

上市券商业绩与股价背离

即将步入2026年1月下旬,首批券商2025年度业绩预告及快报已陆续出炉。1月18日,国联民生证券发布业绩预告公告,预计2025年实现归母净利润20.08亿元,同比增长406%左右。除国联民生证券外,截至目前,还有中信证券、西南证券等4家券商通过业绩快报、业绩预告等形式公布2025年经营情况,受证券投资等业务增长因素影响,券商行业业绩向好迹象逐步显现。但业绩向好的同时,券商开年以来的股价却表现不佳,引发市场广泛关注。展望2026年,券商业绩大概率呈“增速回落但绝对额仍处高位”的L型修复。能否超预期,取决于多重因素,投资者可重点跟踪“资管净申购”等四项高频指标,以判断盈利持续性估值修复空间。

券商2025年业绩预告/快报情况一览

上市券商

中信证券	归母净利润300.51亿元 同比增幅38.46%
西南证券	归母净利润10.28亿—10.98亿元 同比增幅47%—57%
国联民生证券	归母净利润20.08亿元 同比增幅406%左右

非上市券商

东莞证券	2025年净利润12.35亿元 2024年净利润9.13亿元
中山证券	2025年净利润0.21亿元 2024年净利润1.77亿元



业绩普遍预喜

1月18日,国联民生证券发布业绩预告公告,预计2025年实现归母净利润20.08亿元,与上年同期相比增加16.11亿元,同比增长406%左右。国联民生证券在公告中表示,业绩大幅增长一方面源于报告期内完成对民生证券的收购并将其纳入合并报表范围,另一方面受证券投资、经纪及财富管理等业务的收入增长带动。

从已披露情况看,首批公布2025年经营数据的上市券商普遍实现同比增长。1月14日,行业龙头中信证券发布业绩快报,2025年实现营业收入748.3亿元,归母净利润300.51亿元,同比分别增长28.75%和38.46%,在营收规模与盈利能力方面均保持行业领先。1月

15日,西南证券在业绩预告公告中提及,2025年归母净利润10.28亿—10.98亿元,同比增长47%—57%。整体而言,证券投资、经纪及财富管理业务仍是券商业绩改善的重要支撑,而对于完成并购整合的机构,业务协同效应也开始体现。

除上市券商外,部分非上市券商亦通过母公司公告披露了2025年经营数据。1月16日,锦龙股份发布未经审计的财务报表,东莞证券2025年实现净利润约12.35亿元,较2024年的9.13亿元同比增长。中山证券同期净利润则同比下滑,由2024年的1.77亿元下降至2025年的0.21亿元。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,上市券商2025年的业绩增长,主要来自行情好转,大盘的成交量持续放大,对券商业绩起到较大的推动作用。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜也指出,2025年券商业绩增长主要由市场高景气驱动,但这一增长也更多属于“市场回暖+低基数”下的周期性修复,而非业务结构升级带来的趋势性抬升。

中长期仍具配置价值

不过,业绩的整体向好并未在股价上充分体现。在相关业绩预告发布的同时,上市券商股价自开年以来多呈现出震荡下跌的趋势。以中信证券为例,公开数据显示,截至1月19日,该个股1月以来下跌2.79%,其中,业绩快报发布后的1月15日至今下跌1.13%。另外,国联民生证券股价自开年至今也下跌2.85%。业绩预告公告发布次日,即1月19日单日上涨2.6%,领涨全行业。同期,西南证券

则微涨1.12%。若从行业整体表现来看,截至1月19日,中证全指证券公司指数自1月以来下跌0.78%。

对于业绩与股价的背离,柏文喜认为有四方面原因。首先是预期抢跑后的“兑现卖盘”,券商股在2024年9月—2025年4月超额收益显著,待2025年四季度业绩落地后,资金反而进入“买预期、卖事实”阶段。其次是资金风格转向高股息、低波动资产,2025年四季度起,保险、银行等高股息板块获得险资增配,而券商尽管业绩亮眼,但平均ROE(净资产收益率)和股息率较低,对追求稳定分红的配置型资金缺乏吸引力。再次,市场对券商2026年盈利增速预期有所回落,导致估值提前下修。此外,近期交易所上调融资融券保证金比例推动杠杆资金快速撤离,券商作为“行情放大器”首当其冲。

虽然短期股价仍承压,但就中长期而言,业内仍看好券商的配置价值。

华源证券在近期发布的2026年证券行业策略报告中指出,在当前积极稳健的政策环境下,券商板块仍处于“估值低位+业绩修复”的双重改善阶段,是全年具有性价比的配置方向之一。

