

业绩亮眼股价承压 上市券商将多措并举推动价值回归

刘禹希 记者 徐蔚

截至4月14日,已有16家上市券商举行2025年业绩说明会。面对“业绩涨,股价跌”这一问题,多家券商管理层回应称,将通过稳定分红、加强沟通、审慎评估其他价值实现工具等一系列市值管理举措,努力推动公司价值与股价长期协同回归。

从基本面来看,券商板块2025年业绩颇为亮眼。Choice数据显示:已披露2025年业绩的25家上市券商合计实现营业收入4413.11亿元,同比增长10.3%;归母净利润1741.40亿元,同比增长45.54%。

业绩回暖却未同步反映在股价上。截至4月14日,较去年末42只上市券商股中仅2只上涨,其余40只悉数下跌。其中,华泰证券、兴业证券、中信建投、中国银河、国泰君安等跌幅均超15%。从市净率看,已有9家上市券商“破净”,华泰证券、东方证券、国泰君安位列其中。

面对股价持续走低,部分券商管理层在业绩说明会上并未回避,且给出了基于经营逻辑的回应。

多家券商将股价波动归因于经营基本面、宏观经济、市场情绪及供需关系等多重因素的共振,同时强调公司目前基本面良好,不存在应披露而未披露的风险。例如,东方财富管理层表示,经营业绩稳步提升与高质量发展是支撑公司市值长期向好的核心基础,公司将继续聚焦主业,持续夯实发展根基。

在具体的市值管理举措上,华泰证券执行董事、首席执行官周易在业绩说明会上表示,公司通过加强境内外投资者沟通、保持稳定的利润分配政策、提高信息披露质量和透明度等方式,推动公司市值与内在价值长期协同增长。同时,公司将结合实际情况,科学审慎评估其他价值运营和价值实现手段,提振投资者信心。

光大证券董事长赵俊在业绩说明会上表示:公司未来将继续加强经营管理,促进稳定健康发展,努力提升业绩;不断建立健全市值管理运作机制,完善与资本市场的持续沟通交流机制;综合运用经营提升、现金分红、投资者关系管理等方式提升公司投资价值。

对于券商板块后市表现,多家机构表达了积极看法。“券商股存在较强的预期差,我们对行业景气度持乐观态度。”申万宏源证券非银金融首席分析师罗钻辉表示,当前,券商板块处于“高净资产收益率、低市净率”象限,配置价值凸显。随着行业景气度持续上行,外围扰动影响边际消退,券商板块有望在业绩稳定向好、资本市场改革落地等多重因素催化下实现强劲反弹。

中航证券研报认为,2026年一季度证券行业盈利向好确定性高,在市场活跃度提升、多业务协同增长及政策流动性友好的三重共振下,券商股有望迎来估值修复。当前板块估值仍处于历史低位,安全边际充足。



一季度银行理财规模排名调整 行业竞争关键从渠道转向投研能力

记者 徐潇潇 张欣然

2026年一季度,银行理财子公司管理规模排名再调整,股份理财子公司优势进一步凸显,行业集中度持续上行。

业内人士认为,随着存量业务向持牌机构加速迁移,银行理财行业正由规模扩张迈入结构重组阶段,竞争逻辑也由渠道驱动逐步转向投研与资产配置能力驱动。

理财公司竞争格局生变

普益标准数据显示,2026年一季度,银行理财行业规模为31.36万亿元,受阶段周期性波动、季末存款冲量、投资者情绪等因素影响,环比有所回落。

数据显示,截至3月末,管理规模排名前五的机构分别为招银理财、信银理财、兴银理财、光大理财和工银理财。其中,前四名的管理规模均突破2万亿元。而2025年末,规模排名前五的机构分别是招银理财、兴银理财、信银理财、农银理财和工银理财。

业内人士认为,这一变化是行业结构演变的体现。南开大学金融学教授田利辉表示,一季度银行理财子公司排名调整,标志着行业正进入“强者恒强”新阶段。股份理财子公司在机制灵活性、渠道布局及产品创新方面具备优势,随着行业集中度持续提升,这一趋势有望进一步巩固。

从具体驱动因素来看,产品结构调整成为排名变化的重要原因。田利辉表示,信银理财提升了含权产品占比,光大理财则强化了多资产、多策略配置,两者在低利率环境下拓展了风险收益空间,实现管理规模与客户黏性的同步提升。相较而言,部分

