

两融余额站稳2.4万亿元

券商调增业务规模提升服务水平

■本报记者 周尚仵

融资融券业务(以下简称“两融”)余额的变动情况,在一定程度上体现出市场的活跃程度以及投资者的情绪倾向。近期,A股市场交易保持活跃,两融余额持续突破前期高位,不仅创下历史新高,更站稳2.4万亿元关口。

资金流向锚定高景气赛道

从最新数据来看,两融市场的扩张态势显著。Wind资讯数据显示,截至9月17日,A股市场两融余额合计为24054.44亿元,较前一交易日增加127.92亿元,再度刷新历史记录。细分结构上,融资余额成为推动增长的核心力量,当日融资余额合计23885.22亿元,较前一交易日增加127.11亿元;融券余额合计169.22亿元,较前一交易日增加0.81亿元。从市场参与度来看,当日,两融交易额占A股交易额比重为11.83%。

回溯两融余额的突破路径,9月1日是关键节点。当日,两融余额首次攀升至22969.91亿元,一举打破历史纪录。而从近年来的发展轨迹看,两融余额呈现波动回升的态势,2021年初,两融余额为1.64万亿元;2022年初两融余额增长至1.83万亿元;2023年初两融余额有所回落,为1.55万亿元;2024年初两融余额又回升到1.66万亿元;到了2025年初,两融余额已涨至1.86万亿元。

对于当前两融规模的合理性,方正证券分析师朱成成表示:“从变化趋势来看,虽然当前两融余额绝

对规模已经超过2015年前高,但两融余额占流通市值及成交比重依然处于2016年以来的历史中枢水平。”

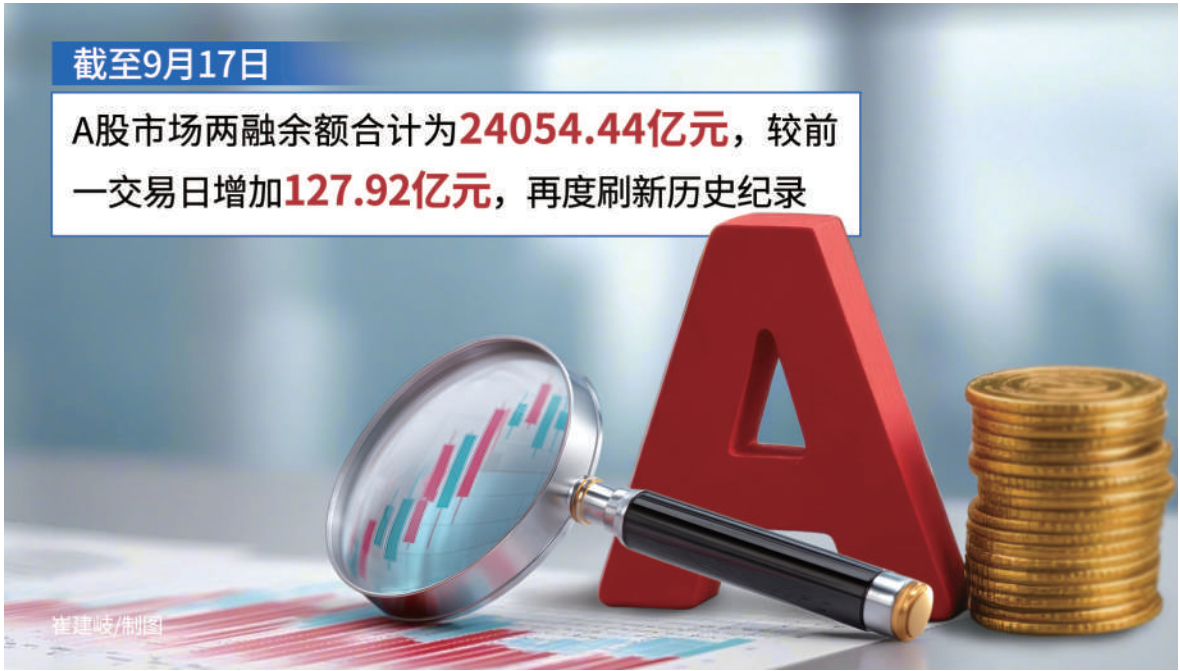
除了余额规模的增长外,两融市场的活跃度还体现在投资者参与度的提升。中证数据有限责任公司最新数据显示,截至9月17日,两融市场中的个人投资者数量为766.11万名(2024年末为722.78万名),参与交易的投资者数量为54.97万名(2024年末为33.52万名),平均维持担保比例为287.01%。