首先,从资金面来看,居民资产配置向权益端倾斜的趋势明确,叠加政策支持机构资金入市,资金基础得到强化。其次,从业务看,券商多项业务线已进入实质性的复苏周期,经纪业务在市场活跃度回升和产品体系创新的推动下有望保持增长,投行业务边际回暖趋势较为确定,公募资管业务增长弹性较强。最后,从政策端来看,行业政策主线明确,短期事件催化充足。综合来看,券商板块处于“基本面改善+市场环境友好+估值仍具吸引力”的阶段性窗口期,是当前市场中值得持续关注方向。

回顾2025年前三季度,Wind数据显示,43家上市券商实现营业收入4195.61亿元、归母净利润1692.91亿元,均同比明显增长,为全年业绩高增奠定基础。如今,随着业绩预告/快报的相继发布,业绩改善信号逐步释放的同时,市场亦将目光投向2026年上市券商的业绩可持续性。

在杨德龙看来,券商业绩未来具有一定持续性,在这轮慢牛、长牛行情中,可以重点关注市场的成交量大小以及两融余额的走势,以此来判断下一阶段券商的业绩表现。

柏文喜则表示,2026年券商业绩大概率呈“增速回落但绝对额仍处高位”的L型修复,但能否超预期,取决于成交回落幅度、资管与衍生品业务对冲效果,以及政策红利的释放节奏。投资者可重点跟踪“两市成交额/两融余额、资管净申购、场外期权存量、券商次级债发行利率”四项高频指标,以判断盈利的持续性估值修复空间。

北京商报记者 刘宇阳 实习生 姚榕琰

国际金价看向5000美元?

国际金价和白银价格再创历史新高。1月19日盘中,伦敦金现价一度涨超4690美元/盎司,伦敦银最高触及94.12美元/盎司,均创新高。在近一年国际金价、银价波动走高的同时,有5只黄金主题基金的收益率实现翻倍,境内市场唯一一只白银主题基金的收益率更高达170%。展望后市,业内人士多看好黄金的中长期走势。还有观点指出,若黄金上涨的底层逻辑未发生变化,特别是美元信用体系的加速弱化,可能会推升金价涨至5000美元。



多只主题基金大涨

公开数据显示,1月19日,伦敦金现价一度达4690.88美元/盎司,伦敦银最高触及94.12美元/盎司,均刷新历史纪录。截至北京商报记者发稿,伦敦银年初以来已涨超30%,伦敦金年内涨超8%。

在财经评论员郭施亮看来,国际金价大涨,除美元指数疲软、通胀抬升预期外,还与美元信用体系削弱、全球资金开始加速流向黄金等因素有关。同时,美元占全球外汇储备比例持续下降,黄金占比持续上升,也是黄金国际影响力与国际地位提升的因素。

瑞士宝盛新世纪思维研究部主管Carsten Menke认为,美国司法部对美联储干预的加剧以及市场对其独立性的担忧,将成为2026年贵金属市场最重要的看涨变量之一。随着美联储主席鲍威尔将于5月卸任,美联储未来的独立性取决于其继任者能否保持独立决策,还是与政府立场紧密互动。若市场对美联储独立性和美元储备货币地位的担忧持续存在,可能会吸引更多避险资金流入黄金和白银市场,从而推动金银价格突破当前高位。

回顾近一年,随着国际金价持续攀升,主题基金的收益率也水涨船高。同花顺iFIND数

据显示,截至1月16日,数据可取得的54只黄金、黄金股主题基金近一年收益率均高于50%,其中有5只黄金股主题基金实现翻倍,永赢中证沪港深黄金产业股票ETF以高达103.98%的收益率领先其余产品。同期,还有华夏中证沪深港黄金产业股票ETF、工银瑞信中证沪深港黄金产业股票ETF、国泰中证沪深港黄金产业股票ETF、华安中证沪深港黄金产业股票ETF的近一年收益率实现翻倍,分别为103.46%、102.35%、100.94%、100.09%;另外,平安中证沪深港黄金产业股票ETF的近一年收益率也接近翻倍,达99.88%。

国投瑞银白银期货(LOF)作为境内公募市场唯一一只白银主题基金,收益率也随着国际银价持续走高。截至1月16日,该基金A/C份额近一年收益率分别高达179.13%、178.03%。在近期白银价格走高的同时,该基金也频频提示溢价风险,从近一个月来看,该基金已提示溢价风险超20次。

涨速或有所放缓

“由于白银市场规模远小于黄金市场,且对美国利率和美元走势更为敏感,此类担忧情绪可能引发白银更剧烈的反应。不过鉴于过去

几周的市场走势,我们认为白银相对于黄金的表现已经过度,市场情绪也过于亢奋。黄金方面,尽管从短期来看,当前价格似乎已有过度拉伸迹象。从长期来看,稳健的央行购金及全球债务不断攀升等支撑因素仍然稳固。”Carsten Menke说道。