国有大行理财子公司受风险偏好约束较多,转型节奏相对偏慢。

迈入结构性重组阶段

在格局变化的基础上,银行理财行业集中度上行趋势愈发清晰。业内人士表示,未来1到2年,银行理财行业将延续“强者恒强”的演进方向,但更多体现为结构性重组。

国联民生证券银行首席、货币金融研究院院长王先爽表示,未来行业集中度提升的核心驱动力在于“持牌化”进程推进——未设立理财子公司的银行,其理财规模占比将持续下降;而已设立理财子公司的银行,尤其是国有大行与股份行,其市场份额将相应提升。

这一趋势背后,是存量业务再分配的逐步展开。王先爽认为,目前未持牌银行仍管理约2.6万亿元的理财产品,这部分业务将主要由持牌理财子公司承接或转为代销模式。在行业总规模持续扩张的情况下,未持牌机构虽绝对规模降幅有限,但其市场占有率与行业影响力将逐步下滑。

不过,与公募基金行业不同,银行理财行业难以形成高度集中的格局。田利辉表示,银行理财业务本质上依托母行渠道与客户基础,其市场份额与银行自身存贷款规模高度相关,因此难以出现少数机构主导市场的极端情形。未来行业格局更可能呈现“头部集中、梯队清晰、多元共存”的特征。

从竞争机制来看,渠道与客户黏性仍是重要约束。田利辉认为,母行渠道壁垒及区域客户基础,使头部机构之间仍将维持合理竞争梯度。同时,股份理财子公司凭借产品创新与投研能力的先发优势,预计

将在本轮行业重组中持续受益。

竞争重心转向投研能力

在集中度提升的同时,银行理财行业竞争逻辑也在发生变化。多位业内人士表示,当前行业正由“渠道驱动”逐步转向“投研与资产配置能力驱动”。

王先爽表示,投研与资产配置能力是决定银行理财子公司长期竞争力的关键,即通过稳健投资管理,为客户提供可替代存款且收益相对稳定的理财产品。“虽然部分机构正加大对非母行及未设立理财子公司的银行渠道拓展力度,但竞争优势仍须建立在产品收益稳定性的基础之上。”王先爽说。

不过,若从银行集团整体视角出发,渠道优势仍具有重要意义。王先爽表示,理财业务本质上依托母行及代销网络展开,渠道资源在客户获取与规模扩张阶段仍发挥关键作用。因此,渠道能力与投研能力在不同阶段的重要性存在一定差异。

田利辉认为,短期来看,渠道能力在一定程度上决定银行理财子公司的规模扩张速度,当前销售费率首次超过管理费,正反映渠道价值的上升。但从中长期看,随着渠道布局趋于饱和,投研与资产配置能力将成为真正的“护城河”。

银行理财行业竞争格局或将进一步加速分化。中金公司认为,在低利率环境持续及理财产品平滑估值调整落地的情况下,行业竞争将明显加剧。同时,权益市场高质量发展及机构间资源投入差异,也为理财机构带来新的发展机遇。此外,商业银行对“大财富管理”业务的战略定位,也将成为决定银行理财机构增长潜力的重要变量。

做敬畏市场的创新极客 ——访启林投资创始人王鸿勇

记者 马嘉悦

清醒克制,是启林投资创始人王鸿勇给记者最深刻的印象。

2024年初,A股小微盘风格陷入调整,量化私募普遍陷入回撤。彼时,王鸿勇并未自乱阵脚,而是开启了一场“二次创业”,直面原有PM(基金经理)制的风险盲区,重塑底层组织架构和投研工作流程。

2025年,量化私募规模大幅增长,启林投资的管理规模再度站上200亿元,但王鸿勇并未丢掉对风险的敬畏,主动放慢了募资的步伐。同时,他鼓励人才创新,努力打造AI原生量化组织。

“从本质上说,量化投资是由科技驱动的。”王鸿勇说:量化私募若想走得稳、走得远,一方面要敬畏市场,守住底线;另一方面要允许失败,积极创新,用持续迭代能力为投资者创造稳健的超额收益。

