

2025证券业校准航向 并购、AI、出海驱动高质量发展

1 证券业并购向纵深推进

2025年是中国证券行业进入并购重组关键的落地之年,头部券商的强强联合与中小机构的整合求变同步推进。

国泰君安与海通证券在合并后已完成业务资质与额度承继,完成交易投资主要资产迁移,并实施合规风控的一体化运作等。国联证券与民生证券合并后,投行业务整合完成,民生证券经纪客户已接入新主体下的交易系统。在“西部证券+国融证券”与“国信证券+万和证券”并购案中,收购方已开始向标的券商高管层面进行人事安排。

行业竞争格局也因并购潮而改变。上半年归母净利润榜首“易主”,

国泰海通位居首位;国联民生证券合并后的归母净利润排名从去年同期约40名跃升至如今前20名。

券商的整合叙事远未结束,就在年末,中金公司宣布拟同时吸收合并信达证券与东兴证券。若交易完成,新主体预计总资产规模超万亿元。

在并购潮下,两条整合逻辑浮现:一是同一实际控制人下的资源整合,如地方政府推动属地券商合并或金融控股集团合并旗下牌照,旨在优化区域金融布局或增强机构竞争力;二是券商通过市场化外延并购,增强在全国的业务影响力。

2 分类评价“指挥棒”转向

为引导证券业进一步走向高质量发展,券商分类评价在2025年迎来关键性修订,此次修订并非简单优化指标,而是对行业价值取向的一次深刻调整。

新规首次将“引导证券公司更好发挥功能作用,提升专业能力”写入总则,突出督促券商端正经营理念,引导券商加大服务国家战略的力度。

新规还取消“营业收入”的加分项,提升净资产收益率(ROE)的加分力度。申万宏源非银分析师罗钻辉认为,新规引导券商在追求规模扩张转向注重经营效率和专业能力提升,有

助于提升行业整体竞争力和服务水平。

同时,新规将主要业务指标的加分覆盖面从行业前20名扩大至前30名,引导中小机构立足自身禀赋探索差异化发展道路,在相关细分业务领域的加分项中能够“跳一跳、够得着”。

此外,为鼓励推进中长期资金入市,新规增设自营投资权益类资产、基金投顾发展、权益类基金销售保有规模、权益类资管产品管理规模等专项指标,引导券商在引入中长期资金、服务居民财富管理等领域加力发展。

3 激战两融业务赛道

2025年A股市场升温,投资者对杠杆需求随之攀升,两融市场已成为券商重点角逐的“核心战场”。

中证数据显示,截至2025年12月24日融资融券余额达2.54万亿元,较年初大幅增长36.6%,创历史纪录。投资者参与热情高涨,9月新开两融账户数同比激增288%,创下年内单月最高。截至11月末,两融账户数已突破1552万户。

面对旺盛的市场需求,券商迅速“加码”。年内已至少有东吴证券、长江证券、东方证券、华泰证券等9家券商,上调两融业务规模上限或授信总规模。

对应的利率“价格战”也在券商间打响。由于每位投资者只能开立一个

两融账户,因此抢占两融客户意味着长期锁定该客户。据证券时报记者调查,融资利率已跌破4%,个别头部券商由于资金成本较低,给出的利率持续创新低。有从业人员分析,低价揽客的目标并非当期收益,而是着眼于未来利率继续下行时的息差收益。

此外,服务差异化成为竞争另一焦点,目的都是在探索增强客户黏性与自身业务韧性。一些券商主动优化融资定价策略,推出如“两融ETF智能策略工具”等数字化服务,以产品创新吸引增量客户;也有券商着力协同内部资源,构建涵盖融资支持、研究陪伴与资产配置建议的一体化服务体系。

4 投行迎战“硬科技”时代

回望中国资本市场这一年改革,发挥多层次资本市场枢纽功能以推动科技创新和产业创新融合发展,无疑是备受瞩目的举措之一。在此背景下,对券商专业深度的时代考验更加严苛,从项目储备、价值挖掘,到科技产业洞察力等,已成为衡量一家券商竞争力的关键标尺。

此次改革看点在于,为“硬科技”企业提供更具包容性的融资路径。科创板重启未盈利企业适用第五套标准上市,且适用范围扩大至人工智能、商业航天、低空经济;同时,面向优质科技企业试点IPO(首发)预先审阅机制。创业板也正式启用第三套标准,

支持优质未盈利创新企业上市。此外,监管大力发展科创债,推动完善贴息、担保等配套机制,加快推出科创债ETF等。

券商为此已展开系统性布局。有大型券商专门成立产业研究院,聚焦国家战略新兴产业,从产业链图谱、市场空间、产业化进程、技术路线、竞争格局、行业壁垒等方面为产业客户经营以及资本运作提供专业智库支持。另有券商通过校企联合方式挖掘早期项目,更多券商通过“投资+投行+投研”联动开展服务。几乎全行业都在加大人才内部培训,做好知识和技能的储备。