那么,在国际金价持续走高的背景下,是否有望继续上攻突破5000美元大关?投资者若选择在此时“上车”投资黄金相关主题基金,又需要注意哪些风险因素?郭施亮认为,若黄金上涨的底层逻辑未发生变化,特别是美元信用体系的加速弱化,可能会推升金价涨至5000美元。此时投资黄金相关主题基金,一方面需要观察金价走向,另一方面需要观察主题基金的溢价率变化,若溢价率超过10%,追高风险较大。

博时基金表示,短期拥挤度高位叠加政策不确定性下降,金价涨速或有所放缓,看好金价未来走势。短期视角,随着关税摩擦暂缓、特朗普政策重心逐步从贸易转向内政,不确定性降低,叠加黄金短期拥挤度高位,未来一段时间黄金的风险溢价可能逐步收敛,金价涨速或有所放缓。中长期视角,出于抗通胀、避险的目的,近几年全球央行纷纷加大黄金储备,且这一趋势尚未结束,看好金价未来走势。美元信用、美国制裁等因素,正在加速全球资本“去主权货币化”。

北京商报记者 李海媛

2025年支付机构备付金明显增长

北京商报讯(记者 廖蒙)2025年支付机构备付金数据“收官”。1月19日,记者注意到,人民银行日前更新了最新货币当局资产负债表,第三方支付行业备付金数据一并出炉。数据显示,截至2025年12月,非金融机构存款(即“支付机构缴存人民银行的客户备付金存款”)规模为25260.22亿元,较2025年11月的25124.88亿元上升135.34亿元。2025年8月以来,支付机构备付金连续5个月维持在2.5万亿元上方。

回顾2025年以来支付机构备付金变动情况,2025年1月恰逢春节假期,备付金规模一度突破3万亿元,单月增幅超过6750亿元,也是有数据统计以来,支付机构备付金首次突破3万亿元关口。随后备付金规模有所回落,至二季度的4.5月再度呈现余额上涨的情况。2025年四季度,备付金规模小幅波动。

2025年里,备付金规模有7个月维持在2.5万亿元上方,月均水平较2024年整体有明显提升。相较2024年末,2025年备付金余额累计增长1108.64亿元。“从数据来看,2025年支付机构备付金整体是波动增长的状态。而上述核心数据的变化,反映出支付行业的交易活跃度在企稳恢复,消费市场回暖带动线下小微、本地生活等各类支付场景的交易频次和规模同步提升。”博通咨询首席分析师王蓬博评价称。

王蓬博指出,这些变化也说明头部支付机构的商户资金归集效率和沉淀能力保持稳定,头部机构的资金集聚效应显现,另外跨境支付等新赛道的交易增长也为备付金规模提供了增量支撑。整体来看支付行业已经从规模快速扩张转向存量市场深耕,和消费、电商等实体经济环节的联动性也始终保持稳定。

支付机构备付金,实际上指的是支付机构收到的预收待付货币资金,其覆盖范围包括支付账户余额、预付卡余额以及线上支付交易过程中用户已支付但未确认收货的资金等。自2017年开始,支付机构备付金按照监管要求由人民银行集中存管,后于2019年初实现100%交存,支付机构严禁挪用、占用。

备付金在支付方面的灵活性,也带来了新变化。2025年1月开始,人民银行启动了新修订的狭义货币(M1)统计口径,将“非银行支付机构客户备付金”纳入M1中。彼时,人民银行提到,备付金可以直接用于支付或交易,具有较强的流动性,也应纳入M1。从国际上看,主要经济体M1统计口径大都包含个人活期性质的存款及其他高流动性的支付工具。

而在支付行业整体的严监管态势下,人民银行对于备付金的管理同样严格。北京商报记者进一步统计发现,2025年里,至少有4家支付机构因违反备付金管理规定受到处罚。

对于2026年备付金走势,王蓬博预计,备付金规模出现突出表现的关键节点,还是集中在传统消费和电商旺季,一季度春节假期依旧会是全年的重要高点,节日消费、企业年终资金结算、理财资金流动等因素会推动备付金短期大幅走高,大促节点会带动电商及相关产业链支付量集中增长,带来备付金规模的阶段性上升。

此外,王蓬博认为,支付机构分级管理制度全面实施后行业经营更规范,叠加跨境支付基础设施持续完善,下半年跨境支付场景的交易增长,也会成为推动备付金规模走高的一个新节点。这一过程中,支付机构应该严守合规要求,做好备付金管理工作。