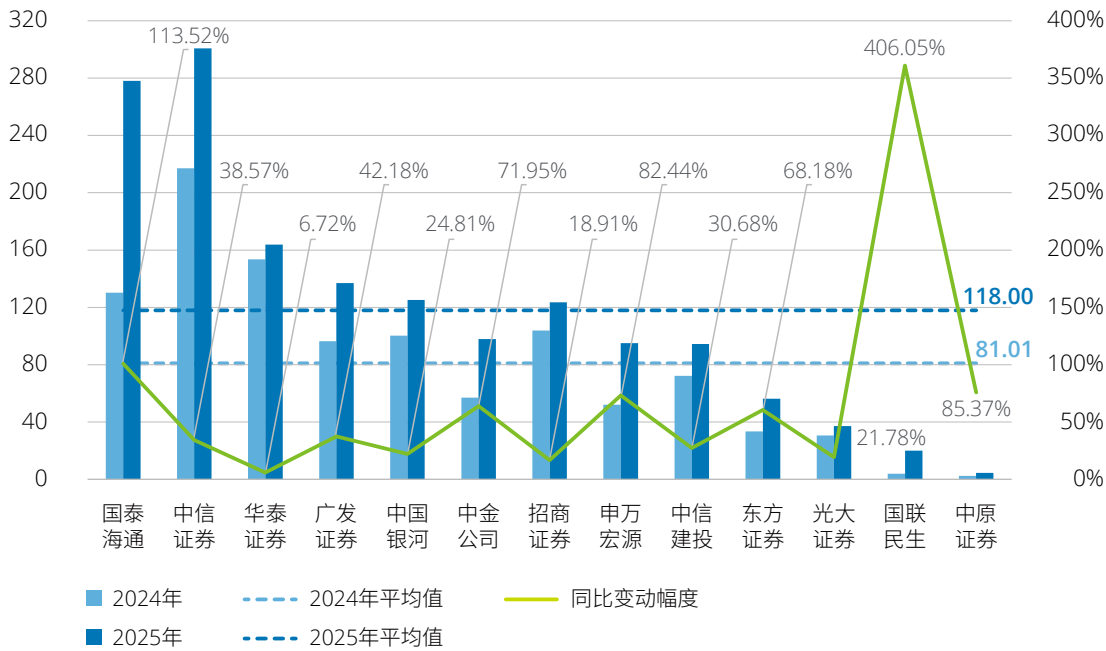
2025年，上市证券公司实现归母净利润总体增幅为45.66%，其中，手续费及佣金净收入、利息净收入以及投资收益（含公允价值变动损益）的变动幅度分别为36.54%、63.23%和35.66%。上市证券公司实现投资收益（含公允价值变动损益）增长合计为454.31亿元，其中仅1家有小幅下降，剩余12家均实现增长，增长额占2025年归母净利润的29.62%；此外，手续费及佣金净收入也是带动上市证券公司利润增加的重要驱动因素，13家公司手续费及佣金净收入均实现增长，增长合计为456.69亿元，增长额占归母净利润的29.77%。2025年，证券行业在政策持续深化与市场震荡修复中实

现盈利稳步回升，自营与经纪业务共同成为核心驱动，上半年市场底部整固、下半年政策加码与权益市场活跃带动业绩逐步改善，整体来看，2025年证券行业在市场交投回暖与政策深度赋能下实现结构持续优化，行业韧性与价值创造能力显著提升。

2025年以来，全球宏观经济依旧呈现复杂多变格局，国内经济复苏基础逐步巩固但仍面临阶段性压力。一方面，美联储利率水平逐步迈入降息周期，全球流动性边际改善，但海外政治经济不确定性仍对风险偏好形成制约；国内经济处于转型关键期，房地产风险缓释、地方债务管控、有效需求恢复等仍处于渐进过程，资本市场活跃度整体温和修复，佣金率持续低位承压。A股IPO节奏保持常态化审慎，投行业务结构向再融资、并购重组、债券承销转型；H股市场IPO在2025年显著回暖，成为证券公司投行业务的核心驱动力。资本市场核心政策持续落地，新“国九条”配套措施全面推进，证监会着力建设一流投资银行及健全/完善投资者保护体系，优化资本约束与风控指标体系，扩大衍生品、互换便利、ETF等创新工具供给，引导长期资金持续入市。证券行业主动适应新形势，头部券商加快财富管理转型、优化自营股债结构、聚焦新质生产力与科技企业投行服务，中小券商走区域化、特色化、专业化路线，行业整体呈现轻资本业务提速、重资本业务稳健、盈利结构更加均衡的发展态势。

图1：归属于母公司股东的净利润

单位：亿元人民币

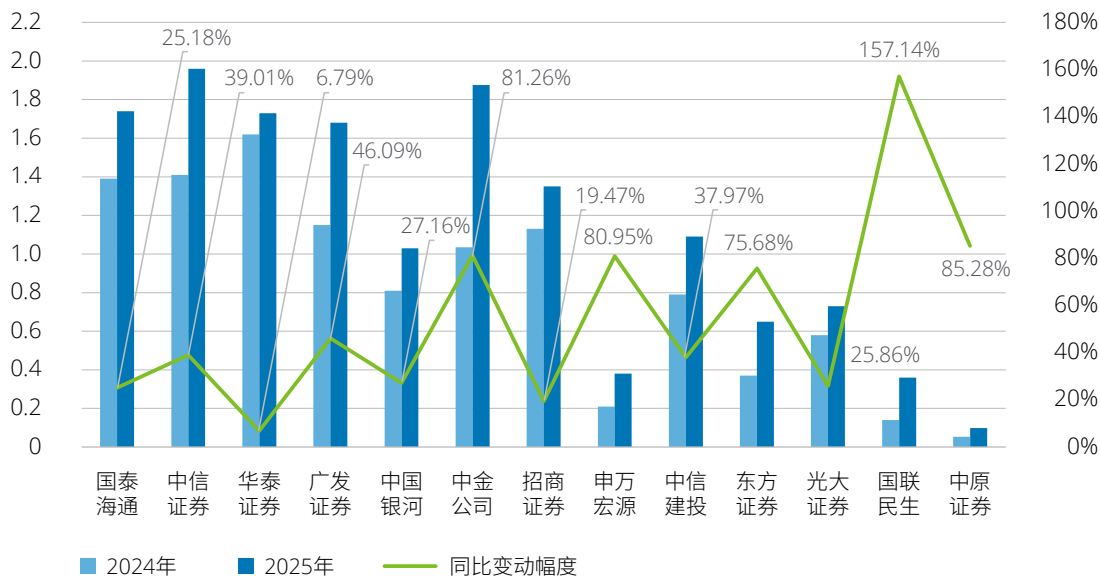


每股收益

2025年，上市证券公司每股收益（EPS）整体上升显著，总资产规模排名靠前的券商保持稳健增长，排名靠后的券商则普遍呈现高增长。2025年，每股收益平均值为1.13元/股，较同期上升0.31元/股，涨幅37.80%，其中，中信证券、中金公司、国泰海通分别以1.96元/股、1.88元/股及1.74元/股的每股收益排名前三。13家上市证券公司本年每股收益全部实现同比正增长，其中有6家增幅超过40%，分别为国联民生（157.14%）、中原证券（85.28%）、中金公司（81.26%）、申万宏源（80.95%）、东方证券（75.68%）及广发证券（46.09%）。

图2：每股收益

单位：元/股



利润率

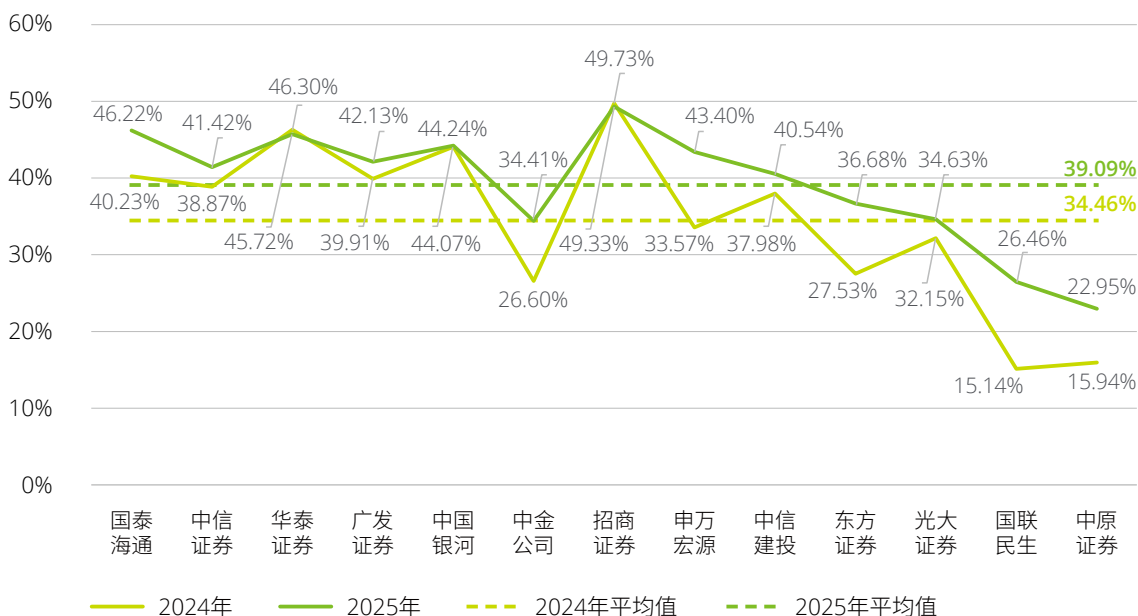
2025年，上市证券公司利润率（利润率=净利润/营业收入）平均为39.09%，稳中有升，较去年34.46%上升4.63%。利润率排名前三的证券公司分别为招商证券（49.33%）、国泰海通（46.22%）以及华泰证券（45.72%）。

2025年，上市证券公司中，仅华泰证券和招商证券的利润率小幅下降，分别较上年回落0.58%和0.40%，其余11家均实现利润率同比增长。总资产规模排名靠前的证券公司盈利表现稳健，其中，中金公司和国泰海通的利润率同比增长较多，分别较2024年提升7.81%和5.99%，中信证券、广发

证券、中国银河也实现了平稳增长；总资产规模排名靠后的证券公司则呈现明显的低基数反弹特征，国联民生、中原证券利润率涨幅最为显著，分别由2024年的15.14%、15.94%提升至26.46%、22.95%，东方证券、申万宏源等也实现了较高增速，总资产规模靠后的券商利润率增幅普遍高于头部机构，多数利润率同比增长率在25%以上。

整体来看，2025年上市证券公司利润率呈现分化趋势，头部券商以稳健增长为主，仅个别小幅回落，整体盈利效率持续跑赢行业均值；总资产规模靠后券商虽当前利润率仍普遍低于行业平均，但凭借低基数实现了显著反弹，盈利改善动能突出。

图3：利润率

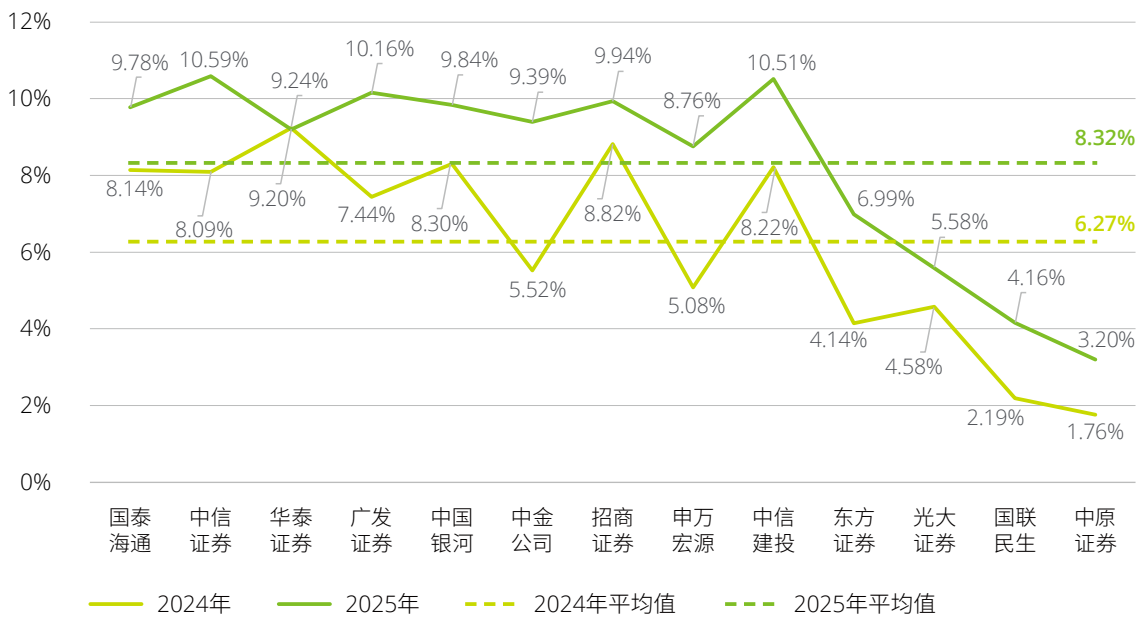


加权平均净资产收益率（“ROE”）

2025年，上市证券公司加权平均净资产收益率（“ROE”）均值为8.32%，同比上升2.05%，涨幅为32.70%，其中仅华泰证券的ROE略微下降0.04%，其余12家公司的ROE均实现增长，中信证券、中信建投、广发证券分别以10.59%、10.51%及10.16%的ROE水平位列前三。华泰证券2024年处置其持有的境外子公司AssetMark股权，2025年比较数据剔除该一次性影响后ROE同比增加。国联民生、中原证券和申万宏源ROE增长幅度排名前三，分别为89.95%、81.82%及72.44%。

2025年，上市证券公司ROE水平总体上升明显。资产规模排名靠前的证券公司凭借规模效应和业务结构优势，ROE普遍高于行业平均值，凸显了资本实力与业务多元化带来的盈利优势；而资产规模排名靠后的证券公司ROE分化明显，国联民生、中原证券等公司虽同比增速较高，但ROE水平仍低于均值。总体来看，在行业景气度回升、交易活跃度提升的背景下，上市证券公司ROE普遍改善，但行业马太效应持续强化。总资产规模靠前的头部券商依托资本实力雄厚、业务结构多元及专业资产配置能力，ROE水平显著领先；中小券商业务相对集中于经纪、信用等传统领域，资本规模与杠杆运用空间较为有限，ROE相对较低，部分机构正通过区域深耕、特色业务布局（如财富管理转型、并购重组服务）寻求差异化发展路径。

图4：加权平均净资产收益率



营业收入

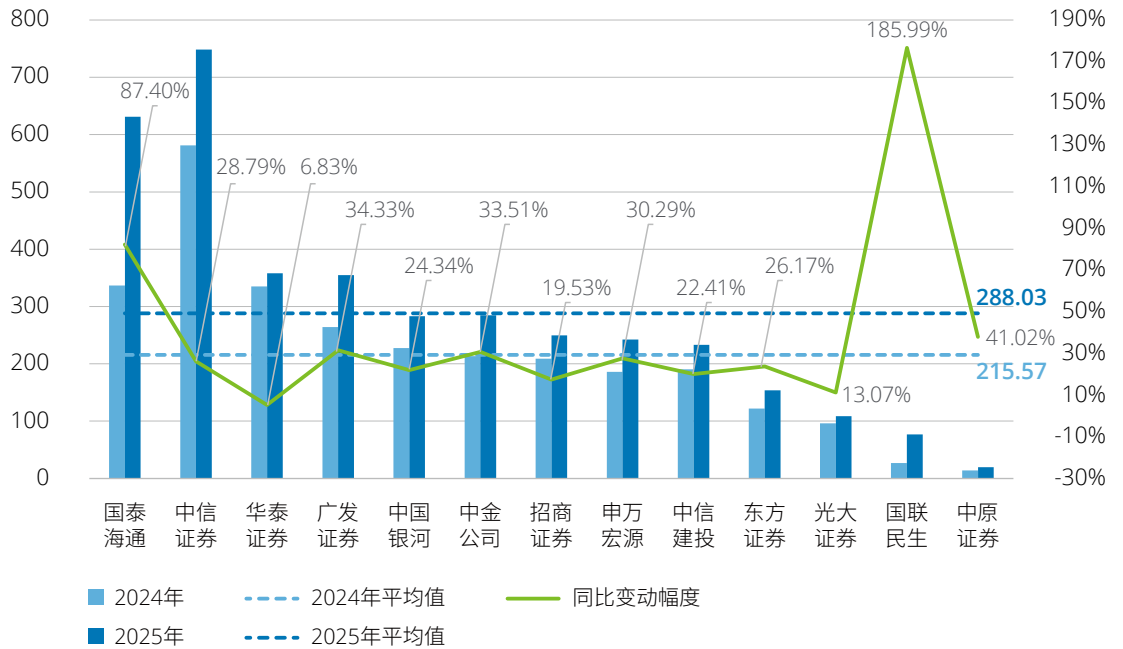
2025年，上市证券公司营业收入总计3,744.44亿元。其中，营业收入超过100亿元的证券公司达到11家。中信证券以748.54亿元的营业收入继续领跑同业，国泰海通和华泰证券分别以631.07亿元、358.10亿元的收入规模位居第二和第三。

2025年，上市证券公司的平均营业收入为288.03亿元，较2024年增加72.46亿元，增幅33.61%，总体营收水平实现显著提升。所有上市证券公司的营业收入均较2024年实现增长，其中国联民生增速最快，增幅高达185.99%；国泰海通以87.40%的增幅紧随其后，广发证券、中金公司、申万宏源等增幅也均超过30%。

从行业结构看，上市证券公司的营业收入呈现“头部集中、分化加剧”的显著特征：中信、国泰海通、华泰三家头部券商合计营收占行业近半壁江山，市场集中度进一步提升。行业营收均值（288.03亿元）明显高于中位数（249.72亿元），反映出头部机构持续拉高整体水平，而多数中小券商的实际营收规模仍低于行业平均水平。增速层面分化明显：国联民生、国泰海通受益于并购重组的并表效应，实现爆发式增长；华泰证券因处置所持AssetMark全部股权，资管业务净收入相应减少，营业收入增速仅为6.83%。

图5：营业收入

单位：亿元人民币



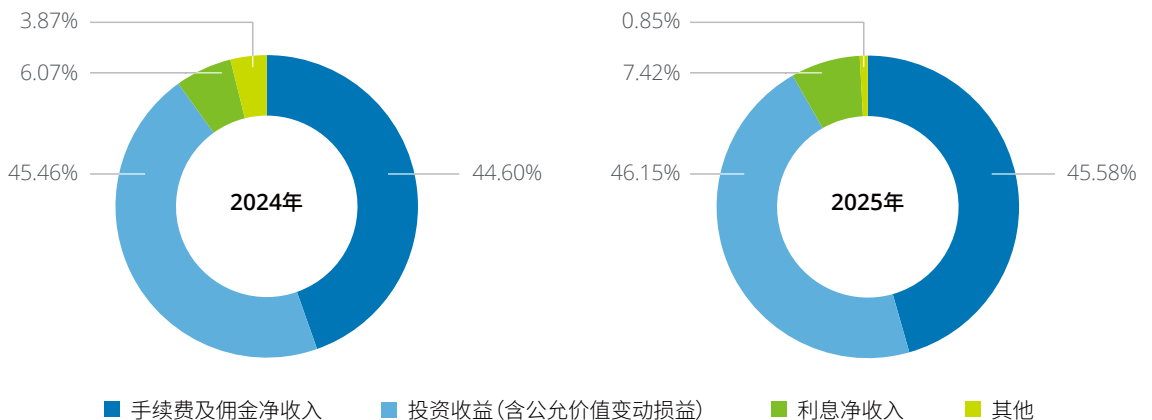
2025年，上市证券公司营收结构继续呈现“双核驱动”特征。手续费及佣金净收入和投资收益（包括公允价值变动损益）合计占比达91.73%，较2024年（90.06%）进一步提升，其中手续费及佣金净收入占比45.58%（同比增长0.98%），投资收益占比46.15%（同比增长0.69%）。

从增量贡献看，投资收益同比增长35.66%至1,728.17亿元，手续费及佣金净收入同比增长

36.54%至1,706.54亿元，两类收入增量合计超900亿元，成为拉动营收增长的核心动能。

相比之下，2025年的利息净收入及其他收入占营业收入的比例分别为7.42%、0.85%，较2024年占比分别上升1.35个百分点及下降3.02个百分点。证券行业营收结构进一步向经纪业务、自营投资两大核心板块集中。

图6：营业收入构成



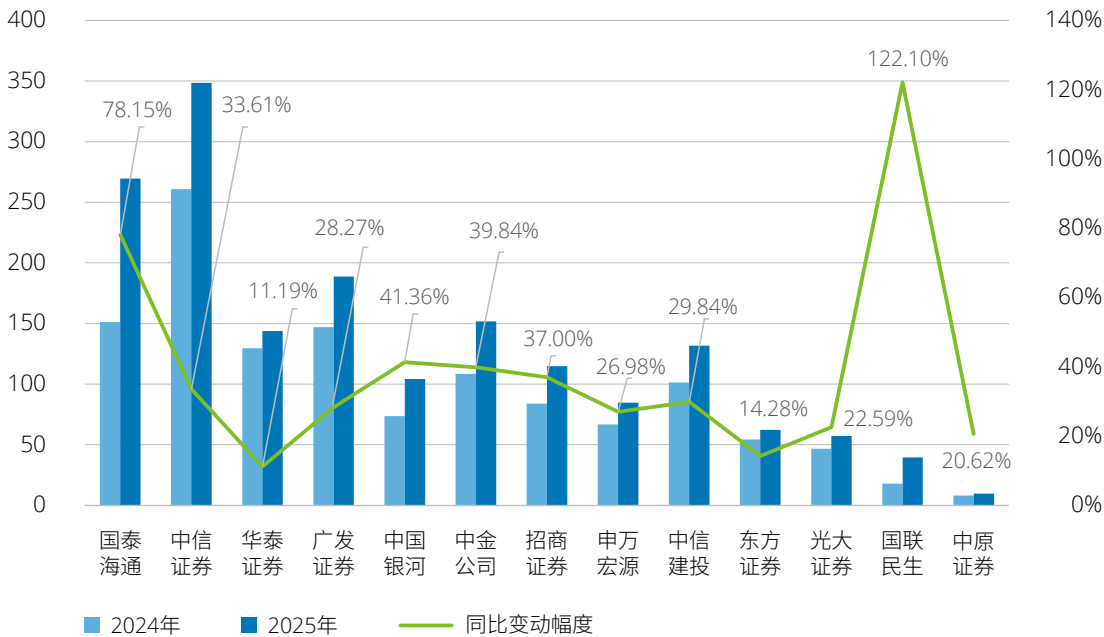
手续费及佣金净收入

2025年，受益于资本市场交投活跃度显著提升、投行业务复苏，上市证券公司实现手续费及佣金净收入合计1,706.54亿元，同比增长456.70亿元，增幅36.54%。从机构表现看，中信证券、国泰海通及广发证券的手续费及佣金净收入规模居前，分别实现348.48亿元、269.49亿元及188.69亿元，同比分别增长33.61%、78.15%及28.27%。全部13家公司均实现手续费及佣金净收入同比增长，其中国联民生、国泰海通、中国银河以显著增幅位列前三。其中，国联民生受益于并购整合后业务

协同效应释放，经纪、投行业务规模同步扩张，收入实现翻倍增长；国泰海通依托合并后全业务链优势，投行、资管、经纪业务全面发力，增速领跑头部券商；中国银河凭借开户数量行业领先优势，叠加资本市场交易活跃度提升，经纪业务收入呈现大幅增长。从驱动因素看，全行业手续费及佣金净收入普遍增长，主要受A股市场成交额回升、IPO节奏回暖、资管业务规模扩张等多重利好因素驱动，经纪、投行、基金管理等核心业务均实现增长，资管业务收入则保持基本稳定。

图7：手续费及佣金净收入

单位：亿元人民币



从收入结构看，经纪业务净收入占比56.43%（963.08亿元）；投资银行业务净收入占比17.23%（294.06亿元）；基金管理业务净收入占比15.15%（258.60亿元）；资产管理业务净收入占比7.00%（119.47亿元）。

从增速看，经纪业务（增长46.88%）、投资银行业务（增长44.41%）、基金管理业务（增长15.72%）及其他手续费和佣金净收入（增长54.19%）均实现同比增长；资产管理业务净收入同比微降1.08%。收入结构整体保持稳定，经纪业务仍为手续费及佣金收入的主要构成部分。

图8：手续费及佣金净收入构成

单位：亿元人民币

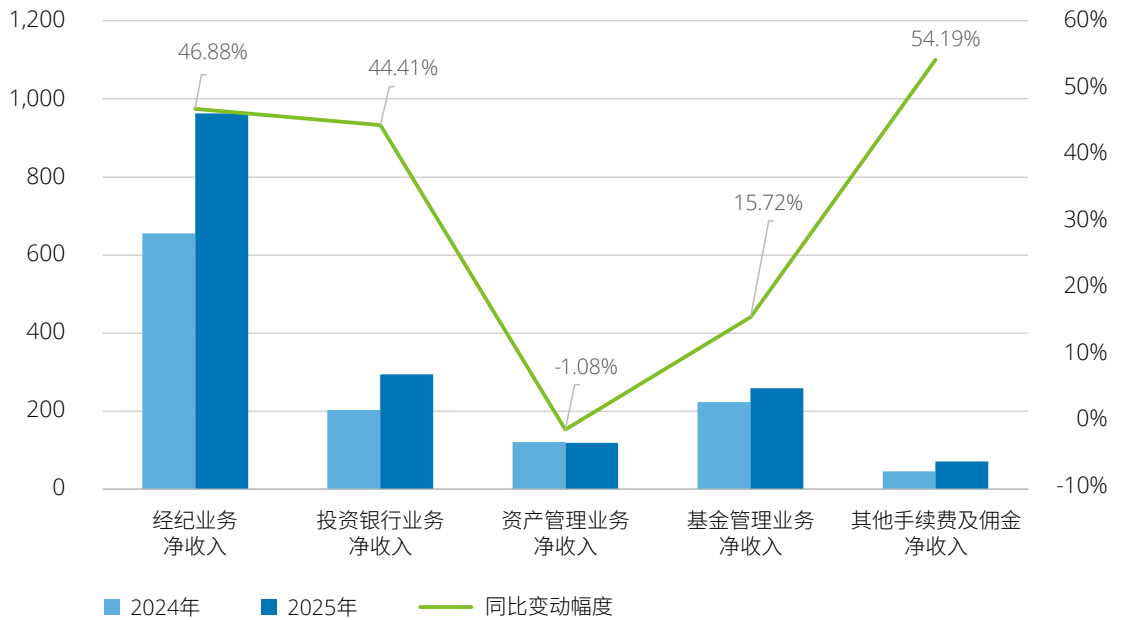
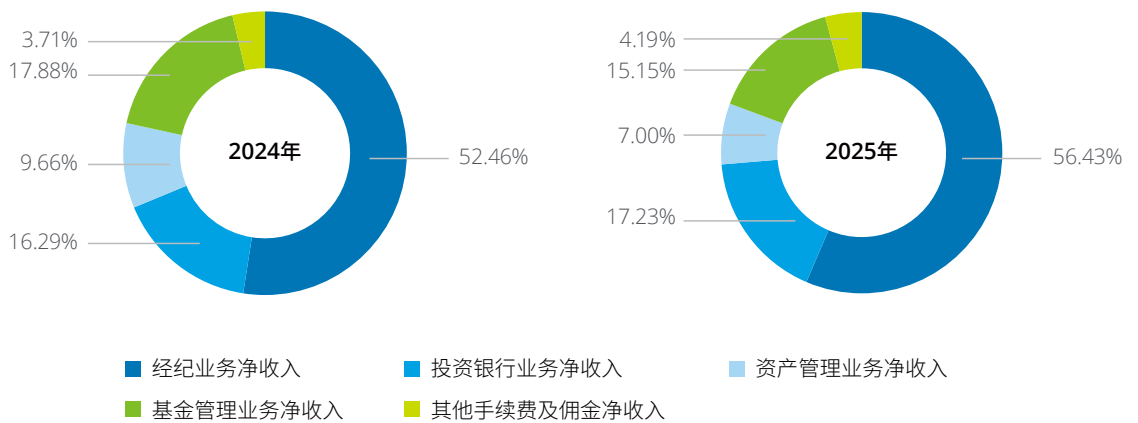


图9：手续费及佣金净收入占比

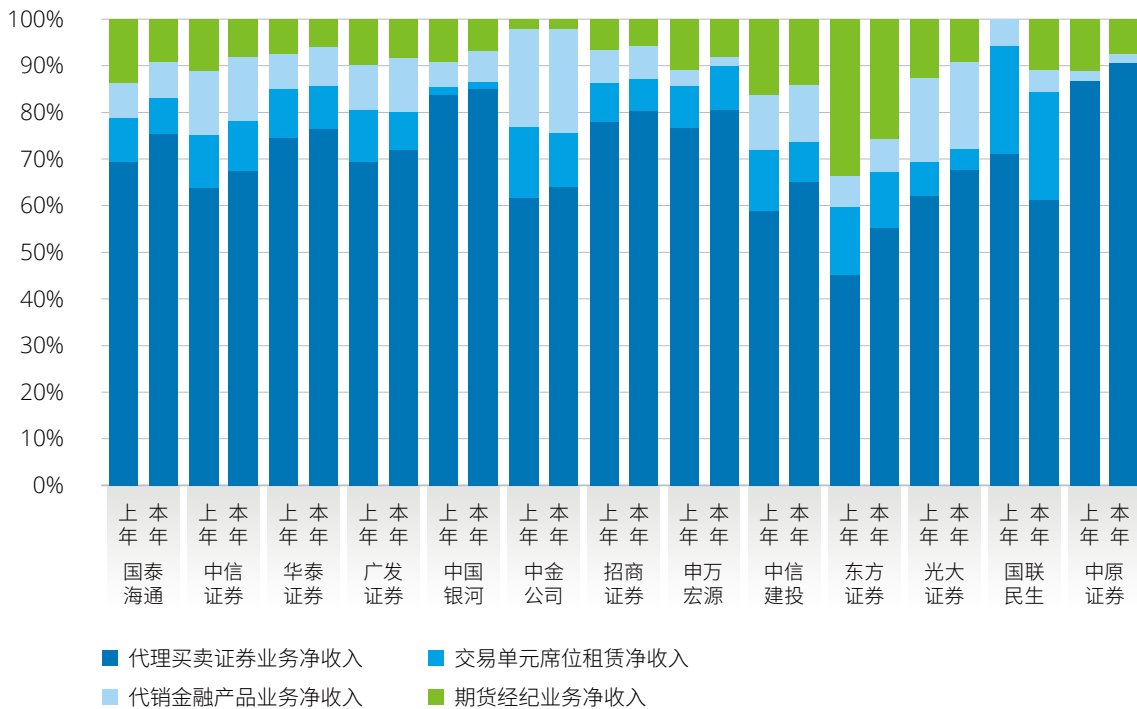


经纪业务分析

经纪业务净收入构成

2025年，A股市场交易活跃度提升，带动上市证券公司经纪业务整体表现向好，上市证券公司经纪业务净收入合计为963.08亿元，平均为74.08亿元，同比上升46.88%，与整体市场日均成交额增幅方向吻合。

图10：上市证券公司2024年与2025年经纪业务净收入构成



注：上年：2024年，本年：2025年

证券公司经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁业务、代销金融产品业务、期货经纪业务。作为证券公司的基础传统业务，2025年上市证券公司代理买卖证券业务平均占比为72.89%，占比与上年同期相比有一定幅度上升且远高于其他三类经纪业务。交易单元席位租赁业务、期货经纪业务占比均小幅下降，代销金融产品业务占比略微上升。

2025年，上市证券公司的交易席位租赁收入较上年上升，但占整体经纪业务收入比重较上年小幅下降。主要原因是2025年经纪业务净收入增长率远大于交易席位租赁收入增长率。2025年5月，证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，有效提升了并购效率与市场活跃度，此类交易往往伴随大量股票买卖，公募、私募、保险等机构投资者参与度高，直接增加了通过券商交易单元进行的委托量，从而提升了交易席位租赁收入。受此影响，上市证券公司交易席位租赁收入较上年增加了24.33%。2025年，上市证券公司中，交易单元席

位租赁占比最高的三家为国联民生、东方证券、中金公司，分别为23.16%、11.97%及11.50%。

2025年，上市证券公司的代销金融产品收入较上年上升，且占整体经纪业务收入比重与上年相比略微上升。随着2025年上市证券公司金融产品代销规模的持续扩张，产品销售收入实现稳步提升。2025年，上市证券公司代销金融产品收入较上年增加了51.22%。上市证券公司中，中金公司、光大证券及中信证券代销金融产品占比相对较高，分别为22.43%、18.78%及13.73%。

期货经纪业务净收入方面，东方证券的期货经纪业务占比最高但较上年小幅下降。2025年，国内期货市场实现了规模的显著跃升与活力的全面增强，东方证券旗下的上海东证期货以研究深度赋能业务、借助数字化与敏捷管理提质增效、深化内外协同、加速国际化布局，保持了行业领先地位，实现差异化竞争。

A股成交额与股票指数

指数方面，截至2025年12月31日，上证指数报收于3,968.84点，全年上升18.41%；深证成指收于13,525.02点，全年上升29.87%；深证新综指报收于11,946.38点，全年上升29.59%，创业板指收于3,203.17点，全年上升49.57%；恒生指数收于25,630.54点，全年上升27.77%，恒生科技指数收于5,515.98点，全年上升23.45%。

图11：2025年A股成交额与上证指数走势对比

单位：亿元人民币

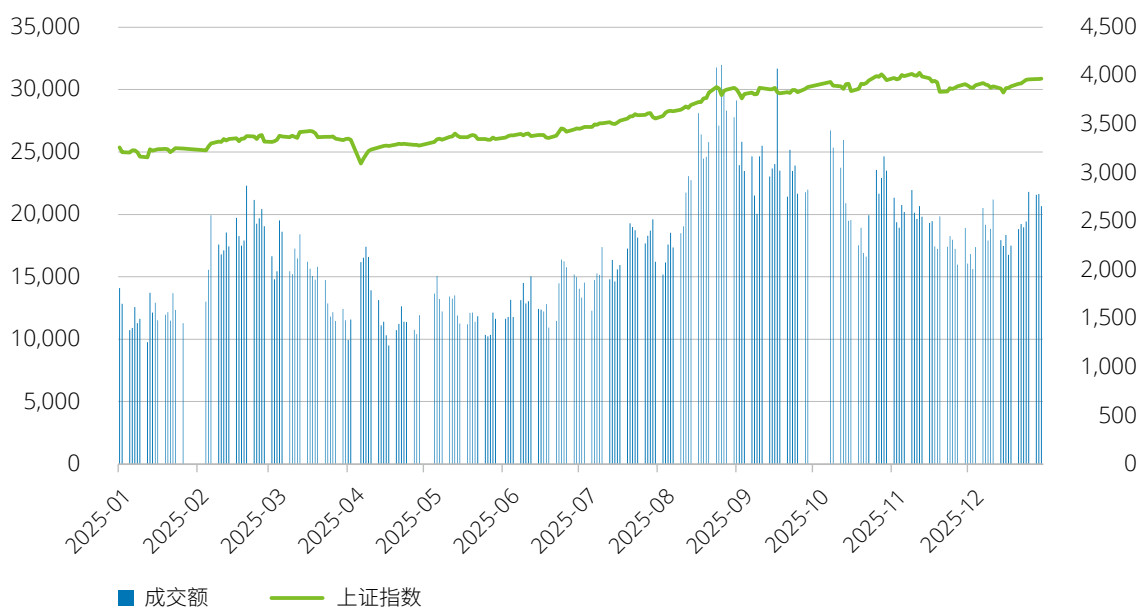


图12：2025年A股成交额与深证新综指走势对比

单位：亿元人民币

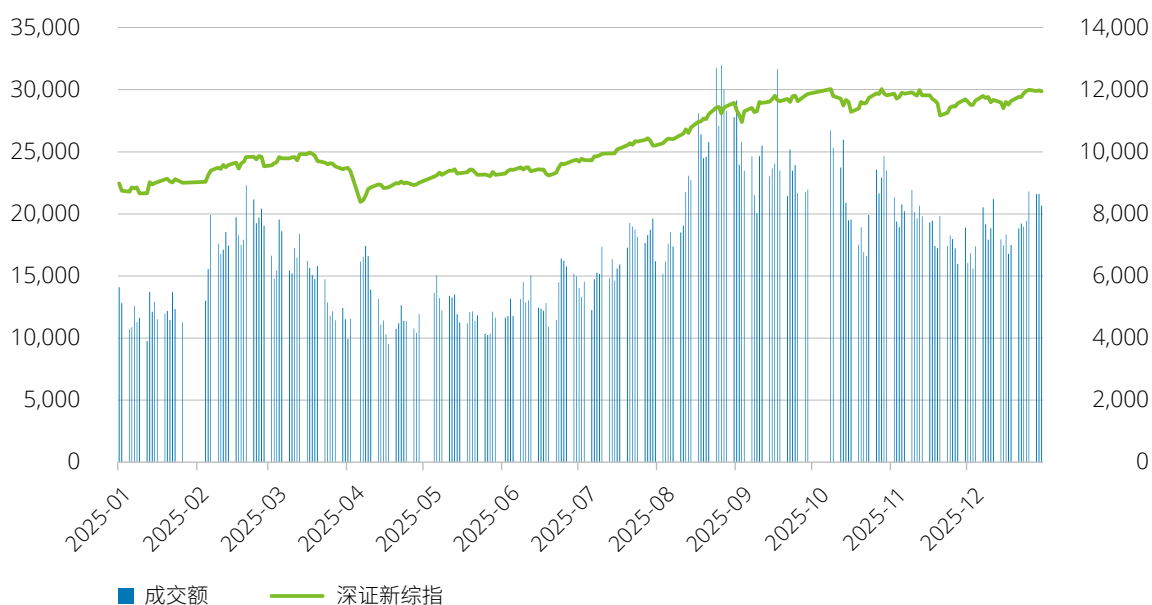


图13：2024年A股成交额与上证指数走势对比

单位：亿元人民币



图14：2024年A股成交额与深证新综指走势对比

单位：亿元人民币



行情结构方面，按照申万一级行业作为统计标准，2025年不同行业涨跌幅依然呈现分化行情，整体涨多跌少。2025年以来共有29个行业指数收涨，2个行业收跌。其中，有色金属业指数涨幅超过90%，为2025年以来涨幅最多的行业，通讯业指数涨幅超过80%，仅次于有色金属业；非银金融业在2025年保持低位波动。此外，电子、综合、电力设备及机械设备行业均涨超40%。

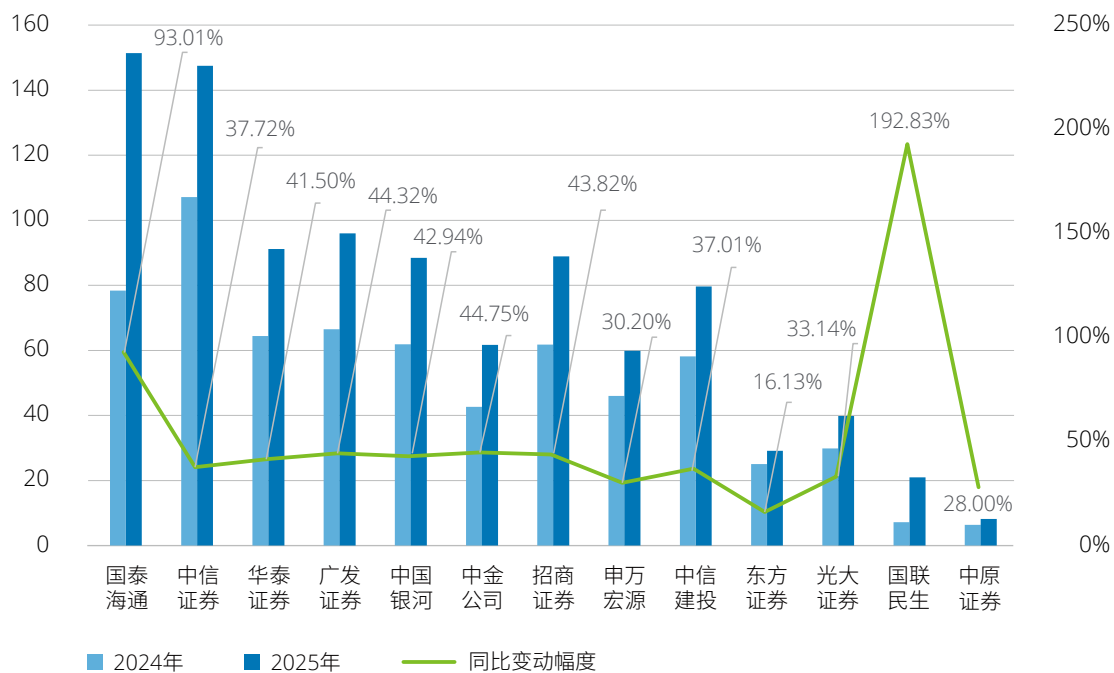
交易方面，2025年交投活跃度较去年同期大幅增加，全年沪、深股市累计成交414.2万亿元，日均成交1.7万亿元，同比增长61.9%。2025年的A股市场经历了一系列的波动，随着证监会“活跃资本市场”系列举措持续落地，A股市场交投活跃度显著回升。

经纪业务净收入

2025年，国泰海通以151.38亿元的经纪业务净收入位居首位，其次是中信证券147.53亿元，以及广发证券95.97亿元。受宏观经济、金融政策和市场环境等多重因素带动，2025年A股市场整体呈现出新的发展格局，市场活跃度、指数表现、投资者行为等诸多方面均呈现积极变化。2025年上市证券公司经纪业务净收入均呈现了不同程度的增长，其中国联民生、国泰海通、中金公司的涨幅位居前三，分别上升192.83%、93.01%、44.75%。

图15：上市证券公司2024年与2025年经纪业务净收入增长

单位：亿元人民币



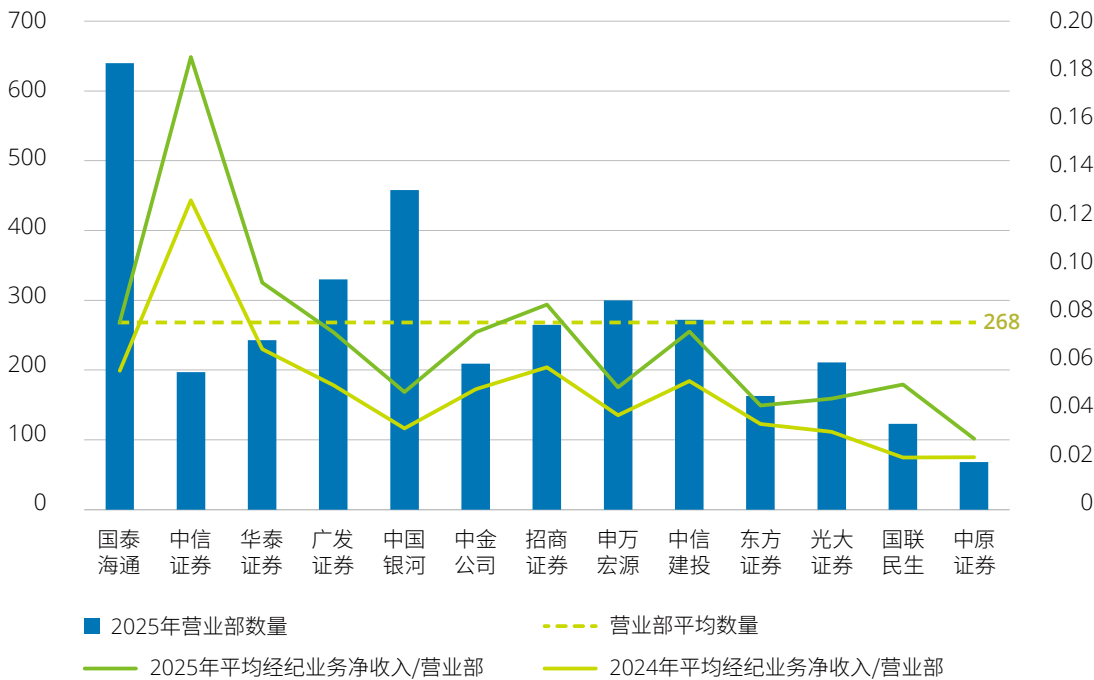
国联民生证券完成合并重组后，客户规模与业务体量实现跨越式增长。合并带来的客户资源与渠道网络全面整合，2025年公司累计总客户数达354.95万户（较合并前增长77%），新增客户20.78万户，带动经纪业务净收入实现增长。

