

金融深一度

券商国际化发展进入“深水区”：
在分化与博弈中构建全球竞争力

2025年，券商国际化发展将进入“深水区”

业务多元化趋势越发显著，头部机构正从单一投行服务向衍生品、财富管理延伸，这也是券商打造国际一流投资银行的关键一步

崔建岐/制图

■本报记者 周尚仃
见习记者 于 宏

近年来，头部券商国际业务收入呈现迅猛增长态势，券商国际化也随之成为市场热点话题。大力发展国际业务，既是证券行业实现高质量发展的重要驱动力。“立足香港、布局亚太、辐射全球”已成为中资券商国际化发展的核心路径。

2024年，行业内150家券商的合计营收和净利润均创下近三年新高，这一成绩的背后，是证券行业在复杂多变的市场环境中积极转型和持续创新。同时，国际业务的快速发展，无疑成为券商特别是头部券商业绩增长的重要驱动力。“立足香港、布局亚太、辐射全球”已成为中资券商国际化发展的核心路径。

“当前，中资券商推进国际化战略正迎来历史性发展窗口。”中国人民大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军对《证券日报》记者表示，近年来我国资本市场双向开放不断深化，构建了跨境资本流动的立体化通道，国际资本对中国投资，尤其是对证券市场的投资不断增加。同时，中资企业“出海”浪潮催生了丰富的跨境并购、全球发债、境外IPO等多元化需求，为券商国际化业务的发展提供了肥沃土壤。

头部券商持续完善布局

2023年10月底，中央金融工作会议首次提出要“培育一流投资银行和投资机构”，对中资证券公司的国际化服务能力提出更高要求。近年来，券商国际业务收入显著提升，已成为驱动头部券商迈向新发展阶段、开辟增长新空间的关键引擎。华泰国际、中信证券国际、国泰君安金融控股等头部券商的国际子公司2024年营收同比增速均超过40%，展现出强劲的发展势头。

从营收数据来看，2024年华泰国际以200.63亿港元的营收位居行业榜首，同比增长40.61%。中信证券国际实现营收22.63亿美元，同比增长41.2%。国泰君安金融控股营收为78.34亿港元，同比增长46.13%。中金国际营收为107.5亿港元，虽同比下降8.04%，但依然在行业中占据重要地位。盈利能力方面，华泰国际净利润达71.65亿港元，同比增长约259%，增速强劲。中信证券国际净利润为5.3亿美元，国泰君安金融控股净利润为14.23亿港元，分别同比增长115.55%、113.98%。

国际化业务快速增长的背后，是中资券商的长期布局与资本市场对外开放的“双向奔赴”。记者在采访中了解到，一方面，中国资本市场双向开放加速，为券商提供了更广阔的国际业务发展空间。另一方面，头部券商通过不断完善国际化布局，持续提升业务多元化水平和区域覆盖能力。

从“走出去”的角度来看，中国香

港作为重要的国际金融中心，成为中资券商国际化布局的关键。截至2024年末，中资券商在中国香港设立了35家子公司，发挥境内外市场联动作用，全年共服务64家企业登陆港交所，实现融资863.8亿港元，占市场比重为98.4%。“跨境理财通”2.0实施以来，中资券商统筹做好系统开发、产品筛选等工作，满足不同风险偏好投资者对全球财富的配置需求。另外，2024年，中资券商服务港股通交易金额11.2万亿港元，同比增长64.9%，持续为境内外投资者提供高效优质的服务。

在中国资本市场高水平对外开放持续推进的过程中，中介机构承担着赋能中资企业全球化经营的重要职能。中金公司相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示：“从企业‘出海’的金融需求来看，首先是跨境融资，包括中资企业境外股本融资、境外债发行、引入境外投资者等。券商应积极把握中资企业全球存托凭证发行、在境外证券交易所上市等资本市场互联互通机遇。其次是跨境财务顾问，包括跨境并购、战略合作等。券商要协助中资企业在海外布局过程中对接当地优质资源，为企业‘出海’对接潜在战略合作伙伴。再者是人民币国际化相关需求，券商应进一步丰富离岸人民币债券发行人与投资人服务，拓宽人民币资产配置途径，助力人民币国际化。”

从“引进来”的角度来看，随着我国资本市场对外开放程度不断加深，外资持续加码中国资产，截至2024年末，外资通过QFII（合格境外机构投资者）和沪股通持有A股市值2.9万亿元，占A股市场总市值的3.4%。中资券商也立足资本市场对外开放的重大机遇，持续推进国际化战略和全球化布局，积极发挥“桥梁”作用，吸引更多境外长期资金进入中国市场。

