

A股券商迎估值业绩双修复窗口期

■本报记者 周尚仵

上市券商2025年度业绩预告与快报进入密集披露期。截至《证券日报》记者发稿,中信证券、国联民生、西南证券等多家券商率先亮出年度“成绩单”,总体来看,龙头券商盈利规模再创新高,合并重组标的预计业绩实现爆发式增长,中小券商则展现出强劲的发展韧性。

不过,当前证券板块估值与基本面呈现背离态势,机构普遍认为业绩高增长确定性叠加政策持续利好,证券板块中长期成长逻辑清晰,短期资金面波动不改核心投资价值。

业绩底气十足

作为行业标杆,中信证券的业绩表现印证了头部券商的综合竞争力。中信证券业绩快报显示,2025年,公司实现营业收入748.3亿元,同比增长28.75%;实现归母净利润300.51亿元,同比增长38.46%。公司全业务链协同发力,经纪、投资银行、自营业务等收入均实现较快增长。同时,公司坚定推进国际化布局,深化跨境服务能力,境外收入亦实现较快增长。

合并重组已成为证券行业业绩增长的重要引擎,国联民生便是典型代表。国联民生业绩预告公告显示,预计2025年实现归母净利润20.08亿元,同比增长406%。核心驱动因素在于,公司完成对民生证券的控制权收购后平稳有序推进业务高效整合并实现财务并表。同时,公司主动把握市场机遇,积极探索科技、金融与产业的深度融合,以“协同赋能”和“内生增长”为主线提升综合金融服务能力,证券投资、经纪及财富管理等业务条线均实现显著增长。

中小券商同样展现增长韧性。西南证券业绩预告公告显示,预计2025年实现归母净利润10.28亿元至10.98亿元,同比增幅47%至57%。财富管理、证券投资、投资银行业务的全面增长成为业绩驱动核心;同时,公司深化业务创新与布局,持续打造一流区域投行、特色投行与精品投行。

从已披露数据来看,无论是龙头券商的稳健增长,还是中小券商的快



速突围,2025年证券行业呈现出全业务链多点开花的良好发展态势。这得益于资本市场改革红利的持续释放与市场环境的持续改善。“权益市场赚钱效应带动市场交投活跃度显著提升。”兴业证券非银金融行业首席分析师徐一洲分析称,一方面,交易量放大和两融规模扩张直接推动券商经纪和利息收入增长;另一方面,市场上行趋势进一步增厚券商自营投资收益。

板块布局价值凸显

当前,证券板块估值与基本面呈现背离态势,为开年布局提供了难得的窗口期。

开源证券非银金融行业首席分析师高超对行业业绩表现作出预判:2025年股市上涨明显,交易活跃叠加投行IPO复苏,券商经纪、投资收入同比高增驱动净利润增长,预计2025年上市券商扣非归母净利润同比增长61%。同时,投行、公募基金和海外业务有望接棒传统业务,为2026年行业

盈利景气度提供持续支撑。

从业务端细分来看,券商轻重资产业务的增长空间仍未充分释放。广发证券非银首席分析师陈福认为,市场持续扩容推动券商经纪、两融收入同比高增,市场活跃度及杠杆资金处于上行通道;对比历史,当前的市场换手率及两融占比仍有提升空间。在投行领域,当前股权承销家数、IPO规模仍处于历史偏低水平,投行资本化底部回暖,看好向上弹性。

“在着力提升资本市场韧性和抗风险能力的政策指引下,A股市场有望延续向好行情,为二级市场投资创造有利条件。同时,稳步发展期货、衍生品的政策导向有利于券商扩表和提升盈利水平。”陈福预计,2026

年行业净资产收益率将延续提升趋势。

在业绩高增长预期与估值修复潜力的双重支撑下,机构已就证券板块的开年布局价值形成高度共识。方正证券研究所所长助理、金融首席分析师许旖珊表示,板块当前仍处于“滞涨”状态,但行业净资产收益率已步入上升通道,建议关注两条主线,一是受益于居民财富搬家逻辑、大财富管理布局领先的低估值券商;二是做强做优的头部券商。

