

# 2025年商业养老金试点成绩单出炉

## 累计开户数同比增长超六成

■本报记者 杨笑寒

近日,4家试点商业养老金业务的养老险公司披露了去年业务情况。数据显示,截至2025年底,4家试点养老险公司商业养老金业务累计开立账户数达317.39万户,较2024年底增长62.4%。4家养老险公司累计发行商业养老金产品33只,较2024年底增加6只。

受访专家表示,商业养老金业务得以快速拓展,与需求端养老储备需求不断释放、供给端机构丰富产品供给、渠道端持续开展投资者教育等因素有关。

## 存量规模同比增长

商业养老金业务是指养老险公司为客户开立商业养老金账户,并提供账户管理、养老规划、资金管理和风险管理等服务的创新型养老金业务,可满足客户生命周期内多样化养老需求,是第三支柱养老保险的重要组成部分。

2023年,根据相关监管文件,商业养老金业务在北京市、上海市、江苏省等10个省(市)开展试点,4家养老险公司参加了首批业务试点,分别是中国人民养老保险有限公司(简称“人保养老”)、中国人寿养老保险股份有限公司(简称“国寿养老”)、太平洋养老保险股份有限公司(简称“太平养老”)以及国民养老保险股份有限公司。

截至2025年底,上述4家养老险公司的商业养老金业务累计开立账户数同比涨幅均在45%以上。

商业养老金存量规模方面,国寿养老、人保养老和太平养老披露了相关数据。截至2025年底,上述3家商业养老金业务合计存量规模达1166.65亿元,较2024年底增长65.0%。其中,人保养老的商业养老金业务存量规模增幅最高,达195.90%。

中国人保2025年年报也显示,第三支柱商业养老金试点稳中向好,已成为人保养老业务模式创新和转型的重要抓手,商业养老金已覆盖10个试点地区,管理资产规模222.04亿元,较年初增长195.9%;服务客户20.68万户,较年初增长31.9%。

对此,北京大学应用经济学博士朱俊生对《证券日报》记者表示,2025年,4家试点整体展现出“规模快速扩张、产品持续丰富、发展质效稳步提升”的良好发展态势。这一成果充分体现了商业养老金作为第三支柱养老保险的重要组成部分,也意味着试点业务获得了市场的广泛认可。

2025年,商业养老金试点业务呈现存量和开户数双增长的趋势。北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对《证券日报》记者分析称,核心原因在于供需两端的同频共振:从需求侧看,随着人口老龄化加剧和居民养老意识觉醒,长期稳健的养老储备需求正加速释放。从供给侧看,试点机构不断丰富产品矩阵,通过“双账户制”等差异化设计精准契合了不同风险偏好客群的资产配置需求,叠加试点区域的稳步扩容与各大渠道持续的投资者教育,



**数据显示**  
截至2025年底,4家试点养老险公司商业养老金业务累计开立账户数达317.39万户,较2024年底增长62.4%

图片素材来源:视觉中国

共同推动了商业养老金从“蓄水”到“引流”的跨越式发展。

## 有效开户数占六成

值得注意的是,从已披露信息来看,截至2025年底,国寿养老、人保养老和太平养老3家养老险公司的商业养老金有效开户数合计为143.02万户,同比增长32.7%,占其累计开户数的60.6%。

朱俊生认为,上述数据反映了试点业务的初步成效,也客观显示出商业养老金发展仍有较大提升空间。从积极层面来看,超六成的有效开户占比表明,大部分开户客户

具有真实的养老储备需求,而非“空户”或“僵尸户”,这体现了商业养老金产品的实际吸引力。这一比例也意味着试点险企在客户运营和服务上已取得一定成效,客户活跃度和黏性逐步提升。然而,仍有近40%的开户尚未转化为有效开户,主要原因在于部分客户开户后缺乏持续缴费意愿,对产品功能了解不深,或未建立长期养老储备意识。

对于如何进一步提升有效开户占比,增强产品渗透率与普及度,杨帆认为,险企首先需在产品端破局,围绕客户全生命周期打造收益特征更清晰、领取方式更灵活

的核心产品,降低选择门槛。其次要强化渠道协同,深化与商业银行及专业保险中介的跨界融合,借助顾问式营销精准触达并打通转化“最后一公里”。最后,险企可以依托数字化手段优化账户管理体验,将抽象的养老规划转化为可视化的服务陪伴,并配合常态化、场景化的投教工作,真正唤醒客户的长期缴费动力。

对于行业发展趋势,朱俊生表示,随着政策支持的增强和市场需求的推动,商业养老金将实现更快发展。保险企业应顺应市场变化,积极创新产品并优化服务,以适应消费者不断变化的需求。

