

# 香江筑基 全球拓局 中资券商锚定国际一流投行目标



视觉中国图片

在金融强国战略指引下,中资券商以打造国际一流投行为目标,在市场竞争、客户需求、财务回报等多重因素驱动下,历经三十年、五个阶段的演进,国际化布局路径日渐清晰。

分析人士认为,香港作为国际金融核心枢纽,为中资券商海外拓展提供了较低的试错成本与制度优势,有利于中资券商依托资源禀赋构建差异化布局。当前国内证券业陷入存量竞争,海外高收益潜力市场成为重要增量空间,但中资券商仍面临融资成本高、全球网络不足、人才短缺等现实挑战。业内企业锚定2030年全球化发展目标,通过渐进式布局、补齐业务短板等措施,借力人民币国际化与共建“一带一路”,全力提升国际竞争力。

● 本报记者 谭丁豪

## 多维驱动 明晰国际化发展脉络

中资券商坚持以打造国际一流投行为目标,全方位推进国际化业务布局,背后是国家战略、市场竞争、客户需求与财务回报四重因素共同驱动。

中信证券金融首席分析师田良认为,“十五五”规划纲要明确提出“健全投资和融资相协调的资本市场功能”“培育一流投资银行和投资机构”,监管层鼓励培育国际一流投行,国际化能力已成为推动行业分化的重要因素。当前国内证券业正陷入存量竞争,而亚太地区(除内地外)主要证券市场年收入规模达7500亿元,提供了广阔增量空间;东盟地区超6500家中资直接投资企业的出海需求,叠加全球资金对中国资产配置比例的缺口,促使券商搭建跨境金融服务平台。此外,海外业务平均杠杆率超7倍,远高于国内4倍的水平,高ROE特性不仅有助于提升股东回报,还能有效缓解境内市场的周期性波动影响。

中信建投非银与前瞻研究首席分析师赵然表示,中资券商国际化是顺应金融强国战略、服务实体经济跨境布局的核心举措。面对内地佣金率下行等因素带来的传统业务盈利收缩,拓展国际业务是券商打通境内外资源、构建多元收入结构的关键路径。

历经三十年探索,中资券商国际化形成了清晰的演进路径。中信证券非银金融联席首席分析师陆昊将其划分为探索期(1995年-2008年)、成长期(2009年-2013年)、扩张期(2014年-2021年)、调整期(2022年-2023年)、突破期(2024年起至今)五个阶段。当前行业以香港为核心支点,向东南亚、中东地区延伸,头部券商通过增资和并购完善布局,力争在2030年前构建完整的全球化业务体系。

## 中信建投证券武超则:

# 以香港为桥头堡 “三步走” 迈向国际一流跨境综合投行

● 本报记者 谭丁豪

在金融强国建设与资本市场高水平对外开放的时代浪潮中,中资券商正迎来全球化布局的关键阶段。作为连接境内外市场的核心载体,以香港为支点、服务中企“走出去”与国际资本“引进来”,已成为头部券商的战略选择。

近日,中信建投证券党委委员、执行委员会委员、中信建投国际董事长武超则在接受中国证券报记者专访时清晰描绘了中信建投国际化的发展蓝图:公司将以香港为桥头堡,辐射中东、亚太、欧洲等主要市场,坚持“引进来”与“走出去”双向发力,依托集团协同打造差异化竞争力,以清晰的“三步走”路线图,稳步迈向国际一流跨境综合投行。

她强调,国际化不是简单地跨境设点,而是本土优势外溢、全球资源整合、专业能力升级的系统工程,必须在补短板、强协同、深植根中实现高质量出海。

## 双向赋能显成效 集团协同筑壁垒

当前,中国高水平对外开放进入纵深阶段,中资券商国际化已从单点突破迈向全链条服务,跨境资本联通与产业协同成为核心竞争力。

“中资券商国际化的核心价值,在于其作为境内外资本市场高效联通桥梁,双向赋能国家高水平对外开放。”武超则表示,中信建投以香港为核心主阵地,业务覆盖中东、亚太、欧洲等主要市场,围绕投行、债券承销、资产管理、固定收益、衍生品、财富管理等领域打造全链条服务,形成“走出去”陪伴与“引进来”直通的双主线格局。“走出去”做中企全球化的同行者。武

