

执行基金信息披露新规 多只公募产品二季报首次披露长期业绩

◎记者 朱妍

2026年基金二季报是公募基金信息披露新规落地后的首批定期报告，成立期限满足新规要求的公募基金在二季报中首次披露过去7年、10年的长期业绩。业内人士表示，在信息披露、绩效考核等引导下，公募基金行业的长期价值导向愈发凸显。

7月15日，中欧鼎利债券发布二季报，首次披露近7年净值增长率；7月14日，平安基金发布旗下多只产品的二季报，平安策略先锋混合、平安行业先锋混合等均披露了过去7年、10年的净值增长率。此外，华富基金、长城基金等公司旗下部分产品在二季报中披露了多维度的业绩表现，为投资者了解产品中长期业

绩提供了便利。

今年3月，中国证监会发布修订后的《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号——定期报告的内容与格式》，自5月1日起实施。根据相关要求，基金管理人应在年报、半年报、季报中新增产品过去7年、10年中长期业绩，不再披露过去1个月的业绩，引导行业更加注重“长期投资、价值投资”理念；同时，基金管理人应在年报、半年报中披露过去1年的主动管理的股票型和混合型基金盈利投资者占比情况，推动行业更加重视投资者利益。

格上基金研究员毕梦婧对上海证券报记者表示，对于投资者而言，基金产品过去7年、10年的业绩能更加客观地反映基金经理

的长期管理能力，帮助投资者区分短期行情红利与真实投资实力，助力其从关注短期收益，转向评估长期业绩稳定性。

“对资本市场而言，这是引导长期资金入市、稳定市场预期的重要举措。随着公募基金信息披露新规的深入实施，公募基金行业将为资本市场健康稳定发展提供更有力的支持。”毕梦婧说。

值得注意的是，今年4月发布的《基金管理公司绩效考核管理指引》也提到“长周期考核”“基金经理薪酬与投资者利益深度绑定”。在政策引导下，基金行业的考核机制迎来“长期化”转型。

中欧基金相关人士告诉记者，当前，公募基金的考核与薪酬“指挥棒”已从规模

和短期排名系统性转向“以基金投资收益为核心，以基准和投资者盈亏为约束”的长期主义框架。公司已针对基金经理及团队建立起一套完善的中长期考核机制，更关注完整市场周期中的核心投资能力，并通过量化打分与淘汰机制，以保持团队活力与长期绩效。

一位业内人士对记者表示，在政策引导下，基金短期排名的边际重要性明显下降，这倒逼基金产品供给更偏向持有期与逆向销售，强化投资者持有体验与胜率。

“随着长期业绩披露成为常态、考核机制持续优化，公募基金行业将进一步回归本源，为投资者创造更稳定、可持续的收益。”上述业内人士说。

0.5%成价格阶段性参考线 多家机构收紧票据低价转贴现

◎记者 张欣然

票据市场近期出现新的价格信号。上海证券报记者从业内获悉，7月以来，部分机构被要求避免开展价格低于0.5%的转贴现业务，国股银票（由国有大行和股份制银行开具的银行承兑汇票）转贴现利率随之向0.5%附近靠拢。

简单来说，转贴现是银行之间买卖票据的价格。这个价格一旦被“托住”，企业拿票据去银行提前换钱时，能拿到的超低利率也会受到影响。受访人士认为，0.5%正在成为票据转贴现市场的阶段性参考线。对企业而言，这不是贴现利率全面上涨，而是此前一些过低的价格可能被拉回，贴现利率继续下探的空间受到约束。

业内人士表示，此举主要是为了减少银行低价买票冲信贷规模的行为，引导票据业务回归真实融资需求。

0.5%成为阶段性参考线

近期，票据转贴现利率围绕0.5%附近波动。一家国有大行票据业务人士对记者表示，相关转贴现价格在7月初出现调整后，已逐渐成为市场交易参考价。从近期市场反馈看，0.5%附近已成为阶段性底部参考。“短期内能否突破，还需要进一步观察市场供需和资金面变化”。

