

证券业明年业务成长有支撑 板块价值回归有空间



■本报记者 周尚红

近期,券商纷纷对未来一年的业务布局、市场机遇及估值修复路径展开系统性研判。

例如,中信证券提出“金融新动能崛起,聚焦周期轮动主线”,国泰海通认为“零售业务和国际业务将是行业新亮点”,华泰证券强调“焕新蓄势,价值重估”,中金公司主张“迎接高质量增长下的龙头崛起”,国信证券聚焦“新起点下的双向奔赴”,东吴证券则关注到“中长期资金入市,券商分享权益财富管理发展红利”。

行业发展趋势向好

总体来看,券商对2026年证券行业普遍持乐观态度,认为整体估值修复空间与结构性机会并存,市场驱动力正从估值修复转向盈利基本面。业务方面,财富管理、投行、国际化、科技赋能成为核心增长极。

“行业基本面成长可期。”中金公司非银行金融及金融科技行业首席分析师姚泽宇表示,2026年市场成交额有望保持高位,叠加降佣降费下费率

高基数压力缓解,券商传统经纪业务、以两融为代表的信用业务收入或维持高位;而低利率环境及权益市场向好有望推动居民财富向权益产品迁移,为券商财富管理及资管业务赋能。

聚焦财富管理业务发展,华泰证券金融首席分析师沈娟表示:“大财富业务进入趋势上行期,A股和两融新开户强劲,融资余额连续创下历史新高,A股2万亿元日均成交额有望成为常态。同时,金融产品代销业务显著回暖,围绕ETF投顾的创新业务探索前行。”

“在财富管理转型时期,券商产品平台的构建是转型突破口,只有将产品的供给和销售渠道理顺,才能真正实现财富管理业务的转型。在产品供给端,包括外部引入(公募、私募)和内部创设(资管、基金、投行);在销售端,将客户分层,建立完整的客户服务体系。”东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示。

发展国际业务是券商奋进一流投行的必经之路。国泰海通非银首席分析师刘欣瑞认为,随着我国资本市场证券改革的推进,中国资产的吸引力进一步提升,海外投资者配置中国

资产的需求日益增长,国际业务有望成为头部券商新的业绩增长引擎。

开源证券非银金融首席分析师高超同样看好本轮行情下券商海外业务新叙事。他表示,2025年半年报数据显示,券商国际业务收入同比高增,体量创历史新高,海外业务综合服务能力持续提升;同时,企业“出海”需求旺盛,机构与居民跨境投资需求持续增长。此外,美联储降息预期下,海外业务资金成本降低,券商跨境衍生品业务需求旺盛,看好头部券商海外业务持续表现。

对于行业发展趋势,国信证券非银金融行业首席分析师孔祥预计,行业将把资源更多投向AI技术应用、跨境业务布局及机构资本中介等创新领域,通过提升服务效能与资产定价能力,打开净资产收益率长期提升空间,逐步摆脱同质化竞争格局。

板块估值修复可期

目前,证券板块估值仍处于历史相对低位。中信证券非银团队预测,2026年证券行业净资产收益率有望稳步提升至7.2%左右,为2016年以来

70%分位数以上,而行业估值仅位于2016年以来40%分位数,仍处偏低位置,为板块弹性释放保留充足空间。

站在当前时点,如何看待2026年证券板块投资机会?在沈娟看来,资本市场正经历深刻的底层逻辑变革,低利率环境下权益资产的配置吸引力显著提升,增量资金的可持续性增强,市场正迈入一个良性向上的发展周期。券商各项业务与资本市场高度相关,看好其在新周期下的业绩成长潜力和价值回归空间。

孙婷认为,随着流动性改善、利好性政策出台,券商股估值有望随市场改善而进一步提升。

姚泽宇同样表示:“资本市场发展所带来的行业中长期基本面确定性,叠加当前仍相对低估低配的板块交易特征,看好证券行业2026年的投资机会。”

“证券板块将迎来格局重塑,重点关注两条主线。”中信证券金融产业首席研究员田良表示,一是具备国际化能力和综合服务优势的头部券商,将在资本市场改革中构建第二增长曲线;二是部分有望通过并购等手段实现跨越式发展的中大型券商。

券商股权流转活跃 行业整合持续加速

■本报记者 于宏

今年以来,证券行业股权流转持续活跃。一方面,在行业并购重组持续推进的背景下,同业机构之间的股权收购动作频频;另一方面,为优化资源配置,券商股权在国资股东体系内的无偿划转现象也日趋增多,共同折射出证券行业整合加速、进一步迈向高质量发展的态势。

