

# 境外机构今年已发行熊猫债超1022亿元

■本报记者 于宏

熊猫债是我国推进债券市场对外开放的重要载体。今年以来,熊猫债发行显著升温,在此背景下,多家券商积极把握业务机遇,在承销、做市等业务环节发力熊猫债业务。

## 积极发力熊猫债业务

熊猫债即境外机构在我国境内发行的以人民币计价的债券。Wind资讯数据显示,今年以来截至4月14日(按发行起始日计),境外机构已合计发行52只熊猫债,发行规模达1022.35亿元,同比增长91.81%;熊猫债余额达4997.29亿元,较上年同期增长了37.64%。

深圳市前海排排网基金销售有限公司研究总监刘有华向《证券日报》记者表示,年内熊猫债发行规模显著增加,该现象受到多方面因素推动:一是当前中国境内市场利率相对较低,对于境外发行人而言具有一定融资成本优势;二是熊猫债的发行流程、资金跨境汇出及结算程序等方面不断优化,降低了操作门槛,提升了发行效率;三是随着人民币国际化推进,叠加全球市场波动背景下,人民币资产表现相对稳定,境外机构对人民币

资产的配置意愿提升。

作为熊猫债市场的重要参与机构,券商正积极发力熊猫债业务。近期已有多家券商作为主承销商参与的熊猫债项目密集落地。例如,4月13日,中金公司作为联席主承销商协助哈萨克斯坦“萨穆鲁克—卡泽纳”主权财富基金股份公司在中国人民银行债券市场完成了2026年度第一期人民币债券(债券通)的发行,发行规模为30亿元。

4月8日,中国银河证券作为主承销商的“新开发银行2026年度第一期人民币债券(债券通)”成功发行,发行规模为70亿元。此外,中国银河证券年内还参与了新加坡大华银行、马来西亚联昌银行、英国巴克莱银行等机构的熊猫债项目承销。除承销环节外,券商也持续发挥专业优势,通过发挥做市商功能,为熊猫债二级市场注入流动性。例如,申港证券在年内创设了“申港证券优选非金熊猫债篮子”,充分考量发行主体资质、债券流动性等因素,为投资者提供具有性价比的熊猫债投资组合,助力提升市场流动性和定价效率。

## 发展前景广阔

熊猫债市场的发展,为券商带



来了丰富的业务机遇。西部金融研究院院长陈银华在接受《证券日报》记者采访时表示:“券商在熊猫债市场中可担任承销商、簿记管理人、做市商等角色。通过‘投行+投资+做市’的联动模式,券商可打造从一级市场到二级市场全链条的业务闭环,有效拓展业务收入。同时,熊猫债发行涉及境外主体尽调等复杂环节,券商可借此积累跨境资本运作、跨市场风险管理等方面经验,有效

提升跨境投融资服务能力。”展望未来,券商熊猫债业务的发展前景广阔。刘有华进一步表示:“随着存量规模增长,熊猫债二级市场流动性有望改善,为券商开展做市、汇率及利率风险管理等综合服务提供了可观的市场空间。此外,券商还可围绕熊猫债业务,为发行人与投资者提供跨境托管、产品推介、衍生品设计等协同服务,推动其海外业务收入进一步多

元化,增强盈利稳定性。”在战略规划方面,中国银河证券表示,未来将继续发挥在全球化服务网络和跨境债券业务方面的优势,深度融入“一带一路”建设,持续助力更多优质企业及金融机构拓展跨境融资渠道;申港证券也表示,将积极提升债券做市交易能力,持续为境内外客户提供优质报价和交易服务,为市场提供流动性支持。

# 今年以来多个细分赛道ETF实现大幅净流入

■本报记者 方凌晨

作为高效透明、交易便捷的指数化配置工具,ETF已成为机构与个人投资者赛道布局的核心通道,这也使ETF资金流向成为观察资金偏好的重要窗口。

当前市场环境下,部分行业主题ETF获得资金青睐。其中,电网设备、化工、半导体材料设备、有色金属等细分赛道均实现显著资金净流入。Wind资讯数据显示,截至4月14日,年内电网设备主题ETF净流入245亿元;细分化工ETF净流入217.95亿元;半导体材料设备