展望后市,国泰海通非银首席分析师刘欣琦预计,券商板块仍具备短期修复与中长期向上的空间,但机会更偏结构性,头部券商在市场上与监管扶优导向下确定性更强。

中小银行理财业务格局存变 行业生态持续重塑

■本报记者 彭妍

日前,太仓农村商业银行、台州银行、石嘴山银行、富滇银行四家银行相继披露2025年理财业务相关报告。《证券日报》记者梳理发现,这四家银行理财业务普遍呈现募集规模低于到期规模的态势,2025年末理财产品存续规模均较2024年末出现下滑。

而公开信息显示,2025年11月份,全行业理财规模一度触及34万亿元的历史峰值,较2025年初增长超4万亿元,创下理财行业历史新高。

对此,受访人士表示,银行理财市场“两极分化”格局持续深化,这一现象契合监管导向。面对自营理财收缩与代销转型的行业趋势,中小银行需立足自身优势,坚持差异化与轻资本发展路径,在行业转型中找准定位、实现突破。

上述四家银行相关数据显示,自营理财业务(特指银行体内资管业务)增长动力不足,部分机构出现资金净流出情况。2025年,太仓农村商业银行理财产品募集规模为45.42亿元,到期规模达47.95亿元,资金净流出2.53亿元;台州银行募集规模6.65亿元,到期规模19.07亿元,资金净流出12.42亿元;石嘴山银行募集规模30.48亿元,到期规模60.85亿元,到期规模近乎为募集规模的两倍;富滇银行理财产品募集规模与到期规模基本持平。

而且,四家银行期末存续理财产品规模整体呈收缩特征。其中,台州银行、石嘴山银行降幅显著,存续规模分别从2024年的46.74亿元、43.71亿元降至8.95亿元、12.78亿元,同比缩水80.85%、70.76%;太仓农商行、富滇银行收缩幅度相对温和,降幅分别为11.70%和1.22%。据记者了解,截至目前,上述四家银行均未获准设立理财公司。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,银行理财市场“两极分化”格局符合监管导向。监管部门设立银行理财公司的初衷,就是通过设立独立法人机构承接母行理财业务,实现风险

隔离,助力理财业务净值化转型。从目前实践效果来看,理财业务规模持续向专业理财公司集中,未设立理财公司的银行则主动压缩自营理财规模,行业资源配置更趋优化。

苏商银行特约研究员高政扬表示,这一现象深刻折射出监管层控风险、强合规的核心导向,监管部门正通过制度约束引导行业资源向专业化、规范化机构集中,推动理财市场从规模驱动模式向能力驱动模式转型。

高政扬进一步分析,监管引导主要体现在三方面:一是持续坚守净值化转型方向,通过规范估值方法等要求,压实机构主体责任;二是强化持牌经营原则,引导非持牌银行转型为代销角色;三是推动行业专业化分工,鼓励理财公司聚焦投研能力建设,中小银行则充分发挥渠道与客户资源优势,构建投研与渠道协同发展的良性生态。

针对中小银行,高政扬建议,可坚持差异化与轻资本的发展路径。首先,持续强化渠道建设与客户经营能力,深耕本地零售客户与小微客户群体,依托线下网点密集等优势,做强理财产品代销服务;其次,加强与头部理财子公司、基金公司等专业机构的合作,积极引入优质产品,丰富自身产品谱系,满足不同客户的财富管理需求;此外,聚焦养老金融等特色场景,打造专属理财产品,形成区域化竞争优势;同时,持续提升投顾服务专业能力,通过提供个性化资产配置、全面风险评估等专业服务,增强客户信任度,实现从“卖产品”向“做服务”的转型。

尤其对于未获准设立理财公司的中小银行,杨海平建议,这类银行在压缩自营理财业务的同时,应结合自身客户结构和财富管理业务发展定位,以代销业务合作为切入点,持续完善财富管理业务框架。具体而言,需审慎筛选合作机构,丰富产品供给货架,推进数字化渠道升级以改善客户体验,同时严格管控展业全流程风险,筑牢合规经营防线。

第三方支付行业 收到新年首张千万元级罚单

■本报记者 李冰

日前,银盛支付服务股份有限公司(以下简称“银盛支付”)因多项违规,被罚没超千万元,董事长亦被追责。这成为2026年第三方支付行业首张千万元级别罚单。

行政处罚决定书公示信息显示,银盛支付因“违反商户管理规定、违反清算管理规定、违反账户管理规定”,被合计罚没约1584万元。同时,时任该公司董事长陈某对上述三项违法行为负有责任,被予以警告,并处罚款61万元。

