

银行零售转型：从规模驱动迈向价值创造

——专访工商银行个人金融业务部总经理陈昭旭

中国银行业的零售业务站在微妙的十字路口。翻看上市银行财报，一个矛盾现象随之显现：一面是众多银行的个人金融资产管理规模（AUM）节节攀升，另一面则是多家银行的零售业务利润出现下滑。

零售AUM越大，利润却越来越薄——如何平衡规模与效益成为银行业发展绕不开的话题。业内人士认为，商业银行粗放式发展时代已然过去。麦肯锡发布的报告认为，今天的银行零售业务不仅面临息差持续收窄的问题，还面临互联网科技公司的竞争压力，以及市场环境转变带来的挑战。

2月1日,《金融机构产品适当性管理办法》正式施行,它从哪些维度重塑银行零售业务发展逻辑?息差持续收窄背景下,银行如何跳出价格战泥潭,构建自身核心竞争力?面对监管政策新导向、市场环境新变化、客户需求新特点,银行又该如何加快转型步伐,在变局中寻求突围?带着这些问题,中国证券报记者专访了工商银行个人金融业务部(消费者权益保护办公室)总经理陈昭旭,探寻这家零售AUM突破26万亿元的商业银行从“规模驱动”向“价值创造”战略跃迁的深层逻辑。

● 本报记者 张佳琳



视觉中国图片



视觉中国图片

适当性新规重塑行业生态

“未来各家银行在财富管理领域拼的将不只是服务,更是产品风险识别、客户需求洞察、内控管理水平的综合实力。谁能把产品做精、把客户看准、把风险讲透,谁就能在新一轮竞争中占据主动。”采访甫一开始,陈昭旭便开门见山道出核心竞争逻辑。

办法要求,金融机构应当将适当的产品通过适当的渠道销售或者提供给合适的客户,不得以销售业绩作为唯一考核指标。

办法深刻改写了商业银行代销业务的底层逻辑。

适当性匹配标准趋严、销售考核导向面临调整、违规责任追究力度加大……每一项变化都倒逼银行进行系统性变革。

“办法推动商业银行销售模式从‘规模扩张型’向‘合规质量型’转变。如何重新设计

考核逻辑,更好地体现业务发展与合规要求,是银行面临的挑战。”陈昭旭坦言。

但挑战之中也蕴藏机遇。陈昭旭认为,过去在规模导向下,银行代销业务趋于同质化竞争,各家银行比拼的多是渠道优势和销售激励。办法实施后,适当性管理能力成为衡量银行财富管理水平的关键标尺。

“能够率先建立起科学产品评级体系、精准客户画像系统、消保全流程赋能、专业化销售团队的银行,将在客户信任度和品牌声誉上获得显著差异化优势。”陈昭旭说。

据他介绍,办法出台后,工商银行消费者权益保护办公室牵头,联合该行其他相关部门组建工作组,对标办法内容逐条梳理分析,采取制度优化、流程再造、系统升级“三同步”策略,加快推动相关要求全面落地。

跳出价格战泥潭

净息差持续收窄,是当前银行业面临的现实难题。金融监管总局数据显示,2026年一季度,商业银行净息差已下降至1.40%。与此同时,银行理财、公募基金掀起降费潮,银行中间业务收入空间被进一步压缩。

面对“量价双减”的困局,银行靠什么打造竞争护城河?陈昭旭给出的答案是专业性+场景化。在他看来,依靠价格战无法建立真正的竞争壁垒,唯有凭借专业能力赢得客户长久信任,依托场景融合提升服务便捷度。“工商银行坚持以客户为中心,持续完善客户生态建设,提升财富管理、支付结算等金融服务能力,通过专业性、综合化、场景式服务,带动规模与

转变发展逻辑

一边是居民资产再配置、银行加码财富管理带来的“规模盛宴”,另一边则是息差收窄、风险成本上升带来的“盈利寒流”。这种结构性矛盾,正倒逼全行业重新审视零售金融的发展逻辑。