## 香港筑基 差异化布局海外业务

香港作为中资券商国际化的核心主战场,是连接内地与全球资本市场的关键枢纽。田良表示,中国香港占据亚太地区(除内地外)证券市场20%以上份额,年收入规模约2000亿元,是中资券商打造第二增长曲线的核心阵地。依托“一国两制”制度红利,香港成为境内外资产与资金循环的重要节点,2025年以来内地优质企业赴港上市热潮持续,叠加互联互通机制深化,为跨境业务形成天然优势。同时,在中国香港规模达35万亿港元的资产及财富管理市场中,中资机构占比不足10%,增量空间凸显其战略价值。

“相较于直接切入欧美成熟市场,香港提供了更低的试错成本。”赵然认为,中国香港作为全球最大的离岸人民币业务枢纽,人民币跨境收付规模领先,CEPA协议为中资券商展业提供制度便利,成熟的法律监管体系与人才储备有助于快速熟悉国际规则。港币-人民币双柜台模式落地,进一步巩固其作为离岸人民币中心的地位,降低汇率波动影响,成为跨境业务发展的最优支点。

补充资本金是国际化业务扩张的核心支撑。陆昊表示,中资券商海外业务长期受限于资本金不足,在衍生品、FICC等重点资本业务领域,与国际投行的规模和竞争力存在差距,且海外债券融资成本普遍超3%,高于国际投行0.5个百分点。2024年至2025年行业累计向香港子公司增资近350亿港元,既提升了资本使用效率、缩小了与国际投行在业务规模上的差距,也增强了子公司的信用资质并降低了融资成本,为承接复杂机构业务奠定基础。

基于资源禀赋差异,券商选择差异化布局路径。田良与赵然均认为,中小券商受限于资本实力与人才储备,可以跨境轻资产业务为切入点,依托境内客户资源开展港股承销、跨境财富管理等业务,实现差异化发展;

超则表示,依托境内TMT、先进制造等行业优势,公司投行能力向境外延伸。2025年,公司完成7个港股IPO保荐项目。其中,宁德时代创下近四年来港股最大单笔IPO规模纪录;希迪智驾项目成为当年港股最大规模的18C上市项目。债券承销表现亮眼,2025年,公司完成222单离岸债券承销,承销规模达4591亿港元,跨境综合服务能力持续提升。

“引进来”搭国际资本配置中国资产的直通车。武超则表示,固收业务深耕“债券通”做市,衍生品业务构建跨时区一体化服务体系;跨境资管规模突破100亿港元;财富管理对接“跨境理财通”,为全球资金布局中国市场提供稳定通道。同时,公司坚持牌照“应拿尽拿、应开尽开”,2025年中信建投国际成为新交所衍生品交易会员,落地铁矿石期货流动性提供业务;2026年4月成为港交所首批美元兑人民币外汇期货券商类流动性提供商,以完备资质支撑全球化展业。

谈及中信建投国际化的最大底气,武超则表示,其底气来自深度融入中信集团协同体系,这也是公司“三ZH一新化”中“一体化”的核心内涵。依托中信集团金融全牌照、实业广覆盖的综合优势,公司为宁德时代等龙头企业提供“投行+债承+资管+产业资源”一体化服务,累计融资规模超千亿元,把本土产业优势转化为跨境定价与服务能力。这种“产业+金融”的协同生态,不是简单业务叠加,而是围绕客户需求构建的全生命周期服务体系,形成同行难以复制的核心壁垒。

## 直面瓶颈谋破局 全球视野深耕本地

全球金融市场格局重塑与地缘局势复杂多变,中资券商国际化普遍面临资本、网络、人才三大核心挑战,突破发展瓶颈是实现纵深增长的关键。

大型券商则遵循“轻资产业务先行,重资产业务跟进”的核心策略。

## 内外定位 对标国际找差距补短板

在当前境内市场竞争白热化的背景下,业内已逐步形成国内业务维持现状、海外业务关乎未来的核心共识。赵然认为,国内业务是生存发展根基,但传统通道业务进入存量博弈阶段,增长触及天花板。海外业务虽然当前收入占比不高,却是增量空间与估值溢价的核心来源,也是金融强国建设的必然要求。我国金融机构海外布局与经济体量尚不匹配,唯有做强海外业务,才能从本土龙头跃升为具有全球影响力的投行。

