

从“市场参与者”向“基础设施提供者”升级 商业银行扩大离岸人民币债券基准“版图”

◎记者 韩宋辉 范子萌

邮储银行联合中信银行、中诚信指数于近日发布离岸人民币债券估值与指数产品；建行与富时罗素联合开发的“富时建行点心绿色债券指数”即将向全球投资者公开发布……近日，大型商业银行接连落子离岸人民币债券指数与估值领域。

业内人士表示，随着离岸人民币债券市场扩容，商业银行打出了一套“估值有据，业绩可比”的组合拳，从“市场参与者”向“基础设施提供者”升级。

离岸人民币债券市场基础设施建设有待完善

当前，离岸人民币债券市场的扩容速度，已明显超出其定价体系的成熟度。

上海证券报记者从业内获得的一组数据显示：2025 年离岸人民币债券发行规模超过 1.4 万亿元，当年底存量规模达到 2.6 万亿元，同比增长 24%；2026 年以来合计发行规模超过 9000 亿元，同比增长 50%。

一家金融基础设施运营机构总经理表示，过去 10 余年，离岸人民币债券发展由“点”成“面”，发行结构从单一走向多元，外资发行人、超长期限品种不断涌现。

中国人民银行行长潘功胜近日表示：过去 1 年半，香港港币、美元、欧元、日元债券发行量快速增长，点心债发行规模突破 2 万亿元人民币，点心债余额创历史新高，发债主体更加多元，债务品种更加丰富；市场成交量放大，市场流动性增强。

然而，离岸人民币债券相关基础设施却“没跟上队”。上述金融基础设施运营机构总经理表示，离岸人民币债券市场仍存在三大短板：交易活动偏集中，大量债券到期换手率有限；买卖价差较大，影响交易效率；做市商缺位，制约二级市场流动性深入发展。

一家大型银行金融市场部负责人表示，投资者需要公允稳定的持仓估值基准，发行人需要透明可信的发行定价参考，资管机构需要可追踪、可归因的指数标的，监管层需要能够真实反映市场价格水平的数据。

在业内人士看来，离岸人民币债券市场对标准化、精细化、专业化的定价标准和指数工具需求日益迫切。

商业银行打出“估值有据，业绩可比”组合拳

针对离岸人民币债券市场的短板，商业银行打出了一套“估值有据，业绩可比”的组合拳。

邮储银行提供覆盖全市场的“估值 + 指数”方案：在估值端，融合市场成交价、实时报价等多源数据，构建多维定价机制，目前产品已覆盖逾 90% 的离岸人民币债券存量，为投资者提供定价依据；在指数端，采用在全球综合指数之下，细分政府债、金融债、公司债等板块指数，并推出投资级、投资级优选等信用维度指数，满足投资者在配置、比较、风控上的精细化需求。“估值解决的是定价有据，指数解决的是业绩可比。”有业内人士表示。

建行把绿债标准推向国际。“富时建行点心绿色债券指数”追踪以离岸人民币计价的绿色债券，旨在为配置中国相关可持续固定收益资产的国际投资者提供可参照的市场基准。

业内人士表示，上述 2 家银行以指数、估值补足市场基准，可为投资者提供权威基准与跟踪标的。

从“市场参与者”向“基础设施提供者”升级

商业银行为何致力于离岸人民币债市的基准建设？

一家股份行金融市场部总经理表示，随着债券通“南向通”机制持续优化，商业银行贡献了离岸市场 60% 至 70% 的存量和流动性。作为市场重要参与者，商业银行主动参与离岸基准建设，能够对现有指数编制逻辑形成更好补充，与境内市场惯例、风险特征更契合，与互联互通高度协同。

建行推出点心绿色债券指数也是基于类似逻辑。建行伦敦分行总经理严瑛此前介绍，按发行规模计算，中国绿色债券市场已位居全球第一。国际投资者进入这一离岸市场，需要一个可靠的基准工具。建行伦敦分行自 2022 年以来每年在伦交所上市人民币绿色债券。

“参与的两家银行在离岸人民币债券中占据不小的比重，又拥有丰富的跨境交易和顶层数据优势。换言之，银行拥有真实、高频、海量的一线市场数据，这是第三方机构难以复制的禀赋。”一家信用评级机构负责人表示。