5 “All in AI”

2025年,以DeepSeek为代表的大模型技术取得突破,迅速点燃证券行业的应用热情,一场围绕大模型落地的“军备竞赛”全面打响,更有部分券商喊出“All in AI”的口号。

目前,AI应用已在财富管理业务中全面铺开,聚焦客户行为分析、投顾决策、交易执行和运营管理等各个环节,推动行业竞争从“人海战术”加速转向“人机协同”。实践显示,依托AI工具,投顾服务响应效率提升80%,可覆盖更多长尾客户。部分券商不再满足于“AI+”,陆续开启以智能体(Agent)为核心的“AI原生”超级助手

建设。

与此同时,AI在投研、投行、风控、自营等核心业务领域加速落地。比如将AI应用于投行业务后,文档审核效率可提升96%。这场由底层技术革新引发的浪潮,正将证券业的数字化进程从“数据驱动效率提升”的1.0阶段,推向“AI重构业务生态”的2.0时代。

长期来看,AI能力建设逐渐成为影响行业竞争格局的关键变量。头部券商及个别中小券商在AI应用上的布局较为靠前,可以预见的是,一场以AI为核心能力的行业竞速,已然拉开帷幕。

2025年是中国证券业功能定位全面深化的关键一年。行业发展战略投射于两大维度:对内,以打造一流投行为目标的并购整合纵深推进,构建起服务中国式现代化的金融支柱;对外,券商通过新一轮出海布局,承担向全球市场推荐中国资产价值的重要使命。

高质量发展是统摄全局的主线,这要求证券公司不仅是资本市场参与者和建设者,更要成为科技创新的“助推器”与居民财富的“守护者”。与此同时,一场以AI(人工智能)大模型为代表的效率革命,正大幅提升券商生产效能,并打开服务模式的想象空间。

回望2025年,中国证券业的每一步前行,都交织着使命召唤与市场选择。本报梳理2025年中国证券业十大关键词,记录证券业在校准航向后,于深度转型中所经历的成长与突破。

2025年券商前三季度业绩TOP10

证券简称	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	净资产收益率 (%)
中信证券	20263.10	3150.25	558.15	231.59	8.15
国泰海通	20089.26	3241.42	458.92	220.74	8.10
华泰证券	10258.49	2054.09	271.29	127.33	7.21
广发证券	9534.36	1535.04	261.64	109.34	8.18
中国银河	8610.93	1523.93	227.51	109.68	8.77
中金公司	7649.41	1155.01	207.61	65.67	6.29
招商证券	7456.32	1346.36	182.44	88.71	7.18
申万宏源	7219.73	1111.92	194.99	80.16	7.41
中信建投	6627.57	1157.79	172.89	70.89	7.99
国信证券	5610.87	1271.54	192.03	91.37	9.05

2025年证券公司更名情况

更名后	更名前	更名时间	背景
国联民生	国联证券、民生证券	2025年2月	国联证券收购民生证券
国联民生承销保荐	华英证券	2025年4月	
国泰海通	国泰君安、海通证券	2025年4月	国泰君安吸收合并海通证券
国泰海通资管	国泰君安资管、海通资管	2025年7月	
天府证券	宏信证券	2025年5月	实际控制人变更为四川省国资委
北京证券	瑞信证券	2025年7月	实际控制人变更为北京市国资委
金融街证券	恒泰证券	2025年9月	控股股东变更为北京金融街集团

证券业 2025年十大关键词

6 从业务出海到使命出海

2025年,中资券商国际化进程不断深化,从提供通道服务阶段,迈入以锻造综合服务能力为核心、深度参与全球市场竞争的新阶段。

年内,券商出海步伐显著加快,呈现多个特征。在地域上,头部券商以香港为枢纽,向欧美、中东、东南亚延伸。业务上,中资券商国际业务从传统的投行业务、经纪业务,加速向跨境财富管理、衍生品交易、资产管理等全链条服务拓展。主体上,更多券商参与全球化布局,西部证券、第一创业、东北证券等纷纷公告拟设立香港子公司。

新一轮出海浪潮源于市场与战略的“双重驱动”。一方面,中资企业海

外上市等综合金融服务需求与国际投资者配置中国资产需求双双增长;另一方面,在“培育一流投资银行和投资机构”目标下,国际化能力已成为衡量券商综合实力与长期竞争力的核心指标,通过参与全球市场竞争,券商在合规风控、产品创新、资产定价方面的核心能力有望与国际接轨。

