

抢眼!净利大增超400% 上市券商业绩或全面爆发

证券时报记者 许盈

近日,上市券商陆续披露2025年业绩预告或快报,“牛市旗手”上一年的表现也逐一揭开谜底。

根据相关券商发布的公告,国联民生预计2025年实现归母净利润20.08亿元,同比大增约406%;中信证券预计

2025年实现归母净利润超300亿元,同比增长38.46%。

2025年,中国资本市场整体呈现上行趋势,市场交投活跃,A股主要指数均实现上涨,这无疑让投资者对券商的整体业绩表现多了几分期待。有券商分析师预计,2025年43家上市券商扣非净利润合计或高达2167亿元,同比增长55%。

1 净利大增逾4倍太抢眼

1月18日,国联民生公告称,经公司财务部门初步测算,预计2025年度实现归属于母公司所有者的净利润20.08亿元,与上年同期(法定披露数据)相比,将增加人民币16.11亿元,同比增长406%左右。

如此亮丽的业绩表现与公司去年完成对民生证券的整合及并表有关。国联民生在公告中表示,公司完成通过发行A股股份的方式收购民生证券控制权,平稳有序推进公司原有业务与民生证券相关业务的高效整合,并将其纳入财务报表合并范围。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,证券投资、经纪及财富管理业务条线实现显著增长,同时由于上年同期基数较小,本期经营业绩同比大幅提升。

回顾2025年,中国资本市场整体呈现上行趋势,市场交投活跃,投资者信心增强,A股主要指数均实现上涨。截至目前,包括中信证券、西南证券、国联民生等3家上市券商披露了2025年的业绩快报或预告,均取得了亮眼增长。

券业“一哥”中信证券2025年业绩较上一年更进一步。2025年,中信证券实现营业收入748.3亿元,同比增长28.75%;实现归属于母公司股东的净利润300.51亿元,同比增长38.46%。对于业绩增长的原因,中信证券表示,主要得益于公司稳步做大客户市场规模,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,公司境外收入实现较快增长。

西南证券业绩预告显示,2025年度预计实现归属于母公司所有者的净利润10.28亿元~10.98亿元,同比增幅达47%~57%。对于业绩预增的核心原因,西南证券称主要是财富管理业务、证券投资业务、投资银行业务同比大幅增长。

此外,锦龙股份日前披露东莞证券、中山证券2025年度未经审计财务报表。其中,东莞证券2025年实现营业收入33.53亿元、净利润12.35亿元;中山证券2025年实现营业收入5.50亿元,净利润2110.21万元。

2 券商股业绩或全面爆发

从目前披露的券商业绩来看,2025年券商自营、经纪、信用、投行等条线全面开花,券商整体业绩有望全面爆发。

招商证券非银首席分析师郑积沙预计,2025年43家上市券商扣非净利润合计或高达2167亿元,同比增长55%。分业务来看,根据2025年全年日均股基成交额及两融成交额来看,预计经纪和信用业务收入或分别同比增长50%、43%;投行方面,2025年A股IPO/再融资均大幅增长,预计2025年投行收入将同比增长约27%;自营业务方面,预计2025年债券自营仍然承压,权益自营保持平稳态势,预计自营业务收入同比增长35%。

“当下,券商板块估值仍然滞涨,持仓水平仍低,这与券商板块的‘牛市旗手’地位、政策回暖带来业绩增厚的潜力并不相符。”郑积沙表示,往后看,需高度重视券

商板块的看涨期权属性。

开源证券非银首席分析师高超认为,市场对券商业绩增长的持续性和资金端压制两方面存在预期差,券商板块滞涨明显,继续看好居民存款迁移、股市机制重建下券商大财富管理和投行、机构业务的持续增长,预计券商ROE将持续提升。

国金证券非银首席分析师舒思勤认为,在相对较低的业绩基数下,预计券商2026年一季度保持较高利润增速,可重点关注春季躁动行情下券商板块的补涨机会。投资者可沿两条主线布局:一是受益于市场活跃,在财富管理、机构业务及资本中介领域具备优势的券商;二是投行与资管业务领先的券商,受益于直接融资比例提升及资管行业长期发展。