券商营业部数量及平均每家营业部产生证券经纪业务净收入分析

2025年，上市证券公司在深耕细分市场、优化分级分类、精准客户画像等方面持续推进，财富管理业务转型已初见成效。行业内，资产配置服务是高净值客群的首要需求，各证券公司财富管理业务正逐步向提供资产配置服务并收取管理费和顾问费的买方投顾模式转型。

图16：营业部数量及每单位营业部平均经纪业务平均净收入

单位：亿元人民币/个



注：

2025年平均经纪业务净收入/营业部=2025年经纪业务净收入/（（2025年12月31日营业部数量+2024年12月31日营业部数量）/2）

2024年平均经纪业务净收入/营业部=2024年经纪业务净收入/（（2024年12月31日营业部数量+2023年12月31日营业部数量）/2）

上市证券公司依托分支机构建立统一的市场端，通过整合线上线下资源，提供差异化服务和定制化解决方案，优化运营模式，提升综合金融服务竞争力。2025年，市场呈现出持续回暖的趋势，平均每个营业部实现的经纪业务收入较去年同期有所上升。

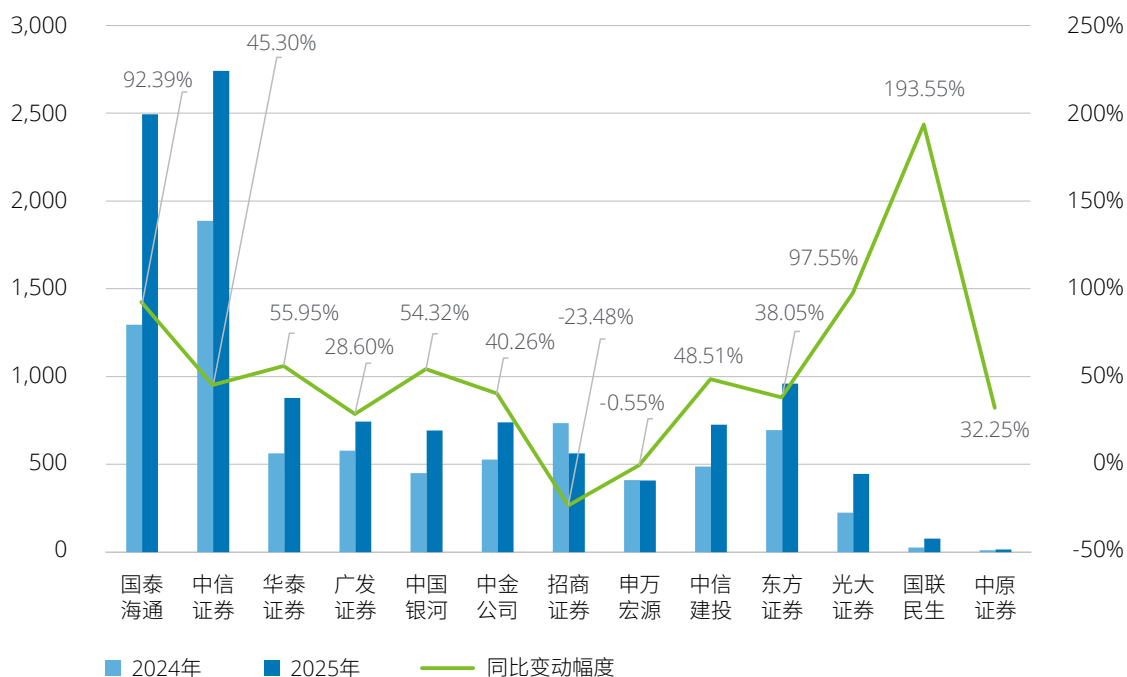
从营业部数量变动来看，不同券商增减不一，其中国泰海通和国联民生变动较为显著。2025年，国泰海通营业部数量较去年同比增长84.97%，净增加294家；国联民生营业部数量较去年同比增长50.00%，净增加41家，上述变动的主要原因均为两家券商在2025年完成了重大合并重组。除上述两家外，其余上市证券公司营业部数量未发生显著变化。

代理机构客户买卖证券交易额横向对比分析

2025年，上市证券公司中代理机构客户买卖证券交易额余额最高的三家为中信证券、国泰海通及东方证券，分别为2,741.35亿元、2,494.14亿元及960.53亿元。2025年，共有11家券商实现同比增长，其中同比增长率最高的三家为国联民生、光大证券及国泰海通，分别为193.55%、97.55%及92.39%。结合图15上市证券公司2025年与2024年经纪业务净收入增长和图17代理机构客户买卖证券款，上市证券公司的代理机构客户买卖证券款的同比增长率与经纪业务净收入同比增长率基本相近，代理机构客户买卖证券款较高的证券公司经纪业务净收入普遍呈现较高水平。

图17：代理机构客户买卖证券款

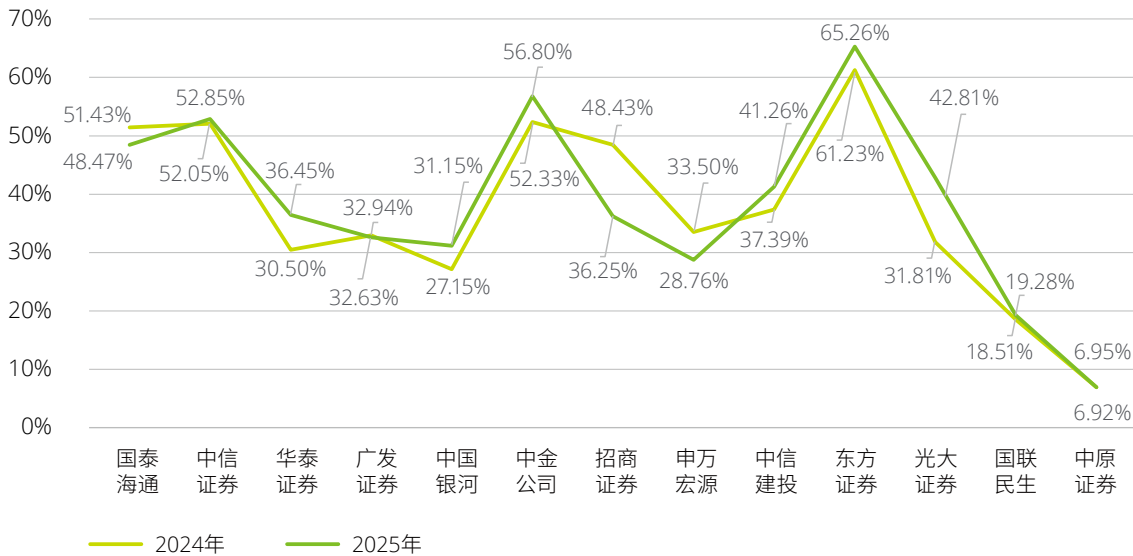
单位：亿元人民币



代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例横向对比分析

截至2025年12月31日，上市证券公司代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例较上年末相比整体均略有上升，其中，光大证券占比上升11.00%，而申万宏源、国泰海通、广发证券则略有下降。2025年，随着公募基金费率改革，降佣降费举措落地，公募基金交易佣金总量下降，行业竞争加剧，光大证券的机构业务加速转型，提升研究质量，增强综合服务能力，以应对行业竞争态势、满足机构客户需求，因此带动了代理机构客户买卖证券款的增长，导致代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例上升。

图18：代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例



投资银行业务

证券承销收入与承销规模分析

2025年，在股权融资回暖、并购重组政策持续落地及新质生产力相关业务进一步拓展的市场行情下，投行收入结构改善，券商投行业务整体回暖。根据中国证券业协会发布的证券公司2025年年度经营数据，150家证券公司2025年实现证券承销与保荐业务净收入337.11亿元。

证券承销收入方面，2025年，上市证券公司证券承销收入合计252.16亿元，同比上升43.21%。其中，中信证券以51.25亿元位居第一，同比上升44.94%，国泰海通、中金公司、中信建投和华泰证券分别以41.58亿元、40.51亿元、28.30亿元和26.07亿元排名第二至五名，较上年同期均有不同程度的上升。

图19：证券承销收入

单位：亿元人民币

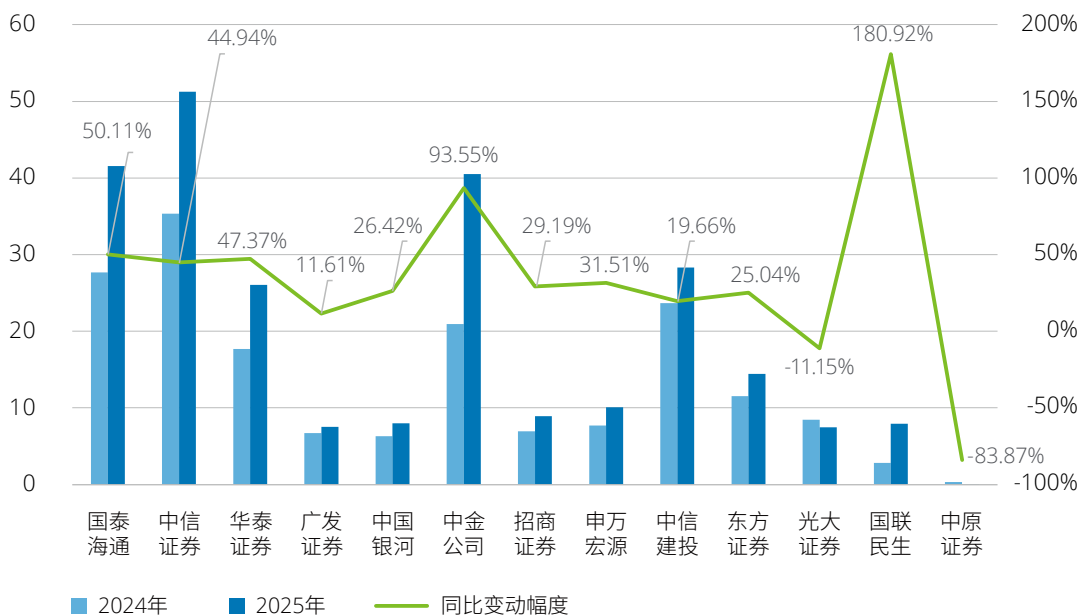
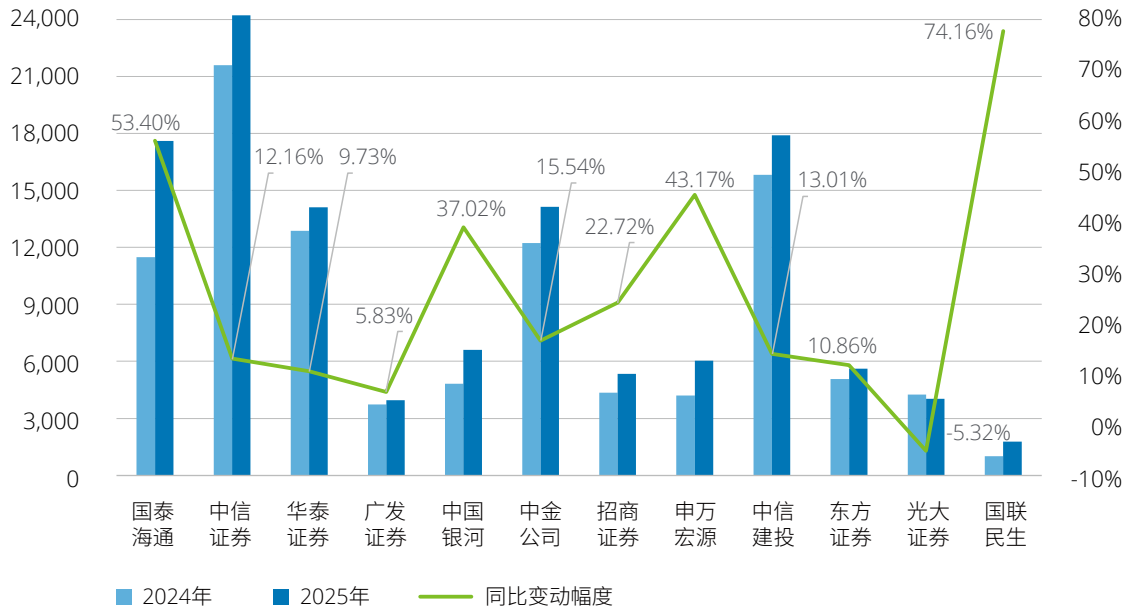


图20：境内市场证券承销规模

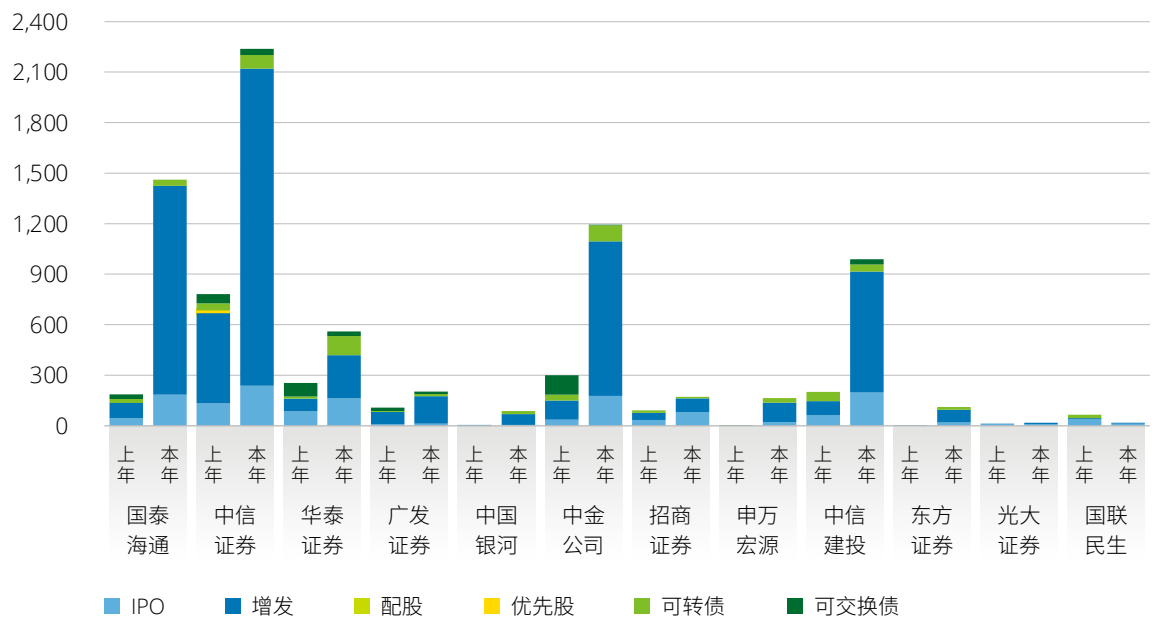
单位：亿元人民币



根据Wind数据显示，2025年，证券公司境内市场的承销规模合计16.72万亿元，同比上升17.09%。其中，股权承销规模为0.95万亿元，同比上升239.29%；债券承销规模为15.77万亿元，同比上升12.64%，境内债券发行稳步增长，整体资金面较为宽松，市场存量规模进一步扩大。2025年，上市证券公司境内市场的承销规模合计121,653亿元，其中，中信证券以超过24,000亿元的承销规模位居榜首，中信建投、国泰海通、中金公司和华泰证券排名在中信证券之后，承销规模均超过14,000亿元。

图21：境内市场股权承销规模

单位：亿元人民币



注：上年：2024年，本年：2025年

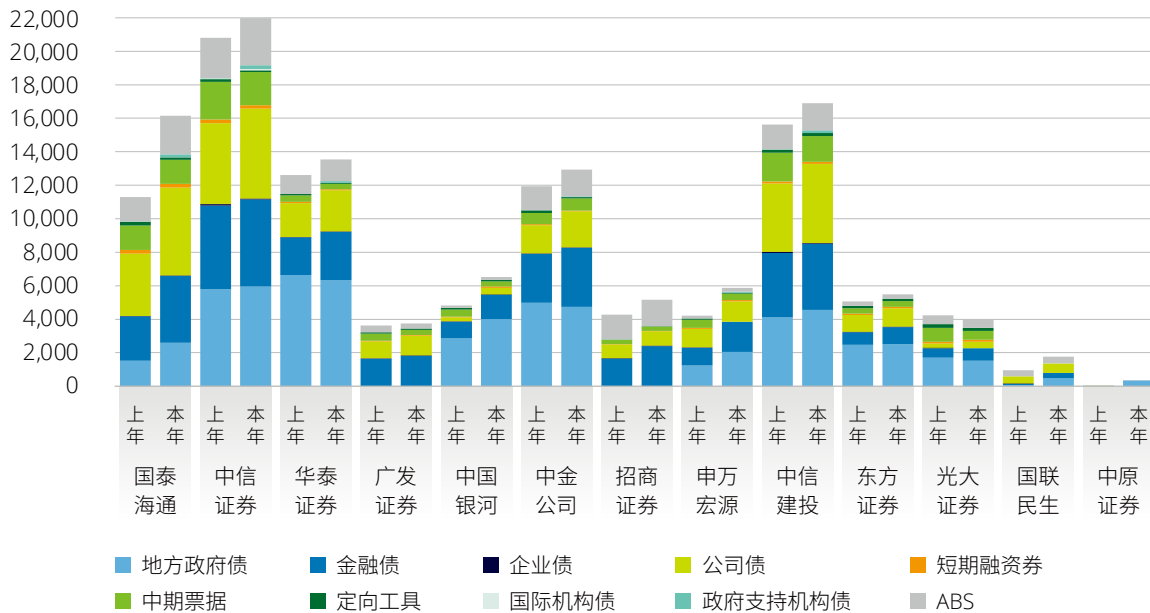
2025年，证券公司境内市场股权承销规模为9,470亿元，上市证券公司境内市场股权承销规模为7,212亿元，占境内市场股权承销整体规模的76.16%，市场集中度较高，头部效应显著。从融资方式来看，上市证券公司IPO承销规模1,119亿元、增发承销规模5,530亿元、可转债承销规模449亿元。从承销规模来看，中信证券以2,239亿元位居行业第一，国泰海通和中金公司分别以

1,461亿元和1,194亿元的承销规模紧跟其后，中信建投和华泰证券分别位居行业第四和第五，承销规模分别为989亿元和560亿元。

在境内市场IPO融资规模和发行数量方面，2025年A股市场共有116家企业完成上市，融资总额为1,317.71亿元人民币。其中，创业板IPO发行数量领先，主板融资金额领先。

图22：境内市场债券承销规模

单位：亿元人民币

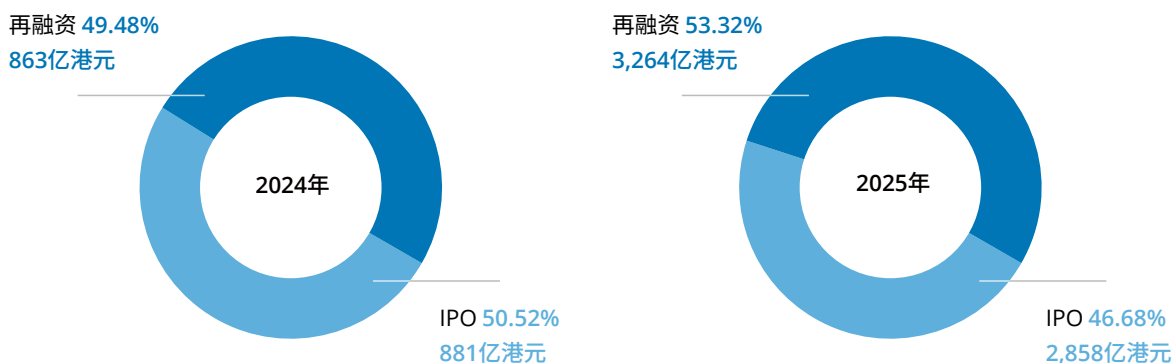


注：上年：2024年，本年：2025年

2025年，中国宏观政策在“系统集成、协同配合”上发力显著，通过更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策相互支撑，既以超常逆周期调节托底经济大盘，又在一揽子增量政策中同步推进房地产、地方政府债务及中小金融机构等领域的风险化解，保持了经济回升的向好态势，并在高质量发展中取得新成效。2025年证券公司债券

承销规模为15.77万亿元，上市证券公司债券承销规模为11.44万亿元，同比上升15.05%。从承销规模来看，中信证券优势明显，债券承销规模高达21,976亿元，以领先中信建投5,074亿元的优势排名行业第一，国泰海通、华泰证券和中金公司位居证券公司债券承销规模第三至五名，承销规模均超过12,000亿元。

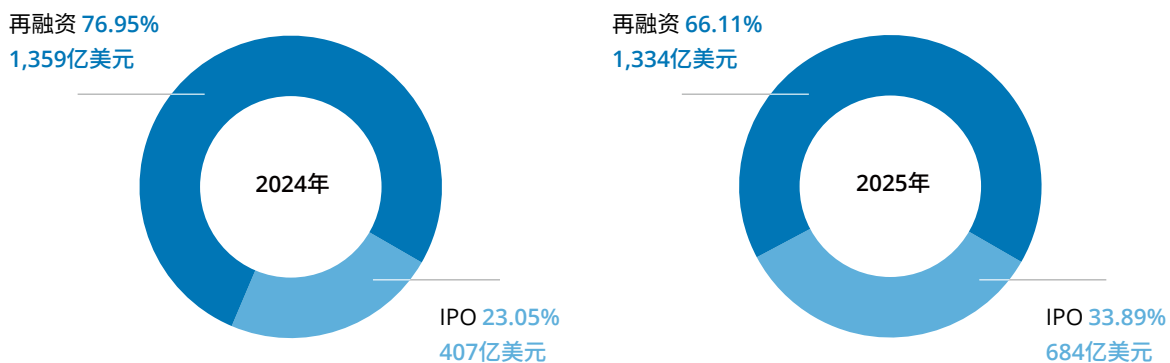
图23：港股市场股权承销规模



2025年，二级市场流动性的深度修复与风险偏好的显著回升，为一级股权融资市场提供了理想的“发行窗口”，港股股权融资呈现出爆发式增长态势。港股IPO发行规模2,858亿港元，同比上升224.40%；再融资发行规模3,264亿港元，同比上升278.22%。这一激增得益于大型中概股回归及特专科技企业（18C）的常态化发行，不仅重塑了

香港作为全球新股募资中心的地位，更在南下资金定价权提升的背景下，完成了从“估值洼地”向“资产定价枢纽”的核心转型。从融资方式来看，2025年，港股IPO融资金额占比46.68%，同比下降3.84个百分点。根据Wind数据，2025年，中金公司作为保荐人主承销港股IPO项目41单，承销规模79亿美元，排名中资证券公司第一。

图24：美股市场股权承销规模



2025年，美股股权融资规模为2,018亿美元，其中IPO融资规模为684亿美元，同比增加68.06%，再融资规模为1,334亿美元，同比减少1.84%。从融资方式来看，2025年美股IPO融资规模占比较上年有所增加。2025年，中国企业赴美上市数量较上年同期有所增长，通过IPO发行新股84只，融资28.22亿美元，上年同期中国企业赴美发行新股61只，融资30.20亿美元。2025年，赴美上市的中企行业分布呈现多元化格局，展现出鲜明的发展活

力，其中应用软件类企业成为上市主力军，展现了中国科技的持续竞争力和强劲发展势能；建筑、工业等传统优势行业稳步推进；制药、数据处理、餐饮物流等现代服务业也保持活跃，体现了中国经济新旧动能转换过程中的多元融资需求。在融资额方面，医疗及医药行业和TMT行业排在前两位。融资额前三大的新股分别是史密斯菲尔德、霸王茶姬和亚盛医药。

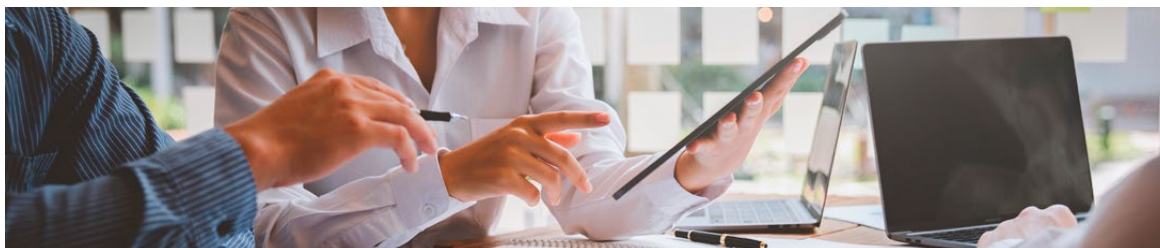
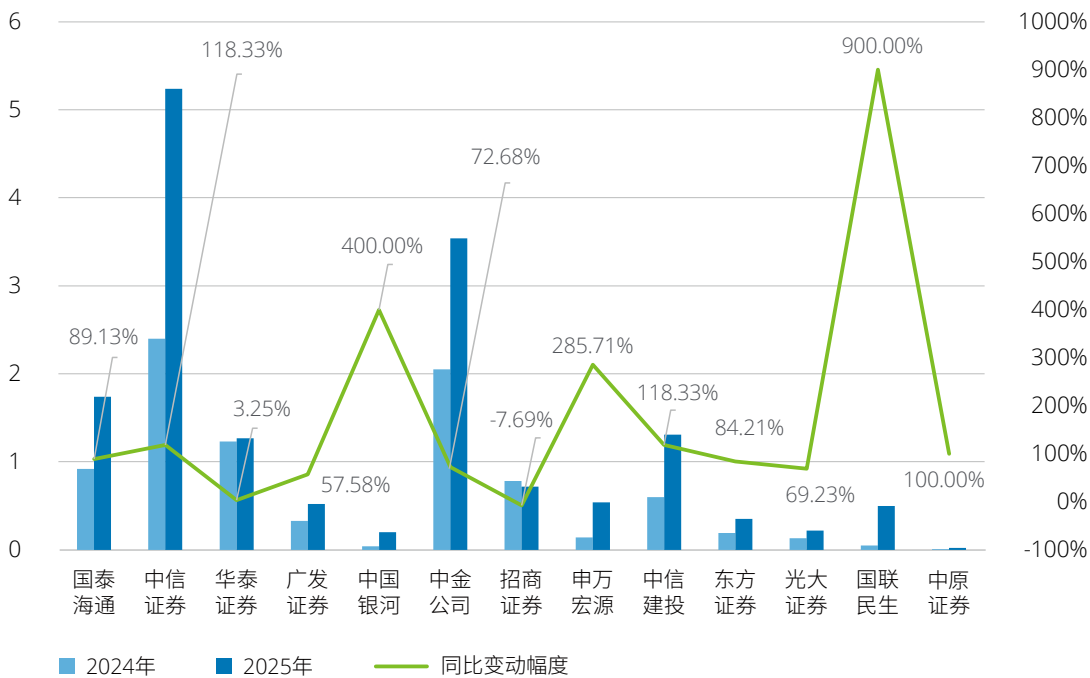
从全球资本市场股权融资规模整体来看，2025年全球IPO融资额前三大交易所分别为香港交易所、纳斯达克交易所和印度国家证券交易所。全球股权融资结构继续调整，IPO融资规模占比有所增长，再融资规模占比下降。

证券保荐业务收入

2025年，上市证券公司共实现证券保荐业务收入16.17亿元，同比上升82.30%。中信证券、中金公司和国泰海通分别以5.24亿元、3.54亿元和1.74亿元位列前三。

图25：证券保荐业务收入

单位：亿元人民币

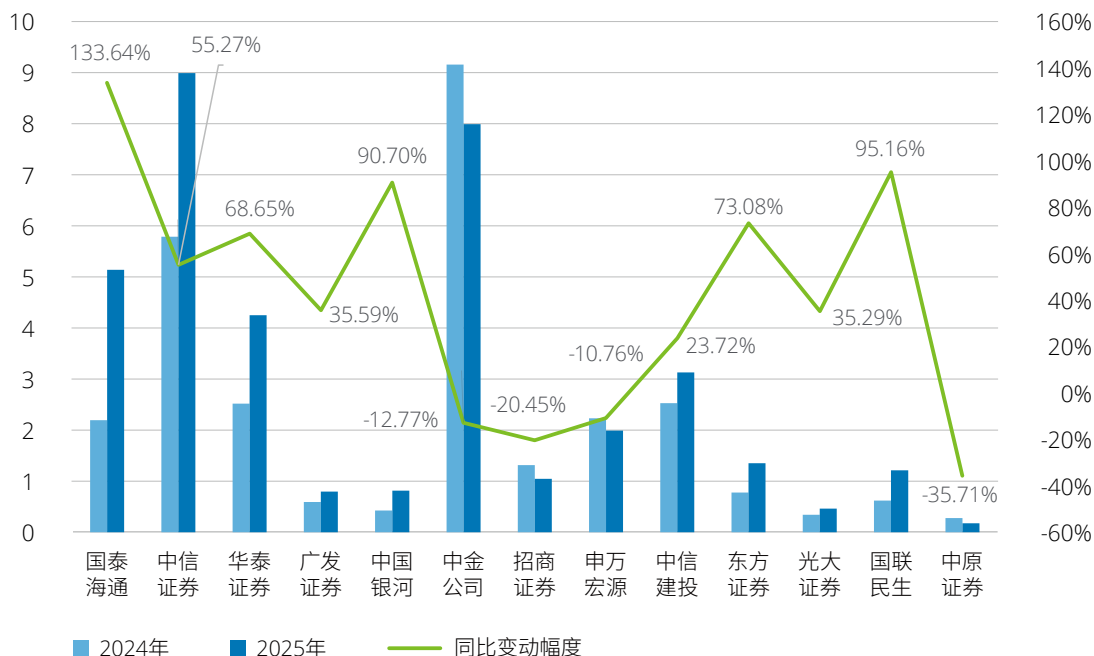


财务顾问业务收入

2025年，随着全球并购市场回暖与国内经济高质量发展的推动，中国企业并购市场显著回暖，交易规模显著提升。随着《上市公司重大资产重组管理办法》的发布，与“并购六条”共同构成了一套旨在深化并购重组市场改革、提升资本市场功能的重要政策组合，其中简易审核程序的建立以及监管包容度的提升对市场效率提升起到关键性作用，显著激发了市场活力。

图26：财务顾问业务收入

单位：亿元人民币



据Wind数据统计，2025年，中国并购市场（包含中国企业跨境并购）共披露8,151起并购事件，同比下降0.72%；交易规模约25,894亿元，同比上升约16.12%。从财务顾问参与并购事件的规模来看，以并购交易完成日为统计口径，中信证券以2,828.99亿元位居榜首，中信建投和中金公司分别以1,931.18亿元和1,509.05亿元位列第二名和第三名。

2025年，上市证券公司实现财务顾问业务收入合计37.36亿元，同比上升29.77%。其中，中信证券以8.99亿元位居第一，同比上升55.27%，中金公司以7.99亿元位列第二名，同比下降12.77%，国泰海通以5.14亿元位列三名，同比上升133.64%。

资产管理业务分析

资产管理业务规模

2025年，受益于政策优化与市场回暖，证券公司资产管理（以下简称“券商资管”）业务呈现规模稳步增长、结构持续优化的发展格局。券商资管正处于向主动管理驱动转型的关键阶段，行业机构持续深化主动管理转型，聚焦客户多元化投融资需求，在低利率环境下探索差异化发展路径，推动业务质效持续提升。基于上述行业发展背景，本部分选取部分上市证券公司样本开展专项分析，具体界定如下：本节分析基于10家详细披露资管业务数据的上市券商，统计口径为证券公司及其全资子公司，不含参股基金公司。根据上述10家上市券商统计数据显示，2025年末券商资管规模合计47,910.15亿元，较2024年末增加12.48%，规模稳步扩容。

分类别来看，2025年末集合资产管理计划合计规模为12,469.46亿元，同比增幅1.13%，规模保持相对稳定；单一资产管理计划规模实现稳健增长，为17,805.36亿元，同比增加8.70%；专项资产管理计划规模为11,735.94亿元，同比增加18.57%；公募基金（含大集合）管理规模为5,899.39亿元，同比增加47.97%，其中，招商证券公募基金管理规模从1.06亿元跃升至704.01亿元，成为最大增长极。公募基金业务受益于市场行情回暖、“参公”大集合改造完成后的产品持续发力，叠加渠道协同效应，实现了较大增长；专项资管计划则在公募REITs扩容、资产证券化业务回暖的带动下，规模增速持续领跑；单一资管计划业务结构持续优化，传统通道业务有序压降，机构定制化服务需求保持稳定，总体保持了稳健增长；集合资管计划规模整体增速相对平缓，行业分化显著。在主动管理转型的背景下，华泰证券、国联民生及东方证券集合资管产品规模增速均超过50%，而另有部分证券公司集合资管规模降幅突出，整体呈现出“主动管理业务提速、传统通道业务出清”的转型格局。

从机构表现看，头部券商竞争优势持续显现：2025年末，中信证券券商资管规模同比增长14.20%至17,615.41亿元；国联民生、东方证券和华泰证券分别实现37.54%、32.43%和27.36%的规模增长。行业分化特征明显，部分券商如中原证券、广发证券和招商证券的券商资管规模同比下滑92.89%、

16.82%和2.37%。其中，中原证券因资管子公司暂未获得公募牌照，无法通过参公方式完成大集合产品规范改造，相关产品按监管要求陆续清退，导致其资管规模大幅收缩。行业呈现分层竞争格局，头部券商强化投研体系建设，依托全产业链优势深耕主动管理，深化集团协同与产品创新；中小券商则聚焦细分赛道，通过差异化战略与客户服务升级实现突破，共同推动行业向主动管理转型。

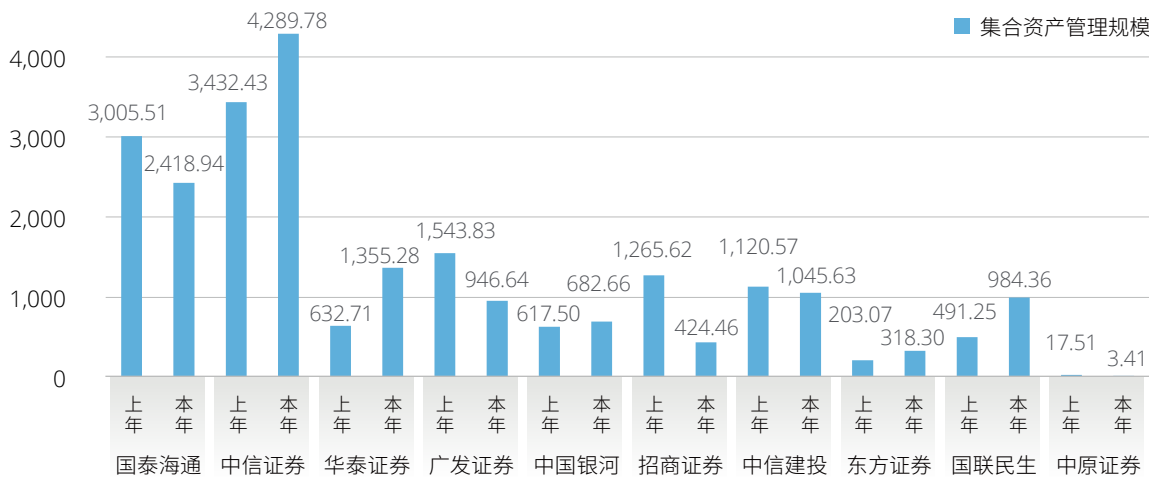
市场变化方面，在产品创新扩容、策略精细化升级的共同推动下，公募基金行业保持良性增长态势，行业生态持续完善。但牌照审批方面，2024年以来券商资管公募牌照审批暂缓，行业转向依托集团现有公募平台展业。2024年至2025年连续两年无新增公募牌照发放。截至2025年末，30家券商资管子公司中仅14家持有公募牌照。

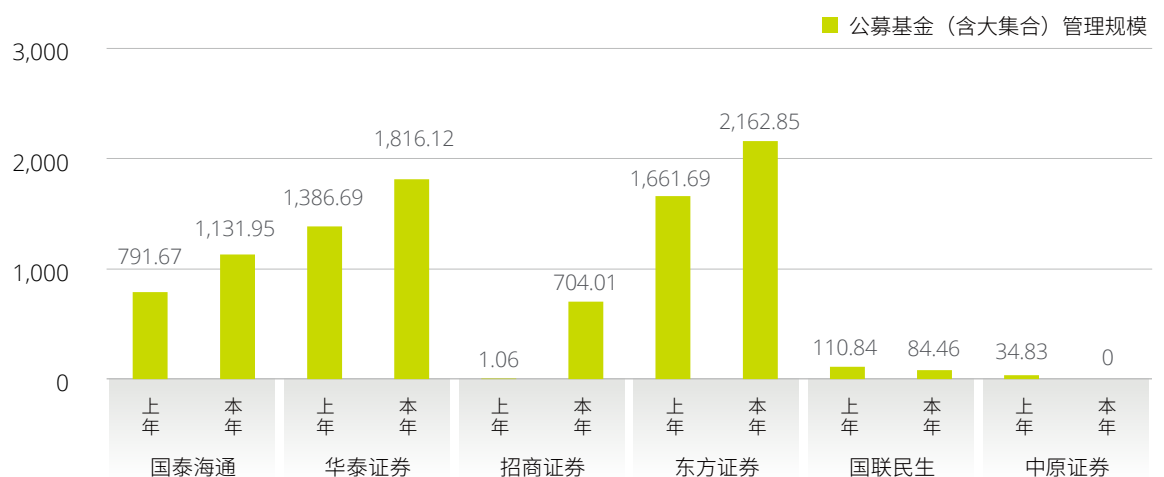
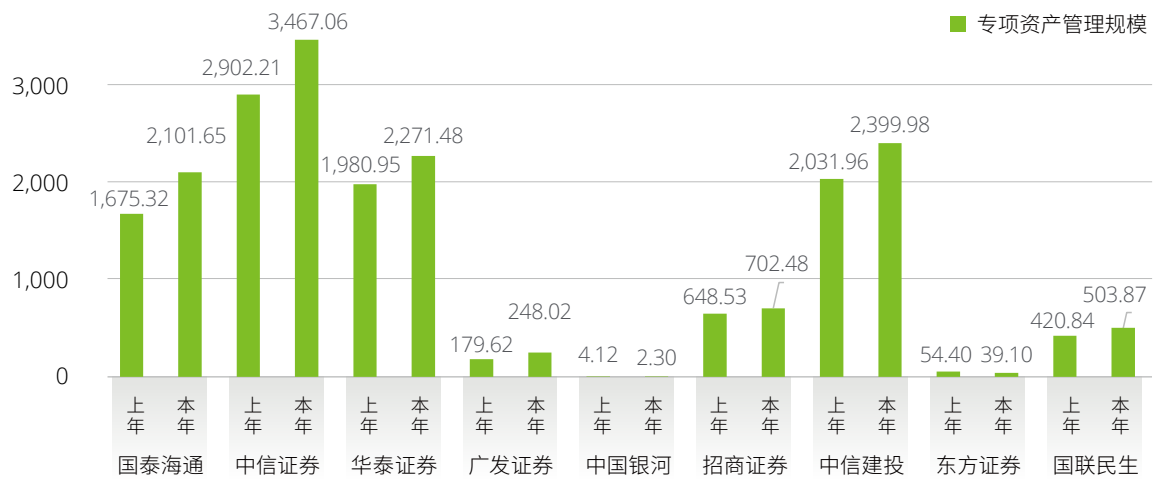
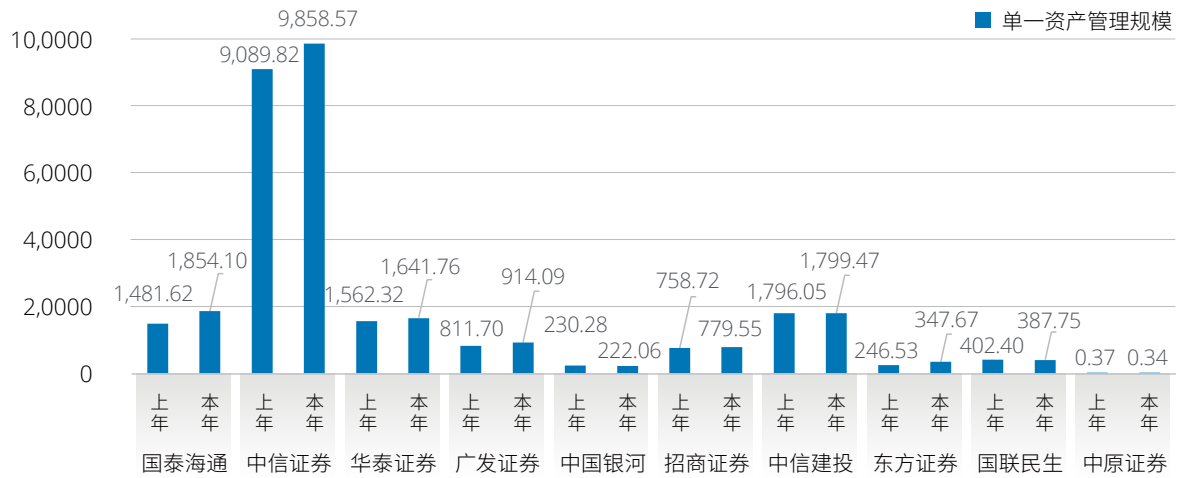
政策规范方面，证监会2025年12月修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，通过调降认申购费、取消持有超1年基金的销售服务费、明确赎回费全额计入基金财产等举措，进一步减轻投资者交易负担，引导长期投资理念，推动行业回归价值本源。

整体来看，2025年券商资管业务在规模扩容、结构优化与监管完善的多重驱动下，实现高质量发展进阶。

图27：资产管理业务规模

单位：亿元人民币





注1：上年：2024年，本年：2025年

注2：仅列示分类详细披露的上市证券公司，统计口径包括年报中披露的证券公司及其资管子公司资产管理业务规模

资产管理业务净收入

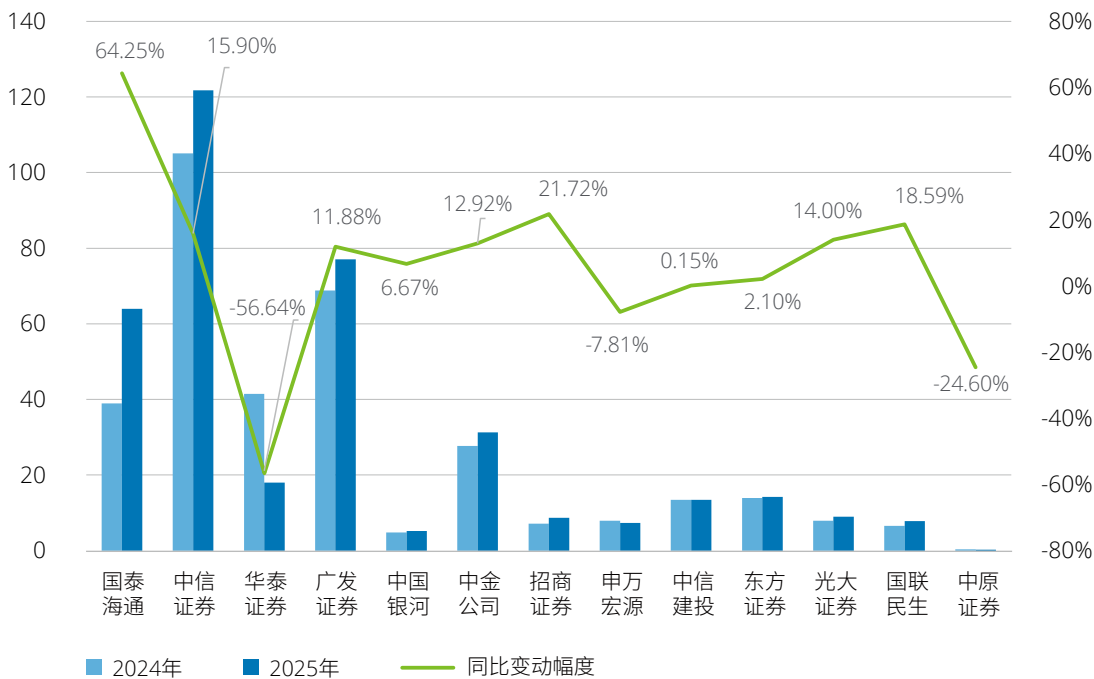
2025年上市证券公司的资产管理业务净收入（含证券公司资产管理业务净收入与基金管理业务净收入）合计378.08亿元，较2024年的344.25亿元增长9.83%，行业整体呈现“多数增长、个别调整”的分化格局。头部机构中，中信证券以121.77亿元位居首席，实现15.90%的增长；国泰海通资管净收入由38.93亿元增至63.93亿元，同比增幅高达64.25%，主要系吸收合并海通证券后整合红利释放，实现业务平稳过渡与管理规模显著增长；广发证券、中金公司、招商证券也实现超过10%的增长，同比增幅分别为11.88%、12.92%和21.72%。第二梯队机构中，光大证券、国联民生分别实现14.00%、18.59%的双位数增长，资管业务动能持续增强。与此同时，部分机构出现调整，申万宏源资管净收入同比下降7.81%；华泰证券由2024年的