二次创业

2024年以来,启林投资进行了一次投研架构的系统变革,由曾经的多PM平台转型为中心化、流水线型组织。

王鸿勇坦言,多PM模式最直观的优势是分散,能够实现研究体系的差异化,也容易激励希望保持独立性的顶尖人才。但随着资管规模的攀升与市场风格的极致演绎,其隐藏的风险开始显现。

“量化投资是一套从数据、因子、模型到组合优化、交易执行的严谨流程。在多PM架构下,大量平台工具和数据库清洗工作重复出现,中心算力集群的使用率也无法达到最优,资源与效率大打折扣。”王鸿勇坦言。

另外,多PM制特有的“赛马机制”往往对基金经理造成巨大的短期业绩压力,单一PM可能为了短期业绩放大某些风险敞口,也可能放弃需要较长周期才能有所产出的创新项目,这与公司为投资人提供长期稳健、风险可控产品的初衷相背离。

为了实现更长期、可持续的策略迭代,启林投资大刀阔斧地重构了投研底座。

王鸿勇介绍,目前启林投资的投研团队采用中心化架构,将投研流程统一化、标准化。与此同时,投研人员不再“单打独斗”,而是通过“项目制”的方式加入适合其禀赋的长短期课题中,攻克真正具有增量价值的创新点。

AI之路

如果说,投研架构的重构是启林投资长期发展之“道”,那么策略的迭代与AI赋能,则是其保持竞争力之“术”。

王鸿勇坦言,2024年初的小微盘股调整给全行业上了一堂生动的风险教育课。彼时,公司便意识到多周期策略的重要性。

“公司在策略层面进行了严格的约束,并拓展多周期的因子库。”王鸿勇透露,2025年以来公司在继续深耕中周期因子的基础上,积极挖掘短周期信号和针对大盘股的预测因子。

在王鸿勇看来,多维度多频段的信号融合,能为组合优化提供更丰富的超额收益来源,提高产品超额收益表现的稳健性。

除了策略维度的进化,让王鸿勇感到兴奋和紧迫的,还有席卷而来的AI浪潮。

从物理专家转型为量化机构创始人,王鸿勇始终对技术变革嗅觉敏锐。他将AI对量化投资的颠覆划分为两个阶段:一是过去5到10年的“局部赋能”,即利用人工智能清洗数据,用深度学习进行信号预测等;二是2025年以来行业经历的“全局性工作流颠覆”。

“启林正在探索如何围绕Agent(智能体)能力,从一家‘使用AI的公司’蜕变为一个‘AI原生组织’。”王鸿勇认为,在技术变革之下,未来量化投资的底座将建立在AI之上,量化私募过去的行业经验要转化为AI能理解的知识库,方能持续创造价值。

不疾而速

2025年以来,量化私募经历了一次规模狂飙,随之而来的是鲜花与掌声,更是愈发激烈的行业竞争。对此,王鸿勇显得从容克制。

王鸿勇介绍,启林投资的“星辰大海”是成为多市场、多品种、多频段的头部量化私募,目前公司不仅在投研团队上激励人才创新,允许失败,还扎根国内,横向拓展股债商品等多投资品种,并尝试引入海外数据,进行模型的外推检验。

在规模方面,王鸿勇也颇为理性。他坦言,规模的快速增长实际上是一次策略模型的高压测试,启林投资希望以投资者利益为先,让投研走在规模之前,因此今年以来募资节奏相对克制。

在王鸿勇看来,走得稳、走得远比走得快更重要。谈及中国量化私募的全球竞争力,王鸿勇直言,与全球顶尖对冲基金有差距,但同时也有优势。

王鸿勇认为,凭借理工工程师红利以及在AI应用上的后发优势,国内头部量化私募目前在部分投资品种上已具备了与全球对冲基金“掰手腕”的实力。未来随着越来越多私募出海布局多市场、多资产、多策略,优秀人才持续涌现,中国量化私募有望站在全球对冲基金的舞台上。

《左传》有云“筭路蓝缕,以启山林”,如今的启林投资便是如此。面对风起云涌的AI浪潮与量化策略的方兴未艾,王鸿勇选择“心存敬畏,不疾而速”:“能够穿越周期的超额收益,是量化私募真正的立身之本,而这背后,是对风险的敬畏,是对创新的极致追求,更是对长期主义的坚守。”