数据来源:上市公司公告 许盈/制表 图虫创意/供图

3 衍生品业务催生券业新机遇

近期,证券板块政策利好不断,分析师也积极看好由政策带来的券商衍生品、信用等主营业务的长期发展机遇。

1月16日,证监会发布《衍生品交易监督管理办法(试行)(征求意见稿)》,共七章57条,涵盖总则、衍生品交易与结算、禁止的交易行为、交易者、衍生品经营机构、市场基础设施、监督管理与法律责任等全环节。

高超分析称,这一政策完善了资本市场领域衍生品监管规则,系统性规范衍生品市场,统一对证券期货经营机构开展衍生品交易的监管尺度和强度,有助于衍生品业务高质量发展。

一是受益于市场活跃,在财富管理、机构业务及资本中介领域具备优势的券商;二是投行与资管业务领先的券商,受益于直接融资比例提升及资管行业长期发展。

品有望成为稳市机制之一。“当前券商衍生品业务市场需求旺盛,随着监管政策完善以及逆周期调节管理,衍生品规模限制有望放松,驱动头部券商衍生品业务收入提升。”

近期,针对融资保证金比例的调整,也有利于增加市场的韧性,促进券商信用业务长期稳健发展。1月14日,沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例,将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从80%提高至100%,仅限于新开融资合约。

中信证券分析称,对融资保证金比例启动逆周期调节,有利于呵护权益市场长期稳健发展。长期来看,在居民资产配置由房地产、存款向多元金融资产迁移的大趋势下,权益市场作为财富再分配的重要载体,其制度基础、流动性和吸引力将持续改善,A股将呈现更健康发展的格局。

股债跷跷板效应走弱 机构谨慎看待一季度债市

证券时报记者 孙翔峰

2026年开年以来,债市持续疲软。多位市场人士在接受证券时报记者采访时表示,近期股市连阳走势对债市形成了较大压力。与此同时,债市还承受着超长债供给增加等多重压力,因此年初以来易跌难涨。

机构普遍认为,一季度债市仍然存在较多不确定性。年初行情或延续此前较为占优的交易惯性——短端在利差处于低位的情况下相对稳定,而长端在缺乏系统性利多的背景下,整体机会仍然有限。

股债跷跷板效应释放

1月,股市行情持续走高,对债市形成了明显的压制。

“本轮行情中,权益市场对债市的影响之所以更加显著,与其开年后的加速上涨有关。历史上,权益市场急涨阶段,股债跷跷板效应通常会放大。”国金证券固定收益首席分析师尹睿哲对证券时报记者表示。

尹睿哲分析,去年12月以来,债市整体情绪偏弱并延续至今年年初,在此背景下,权益市场的上涨更容易通过风险偏好和资产配置对债市形成扰动。与以往流动性相对充裕、情绪较为乐观的阶段不

同,当前债市对利空的敏感度有所上升,使得股债之间的跷跷板效应更容易被放大,权益的走势甚至经常被纳入债市定价的考量之一。

“在基本面整体相对平稳的状态下,一般只有A股出现无回调的单边上行时,才会出现明显的股债跷跷板效应。2025年末以来,A股在低波状态中稳健上行,这样的特征可能使部分低风险偏好者开始向股市转移,继而对债券产生了一定的资金分流效应。”华福证券研究所固收首席分析师李一爽对证券时报记者表示,随着上行斜率陡峭化,A股波动加大是必然现象,因此上周后半段,股债跷跷板效应也有所减弱。

债市利空正集中显现

除了股债跷跷板效应,债市本身也存在诸多利空,从而导致债市整体踟躇不前。其中,长债的超额供给受到了较多关注。

“目前,市场担忧的核心问题还是超长债的供需。投资者对于市场机构无法承接超长债发行的担忧,不但使得30年期国债收益率明显上升,市场的整体情绪也受到了较大拖累。”李一爽表示,月初公布的1月关键期限国债发行规模较大,部分区域地方债超长期占比仍然较高,这也