近年来，商业银行在离岸人民币市场中的角色正发生深刻转变。彭博行业研究银行和金融科技领域资深分析师陈永富表示，随着人民币国际化稳步推进，中国商业银行除了积极参与离岸人民币市场，还逐步成为不可或缺的基础设施提供者。

“离岸人民币业务的推进，必然依托于这些银行。它们在跨境结算、离岸清算、流动性供给、资产托管及风险管理等环节，均发挥着举足轻重的作用。”陈永富表示，尤其是国有大型银行通过其香港分支机构，深度参与并推动债券通、互换通和回购通等机制，为市场提供托管与清算连接、人民币流动性支持及结算服务，成为吸引海外资金流入人民币债券市场的重要力量。

彭博行业研究预计，随着全球外汇储备构成逐步多元化，人民币作为储备货币的地位有望进一步提升，到 2030 年底其在全球外汇储备中的份额有望提升至 5%。在此背景下，大型国有银行在离岸人民币清算和流动性服务方面的需求也将随之增长。

展望未来，上述股份行金融市场部总经理表示，商业银行作为离岸人民币市场连接监管、发行人与全球投资者的“生态枢纽”，可在三大方向发力：一是基础设施改造，让基准信号真正传到交易场景；二是生态协同赋能，打通技术机构到市场定价的传导；三是场景创新思维，推动估值向交易、配置、风控延伸。



中金公司研报预计，2026年上半年，**42家**上市券商合计实现归母净利润**1425亿元**，同比增长**50%**（扣除国泰海通2025年同期非经常性损益）

国泰海通	200.03亿元至205.11亿元	同比增长27%至30%
招商证券	100亿元至110亿元	同比增长93%至112%
中金公司	77.08亿元至82.27亿元	同比增长78%至90%

张大伟 制图

交投放量与投行业务回暖驱动 券商纷纷预喜2026年半年度业绩

◎记者 唐燕飞

国泰海通预计 2026 年上半年归母净利润为 200.03 亿元至 205.11 亿元；招商证券预计上半年归母净利润为 100 亿元至 110 亿元；中金公司预计上半年归母净利润为 77.08 亿元至 82.27 亿元……近期，多家券商预喜半年度业绩。

中金公司研报预计，2026 年上半年，42 家上市券商合计实现归母净利润 1425 亿元，同比增长 50%（扣除国泰海通 2025 年同期非经常性损益）。上半年，A 股交投放量、投行业务回暖、券商自营业务发力是券商业绩高速增长的主要驱动力。在 IPO 回暖和科创行情的催化下，“合科量”正成为券商的核心竞争力。

多家券商预喜半年度业绩

7 月 8 日，天风证券公告，预计 2026 年上半年归母净利润为 1.64 亿元至 2.46 亿元，同比增长 429.03% 至 693.55%。同日，中金公司公告，预计上半年归母净利润为 77.08 亿元至 82.27 亿元，同比增长 78% 至 90%，主要是因为公司投行、财富管理等

核心业务协同发力，国际业务同步增长，带动经营业绩显著提升。

7 月 7 日，招商证券公告，预计 2026 年上半年实现归母净利润 100 亿元至 110 亿元，高于公司大多数年份的全年净利润，同比增长 93% 至 112%。一季度，招商证券实现净利润 32.71 亿元，据此推算二季度净利润位于 67.29 亿至 77.29 亿元的区间，环比增幅超过 105%。

7 月 3 日，国泰海通公告，预计 2026 年上半年实现归母净利润为 200.03 亿元至 205.11 亿元，同比增长 27% 至 30%（2025 年同期数据中包含合并产生的负商誉）。其中，二季度国泰海通预计实现归母净利润 136.15 亿元至 141.23 亿元，环比增长 113% 至 121%，业内人士表示，这一方面受 A 股交投放量带动经纪与两融利息收入大增影响，另一方面得益于合并后协同效应逐步释放。

业绩高增长背后的引擎

A 股交投放量、IPO 市场回暖及券商自营收入大增，是券商 2026 年半年度业绩预喜的核心原因。

经纪业务是上半年券商业绩增长的重要驱动力。数据显示：上半年，A 股市场累计成交额突破 317.5 万亿元；日均交易额达 3.3 万亿元，同比增长 99%；两融余额为 3.0 万亿元，同比增长 65%；累计新开户 2016.14 万户，同比增长 60.04%。