从盘面看，不同期限票据利率正向这一水平靠拢。市场人士表示，截至7月14日午间，8月、12月到期国股银票转贴现利率均已降至0.5%附近，10月、11月到期国股银票也在向0.5%靠拢；9月和2027年1月到期国股银票因配置性价比比较高，一度跌破0.5%。

在业内人士看来，如果0.5%这一参考线被市场普遍执行，票据利率或出现两种变化：原本高于0.5%的期限品种继续向下靠拢，低于0.5%的则被拉回到0.5%附近。也就是说，当前并非所有票据利率都会上涨，而是市场利率继续大幅下行的空间被阶段性封住。

对企业而言，受到的影响也要分期限看。对于已跌破0.5%的票据品种，如果转贴现利率重回0.5%上方，企业贴现成本大概率也会跟涨；对于仍在0.5%上方的品种，融资成本可能有一定的下行空间。

低价买票冲规模受到约束

受访人士认为，票据利率被“托底”的核心在于，约束银行通过低价买票冲信贷规模的行为。

西南财经大学金融安全协同创新中心首席研究员毛强华表示，票据纳入银行信贷规模统计，因此容易出现机构阶段性通过票据冲量的现象，“这是一个老问题”。

在毛强华看来，不让银行靠票据刷信贷数据，能推动倒逼金融资源流向实体经济。

据了解，当信贷投放压力较大，或者实体经济真实融资需求不足时，部分银行会通过购买票据来补充信贷规模。为了买到票据，一些机构可能不断压低价格，导致票据利率快速下行，甚至偏离真实资金供需。

这也是为什么转贴现价格变化会影响企业端。企业拿票据去银行贴现，银行给出的价格，通常会参考银行间买卖票据的价格，叠加资金成本、操作成本和风险溢价。换句话说，一旦转贴现利率形成0.5%附近的底部，企业能拿到的过低贴现利率也会被托住，难以继续下探。