“银行需要加快从‘做业务’向‘做客户’转变,从聚焦短期目标向注重打基础、利长远转变,把客户基础真正做强、做优、做实。”陈昭旭强调,“个人金融业务将在保持全行收入稳定增长和结构调整中扮演越来越重要的角色。”

这一理念的转变,在工商银行落地为“六个转型”的系统性布局。

经营理念上,将“为客户创造价值”作为各项业务的衡量标准,通过为客户创造价值实现银行的自身价值。服务模式上,推动线上与线下渠道一体协同,实施个人客户精细化维护

效益协同增长。”陈昭旭说。

专业性方面,该行依托金融科技优势,持续增强数智化动能,为客户提供更专业、更智能的金融服务体验。围绕客户多元化资产配置需求,构建投研库,为客户提供资产诊断、智能配置、收益分析等财富管理工具及服务。创新构建智能研选模型,通过全市场遴选适配产品,助力客户破解“选品难”的困局。

与此同时,该行依托“智慧大脑”策略中枢,搭建全方位识别客户需求、全产品适配策略、全渠道协同触达的数字化闭环服务体系,推动产品、服务精准匹配客户差异化需求,持续提升客户金融服务体验。

机制。产品创新上,围绕“资金流”变化,聚焦财富管理、支付结算、个人贷款三大支柱业务加快产品整合创新,进一步推动投顾服务产品化,探索发展基于具体场景的个人信贷产品,推动信用卡业务回归消费本源。风控手段上,将提升风控能力作为业务发展的抓手和驱动力,推进信贷准入、授信、贷后模型等建设,创新风险资产处置方式;完善反欺诈、反洗钱管理体系,加强客户投诉治理和消费者权益保护,强化风控全流程管理。发展动能上,整合行内外和跨部门数据,构建客户维度的数据信息宽表,推动客户数据从规范化、标准化向要素化、模型化转变;依托AI、大数据等技术手段,围绕获客、风控等目标开展数据建模,创新推出支持个人客户经理履职的专属智能体“工小财”。队伍建设上,提升客户经理综合服务能力,实现全产品、全周期服务。

康波之始：新一轮技术长周期的展开

关于康波周期,当前存在不同判断。流行观点认为我们仍处于“上一轮康波周期的萧条期”。但我们倾向于认为,上一轮以信息技术革命为主轴的康波周期(大致对应上世纪70年代至本世纪10年代末)已近尾声,目前正处于新一轮康波周期的前段。

这一判断基于三重宏观验证:其一,新一代通用技术正集中涌现——可再生资源、人工智能、具身智能,它们之间已形成相互关联的产业生态;其二,新一轮的关键要素、动力部门与资本开支方向已趋明确;其三,全球经济与贸易增量已被初步带动。据WTO统计, AI相关产品已贡献2025年全球贸易量的六分之一。

但技术长周期的演进并非坦途。以上一轮信息技术革命为例,其发展历程硬件与PC时代(约1970s-1990s)、互联网时代(约1990s-2010)、移动互联网时代(约2010-2020)三个阶段,而每一阶段均伴随数次重大波折。1980年代初的PC价格战与库存危机,1985-1987年的半导体行业低谷,2000-2002年互联网泡沫破裂,2008-2009年金融危机对产业链的冲击,2015-2016年移动互联网红利见顶的首次共识,2018-2020年的融资寒冬与半导体销售下滑……历史经验表明,即便在长周期上行过程中,阶段性调整

在制度端,该行消费者权益保护办公室牵头制定适当性管理基本制度,修订理财业务管理办法和准入规程,并完善销售人员考核制度——降低销售业绩的考核权重,提高适当性匹配准确率、客户满意度、投诉率等质量指标的考核权重。