对标国际一流投行的发展逻辑,陆昊认为,高盛、摩根士丹利的成功在于先夯实本土龙头地位,以收费类业务聚拢客户,再依托资本类业务放大盈利,通过全球一体化管理提升效率。中资券商需警惕野村证券盲目海外扩张、并购后整合不力等前车之鉴,坚持资本类业务围绕客户需求,立足中国影响力辐射范围推进全球化。

与香港外资机构相比,中资券商仍存在明显差距。田良表示,差距集中在超大型融资项目承揽、经纪业务市占率、财富管理份额(仅8.8%)与衍生品业务规模上,这些高价值业务的短板正是实现后续收入增长的关键突破口。

赵然将差距归纳为全球客户基础、海外资本实力、全球定价影响力三个维度,外资券商掌控长期资本网络与资产定价权,而中资券商的客户基础与定价影响力集中在中资板块。不过,依托人民币国际化与共建“一带一路”,中资券商在人民币产品创设、跨境企业服务上具备天然优势,外资覆盖相对薄弱的“一带一路”共建国家和地区市场的金融需求,成为中资券商差异化发展的增量空间。

“尽管国际化布局已取得阶段性成果,但逐浪全球的征程绝非坦途,挑战与机遇始终并存。”武超则坦言,中信建投国际化当前面临三大核心瓶颈:一是资本实力仍需补充,虽然2026年增资后资本金达55亿港元,但与头部同业仍有差距;二是海外物理网络集中于香港,本地化服务能力有待提升;三是国际化人才储备与激励体系尚需完善。这些短板成为制约业务纵深发展的关键因素。

2025年是中信建投国际化业务的爆发之年,香港枢纽作用得到充分释放,中信建投国际营业收入同比增长103%,净利润同比增长177%,再创历史新高;经董事会批准,公司向中信建投国际增资15亿港元,注册资本金由40亿港元增至55亿港元,有效夯实了在港经营基础,为跨境业务持续增长注入强劲动能。

然而面对瓶颈,破局路径已显雏形。武超则表示,公司明确资本补充方面,稳步推进新一轮增资,以长期稳定资金支持缩小与同业的差距,为“十五五”目标落地筑牢根基。海外网络布局上,一方面做强香港枢纽,推动其从业务承接平台向综合服务中心转型;另一方面加速中东、亚太、欧洲等区域的拓展,通过设点布局和机构联动实现实质性突破。人才队伍建设聚焦“引育留用”全链条,不仅通过市场化招聘吸纳具有跨境经验的资深骨干,也通过校园招聘储备青年力量,更通过优化激励机制与职业发展路径提升国际竞争力,将中信建投国际打造成国际化人才培养高地。同时,夯实合规、风控与科技中后台支撑,在风险管理一体化基础上健全跨境服务风控机制,加大AI等技术的投入,完善国际化经营基础设施,做到防风险有效,促发展有力。

此外,中信建投积极赴“一带一路”共建国家和地区实地调研,加强与当地金融监管、交易所等机构交流,与海外金融机构深度座谈,为全球化布局积累合作资源。武超则表

## 直面挑战 描绘全球化破局路径

中资券商国际化进程稳步推进,但仍面临多重现实挑战,制约全球竞争力提升。

田良认为,核心掣肘集中在融资成本偏高与国际分销网络薄弱两大方面:海外融资成本高于国际顶尖投行,境外团队人员九成以上集中在香港,缺乏覆盖全球主要金融中心的销售分销体系;同时外资机构凭借牌照全链条混业服务能力构建竞争壁垒,进一步压缩业务空间。

从内外维度来看,赵然表示,外部地缘局势不确定性持续加剧,使跨境监管协调难度上升,汇率利率波动增加了境外资产负债管理的复杂性;内部则面临资本补充渠道单一的问题,跨境资金协同效率有待优化,既熟悉国际规则又熟悉中国产业文化的复合型人才短缺,成为国际化深化的重要制约。