从资金流向看,9月份以来融资资金的偏好特征清晰,锚定高景气赛道,行业热点呈现有序轮动。Wind资讯数据显示,截至9月17日,申万一级行业中,电力设备、电子、非银金融、有色金属、通信等行业位居融资净买入额前列;从个股来看,融资净买入额前十名的个股分别为阳光电源、胜宏科技、先导智能、宁德时代、中际旭创、寒武纪、新易盛、中信证券、东山精密、立讯精密。

“两融余额持续创新高并刷新历史记录,反映了当下市场风险偏好有所提升,A股市场流动环境整体较为宽松。”朱成成进一步分析称,去年9月份以来,A股市场流动性整体持续改善,市场成交中枢显著提升。特别是今年4月份以来,资本市场各参与主体通过增持、回购等多种方式协力为A股市场提供源源不断的增量资金支持。

券商优化服务流程

作为券商重要的利息类收入来源,两融余额持续高位运行,也为证



券行业带来业绩增量。上半年,全行业实现利息净收入262.38亿元,占营业总收入的比重达10.45%,仅次于自营业务及经纪业务,成为券商第三大收入来源。

面对两融市场的机遇,多家券商近期动作频频:一方面通过优化服务流程、下调费率等方式加速“获客”,另一方面启动信用业务规模上限调整,提升业务承接能力。其中,华林证券年内两次上调信用业务总规模上限,备受行业关注。

近日,华林证券公告称,董事会审议并通过了《关于调整公司信用业务总规模的议案》,同意公司信用业务(包括两融、以自有资金出资的股票质

押式回购交易、约定购回式证券交易及其他信用业务)总规模上限调整为80亿元。回溯来看,华林证券今年首次上调信用业务规模上限是3月末,当时将公司信用业务总规模上限提升至62亿元。短短半年内两次上调,凸显公司对两融等信用业务的重视。

此外,在扩大业务规模的同时,券商对风险控制的重视程度同步提升。再以华林证券为例,上半年,公司已经针对自营投资项目、调整两融业务规模及发行公司债等重大事件,开展了风险控制指标专项压力测试,综合分析测试结果并提出相关管理建议,以确保公司的各项风险控制指标持续符合监管要求。

当前,两融市场进入费率竞争阶段,单纯依靠降费吸引客户的模式可持续性有限,券商需提升服务质量与专业能力,抵御单一业务降费带来的冲击。

从行业实践来看,头部券商凭借资金、客户、渠道优势在两融业务中占据主导地位,而中小券商则更多结合自身资源禀赋,打造差异化竞争力。例如,国元证券明确提出将建立客户分层与综合服务体系,为客户提供差异化增值服务,推动两融业务转向“比专业、比服务、比安全”的高质量发展。长城证券通过精细化运维和实施客户闭环管理,持续提升客户服务体验。

多家银行1年期美元定期存款利率暂时维持在“3字头”

受访专家认为,在美联储降息周期下,国内银行通常会相应下调美元存款利率,但并非总是同步或等幅

■本报记者 杨洁

北京时间9月18日凌晨,美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间。这是美联储今年以来的首次降息。

在我国商业银行制定个人美元定期存款利率的过程中,美国基准利率水平是关键考量因素之一。自2024年以来,美元定期存款利率已经历多轮下调。

据《证券日报》记者梳理,当前,多家银行的1年期美元定期存款的利

率暂时维持在“3字头”。

9月18日,记者从南京银行客服处获悉,该行的个人美元存款产品“鑫汇添”已自9月13日起执行新的定价。起存金额1万美元,3个月期、6个月期、1年期利率分别为2.5%、2.7%、3.0%。起存金额20万美元,3个月期、6个月期、1年期利率分别为3.5%、3.7%、3.8%,而在此之前的利率分别为3.5%、3.7%、4%。