在系统端,构建事前、事中、事后的全流程管控闭环:事前对服务材料实施消保审查刚性管控,对销售人员进行“人-资-岗”对位控制,进一步完善和精准评估客户信息,优化产品展示规则;事中通过对适当性匹配的系统校验和控制等,确保销售产品与消费者风险等级精准匹配;事后通过产品存续期动态管理和质检溯源机制,实现适当性管理的动态跟踪、智能预警和溯源整改。

场景化方面,工商银行将金融服务以组件化方式嵌入投资、消费、养老等核心生活场景,围绕客户需求持续丰富个人存款、个人贷款、财富管理、支付结算、信用卡、个人外汇等产品体系,推动“天天盈”“心愿定投”“工盈研选”“工银e钱包”“AI悦选卡”等场景化产品服务创新。

在行业息差持续收窄的大背景下,强化零售业务与公司业务联动也是工商银行拓宽低成本资金来源的重要抓手。陈昭旭表示,该行发挥对机构客户、公司客户、个人客户协同服务优势,将代发工资业务、商户金融、金融社保卡等作为战略性、源头性业务,不断增强源头客群经营能力,多渠道拓宽低成本资金来源。

六个转型指向同一个发展方向——从“规模驱动”转向“价值创造”。在陈昭旭看来,这正是银行零售业务告别粗放式经营的根本路径。

转型成效已在数据上有所体现。2025年,工商银行财富管理收入增速快于手续费佣金净收入增速;当年末,境内分行个人消费贷款余额同比增长超20%;支付结算业务的市场竞争力不断增强,成为个人金融板块手续费佣金净收入的重要来源。

陈昭旭表示,这背后是传统“压舱石”地位的持续巩固,更是新“增长极”效应的加速释放。“随着社会经济发展和居民需求不断升级,财富管理、消费贷款等新兴业务,以及支付结算等新型基础设施,正展现出巨大的增长潜力,成为商业银行收入增长的新引擎,为全行高质量发展持续注入新动能。”陈昭旭说。

与行业洗牌亦属常态。

当下位置:新旧动能交汇下的“K型”分化

当前宏观经济的核心特征,源于新一轮康波周期上行与库兹涅茨周期下行的叠加,并形成新旧经济之间的“K型”分化格局。

从积极维度审视,新一轮康波周期已带来AI相关产业的强劲景气。2026年一季度,美国信息处理设备投资增长显著,数据中心投资增速超过22%;亚洲经济体同步受益于这一链条,6月中国集成电路出口额同比121.9%,继续创今年以来新高,今年以来整体是逐步加速的过程。今年上半年,中国的集成电路、自动数据处理设备两个门类合计占出口比重为14.8%,合并增速为67.5%。

与此同时,中国本轮库兹涅茨周期自2021年触顶后处于调整阶段,目前房地产投资、销售、租金均未确认见底。这使得高技术制造与出口链保持高景气度的同时,建筑业、传统制造业与居民部门仍在承压。这种结构分化也放大了新老资产之间的景气度背离与市场折溢价。

后续观察:两个关键变量

展望未来,两个关键变量值得持续跟踪。其一,美国就业走势。美国就业的合意区间正在收窄:就业偏强可能触发加息,进而

银行保险密集发声 多路长期资金加码资本市场

● 本报记者 李静

继上市险企集体表态力挺资本市场后,兴业银行、浦发银行、中再资产等银行、保险资管持续释放积极信号。

从保险资管单日百亿元级权益类资产净买入,到银行系含权产品大幅扩容,一场覆盖保险、银行等领域的权益配置加码与股东回报提升行动正全面展开。金融机构普遍表示,对我国经济转型升级和资本市场发展前景充满信心,坚定看好权益类资产的长期配置价值,将不断加大对新质生产力和实体经济高质量发展的支持力度。

看好资本市场长期发展

多家机构一致判断,我国经济韧性持续凸显,新质生产力加速发展,资本市场改革持续深化,为长期投资创造了良好的市场环境。

中再资产相关人士7月21日表示,今年以来我国经济持续彰显强劲发展韧性,工业利润稳步抬升,外贸出口加速向高附加值环节转型,以高端制造、数字产业为代表的新质生产力加速成长壮大,经济发展的内生动力不断增强,为资本市场提供坚实基本面支撑。与此同时,资本市场投融资综合改革深入推进,上市公司质量与分红回报水平稳步改善,市场长期投资价值持续凸显。