# 中资券商国际子公司合计总资产同比增长32%

■本报记者 周尚仟

国际化不仅是建设一流投行的必由之路,更是券商突破增长瓶颈、实现高质量进阶的核心引擎。2025年,中资券商国际化布局步入收获期,呈现“质效双升”态势。中协协最新数据显示,34家中资券商国际子公司总资产合计达1.94万亿元,营业收入452.33亿港元;港股IPO保荐承销市占率突破90%……头部券商国际业务收入占比稳步向三成迈进,国际化已从前期战略布局,转化为实打实的业绩增长与核心竞争力。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员江瀚在接受《证券日报》记者采访时表示:“随着国内资本市场费率改革的深化,传统通道业务利润空间持续收窄,倒逼券商必须寻找新的增长极。国际业务不再仅仅是规模的堆砌,而是从单纯的牌照红利转向专业红利,这符合经济学中从粗放型增长向集约型增长转型的必然逻辑。”

## 夯实企业“出海”主阵地

在全球资产再平衡的背景下,无论是“中国投资”还是“投资中国”,都需要兼具国际市场经验、资源整合能力的专业金融机构保驾护航,这对中资券商国际业务服务能力提出更高要求。

《证券日报》记者梳理2025年上市券商年报发现,中资券商以跨境投行、互联互通、全球综合服务为核心抓手,深度嵌入资本市场双向开放体系,在服务实体经济跨境发展、引导全球资产配置中国资产中发挥关键桥梁作用,资产规模、营收水平与市场竞争力同步提升,国际化发展成效持续加深。

截至2025年末,34家中资券商共设立36家国际子公司,合计总资产达1.94万亿元,同比增长31.95%;在盈利能力方面,全年实现营业收入452.33亿港元,同比增长6.15%。业务结构持续优化升级,正从以传统经纪业务为主,加速向投行、资产管理、财富管理、衍生品交易等多均衡格局演变。

业务落地成效尤为突出。2025年,中资券商国际子公司全年共服务113家企业登陆香港市场,融资金额超过2800亿港元,市占率超过90%。这一数据较2024年有显著提升,既巩固了中资券商在香港市场的份额,也反映出其国际定价与销售能力的突破。

行业格局呈现强者恒强态势,国际业务成为头部券商核心增长极。中金公司国际业务收入占比达29.47%,中信证券达20.73%,华泰证券、国泰海通的国际业务收入占比均超过15%,国际业务对券商业绩的贡献度持续攀升。

作为行业龙头,中信证券国际化战略推进成效显著。2025年,中信证券扎实推进国际化战略,重点提升业务能力、客户市场和运营管理能力三大核心能力,大力拓展国际业务。全年中信证券国际实现营业收入33亿美元、净利润9亿美元,同比分别增长48%、72%,均创历史新高。中信证券国际董事长李春波在业绩说明会上表示:“未来中信证券国际将围绕提升产品力、专业度与全球运营能力采取一系列举措,打造‘多区域协同’的国际业务格局。”

中金公司则依托跨境全能投行优势,深度服务双向资本流动。2025年,中金公司完成共建“一带一路”相关交易规模约60亿美元,合计引入超2000亿元外投资向A股及港股。依托国际路演、海外客户来华调研等交流契机,积极传递中国价值,助力在国际资本市场赢得更多话语权与定价权。2025年,公司国际业务收入占比近三成,同比提升58%。

从长远影响来看,江瀚告诉记者:“如今,中资券商国际业务从规模扩张转向深耕细作,将加速行业大效应与格局重塑。深耕细作意味着对跨境资本流动、全球资产配置能力的更高要求,这将进一步抬升行业门槛。头部券商将凭借全业务链优势构建起深厚的护城河,而中小券商若无法在细分赛道建立比较优势,或面临边缘化压力。”

## 搭建资本流动“主通道”

除了投行业务的“硬实力”,2025年,中资券商在跨境交易通道、流动性服务等“软实力”层面同样实现跃升,成为连接内地与香港资本市场的核心纽带,在沪深港通业务中份额稳固,为全球资产配置提供坚实流动性支撑。

2025年,券商代理客户港股通交易金额达到28.7万亿元;同时,香港子公司等机构服务沪深港通交易金额高达50.33万亿元人民币,两组数据背后,是中资券商在跨境交易系统、清算交收、做市能力、量化交易服务等方面的持续投入与技术升级,也印证了全球投资者对中国资产的配置需求持续升温。

在此背景下,中外券商协同发力,服务海外主权基金、养老金等中长期资金“投资中国”,助力优化A股投资者结构,完善上市公司治理。截至2025年末,境外机构和持有境内股票近3.7万亿元,近年保持增长态势,彰显中国资产的吸引力持续提升。