41.46亿元降至17.98亿元，同比降幅高达56.64%，主要系其出售AssetMark股权后，境外资管业务收入一次性减少；中原证券资管净收入同比下降24.60%，下滑幅度较为明显。

2025年券商资管业务净收入增长，主要得益于市场回暖、结构优化与公募化转型深化三重驱动。A股市场行情回暖带动权益类产品净值修复，贡献部分业绩报酬；更核心的增长逻辑在于业务结构持续优化——低费率通道类产品有序压降，主动管理与公募化业务占比显著提升，高费率业务对收入的拉动效应增强。同时，头部机构依托存量公募牌照优势，巩固渠道协同与投研能力，持续满足机构及居民财富管理升级需求。多重因素共同推动资管业务向主动管理转型、向高附加值模式进阶。

图28：资产管理业务净收入

单位：亿元人民币



信用业务分析

融资融券业务余额分析

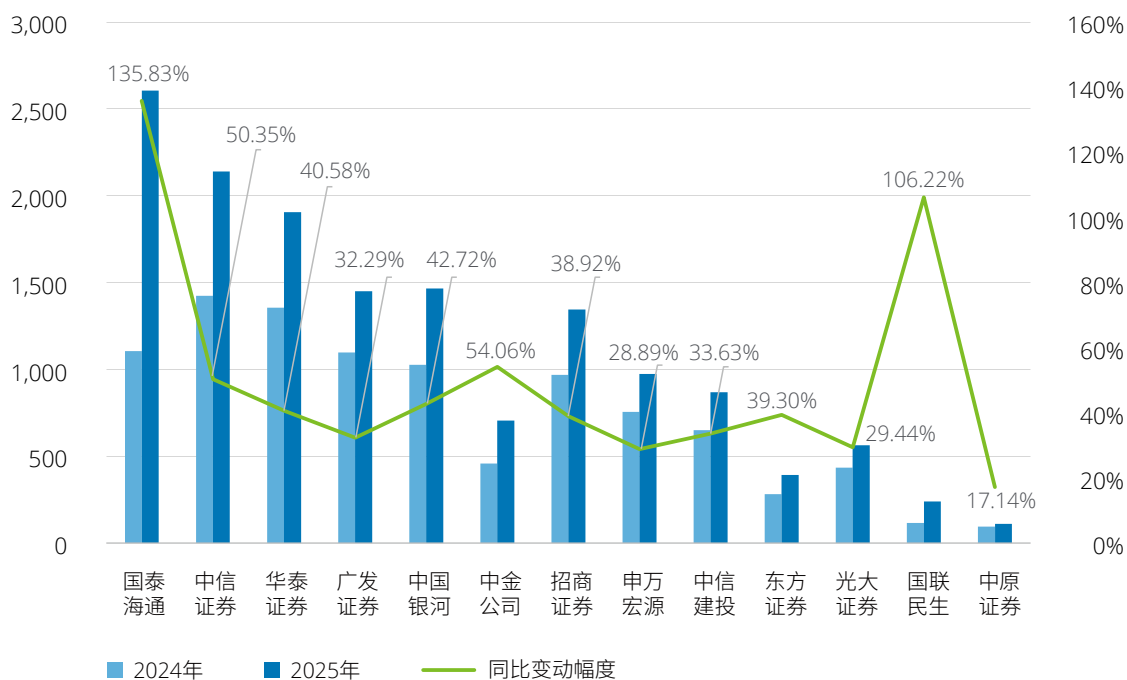
2025年，在前期政策效果持续显现、市场信心稳步修复的背景下，国内两融业务迎来快速发展期。一方面，人民银行维持适度宽松的货币政策，市场流动性保持充裕，为融资融券业务提供了坚实的资金供给基础；另一方面，券商机构积极响应监管导向，密集上调两融业务规模上限、优化授信结构，推动两融余额历史性突破2万亿元大关并长期维持高位。根据Wind统计，截至2025年12月31日，全市场融资融券余额25,406.82亿元，较年初增长36.26%。从结构看，融资余额25,241.56亿元，较年初增长36.14%，融资余额占融资融券余额比例99.35%。两融余额占A股流通市值比例为2.58%，较年初略有上升，反映出人民银行、国家金融监

督管理总局及证监会出台的一系列“稳市场、稳预期”支持政策，有效增强了市场活力与稳定性，为融资融券市场提供了更有力的支撑。

截至2025年12月31日，上市证券公司两融业务规模合计14,760.13亿元，较年初增长51.21%。规模排名前三的分别为国泰海通、中信证券、华泰证券，两融规模分别为2,606.45亿元、2,139.13亿元、1,906.13亿元。上市券商两融业务规模整体呈增长趋势，除排名前三的证券公司外，国联民生增长最为显著，增长率达106.22%；广发证券、中国银河、中金公司、招商证券、中信建投、东方证券增长率均超30%。两融业务规模增长，与A股市场回暖、券商积极推广两融业务等因素密切相关。

图29：融资融券业务余额

单位：亿元人民币



注：“融资融券业务余额”指融出资金账面余额与融出证券公允价值的合计值

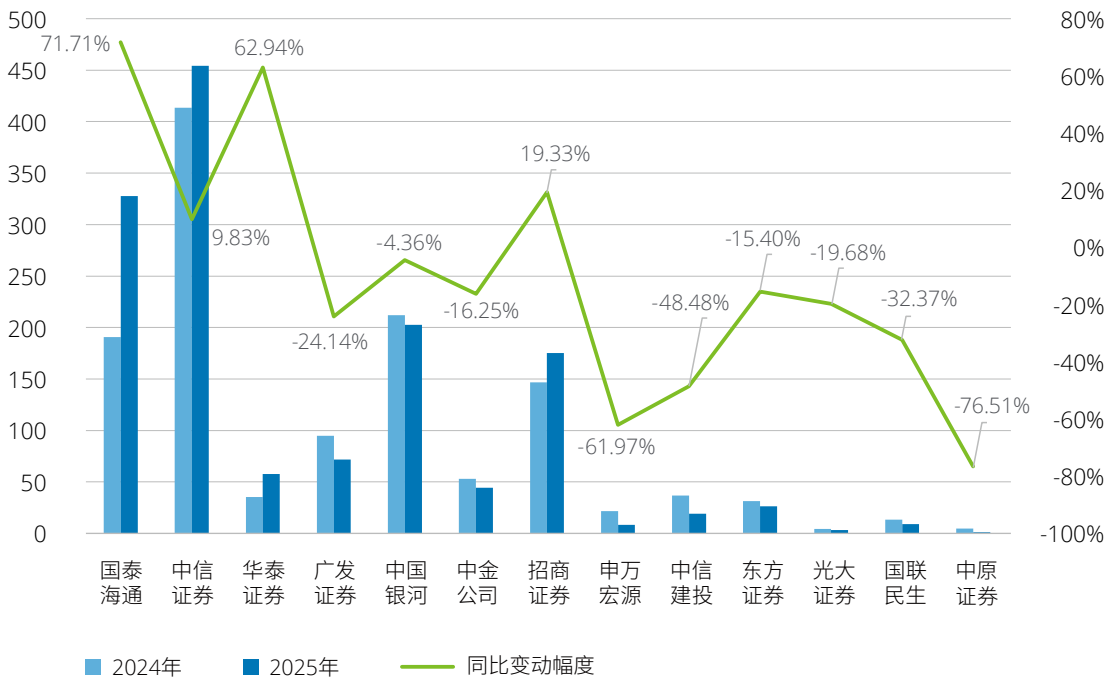
股票质押式回购业务分析

2025年，股票质押式回购业务市场规模整体仍呈收缩、保守态势，以存量融资需求置换为主。根据中国证券登记结算有限责任公司统计，截至2025年12月31日，A股市场共有2,250家上市公司证券被用于股票质押，合计质押总数量2,929.98亿股，较年初减少9.69%；对应质押市值2.94万亿元，较年初上升5.00%。A股质押总比例3.01%，较年初3.49%下降0.48个百分点。A股质押股数与质押总比例双双下降，体现市场各方对股票质押风险防范重视程度提升，整体市场风险显著降低。

截至2025年12月31日，上市证券公司股票质押式回购业务规模合计1,400.76亿元，规模前五为中信证券、国泰海通、中国银河、招商证券、广发证券，五家合计规模1,231.41亿元。上市证券公司中，仅国泰海通、中信证券、华泰证券、招商证券规模较年初增长，其余9家均较年初下降。随着监管加大上市公司退市力度、全面完善减持规则体系，证券公司持续提高股票质押业务准入标准与风险把控力度，稳步推进业务清收与风险化解工作，资产质量持续改善。

图30：股票质押式回购业务余额

单位：亿元人民币

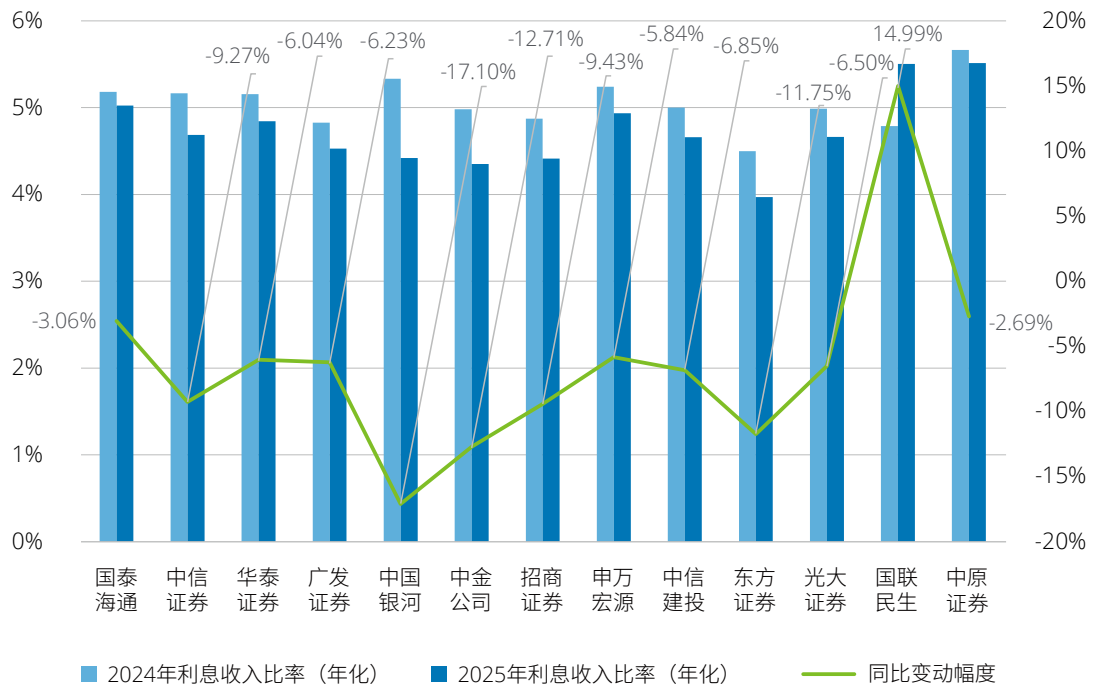


注：“股票质押业务余额”指买入返售金融资产中股票质押式回购业务的账面余额

融资融券业务利息收入比率分析

2025年，上市证券公司两融利息收入比率平均值约4.73%（2024年：5.05%），较上年明显下降，处于偏低水平。截至2025年12月31日，上市证券公司两融业务利息收入比率多在4.5%上下波动，多数公司利息收入比率下降近一成，呈现“量增价减”特征。面对盈利压力，券商正从“规模扩张”转向“质量深耕”，转型路径更加清晰。2025年，多家券商聚焦科技赋能与综合服务，精细化运营成为行业共识，强化风险管理亦成为核心重点。科技驱动、风控升级与差异化竞争，正深刻重塑证券行业竞争格局。

图31：融资融券业务利息收入比率



注：“利息收入比率”指证券公司融资融券业务利息收入占两融规模平均值的比率，两融规模平均值取自与利息收入对应期间的融出资金账面价值年度平均值与融出证券公允价值的年度平均值之和

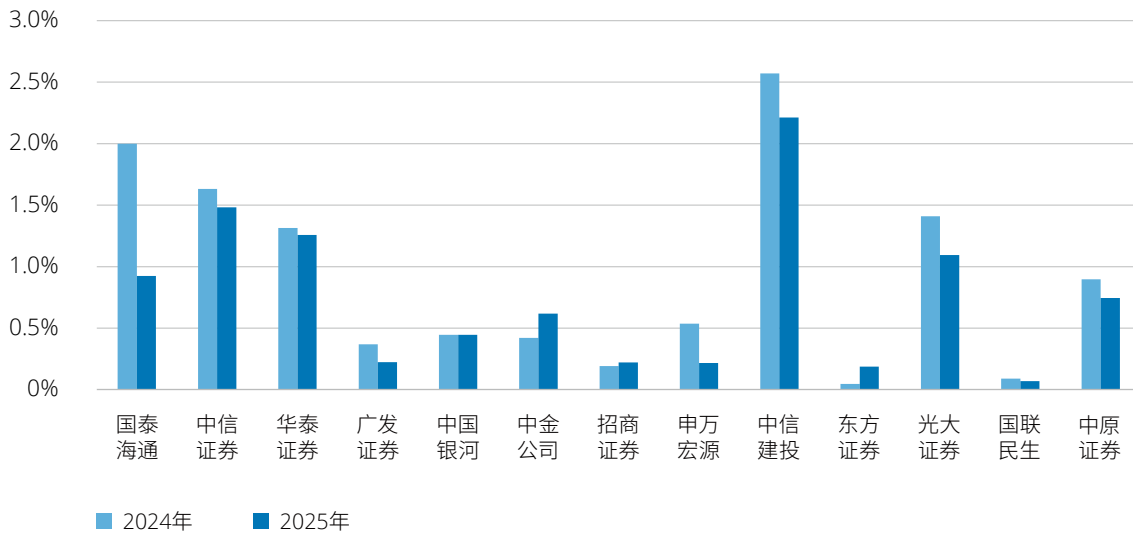
减值准备分析

2025年末，上市证券公司融出资金减值准备余额124.45亿元，较年初增长21.57%，增幅低于融出资金规模增速。

截至2025年12月31日，上市证券公司中，中信建投减值比例最高，为2.21%，较年初2.57%略有下降。中信建投减值比例下降，主要因融出资金业务强制平仓后客户未归还款项金额较上年末减少，3个月以上账龄融出资金占比下降，本期第三阶段融出资金减值准备计提额较上年明显减少。2025年，融资融券业务市场需求持续释放，行业整体呈现规模扩张与风控升级并行的特征。

截至2025年12月31日，国联民生减值比例处于较低水平。报告期内，国联民生持续优化客户分类与价值体系，通过差异化拓客策略精准覆盖高净值客群，从源头夯实信用基础；通过投资者教育、担保品分层、集中度管控、黑名单管理等多维举措，实现业务拓展与风险控制均衡发展。年末，国联民生无已发生信用减值的融出资金业务，融资融券业务担保物公允价值增幅显著高于业务规模增幅，减值比例略有下降。

图32：融出资金减值准备比例

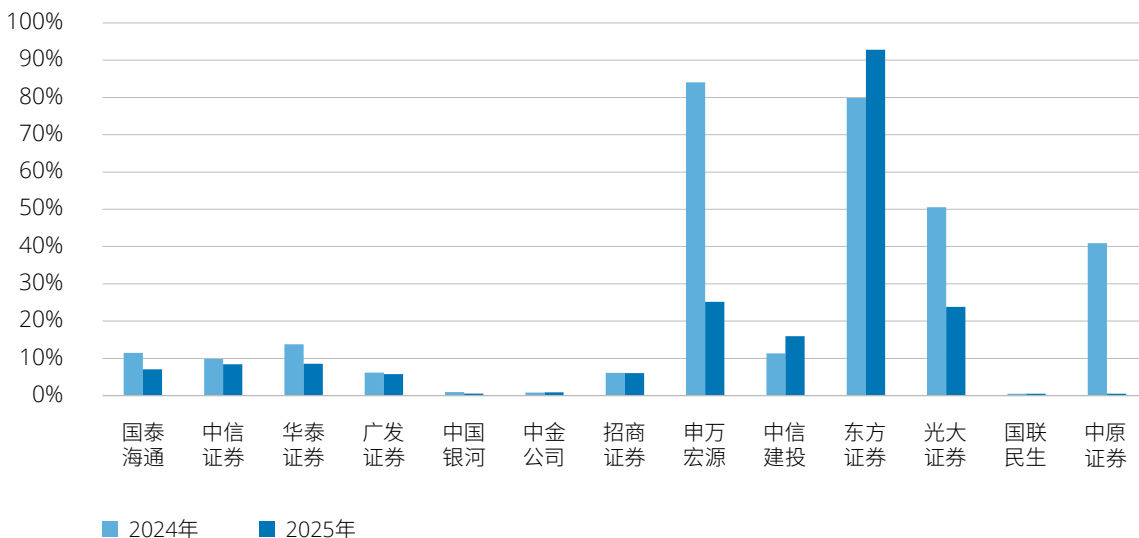


注：“融出资金减值准备占原值比例”指融出资金的信用减值准备与其账面余额的比例

2025年末，上市证券公司股票质押式回购业务减值准备余额为113.07亿元，较年初减少17.06%。截至2025年12月31日，上市证券公司股票质押式回购业务减值比例平均约为8.07%，较年初10.83%有所下降，其中10家券商减值比例呈下降趋势。根据2025年股票质押新规要求，监管明确“单只股票质押比例不超过50%、质押率上限不超过60%”等监管红线，从源头限制高风险业务扩张。在此背景下，券商加快处置历史不良资产，通过司法处置、违约平仓等方式消化存量风险，股票质押式回购业务减值准备相应下降。

中原证券减值准备占原值比例同比降幅较大，主要因本期大幅压降股票质押式回购业务规模。如图30股票质押式回购业务余额所示，2025年中原证券股票质押式回购业务规模下降约77%。中原证券股票质押式回购业务坚持“服务协同”定位，秉持审慎稳健发展策略，持续优化业务结构，推动资产质量稳步提升。

图33：股票质押式回购业务减值准备比例



注：“股票质押式回购减值准备占原值比例”指股票质押式回购业务的信用减值准备与其账面余额的比例

自营业务投资分析

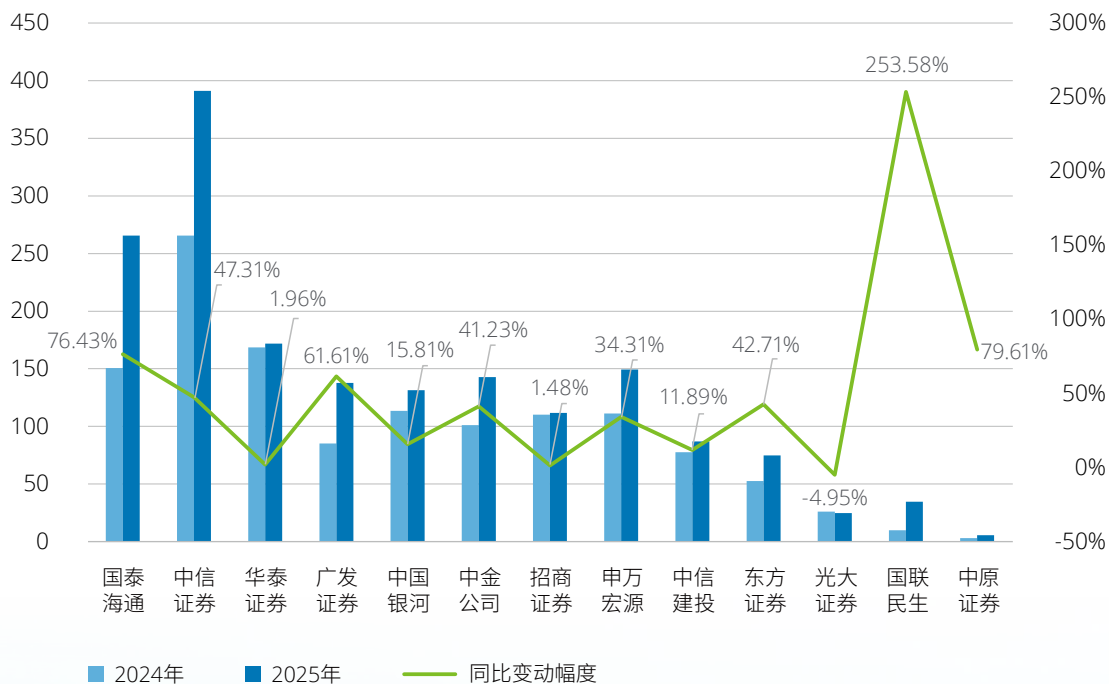
自营投资业务收入增长分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2025年，上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）合计1,728.20亿元，同比增加453.46亿元，增幅达35.57%。各家证券公司的投资策略和投资规模差异较大，投资收益（含公允价值变动损益）的变动幅度也呈现出明显的分化。2025年，稳定资本市场与宏观经济政策密集出台提振市场信心，股票市场主要指数多数上涨，上证指数上涨18.41%，深证成指上涨29.87%，权益类投资收益得到改善。债券市场迎来了一个剧烈波动的

年份，全年市场结束了过去两年的快速牛市，整体呈现低位震荡格局，10年期国债收益率在触及历史低点后反弹，中债总全价（总值）指数下降2.32%。在上市证券公司中，有12家实现了投资收益（含公允价值变动损益）的增长，上升超过50%的有4家，中信证券、国泰海通、华泰证券、分别以391.14亿元、265.58亿元、171.86亿元位居上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）总额前三，国联民生、中原证券、国泰海通分别以253.58%、79.61%、76.43%位居上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）增幅前三。

图34：投资收益（含公允价值变动损益）

单位：亿元人民币

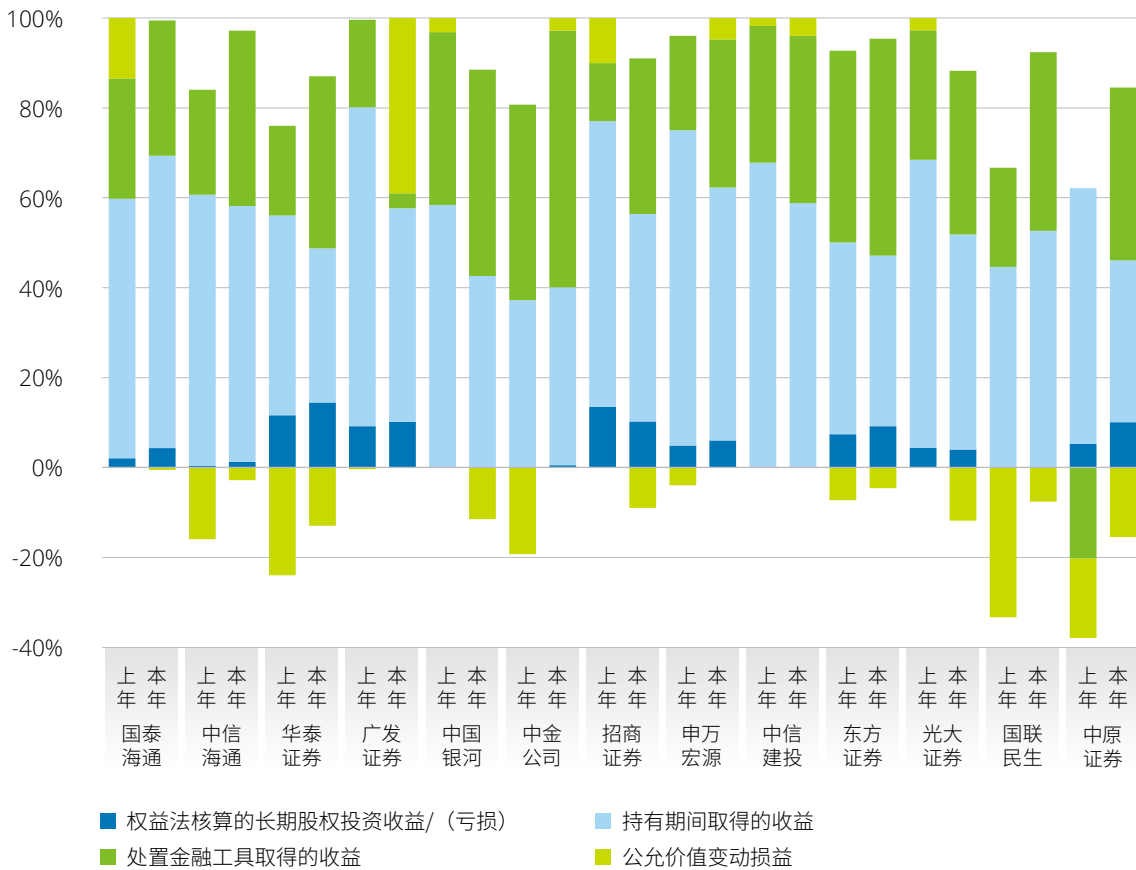


自营投资业务收入构成分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2025年，上市证券公司中，持有期间取得的收益占投资收益（含公允价值变动损益）的占比最高。本年持有期间取得的收益排名前三分别为中信证券、国泰海通及申万宏源，分别为232.54亿元、173.44亿元和84.12亿元。结合图35投资收益（含公允价值变动损益）构成可见，2025年和2024年上市证券公司持有期间取得的投资收益均为盈利状态，而投资收益的亏损主要来自于公允价值变动。2024年共有8家上市证券公司因公允价值

变动产生亏损，2025年亏损公司数量增加1家，且亏损总额较2024年有所扩大。这主要是由于2025年债券市场告别单边牛市，进入利率上行、波动加剧的新阶段。上市证券公司资产端债券持仓占比较高，随着10年期国债收益率从年内低点震荡上行约25个基点，债券价格普遍下跌，导致以公允价值计量的债券投资出现较大账面浮亏。同时，尽管2025年A股市场整体表现强劲，但结构性分化明显，部分权益类投资未能有效对冲债券端的亏损。受上述因素共同影响，2025年上市证券公司公允价值变动亏损面进一步扩大。

图35：投资收益（含公允价值变动损益）构成

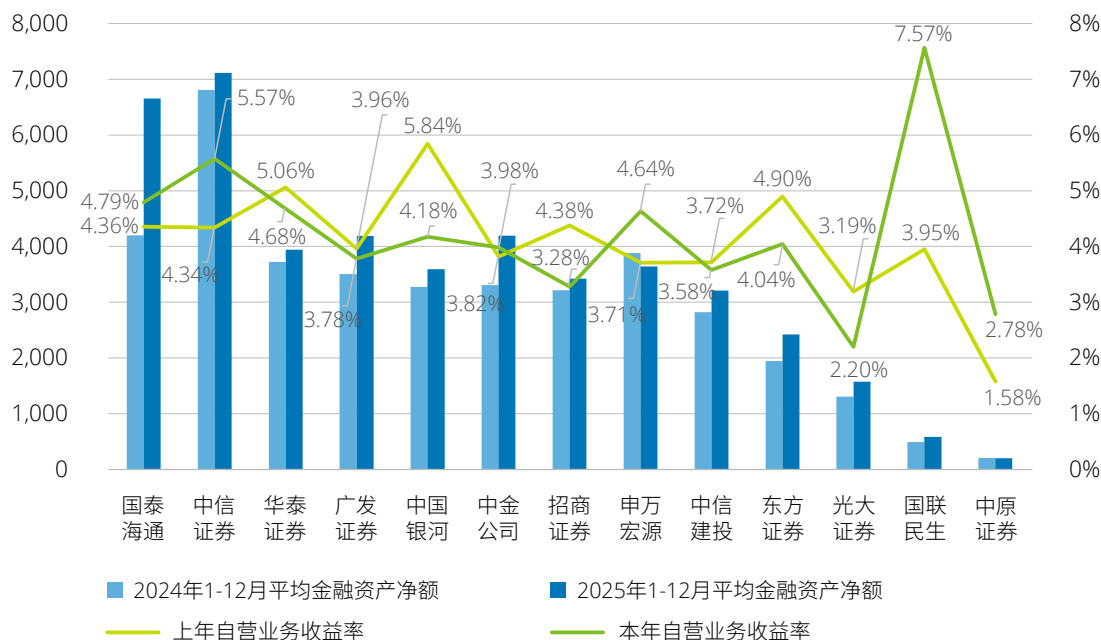


注：上年：2024年，本年：2025年

自营业务收益率分析

图36：自营业务收益率

单位：亿元人民币



注1：

2024年1-12月平均金融资产净额=（（2024年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2023年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2

2025年1-12月平均金融资产净额=（（2025年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2024年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2

注2：

上年自营业务收益率=（2024年1-12月的投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2024年1-12月平均金融资产净额

本年自营业务收益率=（2025年1-12月的投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2025年1-12月平均金融资产净额

2025年，上市证券公司自营业务收益率较为均衡，普遍在3.00%至7.00%之间，自营业务收益率的平均值较2024年同比上升18个基点。由于各家券商的投资策略和投资规模差异较大，自营业务收益率的变动情况也呈现出明显的分化，上市证券公司中有6家实现了自营业务收益率的同比提升。其中国联民生自营业务收益率自上年3.95%增长至本年的7.57%，增幅位于上市证券公司之首，其次为中信证券。就自营业务收益率而言，2025年国联民生、中信证券和国泰海通分别以7.57%、5.57%、4.79%位居前三；2024年中国银河、华泰证券和东方证券分别以5.84%、5.06%、4.90%位居前三。

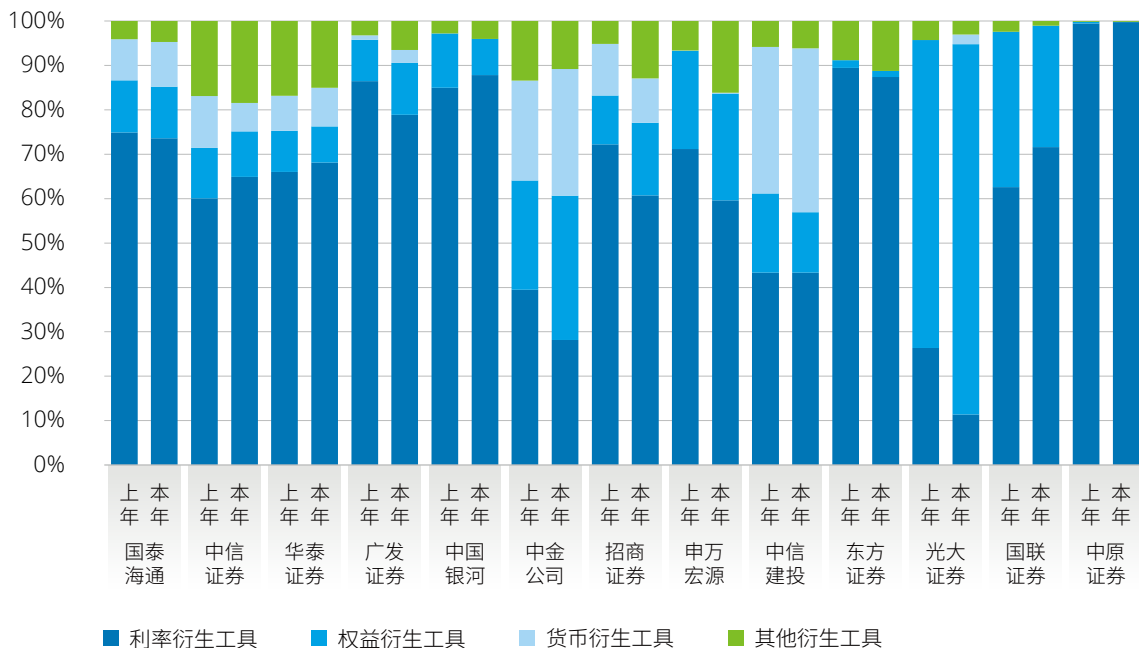
衍生品分析

2025年，上市证券公司衍生工具名义本金合计为228,030.63亿元，相比年初的180,422.13亿元增加47,608.50亿元，增幅约26%。与2024年相比，增速有所加快，主要由于债券市场单边牛市结束、波动率回升，推动企业及机构投资者加大利率与信用衍生品配置。同时，“互换通”等跨境渠道的扩容也为券商衍生品业务带来新增量。从图37衍生品名义本金构成可看出，上市证券公司衍生工具中，以利率互换为主的利率衍生品和以场外期权、权益类收益互换为主的权益衍生品占据了衍生品市场的主要地位，不同证券公司的衍生品投资规模差距较大。近年来上市证券公司的场外衍生品业务在中国金融市场中发展迅速，作为一项重要的风险管理工具，以其产品类型丰富、资本消耗低同时具有套期保值和风险对冲等功能，已逐渐成为证券公司业务多元化、服务实体经济以及提升竞争力的重要抓手。

截至2025年12月31日，共有45家证券公司具备场外期权业务交易商资质，其中一级交易商8家，二级交易商37家。8家一级交易商分别为中信证券、国泰海通、华泰证券、广发证券、招商证券、申万宏源、中金公司和中信建投，均为上市证券公司。具有一级交易商资质和跨境业务资质的证券公司的衍生品交易规模普遍高于其他证券公司。

2025年，伴随债券市场收益率整体呈现先上、后下、再上的“N”型走势，市场波动显著加剧，利率互换市场成交规模实现大幅增长。2025年全年人民币利率互换成交名义本金达43.57万亿元，同比增长33.3%；交易笔数达38.58万笔，同比增长17.0%。利率互换收益率走势与债券收益率基本一致，全年波幅加大，1年期FR007互换利率振幅达36个基点。从各交易品种的交易量占比看，FR007利率互换的市场主导地位进一步强化，交易量占比自2024年的95%左右进一步上升至97.9%，SHIBOR3M利率互换交易量占比降至约1.7%，较上年同期明显下降。从期限结构看，10年期及以上期限交易实现爆发式增长，同比增幅达241.5%，反映出市场对长期利率风险管理需求的显著提升。上市证券公司中有7家实现了利率衍生工具名义本金的正增长，6家为负增长。权益衍生工具方面，上市证券公司中有9家实现了权益衍生工具名义本金的增长，其余4家出现不同程度的下滑。就衍生工具名义本金金额而言，2025年12月31日，中信证券、东方证券、国泰海通分别以44,069.75亿元、21,077.80亿元、20,584.97亿元位居利率衍生工具名义本金前三，中信证券、中金公司、国泰海通分别以6,976.74亿元、3,755.16亿元、3,256.05亿元位居权益衍生工具名义本金前三。

图37：衍生品名义本金构成



注：上年：2024年，本年：2025年

02 资产情况分析

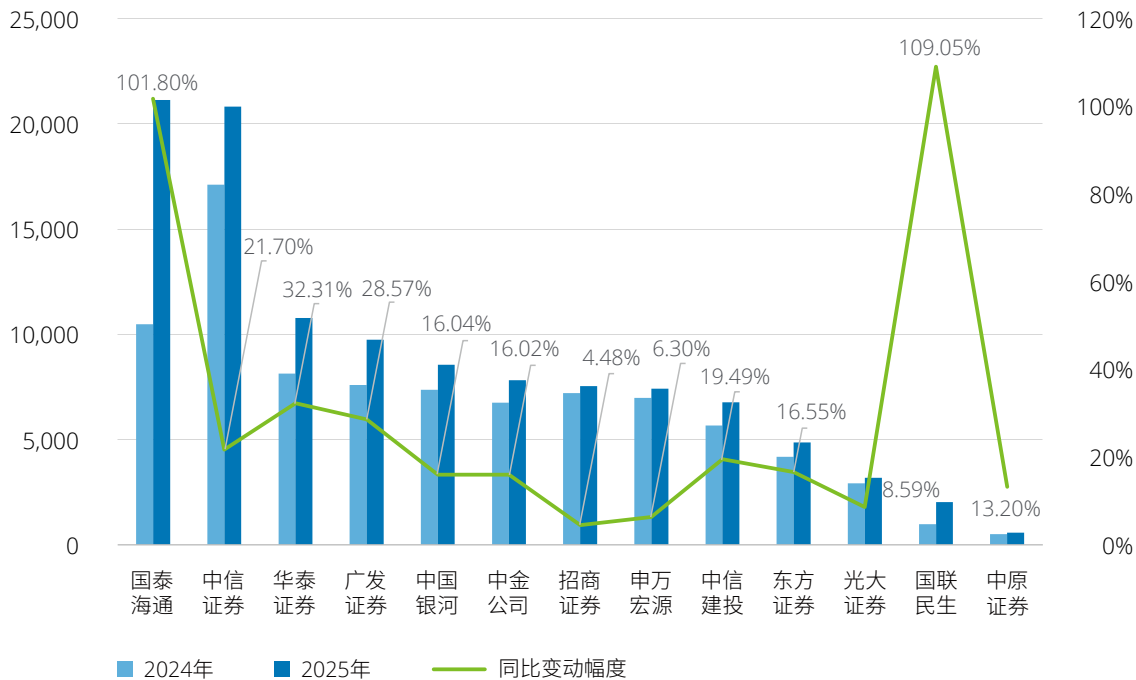


资产规模分析

2025年，在新“国九条”及“1+N”政策体系持续引导下，证券行业坚守强监管、防风险、促高质量发展主基调，资产规模保持稳健增长。截至2025年12月31日，上市证券公司资产总额为111,261.19亿元，较年初增长29.55%。头部券商格局出现历史性变化，行业首次诞生两家总资产突破2万亿元的证券公司：其中国泰海通资产规模21,143.38亿元，较年初增长101.80%，跃居行业第一；中信证券资产规模20,819.03亿元，较年初增长21.70%，两家共同构成券商行业“两万亿俱乐部”。从行业整体看，券商资产规模稳步提升，有利于优化资本配置、提升资本使用效率，强化财富管理功能，并推动券商在资产管理、投资银行等领域业务发展。

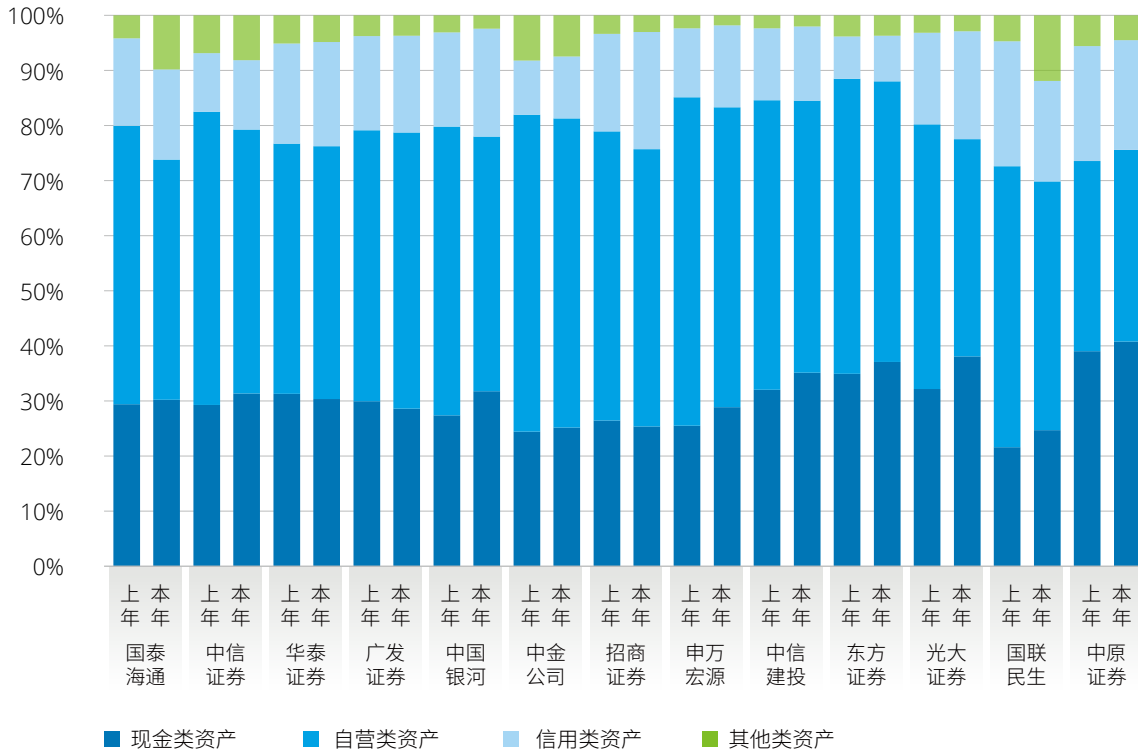
图1：资产总额

单位：亿元人民币



资产构成

图2：资产构成比例



注1：上年：2024年，本年：2025年

注2：现金类资产包括货币资金、结算备付金和存出保证金

注3：自营类资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产

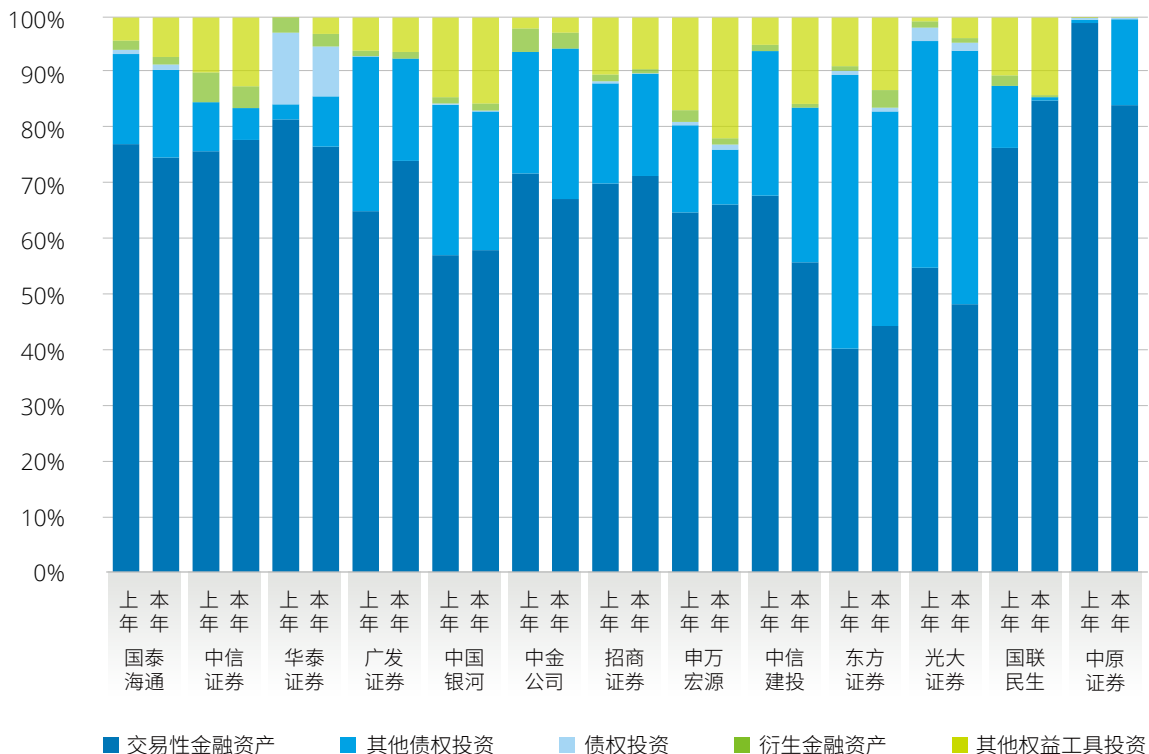
注4：信用类资产包括拆出资金、融出资金和买入返售金融资产

注5：其他类资产包括应收款项、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、递延所得税资产、投资性房地产等其他资产