ETF净流入192亿元;有色金属ETF净流入82.88亿元。

而在上述获得资金重点布局的细分赛道中,不少赛道有赖于AI(人工智能)赋能,使得相关ETF成为资金布局兼顾重要科技发展方向的良好选择。

民生加银基金表示,AI产业链上的算力、算力、电力均值得关注。首先,算力是大模型的基石,海量数据的训练和处理催生了对先进存储技术和庞大数据中心资源的需求。其次,算力是直接的驱动力引擎,全球AI竞争白热化推动高性能硬件需求持续增长,并带动了从先进封装到服

务器等整个硬件产业链的景气度走高。最后,AI数据中心能耗巨大,其电力需求的指数级增长,将带动电网及电力设备投资。

前海开源基金基金经理魏淳向《证券日报》记者表示:“虽然此前半导体设备板块经历了回调,但在AI的带动下,存储行业景气度上行,呈现结构性供不应求,为上游设备需求营造了有利环境。考虑到我国在全球存储产能中占比较低以及旺盛的行业需求,国内存储厂商的扩产潜力非常可观。叠加国内设备供应受限,国内设备厂商的机遇窗口更为明确。因此持续看好国产半导体

设备产业链。”

跨境ETF市场的资金偏好同样鲜明,恒生科技ETF等港股科技标的备受青睐,成为资金布局港股科技主线的重要工具。今年以来截至4月14日,恒生科技ETF获得资金净流入达513亿元;恒生互联网科技业ETF净流入70.76亿元;港股通创新药ETF净流入45.39亿元;港股通科技ETF净流入21.55亿元。

恒生前海港股通价值混合基金经理邢程在接受《证券日报》记者采访时表示:“恒生科技指数近期呈现筑底回升迹象,核心标的逐步企稳,当前绝对估值已接近历史低位,具

备较高安全边际。短期来看,受前期相关公司业绩表现、地缘冲突等因素扰动,市场或存在阶段性超调,待上述影响逐步消化后,板块有望迎来向上修复。”

“展望后市,港股市场在盈利修复、流动性改善、估值低位及政策支持的共同驱动下,整体趋势依然向好。产业层面,AI引领的产业趋势持续演绎,科技板块上行空间较大,互联网头部企业等估值合理的优质蓝筹正逐步企稳。我们重点关注以互联网科技、医药、新消费为代表的广义成长板块的投资机会。”邢程说。

# 个人养老金理财产品扩容至39只

■本报记者 杨洁

个人养老金理财产品持续扩容中。4月13日,中国理财网发布第十批个人养老金理财产品名单,中银理财新增2只个人养老金理财产品。至此,个人养老金理财产品总数达39只。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏向《证券日报》记者表示,个人养老金理财产品持续扩容,体现了政策推动下市场供给的稳步增长,说明机构对养老金融市场的重视程度日益增长。这不仅有助于丰富投资者选择,更好地积累个人养老资产,还会推动个人养老金制度更好发展。

据悉,此次新增的个人养老金

理财产品分别设置1年和3年的最短持有期,2只产品均为固定收益类产品,风险等级均为二级(中低),主要投资于债券等固定收益类资产,同时配置少量权益类资产及衍生品资产。

“个人养老金理财产品扩容,是第三支柱供给端持续完善与市场常态化发展的体现。”苏商银行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示,此次新增的产品设置差异化持有期限,坚持中低风险与固收为主的稳健定位,契合养老资产对安全性的核心要求,也进一步丰富了账户内期限选择。头部机构持续布局养老理财产品,将逐步健全产品矩阵,并为市场引入长期耐心资本。