资料显示,银盛支付成立于2009年,是银盛科技服务集团旗下子公司,2011年获中国人民银行首批颁发的《支付业务许可证》,并于2016年、2021年两次成功续展支付牌照,获准在全国从事互联网支付、移动电话支付、银行卡收单业务。

银盛支付还是率先支持外卡收单的第三方支付机构。2024年支付业务类型重新划分后,该机构业务类型调整为全国范围内的储值账户运营I类、支付交易处理I类。

这并非银盛支付首次收到大额罚单。2025年3月份,该公司因违反商户管理规定、违反清算管理规定、未对外包服务商开展尽职调查、与身份不明客户进行交易,被罚没约324万元;2022年3月份,银盛支付因未按规定履行客户身份识别义务、未按规定保存客户身份资料和交易记录、未按规定报送大额交易报告或可疑交易报告、与身份不明客户进行交易等违规行为,被罚没约2245万元。

“从过往历史来看,银盛支付已多次收到大额罚单,暴露了公司在治理上可能存在系统性问题,机构需将合规要求真正转化为经营管理的‘肌肉记忆’。”南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示。

记者梳理数据发现,2025年支付行业累计开出罚单超130张,其中不乏千万元级别的大额罚单——2025年12月份,广州利宝支付科技有限公司因违反支付结算管理有关规定,被罚没约7487万元,相关责

任人赵某生同时被处以92.5万元罚款。

“2026年支付监管将迈入‘精准分类、差异施策’的系统化监管新阶段。”田利辉认为,大额罚单传递出三方面信号:第一,“强监管、零容忍”的态势毫不动摇且持续深化;第二,“双罚制”已成为不可动摇的执法原则,对机构与直接负责人的双重追责,从根源上压实公司治理与高管责任;第三,监管焦点高度集中于支付业务核心风险环节,商户真实性管理、资金清算合规与账户全周期管理,机构在基础合规领域的失守将面临严厉惩戒。

观察近年来的支付行业,百万元级乃至千万元级罚单频频落地,处罚对象虽涉及多家机构,但违规事由往往存在共性。值得深思的是,为何在高额罚单的震慑下,部分机构仍“屡罚屡犯”?

田利辉认为,行业共性痛点 and 合规困境主要集中在三个方面:一是行业痛点在于“治理与业务”实质脱节;二是“技术风控能力”与“业务复杂程度”不匹配,面对海量、高频、场景多变的交易,部分机构风险监测系统滞后,无法有效识别新型违规手段和可疑交易;三是“合规成本剧增”与“盈利模式承压”之间的矛盾。

谈及2026年支付行业监管重点方向,中国(上海)自贸区研究院金融研究室主任刘斌对《证券日报》记者表示,一是分类评级与差异化监管,落实分类评级管理办法,围绕公司治理、业务规范、备付金管理、反洗钱等模块量化评分,对高风险机构采取业务限制、强化检查等;二是穿透式监管与功能监管并重,聚焦支付全链条,强化对跨机构、跨市场、跨境资金流动的监测;三是强化备付金与账户管理,严格备付金存放、使用与监督,防范资金挪用风险;四是反洗钱与跨境支付监管,压实支付机构反洗钱义务,强化客户尽职调查、交易监控与可疑交易报告;五是金融科技与创新业务规范,加强对创新业务的监管,明确业务边界与合规要求,强化支付系统安全,防范数据泄露、网络攻击等风险。

全球化资产配置需求提升 QDII基金总规模逼近1万亿元

■本报记者 王宁

QDII(合格境内机构投资者)基金规模持续增长。

Wind资讯数据显示,截至1月20日,QDII基金总规模达到9700亿元,逼近1万亿元,与去年同期的6100亿元相比增长59%,占全市场基金总规模的2.6%。

分析人士认为,QDII基金总规模大幅增长,折射出投资者对全球化资产配置的需求升温,尽管其规模仍低于股票型、债券型、指数型等主流基金产品,但充分彰显跨境投资领域的增长潜力。

