



金融行业：周期格局共振 卡位财富赛道



财富管理生态繁荣与格局演进，探寻大时代下的弄潮儿财富管理行业，生态繁荣与格局演进并行，在大浪潮下探寻时代弄潮儿。居民资产由地产向金融资产迁徙渐成共识，生态繁荣为大势所趋，内部格局也将持续演化，未来财富管理产业链每个细分赛道都有可能跑出经营的佼佼者。拆解格局，银证保等金融机构各具禀赋，第三方财富机构以独立性为核心立足点，尤其是平台型公司依托扁平化的组织体系、以客户为中心的顶层战略，贯通产品、组织和客户，通过产品与客户的快速匹配实现“以快致胜”，是传统金融机构难以颠覆的优势。本篇报告聚焦第三方机构，深度剖析经营逻辑。个股推荐构建财富生态闭环的东方财富、财富业务领跑的中信证券。

经营周期与格局共振，第三方财富迎来经营逻辑切换拐点第三方财富目前面临经营周期与竞争格局共振变化，或将迎来商业模式与经营逻辑演进的拐点。宽松监管周期落幕，通道业务式微，销售导向成过往；拥抱权益大时代，净值化倒逼深耕投研；与上下游建立紧密纽带是发挥独立性优势的关键，以“客户思维”取代“销售思维”方为第三方财富的本源。

重视风险偏好匹配而非短期收益，通过建立持续信任连接进而形成客户资金沉淀。当前行业面临经营逻辑的切换，头部机构已逐步实现竞争格局的突围，若对行业的变化置之不理，则难以分享到产业链持续成长的红利。

监管周期、产品周期与竞争格局是透视产业演进的钥匙监管周期、产品周期和竞争格局是理解第三方财富管理行业发展脉络的核心要素。上一

轮蓬勃发展周期背景是信托、私募产品规模快速提升，上游金融产品主动寻找下游客户资金，叠加监管处于宽松周期，第三方财富作为高效的销售渠道获得快速成长的时间窗口。此间大量第三方财富机构涌现，且经营逻辑以销售为导向，行业资质良莠不齐，风控缺失遗留风险。目前监管逐步推动填补金融产品销售领域的监管空白，对公募及私募基金销售制定了较为明确的监管制度；同时叠加居民财富由地产至金融资产的迁徙周期，权益类产品或成为主导，未来将对第三方财富管理行业的综合能力提出挑战。

竞争壁垒来源上下游绑定，头部机构商业模式差异显著第三方财富管理行业作为财富管理产业链中游，过去其发展的核心驱动力是上游产品，当前行业面临周期与格局的切换，未来或有望逐步与下游建立更为紧密的纽带。经历上一轮监管与产品周期的洗礼，部分头部第三方财富机构实现竞争格局的突围，究其竞争优势，我们认为与上下游进行深度绑定合作是其经营的胜负手。1) 诺亚：股东优势+高净值客群+组织升级迭代+铁三角创新战略，构建多维竞争优势；2) 东财：经历财经资讯-基金销售-证券服务-财富管理迭代，手握丰富高质量客户，打造财富管理生态闭环，优质公司治理奠定基石；3) 蚂蚁：广阔平台+科技赋能+精细运营共筑壁垒。

立法确定美国投顾根基，变革催生萌芽，财富拓宽空间上世纪 40 年代美国制定《投资顾问法》，强调投资顾问对委托人的信义义务，禁止风险收费，奠定行业以管理资产为基础向客户收费的发展基调。70 年代取缔固定佣金制度，价格战催生行业向买方投顾探索商业模式升级。80 年代后美

国居民金融资产增速持续领先 GDP 增速，拓宽成长空间。行业领跑的公司均具备与下游客户深度绑定的特征。1) 爱德华琼斯：百年投顾公司，美国金融投顾龙头，合伙人制度+社区营销模式+专注线下经营；2) 嘉信理财：折扣券商转型综合金融服务商典范，由一站式金融投资平台延伸投顾业务；3) Betterment：智能投顾先驱与领跑者，完善定制化服务体系。

风险提示：监管力度超预期，市场景气度不及预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36169