自2023年2月份首批个人养老金理财产品正式推出以来,理财登记中心已支持6家理财公司成功发行39只个人养老金理财产品,目前市场上共有23家商业银行参与代销。

从全市场总体情况来看,当前,个人养老金理财产品数量与保险、基金等品类相比还有所差距。不过,业内人士普遍认为,个人养老金理财产品发展前景广阔。

在薛洪言看来,目前个人养老金理财产品数量偏少属于发展初期的阶段性特征,也预示着其广阔的扩容空间。该类产品以稳健固收策略为核心,与偏重权益的基金、侧重保障的保险形成清晰互补,精准满足个人账户中稳健底仓配置需求,在风险偏好较低且信赖银行渠道的客群中不

可替代。在老龄化趋势与政策引导下,需求基础坚实,银行广泛的线下网络亦提供了渠道优势。未来随着更多机构参与,产品期限与策略将更趋丰富,并在稳健底色基础上通过精细化配置优化长期收益。

姜飞鹏认为,个人养老金理财产品平均年化收益率高于理财产品。未来在政策持续支持下,个人养老金理财产品有可能呈现多元化发展趋势,从固收为主向混合类、权益类拓展。同时,养老金融需求将持续释放,支持个人养老金理财产品规模扩大。

下一步,在发展个人养老金理财产品方面,姜飞鹏建议可从三方面发力:一是产品创新,增加权益配置比例,开发生命周期策略产品,满足不

同年阶段风险偏好;二是差异化竞争,理财产品应发挥固收投资优势,同时探索“固收+”策略,与基金形成互补;三是投资者教育,加强长期投资理念宣传,提升产品透明度。

薛洪言表示,推动个人养老金理财市场高质量发展需多方协同。产品端应紧扣养老长期属性,丰富期限梯度,优化“固收+”结构以适度增厚收益,并探索贴合生命周期的设计;机构端强化固收管理及跨周期配置能力,建立长期考核机制,完善信息披露;投资者教育层面应联合代销银行普及养老理财专属价值,引导长期理念;监管端可稳步拓展参与机构范围,完善配套制度,营造规范开放的市场环境,促进个人养老金理财市场实现可持续发展。

# 券商去年经纪业务合计收入同比大幅增长42.5%

■本报记者 周尚任

2025年,券商经纪业务迎来了久违的“高光时刻”,全年收入同比增长42.5%,增速在全业务板块中居首。同时,行业财富管理转型步入攻坚深水区,券商正加快从传统交易通道向综合资产配置服务商转型,通过优化服务体系,持续构建新型客户价值体系。

对于去年券商经纪业务收入实现快速增长,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:“一方面,市场交易回暖是主导因素,A股股价齐升、日均股基交易量增长,直接带动券商佣金与两融利息收入增长,这是典型的周期性修复;另一方面,财富管理转型成效是结构性支撑,代销金融产品保有规模增加,ETF等权益类产品占比提升,推动收入从单一通道向多元化配置转型。在二者共同作用下,券商经纪

业务正从‘交易驱动’转向‘资产驱动’,收入结构持续优化,抗周期能力显著增强,这是行业从规模扩张向质量提升转变的关键标志。”

## 收入比肩自营业务

2025年,A股市场全年日均股票交易额突破1.7万亿元,累计成交额首次突破400万亿元。在此背景下,经纪业务作为券商核心主业与营收“基本盘”,业务收入规模实现显著提升。

中国证券业协会最新数据显示,2025年全行业经纪业务净收入达到1822.84亿元,同比大幅增长42.5%。这一增速不仅扭转了经纪业务此前增长乏力的态势,还远超其他业务板块,成为券商去年业绩的突出亮点。而在规模上,去年券商经纪业务仅次于连续三年稳居行业第一大收入来源的自营业务(全年收入1853.24亿元),且与其差距