事实上,自去年起QDII基金总规模便进入快速增长通道。数据显示,去年年初QDII基金总规模仅6100亿元,7月

份突破7000亿元,9月份突破9000亿元,当前已达9700亿元,距1万亿元关口仅一步之遥。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康向《证券日报》记者表示,QDII基金规模大幅增长,一方面源于投资者全球资产配置需求进一步释放,市场风格轮动推动资金流向多元化资产;另一方面,投资者对基金公司的信任度提升、风险承受能力增强,也驱动了国际化投资布局。

除规模显著增长外,QDII基金的业绩也展现出较强韧性。数据显示,今年以来已有68只产品净值涨幅超10%,其中排名居前的多为科技类主题产品,如汇添富香港优势精选A、长城港股医疗

保健精选A、华泰柏瑞中韩交所中韩半导体ETF、景顺长城全球半导体芯片产业A等,均在同类产品中表现突出。

当前QDII基金的主流配置结构显示,基金持仓主要聚焦半导体、创新药等科技板块。这些行业的高景气度既反映了全球市场的投资机遇,也为相关基金业绩提供了稳定支撑。

南方基金指数投资部基金经理李佳亮向《证券日报》记者表示,自去年四季度以来,全球半导体销售量大幅增长,行业景气持续得到验证,2026年仍有望维持乐观态势。“全球半导体营收的增长主要受益于人工智能应用及数据中心基础设施的强劲需求,推动逻辑芯片和存储芯片需求攀升,因此2026年

百亿元级私募阵营扩至114家 超三成持牌布局国际业务

■本报记者 方凌晨

百亿元级私募动向备受市场关注。

私募排排网数据显示,截至1月19日,百亿元级私募数量已达114家,较2025年末净增1家。其中,38家私募获得香港证监会核发的9号牌照(提供资产管理),占比超三成。

业内人士认为,市场回暖、技术赋能、行业发展等多重因素共同推动了百亿元级私募数量扩容。与此同时,头部私募积极拓展业务边界,加快国际化、多元化业务布局。

险资私募规模增长迅速

事实上,百亿元级私募数量净增1家,是2家退出与3家新晋或重返形成的。其中,新增机构中,国源信达和恒毅持盈(深圳)私募首次跻身百亿元级阵营,遂致私募则是重新回归——其在2021年曾进入百亿元行列。

“百亿元级私募数量扩容,主要受市场回暖、技术赋能、行业发展、资金面宽松四重因素驱动。”深圳市融智私募基金

投资管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示,A股市场持续回暖带动私募业绩普遍回升,叠加行业日渐成熟,增强了私募基金的吸引力;AI优化量化策略与风控体系提升了投资效率与规模承载力;行业优胜劣汰加速,资金愈发向品牌及策略成熟的私募机构集中,头部集聚效应显著;宽松货币环境叠加政策红利推动场外资金涌入,头部私募新产品频现“秒罄”现象。

在百亿元级“新贵”中,恒毅持盈(深圳)私募规模增长迅速。该机构成立于2025年5月份,同年8月份完成备案登记。截至2025年末,其管理规模仍在5亿元以下,今年1月份,其规模迅速攀升,一举突破百亿元。天眼查信息显示,恒毅持盈(深圳)私募由平安资产管理有限责任公司100%控股。

目前具有险资背景的百亿元级私募还包括国丰兴华(北京)私募和太保致远(上海)私募。李春瑜认为,险资加速布局私募证券投资基金,本质是在低利率背景下寻求能匹配其长久期、低波动偏好的收益增强工具和风险分散手段。政策环境的持续优化与私募证券投资基金

行业在策略成熟度、可预期性方面的进步,共同推动了这一配置趋势的深化。

积极拓展业务边界

近年来,百亿元级私募持续加快国际化布局。

数据显示,截至1月19日,已有38家百亿元级私募机构获得香港9号牌照,在114家百亿元级私募中占比为33.33%,同时在所有持有该牌照私募机构中占比28.57%,成为推动行业国际化的重要力量。

谈及私募积极获取香港9号牌照的考量,优美利投资总经理贺金龙表示:“这源于市场需求、资产配置与行业竞争的多重因素叠加。全球市场多元资产类别与丰富金融工具能有效帮助私募分散单一市场风险,提升组合抗波动能力;高净值人群与机构投资者的全球化资产配置意识不断增强,迫切需要熟悉中国市场的管理人提供跨境服务,这也成为私募增强客户黏性的关键抓手;同时,随着国内私募行业竞争日趋激烈,头部机构有望通过全球化布局突破规模瓶颈。”