恒丰银行客服告诉记者,该行今年6月份对客户存款利率进行过更新,目前,1万美元起存,2年期利率为

2.8%,1年期利率为3.3%,6个月期利率是2.9%,3个月期利率为2.8%。

外资银行方面,渣打银行App显示,该行3个月期、6个月期、1年期的个人美元定期存款利率最高均为3.6%。

对于后续美元存款利率走势,中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,在美联储此次降息及未来可能的降息周期下,美元存款利率的走势继续下行的概率较高。美联储降息会直接引导国际市场美元利率整体回落。国内银行通常会相应下调美元存款利率,以降

低自身负债成本。不过美元存款利率的下调并非总是同步或等幅的。银行会根据自身美元资金头寸、市场竞争状况以及客户关系等因素进行差异化调整。

“预计2025年美联储还将有两次降息,2026年至2027年依然维持缓降趋势。”在美联储政策的影响下,国内美元存款的短期利率将继续下行,长期利率亦将承压。”上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示。

在明明看来,美元存款利率下

调会导致美元存款利息收入减少,较低的存款利率可能会促使投资者寻求更高收益的资产,如债券、股票或其他货币产品,这可能导致资金流向发生变化。美元利率优势减弱及美联储降息,可能削弱美元吸引力,导致美元贬值。投资者在计算美元资产整体回报时,需考虑汇兑可能带来的损失或收益。在美元投资方面,建议投资者进行多元化资产配置,避免过度集中,密切关注美联储政策动向及汇率变化,根据自身需求规划投资期限。

公募加速“出海”有望带来第二增长曲线

■本报记者 方凌晨

日前,华泰柏瑞基金香港子公司华泰柏瑞资产管理(国际)有限公司(以下简称“华泰柏瑞国际”)获得了香港证监会核发的1号(证券交易)及9号(就证券提供意见)及9号(提供资产管理)牌照。往前追溯,2024年末,证监会网站发布的批复文件显示,核准华泰柏瑞基金在中国香港设立华泰柏瑞国际。2025年1月份,华泰柏瑞国际注册成立。

近年来,公募基金加速“出海”,在境外设立子公司。例如,2021年8月份,永赢基金设立香港子公司永赢国际资产管理有限公司获批复;2022年4月份,睿远基金设立香港子公司睿远

基金(香港)有限公司获批复;2023年7月份,嘉实基金获准在中国香港设立嘉实国际(控股)有限公司;2025年6月份,兴证全球基金在新加坡设立兴证全球资产管理(新加坡)有限公司的申請获批复。此外,朱雀基金、广发基金、创金合信基金等公募机构正在排队申请设立境外子公司。

公募基金“出海”带来了多方面积极影响。晨星(中国)基金研究中心总监孙珩在接受《证券日报》记者采访时表示:“公募基金‘出海’为境外投资者提供投资中国资产的便利渠道,有助于提升中国资本市场的影響力。同时,这也有利于引入更多资金,进一步优化资本结构。”

“‘出海’为公募基金带来了第二

增长曲线。”北京格上富信基金销售有限公司研究员毕梦娟对《证券日报》记者表示,公募基金行业竞争激烈,“出海”意味着进入容量更大的市场,有助于公募基金实现收入多元化、平滑公司的整体业绩波动,将业务布局于特点各异的市场中,也可增强公募基金整体的抗风险能力和财务韧性。

“‘出海’有助于公募基金拓展业务版图,挖掘新的盈利增长点,缓解竞争压力;还有助于公募基金学习国际先进经验,提升投研、管理等综合能力。”孙珩表示。

除了在境外设立子公司外,公募机构也积极布局QDII(合格境内机构投资者)基金。近年来,QDII基金数量和规模均得到较大增长。中国证

券投资基金业协会数据显示,截至2020年末,QDII基金数量仅为168只,规模达1288.94亿元。截至今年7月末,市场上共有QDII基金321只,规模达7300.44亿元。

近年来,多数公募机构QDII额度均有不同程度增加。国家外汇管理局披露的最新QDII投资额度审批情况表显示,截至2025年8月末,我国累计批准的QDII额度已达1708.69亿美元,证券基金类机构累计获批额度为942.90亿美元。其中,易方达基金以77.80亿美元的额度位居榜首,紧随其后的是华夏基金(67.70亿美元)和南方基金(60.20亿美元)。

