

券商板块迎来业绩与估值双重修复

■本报记者 周尚仔

当前,证券行业正迎来业绩与估值的双重修复。截至4月7日记者发稿,A股上市券商2025年年报已披露过半,2026年一季度经营数据轮廓逐步清晰。已披露年报的25家上市券商合计营业收入同比增长30.96%,合计归母净利润同比大增45.54%。

这份全线回暖的业绩答卷印证了行业景气度的攀升,也为2026年一季度业绩的高增长奠定了基础。近期,券商板块虽经历了一轮调整,但资金加码布局态势明显。非银分析师普遍认为,券商板块基本面稳健,估值仍处于历史低位区间,板块正迎来战略性配置窗口期。

一季度增长动能不减

回顾2025年,资本市场交投活跃度持续提升,权益市场行情逐步回暖,成为券商业绩增长的核心引擎。中国证券业协会最新数据显示,150家券商2025年度实现净利润2194.39亿元,同比增长显著。

目前,已披露年报的25家上市券商中,除西部证券外,其余24家2025年全年业绩全部保持稳健增长态势。头部券商凭借全业务链布局与核心竞争优势,进一步巩固了市场领军地位。其中,中信证券2025年主要财务指标创历史新高,国泰海通、国联民生在完成业务整合后,业绩表现十分亮眼。

进入2026年,行业高增长态势并未止步。东吴证券非银金融首席分析师孙婷表示:“年初以来市场交投活跃,一季度日均股基交易额接近3.1万亿元,较2025年的高基数2.05万亿元仍有超50%的增长,3月末两融余额2.6万亿元,较年初增长3%。高基数下,预计2026年证券行业净利润将同比增长15%。其中,预计经纪业务收入同比增长23%,投行业务同比增长10%,资本中介



业务收入增长14%,资管业务增长10%,自营同比持平。”

同时,上交所最新数据显示,3月份A股新开户数达460.14万户,环比增长82.38%,同比增长50.1%。一季度A股累计新开户数达1204.02万户,同比增长61.15%。

开源证券非银金融行业分析师高超认为,财富管理持续受益于居民财富迁移,投行+投资服务新质生产力带来增量,海外扩张将打开增长与盈利空间,三大业务驱动券商基本面稳中向好,2026年净利润增长持续性可期,预计上市券商一季度净利润(扣非)合计同比增长26%。

把握低位布局机会

尽管业绩持续向好,但券商板

块估值水平与行业基本面改善情况并未完全匹配。截至4月7日,券商板块市盈率约1.2倍,呈现出高盈利、低估值的鲜明特征。

国盛证券非银分析师王维逸表示:“受外部环境市场出现短期震荡,但成交量仍维持高位,证券行业长期持续受益于资本市场改革深化,板块估值位于底部,具备较高性价比。”

对于投资策略,分析师普遍建议把握低位布局机会。国泰海通非银金融行业首席分析师刘欣琦表示:“此前受交易因素等影响,券商板块估值中枢持续调整,当前横向对比国际投行、纵向对比A股各行业,券商板块估值已调整至公允水平,板块调整接近尾声,看好券商板块后续补涨机会。”

在西部证券金融首席分析师孙寅看来,证券行业各条线随市场回暖均有所修复,国际业务已成为头部券商利润增长的核心增长极。目前券商板块盈利和估值已经出现明显错配。推荐两条主线,一是综合实力较强、估值仍较低的中大型券商;二是推荐正在推进并购或有并购重组预期券商。

“2026年,券商板块有望在‘政策+资金+市场交投’三重驱动下迎来戴维斯双击,上半年关注一季度业绩披露,政策改革落地对板块的催化。”申万宏源研究所非银首席分析师罗辉推荐三条投资主线:一是受益于行业竞争格局优化,综合实力强的头部机构;二是业绩弹性较大、估值有望进一步加速。短期来看,可重点关注确定性相对较高的权益类资产。”

2025年银行年报透视:

国有大行阐述私人银行业务战略 股份行亮成绩

■本报记者 彭妍

随着2025年上市银行年报陆续出炉,私人银行业务在信息披露与发展路径上呈现出新变化。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行四家国有大行未披露私人银行管理资产规模、客户数等核心数据,但阐述了业务战略与服务升级举措;股份制银行则完整披露相关数据,多数银行的私人银行管理资产规模与客户数量均实现增长。

受访人士表示,这一变化折射出私人银行业务发展逻辑的深刻转变,行业正迎来客群结构、服务模式与竞争路径的深度变革,未来私人银行的竞争焦点也将从规模扩张转向资产配置、财富传承、非金融服务等综合服务能力的比拼。