不过，毛强华也表示，要根本解决这一问题，还需进一步优化票据统计口径，在权衡各方利益的情况下进行调整。

部分票据可能“不好贴”了

后续来看，0.5%能否真正成为票据转贴现利率的“底线”，还要看执行力度。

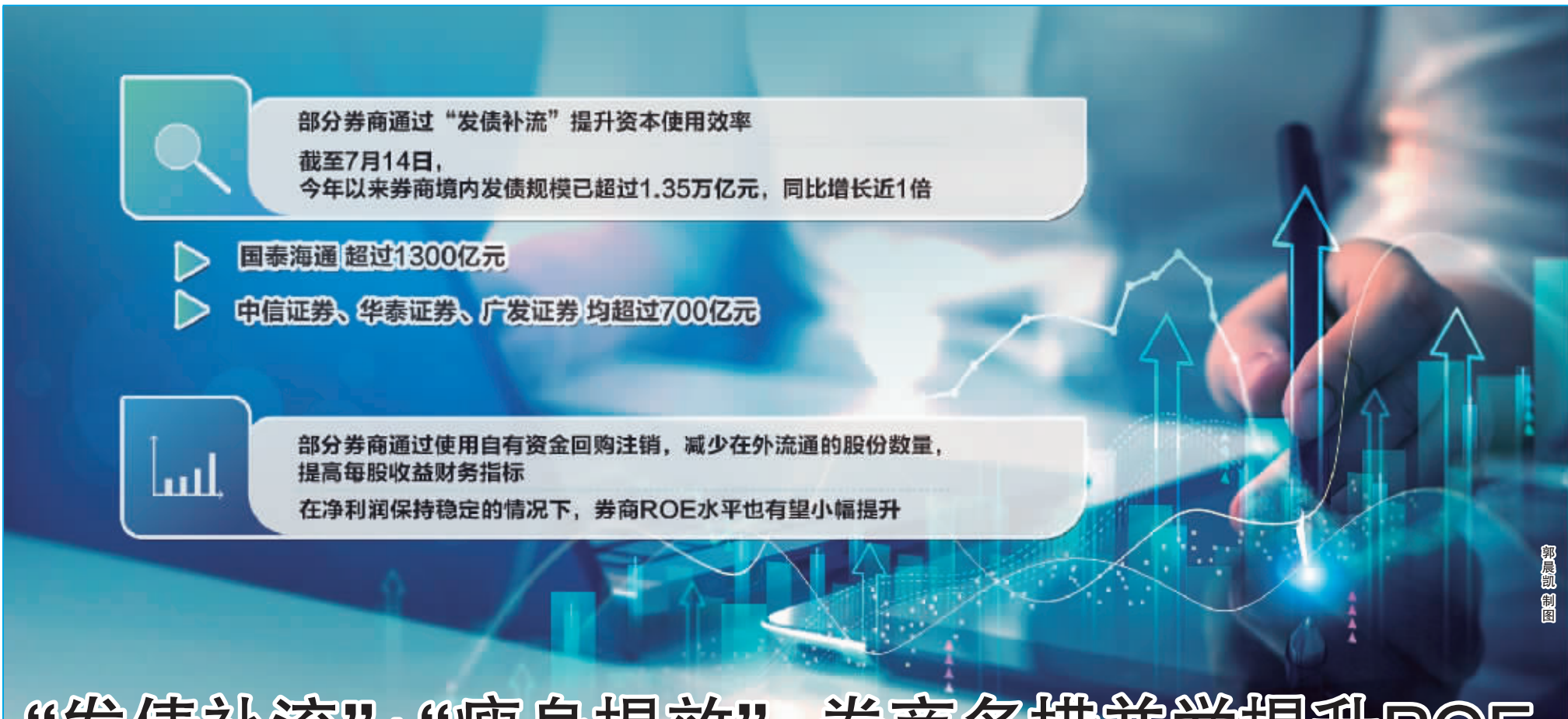
若只有部分机构执行这一要求，市场上仍可能出现更低的票据买入价格，部分期限票据利率仍可能跌破0.5%；若执行范围扩大，0.5%有望成为阶段性底部，已跌破0.5%的票据利率或重返这一水平附近。

对企业而言，比贴现利率是否小幅上行更值得关注的，是手里的票据可能变得“不好贴”了。据了解，银行受理企业票据贴现时，通常会再转卖给其他机构。若转卖价格被限制在0.5%附近，银行中间获益空间变小，这势必削弱其收票积极性，企业贴现的难度反而会上升。

一家银行资产负债部相关人士表示，以2027年1月到期的国股银票为例，这类票据期限合适、市场需求较强，原本比较容易贴现。但如果价格被限制住，银行可能会更加“挑剔”。

他表示，这意味着，企业看到的报价或许并未显著变高，但实际办理贴现时，却面临成交难度加大、资金到账周期延长，甚至被要求配合银行办理其他业务等情况。对于急需用钱的企业来说，票据能否顺利贴出去，往往比利率高低更重要。

业内人士建议，企业应根据自身资金需求合理安排贴现时间：对于已跌破0.5%的票据，继续等待更低利率的空间有限；对于利率仍在0.5%以上的票据，可再观察市场变化，但不宜简单押注利率继续大幅下行。总体来看，在票据利率低位运行的同时，市场价格秩序正进一步规范。