此外,中金基金、安信基金、泓德基金等12家公募机构仍排队等待

QDII业务资格的审批。

在“出海”过程中,公募机构也面临新的挑战。对此,孙珩认为,公募基金需从能力建设、合规运营、资源布局等多维度发力。首先,公募基金应强化国际化投研能力,组建熟悉境外市场规则、政策与产业逻辑的专业团队,深耕海外细分市场,搭建适配全球资产配置的投资体系;其次,需要夯实合规风控功底,建立覆盖跨境交易、汇率波动、地缘风险等的全链条风控机制;最后,优化跨境服务能力,依托境外子公司完善本地化服务网络,加强与境外渠道、托管机构等的协同,推出契合境内外投资者需求的差异化产品,并培育国际化品牌认知,提升在全球市场的竞争力与影响力。

年内浮息债发行规模同比增长114%

■本报记者 彭妍

今年以来,我国浮息债市场呈现加速扩容态势。

Wind资讯数据显示,截至9月18日记者发稿,年内浮息债发行规模已达2690.7亿元,较2024年同期大幅增长114.26%。值得关注的是,时隔10余年,商业银行今年6月份重启浮息债发行,助力浮息债市场规模持续扩大。

商业银行重启浮息债发行

浮息债即浮动利率债券,是票面利率随市场基准利率定期调整的债券,通常由“基准利率+固定利差”构成,基准利率一般与DR007(银行间市场存

款类机构7天期回购加权平均利率)、LPR(贷款市场报价利率)、LIBOR(伦敦银行同业拆借利率)等挂钩,固定利差在发行初期确定后便保持不变。

华西证券研报显示,国内浮息债市场始于1995年,先后经历1995年—2000年、2003年—2011年、2014年—2021年三轮扩张期;2022年—2024年发行规模显著下降,2025年则再次进入扩张周期。数据显示,截至9月18日,年内浮息债发行规模已近2700亿元,同比大幅增长。

另外,2025年6月份起,商业银行重启浮息债发行。截至目前,商业银行已发行9只浮息债,规模合计389亿元,发行人涵盖国有大行、股份制银行、城商行、农商行和外资银行,期限多为3年至5年。此次商业银行发行

的浮息债多与科创、绿色、小微、“三农”等领域深度结合。

对此,上海金融与发展实验室主任曾刚在接受《证券日报》记者采访时表示,商业银行重启发行,核心原因是降低负债端成本——在LPR下调、债市收益率下行的背景下,浮息债的票息重定价机制,能让商业银行的负债成本更及时地跟随市场环境变化调整;而与特定领域结合,是因为这些领域的项目具有特殊性,浮息债既能为银行提供更低成本的资金,符合相关金融工具要求,也能响应政策号召,支持国家重点领域发展。

浮息债市场供给有望增加

华西证券研报显示,当前我国浮

息债市场规模仍处于较低水平,浮息债存量规模占所有债券余额的比重仅为0.3%。

曾刚认为,浮息债市场存在四大瓶颈:一是市场规模与品种有限,交易对手方难找,流动性相对较差;二是定价和估值复杂,买卖双方价值评估分歧大;三是挂钩基准利率数量多,市场复杂性和不确定性增加;四是报价方式存在分歧,降低交易效率。

针对这些瓶颈,南开大学金融学教授田利辉提出三方面建议:首先,需完善基准利率分层,如细分短久期、行业专属利率基准,精准匹配不同场景的投资需求;其次,要丰富衍生品对冲工具,帮助投资者有效管理利率波动风险,提升参与浮息债市

深化风险减量

险企加速布局

健康管理子公司

■本报记者 冷翠华

9月17日,国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)发布批复,同意中国人民健康保险股份有限公司(以下简称“人保健康”)投资设立人保健康管理有限公司(以下简称“人保健康管理公司”)。