11月12日晚间,国联民生发布公告称,本公司通过司法拍卖竞得泛海控股持有的民生证券8154.3万股股份(占民生证券总股本的0.72%),成交价格为1.71亿元,已收到《成交确认书》,本次交易尚需办理股份交割等手续,上述交易完成后,本公司持有民生证券的股份比例将由99.26%上升至99.98%。

在上述股权交易完成后,国联

民生对民生证券的控制权将进一步稳固。今年以来,两家公司的整合稳步推进,从公司名称、组织架构到主营业务,各领域的整合均在有序进行中。例如,9月23日以来,民生证券投行业务逐渐整合至国联民生全资子公司国联民生承销保荐;10月20日以来,民生证券旗下资管业务逐步划转至国联民生全资子公司国联资管。

从经营情况来看,今年前三季度,国联民生交出了一份亮眼的“成绩单”。数据显示,今年前三季度,国联民生实现营业收入60.38亿元,同比增长201.17%;实现归属于上市公司股东的净利润17.63亿元,同比增长345.3%。截至三季度末,国联民生总资产为1893.25亿元,较上年末增长94.76%。

除了国联民生这类行业并购,今

年以来,为提升管理效率、优化资源配置,券商股权在其国资股东体系内无偿划转的现象也日渐增多。

例如,10月15日,首创证券披露,为进一步深化与本公司第二大股东京投公司的战略合作,优化首创证券股东结构,实现优势互补、合作共赢,公司控股股东首创集团拟通过国有股份无偿划转方式将其持有的首创证券9742.32万股A股股份(占首创证券总股本的3.56%)划转给京投公司。首创集团和京投公司均为北京市国资委控制的企业。在此次无偿划转完成后,京投公司将进一步加强对首创证券的业务支持,推动首创证券业务发展。

10月27日,华安证券披露,为便于对存量金融股权实施专业化管理,公司股东安徽能源集团已将持有的华安证券1.25亿股无限售条件股份无偿

划转给其全资子公司皖能资本,本次划转完成后,安徽能源集团不再持有华安证券股份,皖能资本持有华安证券1.25亿股股份,占华安证券总股本的2.68%。

此外,年内西南证券、招商证券等券商也公布了公司股权在国资股东体系内无偿划转事项的最新进展。

盘古智库(北京)信息咨询有限公司高级研究员余丰慧向《证券日报》记者表示:“国资股东对券商股权进行无偿划转,有助于整合旗下金融资源,实现规模效应和协同效应的最大化;同时,也有助于集中优质资源,增强对关键业务领域的投入,促进券商市场竞争力和服务能力的提升。这也是推进国有资产布局优化的重要举措之一,通过资源整合,相关国资股东可以有效提高国有资产运营效率,推动证券行业高质量发展。”

热门FOF密集成立 迷你化难题与长期配置机遇交织

■本报记者 彭衍菀

今年以来,FOF(基金中的基金)发行升温,发行数量与规模均显著提升。

公募排排网数据显示,截至11月13日,按认购起始日统计,今年以来共计有73只新FOF发行(仅统计初始基金),远超2024年全年的31只。11月12日,富国基金旗下的富国智悦稳健90天持有期混合FOF、富国恒益3个月持有期混合(ETF—FOF)相继成立。至此,新成立的FOF合计发行份额565.86亿份,较2024年全年的123.67亿份相比,增幅达357.56%。

“FOF的核心优势在于,仅凭单一产品即可实现多元化资产配置,通过专业机构的精选基金与二次分散策略,有效降低投资风险。”深圳市融智私募基金投资管理有限公司FOF基金经理

李春瑜在接受《证券日报》记者采访时表示,今年FOF发行规模激增,主要是因为市场行情回暖后,居民财富配置需求旺盛,但单一基金过去几年难以穿越市场风格轮动,而FOF恰好能弥补单一风格的局限性。

从FOF重仓数据来看,黄金主题ETF受青睐。李春瑜表示,在全球经济弱复苏等多重因素影响下,黄金作为避险资产的价值凸显,而债券ETF资产能提供相对稳定收益,FOF通过增持这类资产可有效对冲通胀与全球不稳定风险,将整体风险偏好控制在合理区间。此外,投资者对股票之外的多元资产需求增长,FOF恰好能通过跨资产配置满足这一需求,这也是FOF吸引力持续提升的核心原因之一。

尽管发行市场火爆,但FOF存量规模的“迷你化”问题仍十分突出。数据

显示,截至11月13日,全市场520余只FOF整体规模超2000亿元,平均规模仅4亿元,其中228只产品规模不足1亿元,占比43.3%,多只产品处于清盘预警边缘。