私行业务各有侧重

从已披露数据来看,2025年股份制银行私人银行业务整体稳健增长。2025年,招商银行私人银行客户(指在本行月日均全折人民币总资产在1000万元及以上的零售客户)达199326户,较上年末增长17.87%;兴业银行私人银行月日均综合金融资产达11066.9亿元(银行口径,不含三方存管市值),较上年末增长15.15%,私人银行客户月日均数86901户,较上年末增长12.83%,户均资产同步提升;平安银行私人银行客户10.56万户,较上年末增长9.1%,私人银行客户资产管理规模余额19913.13亿元,较上年末增长0.8%;光大银行私人银行客户75667户,比上年末增长6.26%,私人银行客户资产管理规模为7436.57亿元,比上年末增长6.08%。此外,浙商银行、浦发银行、民生银行、中信银行私人银行业务也实现了资产规模与客户双双增长。

国有大行私人银行业务数据披露分化明显,仅邮储银行、交通银行公布相关经营数据,其余四家国有大行均未披露具体指标。尽管未公开详细数据,但国有大行明确转型方向,主要聚焦数智化升级、全球化服务、重点客群深耕及财富管理等领域,持续完善私人银行服务体系。

具体而言,工商银行以全面金融解决方案打通客户服务链与价值链,

通过AI赋能数智化转型,重点搭建科学家、科创企业家客群服务体系,并推出手机银行慈善账户。农业银行依托财富管理、客群经营和生态融合三大服务能力提升,驱动“私人银行+”平台提质升级。中国银行持续构建全球化、综合化、定制化私人银行服务,大力发展信托业务,财富管理信托及慈善信托客户数较上年末增长64%。建设银行则全面升级私人银行资产配置、财富规划、家族顾问、企业融资等核心金融服务,推进客户分层分级分群深耕经营。

苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,部分国有大行不披露核心数据系多重因素考量:此类指标非法定披露内容,银行有自主选择权。

向“价值深耕”转型

相关银行年报显示,私人银行业务正摆脱“产品销售”依赖,转向全生命周期综合金融服务。高净值客群年轻化、多元化,财富传承、跨境资产配置及非金融服务需求激增,家族信托、保险金信托、慈善信托成为业务增长引擎;数字化与生态化核心竞争力,银行强化业务协同,通过大数据、人工智能提升服务效率与精准度。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示,私人银行业务的价值深耕,体现在服务与客群策略的调整方面。服务模式上,银行逐步从单一产品销售转向全生命周期资产配置,重点强化家族信托、慈善信托等财富传承服务;客群策略上,聚焦企业家、科创企业主、新经济群体等细分客群,提供定制化综合金融解决方案。同时,银行以数字化手段构建“金融+非金融”服务生态,实现从规模扩张向质量提升的转型。

展望2026年,薛洪言认为,私人银行业务将呈现“头部集中、特色突围”的发展格局,增长动力由外部规模扩张转向内部价值深挖,服务向“顾问化”“投行化”转型。国有大行凭借综合金融优势保持主导,股份制银行以差异化策略加速追赶,区域性银行深耕本地产业客群。未来行业竞争聚焦客户需求洞察、生态资源整合与科技应用能力,跨境金融、绿色金融、养老保障等将成为新增增长点。

主动权益类基金 2025年合计盈利超万亿元

重点布局电子、电力设备等行业

■本报记者 方凌晨

相较于被动指数基金,主动权益类基金更注重对优质公司与板块的研究和筛选,并通过积极的投资操作力争获取更高的回报。随着公募基金2025年年报披露完毕,主动权益类基金2025年运作情况正式揭晓。

天相投顾统计数据显示,截至2025年末,主动权益类基金(含积极投资股票基金、偏股混合基金、灵活配置混合基金)合计规模达3.90万亿元,较2024年末的3.39万亿元增长约15%。具体来看,偏股混合基金规模最大,为24023.53亿元,占主动权益类基金规模的61.57%;灵活配置混合基金规模次之,为9320.61亿元,占主动权益类基金规模的23.89%;积极投资股票基金规模为5672.80亿元,占主动权益类基金规模的14.54%。

盈利情况方面,2025年,主动权

益类基金利润合计达10011.64亿元。其中,偏股混合基金、灵活配置混合基金、积极投资股票基金分别盈利6287.67亿元、2247.20亿元和1476.77亿元。