面对“走出去”“引进来”双向资本流动的业务需求，证券业正在积极提高国际化服务能力，响应中国企业“出海”诉求，为企业在产业发展、资本运作、跨境并购、海外产业链投资布局等方面提供支持，协助客户通过多产品跨境资本运作实现国际化战略目标。

在国际业务的赛道上，不同券商根据自身定位和优势，形成了差异化的竞争格局。

目前，中资券商的国际化布局正在经历变革，2024年无疑成为了券商国际化进程的关键节点。一方面，中信证券和华泰证券凭借超过百亿元的国际业务收入稳居行业前两位；另一方面，部分中小型券商的国际业务连续三年亏损，正加速剥离境外低效资产。“冰火两重天”的业绩背后，是头部券商加速抢占全

球市场、中小机构艰难突围的行业现状。

麦肯锡全球董事合伙人盛海诺在接受《证券日报》记者采访时表示：“在券商‘出海’过程中，头部和中小券商采取了鲜明的差异化战略。在区域布局方面，中小券商目前主要深耕中国香港市场，头部券商则在核心区域建立‘出海’枢纽，以此为中心对欧美、东南亚、中东等地区进行辐射。在重点业务方面，头部券商已经通过收购本地机构、高投入打造海外团队等方式，在跨境投行业务方面形成了优势，未来战略将围绕并购、融资等企业‘出海’服务展开；中小券商则秉承境外团队‘最小化’原则，通过联合承销的方式实现相关牌照业务在海外的落地变现。”

从头部券商的国际化业务布局来看，中信证券持续加大国际业务布局，去年完成对中信证券国际增资约65.32亿元。如今，中信证券国际投行业务和财富管理业务并重，持续拓展境内外客户。华泰证券则通过境内外全业务链对接，构建一体化综合金融服务体系。2024年，华泰证券国际业务收入占总收入的比例提升至34.58%，国际业务业绩稳居中国香港中资券商前列。中金公司则立足自身跨境业务优势，为中国企业“走出去”及国际企业融资和并购提供专业服务，全年完成跨境及海外项目交易规模超过9000亿元，同时积极赴美国、欧洲、中东等地开展A股市场推介。

记者在采访中发现，纵使各家券商国际化业务的“打法”不同，但却有一个共同点，就是对于人才布局的重视。券商国际化业务的快速发展，吸引了不少专业人才。

在人才布局方面，以中金公司为例，相关负责人透露，公司在以下几方面加强人才布局，一是持续打造“专业化、国际化”的人才队伍，形成有战斗力的人才团队。二是通过当地招聘与总部外派相结合的人才组织方式，结合自身业务优势和当地实际业务需要，实现境外与境内的相互赋能。三是组织各类业务和合规培训，加强人才培育，通过专业培训加深团队对境内外市场、行业以及相关产品的理解。

业务多元化趋势显著

从当前行业发展趋势来看，缺乏全球化布局的券商，未来竞争力将逐渐减弱。当前，头部“玩家”凭借资本、牌照、科技优势构建起了业务护城河，而中小机构则需深耕细分市场实现差异化突围。

“中资券商想要扬帆‘出海’行稳致远，可立足中国企业‘走出去’及共建‘一带一路’等跨境金融需求，构建差异化产品矩阵，构筑竞争优势。”中国（深圳）综合开发研究院金融发展与国资国企研究所执行所长余凌云在接受《证券日报》记者采访时表示，

例如，券商可针对国内企业跨境金融需求，将服务链自然延伸到境外；把握中东、东南亚等市场投资者配置中国资产的需求，创新设计挂钩中国优质上市公司的低门槛ETF等产品，做大做强跨境财富管理等业务；还可以整合资源，以“券商+”模式提供包括海外风险及税务管理、家族办公室等全方位服务。

2025年，券商国际化发展将进入“深水区”，业务多元化趋势越发显著，头部机构正从单一投行服务向衍生品、财富管理等领域延伸，这也是券商打造国际一流投资银行的关键一步。正如华泰证券首席执行官周易在年报致辞中所言：“国际化对公司意味着真正参与高水平全球竞争。”

对于国际业务方面的布局，申万宏源证券副董事长、总经理张剑认为，当前，我国金融领域制度型开放稳步扩大，境外业务的增长机遇广阔。未来，公司将坚定不移推进国际化战略，一是在巩固基础能力的前提下提高跨境一体化管理水平；二是提升财富管理、资产管理、投资银行等核心业务能力；三是不断提升风险管理水平，提升国际化经营质效。