从产品特征来看,规模偏小的FOF产品多是发起式基金——这些产品通常仅需1000万元自有资金即可成立,若三年窗口期内规模未达到2亿元便触发清盘条款,这催生出不少“试验型”迷你产品,拉低了FOF的平均规模。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师吴粤宁向《证券日报》记者表示,过去几年股票市场震荡导致FOF短期业绩承压,而部分投资者相对看重短期收益,容易忽视FOF分散风险、适配长期养老规划的核心优势;叠加投资者对双收费机制的顾虑,资金往往回避小规模产品,进一步加剧规模困境。

迷你规模反过来又制约产品运作。“FOF的核心优势是跨资产分散风险,但当资金体量有限时,FOF根本无法均衡配置股票、债券、黄金ETF等多类资产,配置灵活性大打折扣。”吴粤宁表示。

不过,业内人士普遍认为,FOF在资产配置中的长期价值将愈发凸显,对投资者的吸引力将持续提升,行业有望逐步走出困境。

“今年以来,权益市场反弹带动FOF业绩回升,叠加ETF—FOF等创新型产品凭借低费率、高透明度优势,契合投资者低成本理财需求,提升了FOF的吸引力。”吴粤宁表示,未来FOF有望依托多元资产配置优势,整合股票、债券、商品等各类底层资产,通过“双重分散”构建风险防御网,适配养老规划等长期场景,成为个人养老金配置的重要载体。

下半年以来23家上市银行共获748家机构调研

净息差走势、非息收入趋势、资本补充等被重点关注

■本报记者 熊悦

今年下半年,机构积极调研追踪上市银行经营状况。Wind资讯数据显示,截至11月13日,下半年以来,23家上市银行共获得748家机构调研,被调研总次数达133次。被调研的上市银行以城商行、农商行为主。净息差走势、非息收入趋势、资本补充等被重点关注。

负债成本压降显成效

总体来看,748家调研上市银行的机构以基金公司和证券公司为主,两者占比为53%。保险公司及保险资管公司、外资机构对上市银行也颇为关注,调研机构家数分别为111家、101家。

从机构调研情况看,江苏银行为机构调研“人气王”,共获得83家机构调研。其次是渝农商行、宁波银行,调研机构家数分别为76家、75家。从被调研总次数来看,瑞丰银行位居首位,被调研总次数达22次。

净息差走势是机构关注的焦点话题之一。结合上市银行半年度报告及第三季度报告来看,部分上市银行净息差出现阶段性企稳,甚至同比略有回升。

多家上市银行在接受机构调研时提到,持续压降负债成本缓释净息差下行压力。具体包括退出高成本存款、加强活期存款吸纳、沉淀低成本结算资金等措施,且负债成本压降成效显现。

例如,厦门银行管理层表示,得益于贷款加速上量、活期存款日均提升等结构优化措施,上半年该行净息差较一季度回升4个基点至1.08%,第三季度净息差继续企稳。兰州银行管理层表示,今年前三季度,该行通过强化负债质量管理、退出高成本存款、加大低成本政策资金使用、增强资产负债匹配性等措施,实现了负债成本持续压降,一定程度缓冲了资产端利率下行对净息差的冲击。张家港行管理层表示,该行通过积极控降较长期定期存款和压降结构性存款等,引导存款付息率逐步下降。

在银行业净息差整体承压的背景下,资产端加大贷款投放力度,负债端持续压降资本成本,依旧是未来银行的重点任务。“厦门银行将持续加强结构优化及负债成本管控举措,一方面,有节奏地加大对公一般贷款

前10个月黄金期货成交总额高达73.3万亿元

■本报记者 王宁

11月13日,上海文华财经资讯股份有限公司数据显示,黄金期货沉淀资金量达1089.67亿元,全天净流入12.05亿元,较年初增加近574亿元。同时,中国期货业协会(以下简称“中期协”)最新数据显示,今年前10个月黄金期货成交总额高达73.3万亿元,全市场排名第一,同比增长121.7%。

期货沉淀资金是指某一时段内未平仓合约占用的保证金总和,反映出当时的市场活跃程度。截至目前,商品期货沉淀资金量超过100亿元的品种有11个,包括黄金、白银、铜、碳酸锂、焦煤和铝等,黄金是其中唯一沉淀资金量超过1000亿元的品种。

多位分析人士认为,今年以来,黄金期货整体运行态势良好,反映出市场环境变动下投资者心态和资产配置逻辑的转变。

“从全年来看,黄金期货吸引力持续存在,趋势性流入与阶段性波动并存特征突出。”金瑞期货贵金属研究员吴梓杰向《证券日报》记者表示,全年资金流向的主基调是持续、大规模的净流入,但这种流入表现并非线性态势,而是伴随价格波动出现阶段性回调,显示出资金对黄金价格的阶段性态度有所调整,也深刻反映出市场环境变动下投资者心态和资产配置逻辑的转变。

