



视觉中国图片

A股上市券商首份半年报出炉 西南证券营收净利双增

8月14日晚,西南证券披露2025年半年报,成为首家披露半年报的A股上市券商。报告期内,公司营业收入及归母净利润均实现20%以上的同比增幅,还推出了2025年半年度利润分配方案,计划向全体股东每10股派发现金红利0.1元,合计派现6645.11万元(含税,下同)。

当下A股交投活跃状态延续,业内人士认为,流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行,板块配置价值凸显。

● 本报记者 胡雨

投资收益“挑大梁”

西南证券2025年半年报显示,上半年公司实现营业收入15.04亿元,同比增长26.23%;实现归母净利润4.23亿元,同比增长24.36%。从收入构成看,投资收益贡献了西南证券净利润的大头,收入规模合计5.91亿元,同比增长近65%;手续费及佣金净收入、利息净收入也均保持了30%以上的同比增幅,收入规模分别为4.46亿元和2.34亿元。

对于上半年经营表现,西南证券表示,证券自营业务方面,公司不断深耕优势业务,稳步开拓创新业务,各项业务取得积极成效。其中,权益投资方面,公司逐步建立了“多策略”的配置模式,取得了较为稳健的投资回报;固收投资方面,公司通过合理控制久期、及时调整持仓结构,成功把握市场节奏,持续获取收益。证券经纪业务方面,公司聚焦打造特色化、差异化竞争优势,不断积蓄发展动能,券结资产规模同比增长超95%,非货公募基金规模和融资类业务期末余额均同比增长超30%。

对于下半年经营计划,西南证券表示,公司证券自营业务将做实做深非方向性业务并持续深化业务创新,不断丰富投资的品种、区域和策略,依靠资产的全面性、区

域的多元性、策略的多样性,致力创造稳定和可持续收益;同时完善自营业务逆周期调节机制,稳健有序发展场外衍生品业务,强化投资行为稳定性和防风险能力,进一步提高竞争力,提升发展质效。公司证券经纪业务将继续以客户为中心,深化服务体系,加强投研服务,提升产品覆盖率,并推进渠道合作、APP升级与数智运营,持续打造投资者教育品牌。

在发布半年报的同时,西南证券还公布了2025年中期分红计划:公司将以截至2025年6月30日的总股本66.45亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利0.1元,实际分配现金利润6645.11万元。公司表示,本方案符合中期利润分配的条件且中期派发现金红利总额未超过公司2025年相应期间归母净利润,无需提交公司股东大会审议。

板块投资价值凸显

在西南证券之前,A股上市券商中已有24家提前披露了2025年半年度业绩预告,3家披露了2025年半年度业绩快报,27家券商上半年净利润均较上年同期增长或同比扭亏为盈。谈及业绩增长原因,多数券商均提到2025年上半年A股交投活跃,使得公

司自营业务及经纪业务收入增长。

2025年下半年,A股交投活跃状态延续,8月14日盘中上证指数一度突破3700点,创下三年多以来阶段新高,深证成指、创业板指也均创出今年以来新高。市场行情向好叠加政策红利持续释放,当前业内人士对券商板块后市表现持积极态度。

Wind数据显示,最近数个交易日,A股市场两融余额均维持在2万亿元以上。在东海证券非银首席分析师陶圣禹看来,当前持续回升的两融余额折射出政策暖风下投资者对市场边际改善的认可与风险承担意愿的逐步提升,对市场交投活跃度的稳中向好保持乐观。就上市券商而言,预计各业务板块均呈现显著的边际改善态势,建议重视半年报披露窗口期带来的配置机遇。

中国银河非银金融行业分析师张琦认为,国家“稳增长、稳股市”“提振资本市场”的政策目标将持续定调证券板块未来走向,流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行,中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期,板块配置正当时。看好综合实力强劲的头部券商、有望通过并购重组提升核心竞争力的券商以及泛财富管理领域具备差异化特色的券商。

基本面利空逐渐占据上风 原油价格中长期或承压

● 本报记者 马爽

进入8月,国际原油市场风云突变,行情急转直下,美国WTI原油期货与布伦特原油期货价格较7月底高点累计最大跌幅均超10%,国内原油期货主力合约也跌破500元/桶重要关口,市场多头力量萎缩、空头氛围渐浓。

业内人士表示,短期来看,俄乌局势进展可能会对原油市场形成扰动。不过,在“欧佩克+”持续石油增产,以及全球经济低速增长致使石油消费受限的大背景下,原油市场将呈现供大于求的局面,这将对油价中长期走势形成压制。

多头力量“大撤退”