2025年,多家头部券商在互联互通赛道表现亮眼。中金公司积极搭建中外资本市场互联互通桥梁,为上市公司引入境外战略、基石投资者,引入长线资金入市,互联互通交易额在中资券商中持续领先。华泰证券持续完善全球交易网络,在股权衍生品、FICC(固定收益、货币和大宗商品)等重点业务方面保持市场领先,港币—人民币双柜台做市实现全球的全覆盖。国信证券港股通日均成交额较2024年增长178%,增速超过市场水平。申万宏源提升跨境资产配置服务能力,实现南北向权益、固收、商品全覆盖。

值得注意的是,研究服务作为价值传递的重要载体,国际影响力同步提升。2025年多家上市券商国际研究团队覆盖的境外机构客户数量创历史新高,通过路演、策略会等形式向全球投资者传递中国宏观经济与产业政策的声音,有效提升了中国资产在国际市场的能见度与认可度。

在江瀚看来,“研究是投行的灵魂,中资券商要打破外资投行的垄断,必须建立覆盖全球主要市场的研究体系,不仅要能讲好‘中国故事’给外资听,更要能解读‘全球逻辑’为中资企业服务,通过深度研究赋能销售与交易,实现从‘通道型’向‘价值型’的转变。”

# 年内21家公募ETF规模合计增长超千亿元

■本报记者 彭衍菘

今年以来,ETF工具化配置需求持续升温。Wind资讯数据显示,截至4月9日,年内共有21家公募机构管理的ETF规模实现正增长,合计增量达1418.1711亿元。其中,主题类ETF与黄金等避险类ETF双线发力。

## 双主线并进

具体来看,截至4月9日,海富通基金、国泰基金、永赢基金年内ETF总规模增量均超百亿元,分别达360.25亿元、268.05亿元、169.92亿元。其中,海富通基金是目前年内ETF规模增量最高的公募机构,旗下海富通中证红利ETF、海富通上证城投债ETF、海富通上证投资级可转债ETF年内规模增量分别达215.32亿元、141.63亿元、40.98亿元,固收类ETF成为其规模跃升的主力。国泰基金旗下27只ETF年内增量均超1亿元,其中国泰黄金ETF、国泰中证半导体材料设备

主题ETF、国泰恒生A股电网设备ETF等10只ETF表现尤为突出,年内规模增量均超10亿元,覆盖黄金、半导体材料、电网设备等多个热门赛道。另外,永赢基金、华安基金、博时基金等机构的ETF增量也位居行业前列。

值得注意的是,在规模增长排名前50的ETF中,主题类品种占据了绝大多数席位,涵盖半导体、化工、有色金属等细分方向。与此同时,黄金ETF集体走强,华安基金、国泰基金、博时基金、易方达基金、华夏基金旗下的黄金产品均实现20亿元以上的规模增长。资金在震荡市中明显倾向于围绕“避险+主题”两大主线进行博弈,既寻求防御性底仓,又捕捉产业升级的弹性收益。

湘财基金研究人士在接受《证券日报》记者采访时表示,2026年A股市场资金围绕“避险+主题”双主线博弈,核心源于全球地缘风险的高度不确定性下新兴产业发展态势的叠加。在此背景下,避险资产提供了“安全底仓”,而产业主题性

机会提供了“增长弹性”,两者共同构成“哑铃型”策略的核心框架。

南开大学金融学教授田利辉进一步分析认为,避险类ETF与主题类ETF在资产配置中构成“避险打底、主题进攻”的“哑铃型”配置策略,互为补充。避险类中的黄金ETF是典型的“压舱石”与“保险资产”,在地缘风险与通胀不确定性上升时,提供与股价低相关的对冲价值;短融ETF扮演“流动性蓄水池”,满足资金对高流动性、低波动的现金管理需求。主题类ETF则充当“进攻矛头”,聚焦产业赛道,捕捉结构性增长机会。

## 公募机构前瞻布局

部分主题赛道并非传统热门赛道,却实现了规模快速增长,这背后是公募机构对政策、产业与宏观需求的敏锐判断。深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳对《证券日报》记者表示,首先,公募机构紧扣国家战略,积极布局电网设备、卫星

通信等“新质生产力”方向,精准对接政策红利;其次,通过深入研究细分赛道,在产业从概念迈向量产的关键节点布局,如智能机器人、半导体材料等领域,把握业绩兑现的确定性;此外,在震荡市中推出黄金ETF(对冲风险)、短融ETF(流动性管理)等工具,满足资金的避险与精细化配置需求,实现“防御+成长”的平衡。