信贷投放结构的变化,也能折射出金融机构加码支持实体经济、深耕长期价值的发展导向。兴业银行相关人士7月21日对中国证券报记者表示,该行贷款结构持续优化,截至6月末,科技、绿色、制造业贷款余额较年初分别增长12.98%、9.63%、9.58%,重点产业贷款新增占对公贷款新增比重超45%。此外,该行依托商投联动覆盖3788家A股上市公司,合作覆盖率约69%。

加大权益类资产配置

基于对资本市场发展前景的坚定信心,多家金融机构多措并举,加大权益类资产配置。

兴业银行完善长周期考核机制,引导长期投资,旗下理财、基金、信托等子公司含权产品大幅扩容,截至6月末,兴银理财、兴业基金、兴业信托含权产品较年初分别增加1411亿元、246亿元、218亿元,增幅分别为44%、43%、19%。同时,充分发挥兴银投资作用,布局新能源、新材料、人工智能、半导体等新兴产业及未来产业,为新质生产力发展注入“耐心资本”。

保险资金加大布局力度。国寿资产近日在A股及场内外基金市场单日净买入权益类资产超100亿元,通过优化权益投资结构、提升权益投资比例,进一步加大对现代产业体系和新质生产力等重点领域的配置,为资本市场提供长期稳定的资金供给,形成市场良性循环,助推企业价值提升,增厚投资者中长期收益,增强持有获得感。

提升股东投资回报水平

多家金融机构还通过积极回报股东、做好市值管理,夯实投资者长期持有信心。

中国人寿7月21日发布公告称,公司2025年度累计派息每10股8.56元,分红总额241.95亿元。公司将继续稳妥做好2026年度分红安排,积极筹备中期和年度利润分配工作,增强分红稳定性、持续性和可预期性,进一步提升投资者获得感。

兴业银行2025年度现金分红率31.02%,分红比例连续16年提升,该行已制定并公告2026年度中期利润分配计划。今年上半年,大中型保险公司、福建省属国企等中长期资金增持兴业银行,展现出行对长期发展的信心。

浦发银行落实“提质增效重回报”长效方案,2025年度现金分红139.88亿元,每股派发现金股利0.42元,分红总额同比增长12.72%,现金分红比例连续三年保持在30%以上。未来该行将完善市值管理体系和组织架构,持续发挥相关专班作用,加强与资本市场的多层次、常态化沟通,强化主动信息披露,增强长期耐心资本的投资信心,稳步提升公司投资价值。

基于上述周期框架,我们可以得出两个层面的启示。从战略配置的视角,新一轮康波周期带来的产业变革确定性较高,科技仍是中期主流配置方向。但从战术配置的视角,单纯“做多长主线”并非完整的穿越周期方案。长波上行期虽减轻了整体方向的风险,却无法分散路径中的波动风险——正如上一轮信息技术革命在数十年上行过程中,亦曾多次经历深度调整。

因此,在当前阶段,以长期共识为压舱石,适度增加价值类资产配置以推动风格均衡、优化风险收益比,或是更为务实的应对思路。周期的力量客观存在,它既不应被低估,也不应被简化为线性外推。理解周期、尊重周期,是理性投资决策的重要基石。

■【广发证券“投研财富+”投资者教育专栏(三)】

一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥业务优势,打造丰富的投教载体,贯彻资本市场人民性立场,树牢金融为民的理念,引领投资者教育工作走在行业前列。随着一系列新政策的出台,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在中国证券报开设“投研财富+”投教专栏,聚焦新质生产力方向和市场热点,向广大投资者普及专业投研框架、分享专业机构观点,帮助投资者掌握投资分析方法,更加有效维护投资者特别是中小投资者的合法权益,持续提升投资者的获得感,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