面对挑战,陆昊提出系统性破局举措:一是落实全球垂直一体化管理,通过人员派驻与轮岗强化境内外联动;二是采取“三步走”布局策略,先做强香港阵地,再加大“一带一路”共建国家和地区市场投入,最后稳步开拓欧美市场;三是持续扩充资本规模,通过并购快速获取境外牌照、客户资源与本地经验,重点拓展人民币衍生品业务,构建全球化人才、业务、产品与IT清算体系,从单一保荐业务向综合业务转型。

赵然提出采取差异化、渐进式路径:战略上聚焦“香港+东南亚”等重点区域,建立区域管理中心;业务上坚持“轻资产筑基、重资产增效”,优先发展投行和财富管理业务,夯实客户基础,审慎扩张资本中介业务,建立独立的跨境风险管理体系;体制机制上赋予境外业务单元更大经营自主权,构建全球化人才招聘、培养与轮岗机制,通过长期战略投入与管理变革,实现从“走出去”到“立得住、做得强”的跨越。

公司会将伴随客户走出国门,推动海外业务交流,建立本地连接,快速融入目标市场,系统规划东南亚潜在市场进入路径,同时审慎研判地缘局势和金融市场波动等各类风险,为全球化破局之路筑牢实践根基。

## “十五五”绘就路线图 “三步走”迈向新希望

“十五五”时期是中国金融开放提质增效的关键阶段,券商国际化迎来“换道超车”的战略机遇期,清晰的路线图与保障体系成为核心支撑。

武超则认为,国际化是中信建投面向未来的核心增长极,“十五五”期间公司将遵循“重点突破、梯度推进”“整合资源、换道超车”原则,全力服务中企“走出去”与国际资本“投资中国”的双向需求。

为将这一原则转化为具体行动,中信建投勾勒了清晰的“三步走”路线图:第一步要立足香港,巩固国际金融中心枢纽作用;第二步要面向亚洲,深化区域合作并推动提质增效;第三步要放眼全球,打造国际一流投行,构建跨境综合服务核心竞争力。

形成“立足香港、辐射亚太、连接中东、放眼全球”的梯度发展格局,是“三步走”战略的核心实施方向。武超则表示,为确保路线图与核心任务稳步落地,公司将构建多维度保障体系:资本端持续加大投入,为国际化布局提供资金支持;人才端着力打造复合型国际化队伍,夯实人才基础;科技端积极探索区块链、AI在跨境服务中的应用,提升服务效率;生态端通过参与国际论坛、对接头部机构等方式,持续提升品牌国际影响力。同时,面对地缘局势风险、人才竞争、合规风险等潜在挑战,公司将强化宏观研判、优化区域配置、筑牢风控底线,确保国际化之路行稳致远。

## 中国银河证券李清华: 从业务出海迈向生态构建 深耕东盟打造跨境金融新样本

● 本报记者 刘英杰

在证券行业迈向一流投行的征途中,国际化是不可或缺的试金石。相较于早先布局欧美市场的同业,中国银河证券走出了一条独特的“重仓东盟、深耕香港”的差异化路径。

2025年,中国银河证券国际业务交出亮眼答卷:营业收入达25.7亿元,同比增长18.2%;香港子公司银河国际经营业绩创下公司成立15年来的新高,东南亚子公司银河海外营收亦创下收购以来最高水平。

中国银河证券国际业务部总经理、研究院副院长李清华日前接受中国证券报记者专访,详细阐述了这家老牌券商是如何在“中国-东盟”金融走廊中,通过并购整合与本土化运营筑起牢固的“护城河”的。

## 构建跨境金融服务生态

中国银河证券的国际化布局并非一蹴而就,而是分阶段实施的战略深耕。

李清华介绍,公司早在2011年便设立香港子公司银河国际,并以此为基础,自2017年起分阶段收购马来西亚联昌集团证券业务,并于2023年底实现全资控股,更名为银河海外。至此,公司将业务网络从香港延伸至新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国等10多个国家和地区,构建起“内地-香港-东南亚”一体化的展业体系。

这一布局的战略考量在于服务国家战略与满足客户需求的双轮共振。“近年来,东南亚已成为中资企业出海的首选目的地,”李清华表示,“面对东盟各国复杂的监管环境,拥有本地团队的中资券商方能在中企出海过程中扮演关键角色。”