数据显示,截至4月9日,年内全市场740余只ETF规模实现正增长,其中117只ETF年内增长规模均超10亿元。从多家高增长基金公司的ETF布局来看,主要主题归纳为三大方向:一是科技成长主题,占比最高,涵盖半导体、人工智能、云计算等领域;二是新能源主题,涵盖光伏、储能、新能源车、锂电池等领域,此类增长最稳健;三是多元化配置主题,涵盖宽基指数、行业龙头、策略型、跨境产品等领域,满足基础配置需求。

面对琳琅满目的主题ETF,投资者应如何科学筛选?晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景

霞给出四点建议:一是优先选择布局成熟、运营经验丰富的公募机构;二是重点研判指数的投资价值,关注编制逻辑、成份股质地、行业集中度与长期景气度;三是优先关注规模适中、日均成交额高的产品,保障交易效率与流动性;四是严格跟踪跟踪误差,误差越小越能精准反映主题收益,同时兼顾费率,避免盲目追逐短期热点。

展望后市,湘财基金研究人士认为,全球进入高风险溢价时代,资金更倾向于流入高股息、低估值等防御性板块,具有避险属性和对抗通胀功能的贵金属板块,以及受供给冲击的大宗商品。新兴产业主题机会则主要围绕新质生产力(人工智能、机器人、生物医药等)以及“反内卷”政策带来的盈利修复预期展开。

在指数化投资蓬勃发展的背景下,ETF作为高效配置工具的价值将持续凸显,而公募机构围绕国家战略与产业趋势的差异化布局,将更为投资者提供更加丰富的投资选项。

# 一季度私募证券投资基金备案量同比增长逾六成

## 股票策略强势领跑

■本报记者 昌校宇

2026年一季度,私募证券产品备案数量迎来大幅增长,单月备案数量更是创下阶段性新高。

据私募排排网最新统计数据,3月份,新备案的私募证券产品(含自主发行及投顾产品)数量为1686只,环比增长22.98%,创下近34个月以来的单月备案新高。在这一强劲势头的带动下,2026年一季度新备案的私募证券投资基金总数达到3746只,与去年同期的2331只相比增幅达60%。

对此,上海畅力资产管理有限公司董事长宝晓辉接受《证券日报》记者采访时表示:“这主要释放了三方面信号。第一,市场信心明显修复。A股赚钱效应回升,资金从观望转向进场,反映出机构和高端净值人群对中期行情的看好。第

二,居民财富配置方向正在发生转变。在无风险利率持续处于低位、银行理财和存款收益率下降的背景下,部分资金开始向权益类资产转移,私募证券投资基金成为承接这一财富迁移的重要载体。第三,行业生态在监管引导下持续优化,优质机构产品发行更加顺畅,而资质较差的私募机构加速出清,资源向头部集中,行业整体更加规范稳健。”

从备案产品策略分布来看,股票策略成为绝对主力。一季度新备案的股票策略私募证券产品高达2422只,占比为64.35%,显著高于其他一级策略。深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF(基金中的基金)基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示:“这反映出投资者对A股市场的信心依然较强,加之居民和机构资金持续增配权益类资产,以及股票策略本身具

有容量大、适配性强的特点,使其成为市场首选。”

在权益类策略方面,雪球金融与产品研究部负责人姜玉婷对《证券日报》记者表示:“可考虑均衡布局,把握结构性机会。尤其是在主观股票多头策略上,市场流动性持续充裕,随着上市公司2025年年报披露进入密集期,注重价值挖掘的产品可能迎来较好的建仓时机。”

从备案产品策略分布来看,股票策略成为绝对主力。一季度新备案的股票策略私募证券产品高达2422只,占比为64.35%,显著高于其他一级策略。深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF(基金中的基金)基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示:“这反映出投资者对A股市场的信心依然较强,加之居民和机构资金持续增配权益类资产,以及股票策略本身具

有容量大、适配性强的特点,使其成为市场首选。”

从私募机构的产品备案情况来看,头部机构表现尤为活跃。数据显示,在126家管理规模超100亿元的私募机构中,93家在一季度完成了新产品备案,占比超七成。在一季度备案产品数量不少于10只的65家私募机构中,百亿级私募机构占到40家,且产品备案数量排名前12名机构均为百亿级私募机构。其中,上海明汭投资管理有限公司以一季度备案89只私募证券产品位居榜首,上海黑翼资产管理有限公司、上海衍复投资管理有限公司等头部机构紧随其后,备案产品数量均不少于25只。

展望未来,宝晓辉认为,私募基金行业发展将呈现两大趋势。一是头部效应进一步加剧,渠道、