部分主动权益类基金为投资者带来了较好的持有体验。举例来说,易方达基金主动权益类基金盈利居前,为809.21亿元;中欧基金、富国基金、汇添富基金、广发基金、华夏基金盈利依次紧随其后,分别为623.81亿元、533.13亿元、469.82亿元、445.29亿元、352.68亿元。

盈利答卷已经揭晓,持仓动向更值得关注。透过2025年主动权益类基金的重仓行业和重仓股分布,能直观看到基金经理的投资主线与行业偏好。

天相投顾数据显示,按申万一级行业划分,主动权益类基金持仓居前的十大行业分别为电子、电力设备、

医药生物、通信、有色金属、机械装备、汽车、基础化工、食品饮料以及非银金融。从主动权益类基金的前十大重仓股来看,中际旭创蝉联榜首,新易盛位列第二,宁德时代位列第三。

在持股变动方面,主动权益类基金增持市值居前的3只个股依次是中际旭创、新易盛、东山精密;减持市值居前的3只个股依次是美的集团、比亚迪、五粮液。从2025年涨跌幅表现看,主动权益类基金增持市值居前的10只个股均实现上涨,减持市值居前的10只个股则出现了不同程度的下跌。

主动权益类基金的表现,亦会受到权益市场走势的影响。近段时间,权益市场波动加大,但在受访人士看来,震荡调整并未改变市场长期向好的基本面,结构性机会依然值得把握。

上银基金相关人士对《证券日报》记者表示:“对于A股市场而言,国内流动性环境仍然较好,无风险利率绝对水平偏低的大背景并未发生根本改变。在当前全球格局深刻演变的背景下,中国资产长期仍具备配置价值。同时,以AI为代表的科技发展进程仍在持续推进,战略重要性依旧显著,在供应链安全的大背景下,诸多关键环节的国产替代进程有望进一步加速。短期来看,可重点关注确定性相对较高的权益类资产。”

摩根士丹利基金权益投资团队对《证券日报》记者表示:“在全球格局变动较大的背景下,投资者可能不再疲于交易短期的事件变化,而是将目光转向中长期的线索。例如,全球对能源多元化、绿色能源的重视程度将显著提升,重点方向为新能源、核电、电力设备、算电协同等。”

12家上市银行利息净收入同比增长 支撑业绩回暖

■本报记者 熊悦

近年来,受贷款利率下行、贷款需求偏弱等因素影响,商业银行营收结构中的核心部分——利息净收入持续承压。随着贷款重定价效应逐步释放、负债成本压降效果显现,2025年,多家上市银行的利息净收入同比增长,支撑营收增长回暖。

Wind资讯数据显示,截至4月7日发稿,A股已有22家上市银行披露了2025年年度报告,包括6家国有大行、9家股份制银行,以及3家城商行、4家农商行。其中12家银行的利息净收入同比增长,带动业绩企稳。

利息净收入降幅收窄

数据显示,2025年,上述22家上市银行合计实现利息净收入3.76万亿元,同比减少341亿元,同比下降0.90%,延续近年来上市银行利息净收入整体下滑态势。尽管如此,上述合计利息净收入同比降幅显著收窄,而2024年这一数据为2.53%。

进一步来看,上述22家上市银行中,12家银行的利息净收入实现同比增长,而2024年,这22家上市银行中,利息净收入实现同比增长的银行仅有6家。具体来看,2025年,招商银行的利息净收入超过2000亿元;浦发银行、民生银行的利息净收入均超过1000亿元;利息净收入同比增幅最高的为重庆银行,达到22.44%;此外,浦发银行、青岛银行、渝农商行等银行该项增幅均超5%。

梳理相关上市银行年报可以看到,在资产收益率下行趋势未有明显变化的情况下,上市银行普遍加大了负债成本压降力度,为利息净收入的回暖释放了空间,并进一步带动营收回升。

例如,招商银行2025年度报告显示,2025年,该行实现营收3375.32亿元,同比增长0.01%,其中非利息净收入同比下降3.38%至1219.39亿元,净

利息收入则同比增长2.04%至2155.93亿元,拉动营收增速转正。2024年,该行营收同比下降0.48%。

“这表明银行盈利能力正在修复,释放出银行经营压力边际缓解的积极信号。”中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏告诉《证券日报》记者,这主要在于:一是宏观经济企稳回升带动信贷需求恢复,银行资产规模稳步扩张;二是负债成本优化取得成效,存款利率下调的积极作用逐步显现;三是银行主动调整资产结构,加大对高收益资产的配置力度。