截至2025年12月31日，上市证券公司资产总额111,261.19亿元。其中，自营类资产（交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产）占比最高，达48.01%；现金类资产（货币资金、结算备付金、存出保证金）占30.44%；信用类资产（买入返售金融资产、融出资金）占15.74%；其他类资产占5.81%。2025年末各类资产构成占比较年初未发生重大变化，现金类资产以满足业务运营、资金周转等流动性需求为合理规模，自营类资产为核心构成，整体资产结构保持稳定。

金融资产投资构成分析

图3：金融资产投资构成比例



注：上年：2024年，本年：2025年

随着证券行业持续发展、投资工具不断创新，证券公司金融资产投资规模整体呈增长趋势，交易性金融资产仍为券商资金主要配置方向。

截至2025年12月31日，上市证券公司金融资产投资总额53,418.08亿元，较年初增长19.16%。投资组合中，交易性金融资产占比69.70%，其他债权投资占比约17.16%，各类自营金融资产配置比例较年初未发生重大变化。

作为核心配置资产，2025年末交易性金融资产投资规模较年初增长0.47%。该类资产主要包含二级市场股票、债券、基金等，具备风险收益水平较高、流动性强、品类丰富等特点，券商倾向通过配置该类资产把握市场机会、获取投资收益。其次为

其他债权投资，主要包含国债、政府债、公司债、银行票据等，既能带来稳定现金流，又具备良好的流动性，可满足日常流动性管理需求。同时，券商持有的交易性金融资产与其他债权投资中，证券类资产（股票、债券等）可进一步用于卖出回购、债券借贷、融券等业务，有效提升金融资产使用效率与资金运用效率。

截至2025年12月31日，上市证券公司其他权益工具投资规模5,336.69亿元，较年初增加1,858.69亿元，增幅53.44%，增长显著。该类投资主要为券商持有的非交易性股权与股票，多作为战略性配置，以获取资本增值与分红收益。上市券商中，中信证券其他权益工具投资规模最大，达1,237.36亿元。

03 负债情况分析

负债规模分析

截至2025年12月31日，上市证券公司负债总额为91,921亿元，较上年末增长32.13%；扣除代理客户负债后上市证券公司负债总额为65,510亿元，较上年末增长28.62%。国泰海通和中信证券的负债总额分别为17,681亿元和17,561亿元，扣除代理客户负债后负债总额分别为12,534亿元和12,374亿元，负债规模位分别居行业第一和第二；华泰证券、广发证券、中国银河位列第三至五名，负债规模均超过7,000亿元。上市证券公司负债总额与上年末相比均呈现增长趋势；剔除代理客户负债后，光大证券剩余负债总额较上年末略有下降。

图1：负债总额

单位：亿元人民币

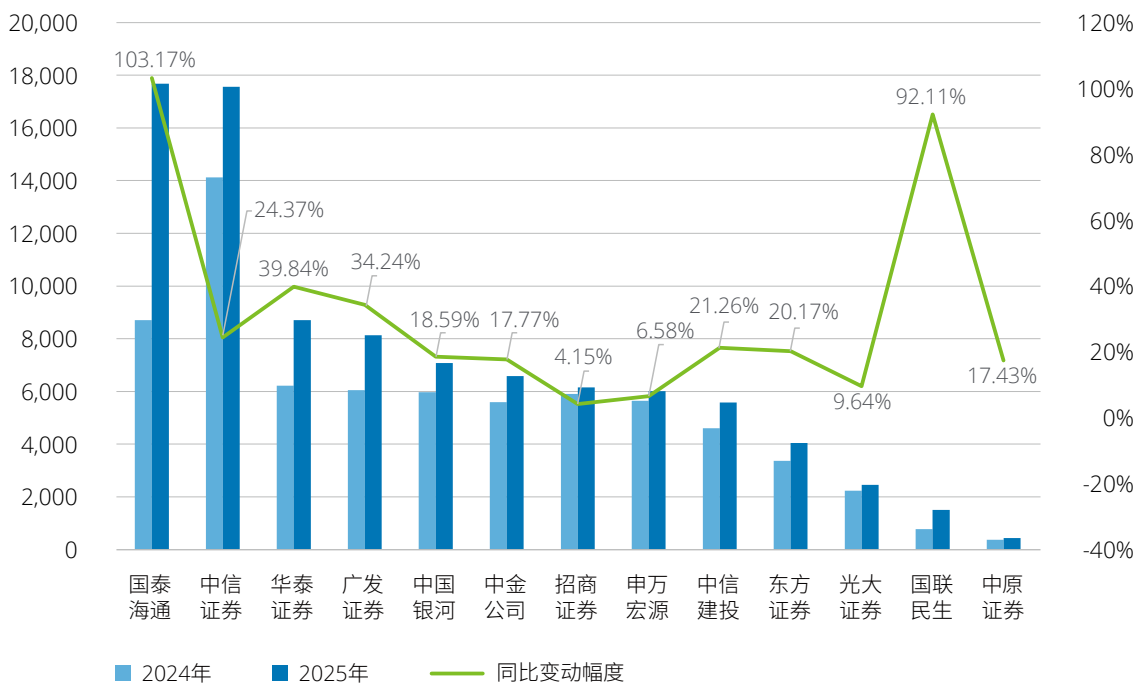
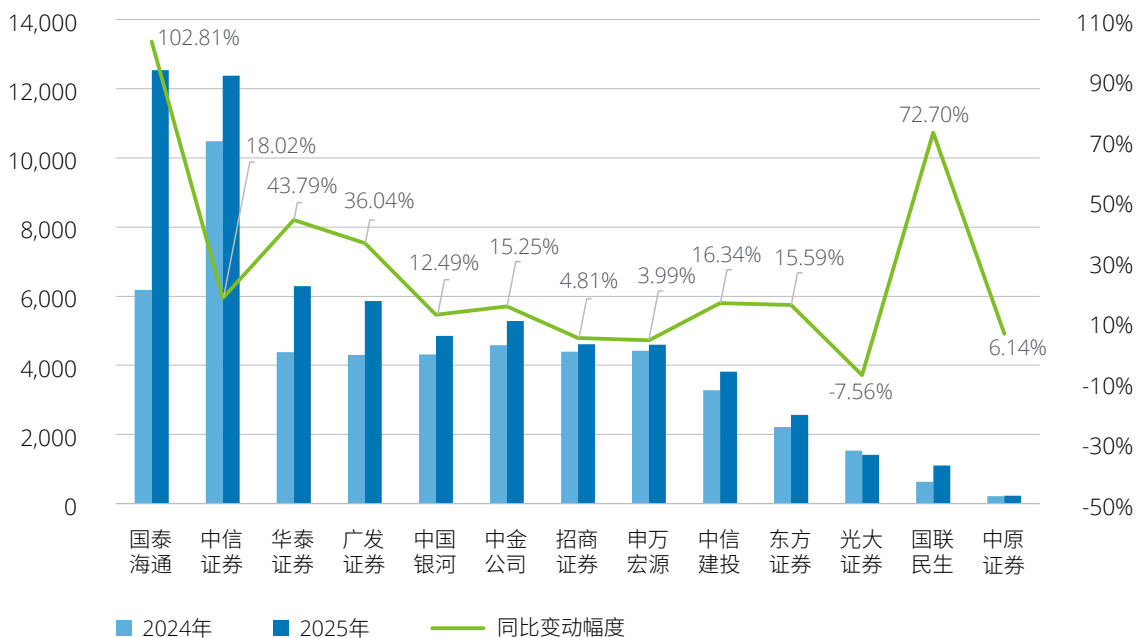


图2：扣除代理客户负债后负债总额

单位：亿元人民币

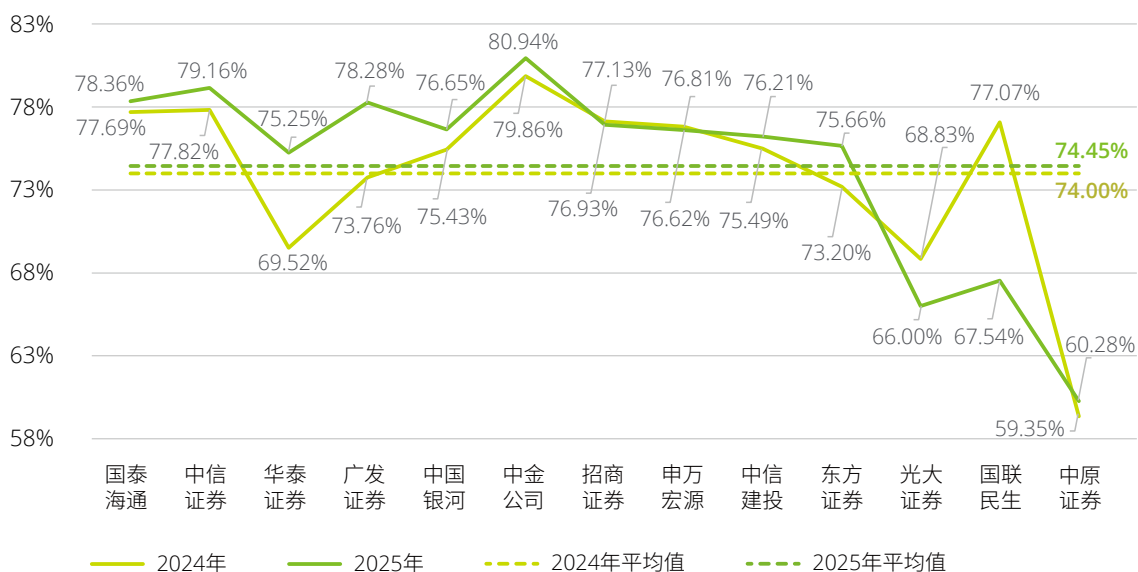


注：代理客户负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

资产负债率

截至2025年12月31日，上市证券公司的资产负债率总体维持稳定，与上年末相比，呈现小幅上涨趋势，平均资产负债率为74.45%，较上年末上升0.45个百分点。

图3：资产负债率



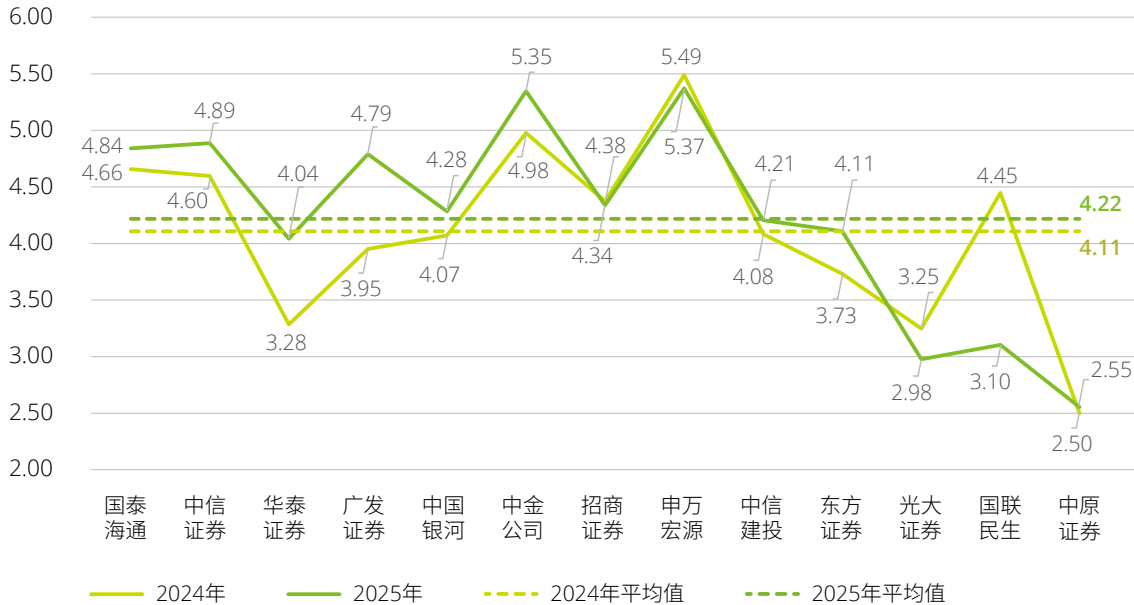
注1：资产负债率=（负债总额-代理买卖证券款及代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款及代理承销证券款）

注2：资产负债率平均值为上市证券公司资产负债率的算术平均

经营杠杆率

截至2025年12月31日，上市证券公司经营杠杆率呈小幅上涨趋势。上市证券公司平均经营杠杆率为4.22倍，较上年末上升0.11倍。

图4：经营杠杆率



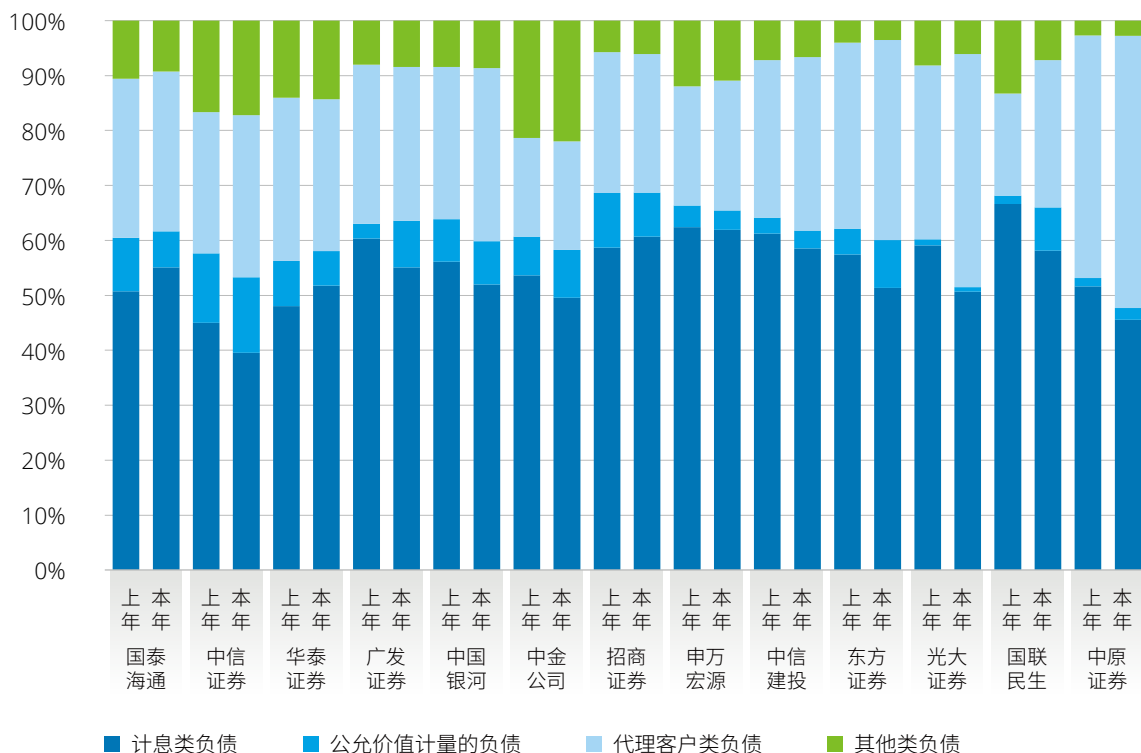
注1：经营杠杆率=（资产总额－代理买卖证券款及代理承销证券款）/归属于母公司股东的权益

注2：经营杠杆率平均值为上市证券公司的经营杠杆率的算术平均

负债构成

截至2025年12月31日，上市证券公司的负债总额为91,921亿元，负债构成与期初相比未发生重大变化，在负债总额中，计息类负债占比达51.93%；代理客户类负债占比为28.73%；公允价值计量的负债占比为7.96%；其他类负债占比为11.38%。占比最高的计息类负债包含证券公司采用同业拆借、借款、卖出回购、发行债券和收益凭证等不同方式筹措资金形成的负债。综合考虑偿还债务需求、开展业务及日常运营需求、维持净稳定资金率及流动性覆盖率监管要求等，证券公司在满足监管及营运和发展需求的同时，匹配期限管理，尽可能控制资金成本，采用不同的方式和期限进行融资。

图5：负债构成比例



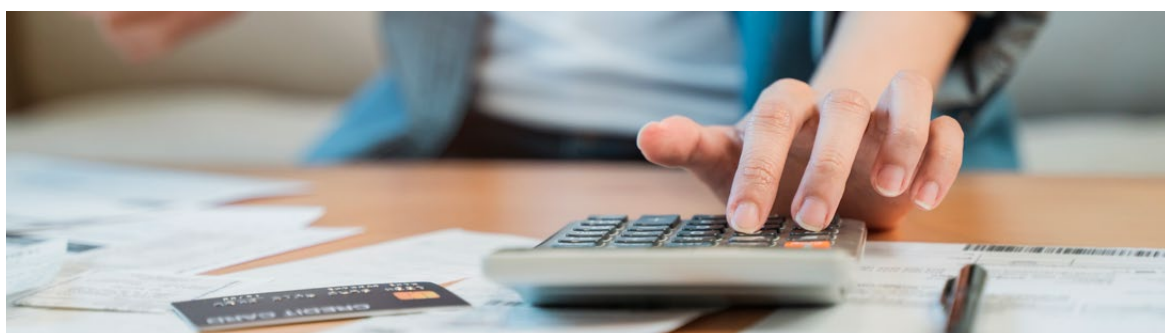
注1：上年：2024年，本年：2025年

注2：计息类负债包括短期借款、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、长期借款和应付债券

注3：公允价值计量的负债包括交易性金融负债和衍生金融负债

注4：代理客户类负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

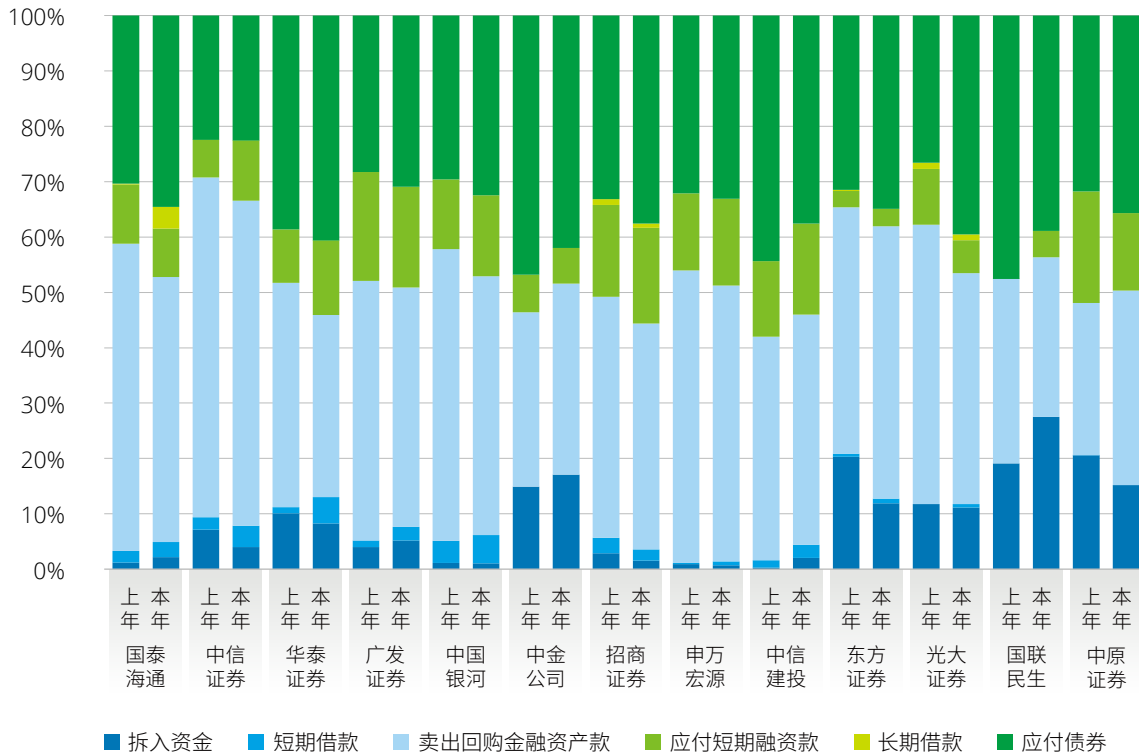
注5：其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、应付款项、租赁负债、递延所得税负债、合同负债、持有待售负债、其他负债和预计负债



计息类负债

截至2025年12月31日，上市证券公司的计息类负债总额为47,733亿元，较上年末增长27.16%。计息类负债的增长主要来源于卖出回购金融资产款的增加，本期末与上期末相比，卖出回购金融资产款规模增长超过3,300亿元，涨幅超过18%，其增长趋势与全国银行间同业拆借中心公布的回购成交规模变动趋势一致，主要是受央行降准和LPR利率下调等货币政策综合影响。

图6：计息类负债构成比例



注：上年：2024年，本年：2025年

除卖出回购金融资产款外，应付债券也是计息类负债的重要构成。截至2025年12月31日，上市证券公司的应付债券总额为16,204亿元，较上年末上升33.40%。其中，国泰海通本期应付债券净增加额超过2,000亿元，主要为吸收合并海通证券所致；另外，华泰证券、广发证券、招商证券和中国银河本期应付债券净增加额均超过200亿元。

代理客户类负债和其他类负债

截至2025年12月31日，上市证券公司的代理客户类负债总额为26,411亿元，较上年末上升41.70%。其中，代理买卖证券款增加5,173亿元，较上年末上升32.16%；代理承销证券款减少26亿元，较上年末下降85.20%。2025年沪深两市场全年成交额414.2万亿元，同比增长超60%。沪深两市成交额的大幅增长，反映出市场整体活跃度和投资者信心的提升，会促使券商考虑扩大业务规模，以满足客户更多的交易需求和市场业务机会。

截至2025年12月31日，上市证券公司的其他类负债总额为10,463亿元，较上年末上升29.22%。其他类负债主要构成为应付款项，截至2025年12月31日，其他类负债中应付款项占比超过70%，上市证券公司应付款项较上年末增加1,798亿元，增幅为31.66%。

04

母公司资本情况及风险控制指标

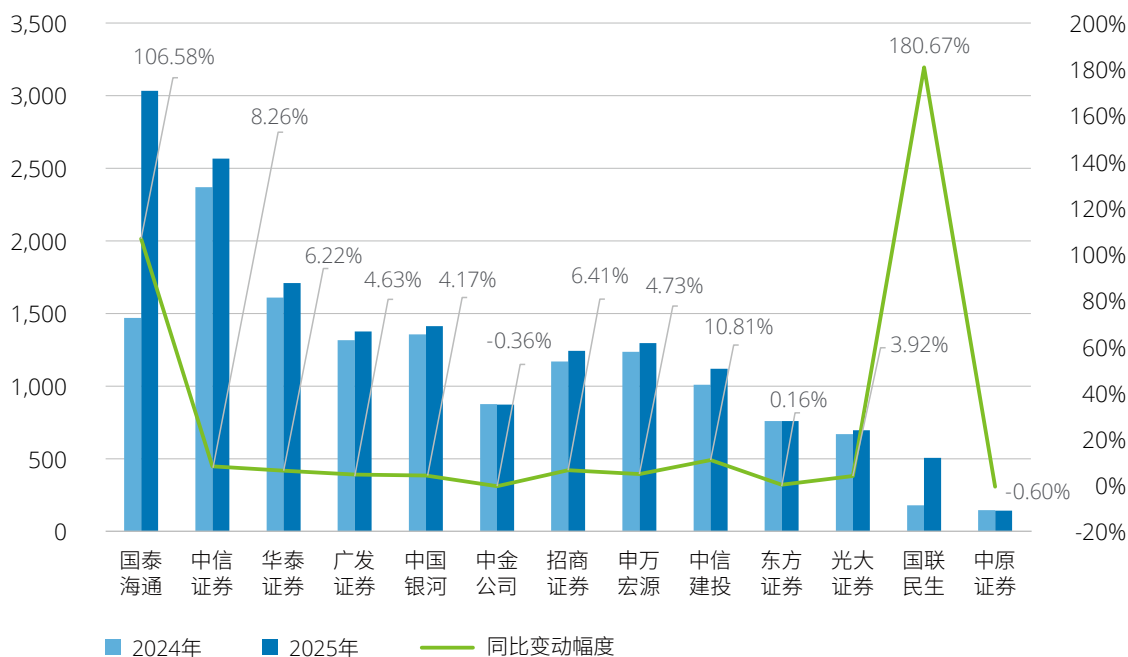
为推动证券行业持续稳健发展，充分反映和有效防范证券公司风险，证监会发布《证券公司风险控制指标管理办法》（以下简称“风控办法”）及配套的《证券公司风险控制指标计算标准规定》。多年来，随着市场情况的变化以及行业的不断发展，证监会不断完善证券公司风控指标体系，以覆盖证券公司日益多样的业务类型及风险特征显著的个别业务。证券公司根据要求，同时结合自身资产负债状况和业务发展情况，建立动态的风险控制指标监控和资本补足机制，确保净资产等各项风险控制指标符合监管要求。

根据中国证券业协会发布的证券公司经营数据，截至2025年12月31日，150家证券公司的净资产为3.34万亿元、净资本为2.44万亿元，较上年末分别增长6.7%和5.6%，行业风控指标满足监管标准，行业抵御风险能力持续夯实。

净资产

图1：净资产

单位：亿元人民币



证券公司核心净资本主要来源于净资产的积累，根据风险控制指标的计算要求，计算核心净资本时，应在净资产的基础上对部分资产和负债项目及其他项目进行调整。证券公司可以从外源性资本补充和内生性资本积累两个方面提升核心净资本。外源性资本补充包括公开发行业股份、定向增发等方式，内生性资本积累主要靠利润增长实现。

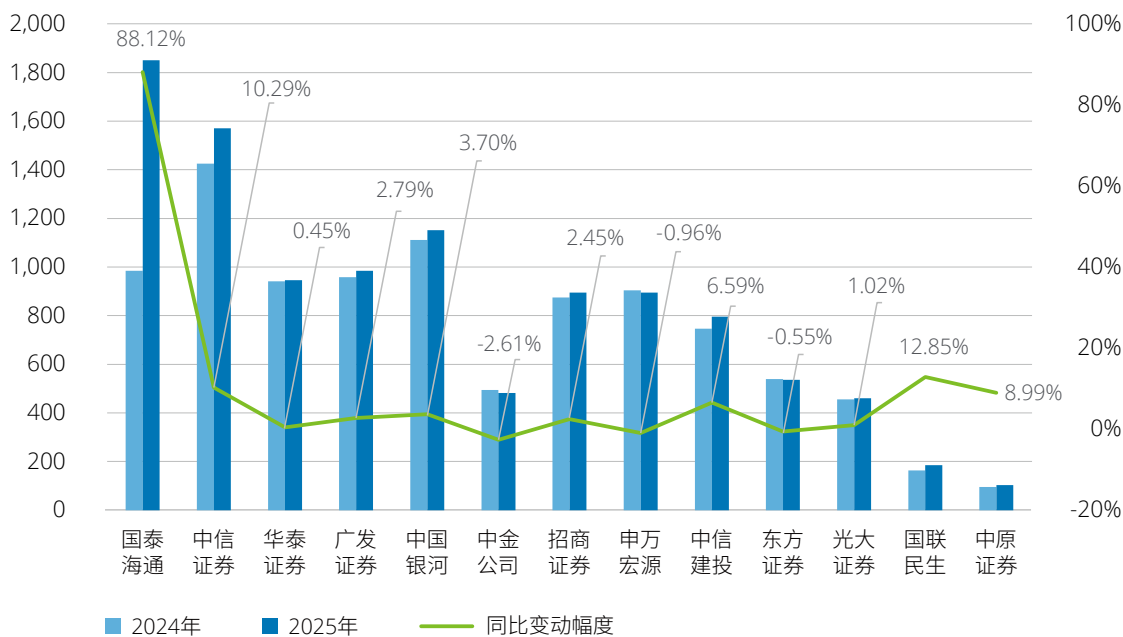
截至2025年12月31日，上市证券公司母公司净资产规模合计为16,733亿元，较上年末增加2,571亿

元，增幅为18.15%，整体呈现稳定增加态势。其中，国泰海通、中信证券及华泰证券在母公司单体层面的净资产规模排名位列前三，分别为3,033亿元、2,565亿元及1,709亿元。另有5家证券公司在母公司单体层面的净资产规模超过1,000亿元，从大到小分别为中国银河、广发证券、申万宏源、招商证券和中信建投。上市证券公司中有3家增幅超过10%，从大到小分别为国联民生、国泰海通和中信建投，增幅分别为180.67%、106.58%及10.81%。

净资产

图2：净资产

单位：亿元人民币



在以净资本和流动性为核心的监管体系下，充足的资本不仅可以提升证券公司竞争实力，还可以为其可持续发展持续提供动力。近年来，证券行业整体净资本水平呈现稳中趋升态势，各证券公司合理把控资本补充力度，并通过调整业务结构，提升资本运用效率。

截至2025年12月31日，上市证券公司净资本合计为10,857亿元，较上年末增长12.03%。其中，国泰海通以1,851亿元的净资本规模位列上市证券公司榜首，中信证券、中国银河、广发证券以及华泰证券净资本规模排名第二至五名。从净资本增长金额来看，国泰海通2025年净资本增加867亿元，增加额位列各家公司之首；从净资本增长幅度来看，国泰海通增幅最高，达88.12%，国联民生和中信证券增幅均超过10%。

风险覆盖率及各项风险资本准备之和

根据风控办法的要求，证券公司风险覆盖率不得低于100%，预警线为120%。截至2025年12月31日，上市证券公司的风险覆盖率距离监管要求的最低水平均留有较宽的缓冲垫。其中，共有12家证券公司的风险覆盖率为200%以上。

图3：风险覆盖率

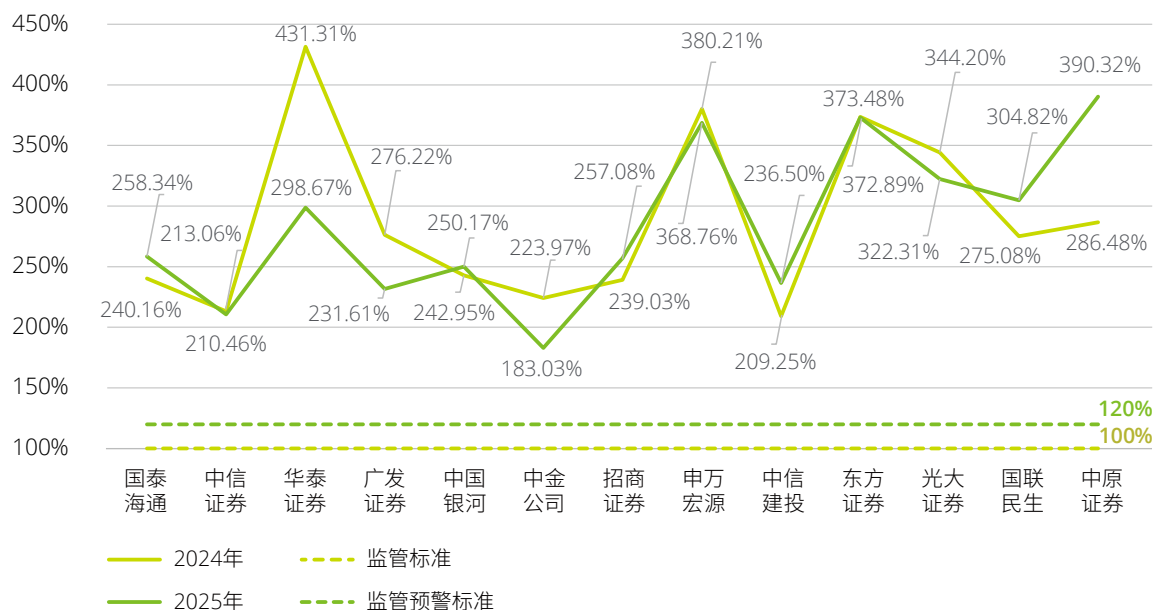
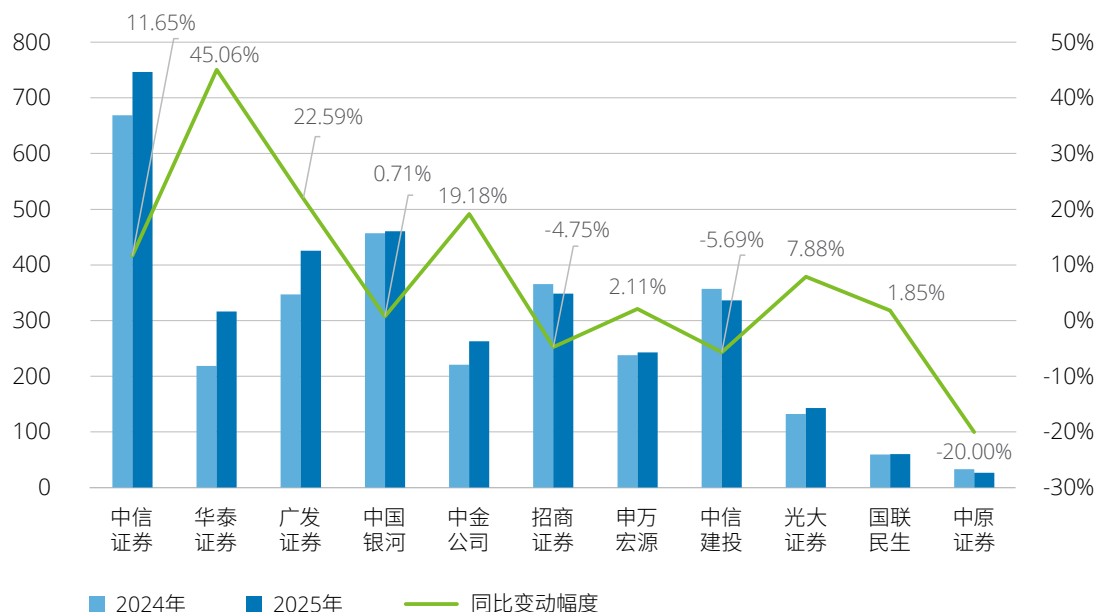


图4：各项风险资本准备之和

单位：亿元人民币



注：基于公开信息仅可查询到以上11家A+H股上市证券公司相关数据

在风险资本准备方面，截至2025年12月31日，上市证券公司中可查询到相关数据的11家证券公司各项风险资本准备余额合计3,370亿元，较上年末增加273亿元，增幅为8.80%。其中，中信证券以747亿元位居第一，与其业务规模排名相一致；中国银河、广发证券、招商证券和中信建投排名第二至五名。



资本杠杆率及表内外资产总额

根据风控办法的要求，证券公司资本杠杆率不得低于8%，预警线为9.6%。截至2025年12月31日，上市证券公司的资本杠杆率均符合监管要求。其中，国泰海通、申万宏源、中信建投、东方证券、光大证券和中原证券的资本杠杆率在15%以上。

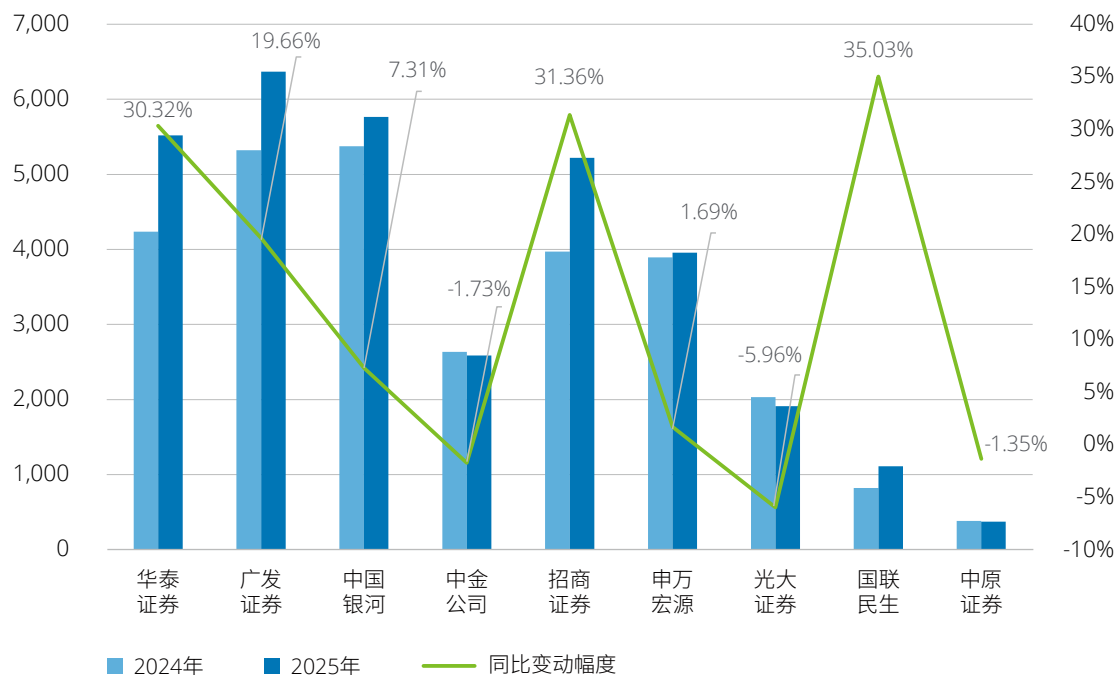
在表内外资产总额方面，截至2025年12月31日，上市证券公司中可查询到相关数据的9家证券公司的表内外资产总额整体呈现上升趋势。除了中金公司、光大证券、中原证券三家公司外，其余公司均较上年有所上升。其中国联民生增加288亿元，上升35.03%，增幅最大。

图5：资本杠杆率



图6：表内外资产总额

单位：亿元人民币



注：基于公开信息仅可查询到以上9家A+H股上市证券公司相关数据

流动性覆盖率及净稳定资金

流动性为证券公司风险控制指标体系的核心之一。根据风控办法的要求，证券公司的流动性覆盖率及净稳定资金率均不得低于100%，预警线为120%。近年来，证券公司不断完善流动性补足机制，加强流动性风险控制指标监控。

流动性覆盖率方面，截至2025年12月31日，上市证券公司的流动性覆盖率均符合监管要求，且有6家公司的流动性覆盖率在200%以上。其中，中国银河为376.07%，位列上市证券公司首位，国泰海通和中信建投位列第二、三名，流动性覆盖率均在250%以上。

净稳定资金率方面，截至2025年12月31日，上市证券公司的净稳定资金率均符合监管要求，与上年末相比整体呈现下降态势。其中，中原证券为226.41%，排名第一位，中信建投和光大证券位列第二、三名，净稳定资金率均在150%以上。

图7：流动性覆盖率

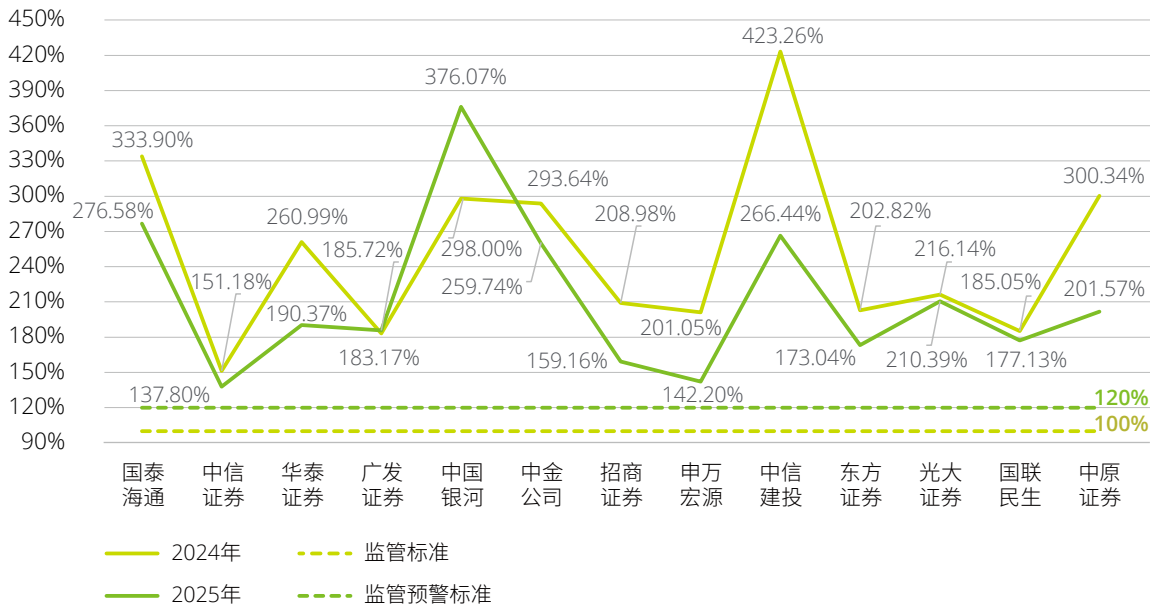
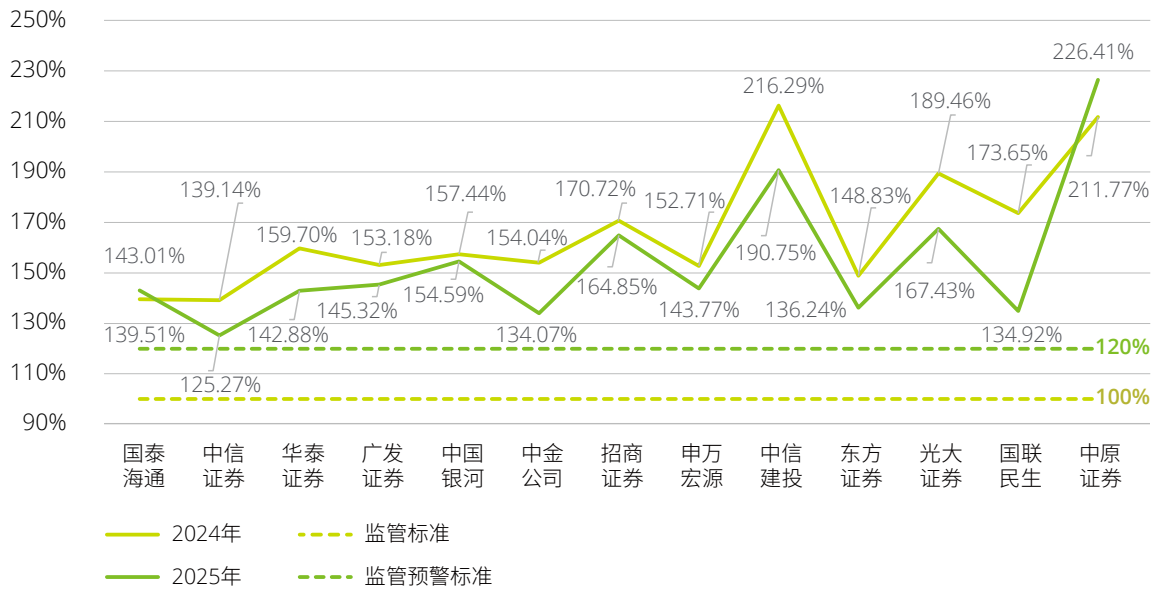