给市场情绪带来了一定的扰动。

尹睿哲也表示,一方面,市场在去年末已持续面临供需层面的潜在挑战,由此带来的担忧在开年阶段有所显化,国债和地方债发行节奏偏快、单只规模偏大,无疑也对市场情绪形成扰动;另一方面,央行在二级市场买卖债操作的规模保持克制,也使得债市参与者对宽货币的预期趋于谨慎。

同时,商品价格在开年时段大幅走强,与权益市场形成共振,这又对债市构成额外压力。另外,去年末部分基金或存在冲量行为,后于年初退出而加剧了市场的短期抛压,使得债市在本就偏弱的环境中承受了更为集中的调整压力。

一季度债市仍有逆风

在经历了疲弱的开年行情之后,机构对于一季度债市的整体展望仍然偏谨慎。

尹睿哲坦言,整体来看,一季度债市仍面临一定逆风。基本面方面,在政策靠前发力的作用下,高频数据的下行趋势已有所放缓。不过,输入性涨价压力仍在,核心通胀维持相对偏高水平,使得基本面对债市的约束在短期内尚难被充分证伪。资金方面,央行延续呵护取向,出现类似去年一季度资金价格大幅上行的概率不高,但操作节奏更趋精准和克制,

年内降准、降息落地的时间窗口仍需等待。从交易层面看,市场拥挤度较前期已有所缓解,这在一定程度上降低了短期内债市再度出现类似开年首周快速、大幅调整的概率。在策略层面,年初行情或仍延续此前较为占优的交易惯性——短端在利差处于低位的情况下相对稳定,而长端在缺乏系统性利多的背景下,整体机会仍然有限。

李一爽认为,一季度受春节因素影响,经济数据处于真空期,货币政策则处于观察期,因此债市行情可能仍将是机构行为主导,整体会出现宽幅震荡的状态。考虑到投资者对于一季度政府债发行冲击、信贷冲量对银行负债的扰动,以及A股与商品价格持续上行等因素的担忧尚未解除,债市行情仍然存在一定的不确定性。

“但考虑公募久期的快速下降以及央行的呵护态度,未来市场调整的空间有限,对于后市也无需过度悲观。一旦供给、信贷以及A股等因素的冲击减弱,债市行情也可能迎来一波修复行情。”李一爽说。



近日,2025年12月金融数据发布。数据显示,12月非银存款减少3300亿元,同比减少2.84万亿元。作为券商等非银行金融机构在银行处的存款,非银存款的变化常常被认为与股市涨跌互有关联,因此此次非银存款减少2.84万亿元自然也引发了市场较大关注。

证券时报记者梳理的券商分析师主流观点认为,12月数据的较大变化,缘于2024年底基数的扰动。2024年12月1日开始,非银同业存款利率被纳入自律管理,导致当月非银存款大幅减少3.17万亿元,创下历史单月最大规模的收缩。

中金公司分析师林英奇表示,非银存款同比减少2.84万亿元,主要是受到2024年同期低基数的扰动,当时由于同业活期存款利率自律倡议而导致非银存款大幅流出。还原这一基数因素后,非银存款变化部分可能受益于存款搬家入市。他预计,今年1月资本市场活跃,存款资金入市有望再次扰动非银存款。

兴业研究张伟康认为,非银存款12月减少3300亿元,同比减少2.84万亿元,一方面是因为季度末理财产品回表,另一方面是股市活跃吸引了资金涌入。

“非银新增存款滚动12个月求和的显著上升,是否主要基于低基数的扰动?”银河证券分析师张迪称,虽然有来自2024年12月当月低基数的扰动(非银存款当月减少3.17万亿元),但是本月非银存款减少3300亿元,依然与2022年、2023年两年均值(减少5327亿元)有明显差距。