“发债补流”+“瘦身提效” 券商多措并举提升ROE

◎记者 唐燕飞

近年来，提升ROE（加权平均净资产收益率），成为券商发展的重要课题。2025年年报数据显示，证券行业资本使用效率显著增强，ROE呈现普遍提升态势。

业内人士表示，证券行业发展正从“通道驱动”向“资本驱动”跃迁：有的券商通过“发债补流”提升资本使用效率；有的则通过“瘦身提效”优化资本结构。

Wind数据显示，2025年A股上市券商平均ROE为6.76%，与成熟市场同业相比仍有一定的提升空间。随着优质资产收益不断提升，头部券商有望向国际一流投行迈进。

券商积极“发债补流”

截至7月14日，今年以来，券商境内发债规模已超过1.35万亿元，同比增长近1倍。其中，国泰海通以超过1300亿元的发债规模居行业首位，中信证券、华泰证券、广发证券等券商发债规模均超过700亿元。

今年上半年，A股市场交投活跃，两融余额处于高位区间，券商在低利率窗口期集体发债，扩张净资产，能够为机构主经纪商、做市、FICC等重资本业务补充“弹药”。

“目前，新发证券公司债平均票面利率降至1.65%到1.81%的历史低位，成为驱动券商发债的动力之一。”中国保险资管协会特邀研究员王振兴对上海证券报记者表示，

对券商而言，只要资产端收益率高于发债成本，合理的“借钱扩表”便可正向拉动ROE。

国信证券非银金融团队报告称，券商以低成本负债资金撬动高收益风险资产，能够显著放大股东回报。

“券商发债融来的资金，主要被用于增强资本中介业务。两融、做市交易、收益互换及场外衍生品等客需驱动型业务，是券商净资本消耗的主要方向，具有收益稳定、波动较低的特征。”国信证券非银金融团队报告显示，2026年上半年，头部券商新发债券票面利率与所投业务年化回报率形成显著利差，能够拉动ROE中枢上移。

此外，相关资金被用于赋能券商财富管理转型。“券商发债融来的资金会投向营业部网点升级、投顾团队建设及金融科技基座搭建，驱动券商的盈利模式从单一的通道收入向多元模式转型，有望夯实ROE长期稳健增长的基石。”华南地区一位非银金融行业分析师说。

注销式回购频频出现

与“借钱扩表”形成对应的是，部分券商通过使用自有资金回购注销，减少在外流通的股份数量，提高每股收益、净资产收益率等财务指标。在净利润保持稳定的情况下，券商ROE水平也有望小幅提升。

7月11日，浙商证券公告，董事会同意

公司注销回购专用账户的3878万股A股股份；7月6日，国金证券公告，董事会同意公司将2023年至2024年回购股份用于注销并减少公司注册资本，拟用于注销的回购股份共计2210万股，占公司当前总股本的0.5965%，支付金额为2.02亿元（不含交易费用）；6月30日，红塔证券公告，自2025年8月11日首次实施回购以来，截至2026年6月26日，公司通过集中竞价方式累计回购股份2355万股，回购金额接近2亿元，回购用途为减少公司注册资本。

以红塔证券为例，从披露的财报数据来看，其ROE正稳步修复。2024年，红塔证券ROE为3.22%，同比提升1.86个百分点；2025年这一指标为4.88%，同比提升1.66个百分点，盈利效率的边际改善趋势清晰可见。

红塔证券ROE的提升，与其自营业务的收益增长有关。2025年，公司自营收益大增带动净利润同比增长58.84%，推动ROE上行。Wind数据显示，2025年，红塔证券发债120亿元（含短融等），优化了业务结构。同时，红塔证券持续整合优化部分营业网点，盘活了内部闲置资产。此外，红塔证券通过回购股份并注销，增厚了每股收益，短期内平滑了ROE。

国信证券非银金融团队报告称，中国证监会发布的《上市公司监管指引第10号——市值管理》明确“鼓励回购注

销”，注销式回购成为一些券商的常态化市值管理工具，对ROE起到了一定的提升作用。

不过，有券商人士认为，小比例的注销式回购对券商资本结构的影响不大，还是要从业务端着手，提升资产端收益率。

券商ROE仍有上行空间

数据显示，2025年证券行业ROE呈现分化格局。其中，东方财富以超过14%的ROE排名第一，彰显其“互联网券商”模式的资本效率优势；中信证券、广发证券、招商证券、华泰证券的ROE均超过9%。与此同时，国海证券资本运用效率承压，ROE仅为3.45%。