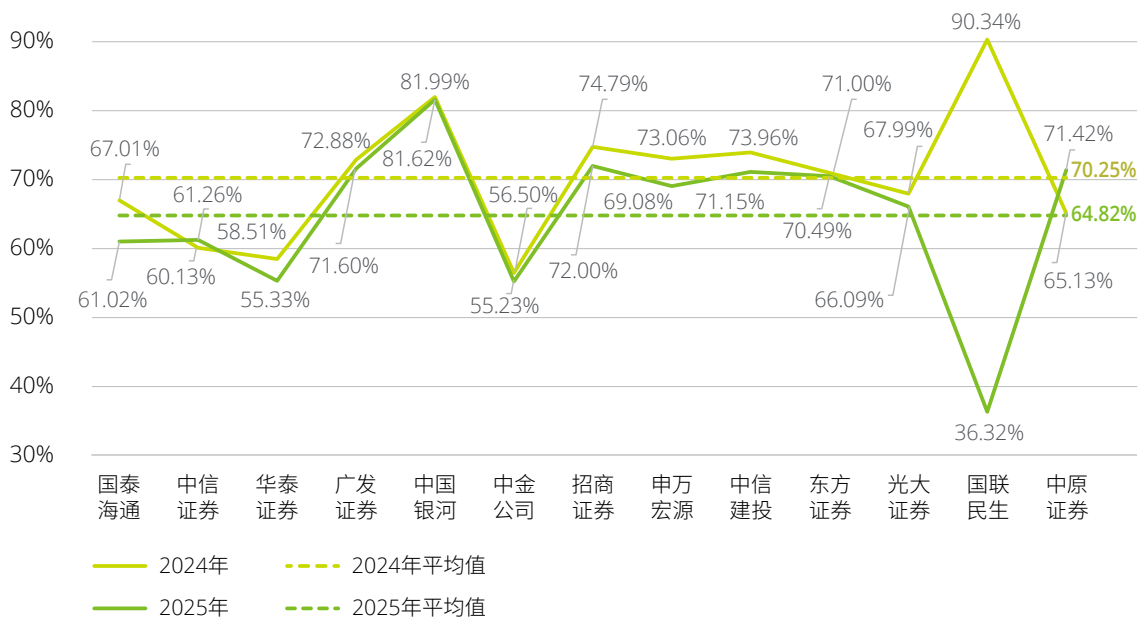
图8：净稳定资金率



净资本/净资产

截至2025年12月31日，上市证券公司的净资本/净资产均在30%以上（监管标准≥20%），整体稳定。其中，中国银河、招商证券、广发证券、中原证券和中信建投排名第一至五名，净资本/净资产均在70%以上。

图9：净资本/净资产

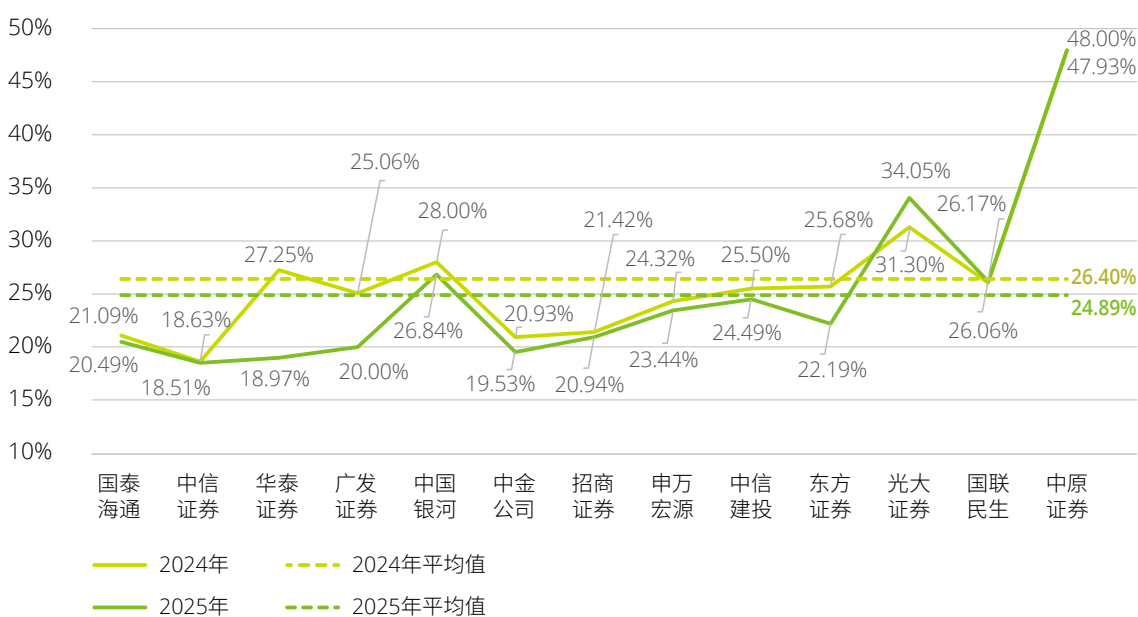


注：净资本/净资产平均值为上市证券公司的净资本/净资产的算术平均

净资本/负债

截至2025年12月31日，上市证券公司的净资本/负债均超过18%（监管标准≥8%），整体稳定。其中，中原证券、光大证券、中国银河和国联民生排名第一至四名，净资本/负债均在25%以上。

图10：净资本/负债

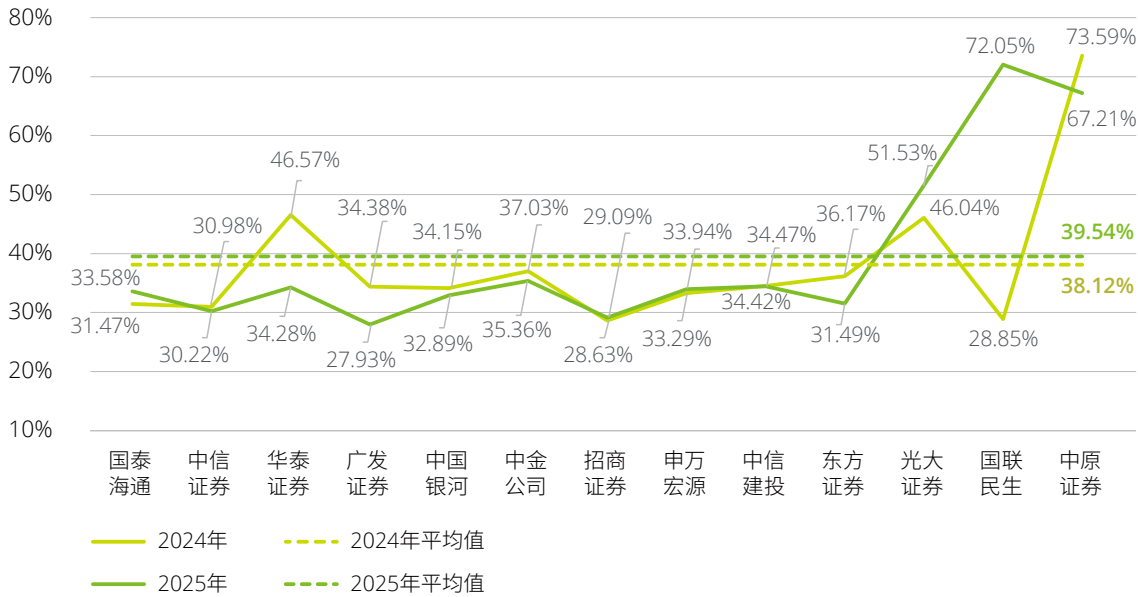


注：净资本/负债平均值为上市证券公司的净资本/负债的算术平均

净资产/负债

截至2025年12月31日，上市证券公司的净资产/负债均超过27%（监管标准 $\geq 10\%$ ），整体稳定。其中，国联民生、中原证券和光大证券排名前三，净资产/负债均在50%以上，国联民生净资产/负债达72.05%。

图11：净资产/负债

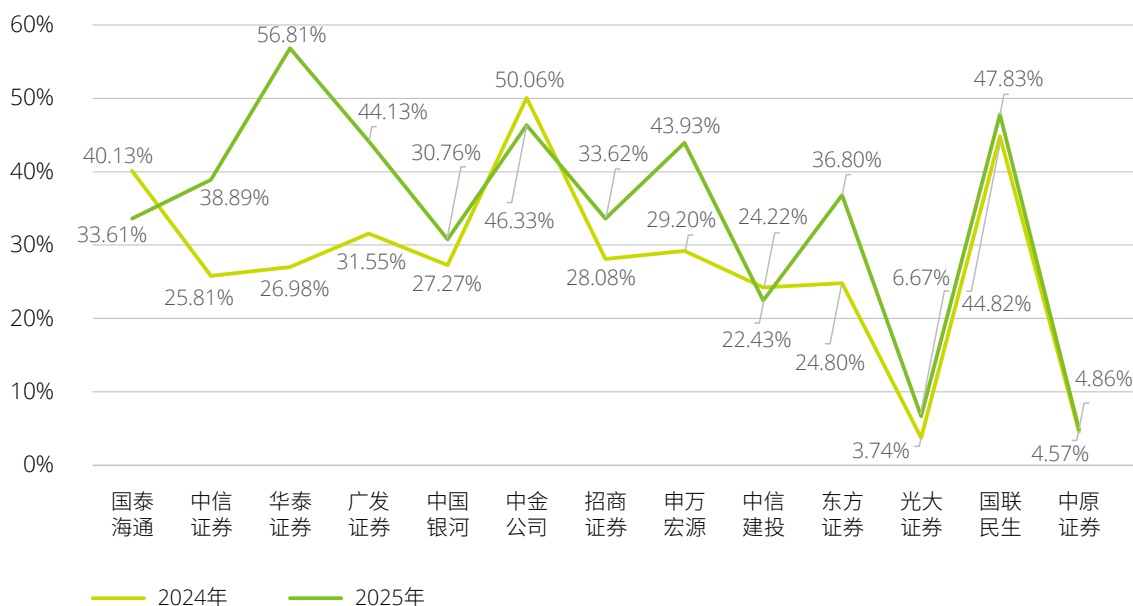


注：净资产/负债平均值为上市证券公司的净资产/负债的算术平均

自营权益类证券及其衍生品/净资本

截至2025年12月31日，上市证券公司的自营权益类证券及其衍生品/净资本均不超过60%（监管标准 $\leq 100\%$ ）。其中，中原证券最低，为4.86%；华泰证券最高，为56.81%。整体来看，目前国内各家证券公司该比率存在较大差异，但大部分公司两年保持相对稳定，差异与各公司业务结构和经营策略相关。

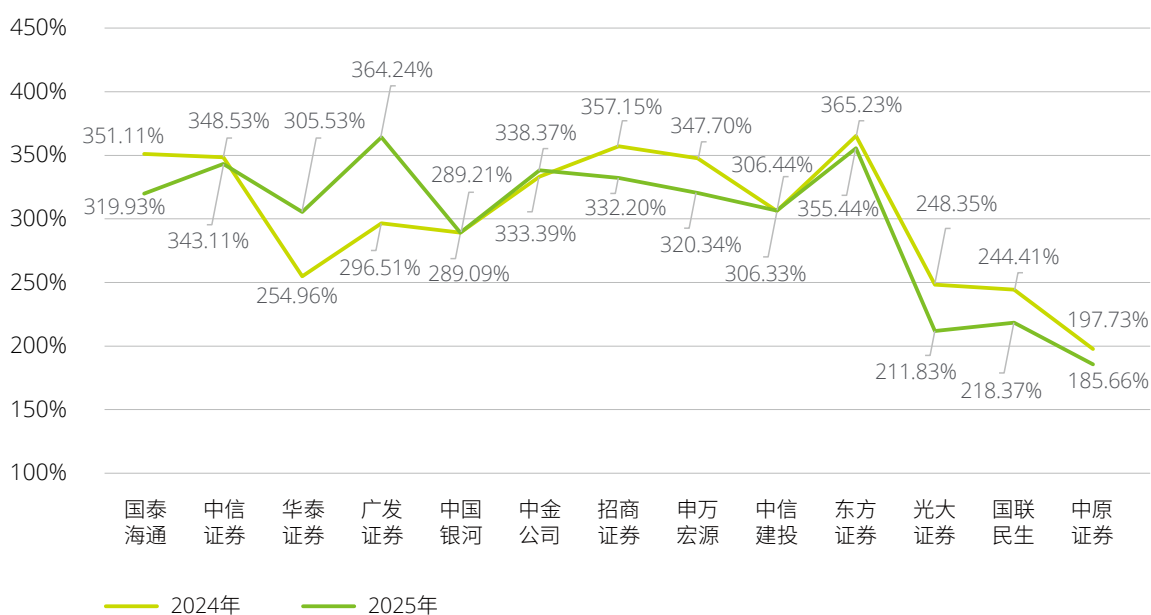
图12：自营权益类证券及其衍生品/净资本



自营非权益类证券及其衍生品/净资本

截至2025年12月31日，上市证券公司的自营非权益类证券及其衍生品/净资本均不超过400%（监管标准≤500%）。其中，中原证券最低，为185.66%；广发证券最高，为364.24%，与其业务规模及业务结构相关。

图13：自营非权益类证券及其衍生品/净资本



作者

胡小骏

德勤中国金融服务业

华东区主管合伙人

审计与鉴证合伙人

电话: +86 21 6141 2068

电子邮件: chrihu@deloittecn.com.cn

洪锐明

德勤中国金融服务业

华南区审计与鉴证主管合伙人

电话: +86 20 2831 1202

电子邮件: rhong@deloittecn.com.cn

马千鲁

德勤中国金融服务业

华北区审计与鉴证主管合伙人

监管与政策主管合伙人

电话: +86 10 8512 5118

电子邮件: qianluma@deloittecn.com.cn

韩健

德勤中国金融服务业

审计与鉴证合伙人

电话: +86 21 6141 1841

电子邮件: jahan@deloittecn.com.cn

韩云飞

德勤中国金融服务业

审计与鉴证合伙人

电话: +86 10 8512 5576

电子邮件: jerrhan@deloittecn.com.cn

姜金玲

德勤中国金融服务业

审计与鉴证高级经理

电话: +86 10 8512 4505

电子邮件: selenajiang@deloittecn.com.cn

朱玮琦

德勤中国金融服务业

审计与鉴证高级经理

电话: +86 21 6141 2730

电子邮件: chrizhu@deloittecn.com.cn

冯韵

德勤中国金融服务业

审计与鉴证经理

电话: +86 25 5791 6122

电子邮件: clfeng@deloittecn.com.cn

曾心叶

德勤中国金融服务业

审计与鉴证经理

电话: +86 755 3637 6976

电子邮件: lezeng@deloittecn.com.cn

数据收集和整理: 王畅、丁依帆、吴雨菲、罗文萱、缪醇、严佳婷



证券公司 业务观察



01 | 并购潮起 格局重构：
2025年中国证券行业
整合浪潮与趋势展望

02 | 从技术赋能到业务重构：
2025年上市证券公司AI
应用全景观察

03 | 业务分部演变视角下：
A+H上市证券公司从
“券商”到“一流投资
银行”的转型

并购潮起 格局重构： 2025年中国证券行业整合 浪潮与趋势展望

2025年，中国证券行业进入并购重组活跃期，一方面，头部券商通过“强强联合”提升综合实力，另一方面，部分中小机构积极寻求整合以突破发展瓶颈。从整合路径来看，既有同一控制权主体下的内部资源整合，亦有基于市场化原则的跨主体收购。多条整合脉络交织推进，正系统性地重塑证券行业的竞争格局。

政策脉络

2023年10月召开的中央金融工作会议首次提出“加快建设金融强国”的战略目标，并围绕资本市场建设明确部署“要着力打造现代金融机构和市场体系，疏通资金进入实体经济的渠道。优化融资结构，更好发挥资本市场的枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。”证监会于同年11月明确表态，将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营及并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行。提升证券行业核心竞争力、打造现代金融机构体系已上升为顶层设计共识，为行业监管与市场化整合提供根本遵循，明确政策导向。

2024年3月15日，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，作出具体细化部署：一是“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强”；二是“鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细”。

2024年4月12日，国务院印发《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”），明确：“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。”

2024年9月24日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）明确：“支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行。”该意见同时提出，要“引导证券公司加大对财务顾问业务的投入，充分发挥交易撮合作用，积极促成并购重组交易”。

标志性并购案例概览



国泰君安吸收合并海通证券

国泰君安与海通证券的并购重组，是证券行业首例头部券商合并案例，也是中国资本市场历史上规模最大的A+H双边市场吸收合并案。

两家公司于2024年9月6日同步发布关于筹划重大资产重组的停牌公告，正式启动合并程序。同年12月，双方召开股东大会审议通过合并重组交易方案等相关议案。2025年1月9日，上海证券交易所并购重组审核委员会召开审议会议，合并重组获得审核通过。2025年1月17日，中国证监会批复同意国泰君安吸收合并海通证券并募集配套资金，吸收合并完成后，海通证券法人资格终止，其分支机构、业务与资产由国泰君安承继，同时核准海富通、富国基金及海通期货等主要股东变更事宜。

2025年3月3日，本次合并的A股换股实施股权登记日收市后，海通证券全体A股股东持有的海通证券A股股票按照换股比例转换为国泰君安A股股票，次日，国泰君安发布换股实施提示性公告，海通证券A股股票终止上市。为确保业务平稳过渡，2025年3月17日，国泰君安与海通证券发布关于实施客户及业务迁移合并的联合公告，明确在海通证券客户迁移并入存续公司后，客户权益、委托方式、资金转账等均保持不变。2025年4月11日，国泰君安正式变更名称为“国泰海通证券”，标志着这起历史性并购重组全面落地，以全新姿态开启A股交易新征程。



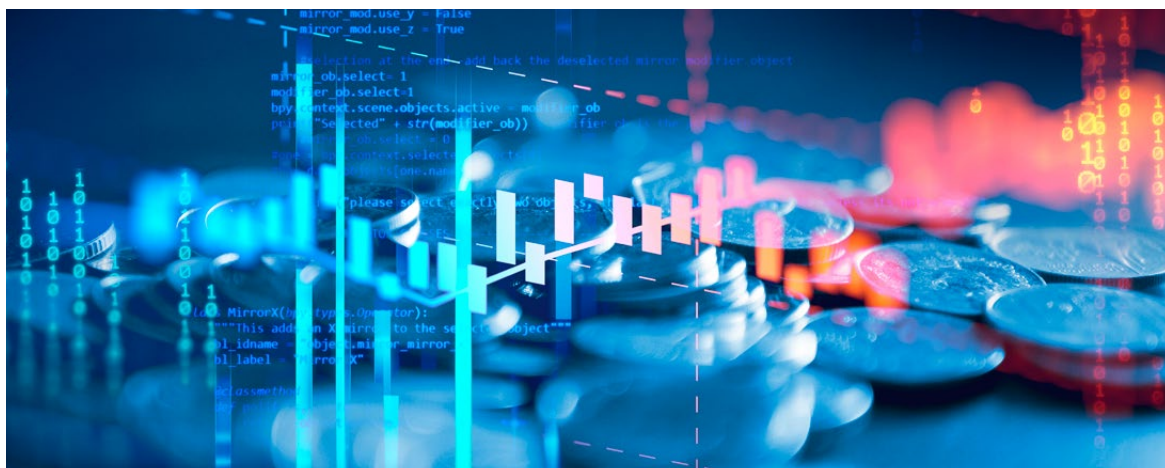
国联证券收购民生证券

国联证券收购民生证券是作为新“国九条”发布后，行业内首单成功落地的市场化券商并购案例，其快速推进与高效整合为行业发展树立了新标杆。

2024年4月25日，国联证券发布《关于筹划重大资产重组事项的停牌公告》，宣布拟通过发行A股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金，本次交易预计构成重大资产重组。同年8月，国联证券正式对外披露，拟通过发行A股股份方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，并募集配套资金不超过人民币20亿元。

2024年12月17日，该重大资产重组事项顺利通过上海证券交易所并购重组审核委员会审议，本次交易符合重组条件和信息披露要求；中国证监会于12月27日正式出具批复，同意国联证券发行股份购买资产并募集配套资金的注册申请，同时核准国联集团为民生证券、民生基金及民生期货的实际控制人。

2024年12月30日，国联证券发布公告确认，标的资产过户手续已办理完毕，民生证券向国联证券签发股权证并将其登记于股东名册，国联证券自当日起正式成为民生证券股东，持有民生证券99.26%股份。2025年2月7日，国联证券完成公司名称及注册资本的工商变更登记手续，更名为“国联民生证券股份有限公司”，注册资本由约28.32亿元增至约54.72亿元，后续A股证券简称同步完成变更。



浙商证券收购国都证券

浙商证券对国都证券的收购是证券业首单A股上市券商吸并新三板挂牌券商的整合案例。

收购正式启动于2023年12月8日，浙商证券发布关于签订《国都证券股份有限公司股份转让框架协议》的公告，拟以现金方式受让重庆国际信托股份有限公司等转让方持有的国都证券合计约19.15%的股份，拉开历时近一年的收购序幕。在交易路径上，浙商证券采取了“协议转让+公开挂牌竞拍”的策略，先后通过与八家股东非公开协议转让及在产权交易所公开摘牌的方式，累计斥资约51.28亿元。收购完成后，收购人浙商证券将持有国都证券19.97亿股股份，占国都证券总股本的34.2546%。

2024年11月30日，中国证监会正式核准浙商证券成为国都证券主要股东，核准浙江省交通投资集团有限公司成为国都证券实际控制人。2025年3月，浙商证券通过阿里拍卖平台以5,704.2万元竞得国都证券3,000万股流通股，将持股比例提升至34.76%。



国信证券收购万和证券

国信证券对万和证券的收购，交易双方均为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会下属企业，属于地方国资推动内部券商牌照整合的收购案例。

收购正式启动于2024年8月22日，国信证券发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》，正式披露了收购万和证券的初步计划，公司拟以发行A股股份的方式购买万和证券控制权。同年9月，国信证券公告了发行股份购买资产暨关联交易预案，预案显示，国信证券拟通过发行A股股份的方式向深圳市资本运营集团有限公司、深圳市鲲鹏股权投资有限公司等7名交易对方购买其合计持有的万和证券96.08%的股份。

2025年8月22日，国信证券获得中国证券监督管理委员会出具的《关于同意国信证券股份有限公司发行股份购买资产注册、核准万和证券股份有限公司变更主要股东及实际控制人的批复》（证监许可〔2025〕1824号）。2025年9月10日，国信证券本次发行新增股份在深圳证券交易所上市。本次发行完成后，公司总股本由9,612,429,377股增加至10,241,743,060股。



中金公司吸收合并东兴证券与信达证券

中金公司吸收合并东兴证券与信达证券，开创了“三合一”重组新模式，印证了国资体系通过并购重组加快建设一流投资银行的路线图。

本次重组在正式启动前经历了关键的股权层面铺垫，核心在于将三家券商的实际控制人统一为中央汇金。2025年2月，财政部将所持中国信达、中国东方、中国长城资产股权无偿划转至中央汇金，使其成为控股股东。在此基础上，国家金融监督管理总局同年5月批准了东兴证券和信达证券控股股东的股权变更，两家券商的实控人随之由财政部变更为中央汇金，与中央汇金作为第一大股东的中金公司实现最终控制方统一。

2025年11月19日，中金公司、东兴证券、信达证券发布《关于筹划重大资产重组的停牌公告》，三家公司正在筹划由中金公司通过向东兴证券全体A股换股股东发行A股股票、向信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并东兴证券和信达证券。

2025年12月17日，中金公司与东兴证券、信达证券同步披露重大资产重组预案。预案显示，本次交易定价以各方董事会决议公告日前20个交易日均价作为基准价格，吸收合并方中金公司A股换股价格为36.91元/股，被吸收合并方东兴证券换股价格为16.14元/股，信达证券换股价格为19.15元/股；东兴证券与中金公司的换股比例为1:0.4373，信达证券与中金公司的换股比例为1:0.5188。交易完成后，东兴证券和信达证券的法人资格将被注销，其全部资产、负债、业务、人员及各项权利与义务将由存续的中金公司承继。



行业整合特征分析

本轮并购重组浪潮是在“建设金融强国”与“打造一流投资银行”的国家战略框架之中，呈现出显著的“自上而下、目标明确”的政策特征。从鼓励头部机构做优做强的宏观导向，到新“国九条”明确提出支持行业整合，再到“并购六条”等配套制度的落地，政策信号传递清晰、节奏紧密连贯，为证券行业的并购整合提供了稳定的制度预期与行动指引。此外，本轮并购主力军集中于中央汇金及各地国有资本平台，体现了国有资本在推动行业整合发展过程中的关键引领作用。

在这一浪潮下，监管重心高度聚焦于整合主体的实质性整合与长期规范运营：一是明确规定时限要求。要求期限内上报具体整合方案，明确整合时间表；二是建立风险隔离与合规约束机制。强调并购双方须切实做好风险隔离，严格规范关联交易，严防利益冲突与利益输送风险；三是强化信息披露纪律。要求持续依法履行信息披露义务，确保整合过程在公开透明框架下推进。同时，监管对于业务整合难度较高的情况，设置了更具弹性的过渡期安排，反映出监管在坚持整合质量底线的前提下，兼顾整合的现实情况。总体而言，监管的核心在于敦促整合主体从股权合并走向业务、文化与系统的全面融合。

此外，多起并购重组案例的密集落地，其交易定价及相关的会计处理也成了关注焦点。在吸收换股定价方面，各家基准选取和溢价安排有所差异：国泰君安吸收合并海通证券以定价基准日前60个交易日均价为基础，换股比例为1:0.62，未另行设置溢价；中金公司吸收合并东兴证券与信达证券，对东兴证券的换股价格为16.14元/股，以定价基准日前20个交易日均价12.81元/股计算，溢价幅度为26%；信达证券换股价格为19.15元/股，即为基准日前20个交易日均价，未设置单独溢价。中金公司自身换股价格为36.91元/股，同样以20个交易日均价为基准。交易定价确认后，随之而来便是商誉确认及后续的财务表现压力，国泰君安吸收合并海通证券属于为非同一控制下企业合并，合并的成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值，确认了约88.27亿元的营业外收入（数据来源：国泰海通证券2025年年报），成为当期不可复现的一次性利润贡献。国联证券收购民生证券，该交易属于非同一控制下合并，产生的商誉129.29亿元，相较于20.09亿元的归母净利润规模而言悬

殊较大（数据来源：国联民生证券2025年年报），这意味着一旦未来市场或经营情况出现重大不利事件，并购重组效应不达预期，如果产生巨额的商誉减值，将对合并后主体的利润直接构成显著冲击。此外，分步收购的交易设计方案也触发多次交易是否构成“一揽子交易”的会计判定，其判定结果直接决定合并成本的计算基础以及前期持股损益的确认方式，差异影响较大，系监管审核并购重组问询中的重要关注事项。

本轮并购重组浪潮的目标是期望达到业务协同与综合竞争能力的升级，力图实现从“做大”到“做强”。通过整合的方式，打通核心业务链条，实现客户资源、渠道网络和资本工具的深度融合，进而以集约化运营降低成本，互补业务结构以增强抗周期韧性，逐步增强覆盖企业全生命周期的综合金融服务能力，向具有国际竞争力的现代投资银行稳步迈进。

整合深水区的核心挑战

1 管理理念与人才留存挑战



两家独立运营多年的企业在治理文化、决策流程、绩效考核与薪酬激励等方面往往存在深层差异，且这些差异难以靠制度短期弥合。并购重组后面临的首要课题即是如何在继续业务稳定的前提下妥善推进规模化的人事调整和组织架构重塑。根据国泰海通公开的年报信息，截至2025年末，国泰海通员工总数为26,228人，较合并前的28,108位员工人数净减少1,880人，整体人员规模缩减比例约为6.7%。大规模的人员优化将带来解除劳动合同赔偿、员工调岗的合理与合规性、递延薪酬与绩效奖金计算、股权激励方案衔接等问题，这些都亟需得到妥善的解决与安置。此外，推动两个长期互为竞争关系的团队，从竞争走向协作共赢，在磨合中重新构建组织认同，这一过程是对管理层能力的考验，也是为保障文化内核与团队稳定发挥关键作用。

2 业务冗余的处理与效率提升挑战



同质化业务的整合是并购后无法回避的深层挑战，其本质是在保留客户服务连续性的条件下完成对重合资源的优化配置。合并后的机构通常在业务网点布局、客户覆盖以及运营体系等方面形成重叠，直指成本集约与效率提升的管理命题。在整合处置的过程中，整合主体将面临资产减值与重组成本的双重压力。在原有网点裁并过程中，其自用房地产将处于闲置或待售状态，面临价值重估与减值压力；原有配备的交易终端系统、专线网络等具有高度专用性的IT资产，可能因难以低成本迁移或改造继续使用，最终遭受处置损失。针对租赁的营业场所，提前终止租约将触发违约赔偿及场地复原义务而形成预计负债。如何在整合过程中精准识别冗余、有序推进归并，同时尽可能降低整合成本，避免引发客户与市场份额流失，构成整合的核心难点。从监管要求来看，多家券商的整合均被要求固定期限内制定具体方案并明确时间表，以期限约束整合主体加速推进。业务重叠的消解不仅考验合并主体对自身业务版图的梳理能力，更要求其拿出一套具备操作弹性和阶段目标的系统性整合方案。

3 合规风险隔离与系统对接挑战



监管对券商并购整合中的合规风控体系建设提出了明确的底线要求。从已披露的多份监管批复中可以发现，“切实做好风险隔离，严格规范关联交易，严防利益冲突和输送风险”已成为一项标准化的监管要求。在这一进程中，未纳入合并范围的结构化主体（如基金、资管计划等）的并表管理成为风险隔离的重要部分：合并后的主体须对双方原有存续及此前未纳入合并范围的结构化主体，重新审视控制权归属，防止因未纳入并表安排导致风险敞口隐匿或监管套利，从根源上阻断利益输送的通道。与此同时，风控体系的一体化涉及风控系统对接、合规标准拉齐、客户资产安全迁移、信息隔离墙机制重构等一系列复杂的系统工程，任何环节的疏忽都将诱发操作风险或合规事件。因此，在整合过渡期内保障业务连续运转的前提下，于有限的过渡期内将上述要求具象化为可落地、可检视的推进计划，是整合主体必须面对的刚性约束。

行业竞争格局重塑

1 梯队分化加剧

密集落地的重大并购重组事件，直接推动了证券行业梯队格局的系统性重塑。市场所熟知的“三中一华”格局面临显著冲击，逐渐演变为国泰海通与中信证券“双雄领跑”的新竞争版图。这一变化源于并购整合带来的规模与业务版图的跨越式跃升，使得行业第一梯队与第二梯队之间的边界由模糊走向清晰。

截至2025年末，国泰海通与中信证券总资产均突破两万亿元关口，与排名第三的华泰证券之间形成了万亿元的规模差距。在业绩层面，头部效应同样显著。公开数据显示，2025年，中信证券蝉联行业榜首，凭借748.54亿元的营业收入和300.76亿元的归母净利润稳居第一，同时经纪、投行等业务板块收入也实现了较快增长。国泰海通则受益于合并重组带来的协同效应，2025年全年取得631.07亿元营业收入和278.09亿元归母净利润，与中信证券共同构成营收规模上的第一梯队。梯队的固化不仅改变着行业竞争态势，也在重塑客户、资本与政策资源在机构间的配置逻辑。

2 行业集中度跃升

并购整合的加速推进，标志着证券行业已从增量高速扩张阶段全面转入存量博弈阶段。在行业增长曲线趋于平缓、传统通道业务收入弹性下降的背景下，机构获取超额收益的路径由外部规模扩张转向内部结构优化与存量资源重组。并购重组在提升行业集中度的同时，客观上也发挥着纠偏过度竞争的价格修复功能。过去数年，部分业务条线因同质化供给过剩而陷入低价竞争，行业整体盈利能力承压。通过并购减少市场中的同质化供给主体、优化资本配置格局，有助于引导行业倡导“反内卷”，契合提升资本效益的政策导向。优质资产、专业人才与核心客户向行业头部有序集中，将带来资本周转效率的提升、运营成本的摊薄以及风险管理能力的协同增强，这既是市场自发选择的效率结果，也是政策主动引导的结构性目标。

3 中小券商生存空间收窄

头部集中趋势的加速演进，对业内大量中小券商构成了紧迫的现实压力。在佣金率持续下行、金融科技深度渗透以及机构客户服务门槛不断抬升的多重作用下，以传统通道经纪和简单承销为核心盈利模式的生存空间已显著收窄。从政策信号来看，中小券商的未来发展路径正收敛为两个基本方向。其一，是向“小而美”的差异化竞争者转型，即在细分领域将特色业务做到极致，以专业化、特色化优势换取生存空间。其二，则是进入并购重组进程，成为行业集中度提升过程中的资产输入方。监管部门亦持续强调，中小机构应把握自身优势，走错位发展之路，在细分领域、特色客群与重点区域上集中有限资源、深耕细作。由此可见，行业结构从“均质分散”迈向“梯队分化”进程。

结语

2025年是中国证券行业竞争格局发生结构性重塑的标志性年份。此轮并购浪潮根植于建设金融强国的战略部署，本质上是证券行业从规模扩张向价值深耕、能力提升的范式转变。展望“十五五”时期，行业整合深化的趋势已现明朗：头部机构以并购实现功能跃迁、中小机构以差异化求存或纳入整合体系的格局将进一步固化。

对于拟参与并购的券商，须基于自身资源与发展现状，选择适配的整合路径，而非盲目追逐规模竞赛。并购主体应提前开展深度尽调，尽早排查财务与法律风险排查，在考虑交易方案时明确重组成本与人员安置责任。同时，建立整合计划办公室，涵盖财务、法律、人力资源、业务与IT团队共同参与，赋予其跨部门协调与资源调配权力。财务小组负责财务梳理、资产整合、税务优化；法律小组负责法律合规风险的把控与诉讼案件的处理；人力小组负责组织架构设计、职级薪酬并轨与文化融合工作；业务与IT小组则分别牵头客户资源整合、网点裁并方案，以及核心交易系统的并网切换与数据迁移。对于投资者而言，应理性看待短期股价波动与长期价值创造之间的关系，关注换股比例的合理性、异议股东退出机制的设计以及合并后每股收益的摊薄程度，根据自身风险偏好与投资周期，从中挖掘适合的投资机会。对于监管而言，需在效率与审慎之间追求动态平衡。持续优化审核机制，在简化审核程序、创新交易工具方面提升监管包容度，为市场提供更为灵活的制度空间。同时建议，监管应平衡头部做强与中小差异化发展，防范并购形成垄断格局挤占中小券商合理生存空间，引导中小券商在差异化发展中寻找新机遇，在专业化提升中构建新优势，维护市场健康生态，保持行业竞争活力。

并购整合的“上半场”——交易方案设计与股权交割正密集落地，而决定整合成效的关键在于“下半场”，即业务融合的深度推进、组织文化的重塑以及协同效应的实质性释放。下一阶段的重心将从规模叠加转向能力聚合，通过打通业务链条、提升资本效率、增强抗周期韧性，从而构建覆盖企业全生命周期的综合金融服务能力。在严格和审慎监管的前提下，借鉴国际投行从分散竞争走向寡头竞合的历史轨迹，当前已成型的头部梯队有望在政策支持与市场化整合的双重驱动下，持续吸纳优质资产，最终形成中国资本市场底层的核心资产圈。唯有成功跨越整合深水区，将形式上的股权合并转化为组织机能的质变式融合，方能建成真正具备国际竞争力的一流投资银行，在全球资本配置与资产定价的竞争中赢得话语权。

从技术赋能到业务重构： 2025年上市证券公司AI 应用全景观察

在资本市场监管规范化、行业竞争白热化、客户需求多元化的背景下，证券行业依赖牌照红利、线下人力的传统运营模式持续承压。佣金率的持续下滑、公募费率的改革推进、财富管理机构化转型的加速，都在倒逼券商寻找差异化突围路径。2025年，AI已经从“锦上添花”的可选项，跃升为决定券商核心竞争力的“必答题”，头部券商正将AI提升至集团战略高度，推动业务模式从金融中介向“科技投行”的深层蜕变。

上市券商在信息技术领域的投入持续走高，且结构发生质变。根据上市证券公司年报数据，头部券商IT投入已达数十亿元规模，资金正从传统的系统运维向AI大模型、智能算力集群、云原生架构等前沿领域倾斜。IT基础设施的升级——智能算力集群的建设、大模型的本地化部署、分布式核心交易系统的重构，标志着券商AI应用逐步迈向系统化赋能，为业务重构奠定了坚实的数字底座。

与此同时，AI的战略定位发生了根本性转变。与早期零散、浅层的试验性应用不同，当前AI已被普遍提升至集团战略高度，AI原生理念正在兴起，不再是简单地在传统应用上叠加AI功能，而是从底层架构重塑业务流程与客户交互方式。从“数字化”到“数智化”，从技术辅助到业务重构，AI正贯穿券商前台客户服务、中台专业决策、后台运营管理的全链条，推动价值创造方式的根本性变革。

本文将从财富管理、智能投研、投资银行、合规风控、中后台数字化运营五大维度，全景式复盘2025年券商AI应用的落地实践与业务重构。



财富管理：AI重塑服务逻辑，推动精细化转型

财富管理是券商AI应用触达最广、用户感知最强的场景。2025年，头部券商纷纷通过AI客户端与AI投顾赋能，重塑服务逻辑，推动财富管理从“产品销售”向“资产配置与全程陪伴”的精细化模式转型。

AI原生客户端的面世，标志着券商服务入口的全面智能化升级。华泰证券在行业率先推出专注交易场景的AI原生应用“AI涨乐”APP，投资者通过自然语言下达指令即可自动调度功能，实现AI选股、AI盯盘、语音下单等全流程智能服务，重构了人机交互方式。国泰海通发布了AI智能APP“灵犀”并跨越升级至2.0版本，完成了“陪伴用户全旅程的AI投资伙伴”的进化，深度融合“君弘智投”服务体系，为客户提供贯穿投前、投中、投后的智慧陪伴。东方证券“东方赢家App 6.0”则围绕客户旅程全面重构，上线投顾专区、赢家50基金策略、高端理财等特色服务模块，实现超九成业务线上直接办理。

在客户端智能化背后，AI工具对投顾展业的赋能，正在打破传统服务中人力有限、服务半径小的痛点。招商证券打造营销服务助手“招小顾”，助力财富顾问在市场热点把握、产品研究及资产配置等环节提升质效；同时通过AI深度赋能财富顾

问战略，构建AI+人工双轮驱动的服务链。中金公司积极探索“AI+买方投顾”服务模式，自主研发的RITAS数字化平台显著提升服务半径和服务质效，2025年代表产品“中国50”为客户创造收益超百亿元，所有存续且成立满一年的专户盈利账户占比达到99%以上。

财富管理业务更深层的变化在于数据驱动的客户分层经营。光大证券依托智能投顾服务品牌“金阳光投顾”，以“全E投”“全明星”“金算法”三大产品体系构建组合类、资讯类、工具类多元化服务，服务客户资产突破1,000亿元。中原证券则通过智能投顾平台搭建客户全景画像体系，落地140条核心业务场景策略，实现从千人一面到千人千面的精准触达。这种基于AI的客户洞察，不仅提升了服务匹配的精准度，更重要的是推动券商财富管理完成了从卖方产品销售向买方资产配置的范式转移。

然而，智能化转型的成效仍呈现明显的梯队分化。头部券商凭借充足的IT投入和庞大的技术团队，已经逐步构建起完整的AI赋能的建设体系；而中小券商更多停留在单一工具应用层面。未来，能否打通数据中台、实现客户全生命周期管理，将成为决定财富管理竞争力的关键变量。



智能投研：变革信息处理模式，跃迁价值定价能力

证券投研高度依赖信息处理与趋势判断，传统模式常限于人工经验，存在信息滞后、视角单一、重复劳动繁重等问题。2025年，AI技术正从底层改变投研生产方式，实现上市公司公告、财报、舆情及行业数据的自动化采集与智能化研判，推动研究体系从经验驱动向数据智能驱动演进。

平台建设方面，头部券商已构建起多维度的智能投研体系。招商证券打造了“AI研究所”，积极探索生成式AI在财报解读、研报撰写、研究员助手等场景的创新实践，其一站式智能研究工作台已覆盖分析师内容生产的“搜、读、写、审”全流程，显著提升了研报编写效率。华泰证券积极试点AI投研底座建设，实现对产业链全景的动态追踪与深度解析，特别是在新能源、智能驾驶、创新药等产业赛道形成了系统化的数据资产与专业认知。中信建投依托大模型技术成功建成“智研、智问、智数”三位一体智能投研平台，并打造“信谛听（Deep Timing）”AI智数平台，为从入门到专业用户提供智能投研策略研发与验证；其“八爪鱼”固收对客户业务一体化大数据智能平台更在AI可解释性方向取得突破，相关研究成果被中国计算机学会认定的A类国际顶级学术会议ACM SIGKDD录用。

AI的深度应用亦在重塑研究员的价值创造方式。通过智能算法对多维数据的整合分析，AI工具大幅压缩了研究员在信息整理、基础材料撰写等环节的重

复性劳动，使其能更专注于深度逻辑分析与价值挖掘。国联民生将人工智能技术全面融入研究业务全流程，依托人工智能研究院等特色单元，大幅提升研究效率与决策支持能力；中金公司则通过“中金点睛”大模型，为客户提供专业、精准、深度洞察的研究分析，实现研究服务半径的指数级扩展。这种人机协同的新模式，推动了券商研究体系从个体经验向平台能力的转型，使研究结论更具系统性与可验证性。

当前，智能投研已从分散场景的探索性应用升级为平台化能力再造，从自动化采集处理海量信息，到构建覆盖投研全链路的智能工作台，再到形成产业链动态追踪与策略验证的闭环体系，AI正逐步内化为投研机构的数字基因。展望未来，这一演进可能会沿两条主线深化：一是认知深度的突破，随着可解释性技术的成熟，AI对金融逻辑的洞察将迈向因果推断，使投研结论具备更强的可验证性与前瞻性；二是能力边界的拓展，智能投研将从专业部门向全业务条线渗透，形成“研究即服务”的新型生态，投研成果不再局限于研报本身，而是嵌入客户服务、交易决策与风险预警的各个环节。当AI技术能够实现对产业脉动的实时捕捉、对政策影响的及时研判、对非财务风险的动态识别时，券商的核心竞争力也将完成从“信息优势”到“认知优势”的跃迁。



投资银行：AI优化全生命周期流程，筑牢合规质量防线

投行业务具有流程复杂、文书繁多、合规要求严格的特征。2025年，AI深度介入投行承揽、承做、承销及持续督导的全流程，在提升执行效率的同时，降低人为差错风险，规范项目全周期管理。

在项目文档处理环节，AI实现了标准化材料的智能审核与风险点排查。东方证券上线投行智能文档审核系统与数据分析平台，构建投行业务全生命周期视图，打造数字投行新形态。这类系统将合规审核从事后检查前移至事中预警，通过AI对海量项目文档进行智能解析，自动识别信息披露瑕疵等潜在问题。

上市券商在投行业务系统性风控平台的建设方面亦取得了突破。中信建投作为“数智投行”的提出者和坚定践行者，打造的投行“看门人”数智综合业

务平台荣获2024年度中国人民银行金融科技发展奖一等奖，成为证券行业首个获此殊荣的投行业务系统。该平台核心突破在于将AI大模型等前沿技术覆盖投行业务“事前准入、事中尽调、事后信披”三大核心环节，深度融入财务舞弊核查、潜在关联关系排查、资金流水核查等10余个传统依赖人工的关键工作场景。这不仅极大提升了投行业务人员对财务舞弊、信息披露瑕疵、合规漏洞的识别能力，更从源头降低发行人欺诈发行、业绩变脸风险，助力公司高效履行资本市场“看门人”核心职能。

AI技术正重塑投行价值链，当智能审核替代重复劳动、数据洞察辅助价值判断，“专业能力打底、科技手段放大”的新型服务模式已然成型。这既是严监管环境下的合规刚需，也是建设一流投行的必由之路。

合规风控：构建事前预警体系，夯实稳健经营底线

随着券商业务品种复杂化与交易场景多元化，传统的事后人工风控已难以全面覆盖风险。2025年，AI推动券商风控模式从事后补救向事前预判、事中拦截、全程追溯转变，数字化风控正成为券商稳健经营的“压舱石”。

在智能预警与风险监测方面，AI实现了对异常行为的及时捕捉与前瞻性识别。东方证券打造“客户交

易事前风控系统”，将合规关口前移，提高合规交易服务能力；同时搭建信用数据智能化体系，构建动态风险防控机制，提升风险智能化管理水平。中国银河则完成了多个风险管理场景的智能体建设，借助AI大模型深入探索风险识别、评估分析及预警响应中的应用，不断提升风险洞察的深度与智能化水平。