广发证券首席经济学家 郭磊

经济周期是宏观研究的基础命题,也是投资决策的重要参考坐标。本文围绕经济周期的基本类型、历史演进特征及当前所处阶段,进行简要梳理,以期对读者理解宏观环境有所助益。

五类周期:经济运行的“多重旋律”

经济活动从不会均匀波动,其扩张与收缩由不同层级的驱动力共同塑造。在研究中,我们通常将经济周期划分为五类,它们如同交响乐中的不同声部,各自拥有独立的节奏,却又彼此叠加。

康波周期(50-60年)是时长最长的周期,由重大技术革命驱动。从蒸汽机到铁路,从电力到内燃机,从信息技术到当下的人工智能,每一次康波都对应一次人类生产方式的历史性跃迁。库兹涅茨周期(15-25年)与房地产和基础设施建设同频,其背后是人口迁徙与城市化进程的潮起潮落。人口周期跨度更长,其势能变动缓慢,却对消费、储蓄、劳动力供给构成底层约束。朱格拉周期(7-11年)反映企业设备更新与资本开支的中周期波动,是产业竞争力的物质基础。库存周期(3-4年)则是企业应对需求变化的短期生产调整,对经济冷热最为敏感。这五类周期同时叠加,彼此对冲或共振,构成了“周期叠加”这一复杂图景。理解这一框架,有助于我

们在纷繁信号中辨明方位。

康波之始：新一轮技术长周期的展开

关于康波周期,当前存在不同判断。流行观点认为我们仍处于“上一轮康波周期的萧条期”。但我们倾向于认为,上一轮以信息技术革命为主轴的康波周期(大致对应上世纪70年代至本世纪10年代末)已近尾声,目前正处于新一轮康波周期的前段。

这一判断基于三重宏观验证:其一,新一代通用技术正集中涌现——可再生资源、人工智能、具身智能,它们之间已形成相互关联的产业生态;其二,新一轮的关键要素、动力部门与资本开支方向已趋明确;其三,全球经济与贸易增量已被初步带动。据WTO统计, AI相关产品已贡献2025年全球贸易量的六分之一。

但技术长周期的演进并非坦途。以上一轮信息技术革命为例,其发展历程硬件与PC时代(约1970s-1990s)、互联网时代(约1990s-2010)、移动互联网时代(约2010-2020)三个阶段,而每一阶段均伴随数次重大波折。1980年代初的PC价格战与库存危机,1985-1987年的半导体行业低谷,2000-2002年互联网泡沫破裂,2008-2009年金融危机对产业链的冲击,2015-2016年移动互联网红利见顶的首次共识,2018-2020年的融资寒冬与半导体销售下滑……历史经验表明,即便在长周期上行过程中,阶段性调整

与行业洗牌亦属常态。

当下位置:新旧动能交汇下的“K型”分化

当前宏观经济的核心特征,源于新一轮康波周期上行与库兹涅茨周期下行的叠加,并形成新旧经济之间的“K型”分化格局。

从积极维度审视,新一轮康波周期已带来AI相关产业的强劲景气。2026年一季度,美国信息处理设备投资增长显著,数据中心投资增速超过22%;亚洲经济体同步受益于这一链条,6月中国集成电路出口额同比121.9%,继续创今年以来新高,今年以来整体是逐步加速的过程。今年上半年,中国的集成电路、自动数据处理设备两个门类合计占出口比重为14.8%,合并增速为67.5%。

与此同时,中国本轮库兹涅茨周期自2021年触顶后处于调整阶段,目前房地产投资、销售、租金均未确认见底。这使得高技术制造与出口链保持高景气度的同时,建筑业、传统制造业与居民部门仍在承压。这种结构分化也放大了新老资产之间的景气度背离与市场折溢价。

后续观察:两个关键变量

展望未来,两个关键变量值得持续跟踪。其一,美国就业走势。美国就业的合意区间正在收窄:就业偏强可能触发加息,进而