已微乎其微。

从已披露2025年年报的上市券商来看,去年经纪业务净收入全线实现同比增长。其中,国泰海通、中信证券经纪业务净收入均突破百亿元,国泰海通该业务净收入同比增长93.01%;国联民生经纪业务净收入同比增幅高达192.83%;中金公司、广发证券、招商证券、西部证券、中国银河、华泰证券等同比增长均超40%。

国信证券非银金融首席分析师孔祥表示,2025年,居民财富配置向权益市场迁移的趋势愈发明确,居民理财需求呈现“规模化增长、多元化配置、专业化诉求”三大特征。券商以买方投顾为核心抓手,券商产品体系、服务模式、科技赋能的全方位升级,精准捕捉市场向好背景下的财富管理增量需求,实现业务质量与收入规模的双重提升。其中,经纪业务的佣金收入、信用业务

中的重要支撑,形成“基础收入稳增、转型收入突破”的良好格局。

## 买方投顾成破局关键

2025年,居民财富配置需求提升,券商财富管理业务加速从“卖产品”转向“管资产”,发展逻辑聚焦以投资者为本。同时,多家券商通过深度融入AI技术,重塑服务模式,推动专业金融服务普惠化,以客户利益为中心,优化产品供给与精准服务,助力长期价值投资。

在“减费降佣”持续深化的背景下,2025年证券行业代理买卖证券业务平均净佣金率已降至万分之二。面对通道收入收窄压力,券商普遍通过深化专业服务、丰富产品矩阵实现增量突破,“以客户为中心”的财富管理转型成为行业共识。例如,中国银河立足全账户视角构建“标准化+个性化”的客户分层服务体系,推动“获客、活客、留

客、粘客”运营闭环建设。

同时,向买方投顾升级,成为券商破解佣金压力、提升客户黏性的核心方向。截至2025年末,大类资产配置工具日趋丰富,全行业代销金融产品保有规模同比增长35.3%。基金投顾业务也从规模扩张转向质量提升,多家券商在签约规模、客户数量、复投率等指标上实现突破,投资者认可度持续提升。其中,中金公司买方投顾业务保有规模突破1300亿元,创下历史新高;东方证券基金投顾保有规模达171.95亿元,复投率高达76.28%。

为支撑买方投顾体系落地,券商持续完善多元金融产品矩阵,强化核心资产供给能力。2025年,广发证券加速由传统代销向投研驱动转型,打造解决方案化、资产配置化、买方投顾化的综合服务模式;方正证券则从科技成长资产、价值均衡资产、防御资产、优势资产四个维度把握金融产品配置方向。

# 5家内地公募香港子公司获香港交易所新指数授权

■本报记者 吕校宇

4月13日,香港交易及结算所有限公司(以下简称“香港交易所”)推出两只科技类指数,分别是香港交易所韩国交易所半导体指数和香港交易所科技及美国科技100指数,并宣布已与易方达资产管理(香港)有限公司(以下简称“易方达香港”)、华泰盈科资产管理有限公司(以下简称“华泰盈科资产管理”)、博时基金(国际)有限公司(以下简称“博时国际”)、广发国际资产管理有限公司(以下简称“广发国际”)、大成国际资产管理有限公司(以下简称“大成国际”)等5家内地公募机构的香港子公司签订授权协议。待获得监管机构批准后,上述5家公司将在香港市场推出追踪新指数的ETF(交易型开放式指数基金)产品。

具体来看,香港交易所韩国交易所半导体指数追踪符合港股通资格的中国香港上市半导体公司,以及韩国交易所半导体15指数所有成份股的表现;香港交易所科技及美国科技100指数追踪香港交易所科技100指数所有成份股以及在纳斯达克上市的100家市值最高的科技公司的表现。两只指数中,符合港股通资格的中国香港上市公司数量合计占比约60%,海外上市公司占比约40%。

在广发国际方面看来,香港交易所此次推出的两只新指数,巧妙地将香港市场的独特优势与全球其他重要市场的增长潜力相结合,为投资者构建了极具吸引力的跨市场投资组合。这不仅丰富了香港ETF市场的产品生态,也为全球资产配置亚洲及全球核心资产提供了更为便捷的渠道。