“券商深入践行国际化发展战略，在国际市场竞争中淬炼专业能力，也有助于推动其进一步迈向国际一流投资银行目标。”赵锡军表示，近年来，中资券商参与海外市场程度发深入，在开拓海外业务版图的“实战”过程中，中资券商不断加速能力迭代，并并通过与国际同业机构的竞争与合作提升跨境并购、全球资产配置等核心服务能力，业务网络持续扩张，复合型人才梯队和全球化服务模式加速完善，进一步缩短了与国际一流投行的距离。

不过，在拓展国际业务的同时，券商应该充分意识到国际业务可能面临的市场波动等风险。在北京盈科（太原）律师事务所律师秦红兵看来，中资券商应深入了解海外复杂的法律环境和监管要求，避免越过合规红线；同时，不同国家和地区的金融市场在交易规则、投资者偏好、市场成熟度等方面存在巨大差异，对中资券商的经营构成挑战。此外，跨境并购与投资的复杂性和不确定性、海外形势及政策变化均可能为中资券商带来一定风险。中资券商需构建涵盖监管、反洗钱、数据、知识产权以及税务等多领域的合规体系，及时、灵活调整业务战略，力求稳健发展。

总体来看，国际业务布局已成为券商未来发展的重要战略方向。正如中信建投董事长刘成在业绩说明会上所说，既要积极推进，又要确保行稳致远；既要短期见成效，又要长期有质量，让国际化真正可持续；既要业务的增长，又要实现风险控制，真正实现国际化的安全发展。

一季度私募基金平均收益率超4%
股票策略表现突出

■本报记者 昌校宇

2025年一季度，私募证券基金整体表现强劲。深圳市前海排排网基金销售有限公司（以下简称“私募排排网”）最新统计数据 displays，一季度，全市场有业绩记录的13032只私募证券基金的平均收益率达4.12%。其中，10173只产品实现正收益，占比高达78.06%，反映出私募基金行业整体投资能力稳步提升。

从策略类型来看，股票策略表现最为突出。一季度，8609只股票策略私募证券基金以5.23%的平均收益率领跑五大主流策略，6904只产品实现正收益，占比达80.20%。其中，排名前5%的产品收益率均超18%，展现出较强的超额收益能力。437只组合基金策略产品凭借以股票型基金为主的配置结构，一季度以3.72%的平均收益率紧随其后。1468只多资产策略产品和1127只债券策略产品一季度分别取得2.98%、1.30%的平均收益率，表现相对稳健。1391只期货及衍生品策略产品则受商品市场波动影响，一季度平均收益率仅为0.84%，实现正收益的产品占比为60.60%，表现相对较弱。

股票策略的各子策略中，量化多头策略私募证券基金展现出更强的收益能力。私募排排网统计数据 displays，一季度，1472只量化多头策略产品平均收益率达6.68%，实现正收益的产品（1327只）占比为90.15%。主观多头策略产品表现也可圈可点，6139只产品一季度平均收益率为5.28%，实现正收益的产品（4703只）占比为76.61%。市场中性策略产品和股票多空策略产品一季度收益率相近，均维持在3%左右，但前者实现正收益的产品占比高达90.19%，风险收益特征更为稳健。

期货及衍生品策略的各子策略中，208只期权策略私募证券基金表现较好，平均收益率达2.69%，实现正收益的产品占比为87.50%。相比之下，主观CTA策略（主观商品交易

顾问策略）和量化CTA策略（量化商品交易顾问策略）表现平平，二者一季度平均收益率分别为0.72%和0.37%。

与业绩向好相呼应，私募机构的仓位配置也呈现积极变化。截至2025年4月3日，股票私募仓位指数升至78.04%，不仅创下2025年以来的新高，更刷新了自2024年9月份以来的近7个月高点。其中，满仓股票私募机构占比突破60%，中等仓位和空仓的股票私募机构比例均有所下降，显示出市场信心逐步修复，私募机构加仓意愿强劲。

与此同时，百亿元级私募机构的加仓动作更为显著。其仓位指数强势突破81.40%，创近18个月新高，满仓机构占比更是飙升至68.12%。这一变化不仅反映出头部私募机构对后市的乐观预期，也有望对市场情绪形成正向引导。

业内人士认为，综合业绩与仓位数据来看，当前私募基金行业呈现两大特征。一是权益资产配置价值凸显。股票策略的领跑表现与机构加仓行为相互印证，A股估值洼地效应和政策环境改善成为核心驱动因素。二是量化策略优势延续。量化多头、市场中性策略的高胜率表明，量化策略在震荡市中展现出更强的适应性和稳定性优势。

展望后市，百亿元级私募机构北京市星石投资管理有限公司（以下简称“星石投资”）4月11日发文表示，随着政策传导效应显现，市场对国内利多因素的敏感度正在提升，预计股市情绪会跟随国内政策发力及政策预期发酵而修复。