上半年，头部券商投行业务收入颇丰。数据显示，按发行日计算，上半年中金公司以 312 亿元的 IPO 承销金额领跑全行业，同比增长逾 18 倍；中信证券、国泰海通紧随其后，分别为 222 亿元、106 亿元。

其中，大型 IPO 项目对中金公司投行业务的贡献尤为显著。上半年，中金公司以独家或联席身份参与了华润新能源、盛合微、世盟股份等一批大型 IPO 保荐项目。

“在‘硬科技’投资主线催化下，股权融资尤其是‘双创’板块 IPO 优质供给增加，项目资源主要流向了具备全链条服务能力的头部券商。”华南地区一位投行人员表示。

此外，上半年 A 股半导体、AI 等硬科技板块表现亮眼，券商权益投资也有望获得可观盈利，自营收入预计较往年更具优势。

多家券商修订薪酬管理制度 递延支付、追索扣回等成重点方向

◎记者 闫刘梦

近日，中信证券、中金公司、中信建投、国泰海通、华泰证券等券商集中披露修订后的薪酬管理制度，并完成股东会审议。其中，绩效考核、薪酬递延支付及追索扣回机制等条款成为重点修订方向。

2025 年 10 月，中国证监会修订发布《上市公司治理准则》，明确上市公司须建立涵盖工资总额决定机制、董高薪酬结构、绩效考核、薪酬发放、止付追索等内容的薪酬管理制度。

2026 年 4 月 17 日，中国证券业协会修订发布《证券公司建立稳健薪酬制度指引》，细化绩效比例、长周期考核、风险绑定等核心细则，并对绩效递延支付的适用人员、年限、速度和起付时间提出具体要求。其中，追索扣回同样适用于离职和退休的责任人员。

券商此次集中披露修订后的薪酬管理制度，是对上述两份文件的同步对齐。

制度条款量化

梳理相关券商披露的文本，可将修订

条款归纳为三方面。

一是绩效薪酬占比提升。董事及高级管理人员绩效薪酬占比原则上不低于基本薪酬与绩效薪酬总额的 50%，为行业标配。招商证券、浙商证券等将该比例提至 60%。中金公司、中国银河、申万宏源在 50% 的基础上附加“上级单位另有规定且严于本制度的，按有关规定执行”。国联证券另设两道刚性约束：公司高级管理人员平均薪酬增幅原则上不高于公司全部职工平均薪酬增长幅度；公司净利润增幅为负，公司高级管理人员平均薪酬原则上不得增长。

二是递延支付刚性化。相关券商表示，对高级管理人员、主要业务部门负责人、分支机构负责人、核心业务人员及对风险有直接或重要影响岗位的人员，建立绩效薪酬递延支付制度。例如，一家头部券商称，公司建立符合监管要求的高级管理人员薪酬递延支付机制。高级管理人员绩效薪酬的 40% 以上应当采取延期支付方式，延期支付期限按照有关规定并结合公司实际情况确定，一般不少于 3 年，确保绩效薪酬支付期限与风险持续期限相匹配。

三是薪酬追索扣回机制穿透离职退休。

中信证券明确，相关人员未能勤勉尽责，对公司违法违规行为或风险事项负有责任的，公司可减少、停止支付未支付部分薪酬，要求其退还相关行为发生当年全部或一定比例绩效薪酬。追索扣回人员范围含离职和退休的相关责任人员。中金公司、招商证券等披露的文本中均写入同类条款，且明确“已离职或退休人员应当配合”。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对上海证券报记者表示，证券行业通过“递延支付 + 追索扣回”机制构建责任闭环，能够破解“收益即期化，风险滞后化”的矛盾。这一变革本质上是矫正委托代理关系中的道德风险，以时间维度弥合激励与责任的错位，为资本市场高质量发展奠定制度基石。

推动券业从“规模竞赛”转向“高质量发展”