与成熟市场同业相比，国内券商ROE仍有一定的提升空间。据统计，2025年，高盛、摩根大通的ROE均为15%左右。

中国政法大学资本金融系教授胡继晔分析称，海外投行依托成熟的衍生品做市业务与财富管理收费模式，杠杆率长期维持在高位，资本运用效率较高。而国内券商通道业务比重较大，重资本业务主要依靠方向性自营与传统的信用中介业务。

东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示，从中长期来看，资本市场持续高质量发展，证券行业重资产业务能力和效率持续提升，未来券商ROE水平及估值仍有上升空间。

政策“组合拳”成效逐步显现 上半年房地产市场出现积极变化

◎记者 陈芳

上半年，70城房价、商品房待售面积及二手房交易面积等数据出现积极变化。国家统计局副局长毛盛勇7月15日在国新办新闻发布会上表示，政策“组合拳”成效逐步显现，房地产市场的供需关系逐步改善，市场预期有所回升。

从70城房价数据看，3至6月，一线城市新房价格和二手房价格环比均连续4个月上涨。6月，一二三线城市房价同比降幅总体继续收窄。

国家统计局城市司高级统计师杨彩芳分析称，6月新房价格环比上涨的城市有20个，较5月增加4个，为2025年5月以来最多。

“在一线城市新房价格环比上涨的情况

下，二线城市也接近止跌；房价上涨的城市数量进一步增加，且增长势头较为积极。”上海易居房地产研究院副院长严跃进对上海证券报记者表示。

商品房去库存持续推进，政策措施不断显效，商品房待售面积有所减少。截至6月末，全国商品房待售面积同比下降0.9%，降幅比5月末扩大0.5个百分点，为连续4个月下降。其中，待售3年以下面积下降3.5%。

与此同时，二手房交易比较活跃。数据显示，当前二手房交易面积与新房销售面积相当。上半年，二手房网签面积同比增长10.2%，增速比1至5月加快2.5个百分点。如果把新房和二手房合起来看，最近3个月交易总量连续正增长。

“随着房地产市场持续调整，交易结构和

规模总量正在发生深刻变化，传统以新房销售为主的增量交易格局正加快向新房和二手房并举转变，二手房交易已成为住宅交易的一个重要组成部分。”毛盛勇分析称。

房地产市场预期也有所改善。国家统计局对70个大中城市开展的房价问卷调查显示，春节后房地产市场从业人员对新房、二手房价格走势预期出现好转。6月，预期未来半年新建商品住宅销售价格保持稳定或上涨的房地产市场从业人员的占比为63.1%，连续4个月维持在60%以上，比2025年的低点回升近20个百分点。

房地产领域出现积极变化，离不开政策“组合拳”的持续发力。毛盛勇介绍，各地因城施策，持续优化调整房地产的政策，控增量、去库存、优供给，有序放宽购房限制，深

化住房公积金制度改革，加大保障房住房供给，推动实施城市更新改造，政策成效逐步显现。

近期出炉的《扩大消费“十五五”规划》提出，更好满足住房消费需求，优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给，规范发展住房租赁市场。

“未来，房地产更新改造还有空间，结构性需求仍然存在。但短期来看，一些城市房地产存在去库存压力，房地产投资或趋于下行，这有利于房地产供求逐步实现平衡。”中国社会科学院经济研究所经济体制改革研究室主任、副研究员杨耀武对记者表示。

毛盛勇表示，下阶段要继续按照党中央、国务院决策部署，因城施策控增量、去库存、优供给，推动房地产市场平稳健康发展。