星石投资同时认为，当前需重点关注两大关键变量。政策层面，扩内需政策有望持续加码。资金流向方面，美国市场波动加剧，政策不确定性上升，导致美债、美股等资产的吸引力相对减弱，可能推动国际资本重新进行全球资产配置。在此过程中，估值处于低位、政策环境持续改善的中国市场有望成为潜在受益者。

商品型基金年内业绩分化
17只黄金主题产品收益率超20%

■本报记者 王 宁

今年以来，大宗商品基本面波动明显，商品型基金也出现业绩分化态势。Wind资讯数据显示，截至4月13日，全市场62只商品型基金中，有56只年内收益率为正，占比超过九成，其中黄金主题产品排名居前，多达17只收益率超20%。

多位市场分析人士向《证券日报》记者表示，由于海外市场基本面持续波动，避险需求持续提升，投资者不断加码持有黄金资产，以黄金为标的的主题基金年内业绩表现较好；中长期来看，黄金偏强态势不变，但其他商品资产也会有明显投资机会。

具体来看，Wind资讯数据显示，在62只商品型基金中，年内业绩表现较好的主要是黄金主题产品，例如华夏黄金ETF、天弘上海金ETF、国泰黄金ETF、南方上海金ETF和嘉实上海金ETF等17只产品，收益率均超过20%；同时，另有35只黄金联接基金年内收益也都保持在18%—20%之间。此外，多只豆粕和白银等主题基金业绩也都实现了正收益。

东证衍生品研究院宏观首席分析师徐颖向记者表示，今年以来，原油和工业品等商品期价持续回调，黄金资产明显优于其他类。虽然期间有所回调，但长期向上格局未变。黄金资产吸引力持续提升，主要有两方面原因：一是年内国际市场宏观波动较大，为黄金价格提供有力支撑；二是市场避险情绪较浓，资金不断加码黄金持有量。

“年内贵金属主题基金业绩表现强劲，主要在于海外市场避险需求提升与美元信用削弱所致。”中衍期货有限公司投资咨询部研究员李琦告诉记者，当前全球经济不确定性和美联储降息预期加剧市场避险情绪，黄金作为传统避险资产需求激增；同时，美元信用体系的削弱使得黄金作为替代性资产的价值更加凸显，全球央行连续增持黄金储备，进一步推高了金价。随着国际金价在技术面接连突破阻力位，吸引大量资金持有，黄金主题基金业绩也将走强。

Wind资讯数据显示，年内ETF收益率最高的指数标的为中证沪深港黄金产业股票指数（SSH黄金股票），年内涨幅为24.75%，有6只基金跟踪。不过，有色金属主题产品在年内表现相对不佳，多只产品年内净值有所回撤，如大成有色金属期货ETF和建信易盛郑商所能源化工期货ETF等，最大回撤甚至接近15%。

浙商期货有限公司相关负责人表示向记者表示，年内贵金属主题类产品收益率较高，主要在于市场避险需求与担忧滞胀，如美国经济数据不及预期叠加通胀走高，引发市场对滞胀担忧，而黄金在商品资产中表现最佳，加之国际宏观面不确定性因素较多，从而推动资金流入黄金等避险资产。

北京时间4月13日，纽约商业交易所（COMEX）黄金主力6月合约期价报收于3255.9美元/盎司，近4个交易日收于阳线，再度创出历史新高。在多位分析人士看来，中长期黄金走强逻辑不变，利多因素仍会继续发酵，同时，包括其他类商品资产也会有阶段性投资机会。

“贵金属的投资逻辑在于全球央行不断增持和避险需求持续提升，同时，豆粕和工业品等商品也将出现明显投资机会。”浙商期货相关负责人认为，预计豆粕供给端库存压力将缓解，需求端生猪存栏量会回升，叠加成本面扰动，豆粕上行趋势或更加清晰。

在李琦看来，黄金未来仍存诸多利好因素，如全球央行购金热情维持高位，市场避险需求仍然存在；同时，抗通胀属性在中长期更具吸引力。此外，由于今年天气原因，或影响大豆和棕榈油产量，进而使得油酯油料板块也会出现明显投资机会。

虽然同属贵金属，但年内白银价格明显弱于黄金。徐颖认为，对于黄金来说，中长期上涨逻辑不变，短期可能有回调空间，需要注意流动性风险，以及多头获利了结，但基本面仍会支撑黄金走强，投资者可等待最佳回调买入时机。“工业属性对白银构成显著拖累，这是其涨幅弱于黄金的主因，目前白银价格尚未企稳，短期仍有下跌空间。”