对于本次获香港交易所新指数授权,易方达香港投资总裁王雪向《证券日报》记者表示:“期待通过推出追踪新指数的ETF产品,把握跨境投资新机遇,为投资者提供更丰富的多元配置工具,进一步巩固中国香港作为‘超级联系人’的金融枢纽角色。”

华泰盈科资产管理本次获得了香港交易所韩国交易所半导体指数授权,该公司方面表示,作为首批指数使用签约机构,将充分依托母公司华泰柏瑞基金在指数投资、产品创新和跨境业务方面的综合优势,开发可纳入南向ETF通的科技主题ETF,为投资者投资全球科技提供可靠的配置工具。

博时国际董事长兼CEO连少冬在接受《证券日报》记者采访时表示:“此次推出的全新指数不仅丰富了指数品类,也为ETF产品创新提供了新方向,博时国际将积极推动相关ETF产品顺利落地。”

大成国际方面表示,随着越来越多不同领域的科技公司赴港上市并拓展业务,投资者对相关金融产品的需求也日益多元化。这些新指数旨在反映市场趋势,提供全球及区域科技主题的广泛投资机会,同时推动开发适用于不同投资策略和风险偏好的产品。

# 险资去年四季度重点增持高股息标的

■本报记者 杨笑寒

随着上市公司2025年年报陆续披露,险资截至去年年底的重仓情况逐步揭晓。据《证券日报》记者梳理,截至4月14日发稿,在已发布2025年年报的A股上市公司中,242家公司的前十大流通股股东名单出现险资身影。从重仓个股所属行业来看,险资更青睐银行、电信服务、石油石化、交通运输等板块蓝筹股。

受访专家表示,蓝筹股高分红、稳增长的特性,符合险资平滑利润和长周期匹配的需求,因此受到险资青睐。展望未来,预计险资将持续采用“以高股息资产为基础、科技成长股为增值”的投资策略。

从险资重仓的个股所属行业来看,银行股成为险资最为青睐的选择。剔除中国平安及其下属子公司对平安银行的持股,以及中国人寿集团对中国人寿的持股影响后,截至去年底,在持仓市值方面,以2025年12月31日收盘价计算,险资合计持仓市值排名前五的个股均为银行股,分别为浦发银行、兴业银行、招商银行、农业银行和民生银行。在持股数量方面,险资合计持股数排名前十的个股中,有十二只个股为银行股。

除银行股外,险资对电信服务、房地产、石油石化、钢铁等板块的蓝筹股持股也较多,例如中国联通、金地集团、中国电信、华菱钢铁等。

从增持的角度来看,暂列险资增持个股数量排名前三的标的分别是农业银行、工商银行、中信银行。同时,对中国石化、中国电信、中国外运、华利集团等高股息个股增持较多。其中,中国外运、中国电信和华利集团的股息率(TTM)均在4%以上。

国家金融监督管理总局数据显示,截至2025年末,险资运用资金运用余额为38.48万亿元,其中对股票、证券投资基金和长期股权投资的资金运用余额合计为8.54万亿元,占比为22.2%,总量和占比均实现同比增长。

光大证券发布研报称,截至2025年末,5家上市险企投资资产规模合计20.7万亿,较年初增长12.8%,由保费收入及投资收益增长共同推动。其中,上市险企股票仓位及提升幅度均超过行业平均水平。从占比来看,2025年末,上市险企股票仓位为12.1%,高于行业2.0个百分点,同比提升4.3个百分点。

展望未来,天职国际金融业咨询合伙人周瑾向《证券日报》记者表示,预计险资在权益投资领域仍将采取股息策略和成长策略,一方面,发挥耐心资本的优势,获取高分红股票的类固收特性的股息收益;另一方面通过顺应国家战略和产业发展趋势,积极布局具有成长性的高科技、新能源、高端制造等领域。