九大AIC负责人齐聚成都 千亿级耐心资本打开想象空间

章林 记者 于瑶

4月14日,以“耐心资本育沃土 携手科创绘宏图”为主题的第二届金融资产投资公司(AIC)股权投资研讨会在成都举行。工银投资、农银投资、中银资产、建信投资、交银投资、兴银投资、信银金投、招银投资、中邮投资等九大AIC负责人齐聚一堂,共同探讨耐心资本与科技创新融合发展、共促产业升级的路径。

从“各自为战”到“协同作战”

2017年首批试点启动,2024年试点扩容,2025年股份制银行加速入局……作为股权投资市场的重要力量,近年来AIC不断扩容、扩围、增效,从耐心资本的生力军成长为生力军,在推动形成科技产业金融良性循环中的作用愈发凸显。

“随着股权投资试点政策的扩容,仅一年多时间,AIC的试点签约意向金额已突破3800亿元,2025年全年AIC新增基金的认缴规模超1000亿元,占全国新增股权投资规模的10%,AIC正成为联通间接融资与直接融资的关键桥

梁,为完善多层次资本市场提供了重要支撑。”工银金融资产投资有限公司董事长冯军伏说。

当前,六大国有银行AIC全部落地,3家股份制银行AIC挂牌开业,银行系AIC总数扩容至9家,合计注册资本达1485亿元。

从“各自为战”到“协同作战”,千亿级耐心资本的战略合作正在悄然开启。“当前AIC行业生态更加完善,协同空间更加广阔,商业银行充分发挥集团金融资源优势,深度联动AIC专业投资能力,以培育新质生产力为重点,做好科技金融这篇大文章。”中国工商银行党委书记、副行长张守川说。

如何发挥AIC专业优势

要做好科技金融这篇大文章,就要引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技。如何发挥AIC专业优势、精准发力,助力金融“活水”滴灌科技创新,汇聚新合力,是一道必答题。

围绕“投早、投小、投长期、投硬科技”的核心导向,会上,监管机构、专家学者、金融机构、科技企业代表等嘉宾共同探讨AIC如何把握全面深化改革机遇,在半导体、商业航天、

人工智能、量子科技、生物医药等领域构建更具韧性的投资体系。

“对于科技创新的融资需求,单一资本形式很难有效覆盖,AIC可以依托自身资本体量和专业优势,积极发挥生态组织者的功能,统筹联动各类资本与金融机构,探索构建广泛合作、优势互补、共同赋能的科创投资新生态。”冯军伏说。

当前,AIC机构正加快向“科创生态共建者”的角色定位转变,打造适配科技创新全生命周期的金融服务体系,例如,建设银行推出了“股债债保租”等股权投资新模式。

成都积极培育耐心资本

如今,AIC与地方产业资本、政府引导基金的协同日益紧密,耐心资本放大效应正在逐渐显现。

作为西部地区重要的中心城市,成都拥有良好的科创生态与金融基础。此次会议在成都举办,将赋能成渝地区科创产业集群发展,助力构建全国东西联动、产融协同共生的科技金融发展新格局。

“成都已成为西部金融资源最富集、金

融创新最活跃、股权投资氛围最浓厚的城市之一。”成都市委常委、副市长田成川介绍:2025年,全市本外币存贷款余额新增贷款投放规模居全国第六位和第三位;上市企业数量为154家,总市值居全国城市第七位;已发行科技创新债券79只,规模750.64亿元;落地6只A-I-C股权基金。

会上,成都市发展改革委、成都市财政局分别介绍了成都现代化产业体系与产业园区、政府产业基金体系等情况,并发布了政府采购机会清单。成都交子金融控股集团还发布了与AIC基金合作进展等实践成果,并与相关AIC机构签署战略合作协议,以实现与AIC机构的扩容合作。

“2025年以来,我们联合工农中建交五大行,分别在成都设立了5只AIC基金,合计规模45亿元,完成投资金额7.23亿元。交子资本累计参与及管理的基金总规模达1850亿元,总实缴资本已达1050亿元,共设立80余只子基金。”成都交子资本管理(集团)有限公司董事长付剑峰说,正在加快推进5只AIC基金的投放,用好投贷联动机制,推动与招商、中信、兴业等股份制银行合作,新设AIC基金,争取实现试点银行全覆盖。