在业内人士看来，此次集中修订是券商治理逻辑的一次整体调整，将推动行业从“规模竞赛”转向“高质量发展”。

业内人士表示，此次薪酬管理制度修订将合规风控、稳健经营与长期价值置于

“科创底色”成关键变量

多家卖方机构认为，从券商收入结构来看，投行“通道业务”收入占比下降，科创企业成长带来的股权增值收益则有望成为券商业绩增长的新引擎。“保荐 + 跟投 + 直投”的联动模式成为券商共识。

头部券商储备的大量一级市场科创直投或跟投项目，成为市场关注的焦点。长鑫科技招股书显示，招商证券天使轮即入局，合计持股约 5.05 亿股，对应账面价值接近 200 亿元。此前，招商证券挖掘了摩尔线程等一系列高科技项目。

招商证券分管投行的副总裁刘波此前对上海证券报记者表示，招商证券对长鑫科技等企业的投资，实际上是对整个半导体产业链的深度投研研判。投资半导体产业，是对投行专业能力与认知边界的考验。

东吴证券研报认为，科创投资正成为抬升券商业绩的关键力量。能否投中“爆款”项目，将成为券商业绩的分水岭。这不仅考验券商“看准”项目的眼光与全周期服务客户的能力，更将推动行业从“赚快钱”向“赚长钱”转型。

优先考量，旨在从根本上改变片面追求规模扩张和短期收益、轻视风险管控与合规要求的情况。未来，内控体系健全、经营风格稳健的头部券商有望持续巩固竞争优势，行业内的各类资源将进一步向高质量参与主体集中。

记者注意到，在长周期考核方面，有券商明确，公司对高级管理人员、业务单位负责人、分支机构负责人和核心业务人员根据其岗位职责实行长周期考核，其绩效考核指标应当包含 3 年及以上的长期指标。

田利辉认为，监管层意在引导券商从“规模竞赛”转向“高质量发展”，通过薪酬结构的风险中性化设计，推动从业人员与机构形成利益共同体，强化服务实体经济的本源职能。

“其创新性在于突破传统激励范式，将时间维度深度嵌入薪酬设计，形成‘风险 - 责任 - 收益’的动态平衡机制。从短期来看，这将加速行业人才分层流动，头部券商凭借风控优势巩固竞争力；从长期来看，将重塑券商商业模式，推动其以更审慎的姿态参与资本市场建设，为金融体系稳健性注入制度性保障。”田利辉说。

公共服务方面，规划提出，“十五五”期末，申领电子社保卡人口覆盖率达到 90%。

规划部署了“十五五”时期人社事业发展八个方面的重点任务，包括促进高质量充分就业、大规模开展职业技能培训、健全社会保障体系、优化人才发展体制机制、完善工资收入分配制度、构建和谐劳动关系、全面提升公共服务质效、促进区域协调发展等，并设置 11 个专栏，提出了一系列重大政策措施、重点工程项目、重要行动计划和重大活动安排。

◎新华社北京7月9日电

记者 7 月 9 日获悉，人力资源社会保障部近日印发《人力资源和社会保障事业发展“十五五”规划》，提出“十五五”时期人社事业发展的七大主要目标，并围绕支撑目标实现、突出发展重点，提出五类 18 项量化指标，其中要求“十五五”时期城镇新增就业人数保持相当规模。

就业方面，规划提出，“十五五”时期，城

镇失业人员再就业人数 2500 万人，就业困难人员就业人数 650 万人，城镇调查失业率控制在 5.5% 以内。开展补贴性职业技能培训超过 5000 万人次，其中农民工参加培训 1750 万人次。

社保方面，规划提出，“十五五”时期，基本养老保险参保率保持在 95% 以上，失业保险、工伤保险（含职业伤害保障）参保人数分别达到 2.55 亿人、3.45 亿人，企业（职业）年金基金规模超 9 万亿元。

人才人事方面，规划提出，“十五五”时期，预计新增取得专业技术人员职业资格证书人数 1400 万人，每年招收博士后研究人员 3.5 万人。新增取得技能人员职业资格或职业技能等级证书 4000 万人次，其中高级工以上 1400 万人次。

劳动关系方面，规划提出，“十五五”期末，劳动人事争议调解成功率达到 65%，劳动人事争议仲裁结案率达到 93%，劳动保障监察举报投诉案件结案率达到 97%。