中行期货投资咨询部研究员李琦告诉《证券日报》记者,今年以来,黄金期货整体运行呈现出资金大幅流入伴随剧烈波动的特征。一方面,数百亿元资金流入反映了在美联储降息预期等宏观背景下,黄金作为长期战略配置资产的吸引力不断增强;另一方面,资金流入的过程并非平滑曲线,显示出市场信心在阶段性修复中。

中期协数据显示,今年前10个

增量提质,减缓贷款平均利率下降幅度,另一方面,加强活期存款吸纳、推动存款久期缩短,实现存款平均利率的持续压降。”厦门银行管理层表示。

强化债市研判能力

今年以来,债市整体呈现震荡走势,部分上市银行尤其是一些城商行、农商行的投资收益,在去年高基数的基础上出现同比回落的情况,并进一步影响非息收入。这也对银行交易能力提出更高要求。由此,上市银行后续债市投资策略如何,以及债市震荡如何影响银行营收,受到调研机构的重点关注。

“今年以来债券走势整体偏弱,缺乏趋势性行情,在政策、资金、风险偏好等不同因素影响下,一、三季度分别经历了一定幅度的调整。”兰州银行管理层在回答机构投资者提问时表示,该行年初对今年市场的走势判断相对谨慎,在操作上降低交易性资产的仓位,抓住调整时机适度增持政府债券,三季度债市调整的压力整体可控,因债券损益变动对该行营收的影响较小。

兰州银行管理层进一步判断称,目前来看,短期权益市场走强对债市的分流仍然持续,低票息抵御利率上行的难度较大,预期债券维持偏弱震荡行情,投资仍以防御策略为主,遇调整抓取小波段交易机会。

上海银行管理层表示,该行将保持核心交易价值贡献,强化市场研判,提升主动波段交易能力,保持组合策略灵活性;控制组合久期,防范市场利率波动风险;加大科技型企业债券、地方政府债券等配置力度。

青岛银行则以固定收益类的标准化债券配置为主要投资方向,强化久期管理;着重发挥金融投资板块“轻资本”优势,加大商业银行业务、资产支持证券、同业存单等低资本消耗资产品种的投资力度,保障债券投资利息收入稳步增长。

多家银行提到,非息收入中手续费及佣金净收入的变化及影响。部分中小银行因压降自营理财监管要求,手续费及佣金净收入受到一定影响。未来将通过积极拓展代理理财、信用卡和公司业务中收入弥补。

面对信贷投放力度加大背景下银行的资本补充压力,多家银行表示,坚持以内部资本积累、外源资本补充相结合,并探索通过多种可行方式补充资本,夯实资本实力。

前10个月黄金期货成交总额高达73.3万亿元

月,黄金期货多项数据表现较好,如成交量达到9184万手,同比增长58.24%;成交额达73.3万亿元,全市场排名第一,同比增长121.7%,成交额占全市场总成交额的11.71%。但持仓量却相对偏低,10月份黄金期货持仓仅34.62万手,占全市场总份额的0.68%。

期货持仓量是在特定时间点,某个期货合约所有未平仓的合约数量。当持仓量偏低而成交量偏高,通常意味着市场交易活跃,但资金沉淀不足,可能预示着市场趋势的短期性或原有趋势的减弱。

多位分析人士表示,近两年来,黄金的避险功能和投资价值吸引了大量资金流入,投资者参与度有所提升。接下来,可从加快国际化进程、优化投资者结构、完善市场基础制度等方面入手,进一步加强黄金期货功能发挥。

吴梓杰认为,首先,应进一步提升我国在国际黄金市场上的定价影响力,加快黄金期货市场的国际化步伐;其次,持续优化投资者结构,深化服务实体经济的能力;最后,完善保证金机制,提高资金利用效率,强化风险管理功能。

在李琦看来,加强黄金期货的功能发挥,未来仍有多方面改善空间:一是加快国际化进程。目前国内交易时段尚未完全覆盖伦敦、纽约等主要国际市场,限制了黄金期货国际影响力,后期应延长交易时间。二是持续完善市场基础制度。优化保证金、限仓等交易规则,降低产业客户的套期保值成本与资金压力,从而提升市场流动性与深度。三是引导并培育投资者。市场培育需向下游中小企业延伸,普及风险管理知识,并推广黄金期权等更灵活的工具,帮助整个产业链应对价格波动,构建一个更为成熟、多元的参与者生态。