8月以来,国际原油价格呈现震荡下行趋势。Wind数据显示,在8月的前9个交易日里,美国WTI原油期货、布伦特原油期货均有8个交易日收跌。8月13日盘中,两者最低分别下探至61.94美元/桶、65.01美元/桶,相较于7月31日盘中高点分别下跌12.03%、10.73%。

国内市场方面,近期原油期货主力合约也跌破了500元/桶这一重要关口。Wind数据显示,8月14日盘中,原油期货主力合约最低下探至480元/桶,较7月31日盘中高点累计下跌10.43%。

方正中期期货研究院首席石油化工研究员隋晓影表示,近期国际原油价格持续下跌,主要源于供给面临过剩预期,同时市场对中东地缘局势的紧张情绪也在持续降温。

中信建投期货分析师魏鑫认为,“欧佩克+”推出的石油增产计划超出市场预期,这成为压制近期国际原油价格上涨的主要因素。

在本轮国际原油期货价格震荡回落过程中,市场做多力量逐渐萎缩。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新发布的数据显示,截至2025年8月5日,WTI原油期货非商业净多持仓量平均维持在141829张,周环比大幅减少14194张;布伦特原油期货基金净多持仓量平均维持在230414张,周环比大幅减少19559张。

山东齐盛期货原油研究员高健表示:“在近期布伦特原油期货单边下跌过程中,由于临近主力合约换月,近月合约多头持续进行减仓操作。从加权合约情况来看,在多头减仓的同时,空头开始频繁增仓。尽管空头增仓并不集中,但从持仓结构变化来看,原油市场整体氛围已然发生改变——多头力量逐渐减弱,空头氛围则日益增强。”

在采访中,多位业内人士表示,俄乌局势进展对于国际原油价格走势至关重要。高健称,若俄乌局势持续缓和,意味着地缘风险级别将会相对降低,进而对原油盘面的潜在支撑也会随之削弱。

供应过剩预期渐显

除了密切关注地缘局势,原油市场的焦点已重新聚焦于基本面。

隋晓影介绍,今年4月以来,“欧佩克+”持续推进石油增产,并提前1年完成了220万桶/日的减产退出计划,且未来仍有进一步增产的可能。基于此,8月份各大能源机构发布的月报中均大幅上调了未来全球原油供给增长预期。其中,美国能源信息署(EIA)认为,今年全球原油供给增量将达到228万桶/日,而上月预期增量为181万桶/日。同时,EIA对全球石油需求增量的调整幅度不大,这使得今年全球原油供给过剩量预期被上调至164万桶/日。国际能源署(IEA)月报同样上调了全球原油供给增长预测以及今明两年原油市场供给过剩预期。

需求方面,魏鑫表示,当前原油需求仍存在一定的季节性支撑。EIA上周发布的周报显示,美国原油库存水平已降至近五年来同期最低点,而美国炼厂开工率高达96.9%,继续刷新近五年来新高。总体来看,美国原油市场需求表现依然强劲,对原油期货近期合约价格形成了支撑。

不过,未来这一利多因素将逐步转弱。“目前,原油市场供需格局正呈现出趋弱态势。”高健表示,季节性需求拐点正逐步临近,且未来原油市场供应过剩的风险可能会不断被提及,基本面利空原油价格走势。

隋晓影也表示:“随着‘欧佩克+’持续增产石油,全球原油供给将持续增长。在全球经济维持低速增长的背景下,石油需求将受到明显打压,预计全年需求增量不足100万桶/日。此外,当前夏季石油消费旺季也接近尾声,石油需求预期环比将转弱。”

价格中枢可能逐步下移

展望后市行情,高健认为,当前布伦特原油期货价格仍处于单边下跌态势,甚至创下阶段新低。不过,7月以来形成的震荡区间尚未被完全突破。短期来看,在缺乏超预期利好因素支撑的情况下,需留意布伦特原油期货价格回落至60美元-65美元/桶低位区间的可能性。从中期角度而言,原油期货盘面尚未充分反映基本面因素变化,仍需对潜在的利空风险保持高度警惕。

魏鑫表示,就目前形势来看,国际原油市场将在长期供应压力与短期需求支撑之间寻求短暂的平衡。但从长期来看,原油价格向下的压力仍将是主导趋势。需重点关注“欧佩克+”石油产量的实际兑现情况,以及俄罗斯、伊朗等国的原油出口动态。

在隋晓影看来,短期而言,俄乌局势进展仍可能会对原油价格走势形成扰动。一旦停火协议未能取得预期进展,油价可能会出现阶段性反弹。然而,从中长期视角来看,在“欧佩克+”持续石油增产以及全球经济低速增长致使石油消费受限的大背景下,原油市场将呈现供大于求局面,这将对油价走势形成压制,今年剩余时间内整体运行中枢可能会逐步下移。