在业务风控环节，AI大模型的应用正从功能模块试点向体系化深度融合演进。中信证券依托人工智能平台，稳步推进“AI+风险”多场景落地应用，提升数字化风控效能；中信建投通过在业务风控环节应用AI大模型，进一步强化风险识别与管控能力，其“北极星账户诊断产品”为两融客户构建全链条诊断服务体系，全方位提示潜在市场风险、诊断持仓个股风险、解析非理性行为风险，累计签约客户近3万户。

智能风控体系的深化已成为证券行业普遍实践，券商风险管理从事后管控转向前瞻预防、从经验判断转向数据驱动，AI与业务链条的深度融合，使风险识别更精准、响应更敏捷，为行业稳健发展构筑了数字化防线。

中后台运营与数字化底座：夯实技术支撑，实现全域降本增效

券商业务的智能化建设离不开强大的中后台数字化底座。2025年，AI能力在办公协同、人力资源、数据治理等场景进一步渗透，头部券商持续加强数据中台、算法平台及算力基础设施建设，重构内部管理模式，打通数据壁垒，为全面智能化转型奠定坚实基础。

在办公与运营场景方面，智能助手正成为提效新工具。多家券商打造了数据服务助手和通用办公助手，赋能一线经营管理提效；集中上线人力资源管理平台及智能办公平台，有力赋能管理服务的数字化转型。这些应用通过自动化处理日常事务，将员工从重复性劳动中解放，使其更专注于业务价值创造。

在数据治理方面，数据标准化建设已成为行业共识。部分券商依托数据中台建设集团风险数据集市，支持风险数据集中整合及统一管控；另有券商构建数据治理制度体系，明确治理原则、组织职责与问题处理机制，配套制定数据安全、数据质量、数据标准等专项制度，通过国家数据管理能力成熟度认证。这些举措不仅保障了数据质量，更为AI大模型的训练和应用提供了“高质量燃料”。

更深层的变革在于技术底座的系统化建设。多家券商建成智能算力集群，实现主流大模型的本地化部署；建设智慧安全运行体系，保障信息系统安全稳定；推动数据中台质效提升，实现母子公司各类数据全面整合。底层技术能力的完善，使前台业务与中后台运营形成高效协同体系，数据驱动的决策机制正逐步取代经验判断，为券商的全面智能化转型提供了坚实的技术底座。

结语

2025年，证券行业的AI应用已从单点的“工具赋能”升级为系统的“体系重构”。从AI原生客户端重塑投资者交互方式，到智能投研平台重构产业认知逻辑；从投行全生命周期数字化管理，到智能风控实现“事前预判、事中拦截”，再到底层技术底座的系统化建设。这五大核心场景协同发力，全方位改变了券商的业务模式、风控逻辑与运营效率。AI并非简单替代人工，而是优化了分工结构、释放了专业价值。

展望未来，证券行业智能化将沿垂直深耕与生态重构双轨演进。一方面，AI大模型应用针对财富管理、投资银行、机构服务等特定场景的垂域模型将持续迭代；另一方面，组织形态面临重构，人机协同的新型工作模式将重塑岗位设置与人才结构，既懂金融业务又具技术思维的复合型人才成为重要资产，而单纯依赖经验判断、重复性强的传统岗位则加速转型。

更深层的变革在于价值创造逻辑的重塑。当AI能够实时整合产业数据、客户需求与风险信号，数据资产与算法能力的积累将构成券商的核心竞争力。行业竞争格局将加速分化，头部机构凭借技术投入与数据积淀构建护城河，中小机构则需寻找差异化细分赛道。无论体量大小，坚守“科技服务于实体经济”的本质、平衡创新速度与合规底线，都将是决定智能化转型成败的关键因素。



03

业务分部演变视角下：A+H上市证券公司从“券商”到“一流投资银行”的转型

根据会计准则的要求，企业以内部组织结构、管理要求、内部报告制度为依据确定经营分部，按规定披露分部信息。企业管理层定期评价分部的经营成果，以决定向其配置资源、评价其业绩。由此可见，企业在分部报告中的业务分部划分，反映了管理层的战略思维和资源配置逻辑，是观察其战略方向和管理模式的独特窗口。

A+H上市证券公司是行业龙头，其业务分部划分的演变不仅是财务报告的技术调整，更是战略转型的直观映射。以高盛、摩根士丹利为代表的国际投资银行，普遍具备综合化（全牌照全链条协同）、客户导向（按客户类型而非产品类型组织业务）、国际化（全球布局跨境服务）、价值创造（从通道服务到综合金融解决方案）四大核心特征。从A+H上市证券公司业务分部划分的演变，可以看到我国证券公司正逐步向这些特征靠拢——从牌照分类到客户导向，从通道服务到价值创造，从国内布局到全球拓展。本文梳理A+H上市证券公司自上市以来年报中业务分部划分的演变历程，分析相关的驱动因素，揭示行业战略方向与管理模式的变化逻辑，并结合宏观发展趋势，展望行业未来发展方向。

A+H上市证券公司业务分部划分的演变历程与阶段特征

结合我国资本市场发展脉络及A+H上市证券公司年报所披露的业务分部信息，其业务分部的演变总体可以划分为三个阶段：“牌照功能主导阶段”、“以客户为中心的业务整合阶段”，以及“政策引领下的高质量发展阶段”。各家公司进入每个阶段的具体时间虽存在差异，但总体均呈现出这三个阶段的鲜明特征，共同勾勒出我国证券公司从传统券商向现代投资银行转型的完整路径。

1 牌照功能主导阶段——以牌照功能为核心，划分基础业务分部

这一阶段行业竞争围绕牌照展开，证券公司依托牌照功能扩大规模、抢占市场份额，业务分部划分自然以牌照功能为核心。经纪、投行、自营、资管四大牌照对应四大基础分部，持有多元牌照的证券公司增设期货、私募股权等分部。这种划分的本质是按牌照做业务归类，以满足核算和披露要求，分部间各自独立，行业整体呈现高度同质化。

从一流投资银行视角看，这一阶段的业务分部架构与国际投行明显不同。高盛、摩根士丹利等国际投行已完成从“按产品”到“按客户”的组织转型，形成“财富管理+投资银行+资产管理+机构服务+全球业务”的综合协同格局，凸显其客户导向、全链条服务与全球化布局的核心特征。这种差异化的业务分部架构的背后，是我国证券公司在这一阶段与国际投行在发展理念、服务模式上的本质区别，也为我国证券公司的转型指明了方向。

2 以客户为中心的业务整合阶段——从牌照分类到客户导向的战略转型

随着资管新规落地打破刚性兑付、科创板注册制试点启动、北交所设立等相继落地，我国资本市场迎来新的发展阶段，机构化进程加快、市场信心稳步修复，“硬科技”“专精特新”企业融资需求集中释放，在此背景下，A+H上市公司的业务转型进入关键期，各家公司在本阶段普遍推进业务分部向客户导向的转型——申万宏源于2018年将业务分部调整为“企业金融、个人金融”等贴合客户需求特征的架构；招商证券于2019年优化分部设置，强化财富管理与机构业务协同；中国银河在2023年进一步升级分部体系，凸显客户导向与国际化布局；光大证券、中原证券等也在2020年后持续调整，逐步实现从按牌照分类向客户服务的转型，这些转型举措与行业发展趋势推动证券公司完成从

“以产品为中心”向“以客户为中心”的业务分部重构，夯实向一流投资银行转型的组织基础。

这一阶段是A+H证券公司向一流投资银行迈进的关键期。从“按牌照”到“按客户”的业务分部重组，直接对标国际投行的组织架构——按“财富管理+投资银行+资产管理+机构服务+全球业务”划分。同时，投行业务从承销保荐升级为“投行+投资+研究”综合服务，财富管理从交易通道升级为资产配置，机构服务从单一产品销售升级为综合解决方案，这些变化标志着A+H证券公司正在从交易通道商向综合金融服务商转型，与一流投行的业务模式逐步接近。

3 政策引领下的高质量发展阶段——聚焦价值创造，建设一流投资银行

2024年新“国九条”出台，明确提出“培育一流投行与投资机构”、“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”，证监会同步明确建设一流投资银行的阶段性时间表，提出力争通过5年左右时间，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势；2035年，形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构；到本世纪中叶，形成综合实力和国际影响力全球领先的现代化证券基金行业的三步走目标，同时配套出台“并购六条”，推动资本市场改革进入新阶段。

在上述政策指引与阶段性目标的推动下，证券公司正式进入高质量发展阶段，紧扣“五篇大文章”发展部署，核心发展目标转向一流投资银行建设，聚焦价值创造与服务国家战略，依托“五篇大文章”优化业务布局、提升服务质效，各业务分部的发展内涵也随之升级。

具体而言，一是服务实体经济成为核心使命，集成电路、生物医药、人工智能等战略性新兴产业需要全生命周期的投资银行金融服务，投行业务要更早介入“硬科技”企业培育；二是高水平对外开放成

为必由之路，证券公司更加重视海外市场布局与海外服务能力建设，同时通过合并重组壮大规模、整合资源，着力提升国际竞争力，助力我国资本市场高水平对外开放；三是将社会价值创造作为核心发展导向，围绕“壮大耐心资本”的要求，证券公司需要深化绿色金融、普惠金融领域的服务能力，进一步拓展服务深度与广度；四是风控合规成为发展底线，证券公司不断提升风控合规能力，健全全面风险管理体系，强化合规管控与风险防控能力，严守金融安全底线，这也是建设一流投资银行的重要支撑，为业务高质量发展保驾护航。

表1：A+H上市证券公司业务分部的演变历程

公司名称	业务分部演变详情
中信证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2002年末划分业务分部。 • 2003年至2005年：证券的代理买卖、证券的自营买卖、资产管理及证券发行。 • 2006年：经纪业务、融资融券业务、资本市场业务、自有资金投资和其他业务。 • 2008年至2025年：经纪业务、资产管理业务、证券投资业务、证券承销业务、其他业务。
国泰海通	<ul style="list-style-type: none"> • 2025年3月，原国泰君安证券吸收合并海通证券，合并后更名为国泰海通。合并前两公司的业务分部划分有所差异，合并之后的业务分部：财富管理业务、投资银行业务、机构与交易业务、投资管理业务、融资租赁业务、其他。
华泰证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2012年及之前未划分业务分部。 • 2013年：经纪及期货业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务、其他业务。 • 2014年至2016年：经纪及财富管理、投资银行、资产管理、投资与交易、海外业务及其他业务。 • 2017至2025年：财富管理、机构服务、投资管理、国际业务、其他业务。
广发证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2010年至2011年：证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、其他业务。 • 2012年：证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、期货业务、其他业务。 • 2013年：证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、类贷款业务、其他业务。 • 2014年：投资银行、财富管理、机构客户服务、投资管理、其他业务。 • 2015年至2025年：投资银行、财富管理、交易及机构业务、投资管理、其他业务。
中国银河	<ul style="list-style-type: none"> • 2016年至2018年：证券经纪业务、期货业务、自营及其他证券交易业务、投资银行业务、资产管理业务、私募股权投资业务、海外业务、其他业务。 • 2019年至2022年：证券经纪业务、期货业务、自营及其他证券交易业务、投资银行业务、资产管理业务、私募股权投资业务及另类投资业务、境外业务、其他业务。 • 2023年至2025年：财富管理业务、投资银行业务、机构业务、国际业务、投资交易业务、母子公司一体化业务、其他业务。

公司名称	业务分部演变详情
招商证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2009年至2014年：经纪、资产管理、证券投资、投资银行、直投、其他业务。 • 2015年至2018年：经纪和财富管理、投资银行、投资管理、投资及交易、其他业务。 • 2019年至2025年：财富管理和机构业务、投资银行、投资管理、投资及交易、其他业务。
申万宏源	<ul style="list-style-type: none"> • 2014年至2017年：证券及期货经纪业务、证券自营及其他投资业务、证券承销及保荐业务、资产及基金管理业务、信用业务、境外业务、其他。 • 2018年至2025年：企业金融、个人金融、机构服务及交易、投资管理。
中金公司	<ul style="list-style-type: none"> • 2015年至2016年：投资银行、股票业务、固定收益业务、财富管理及投资管理、其他业务。 • 2017年至2018年：投资银行业务、股票业务、固定收益业务、财富管理业务、投资管理业务、中投证券、其他业务。 • 2019年至2020年：投资银行业务、股票业务、固定收益业务、投资管理业务、财富管理业务和其他业务。 • 2021年至2025年：投资银行业务、股票业务、固定收益业务、资产管理业务、私募股权业务、财富管理业务、其他业务。
中信建投	<ul style="list-style-type: none"> • 2016年至2019年：投资银行、财富管理、交易及机构客户服务、投资管理、其他。 • 2020年至2025年：投资银行、财富管理、交易及机构客户服务、资产管理、其他。
东方证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2015年：财富管理、投资管理、证券销售及交易、投资银行、管理本部及其他业务。 • 2016至2023年：经纪及证券金融、证券销售及交易、投资银行、投资管理、管理本部及其他业务。 • 2024年至2025年：财富及资产管理、投行及另类投资、机构及销售交易、国际及其他业务。
光大证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2013年及之前未划分业务分部。 • 2014年：证券及期货经纪、证券自营及其他投资、投资银行、资产管理及基金管理、信用业务、境外业务、其他业务。 • 2015年至2019年：经纪和财富管理、信用业务、机构证券服务、投资管理、海外业务、其他业务。 • 2020年至2025年：财富管理业务集群、企业融资业务集群、机构客户业务集群、投资交易业务集群、资产管理业务集群、股权投资业务集群和其他业务。
国联民生	<ul style="list-style-type: none"> • 2015年至2019年：证券经纪、信用交易、投资银行、证券投资、资产管理与投资、其他业务。 • 2020年至2025年：经纪和财富管理、信用交易、投资银行、证券投资、资产管理与投资、其他业务。
中原证券	<ul style="list-style-type: none"> • 2015年：经纪、投资银行、投资管理、自营交易、总部及其他。 • 2016年至2017年：证券经纪、证券投资、投资银行、融资融券、资产管理、期货经纪、直接投资、总部及其他。 • 2018年至2019年：经纪业务、自营业务、投资银行、投资管理、境外业务、总部及其他业务。 • 2020年至2024年：证券经纪、自营业务、投资银行、信用业务、投资管理、期货业务、境外业务、总部及其他业务。 • 2025年：财富管理、自营业务、投资银行、信用业务、投资管理、期货业务、境外业务、总部及其他业务。

A+H上市证券公司业务分部演变的核心驱动因素分析

A+H上市证券公司业务分部的演变，既是观察行业转型升级的微观窗口，也是映射一流投资银行建设进程的组织印记。变更的驱动因素来自三个方面：市场环境的外部驱动、科技赋能的内部驱动、发展理念的转变。三者共同推动了从传统“券商”向一流投资银行的转型。

1 市场环境变化的外部驱动



居民财富管理需求的
升级与转型

近年来我国居民财富规模快速增长，居民资产配置向金融资产转移的趋势进一步凸显，其中权益类、基金类资产配置占比持续提升，资产配置、基金投顾、综合理财等财富管理需求保持高速增长态势，成为驱动证券公司业务转型的核心动力。

客户需求变化对“经纪业务”模式构成挑战——该模式下证券公司主要提供交易通道，收入依赖佣金，同质化严重、竞争激烈。“财富管理”模式下，证券公司为客户提供涵盖股票、债券、基金、保险、信托的综合配置方案，差异化程度高、客户粘性强、收入来源多元。这一转型直接推动了“经纪业务”向“财富管理”的更名和内涵扩展。



机构投资者占比的
持续提升

我国资本市场机构化进程持续提速，机构投资者占比稳步攀升；在“壮大耐心资本”政策加速落地的背景下，公募、私募、保险、养老金、外资等中长期资金入市步伐加快，机构投资者占比稳步攀升，中长期资金入市步伐加快，进一步强化了机构化发展趋势。相较于散户以单一交易为主的需求，机构客户的需求呈现综合化、精细化特征，涵盖投研支持、销售交易、衍生品套期保值、托管外包、跨境配置等全流程服务。面对这一需求变化，“机构服务”分部应运而生，通过整合面向机构的各项服务资源，构建跨业务线协同体系，为机构客户提供“一站式”综合金融服务，助力证券公司提升机构客户粘性和专业服务能力。



资本市场改革的
深化推进

资本市场改革的深化，对证券公司业务分部的划分逻辑和功能定位产生了重要影响。注册制改革推动了投行业务分部内涵升级，从单纯的承销保荐，升级为“投行+投资+研究”综合服务模式，强化定价、研究等核心能力，契合一流投资银行的功能特征。科创板、北交所设立后，投行业务分部逐步聚焦“硬科技”“专精特新”赛道，优化服务模式，精准对接新兴产业融资需求；2023年以来，投行业务进一步优化项目质控流程，凸显“提质增效”的核心导向，与高质量发展阶段的启动形成呼应。此外，多层次资本市场建设为私募股权、另类投资等业务提供了更多退出路径，推动这类业务独立为单独报告分部，丰富了证券公司业务分部体系，这也是A+H上市证券公司业务分部演变的重要体现。

2 科技赋能的内部驱动

科技的发展重塑了业务分部的边界和运营模式。从互联网开户、移动交易到智能投顾、量化交易，再到生成式AI，技术突破持续重新定义证券公司的服务方式和组织架构。对业务分部划分的影响体现在三个层面：



第一，技术打破业务物理边界，客户通过一个APP即可获得交易、理财、融资、资讯等服务，传统按牌照划分的边界在客户端趋于模糊，分部划分需从“按牌照”转向“按客户”。



第二，数据整合为“以客户为中心”的管理模式提供基础。大数据精准画像客户的资产、行为和风险偏好，支持个性化产品推荐，是业务分部重组的技术支撑。



第三，AI、大数据、云计算等技术的广泛应用，改变了前端服务方式和中后台运营模式。证券公司整合各业务线数据形成统一资产，促进业务协同和共享，为业务分部重组提供组织保障。

值得关注的是，生成式AI和大语言模型正对行业产生实质性影响。智能投研、智能投顾、智能风控等场景加速落地，在提升效率的同时推动业务边界重构。大模型技术使证券公司能以更低成本为客户提供个性化服务，推动业务分部从“产品导向”加速转向“客户导向”。

3 发展理念的根本转变

从“以产品为中心”到“以客户为中心”

发展理念的转变是驱动业务分部演变的根本力量。传统模式下，证券公司“以产品为中心”，有什么牌照就卖什么产品，设计与客户需求存在脱节。新理念下，证券公司在理解客户需求的情况下整合资源提供解决方案，牌照和产品成为服务客户的工具而非目的。

这一理念转变需要组织架构和业务分部划分同步调整：“以产品为中心”模式下业务独立运营、部门壁垒森严；“以客户为中心”模式下业务围绕客户类型组织，同一客群的多元需求在统一分部内得到满足，实现交叉销售。业务分部划分从“按牌照”转向“按客户”，正是这一理念在组织层面的具体落地。

从“规模扩张”到“质量提升”

行业发展理念已从“规模扩张”全面转向“质量提升”，这一转变贯穿各核心业务领域，且直接映射到A+H上市证券公司的各业务分部的发展内涵中：财富管理领域（原经纪业务）不只追求客户数量的粗放增长，而是聚焦AUM（资产管理规模）提升与客户收益回报；投行领域重点强化项目质量把控与定价能力，符合注册制下投行业务“提质增效”的核心导向；资管业务摆脱对管理规模的依赖，聚焦投资业绩提升与费率结构优化，推动资管业务分部向专业化、价值化转型。这一理念转变，推动业务分部划分从强调“业务类型归类”，向突出“业务质量与专业能力”演进，更贴合一流投资银行的发展要求。

从“通道服务”到“价值创造”

传统模式下，证券公司主要提供通道类服务，经纪业务是交易通道，投行承销业务是融资通道，资管业务是产品通道。新阶段下，证券公司核心定位从“通道服务商”转向“价值创造者”，财富管理业务实现客户资产保值增值，投行业务助力企业战略发展和产业升级，资管业务帮助投资者获取长期超额收益，形成差异化竞争优势。

从“通道”到“价值”的定位转变，直接影响了A+H上市证券公司的业务分部命名和内涵升级。“经纪业务”带有鲜明的“交易通道”色彩，收入主要依赖佣金；“财富管理”则强调资产管理和价值创造，收入来源多元、客户粘性更强；“证券承销”向“投资银行”的演进，也体现了证券公司从“融资通道”向“企业全生命周期伙伴”的角色升级，推动投行业务分部内涵从承销保荐向综合金融服务延伸。分部名称的变化，是证券公司角色定位和商业模式转变的直观映射，契合向一流投资银行转型的核心方向。

A+H上市证券公司业务分部演变及业务战略升级的宏观价值与行业意义

A+H上市证券公司业务分部划分的动态演变，是我国资本市场改革深化与行业高质量发展的微观缩影，其宏观价值与行业意义贯穿于行业生态重塑、国际竞争力提升及资本市场功能优化三大维度，对理解我国证券公司向一流投资银行转型的内在逻辑具有重要理论与实践意义。

1 行业生态维度：打破同质化竞争困局，引领行业实现差异化、专业化转型

在牌照功能主导阶段，我国证券行业呈现显著的同质化竞争特征，无论是A+H上市证券公司还是中小证券公司，均以“经纪业务+投资银行业务+证券自营业务+资产管理业务”为标准业务分部划分模式，业务聚焦于通道服务，行业竞争集中于佣金费率、通道费用等低附加值领域。

A+H上市证券公司作为行业龙头，其业务分部的每一次调整都成为行业转型的风向标，引领行业形成分层分类的差异化发展格局。从实践来看，大型证券公司通过合并重组与业务分部优化，完善全业务链条布局，对标高盛、摩根士丹利等国际一流投行的综合化架构，聚焦全生命周期综合金融服务；特色型证券公司通过业务分部调整，强化财富及资产管理、投行及另类投资等优势领域，打造细分赛道专业壁垒；中小证券公司则聚焦区域市场与细分需求，通过业务分部精简实现精准定位。这种由A+H上市证券公司引领的业务分部演变，引领行业竞争逻辑从“价格竞争”向“价值竞争”转型，促使不同规模、不同定位的证券公司确定与自身优势相匹配的发展路径，带动整个证券行业迈向高质量发展。

2 国际竞争维度：对标国际一流投行架构，提升我国金融机构的全球竞争力

国际一流投资银行核心组织特征之一，是围绕“客户导向”构建综合化、国际化的业务分部架构，强调跨业务协同与全球资源配置能力。A+H上市证券公司业务分部的演变，本质上是我国证券公司与国际一流投行对标看齐的过程，其核心价值在于推动我国证券公司组织架构与国际接轨，逐步提升在全球资本市场中的竞争能力。

当前，A+H上市证券公司已初步形成“财富管理+投资银行+资产管理+机构服务+国际业务”的业务分部格局，与高盛、摩根士丹利等国际一流投行的业务分部实现功能趋同。这种趋同并非简单的形式模仿，而是在业务功能与服务能力层面与国际投行

的深度对接，我国A+H上市证券公司的业务分部设置普遍围绕客户类型与业务性质展开，强调跨业务线协同与综合服务能力，重视国际业务布局与跨境服务延伸，这是行业向一流投资银行转型的核心组织体现。中国银河不断完善跨境服务体系，深化跨境业务服务能力；华泰证券长期深耕境外市场布局；中金公司则在业务分部演变中持续强化国际业务协同，完善全球服务网络。上述实践均是A+H上市证券公司提升国际化水平的具体体现，顺应当前我国资本市场高水平对外开放、培育具备全球竞争力一流投行的宏观趋势，助力提升我国金融机构在全球资本市场中的竞争力，推动我国资本市场与国际市场的深度对接。

3 资本市场功能维度：助力资本市场功能升级，服务实体经济与国家战略

近年来我国资本市场的发展重心不断优化，从聚焦融资功能的传统定位，逐步转型为兼顾投融资两端、实现双向平衡的发展模式。这对A+H上市证券公司的综合服务、专业定价和风险管控能力提出了更高要求。作为行业龙头，A+H上市证券公司业务分部的动态演变，正是行业主动适应这一转型需求、强化资本市场投融资对接、价值发现、资源配置等核心功能的重要组织保障，更是其践行服务实体经济使命、对接国家战略的具体表现。

从实践来看，业务分部演变对资本市场建设的促进作用主要体现在两个方面：一是推动证券公司服务

能力从“通道服务”向“价值创造”升级，通过投行业务分部优化，更早介入集成电路、生物医药等战略性新兴产业培育，为“新质生产力”发展提供全生命周期融资服务；通过财富管理分部转型，引导居民储蓄向权益类资产配置，助力“壮大耐心资本”政策落地；通过机构服务分部完善，对接公募、保险等中长期资金需求，推动中长期资金入市。二是通过业务分部专业化升级，为证券公司拓展科技金融、绿色金融等新兴领域提供组织保障，使证券公司能够精准对接国家战略需求，在支持科技创新、产业升级、绿色发展等方面发挥更关键的作用，实现资本市场与实体经济的深度融合。

结语

核心启示

从A+H上市证券公司业务分部演变的完整脉络来看，其迭代更新的核心启示包括两个方面：一是业务分部的演变本质，是我国证券公司从传统券商向一流投资银行转型的组织体现，并非财务报告的简单调整，核心是战略导向、服务模式与发展理念的深度变革；二是业务分部从牌照主导到客户导向、再到高质量发展的每一次优化，都是证券公司适应市场需求、拥抱行业趋势的主动选择，更是其打破牌照壁垒、强化协同能力、聚焦价值创造的关键路径，为全行业转型提供了可落地的组织范式。

未来展望

结合行业发展趋势及国际一流投行实践经验，未来A+H上市证券公司业务分部演变将持续深化，成为推动行业向一流投资银行进阶的核心支撑。参考高盛等国际投行全球协同、客户导向的分部运营逻辑，我国头部证券公司未来业务分部的优化将聚焦三大方向：一是强化跨境协同与母子公司一体化管理，通过国际业务分部升级实现境内外资源联动，精准服务我国企业国际化发展需求；二是深化各业务分部协同，打破内部壁垒、整合投研与服务资源，为客户提供全生命周期综合金融解决方案；三是依托生成式AI等技术赋能，优化分部运营模式，将科技深度应用于投研、客服、风控等环节，匹配居民财富管理升级与机构客户精细化服务需求，实现运营效率与服务质量双提升。

需明确的是，一流投资银行建设的核心在于专业能力的系统性提升，这也是业务分部优化的根本目标。A+H上市证券公司需重点突破四大关键能力：规模层面，通过并购重组、再融资扩大资本规模，强化抗风险与业务承载能力；全球布局层面，完善境外服务网络、提升跨境服务水平，支撑企业国际化发展；专业能力层面，聚焦IPO、衍生品交易、财富管理等核心领域，强化专业服务与价值创造能力；风控层面，构建匹配综合化、国际化布局的全面风控体系，防范各类潜在风险。随着核心专业能力与业务架构的同步优化和提升，头部证券公司将稳步成长为具备全球竞争力的一流投资银行，引领行业高质量发展，更好地服务实体经济的发展与资本市场的高水平对外开放。

作者

胡小骏

德勤中国金融服务业

华东区主管合伙人

审计与鉴证合伙人

电话: +86 21 6141 2068

电子邮件: chrihu@deloittecn.com.cn

洪锐明

德勤中国金融服务业

华南区审计与鉴证主管合伙人

电话: +86 20 2831 1202

电子邮件: rhong@deloittecn.com.cn

马千鲁

德勤中国金融服务业

华北区审计与鉴证主管合伙人

监管与政策主管合伙人

电话: +86 10 8512 5118

电子邮件: qianluma@deloittecn.com.cn

韩健

德勤中国金融服务业

审计与鉴证合伙人

电话: +86 21 6141 1841

电子邮件: jahan@deloittecn.com.cn

韩云飞

德勤中国金融服务业

审计与鉴证合伙人

电话: +86 10 8512 5576

电子邮件: jerrhan@deloittecn.com.cn

陈晓莹

德勤中国金融服务业

审计与鉴证合伙人

电话: +86 755 3637 6818

电子邮件: katchen@deloittecn.com.cn

朱玮琦

德勤中国金融服务业

审计与鉴证高级经理

电话: +86 21 6141 2730

电子邮件: chrizhu@deloittecn.com.cn

姜金玲

德勤中国金融服务业

审计与鉴证高级经理

电话: +86 10 8512 4505

电子邮件: selenajiang@deloittecn.com.cn

肖格蕊

德勤中国金融服务业

审计与鉴证经理

电话: +86 755 3353 8699

电子邮件: gxiao@deloittecn.com.cn

冯韵

德勤中国金融服务业

审计与鉴证经理

电话: +86 25 5791 6122

电子邮件: clfeng@deloittecn.com.cn

数据收集和整理: 马芷晴





热点话题探讨

01

跨越山海，稳健前行：
券商出海3.0时代的战略
进阶与路径重塑

02

证券行业高质量数据集
管理的探索与实践

03

立足香港，深耕“十五五”
中资券商国际化战略布局
前瞻

04

证券业AI透明度洞察：
算法可解释性如何重塑
合规底线

05

数智驱动下的税务治理
变革：增值税立法背景下
证券行业合规新范式探索

跨越山海，稳健前行： 券商出海3.0时代的 战略进阶与路径重塑

“十五五”时期是中国资本市场制度型开放进一步深化、券商全球化从规模扩张转向价值深耕的关键五年。中国证券行业正式迈入出海3.0时代——其核心特征是从“通道化、单点化”的业务出海，升级为“体系化、品牌化”的能力出海；从香港单一枢纽的“融进去”本土化运营，进阶为以香港为战略中枢、辐射全球的“立起来”价值创造。在此过程中，中资券商需紧扣“十五五”高水平对外开放与金融强国建设航向，重塑全球化战略逻辑，依托香港“背靠祖国、联通世界”的独特优势，破解出海3.0阶段的核心挑战、抢抓战略机遇，构建兼具中国特色与全球竞争力的国际化发展新格局。



曹樑

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易主管合伙人
+86 21 2312 7154
hencao@deloittecn.com.cn



蔡帽娅

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易合伙人
+86 21 2316 6368
cycai@deloittecn.com.cn



孙毅

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易总监
+86 10 8512 4609
lynnsun@deloittecn.com.cn

三代跃迁：证券出海 3.0 时代的演进路径与核心特征

1 证券出海 3.0 时代的演进路径

中国证券行业的出海之路，始终与中国资本市场开放进程、中资企业全球化步伐同频共振。在二十余年的发展历程中，完成了三次关键的时代迭代，3.0 时代的到来，标志着行业国际化进入质变新阶段。

图1：券商出海 3.0 演进路径图



券商出海 1.0 时代以通道试水、单点布局为核心：聚焦香港市场，主营港股 IPO 承销、跨境经纪等基础通道服务；核心是承接中资企业海外融资需求，本质为“境内业务的海外延伸”，呈现参与度低、业务单一、布局零散的特征。

券商出海 2.0 时代以规模扩张、业务多元为特征：头部券商完善香港牌照布局，拓展跨境并购、资管、衍生品等业务，中小券商跟进设点；出海从“单点”向“区域辐射”演进，但仍以“境内资源服务海外需求”为核心逻辑，全球服务与本土化运营能力不足。

券商出海 3.0 时代以能力出海、价值深耕为核心，从“服务内资”转向“链接全球”：构建“香港为核心、亚太为重点、全球多点突破”的网络布局，实现经纪业务、投行、财富管理、资管全产业链跨境协同，主动争夺中国资产全球定价权，承担向全球传递中国资产价值的使命。

2 证券出海3.0时代的核心特征

证券出海3.0时代呈现出“头部引领、梯队分化，地域聚焦、全链布局，研究先行、能力为王”的鲜明特征。

1. 地域布局：梯次推进三步走，精准定位，构筑多元战略纵深

核心基石（香港市场）

香港是中资券商出海首要枢纽与前沿阵地，依托国际金融中心优势、境内外高效联动机制及齐全业务牌照，始终是行业海外布局的核心基石。2026年，业内机构持续加大对香港子公司增资力度，持续补强资本实力，筑牢海外经营根基。华泰证券、广发证券、东吴证券、华安证券等中资券商相继宣布对香港平台的增资计划。其中，华泰证券拟向华泰国际增资90亿港元，广发证券向广发香港增资61.01亿港元，东吴证券、华安证券也分别获批增资20亿港元、5亿港元，以资本加码驱动国际化业务提速。

增长引擎（东南亚/中东市场）

紧抓“一带一路”常态化产业合作与跨境经贸往来带来的时代机遇，深度聚焦东南亚、中东等中资企业海外投资、工程建设、跨境经营高度集中的重点区域。头部券商围绕区域发展特点稳步落地布局，通过设立境外办事机构、搭建本地化合作网络、联动当地金融机构与产业平台等方式，打通跨境业务协作通道；同时主动对接能源、基建、制造、贸易等实体产业资源，贴近中资出海企业的真实经营场景与综合金融需求。

长远布局（欧美成熟市场）

立足长期发展视角布局欧美核心市场，不以短期盈利为导向。聚焦纽约、伦敦等国际金融中心，对标顶尖同业经营模式，吸收先进投研体系与治理经验，强化全球资产定价核心能力，精准承接中资跨境并购、境内资金全球化配置等高端跨境业务需求。

2. 业务布局：全链条升级，以研究为核心打造竞争优势

出海业务布局持续优化迭代，行业逐步减少对港股IPO、跨境经纪等传统基础业务的依赖，积极向离岸资产管理、全球财富管理、衍生品交易、跨境产业并购等高附加值领域延伸；依托香港枢纽及全球网点联动优势，整合投行融资、资产配置、风险对冲、市值管理等全链条服务能力，全面覆盖中资出海企业、境内高净值客群与境外机构投资者，打造一体化跨境综合金融服务体系，进一步增强盈利韧性与综合服务实力。

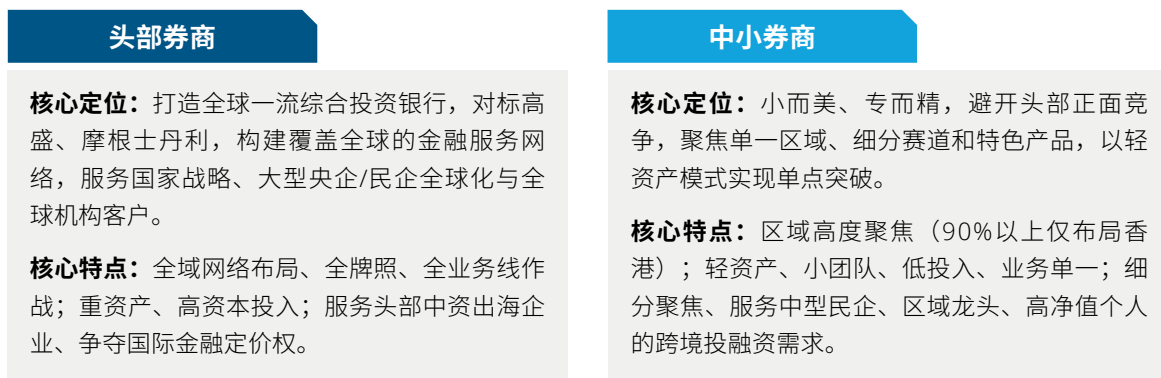
与此同时，伴随券商出海步入成熟阶段，研究能力已成为拓展全球客户、构建差异化竞争力的关键抓手，通过完善宏观策略、产业赛道、跨境资产定价及国别区域研究体系，精准匹配各类跨境主体投融资需求；以专业研究深耕客户、沉淀合作，带动投行、资管、财富、衍生品等业务协同联动，形成研究引流、业务转化、生态沉淀的良性循环，夯实全球化长效发展的核心根基。

图2：券商3.0时代业务布局



3. 梯队布局：分层定位与差异化竞争

头部券商承担打造“国际一流投行”使命，进行全球化、全牌照布局，构建全球服务网络。中小券商则聚焦特色化、差异化发展，以香港为核心，深耕特定领域或特定区域。



头部综合领跑、中小特色突围的分层格局

三重驱动：政策、市场、行业合力催生出海新格局

2026年证券出海3.0时代的加速落地，并非偶然的行业选择，而是政策引导、市场需求、行业转型三重合力的必然结果。三大动力交织，为中资券商全球化发展铺就了坚实的道路，驱动出海成为证券行业高质量发展的核心赛道。

1 政策驱动

资本市场双向开放持续推进，互联互通机制不断完善，跨境投融资规则逐步优化，为券商跨境展业提供了制度支撑。同时，跨境监管协作不断加强，监管部门明确支持券商提升国际化服务能力，推动行业向规范化、专业化方向发展。但随着开放力度加大，境内外监管标准差异明显，跨境合规要求不断提高，券商在开展跨境业务时，需要严格适配不同区域的监管规定，做好内控管理和合规报备工作，这也带来了不小的合规压力，合规运营成本逐年上升，成为券商出海过程中需要重点应对的现实问题。

表1：近年来资本市场对外开放主要政策及影响

日期	政策文件	关键影响
2024年4月	《国务院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”）	作为资本市场开放顶层设计，以“制度型开放”为核心，明确“开放与安全并重”，划定后续政策框架。
2024年8月	《境外机构投资者境内证券投资资金管理暂行规定》（修订）	降低境外机构运营成本，打通境外资金入市渠道壁垒，提升外资配置境内人民币资产意愿，便利外资流入。
2025年1月	《关于金融领域在有条件的自由贸易试验区（港）试点对接国际高标准推进制度型开放的意见》	金融制度型开放首个试点方案，对接国际高标准，积累可复制经验，筑牢开放试点基础。
2025年2月	《2025年稳外资行动方案》	拓宽外资准入边界，优化股权投资便利化，稳定外资规模、提升外资利用质量。
2025年3月	《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》	提升跨境投融资便利化，巩固上海国际金融中心地位，增强其全球资源配置能力。
2025年7月	《海南自由贸易港跨境资产管理试点业务实施细则》	开辟境外投资者投资境内资管新渠道，集聚全球资管资源，探索资管领域开放新路径。
2025年10月	《合格境外投资者制度优化工作方案》	优化QFII/RQFII制度，降低外资入市门槛和成本，提升入市效率，完善开放基础制度。
2026年1月	关于新增境内特定品种期货期权的系列公告	扩容期货市场开放品种，完善外资风险管理工具，提升大宗商品定价影响力，拓宽外资投资渠道。
2026年2月	《关于银行业金融机构人民币跨境同业融资业务有关事项的通知》（银发〔2026〕51号）	完善人民币跨境同业融资规则，打通制度堵点，提升便利化水平，助力人民币国际化和风险防控。
2026年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（“十五五”规划纲要）	划定金融开放顶层路线图，明确制度型开放长期路径，与“新国九条”协同，稳定外资政策预期。
2026年3月	《境内企业境外放款管理办法》	提升资本项目可兑换水平，便利境内企业境外放款，规范跨境投融资，实现开放与风控平衡。

数据来源：人民银行、证监会

2 市场驱动

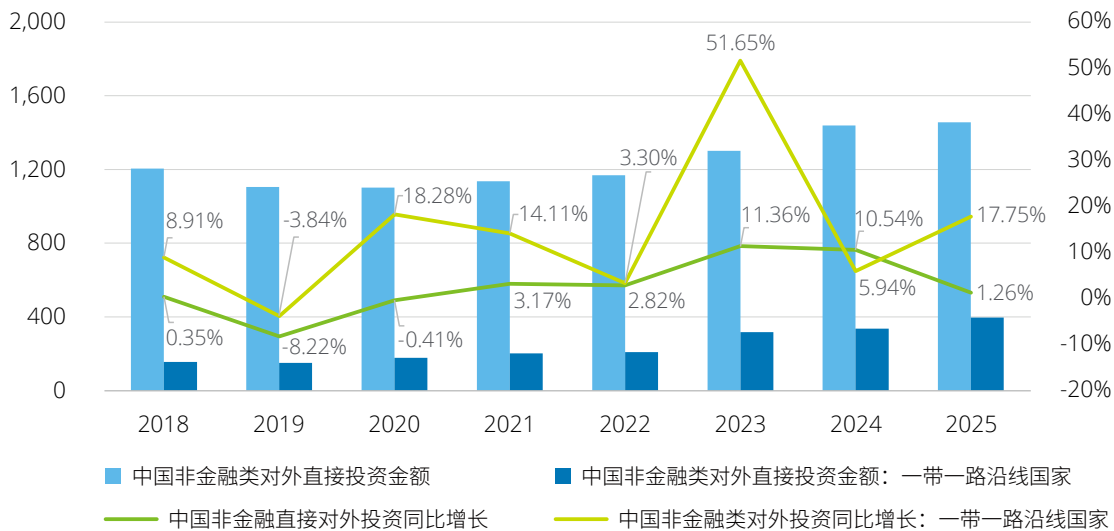
市场层面是券商出海3.0时代的需求本源与增长引擎，由实体产业全球化与跨境财富配置双向扩容共同驱动：

1. 实体产业全球化进入深水区，出海布局呈现多元化升级态势

对外直接投资稳步攀升，重点领域布局提速。据商务部、国家外汇管理局统计数据显示，2025年我国境内投资者对外非金融类直接投资规模达1,456.6亿美元，同比增长1.26%，整体保持稳健增长态势。其中，对“一带一路”共建国家的投资力度持续加大，全年投资总额达396.7亿美元，同比增幅达17.6%，投资占比提升至27.2%。

图3：2018-2025年中国非金融类对外直接投资金额

单位：亿美元



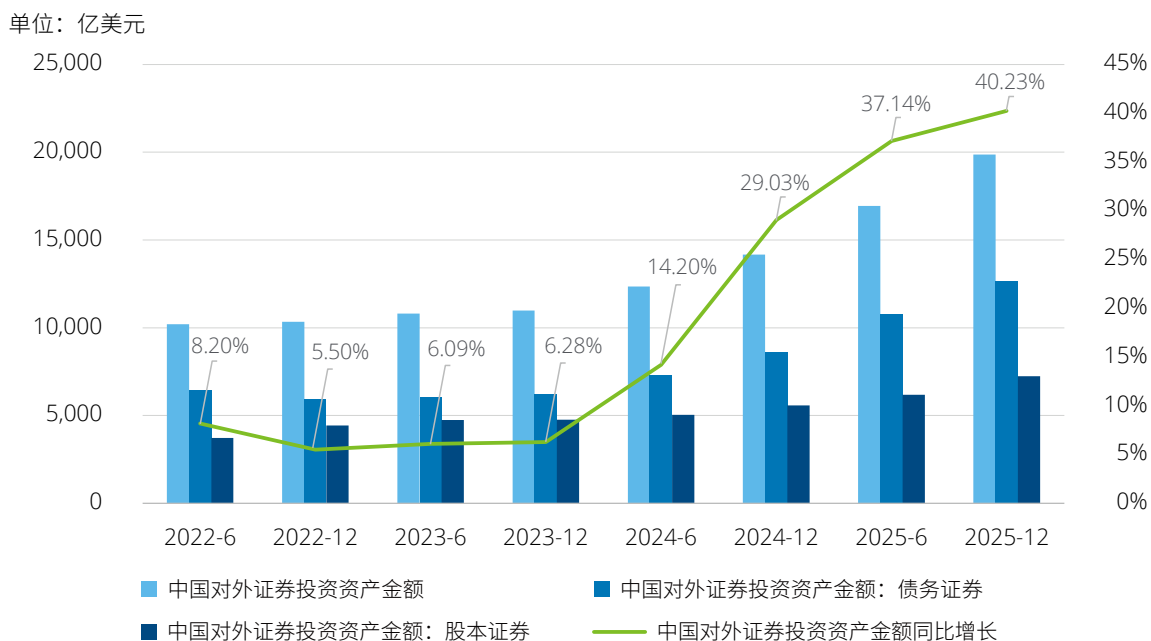
数据来源：商务部、国家外汇管理局

A股企业出海已成常态，境外经营覆盖面持续扩大。根据2025年年报披露数据，在全市场5,477家A股上市公司中，共有3,848家企业披露了境外业务收入，占比约70%，海外布局成为企业扩容升级的重要选择。