这样的深耕在2025年迎来了收获。在港股IPO市场,银河国际保荐业务规模首次跻身香港市场前十。标杆项目陆续落地:作为联席保荐人助力赛力斯完成港股上市;作为独家财务顾问助力中国中免完成跨境并购,并引入LVMH集团作为战略投资者。

在东南亚本土,银河海外更是展现出强大的“根据地”属性。李清华表示,2025年,银河海外经纪业务在新加坡排名第一、马来西亚排名第二。投行业务全面开花,完成71个东南亚项目,累计交易规模约47亿港元,并助力康哲药业等中资企业在新交所实现二次上市。

“相较于外资投行,我们更懂中国企业;相较于其他中资同行,我们拥有47年的东南亚本土经营历史与2000多名本地员工。”李清华如此概括中国银河证券的差异化优势。这种“既熟悉中国,又扎根本土”的双重基因,使其能够将布局优势转化为服务国家战略的实际成效。

## 以文化融合驱动一体化协同

跨境并购的难点往往不在于交易本身,而在于人心的整合与文化的磨合。这是中资券商出海面临的共同挑战,也是中国银河证券不得不跨越的鸿沟。

“核心挑战主要集中在资本、管理、人才和文化四个方面。”李清华坦言,与国际投行相比,中资券商资本金规模仍有差距。同时,总部与海外团队的管理理念差异,会极大地影响协同效率。

面对挑战,中国银河证券开出的解决方案是“本土经营+国际协同”。在最为棘手的文化融合问题上,公司采取了极具智慧的策略。

“2023年实现全资控股后,我们面临的最大难题是如何在统一品牌的同时,不让本土化竞争优势流失。”李清华介绍,公司采取的做法是“充分尊重”的策略。各核心市场的CEO均保留在本地拥有深厚资源的资深人才,以此稳定了2000多名本地员工。

稳住人才只是第一步,激发协同才是关键。据了解,公司特别设立了国际业务管理委员会,在投行、FICC、研究等业务条线开展一体化管理试点。这种“一个银河”的合力,直接转化为生产力。银河海外不仅稳住了经纪业务,更在2025年完成了众多标志性投行项目,成为东盟地区最具影响力的中资金融机构之一。

“我们正在推进从业务出海向生态构建的转变。”李清华表示,面对互联网券商的低佣金冲击,公司正推动银河国际向自营投资和资本中介转型,推动银河海外向投行、私募等轻资本业务转型,实现轻重资本业务的均衡发展。

## 打造跨境金融“联通器”

站在新的历史起点,中国银河证券的国际化蓝图已不仅限于市场份额的争夺,更着眼于金融基础设施的互联互通与人民币国际化的战略支点。

谈及未来的展业思路,李清华用深耕现有市场与审慎拓展新区并举的方式进行概括。她表示:“短期内(1至2年),公司的重点是夯实基础、完善机制,持续增强境外子公司资本实力;中期(3至5年),公司将持续提升国际业务收入占比,实现收入结构的多元化转型,系统构建全方位、多层次、宽领域的国际化发展格局,形成特色优势。”

在产品创新与科技赋能方面,中国银河证券积极探索、先行先试。2024年,公司与中国外汇交易中心联合推出了国内首只“一带一路”主题债券指数;2026年初,“银河博时MSCI中国东盟经济互联互通ETF”在港交所上市,成为香港首只聚焦中国和东盟优质资产的权益ETF。

在助力离岸人民币市场建设方面,中国银河证券同样动作频频。近期,银河海外成功落地东南亚首单非银金融机构离岸人民币资产拆入业务,并助力马来西亚联昌银行发行熊猫债。

“世界百年变局加速演进,我们在拓展业务版图的同时,将始终把合规风控视为生命线。”李清华表示,公司已建立跨区域、跨市场的信息共享机制,开展极端风险应对的预演,以确保国际化发展行稳致远。

从香港到东南亚,从传统经纪到生态构建,中国银河证券的国际化之路,正为中资券商利用跨境金融力量服务国家战略、参与全球竞争提供一个生动的“银河样本”。