浙商证券分析师杜秦川认为,截至去年12月末,非银存款规模达34.5万亿元,占总存款比重达10.5%,占比边际回落0.2个百分点,较2024年同期提升1.2个百分点,非银存款占比仍维持高位,符合前期末月下降的规律。去年12月,非银存款负增3300亿元,同比减少2.84万亿元,主要原因是2024年同期存款治理影响了基数。

浙商证券分析师李超也认为,去年12月非银存款虽然仍净减少,但同比少减幅度较大,说明跨账户搬家、资管链条扰动等因素较2024年明显减弱。去年12月,资产配置可能更多是在金融体系内部进行结构调整(机构端、产品端)来完成,而不是直接表现为住户存款大幅外流。后续,仍需结合居民存款定期化趋势、基金申购赎回与消费修复的情况,来判断超额储蓄释放的方向与持续性。

中信建投分析师马鲲鹏称,去年末理财等表外产品资金季节性回流拖累存款,非银存款减少3300亿元,同比减少2.84万亿元,或是因为“9·24”行情带动大量存款涌入资本市场,年末回流规模较大。

华泰证券分析师易恒表示,去年12月,人民币存款余额环比增加1.68万亿元,同比大增3.08万亿元。其中,居民、非银存款分别同比减少3900亿元、2.84万亿元,而企业存款同比大增5587亿元,反映企业储蓄回流股市、购买基金等资管产品产生了影响。

中信证券认为,从存款结构看,住户、企业和政府存款的变化幅度与往年的季节性特征基本一致,未出现明显异常,而非银行金融机构存款降幅则明显收窄,呈现“少减”特征。一方面,这反映了资本市场整体运行较为平稳,资金并未在季末出现大规模回流银行体系的情形;另一方面,也表明了季末流动性扰动有所减弱,金融体系内部的资金流动更趋平滑。总体来看,存款搬家的长期趋势或未改,但在资本市场表现分化、资产回报预期多元化的背景下,未来资金流动的路径和节奏或将更加复杂。

财通宏观张伟表示,从结构上看,非银存款贡献了存款的主要增量。考虑到去年12月上半月A股走势较为平淡、交投又相对活跃,客户保证金可能并不是主要的增量来源。当月,不仅股票市场表现平淡,债券市场也并不活跃,非银金融机构可能加大了对存款和同业资产的配置,导致非银存款明显减少。

华创证券首席经济学家张瑜认为,从金融市场的流动性来看,这与企业存款的弱势明显不同,12月非银存款同比变化明显,这也与12月以来权益市场成交金额的火热相匹配。企业存款弱,非银存款强,短期资金存在“脱实向虚”的可能。

国金证券加码国际业务 新增担保3500万港元

证券时报记者 许盈

1月18日,国金证券公告称,为满足全资子公司国金金融控股(香港)有限公司(简称“国金金控”)经营发展需要,增强国金金控的竞争力,稳步发展公司在港业务,增加经营收益,国金金控拟向平安银行申请银行贷款,公司拟通过内保外贷为上述融资提供担保。

国金证券称,目前担保余额7000万港元,本次新增3500万港元,合计担保金额1.05亿港元。相关事项已通过内部决策和报备程序。

证券时报记者注意到,2025年以来,券商普遍加大对境外子公司的投入力度,通过内保外贷、增资子公司等形式增强国际业务的竞争力。

比如,在内保外贷方面,2025年11月,中泰证券公告称,为增强境外子公司中泰国际的实力,促进境外业务发展,公司以内保外贷方式向招商银行济南分行申请为中泰国际获取境外银行借款开具保函,担保总额为1.50亿港元,担保期限为12个月。截至公告披露之日,公司为中泰国际提供的担保余额为10亿港元。

在向境外子公司增资方面,广发证券于1月14日公告称,拟通过“配售H股+发行可转债”募集约61.1亿港元,所募资金将全部用于向境外子公司增资,以支持国际业务拓展。2025年以来,招商证券、中信建投、山西证券、东兴证券等券商均披露了对其香港子公司的增资计划。

非银存款同比少减二点八四万亿元 股市活跃吸引资金涌入

证券时报记者 刘艺文