2. 跨境财富配置双向扩容，资金流动呈现良性发展格局

截至2025年12月，我国对外证券投资资产（不含储备资产）规模达19,875亿美元，2022至2025年三年复合增长率达24.4%。从投资结构来看，股权类投资规模达12,628亿美元，债券类投资规模达7,247亿美元，年均复合增长率分别为28.9%和17.8%，机构与居民的全球资产配置意愿持续增强，需求持续释放。

图4：中国对外证券投资资产变动趋势分析



数据来源：国家外汇管理局

外资布局国内市场的意愿持续回暖，为券商跨境业务带来稳定增量。据国家外汇管理局公开数据，2025年上半年，外资净增持境内股票及基金规模101亿美元，结束了连续两年的净减持局面，海外资本对国内市场的信心稳步修复。

3 行业驱动

国内证券行业竞争日趋激烈，传统经纪、通道类业务利润不断压缩，同业同质化问题突出，行业增长逐步见顶。在此背景下，布局海外市场，成为券商突破增长瓶颈、培育新增量的重要方向。目前头部券商海外板块营收贡献已逐步稳固，行业出海也不再局限于基础的业务落地，而是同步推进管理机制、专业人才、合规风控等全方位升级。依托全球化布局，补齐跨境服务能力短板，向综合化资本服务模式转型，既能缓解国内存量竞争压力，也能更好对接国家国际化发展战略。

核心挑战：3.0时代的券商出海，道阻且长，行则将至

迈入证券出海3.0新时代，中资券商迎来全球化布局的战略窗口期，增长空间持续扩容，但同时直面多重因素深层制约，机遇与挑战交织成为现阶段行业发展的核心特征。

从现实瓶颈来看，3.0阶段的全球化深耕仍需突破多重壁垒：

- 1. 跨境监管差异推高合规运营成本：**各国及地区在监管规则、信息披露规范、税务体系上存在显著差异化要求。中资券商境外展业需投入大量资源适配属地监管框架，合规管控难度与长期运营负担持续增加。
- 2. 全球综合竞争力仍存明显差距：**对比高盛、摩根士丹利等国际顶级投行，中资机构在全球品牌影响力、资产定价话语权、全球网络纵深布局等维度仍有短板，深耕欧美成熟核心市场面临较大壁垒。
- 3. 行业布局同质化问题凸显：**部分中小券商缺乏战略研判而盲目出海布局，易引发赛道同质化竞争、资源分散浪费，制约行业整体全球化发展效能。
- 4. 国际化人才供给存在结构性短板：**兼具双语沟通能力、跨市场投研视野与跨境合规素养的复合型核心人才储备不足；叠加国际头部投行人才竞争挤压、境内外人员轮岗签证流程受限，进一步抬高了人才培养与跨区域流动的成本。

以能力筑壁垒，以合规守底线：德勤视角下中资券商出海3.0进阶策略

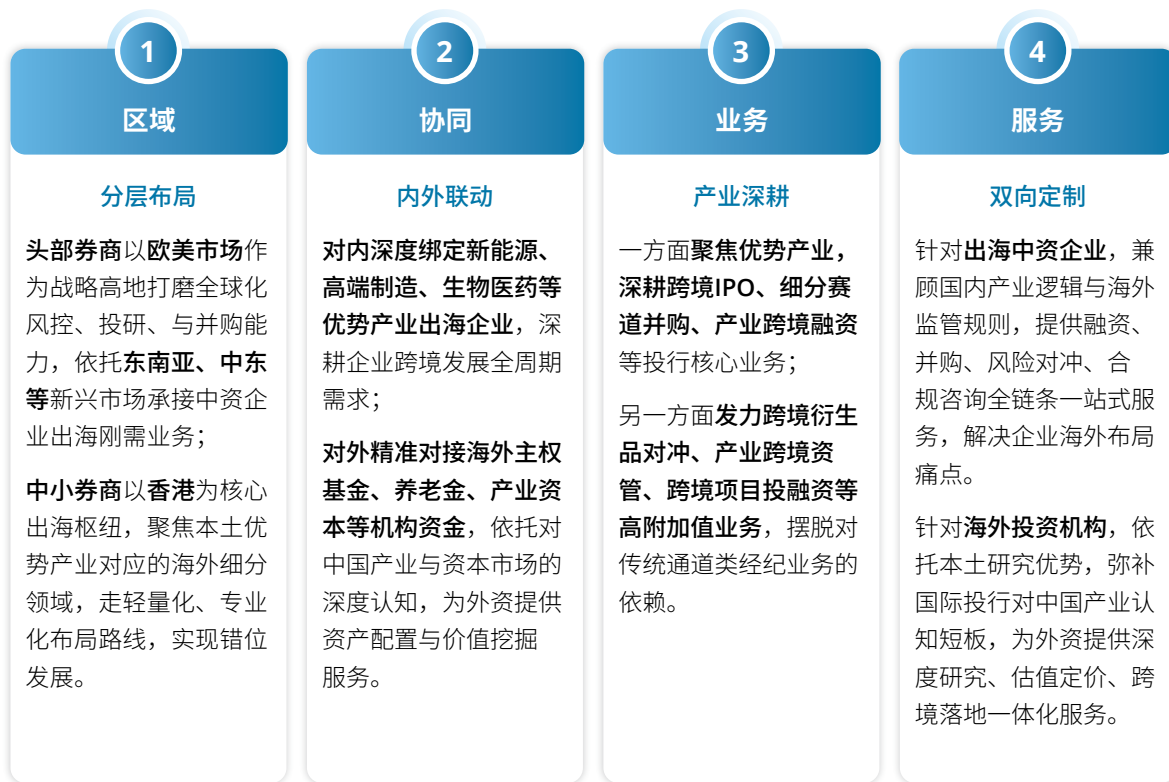
伴随中国资本市场高水平对外开放纵深推进，证券行业正式迈入出海3.0进阶时代。在德勤看来，本轮全球化并非简单的机构布局外延与通道业务延伸，而是中资券商从浅层本土化运营“融进去”，向核心品牌势能“立起来”的战略跃迁；长期目标是构建兼具中国产业底色、合规风控韧性与全球服务能力的特色化国际投行，依托差异化布局、硬核能力建设、全维度风控体系与长效人才储备，夯实全球金融市场核心竞争力。

1 差异化赛道布局：锚定优势，避开红海竞争

德勤认为，差异化深耕将成为中资券商全球化突围的核心战略抓手。对标国际头部投行成熟业务版图，中资机构无需在欧美传统金融赛道正面博弈，应立足中国经济基本盘与产业优势，聚焦三大核心赛道构筑壁垒：

1. 深耕中国资产全球定价主线，依托本土产业研究积淀，筑牢跨境资产定价核心话语权；
2. 紧扣“一带一路”跨境资本流转需求，搭建跨境投融资一体化服务体系；
3. 全链条赋能中资企业全球化布局，陪伴实体产业出海，完善金融配套服务。

中资券商应逐步摒弃“大而全”的扩张思路，通过区域、协同、业务、服务四维差异化布局，走出适配自身禀赋的全球化突围路径，有效规避红海竞争。



2 硬核能力体系搭建：夯实根基，支撑全球化纵深发展

德勤认为，可持续的全球化布局，核心依托三位一体的核心能力底座建设，这是券商从“走出去”到“扎下根”的根本支撑：



3 全域风控合规筑牢底线：双线协同，守住全球化安全红线

结合德勤咨询实践来看，跨境合规与风险管理是券商出海不可逾越的底线。机构层面需搭建与全球化版图匹配的一体化风控架构：全面强化跨境多区域合规统筹，适配不同司法辖区监管差异；精细化管控跨境资金流动，对冲汇率、利率波动等跨市场风险；健全境内外风险隔离与联动处置机制，保障海外业务稳健合规运营。同时从行业顶层设计来看，需完善监管协同的治理框架，打通跨境监管沟通渠道，构建系统化风险防护网，为券商全球化经营保驾护航。

4 长效人才生态培育：双向赋能，破解国际化发展核心瓶颈

人才短板是当前制约券商出海深化的长期痛点。德勤建议构建双向联动的人才培育体系：通过全球校招、跨境轮岗、校企定向合作等模式，批量培养兼具金融专业能力、跨语言沟通素养与国际合规视野的复合型人才；加速推进跨境执业资格互认改革，落地港澳、新加坡等核心海外市场资格双向互通机制，系统性缓解国际化人才供给缺口，夯实长期发展人力根基。

5 战略展望：行稳致远，助力金融强国建设全局

在出海3.0时代格局下，中资券商全球化已形成清晰路径：从香港核心枢纽深耕，到东南亚、中东梯度渗透，再到欧美市场战略试水；业务从基础通道服务升级为全产业链跨境协同，最终迈向中国资产全球定价权争夺。这条进阶之路兼具政策红利与市场机遇，同时面临监管壁垒、人才缺口与国际竞争多重挑战。

结语

德勤认为，随着头部券商持续找准差异化定位、夯实核心经营能力、严守风控合规底线，一批具备中国特色与全球竞争力的一流投行将加速崛起。中资券商的全球化征程，不仅是行业自身转型升级的必然选择，更是中国金融强国战略落地的关键一环。未来，中国投行将持续在全球金融舞台发挥专业力量，推动中国资产成为全球资本配置的核心优选。

证券行业高质量数据集管理的探索与实践

近年来，证券行业在宏观经济稳中求进的基调下，呈现出“增量提质”的特征。尽管行业整体营收与利润实现较大幅度增长，但传统经纪业务受费率改革冲击，投行与自营业务分化加剧，促使券商加速由“经验主义”向“数据决策”转型，以提升风险预判能力并高效感知经营波动。

与此同时，全球人工智能正迎来以大模型技术为代表的新一轮变革，行业竞争的核心壁垒正加速由算力、算法向高质量数据集迁移。在“算法趋同、算力普惠”的背景下，人工智能的应用范式正由“以模型为中心”转向“以数据为中心”，即通过构建持续更新的高质量数据集来提升模型性能，行业对数据的需求已从单纯的规模积累跃迁为对高质量数据集的深度治理与价值挖掘。



何钟

德勤中国金融服务业
数据资产化服务合伙人
+86 21 6141 1507
zhhe@deloittecn.com.cn



王宇辰

德勤中国金融服务业
数据资产化服务副总监
+86 21 2312 7466
terrwang@deloittecn.com.cn

“高质量数据集”脉络溯源

“高质量数据集”的政策脉络可追溯至国家数据局等17部门联合印发的《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》，明确提出要打造高质量人工智能大模型训练数据集，首次提出“高质量数据集”概念。高质量数据集的概念本质上根植于AI模型训练需求，其核心在于数据能够有效提升模型性能，而非仅指数据具备“高质量”属性。2024年12月，国家发展改革委、国家数据局等部门印发的《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》将高质量数据集定位为人工智能与实体经济融合的核心载体。

2025年以来，在各类政策密集出台的同时，高质量数据集建设步入落地阶段。2025年2月，国家数据局组织27个部委召开高质量数据集建设工作启动会，正式拉开行业共性数据资源库建设的序

幕。2025年6月，国务院国资委在上海召开“央企金融领域人工智能高质量数据集工作推进会”，旨在落实国家战略，响应国务院国资委“AI+”专项行动对高质量金融数据集建设的要求，深化金融数据开发利用。

2026年4月15日，国家数据局综合司发布关于向社会征求《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施意见（征求意见稿）》的公告。实施方案部署了强基扩容、标注攻坚、提质增效、应用赋能、管理服务、价值释放六个专项行动，形成“场景牵引数据、数据驱动模型、模型赋能应用、应用创造价值”的“数据飞轮”，加快构建数据要素与人工智能协同演进的共生生态，进一步促进高质量数据集的业务融合与价值释放。

图1：高质量数据集政策时间线



当前，高质量数据集的推进呈现“区域+行业”双融合的态势。区域层面，各省级数据局陆续制定实施方案并启动试点工作；全国金融标准化技术委员会证券分技术委员会（证标委）已将《证券期货业高质量数据集标准化研究》列为2025年度标准研究课题，并在2026年度课题清单中进一步纳入《证券期货业高质量数据集建设运营能力成熟度规范研究》，有序推进高质量数据集标准体系建设，从机制层面促进数据要素的价值释放。实践层面，2025年9月，国家数据局公布高质量数据集建设先行先试工作名单，其中证监会推荐的“资本市场融资企业高质量数据集建设”、“面向金融行业大模型的多模态高质量数据集建设”2个入选，标志着证券行业高质量数据集建设正式纳入国家试点体系。

“高质量数据集”定义与特征

根据国家标准《高质量数据集建设指南》（TC609-5-2025-01），高质量数据集是指经过采集、加工等处理，可直接用于开发和训练人工智能模型，且能有效提升模型性能的数据集合。

面向高质量数据集的数据治理工作，体现了对传统数据治理体系的迭代升级。德勤在总结金融行业实践的基础上，归纳出高质量数据集在治理维度上呈现的五项核心特征：



试点先行：证券公司高质量数据集实践

证券公司启动高质量数据集建设，既是应对业务模式演进的必然选择，也是顺应技术范式迭代的内在要求。目前，国内多家证券公司已率先启动高质量数据集建设的实操探索，并逐步形成“业务牵引、科技赋能、多角色协同”的工程路径。

在方法论层面，证券公司普遍采用涵盖规划准入、多源采集、智能预处理、协同标注、模型验证与场景运营的五步法框架，依托场景实践，形成“业务-数据-模型”的闭环路径。

图2：证券公司高质量数据集建设“五步法”



实践层面，多家证券公司将高质量数据集建设的“起手式”，落在知识密集度高的投研、投顾等领域，以此作为突破口完成先行先试工作。

以投研场景为例，可完整观察上述五大特征与五步建设路径如何在实践中协同落地。

第一步：规划设计 with 准入评估。以“无场景不建设”为原则，锚定投研应用核心任务，同步开展数据授权审查与合规性预评估，确保数据集建设目标与业务决策逻辑高度匹配。

第二步：多源数据采集与整合。整合即时资讯、财报披露、深度研报、公告纪要及产业链图谱等多模态异构数据，打破数据分散在不同系统的壁垒，为后续知识建模提供具备信息密度的原始语料。

第三步：智能化预处理。利用自然语言处理与语义关联技术，对碎片化资讯实施多级清洗、格式对齐与特征提取，将原始数据转化为具备逻辑链条的知识体系，重点提取研报观点、股权穿透、风险传导

等深层特征，确保数据完整性、准确性与特征代表性。

第四步：协同标注与质量增强。智能标注与人工标注协同，针对研报观点提炼、因果推断链等高专业度任务制定精细化标注规范，引入AI初筛与人工校验双重机制，确保标注数据兼具专业可信度与规模可复现性，为模型训练提供高置信度的监督信号。

第五步：模型验证与场景运营。加工完成的高质量数据集直接对接研报拟稿、智能分析、策略回测等场景，实现“开箱即用”。以模型性能反向验证数据集质量，根据用户反馈定向补充语料并迭代优化，形成“数据—模型—反馈—数据”的动态更新闭环，保障数据集在全生命周期内的可追溯性与持续扩展能力。

行业实践显示，高质量语料的有效注入显著缓解了大模型的“幻觉”问题，算法在断裂识别、复杂因素归因与趋势预测等场景下的训练效果大幅增强，推动投研工作的数字化能力全面提升。

结语

面向未来，高质量数据集管理将沿着数智融合与生态共建的方向持续演进。智能清洗、自动标注、异常检测与质量自评估等技术将大幅降低数据集维护门槛，推动数据治理模式从人工规则驱动向算法辅助自动化转型。“AI就绪（AI-Ready）”数据库路线的演进与AI-Ready DataOps理念的融合，将加强组织、人员与技术的协同，支持更高效的自动化处理与实时特征提取。

与此同时，数据集即服务（DaaS）模式将加速普及，通过产品化封装、API化供给与计量计费机制，构建内部数据超市与外部合规交易网络。在行业共识的推动下，证券机构将试点构建跨主体、跨领域的“可信数据空间”，在“数据可用不可见、价值可算不可泄”的环境下联合共建专业数据集，破解合规约束与价值释放的两难困境。

立足香港，深耕“十五五”中资券商国际化战略布局前瞻



曹樑

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易主管合伙人
+86 21 2312 7154
hencao@deloittecn.com.cn



蔡帼娅

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易合伙人
+86 21 2316 6368
cycai@deloittecn.com.cn



刘琪婷

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易总监
+86 21 2312 7092
julietliu@deloittecn.com.cn

香港金融市场宏观环境分析

香港资本市场正迎来全球流动性周期转换与国家战略赋能的双重机遇。美联储降息周期推动国际资本再配置，美元资产吸引力回落，叠加地缘避险需求上升，香港依托资本自由流动、法治体系完善的优势，成为全球资金布局中国资产的重要“避风港”；同时，“十五五”规划明确支持香港巩固国际金融、科创中心地位，中概股回流、内地企业赴港上市及南向资金持续流入，内外共振推动港股市场流动性修复与估值提升。

香港将持续发挥连接内地与全球的“超级联系人”角色，一方面通过优化上市制度、降低交易成本、深化互联互通机制，提升资本市场效率与吸引力；另一方面，依托全球最大离岸人民币枢纽优势，大力发展绿色金融、财富管理及虚拟资产等新兴赛道，进一步巩固其国际金融中心地位，为在港中资券商打开广阔业务空间，带来长期发展机遇。

金融市场监管趋势与政策前瞻

2020至2025年，香港金融监管围绕互联互通、资本市场、绿色金融、虚拟资产、财富管理五大主线持续迭代，先后落地理财通、互换通、双柜台等跨境机制，优化上市规则与科创企业上市通道，搭建绿色金融、虚拟资产牌照监管框架，并持续扩容基金互认与跨境财富管理合作，整体延续市场化、国际化、法治化的监管基调。

展望“十五五”时期，香港将进一步深化两地金融双向开放，扩容互联互通标的、丰富离岸人民币风险管理工具，持续优化股票及衍生品交易机制、简化科创企业上市流程；同时加码家族办公室政策引才引资、壮大财富管理与另类投资市场，完善虚拟资产合规监管与资产代币化布局。政策制度的持续完善，将进一步巩固香港在离岸人民币、全球投融资、绿色金融及财富管理领域的枢纽地位，也为在港中资券商合规展业、业务布局与国际化发展明确了长期政策方向。

表1：2020至2025年香港资本市场关键监管政策演进

监管措施/市场进展	领域
<p>2020</p> <ul style="list-style-type: none"> 证监会与金管局发起成立并共同领导绿色和可持续金融跨机构督导小组 向香港一家虚拟资产交易平台批出首个牌照 	绿色可持续金融、虚拟资产
<p>2021</p> <ul style="list-style-type: none"> 开展跨境理财通（理财通）试点计划 首批ETF在香港及上海证券交易所实现互挂（2019年推出相关ETF产品） 	互联互通、ETF
<p>2022</p> <ul style="list-style-type: none"> 启动ETF通 亚洲首只虚拟资产期货ETF在香港推出 首家特殊目的收购公司（SPAC）在香港上市 	ETF、虚拟资产 期货ETF、SPAC 上市
<p>2023</p> <ul style="list-style-type: none"> 启动互换通，先开通“北向通” 启动港币—人民币双柜台模式 适用于特专科技公司的新上市制度生效 《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》下虚拟资产交易平台发牌制度生效 亚洲首只投资于沙特阿拉伯股票的ETF在香港上市 	互联互通、上市 制度、虚拟资产、 ETF
<p>2024</p> <ul style="list-style-type: none"> 证监会公布《2024至2026年策略重点》，以规范管理及发展资本市场 促进与中东的金融服务合作—首两只香港ETF在沙特交易所跨境上市 优化ETF通及理财通计划；符合资格券商开始参与理财通 亚洲首批虚拟资产现货ETF及反向产品获认可 与港交所优化新上市申请审批流程时间表 开始实施恶劣天气交易安排 	资本市场监管、 ETF、互联互通、 上市制度、市场 效率
<p>2025</p> <ul style="list-style-type: none"> 就香港虚拟资产市场推出新的“ASPIRe”路线图（监管路线图） 对已获牌照及新递交申请的虚拟资产交易平台采用快速发牌流程 认可亚太区首批代币化零售货币市场基金 优化内地与香港基金互认安排 与阿联酋证券商品委员会签署谅解备忘录，扩展基金互认安排 开通“科企专线”，进一步便利特专科技和生物科技企业上市 与阿布扎比环球市场金融服务业监管局、加拿大安全省证券事务监察委员会及爱尔兰中央银行签订谅解备忘录，扩展基金互认安排 2025年9月25日，发布固定收益及货币市场路线图 	虚拟资产、代币化 资产、基金互认、 上市制度、资产及 财富管理、固定收 益市场

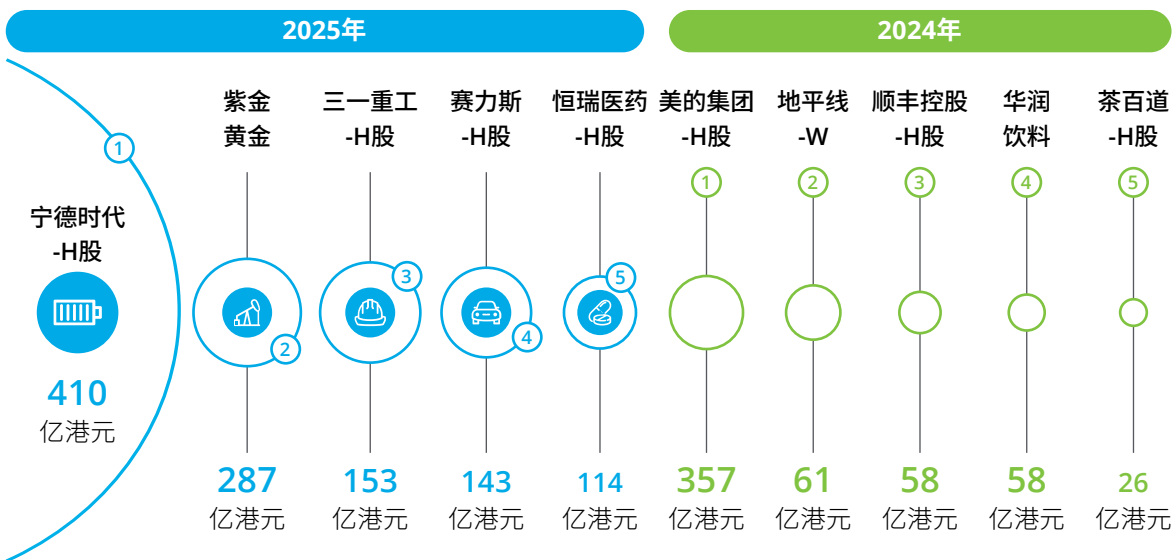
香港金融市场分析与展望

“十五五”期间，香港金融市场将围绕资本市场革新、财富管理升级、离岸人民币业务深化三大主线，实现各细分市场协同发展，整体呈现“稳健增长、结构优化、创新驱动”的发展态势，具体各市场分析与展望如下：

1 IPO市场：政策与资本共振，中资券商主导地位巩固

2025年，香港新股市场势头强劲，政府鼓励内地龙头企业来港上市、简化A股公司申请程序，更理想的估值、更佳的市场流动性及资金承接能力均成为推动香港新股市场的动力。2025年，港股共迎来119只新股上市，首发募集资金累计约2,858亿港元，同比激增225%，前五大新股融资总额达1,107亿港元，同比增长97%。大型IPO成为推动港股融资额达到新高的关键因素。

图1：2025年香港新股市场概览



数据来源：港交所、德勤分析，截至2025年12月31日；不包括特殊目的收购公司并购交易（de-SPAC）的数量及融资金额，及SPAC的上市数量及其融资金额

目前香港新股市场排队申请企业充足，港交所“科企专线”等政策落地将吸引更多生物科技及特专科技企业来港上市，为市场注入更多增长动能。此外，香港特区政府拟优化“同股不同权”规则、推动海外企业赴港第二上市、优化主板机制，并深化港交所与东南亚及中东交易所合作，长远吸引创新企业、扩大市场主体、吸纳全球南方市场资金。

2 一级债券市场：亚洲领先的国际债券发行枢纽，市场保持稳健增长前景广阔

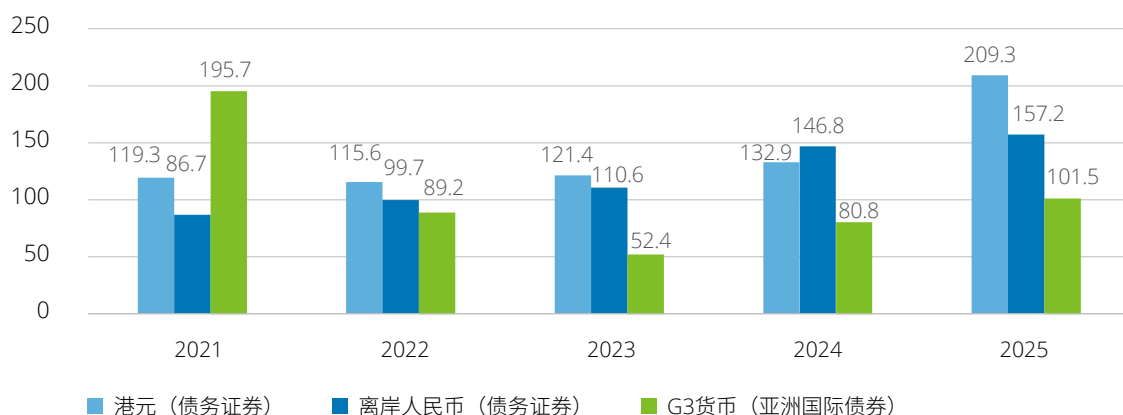
2025年以来，香港监管机构通过南向通扩容、优化发行机制、强化市场连接、丰富产品供给、优化基础设施等多项举措积极推动离岸人民币债券市场的发展，2025年9月25日，香港证监会与香港金管局联合发布《固定收益及货币市场发展路线图》十大措施，推动固定收益与货币市场生态升级，旨在将香港发展成为全球固定收益及货币市场枢纽，也为离岸人民币债券市场注入了强劲动力。同时，香港绿色金融持续深化（如粤港澳大湾区绿色债券合作）和金融科技应用（区块链代币化、RWA实体

资产上链）将成为新增长引擎，预计产品创新将帮助市场保持稳健增长。

目前香港离岸人民币债券市场正呈现供需两旺的活跃态势，拥有广阔的发展空间。未来，我们预计香港离岸人民币债券的发行主体和投资主体将更加多元，有望成为中国企业“走出去”的长期资金的重要来源，发挥“产业升级与产业生态建设”的支撑与引导功能。

图2：2021-2025年香港三大债券子市场新发规模

单位：十亿美元



数据来源：HKMAQuarterlyBulletin-TheHongKongBondMarketin2021/2022/2023/2024/2025

3 二级市场FICC业务：离岸人民币与大宗商品市场发展为FICC业务提供广阔市场空间

香港FICC业务的增长受多重驱动因素共振赋能，核心逻辑可概括为政策支持、市场定位升级、产业需求牵引与全球资金配置四大维度。其中，政策推动金融市场互联互通持续增强，为FICC业务松绑赋能。并且随着香港离岸人民币市场定位从“清算枢纽”迈向“全球人民币资产配置中心”，全球央行与机构持续增持人民币资产，为香港市场FICC业务提供广阔市场空间。

同时，随着中国产业升级推动实体需求转型，新能源、高端制造等新兴产业对大宗商品套期保值、跨境融资的需求激增，为FICC业务中的大宗商品、跨境衍生品板块注入增长动力。

4 衍生品业务：场外衍生品业务规模跃升，需求驱动与监管护航共筑发展新动能

2025年香港衍生品市场呈现成交活跃、结构优化、跨境深化、场内场外协同的发展态势，整体规模再创历史新高，香港已成为亚洲最具影响力的风险管理与衍生品交易中心。

01

场内业务形成股票期权、恒生科技指数衍生品、美元兑人民币期货“一主两翼”的核心增长格局，2025年衍生品日均成交量同比增长7%，核心品种成交量占比接近70%，个股与科技板块对冲需求、人民币汇率风险管理需求持续旺盛。

02

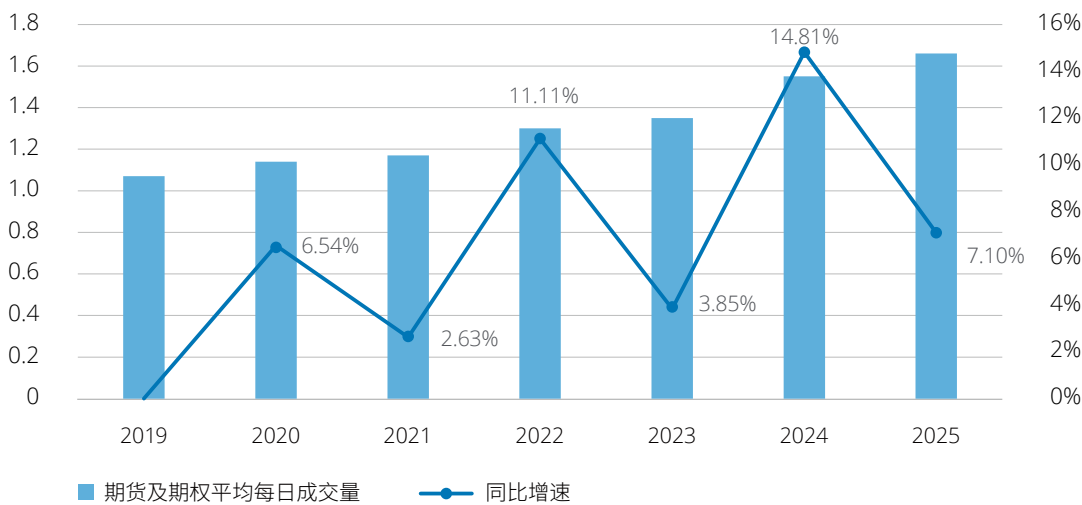
跨境互联互通成效显著，“互换通”保持高速增长，交叉货币掉期等业务同步走强，跨境参与主体与交易规模持续扩容，香港连接内地与全球市场的枢纽功能进一步强化。

03

结构性产品优势稳固，香港已连续17年位居全球结构性产品成交额首位，相关产品交易活跃度大幅提升，同时监管层面优化发行机制、完善准入标准，市场在创新与规范中稳步发展。场外衍生品业务同样增势突出，人民币外汇与利率衍生品日均成交额较三年前分别增长64.8%和67.1%，香港作为亚洲最大场外衍生品交易中心的地位持续巩固。

图3：2019-2025年香港交易所衍生品（期货及期权）市场平均每日成交量

单位：百万张



数据来源：香港交易所，2025年7月

5 证券经纪业务：香港证券经纪业务在政策与资本共振下迎来强劲复苏，行业竞争维度升级，从“通道价格战”转向“数字化综合服务能力”比拼

2025年，香港证券经纪业务在政策与资本共振下迎来强劲复苏，市场交易体量（ADT）、佣金收入及客户参与度均显著扩张。核心驱动力发生转变，内地资金已成为港股市场主导力量。截止2025年四季度，港股通成交额占香港现货市场成交比重攀升至23.0%，较2024年四季度的20.9%显著走高。这意味着，内地投资者已从重要的市场参与者，转变为决定港股流动性、交易活跃度乃至核心资产定价的“关键先生”。行业竞争维度升级，从“通道价格战”转向“数字化综合服务能力”比拼。香港经纪业务市场竞争激烈，尽管佣金率持续下行，但数字化与综合服务能力的领先同业，正在以全链路数字化和社交生态聚集零售流量；以综合金融解决方案和跨境服务深耕机构客户。同时，寻求东南亚经纪市场的增量。

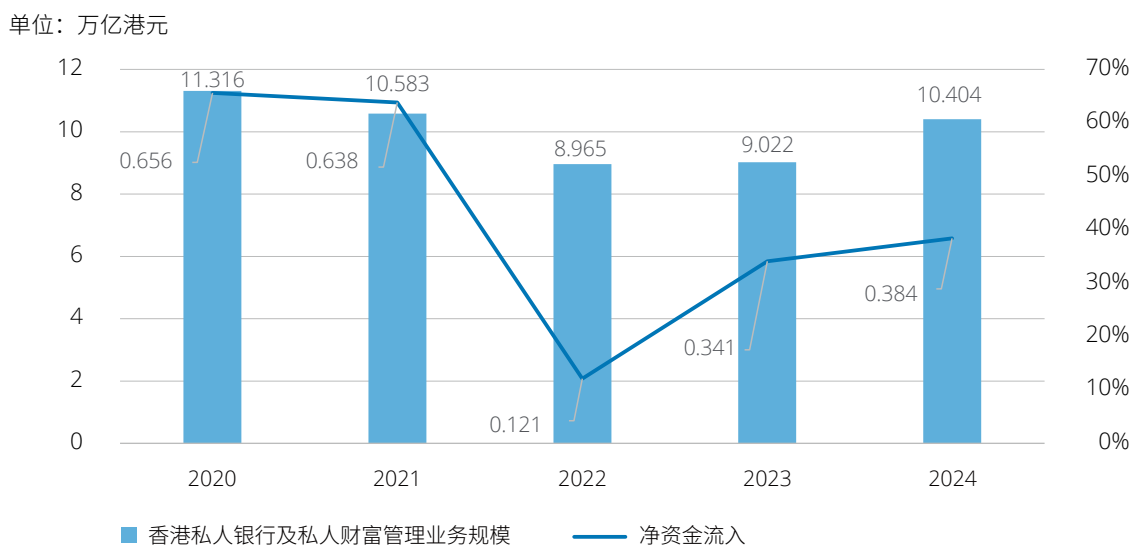
6 财富管理业务：财富管理市场保持稳健增长，跨境资产需求及高净值客户增长重塑市场竞争格局

2024年香港财富管理展现韧性与创新，受益于“跨境理财通2.0”、新资本投资者入境计划（CIES）重启及家族办公室税务优惠，加速向全球财富管理中心转型。2024年管理资产规模达10.4万亿港元，净资金流入3,840亿港元，同比增长13%。2025年监管机构扩大互联互通额度、优化合规流程、推动虚拟资产融合，并厘清牌照申请中穿透式监管要求，提升准入质量，释放头部机构的市场空间。同时，行业呈现出明显的“双轮驱动”特征：粤港澳大湾区（GBA）的一体化进程为香港财富管理带来了庞大的“南向”富裕客群；金融科技的深度应用

（如混合智能投顾、虚拟资产现货ETF配置）成为争夺新一代高净值客户的关键抓手。

预计未来三年，香港财富管理市场将保持稳健增长，产品架构将从单一二级市场证券交易，转向涵盖私募股权、结构性票据、虚拟资产的多元化配置转变。香港财富管理业务呈“存量激活、增量涌入”态势，未来将拓展服务边界，成为连接中国居民财富与全球资产的“超级转换器”，发挥全球配置与传承枢纽功能。

图4：2020-2024年私人银行及私人财富管理业务的规模及净资金流入

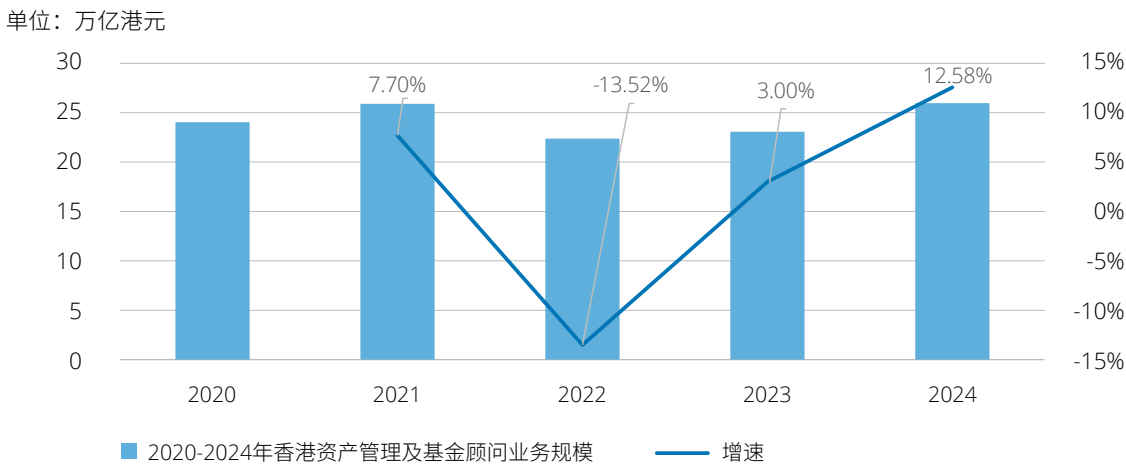


数据来源：香港证监会2021、2022、2023、2024年资产及财富管理活动调查报告，德勤分析

7 资产管理业务：资产管理市场实现强劲增长，被动投资、多元化及跨市场投资以及创新产品等呈现新的市场趋势

在市场流动性宽松与内地和香港政策加持影响下，2024年香港资产管理市场实现强劲增长，年末资产管理及基金顾问业务管理资产总值（AUM）达25.96万亿港元，同比增长12.58%，年内净流入资金3,210亿港元，较上年大幅增长571%。

图5：2020-2024年香港资产管理及基金顾问业务规模



数据来源：香港证监会《资产及财富管理活动调查》，德勤分析，数据截至2024年12月31日
注：资金顾问业务指纯粹就基金或投资组合提供投资顾问服务，与资产管理业务紧密相连，故将其与资产管理业务在一起统计

在客户类型方面，企业/金融机构/基金作为投资主力军，驱动香港资产管理及基金顾问业务整体规模增长。2024年，香港特区政府通过新资本投资者入境计划、香港优秀人才入境计划等政策措施，吸引全球高净值人士、高素质人才来港定居、投资；香港证监会与中国证监会合作，实现《香港互认基金管理暂行规定》扩容，将香港互认基金客地销售规模从50%放宽至80%，加大内地资金进入香港

资管市场的力度，为资产管理市场注入新的资金活力。
在投资资产选择方面，受宏观环境不确定性的影响，资产管理人在投资地域上继续保持多元化的全球配置策略以分散风险，其中香港地区资产吸引力显著提升；在投资资产类型选择上愈发偏向稳健和多元。

行业趋势与战略洞察：“十五五”时期中资券商香港市场转型路径

“十五五”期间，香港金融市场将围绕资本市场革新、财富管理升级、离岸人民币业务深化三大主线，实现各细分市场协同发展，整体呈现“稳健增长、结构优化、创新驱动”的发展态势，具体各市场分析与展望如下：

1 核心行业趋势洞察

1. 数智化转型：AI与金融科技重构业务全链路

中港监管协同推动“人工智能+资本市场”与“数据要素×资本市场”专项行动，香港金管局“金融科技2030”战略明确数字化转型方向。中资券商需将大模型技术深度融入投研、投顾、财富管理及机构业务中后台，同时通过获取虚拟资产相关牌照、引入跨链与代币化技术，构建端到端自动化服务体系，实现从业务流程到客户服务的智能化升级。

2. 虚拟资产：合规框架下的数字金融生态构建

《香港数字资产发展政策宣言2.0》“LEAP”框架与《稳定币条例》为行业提供清晰路径。中资券商需以稳定币与真实世界资产代币化为双引擎，升级传统牌照体系，接入加密货币平台并布局相关业务，探索“支付+资产”协同发展模式，推动综合账户服务普及，打造合规数字资产生态。

3. 人民币国际化：离岸枢纽赋能跨境业务深化

作为全球最大离岸人民币中心，香港依托“沪港通”、“债券通”及数字人民币跨境试点，持续拓展人民币在贸易结算与投融资领域的应用。中资券商需强化“在岸+离岸”联动服务能力，以数字人民币为支点，发力跨境融资、离岸债券与衍生品业务，助力中资企业全球化布局。

4. 金融治理改革：从“联系人”到“规则参与者”的角色升级

香港正从跨境通道向全球金融治理的规则参与者与生态构建者升级，推动中国资产定价能力从“通道服务”向“价值创造”跃迁。中资券商需主动从传统中介向“资产定价者”与“生态构建者”转型，通过国际化布局参与全球治理体系重构，建立符合国际治理要求的运营标准。

5. 东南亚市场：“一带一路”背景下的蓝海机遇

依托香港“一国两制”优势与国际化服务能力，东南亚证券市场在绿色债券、REITs等创新产品带动下快速增长。中资券商可借助香港平台参与东南亚基建项目，通过基金互认、跨境ETF深化区域资本联通，构建“本土化网络+人民币产品”的双重竞争力。

2 核心战略建议

基于对香港金融市场“十五五”周期宏观环境、监管趋势与行业变革的系统研判，德勤金融风险咨询团队结合对中资券商跨境业务的深度实践经验，围绕机构转型与价值升级的核心诉求，提出以下五大协同推进的战略方向，助力机构锚定合规与创新双主线，在香港国际金融市场构建差异化竞争优势。



未来机遇

- 深化智能赋能，构建端到端自动化体系
- 强化跨界融合，拓展数字金融生态
- 筑牢风控基石，完善科技与监管协同保障



生态构建

- 以稳定币与真实世界资产代币化为双引擎，构建“支付+资产”协同发展的生态格局
- 加速融合区块链、数字身份与智能风控技术，推动以综合账户为核心的一站式服务模式普及



深度赋能

- 通过“在岸+离岸”联动服务中资企业全球化布局
- 以数字人民币为支点，发力跨境融资、离岸债券与衍生品做市业务



系统重塑

- 围绕“监管-科技-市场”三位一体展开系统性重塑
- 通过收并购或战略合作嵌入东南亚、中东本地市场，形成“本土化网络+人民币产品”的双重竞争力



蓝海机遇

- 依托“一带一路”合作，布局海外市场，深度参与境外基础设施建设，赋能区域经济转型升级
- 通过基金互认、跨境ETF等创新产品深化资本联通

结语

“十五五”周期是香港金融枢纽升级与中资券商国际化战略深化的关键窗口。面对数智化转型、数字资产合规、人民币国际化及区域市场拓展等多重机遇，中资券商需以合规治理为基石，以科技赋能为抓手，推动从传统通道服务向价值创造、生态构建的角色跃迁。德勤将依托在金融风险、监管合规与数字化转型领域的专业经验，助力机构锚定战略方向，构建兼具韧性与创新力的跨境金融服务能力，在香港金融市场高质量发展进程中实现稳健增长与长远价值。

证券业AI透明度洞察：算法可解释性如何重塑合规底线

AI可解释性迈入合规约束时代

2026年4月，中国证券投资基金业协会在《声音》杂志发表《基金行业生成式人工智能可解释性治理探讨》专题研究，首次系统性提出生成式AI可解释性的双层治理框架：面向用户层，要求以可理解方式呈现决策逻辑，满足透明度规范；面向隐藏层，通过解析模型内部机制为透明度提供技术支持。研究同时提出梯度化监管路径——无论官方API接入、混合部署、私有化部署还是二次开发，部署方算法控制权越大，披露义务越重。

证券业AI的效率与合规矛盾正在放大。可解释性不再是技术选修课，而是合规基本功。关键不是把模型解释到多细，而是能不能拿出一套让投资者、合规、审计和监管都信服的决策证据。监管已经在行动：多地证监局已对投资建议无依据、不留痕的行为开出罚单。AI可以辅助决策，但牌照主体责任不会因此转移。国内目前尚无专门强制规则，但现有监管义务已经画出了路线——这不是新要求，是旧规则在AI场景里变得更严格了。



王雨岩

德勤中国

金融服务业合伙人

+86 10 8512 4376

tomywang@deloittecn.com.cn

表1：国内外AI可解释性核心监管文件对比

文件	发布时间与主体	核心要点	证券业核心启示
《基金行业生成式人工智能可解释性治理探讨》	2026年，中国基金业协会	提出“面向用户+面向隐藏层”二维治理框架，区分不同部署模式下平台方与部署方责任	目前最贴合证券资管实践的行业级治理指引
《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024版）》	2024年，工信部、中央网信办、国家发改委、国家标准委联合	明确AI可追溯性、可解释性的技术要求与评测方法	为行业建立“解释能力可测评、可验证”的制度接口
《中国证券业协会金融科技类团体标准规划（2023-2025年）》	2023年，中国证券业协会	算法安全、可解释性、性能评价纳入金融AI核心标准	可解释性已成为行业技术治理主线
《欧盟人工智能法案》第13条、第86条	2024年通过，欧盟	高风险AI需具备透明度、说明书、人类监督与日志机制，确立受影响人解释权	提供“部署者可解释、日志可追溯、权利人可请求”的制度参照
FINRA Regulatory Notice 24-09	2024年，美国金融业监管局	坚持技术中立，要求既有合规则全面适用于AI，重点强调模型审批、持续监测与agent可审计性	“技术中立+运营控制”的落地路径参考