净息差预计企稳向好

近日,多家国有大行及股份制银行的管理层人员在2025年度业绩说明会上表示,今年所在银行的净息差仍存在下行压力,但降幅有所收窄,净息差有望呈现企稳态势。

“我们预计2026年贷款的收益率还将继续下行的趋势,但是降幅会显著收窄。”工商银行副行长姚明德在工商银行2025年度业绩发布会上表示,2025年5月份LPR(贷款市场报价利率)调整带来的重定价影响,大部分已经体现完毕。但是考虑到今年LPR仍存在下调可能,未来贷款收益率可能还将继续下行,但是降幅在收窄。

姚明德表示,如果不考虑LPR、存款挂牌利率进一步大幅调整等因素,预计今年工商银行利息净收入将同比转正、迎来拐点,净息差下降幅度也会较2025年进一步收敛。

“展望2026年,预计中国银行净息差同比降幅将大幅收窄,净利息收入实现正增长。”中国银行副行长刘承刚在中国银行2025年度业绩发布会上表示。

去年末中央汇金持有ETF市值突破1.5万亿元

■本报记者 彭衍霖

随着2025年公募基金年报披露完毕,作为类“平准基金”的中央汇金(包括中央汇金投资有限责任公司、中央汇金资产管理有限责任公司以及旗下2只专项资管计划)的持仓动向浮出水面。

Wind资讯数据显示,截至2025年末,中央汇金投资有限责任公司(简称“中央汇金公司”)、子公司中央汇金资产管理有限责任公司(简称“中央汇金资管”)及其旗下2只专项资管计划合计持有ETF(开放式交易型指数基金)份额逾3800亿份,持仓总市值突破1.5万亿元,展现出中央汇金体系对A股核心资产的坚定信心与长期配置定力。

从整体持仓看,截至去年底,中央汇金公司持有21只ETF,总份额为1973.51亿份,持仓市值达7973.22亿

元,分别较去年第二季度末增持2.31亿份、市值增加1295.77亿元;中央汇金资管持有15只基金,总份额为1785.14亿份,持仓市值达7289.86亿元,环比增加1166.39亿份。

另外,中央汇金资管旗下的“易方达基金—中央汇金资产管理有限责任公司—易方达基金—汇金资管单一资产管理计划”与“华夏基金—中央汇金资产管理有限责任公司—华夏基金—汇金资管单一资产管理计划”(简称“华夏汇金资管计划”)各持有9只、17只ETF。其中,华夏汇金资管计划去年第四季度增持4.12亿份,持仓市值增至59.70亿元,增加了25.60亿份。

整体来看,中央汇金体系合计持仓市值已超1.5万亿元,较去年第二季度末增加2494.73亿元,成为稳定资本市场的核心力量。

在具体产品方面,中央汇金公司在去年第四季度对天弘创业板ETF进

行了大规模增持,加仓2.31亿份,持仓比例较去年二季度末提升至8.94%。该ETF跟踪创业板指数,汇聚了新能源、医药、科技等成长赛道龙头,此番加仓彰显了类“平准基金”对创新成长方向的长期看好。

与此同时,中央汇金资管对多只ETF的持仓比例显著上升。截至去年底,其对易方达深证100ETF等12只ETF的持仓比例较去年第二季度末均有不同程度提升。其中,对华泰柏瑞沪深300ETF、广发中证100ETF等7只宽基ETF的持仓比例均超过40%,表达了坚定持有大盘蓝筹股的态度。华夏汇金资管计划则在去年第四季度增持了华夏中证500ETF、嘉实中证软件服务ETF、国泰中证畜牧养殖ETF等5只ETF,广泛覆盖中小盘成长、科技应用及民生消费等领域。

从最新持仓数据不难看出,中央汇金体系对沪深300ETF、上证50ETF、

创业板ETF等主流宽基ETF的持仓比例始终保持较高水平,且持续提升。这种“以宽基为底仓、适度参与行业主题”的配置思路,精准捕捉了经济转型中的结构性机遇。

陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问陈宇恒向《证券日报》记者表示,中央汇金的持仓定力有效平抑了短期市场波动,引导资金向优质核心资产聚集。其增持方向也清晰地指向宏观战略支持的科技创新、高端制造及民生保障领域,有助于推动产业升级和经济高质量发展。

展望后市,湘财基金研究人士在接受《证券日报》记者采访时表示,2026年二季度A股有望延续震荡上行格局,整体呈现震荡偏强、中枢抬升但波动加大的运行特征。市场预期将趋向均衡,板块轮动速度加快。