从更深层看,券商国际化承载着重要的功能使命。在“中国资产价值重估”叙事下,中资券商不仅是一般的商业投资机构,更是中国金融市场对外开放的“形象窗口”和“专业纽带”,通过提供跨境服务讲好中国经济故事,展现中国资产发展潜力。

7 券商资管公募化“降温”

券商资管公募化进程在2025年迎来“转折点”,行业重新审视其在“大资管”格局中的定位与未来方向。

参公大集合产品改造是当下首要任务。自2018年“资管新规”明确改造过渡期截至2025年末,绝大多数产品已按规推进改造,“清盘”及“变更管理人”为主要处置方式。值得一提的是,产品移交路径不再局限于集团内部,跨机构、非关联的移交案例开始出现。改造完成后,券商资管的产品线将聚焦私募小集合、FOF(基金中的基金)、ABS(资产支持证券)、REITs(不动产投资信托基金)等业务。

释放重要转折信号是牌照申请“刹

车”。2025年包括广发资管、光证资管、国证资管、国金资管在内的排队等待审核的券商资管先后撤回申请材料,标志着2022年公募牌照“一参一控”政策放宽后券商资管掀起的“申牌热”已实质性退潮。截至目前,全国仅有14家券商或券商资管子公司持有公募业务资格。

站在新的历史拐点,有受访券商资管高管认为,公募牌照不是唯一出路。在牌照有限的情况下,券商资管更应立足自身“根据地”,做精做细现有业务。中国资产管理市场空间广阔,不同的资管机构可凭借自身资源禀赋,走出特色化、差异化的发展道路。

8 公募费改倒逼转型进行时

随着公募基金费率改革深化,对券商研究业务与财富管理业务的影响已逐渐显现,推动两大业务回归本源。

最直接的冲击体现在收入上。2025年上半年,券商分仓佣金总收入同比下滑超30%,倒逼券商研究所要大幅提升投研实力,拓宽研究广度和深度,提高研究服务的针对性,并大力开拓保险、银行理财子公司、私募等非公募客户,推动收入结构多元化。

财富管理业务同样面临模式转型。有受访券商高管表示,公募基金代销及相关收入预计将大幅下滑。行业普遍意识到,要加快向买方投顾模式转型,从“基于销量”转变为“基于资产与服务”,从“产品销售”转变为“提供配置和解决方案”,从“交易关系”转变为“专业服务及陪伴”。具体举措包括重点发展基金投顾业务、打造ETF(交易型开放式指数基金)生态圈、券结业务等。

9 资本监管迎来新信号

2025年末,监管部门对券商资本监管释放积极的政策信号。证监会主席吴清谈到,监管政策上将鼓励强化分类监管,尤其对优质机构适当松绑,适度打开资本空间与杠杆限制,提升资本运用效率。

不过,这一政策变化有明确的边界和前提。证券时报记者从接近监管层的人士处获悉,监管部门将坚持稳中求进的总基调,对优质头部机构开展符合国家战略和政策导向的业务适当优化杠杆率要求,促进证券行业提升资本利用效率,更好服务实体经济,行业总体杠杆区间将保持在合理范

围,坚决不搞大干快上。

东吴证券非银分析师孙婷团队表示,监管举措有助于提高券商ROE(净资产收益率)。截至三季度末,上市券商平均杠杆率为3.45倍,而近十年行业ROE中枢在5.5%左右,两项指标均低于海外同业。

中信建投非银分析师赵然建议,可通过放大资金使用效率驱动两融、衍生品、自营投资等重资本业务增长,同时缩小与国际投行的杠杆差距,增强全球竞争力,推动国内券商从“通道型”向高附加值的“资本型”转型。

10 券商“更名潮”折射新变局

2025年多家证券公司相继更名,其背后不仅是品牌标识的更新,更是券商战略定位与资源格局发生变化的外在信号。

此轮“更名潮”主要源于两类动因:一是证券业并购后陆续启用新名称,比如“国泰海通”、“国联民生”,其相关子公司也随之更名,如华英证券变为“国联民生承销保荐”,体现业务整合的深度。

二是地方国资或央企国企“入主”

后带来战略赋能,比如蜀道集团“入主”宏信证券后将其更名为“天府证券”;瑞信证券由北京国资接手后“变身”为“北京证券”;恒泰证券被金融街集团控股后更名为“金融街证券”,这些变化体现了券商依托新股东资源、深耕区域或服务特定战略布局的新定位。

“券商名称变更的背后是资源的重构、战略的再定位或发展重心的转移,真正的价值创造才刚刚开始。”一家大型券商管理人员表示。

证券时报记者 谭楚丹 马静 胡飞军 许盈
数据来源:Wind 图虫创意/供图 谭楚丹 许盈/制表