技术挑战与责任链重构

证券行业需要的不是单一的模型解释能力，而是四层完整证据链：**数据可说明**，明确输入来源、脱敏状态与偏差风险；**过程可复现**，记录模型版本、提示词与工具调用链路；**结果可复核**，清晰标注推荐依据、边界条件与不确定性；**治理可追责**，锁定部署、审核、放行与留痕的具体责任人。

这种证据链驱动的技术挑战在证券行业的业务场景中尤为突出。投资市场本身是高度非线性的，模型既可能受到历史数据偏差的影响，也可能在黑天鹅事件中给出不稳定的输出；叠加外部模型、检索增强、插件调用与多智能体协同后，为什么推荐这只股票已不是单个模型的输出，而是整条决策链的合成结果，解释难度随链路长度的增加而指数级递增。

AI技术正在改变证券行业的责任链条。中国证监会发布的《证券期货业网络和信息安全管理办法》（2023年）第四条明确规定：核心机构和经营机构对本机构网络和信息安全负责，相关责任不因其他机构提供产品或者服务进行转移或者减轻。《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》（2018年）第四十三条也作出类似规定。这意味着，即便调用第三方大模型，券商与基金公司仍需对AI输出的合规性与合理性承担最终责任。

监管实践已经体现了这一要求。2025年以来，广东、四川、山东等地证监局先后对投资顾问业务中的投资建议“缺乏合理依据、未充分提示风险、未全程留痕”等行为采取了行政监管措施。AI嵌入投顾、营销与风控流程后，这些监管要求将更加严格，不存在因技术先进而豁免的空间。

商业秘密保护与可解释性的平衡



核心原则

证券业不需要也不可能走向强制公开全部权重、代码与提示链的极端透明。更可行的路径是将解释义务转化为**分层提供证据**

四层解释义务体系



中国基金业协会研究提出的“解释责任与控制力挂钩原则”具有重要实践价值。官方API接入模式下，部署方对算法缺乏控制力，披露责任可适当降低，但应协助提交说明文件；开源私有化部署和二次开发模式下，部署方拥有算法设计和再训练能力，应承担更程度的披露责任。这种差异化安排比简单的“谁提供模型谁负责”更符合行业实际，也为合同谈判和责任划分提供了参照框架和依据。

国际经验与行业实践

欧盟采用前置型、风险分级治理路径：高风险AI系统的提供者（provider）须通过技术文档、使用说明、性能指标及日志机制，确保部署者（deployer，即采购并在业务场景中运行该系统的机构）具备对系统行为的充分可理解性与可监督性，《欧盟人工智能法案》的核心条款将于2026年8月起全面生效。美国则坚持技术中立原则，美国金融业监管局（FINRA）在2024年6月发布的“Regulatory Notice 24-09”中强调：其规则具

有技术中立性，适用于AI工具的使用；要求机构建立合理设计的监管系统，重点关注技术治理、模型可靠性与准确性。

中国证券业可以汲取两者经验：明确规则边界（借鉴欧盟目标要求），建立执行抓手（借鉴美国运营控制思路），同时结合证券业务的行业特殊性进行场景化监管。

在行业实践层面，德勤可信AI框架从组织治理视角提供了参照。该框架将可信AI拆解为安全可靠、负责任、透明可解释、公平包容与具备韧性五大属性。德勤2025年发布的《AI时代的抉择——以“信”筑基，行稳“智”远》报告显示：亚太地区91%的组织AI治理处于初级或发展中水平，多数企业重技术投入、轻治理与人才建设。这意味着，可解释性本质上是组织治理成熟度的问题，需要嵌入模型准入、上线审批、持续监测与内审问责的全生命周期。

图1：德勤高可信人工智能框架™



政策与实施建议

第一，建立高风险证券AI场景清单

优先将投顾推荐、营销适当性匹配、自动化客户分层、交易监测与风控拦截、重要经营决策支持纳入清单，针对不同场景明确最低解释证据要求，替代抽象的模型可解释表述。

第二，推行解释证据包制度

每个重要模型或智能体版本上线前，形成包含业务目标、适用边界、数据来源、关键规则、测试场景、人工复核点、日志方案与退出机制的材料集，对外输出简化版，对内与监管保留完整版。

第三，构建混合解释栈技术体系

将规则引擎、检索引用、理由代码、反事实说明、版本化提示、人工复核与可观测性工程结合，通过全链路追踪实现决策过程的可复现与可审计。

第四，前置合同与知识产权安排

在外部模型与服务商合同中明确审计接口、日志留存、事故通报、解释协助与保密边界，写入责任不因外包而减轻条款，避免事后陷入知道出事却拿不到证据的被动局面。

结语

从中国基金业协会的研究可以看到，可解释性监管的目的在于平衡创新效率与金融安全。欧盟基于风险的分级监管、美国的技术中立路径、中国香港的“应用为本”策略、新加坡的“软法”机制，虽路径各异，但均试图在商业秘密与监管透明之间寻找平衡点。对中国证券业而言，这一平衡的关键在于：不将商业秘密直接交给公众，而是把解释义务转化为分层证据提供，为不同对象提供各自需要和能够理解的那一层信息。

能够率先建立算法可解释性运营机制的证券机构，将在监管趋严的环境中占据更有利的竞争位置。这需要同步推进四项能力建设：分层解释能力，建立面向不同对象、不同场景的差异化解释机制；证据留痕能力，构建覆盖AI决策全流程的可审计证据体系；责任划分能力，在高风险场景中精细划定人机分工边界与责任归属；治理协同能力，将可解释性要求嵌入AI全生命周期管理。

证券机构与专业服务机构需要共同推动这一转型。证券公司通过组织与流程重构提升AI应用的能力，专业服务机构通过审计与咨询助力完善治理体系。两者协同，是证券业在AI时代稳健发展的现实保障。

数智驱动下的税务治理变革： 增值税立法背景下证券行业 合规新范式探索



俞娜

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询主管合伙人
+86 10 8520 7567
natyu@deloittecn.com.cn



李浩文

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询总监
+86 10 8520 7681
haowenli@deloittecn.com.cn



董惠玲

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询高级经理
+86 10 8512 5428
hudong@deloittecn.com.cn

现状与背景

“十四五”时期是我国全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期，也是税收法定进程显著加速的重要阶段。2019年12月，财政部首次公布《增值税法（征求意见稿）》，标志着增值税立法工作正式启动，随后进行多次立法草案的征集，不断完善相关条款。2024年12月《中华人民共和国增值税法》获得全国人大常委会审议通过。

2026年是“十五五”规划的开局之年，增值税法从2026年1月1日起正式实施，实现增值税从行政法规上升为正式法律的历史性转变。“十五五”规划纲要明确确立了我国未来五年“法治化、数智化、绿色化”的整体发展框架，其中财税体制改革作为重点内容，为税收法定化、规范化发展划定了清晰路径。这一变化意味着增值税制度法律层级显著提升，对证券公司而言，增值税政策制度变化对公司的财税管理、经营管理模式将产生巨大影响。

增值税立法对证券公司税务管理带来新的要求，过去由于政策不够清晰而基于行业惯例的税务处理方式，可能将面临税务政策的统一和征管的规范。增值税立法的核心之一是将以往碎片化、分散化的增值税政策进行统一整合，以法律形式明确征管规则、计税方式与责任边界，改变以往“政策碎片化、执行差异化”的局面。对此，证券公司需要增强合规意识，税务合规的标准已从传统的“不少缴税款”升级为“与法律法规的规定完全一致”。

分析与应对

② 增值税立法对证券公司税务管理的挑战

(一) 业务层面的挑战

01

金融业务增值税处理复杂化

金融产品增值税处理变得越来越复杂。根据增值税法及配套文件的规定，证券公司的核心业务中经纪业务、投行业务以及证券公司的自营投资业务和资产管理业务，每一种业务都有相应的税收规定。以自营投资中赚取稳定收益为目的的固收业务为例，需要按照贷款服务6%的税率缴纳增值税，并且暂时仍不能抵扣进项税；投行、经纪类业务及以赚取差价为目的的投资类业务虽然也按照6%的税率缴纳增值税，但是对应的进项税可以抵扣或按照差额计算销售额。

以资产管理业务为例，其收入来源包括管理费、业绩报酬、超额收益分成等，不同收入类型的税务处理存在差异。管理费通常按6%征税，但业绩报酬是否属于应税服务、如何确认纳税义务发生时间，尚无统一标准。对于证券公司来说，经营不同的业务以及对业务定价的时候需要考虑对应的增值税成本。尤其是复杂的金融衍生品交易，还有可能涉及到多个应税项目，如何确定其增值税属性以及如何计算增值税税金/税负成本都是面临的难题。

02

跨境业务税务处理难度增加

跨境金融服务是近年来证券公司大力开拓的蓝海市场之一，但其中的增值税问题也是证券公司面临的一大难题，一旦涉及到跨境服务，是否需要纳税、如何纳税、何时纳税都需要谨慎判断。增值税法对“在境内发生应税交易”做出原则性规定，但实践中各类新兴、复杂场景的判断则比较困难。以金融商品转让为例，增值税新政将“金融商品在境内发行，或者销售方为境内单位和个人”的情形界定为“境内发生应税交易”。实践中，金融商品交易情况往往较为复杂，例如一些金融衍生品可能不在公开市场发行，或者金融衍生品类交易的双方可能存在相互支付的情况，难以明确判定金融商品的销售方。

同时，对于境外主体向境内主体提供的其他服务和销售无形资产，之前的规定将“完全在境外发生的服务”、“完全在境外使用的无形资产”排除在应税范围之外，增值税法及其实施条例则仅排除了“在境外现场消费的服务”。如何判断“境外现场消费”、“与境内的货物、不动产、自然资源直接相关”可能成为实践中的争议所在。

随着资本市场双向开放深化，证券公司参与境外IPO、跨境并购、离岸资产管理等业务日益增多。此类业务涉及中国与东道国双重税收管辖，需同时遵循两国税法及双边税收协定。例如，跨境咨询服务是否构成常设机构、境外所得是否需在境内缴税、进项税能否抵扣等问题，均需专业判断，稍有不慎即可能引发合规风险。

03

新兴业务模式的税务定性

金融创新产品的税务定性难点问题尤为突出。结构化票据、收益互换、场外衍生品等新型工具缺乏明确的税收规则，实践中证券公司往往依据业务实质自行判断，但税务机关可能持不同观点，导致后期被调整补税。例如，对于不同收益结构的ABS产品，就证券公司获取的分配收益到底是否属于保本保收益性质的“贷款服务利息收入”——税务机关可能与证券公司的判定存在不同观点。对于跨境收益互换产品，境内证券公司与境外交易对手方互相支付的通道费、资金占用费、标的产品的收益分配等，应如何认定增值税纳税义务、代扣代缴义务及纳税义务发生时间，实践中往往存在较大争议。

此外，传统业务在新法环境下也需要重新界定。如经纪业务中客户交易手续费的纳税义务发生时间、投行业务中财务顾问费与承销费的税率适用、自营交易中金融商品转让的买入价确定等，均需结合立法文本与实施细则重新梳理，避免政策衔接风险。

(二) 管理层面的挑战

01

内控制度需要全面升级

增值税立法使税收政策更加稳定和严格，增值税立法的推进对证券公司内控制度提出了新的要求，证券公司需具备一套涵盖风险识别、评估、控制、监督全过程的税务内控体系。为此，证券公司应重新梳理业务流程中的税务风险点，建立从发生业务到税务处理整个链条的内控机制，在各个环节都制定相应的税务操作规程；同时还应建立税务内控制度定期检查及更新机制，以便及时应对法律变化以及业务发展带来的挑战。

02

人员培训压力显著增大

增值税立法对证券公司税务管理人员的专业素质提出更高要求，现有人员的知识结构及能力水平面临较大挑战。证券公司税务管理人员不仅要熟悉增值税法相关规定，还要了解金融服务相关税收政策，掌握复杂业务税务判定方法。证券公司需建立全方位、多层次税务培训机制，在税务人员进行深入培训的同时，也要考虑对相关业务部门的人员进行培训。

03

信息系统改造成本上升

增值税立法对证券公司税务管理系统提出了更高的要求，系统建设和运维成本大幅增加。目前大多数证券公司的税务信息系统特别是增值税相关的系统是在营改增时期上线的，功能较为简单，可能无法满足立法之后更为复杂、细致的税务管理要求。特别是对于进项税部分，新法对于可以抵扣的进项税额种类、时间以及所需抵扣凭证都做出了更为详尽的规定。证券公司在日常经营中会涉及到大量的外购服务以及设备采购等，进项税额抵扣政策的变化会对其税负产生较大影响。系统改造需覆盖税务核算模块重构、业税一体化接口优化、风险预警规则升级等。证券公司还应考虑系统的可扩展性及前瞻性，以应对未来法律法规的变化以及业务模式的发展变化。

(三) 合规层面的挑战

01

税务合规要求更加严格

增值税立法后，法律层级的提升使得合规标准更加严格和明确。相较于之前的增值税暂行条例和相关政策，增值税法对于纳税人应税行为认定、税率适用、进项抵扣等方面都提出了更高的规范性要求。证券公司的税务部门也需要重新审视证券公司各类业务产品的涉税判断以及系统配置的税务处理，税务管理制度也要与增值税法及其实施细则和配套文件的规定相一致。这就要求证券公司建立健全的内部控制制度，加强税务合规的全过程管理，确保各环节完全符合税法规定，切实降低税务合规风险。

02

未合理适用税收政策的风险上升

增值税立法后，法律责任更加清晰、严厉，但由于法规无法面面俱到覆盖证券公司所有业务场景，尤其证券公司创新产品在增值税法下税务处理的不确定性为证券公司带来潜在税务风险。从近几年税务执法情况来看，税务机关对金融机构的监管越来越严，处罚力度逐年加大。证券公司如果发生税务违规，不仅要补缴税款和滞纳金等直接损失，情节严重的还可能引发监管部门联合检查。

03

税企关系处理更加复杂

增值税立法后，税法刚性增强，政策解释空间收窄，证券公司在遇到新业务或者复杂业务税务处理问题时，与税务部门沟通协调难度加大。传统的非正式的口头的沟通方式可能失效，证券公司需要采取更为正式、规范的方式与税务部门进行沟通。同时，税务部门执法权及程序也更加具体、严格，证券公司要适应新的执法环境和工作方式。在税收征管数字化转型背景下，证券公司还需要配合税务部门的信息化要求，建立数据共享和信息交换机制。另外，由于税收透明度要求提高，证券公司可能需要向税务部门提供更多的业务信息和数据，这对证券公司的信息管理和保密工作提出了新的挑战，需在合规披露与商业秘密保护之间寻求平衡。



证券公司税务管理应对策略

(一) 完善税务管理制度体系

01

建立健全税务管理制度

针对增值税立法带来的新变化，证券公司要建立完善税务管理制度，以满足法律层级提高后的要求。税务管理制度要以增值税法为基础，结合证券行业的业务特点，注重对证券公司特有业务的税务处理的规定，如贷款服务（证券公司债券、固收投资类业务）、金融商品转让、直接收费金融服务等不同业务的税务认定标准及计算方法。对于目前证券公司税务风险较为集中的应税行为判断、进项抵扣管理、发票开具等问题，要制定详尽的判断标准和业务规范指南。此外，制度上也要有对新业务进行税务评估的要求，在新产品推出之前做好税务合规性评估工作，防止业务创新带来的税务风险。

02

完善税务培训体系

证券公司要建立健全覆盖全面、层次丰富、经常性的税务培训制度，税收制度培训不仅仅需要覆盖财税部门，也需要延展至业务部门。培训内容上既要包含增值税的基本概念以及操作方法，还要针对证券公司的业务特点讲解业务流程中的税务影响和税务操作风险；可以与税务机关、专业培训机构等合作，引入外部培训资源、开展案例教学，丰富培训内容和形式；建立税务知识库和在线学习平台，方便员工自主学习，营造良好的学习氛围，促进税务专业知识不断进步和完善。

03

适时借助外部税务专业服务机构

针对增值税立法所带来的复杂税务环境，证券公司可以考虑聘用高素质外部税务服务专家团队，以支持日常经营过程中的重大涉税决策。税务服务专家队可以负责重大税务政策解读、疑难问题研判、新业务税务评估等工作。同时，能协助证券公司准确理解增值税法的立法宗旨及实施要点。专家团队还可以结合丰富的服务经验，进行知识迁移，定期进行政策研究、案例分析以及前瞻性课题研究，为证券公司税务管理决策提供专业支持。

（二）构建全面税务风险管控体系

01

建立事前风险防控机制

在增值税立法背景下，证券公司要建立健全事前风险防控体系，在业务设计以及决策过程中做好税务风险管理：一是设立新产品税务评估制度，在新产品和新业务上线之前进行充分的税务影响分析，尤其是对于应税行为判断、税率适用、进项抵扣等问题要重点考虑，保证新业务符合增值税相关规定。二是加强业务流程中税务控制点监测，在重要业务节点增加税务审核步骤，尤其是针对金融商品转让、跨境金融服务等高风险业务必须有强制性的税务论证程序。三是建立税务政策预警机制，密切关注增值税相关法律法规的变化情况，定期分析这些变化对证券公司带来的影响并提出相应的应对措施。四是加强员工税务合规意识培养，使一线业务人员能够及时发现税务风险。

02

升级税务管理信息系统

针对增值税立法提出的新要求，证券公司需要对其现有的税务管理系统进行改造升级，以符合更高层次的法律法规的要求。目前大部分证券公司的税务管理系统仅支持主要业务的增值税价税分离，不能很好地满足复杂的业务情况下的税务处理需要，也缺少应对税务机关大数据分析的能力；随着税务机关“以数治税”外延扩展，证券公司增值税系统不能仅限于税务核算、发票管理和申报缴纳功能，而需要联动其他相关税项（如企业所得税、印花税等），实现税务数据分析及预警。

同时，推进业税一体化，是证券公司税务管理信息化建设的重要内容：通过业务数据和税务数据实现同步、自动地进行匹配；制定统一的数据标准以及接口规范，保证各个业务系统可以正确地把税务相关信息传送给税务管理系统，如交易金额、业务种类、客户信息、合同条款等重要信息。业税一体化管理可以使税务人员及时了解到业务进展情况，及时进行税务处理，防止由于信息不及时造成税务风险。

03

强化事后风险处置能力

建立有效的事后风险应对机制也是证券公司税务风险管理的重要保证。一方面，要有一套快速反应的风险应对方案，针对不同类型的税务风险制定应对措施并分配相应负责人员，在出现税务风险时能及时启动应急预案。另一方面，要加强风险应对的技术支持，组建税务解决专家小组，聘请有丰富经验的税务专家，提高解决复杂税务问题的能力，尤其是对于新业务税务风险和跨境税务风险的应对能力。另外，要建立与税务机关的良好关系，积极与各级税务机关沟通，主动配合税务机关的工作，合理解决税务纠纷和税务风险。

(三) 加强税企沟通协调

01

建立常态化沟通机制

在增值税立法的新形势下，证券公司需要建立健全与税务机关的常态化沟通机制，保证对政策的理解准确无误以及执行的一致性。证券公司要建立多层次的沟通渠道：在总公司层面、分公司层面乃至营业部均应与当地主管税务机关保持日常联系；设立专门的税企联络人，负责政策咨询、问题反馈以及经验分享等工作，保证沟通渠道畅通无阻。

02

主动争取政策支持

面对增值税立法带来的挑战，证券公司应当积极与税务部门沟通，争取必要的政策支持以及过渡期。在新业务开展之前，积极与主管税务机关沟通交流，了解相关政策规定。对于行业问题，建议积极参与行业的税收政策调研，协同行业协会代表整个行业向税务部门申请政策解释或者提出税收优惠建议。



结语

增值税正式立法和实施对证券公司税务管理工作带来机遇与挑战。从制度上讲，增值税由暂行条例上升为法律是税收法定的一大进步，要求证券公司税务管理工作更加规范、制度化。

证券公司面临的税务管理问题主要体现在四个方面。一是法律适用复杂性，由于金融服务的特殊性，对是否属于应税行为以及适用何种税率存在不确定性。二是税务合规精准性提升，不同类型的证券公司的税务管理水平存在差异，对于税务管理人员专业能力要求提高。三是税务成本/税务合规对业务创新的影响，随着金融产品的不断推出，新业务带来的税务合规不容忽视。四是跨境业务的税收协调，由于跨境业务通常交易结构较为复杂，涉及多辖区的税务应税判断以及税费承担，使得跨境业务的税务成本增加，税务风险加大。

在“十五五”的新征程中，证券公司实现税务管理精细化、税务合规常态化、税务数字化转型势在必行，税务管理已不再是单纯的后台核算职能，而是贯穿于业务发展、产品创新、风险防控全流程的核心竞争力，直接影响证券公司的经营成本、合规水平与市场竞争力。立足“十五五”，税务不再只是会计报表的一个数字，而是数据治理的试金石。在税制法治化、征管数字化的大背景下，领先的证券公司应主动转变税务管理理念，将“税务合规”视为一种资产而非成本，通过搭建精细化、数智化的税务管理体系，精准应对税制改革挑战，挖掘税收政策红利，实现税务管理与业务发展的深度融合，为证券公司高质量发展提供坚实支撑。



2026年 宏观经济及证券业 发展展望

全球经济温和复苏，地缘冲突和AI投资回报成为关键变量

展望2026年，全球经济预计将延续温和复苏态势，但增长动能仍弱于疫情前水平。国际货币基金组织（IMF）与联合国对2026年全球经济增速的最新预测分别为3.1%和2.7%，均低于2010-2019年间3.7%的年均增速。发达经济体受人口老龄化、资本回报率趋缓等因素影响，增速预计维持在1.6%左右；新兴市场和发展中经济体则有望实现约4%的增长，但部分经济体仍面临债务可持续性和技术追赶的双重挑战。

地缘政治与贸易环境仍是影响全球经济走向的重要变量。俄乌冲突进入第五年，中东局势出现新的变化，对国际能源市场与通胀走势带来不确定性。IMF总裁警示，若国际油价全年维持10%的涨幅，将推动全球通胀率上升40个基点，同时拖累

经济增长0.1至0.2个百分点。与此同时，全球贸易体系正经历深刻调整。世界贸易组织将2026年全球贸易增速预期下调至0.5%，显著低于2025年的2.4%。

人工智能技术浪潮持续演进，投资热情高涨与回报周期的匹配度成为市场关注焦点。2026年，微软、谷歌、亚马逊、元宇宙四家科技巨头在AI领域的投资总额预计突破6,500亿美元，显示出产业界对技术前景的坚定信心。与此同时，市场开始理性审视AI商业化路径与投资回报周期，关注能源消耗、算力成本等现实约束；若美联储降息节奏低于市场预期，将打破当前低资金成本的叙事，进一步放大AI投资的不确定性风险。

中国经济锚定增长底线，激活内生动力

2026年，中国将经济增长目标锚定在4.5%-5%的区间，这一设定兼顾了当前挑战与长远布局。在全球经济复苏乏力、国内转型升级深化的背景下，区间目标为结构调整、风险防范与深化改革预留了充足的政策空间，推动地方政府从追求速度转向注重质量。同时，这一增速底线与“十五五”期间实现2035年远景目标的要求相衔接——若要实现人均GDP比2020年翻一番，未来五年年均增速需保持在4.5%左右，2026年作为开局之年，稳增长即是谋长远。

外部环境日趋复杂，内需主导成为国家稳增长的优先选项。政策将更多聚焦居民增收，通过促进低收入群体增收、拓展财产性收入渠道、完善薪酬与社保制度，构筑更具韧性的社会安全网。只有居民收入持续改善、后顾之忧逐步减轻，消费升级与经济增长才能形成正向循环。

价格方面，2026年居民消费价格涨幅目标继续设定在2%左右。新一年价格政策的核心在于改善总供求关系，推动价格总水平稳步回升。为此，将综合运用产能调控、标准引领、价格执法与质量监管等手段，引导市场从恶性竞争转向良性发展。

当前，部分产业供给端失衡的症结在于同质化竞争过度。迈向高质量发展的关键，在于依托超大规模市场优势，推动企业从价格战转向产品与服务升级，在有序竞争中提升价值链位势，重塑全球市场对中国制造与中国服务的认知与信任。

表1：2026年政府工作目标一览

指标名称	2025年政府目标	2025年实际值	2026年政府目标
GDP增速	5%左右	5%	经济增长4.5%-5%，在实际工作中努力争取更好结果
CPI增幅	2%左右	持平	2%左右
单位GDP能耗	降低3%左右	降低5%以上	“单位GDP CO ₂ 排放”降低3%左右
城镇新增就业人口	1,200万人以上	1,267万人	1,200万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.2%	5.5%左右
货币政策	适度宽松的货币政策	-	继续实施适度宽松的货币政策
M2增速	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	8.5%	同经济增长、价格总水平预期目标相匹配
财政政策	更加积极的财政政策	-	继续实施更加积极的财政政策
赤字率	4%	-	4%

数据来源：《2026年政府工作报告》，Wind

继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策

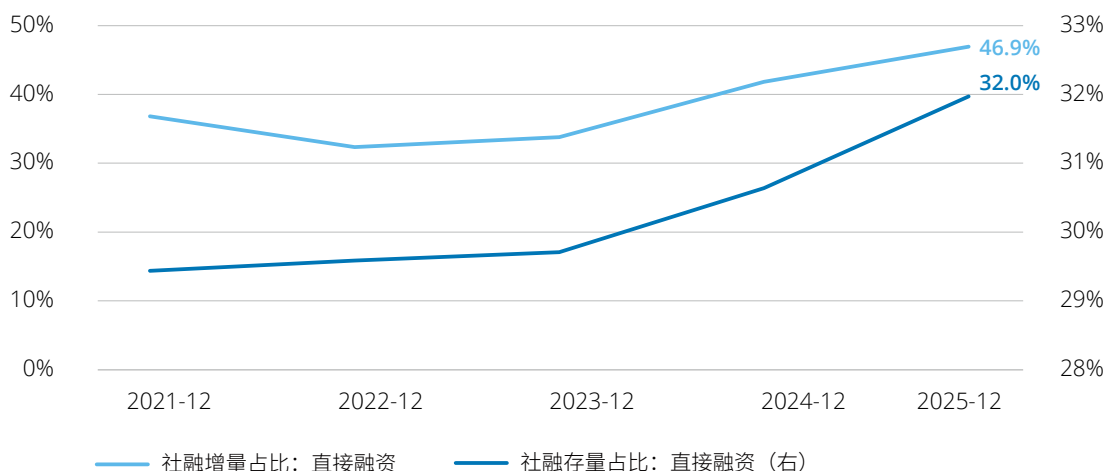
2026年，财政一般公共预算赤字率、超长期特别国债及新增专项债规模均与2025年持平，赤字规模5.89万亿元，新增2,300亿元赤字归属中央，体现了中央财政加力担当。一般公共预算支出首次达到30万亿元，比上年增长4.4%，强调优化支出结构，更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面。

货币政策继续保持“适度宽松”基调。考虑到GDP增速目标略有降低（4.5%-5%左右），社会融资规模、货币增长“同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”。社融和M2增速也会减缓，适配经济从高速增长转向高质量发展。央行将灵活高效运用降准降息等多种政策工具保持流动性充裕，预计年内降息1-2次，存款利率下调幅度不低于LPR，保护银行合理息差和利润。

资本市场投融资协调发展，直接融资比重持续提升

在财税金融体制改革方面，今年政府工作报告谈及深化资本市场投融资综合改革。健全中长期资金入市机制，包括社保、保险、理财等长期稳定资金增量将继续增加；提高直接融资、股权融资比重，将持续推动资金流向重构，信贷、股权、债券融资渠道持续互相代替此消彼长。直接融资在社会融资规模中的比例将有望延续近两年来稳步提升趋势（2025年末直接融资的增量和存量在社融中占比分别为46.9%和32.0%，较2024年分别同比增长5.1和1.4个百分点）。

图1：直接融资占比持续提升



数据来源：人民银行

证监会主席吴清在《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》辅导读本上发表署名文章——提高资本市场制度包容性、适应性，阐释新一轮变革举措主要聚焦六个方面：发展直接融资、培育高质量上市公司、营造“长钱长投”制度环境、提升资本市场监管、扩大高水平制度型开放、营造良好资本市场生态等。

图2：“十五五”时期提高资本市场制度包容性、适应性重点任务举措



以科技金融支持创新创业，并购重组“绿色通道”

2025年IPO融资节奏稳步回升。根据Wind数据，2025年共有116家企业在A股市场实现IPO，募资规模共1,317.7亿元，数量和金额同比分别增长16%和95.64%，复苏态势明显。投行业务仍是龙头券商的核心优势领域，2025年头部券商投行业绩率先回暖，中信证券、华泰证券投行收入同比增长均超20%。展望2026年，IPO预计延续2025年复苏节奏，重点向关键核心技术领域的科技型企业倾斜。

《2026年政府工作报告》明确提出，对关键核心技术领域的科技型企业，常态化实施上市融资、并购重组“绿色通道”机制。结合此前“并购六条”、“科技十六条”、“科创板八条”等，政策明确支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合，为“绿色通道”落地提供了顶层设计支撑。

在并购重组“绿色通道”常态化落地背景下，券商投行业务将迎来全面转型提升的重大机遇。上市券商可依托政策红利，重点开拓以产业整合升级、科技成果转化为目的的并购重组业务，精准对接硬科技、专精特新企业需求，通过“绿色通道”助力科技创新与新质生产力发展，推动优质科技企业加速对接资本市场。

债券市场“科技板”常态化发展加快

自2025年5月7日至2026年5月6日，债市“科技板”落地满一周年，全市场共发行2,392只科创债，发行规模突破2.6万亿元，在同期信用债市场中占据近12%的份额。募集资金持续投向创业投资、信息技术、生物医药、高端设备制造等科创领域，科创债正加速成为资本市场支持科技创新的重要抓手。

2026年3月2日，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》，推出优化措施，引导金融资源“投早、投小、投长

期、投硬科技”。在新政策的支持和引导下，今年科创债发行预期将继续保持快速增长态势，产品创新也将更加丰富。

对市场而言，科创债扩容能够优化债券市场结构，带动更多社会资本进入科技创新领域；对科技型企业而言，发行科创债能提供稳定、低成本的长期资金，有助于形成“融资—研发—成长”的良性循环。债市“科技板”和风险分担工具拓宽了科技型企业 and 股权投资机构的融资渠道，带动更多社会资本进入科技创新领域。

表2：科技创新债券机制进一步优化

领域	制度措施
细化并扩容发债主体认定标准	新增国家企业技术中心、科改示范企业标杆企业、智能制造示范工厂等六类科创称号，使得科创债发行主体范围进一步扩大
资金流向更重“含科量”	根据研发强度，对科技型企业募用途进行分层分类管理，将企业研发投入强度、研发支出与资金使用灵活度挂钩，形成有效激励，进而引导资金直接流向科技创新领域
拉长期限匹配研发周期	科技型企业发行的科技创新债券期限应为270天及以上，股权投资机构发行的科技创新债券期限应为3年期及以上
简化流程提升融资效率	鼓励股权投资机构使用“常发行计划”，股权投资机构可根据实际资金需求实施“一次注册、多次发行”

商业地产REITs正式启航，有望盘活商业综合体、写字楼等存量资产

2025年11月28日和12月1日，证监会、发改委先后发布REITs相关政策，推动公募REITs向商业地产扩容：新增“商业不动产REITs”大类别，涵盖商业零售、写字楼、酒店等传统商业地产，与已发行的消费基础设施REITs共同构成公募REITs体系。

从全球经验看，商业不动产REITs是成熟资本市场的重要组成。中国商业不动产存量规模庞大，可通过REITs盘活并拓宽融资渠道。美国REITs市场中，商业综合体、零售物业、写字楼等资产占比超60%，其现金流稳定，是机构投资者配置的核心标的。中国商业不动产存量规模庞大，通过REITs盘活并拓宽融资渠道，可为持有优质物业的房企降杠杆、缓解流动性压力和优化资产负债表。

商业地产REITs正式启航，标志着中国房地产市场从“增量开发”迈向“存量运营”时代，未来市场规模或突破万亿元。政策东风与盘活存量的迫切需求共同推动市场快速发展，预计未来将有更多优质商业地产通过REITs实现价值重估和流动性提升。酒店、写字楼、商业综合体类REITs陆续申报上市后，将与现有消费基础设施形成互补，构建起覆盖“民生消费—商业运营—新型基建”的完整资产图谱。

公募基金费率改革收官，销售新规降低投资成本并鼓励发展权益类基金

为贯彻新“国九条”精神，落实《公募基金行业费率改革工作方案》和《推动公募基金高质量发展行动方案》，2025年12月31日，证监会在前期征求意见稿基础上修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，降低基金销售费用（涵盖认申购费、销售服务费、客户维护费等）并鼓励大力发展权益类基金；建立基金行业机构投资者直销服务平台，为直销业务提供便捷安全服务，壮大直销力量。

自2023年7月以来，我国公募基金行业费率共经历三阶段改革：第一阶段调降公募基金管理费率和托管费率；第二阶段调整交易佣金费率；第三阶段主要针对销售环节费进行调降。本次公募基金销售降费措施出台标志着费率改革工作平稳落地，切实让利投资者，并将引导机构从原先“重首发、轻持营”的短期发展视角转向提升保有及回报的长期健康发展模式，推动行业向长期价值投资方向转型。

多家券商持牌入场，碳金融业务按下加速键

证监会持续完善碳金融相关政策体系，为券商持牌入场及合规展业筑牢制度根基。《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》将碳排放权交易列为绿色金融的核心场景之一，为券商合规入市打通了政策通道；同年中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》，明确提出扩展碳市场交易主体、稳妥推进金融机构参与。

2026年一季度，券商布局碳金融的节奏继续加快，行业参与阵营不断扩容。据中政协披露，3月以来，长江证券、国金证券、山西证券、国新证券等7家券商相继获批参与碳排放权交易，至此全行业获准参与碳排放权交易的券商总数扩容至25家，覆盖头部和区域特色券商，形成多层次多元化格

局，彰显了监管推动金融机构参与碳市场、助力绿色低碳转型的明确导向。

碳金融实践已从“牌照获取”逐步转向“实质落地”，券商依托政策红利与自身专业能力，在碳交易、产品创新、服务实体等方面持续探索，先后推出碳资产证券化、碳衍生品、碳中和债、碳普惠产品等。展望2026年，在政策持续发力、市场需求攀升、行业积极参与等驱动下，碳金融业务继续加速，券商持牌入场的带动效应进一步凸显——券商可以绿色金融为抓手，充分发挥专业中介作用，推动碳市场从“政策驱动”向“市场驱动”转型，为实体经济绿色低碳转型、“双碳”目标实现与新质生产力培育注入动能。

作者

周菲

德勤中国金融服务业研究中心

高级经理

电话：+86 10 8512 5843

电子邮件：annizhou@deloittecn.com.cn

德勤中国金融服务业主要联系人

吴卫军

德勤中国
副主席
金融服务业主管合伙人
电话: +86 10 8512 5999
电子邮件: davidwjwu@deloittecn.com.cn

胡伟杰

德勤中国
金融服务业主管合伙人 (中国香港)
电话: +852 2238 7248
电子邮件: davidwwu@deloitte.com.hk

曾浩

德勤中国金融服务业
银行业及资本市场主管合伙人
全国审计与鉴证主管合伙人
电话: +86 21 6141 1821
电子邮件: calzeng@deloittecn.com.cn

陈和美

德勤中国金融服务业
银行业及资本市场主管合伙人
(中国香港)
电话: +852 2238 7510
电子邮件: nachan@deloitte.com.hk

俞娜

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询主管合伙人
电话: +86 10 8520 7567
电子邮件: natyu@deloittecn.com.cn

曹樑

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易业务
主管合伙人
电话: +86 21 2312 7154
电子邮件: hencao@deloittecn.com.cn

尤忠彬

德勤中国金融服务业
技术与转型业务主管合伙人
电话: +86 21 2316 6172
电子邮件: zhyou@deloittecn.com.cn

胡小骏

德勤中国金融服务业
华东区主管合伙人
审计与鉴证合伙人
电话: +86 21 6141 2068
电子邮件: chrihu@deloittecn.com.cn

洪锐明

德勤中国金融服务业
华南区审计与鉴证主管合伙人
电话: +86 20 2831 1202
电子邮件: rhong@deloittecn.com.cn

马千鲁

德勤中国金融服务业
华北区审计与鉴证主管合伙人
监管与政策主管合伙人
电话: +86 10 8512 5118
电子邮件: qianluma@deloittecn.com.cn

韩健

德勤中国金融服务业
审计与鉴证合伙人
电话: +86 21 6141 1841
电子邮件: jahan@deloittecn.com.cn

韩云飞

德勤中国金融服务业
审计与鉴证合伙人
电话: +86 10 8512 5576
电子邮件: jerrhan@deloittecn.com.cn

陈晓莹

德勤中国金融服务业
审计与鉴证合伙人
电话: +86 755 3637 6818
电子邮件: katchen@deloittecn.com.cn

宫明亮

德勤中国金融服务业
审计与鉴证合伙人
电话: +86 21 2316 6580
电子邮件: gogong@deloittecn.com.cn

杨小真

德勤中国金融服务业
审计与鉴证合伙人
电话: +86 10 8534 2588
电子邮件: xzyang@deloittecn.com.cn

蔡帼娅

德勤中国金融服务业
战略、风险与企业交易合伙人
电话: +86 21 2316 6368
电子邮件: cycai@deloittecn.com.cn

何铮

德勤中国金融服务业
数据资产化服务合伙人
电话: +86 21 6141 1507
电子邮件: zhhe@deloittecn.com.cn

王雨岩

德勤中国金融服务业
合伙人
电话: +86 10 8512 4376
电子邮件: tomywang@deloittecn.com.cn

德勤中国金融服务业研究中心介绍

德勤中国金融服务业研究中心（Deloitte China Center for Financial Services）是德勤中国金融服务行业的智库平台，致力于为银行业及资本市场、保险行业、投资管理公司等在内的各类金融机构提供金融服务行业洞察力研究。作为亚太区金融研究的核心力量，我们整合德勤全球网络的金融研究成果，传递德勤对于金融服务行业相关宏观政策、行业趋势和企业经营管理等方面的观点。

研究领域

宏观层面

国内外经济环境和形势分析、国家宏观政策解读及对金融服务行业的潜在影响。定期整合德勤首席经济学家观点，如聚焦亚洲、德勤月度经济分析等。

监管层面

人民银行、国家金融监管总局、证监会等金融监管机构的政策变化以及行业影响前瞻。定期整合德勤与中国监管机构的沟通及合作成果，以及德勤亚太地区监管策略中心的研究内容。

行业层面

根据德勤金融服务行业分类，提供银行业及资本市场、保险业、投资管理、金融科技等金融子行业的洞察。定期整合德勤全球及中国金融服务业各业务条线的知识贡献和领先理念出版物。

客户层面

基于德勤的金融行业客户服务经验，结合项目实施成果，总结提炼形成方法论和知识洞见，并结合客户需求提供相关研究支持服务。定期整合德勤基于客户服务的知识经验、赋能客户。

热点话题

持续关注金融行业和市场热点，如公司治理、科技金融、绿色金融、养老金融、数字化普惠金融、中小银行改革等。结合德勤经验和观察提供深度研究和展望，整合德勤各业务条线的专家洞见。



研究中心成员

沈小红

德勤中国金融服务业研究中心主管合伙人
德勤中国金融服务业审计与鉴证合伙人

电话：+86 21 2312 7166

电子邮件：charshen@deloittecn.com.cn

陈波

德勤中国金融服务业研究中心合伙人
德勤中国公司治理中心合伙人

电话：+86 10 8512 4058

电子邮件：lawrchen@deloittecn.com.cn

周菲

德勤中国金融服务业研究中心
高级经理

电话：+86 10 8512 5843

电子邮件：annizhou@deloittecn.com.cn

办事处地址

北京

北京市朝阳区针织路23号楼
国寿金融中心12层
邮政编码: 100026
电话: +86 10 8520 7788
传真: +86 10 6508 8781

长沙

长沙市开福区芙蓉中路一段109号
华创国际广场2号栋1317单元
邮政编码: 410008
电话: +86 731 8522 8790
传真: +86 731 8522 8230

成都

成都市高新区交子大道365号
中海国际中心F座17层
邮政编码: 610041
电话: +86 28 6789 8188
传真: +86 28 6317 3500

重庆

重庆市渝中区瑞天路10号
企业天地8号德勤大楼30层
邮政编码: 400043
电话: +86 23 8823 1888
传真: +86 23 8857 0978

大连

大连市中山路147号
申贸大厦15楼
邮政编码: 116011
电话: +86 411 8371 2888
传真: +86 411 8360 3297

广州

广州市珠江东路28号
越秀金融大厦26楼
邮政编码: 510623
电话: +86 20 3888 0120
传真: +86 20 3888 0115

海口

海南省海口市美兰区国兴大道3号
互联网金融大厦B栋1202单元
邮政编码: 570100
电话: +86 898 6866 6982

杭州

杭州市上城区飞云江路9号
赞成中心东楼1206-1210室
邮政编码: 310008
电话: +86 21 3313 8000
传真: +86 571 8779 7916

哈尔滨

黑龙江省哈尔滨市南岗区
中山路193号中实大厦703室
邮政编码: 150001
电话: +86 451 8586 0060

合肥

安徽省合肥市蜀山区潜山路111号
华润大厦A座1506单元
邮政编码: 230031
电话: +86 551 6585 5927
传真: +86 551 6585 5687

香港

香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话: +852 2852 1600
传真: +852 2541 1911

济南

济南市市中区二环南路6636号
中海广场28层2802、2803、2804单元
邮政编码: 250000
电话: +86 531 7668 2398
传真: +86 531 7668 2389

澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-N座
电话: +853 2871 2998
传真: +853 2871 3033

南昌

南昌市红谷滩区绿茵路129号
联发广场写字楼41层08-09室
邮政编码: 330038
电话: +86 791 8387 1177

南京

南京市建邺区江东中路347号
国金中心办公楼一期40层
邮政编码: 210019
电话: +86 21 2312 7003
传真: +86 25 8691 8776

宁波

宁波市海曙区和义路168号
万豪中心1702室
邮政编码: 315000
电话: +86 574 8768 3928
传真: +86 574 8707 4131

青岛

山东省青岛市崂山区香港东路195号
上实中心9号楼1006-1008室
邮政编码: 266061
电话: +86 532 8896 1938

上海

上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002
电话: +86 21 6141 8888
传真: +86 21 6335 0003

沈阳

辽宁省沈阳市沈河区青年大街1-1号
沈阳市府恒隆广场办公楼1座
3605-3606单元
邮政编码: 110063
电话: +86 24 6785 4068
传真: +86 24 6785 4067

深圳

深圳市深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码: 518010
电话: +86 755 8246 3255
传真: +86 755 8246 3186

苏州

苏州市工业园区苏绣路58号
苏州中心广场58幢A座24层
邮政编码: 215021
电话: +86 21 3313 8888

天津

天津市和平区南京路183号
世纪都会商厦办公室45层
邮政编码: 300051
电话: +86 22 2320 6688
传真: +86 22 8312 6099

武汉

武汉市江汉区建设大道568号
新世界国贸大厦I座49层01室
邮政编码: 430000
电话: +86 23 8813 0008
传真: +86 27 8526 7032

厦门

厦门市思明区湖滨东路93号
厦门华润大厦A座1805-2单元
邮政编码: 361008
电话: +86 592 2107 298
传真: +86 592 2107 259

西安

西安市高新区唐延路11号
西安国寿金融中心3003单元
邮政编码: 710075
电话: +86 29 8114 0201

郑州

郑州市金水东路51号
楷林中心8座5A10
邮政编码: 450018
电话: +86 371 8897 3700
传真: +86 371 8897 3710

关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才；向客户提供审计、税务、咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年启用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about了解更多信息。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2026。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

Designed by CoRe Creative Services. RITM2404085



这是环保纸印刷品