基于对未来原油价格走势看空的判断,隋晓影表示,与原油价格走势相关性较强的品种,会因成本下跌而受到拖累,例如,燃料油、沥青、PX、PTA等期货品种将跟随原油价格呈现下行趋势,投资者可考虑逢高布局空单。

开源证券金益腾:

政策和自律双轮驱动 化工行业周期拐点临近

● 刘英杰 谭丁豪

当下化工行业供需错配,价格走弱、盈利承压。不过,开源证券研究所副所长、化工首席分析师金益腾日前在接受中国证券报记者专访时表示,随着扩产进入尾声、政策逐步落地,化工行业正从“要市占率”转向“要利润”,有望开启周期新起点。

行业正面临多重挑战

金益腾表示,2022年以来,受供需错配影响,化工品价格持续走弱,竞争加剧导致企业盈利承压,不少企业陷入“增收不增利”局面。

他表示,今年以来,尽管多项扩内需政策落地有望带动国内需求企稳修复,但供给端竞争进一步加剧、海外需求提升空间有限,使得产品价格走弱,产能利用率走低问题愈发凸显,导致行业整体利润水平偏低,多数企业迫切希望改善竞争格局以回归正常盈利水平,在反内卷浪潮下,新一轮供给侧改革势在必行。

作为典型的周期性行业,化工行业的景气度波动有迹可循。2008年底至2015年,国际金融危机后的需求刺激计划推动制造业景气度快速回升;2015年底至2020年中,供给侧结构性改革通过“三去一降一补”等措施,显著提升了工业景气度;2020年底至2023年,我国率先从全球公共卫生事件冲击中恢复生产,叠加出口需求旺盛、新能源产业高速发展及“双碳”目标推进,工业景气度再度迅速回升。

从当前来看,金益腾认为,行业底部位置确定性较强。具体而言,多数化工子行业在历经多轮调整周期后集中度较高,因而再次通过提升集中度、推动产业出清来优化行业的空间有限。同时,中国多数化工品在全球市场份额占比较高,面临反倾销等外部压力较大,海外市场提升空间不大。

从趋势上看,金益腾认为,化工行情推动力已从过去的需求刺激为主,逐渐转向以供给侧改革为主。结合当前PPI历史数据对比,行业周期在底部区间徘徊已久,且需



视觉中国图片

求端短期改善程度相对有限,进一步印证了从供给端寻求突破、优化供需格局、推动行业向高质量发展转型的必要性。

在金益腾看来,供需错配是导致行业处于长期亏损状态的主要原因,“新价格法”明确不允许全行业长期处于亏损状态进行产品售卖,若能通过政策引导与市场调节消灭全行业亏损现象,龙头公司的利润底部必然会随之抬升。因此,供给端是化工行业出现拐点的关键变量,而需求端更多影响的是周期的高度。当下,国内化工行业的主要矛盾已聚焦于供需错配,亟需解决矛盾问题,推动化工行业走出底部。

自律与政策协同是关键

“当前化工行业反内卷进程正处于政策与产业摸底的起步阶段,行业协会已开始推动企业开展自律行动,但政策的强力推动仍待深化。”金益腾表示,从历史经验看,行业自律效果往往难以持续,短暂减产带来价格回升容易引发开工率反弹,重回供大于求的困境,难以形成趋势性、持续性的改善。

从案例来看,金益腾表示,制冷剂行业是国内化工品反内卷的成功范例,行业通

过配额制明确企业产量与销量,已实现周期回升和价格企稳,这为其他行业提供了行政手段与市场机制相结合的参考样本。

“在众多化工子行业中,开工率高的领域更具修复潜力。”金益腾认为,涤纶长丝、粘胶短纤等品种表现突出,其中涤纶长丝尤为典型。2024年5月,行业尝试“一口价”自律模式,短期内推动POY(预取向丝)、FDY(全拉伸丝)、DTY(拉伸变形丝)利润每吨分别增加571元、421元、371元,但受原油价格波动和下游需求低迷影响未能持续。今年行业进行策略调整,采用更灵活的自律方式,叠加产能格局优化,有望实现盈利修复。

涤纶长丝行业已进入产能低速增长期,供需逐步平衡,行业盈利改善主要通过两方面的措施:一是通过政策推动淘汰10%左右老旧产能;二是龙头企业联合减产保价,这一模式在2024年曾短期起效,2025年的持续尝试值得关注。

粘胶短纤行业则呈现不同特点,过去5年无新增产能,供需基本平稳。从行业修复路径上看,碳排放双控政策严控新增产能,遏制恶性竞争行为是驱动因素。作为化纤品种,其周期弹性与全球经济关联紧密,若全球贸易环境改善,则有望拉动需求,当前