这意味着由保险公司设立的健康管理子公司又增加了一家。业内人士认为,设立专业的健康管理公司,既是保险公司优化保险附加服务的表现,也是人身险风险减量走向专业化的重要举措之一。未来,随着健康保险和健康管理深度融合,协同效应将更加明显。

设立健康管理子公司

根据金融监管总局批复,人保健康将用2亿元自有资金设立人保健康管理公司,持股比例100%。

对此,人保健康对《证券日报》记者表示,公司深入推进大健康生态建设和“健康工程”实施,着力构建“保险+健康服务+科技”新商业模式,把健康管理服务作为风险减量的重要手段,坚持健康保险和健康管理双轮驱动、融合互推,构建覆盖全流程的健康管理服务体系,有效降低客户疾病和失能风险发生率,助力人民群众从“被动医疗”向“主动健康”转变。

人保健康表示,下一步将以专业健康管理公司为抓手,加强健康保险和健康管理融合发展的生态布局,进一步推动实现健康险商业模式由传统费用报销型向管理式医疗转型。同时,人保健康借助专业健康管理公司的建设,进一步赋能集团业务高效协同,实现产、寿、健和投资等板块的业务与服务的深度融合。

在此之前,由保险公司设立专业健康管理公司在行业已有先例。例如,2017年,招商信诺人寿保险有限公司设立招商信诺健康管理有限责任公司,后者专注于健康管理服务,提供健康咨询服务、医疗服务、药品批发等业务。2018年,中国太平洋人寿保险股份有限公司设立太平洋医疗健康管理有限公司,后者聚焦康复治疗和健康管管理,推进中国太保“大健康”战略落地。另外,近年来,一些人身险公司也加速设立健康管理公司。

对此,对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格在接受《证券日报》记者采访时表示,保险公司推进经营模式转变,从传统的“事后理赔”转向“事先防范、事中干预”,实现商业保险与医疗服务、医疗机构的有效衔接,同时构建“医、药、康、护、健、险”大健康生态体系,这是险企设立健康管理公司的核心动因。此外,健康管理公司还可向非保单客户提供健康管理服务,拓展业务范围,挖掘潜在市场机会。

在天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾看来,险企打造的大健康生态是一个“产品+服务”的生态,服务范围从原来防御性的理赔服务,扩大到提供诊疗预约等服务,还需要逐步向前端转移,覆盖预防性的健康监测、体检早诊、疾病预防等日常性质的健康管理服务,保险公司设立健康管理子公司,就是为了更专业地提供全方位的健康管理服务。

协同效应将更加明显

设立专业的健康管理公司,既是保险公司通过服务开展差异化竞争的体现,也是其深化风险减量的重要举措。

从市场竞争来看,周瑾认为,仅从保险产品本身来看,同质化较难避免,但服务可以更加突出自身的特色化和差异化。服务体系打造更需要下功夫,链接医保、医院、药企等多方,为客户提供更便捷的服务,从而提高客户黏性,提升客户续保水平,提升险企整体经营水平。

风险减量是指保险公司通过主动介入被保险标的的风险管理过程,降低风险事故发生的概率或减少事故造成的损失,从而实现风险总量的减少。从这方面看,周瑾认为,预防性的健康管理服务,有利于做好客户健康状况的筛选和产品定价,也可以及时采取干预措施降低疾病发生概率或减少治疗费用,从而更好地控制后端的赔付成本,这也是人身险风险减量的重要内容。龙格认为,人身险风险减量的核心是通过健康管理降低疾病发生率,驱动险企业务从保费规模导向转向健康经营导向。

保险公司在设立专业健康管理公司后,也将推进业务融合。龙格认为,此前的行业实践表明,保险公司和健康管理公司的业务融合主要体现在两方面,一是在服务层面,将健康管理作为保险业务的组成部分或增值服务,形成“保险+服务”模式;二是在数据与风控层面,通过健康管理收集数据,辅助保险精算定价和风险管理,并探索与医疗机构的数据共享以优化服务。

整体来看,业内人士认为,随着健康保险和深度管理的深度融合与良性互动,协同效应将更加明显,保险公司、健康管理公司和消费者都将受益。不过,龙格也表示,健康管理效果的显现通常需要3年—5年,时间较长,如何对其长期效果进行精准的量化评估仍面临一定挑战。