

# 从通道依赖到多元驱动 期货公司差异化突围正当时

近日，随着上市期货公司2025年年报陆续披露，叠加上市券商旗下期货公司业绩随母公司年报一并披露，期货行业2025年经营业绩轮廓逐步清晰。据中国证券报记者不完全统计，目前已有33家期货公司交出年度“成绩单”。梳理数据发现，头部公司表现亮眼，9家头部期货公司净利润合计达56.93亿元，已占到全行业150家期货公司净利润总和的半数以上，行业“马太效应”愈发凸显。

业内人士认为，2025年期货行业业绩分化持续加剧，核心原因在于机构间资本实力、股东资源、综合服务能力的分层差距不断拉大。在行业竞争日趋激烈、传统经纪业务增长乏力的背景下，期货公司正逐步摆脱对通道业务的依赖，向多元业务驱动转型。展望未来，行业将进入高质量竞争阶段，差异化发展也成为各类期货公司实现突围的核心路径。

● 本报记者 马爽



视觉中国图片 制图/杨红

## 差异化发展筑牢行业高质量发展根基

面对业绩分化加剧、业务转型提速的行业现状，期货公司走差异化发展之路，已成为行业共识与必然选择。“差异化发展已成为期货行业演进的必然方向。”景川表示，随着手续费透明化、行业竞争底线不断明确，行业正从传统价格竞争，转向以服务质量与专业价值创造为核心的新阶段。与此同时，大数据、人工智能在风险管理、智能量化等领域广泛应用，外资控股期货公司加速入场，行业双向开放持续深化。在此背景下，行业整体格局加速分化，各类机构纷纷依托自身禀赋打造比较优势，走上差异化发展之路。

魏哲平也认为，期货市场是高度专业化的市场，兼具商品交易市场与金融投资市场双重属性与功能，但这一核心定位长期被市场忽视甚至误解。作为专业服务机构，期货公司必须深刻认清期货市场的双重属性，围绕服务能力与服务效率走差异化发展之路。他还提出了四大发展路径：资本与股东实力较强的期货公司，可充分依托资本优势与股东资源，全面布局场内经纪、场外衍生品、资产管理、跨境业务及风险管理，巩固市场主导地位；券商系期货公司，可依托大股东的渠道、研究与科技实力，重点挖掘期货市场的“金融投资市场”属性与功能，打造特色化金融服务体系；具备产业背景的期货公司，要围绕期货市场的“商品交易市场”属性与功能，深耕风险管理业务，深度服务实体经济；广大中小型期货公司，可聚焦区域市场或细分市场，服务本地中小企业、特定品种（如农产品、工业品）或个人客户，提供特色化、高性价比的专业服务。

从规模角度来看，景川进一步分析，头部券商系期货公司正加速向综合金融服务商转型，凭借牌照业务协同、国际化布局与金融科技输出能力，引领行业创新方向；中型期货公司则聚焦成为细分领域专家，深耕特定产业链，打造“全程陪伴式”产业服务模式；小型期货公司多立足区域市场，走特色化服务路线，聚焦区域特色产业或细分市场品种，部分通过构建重组谋求生存空间，否则将难以在日趋激烈的竞争中持续立足。

景川总结表示，无论期货公司规模大小，均需构建“研究驱动+智能量化+产业深耕”的核心能力，实现从“卖方通道”向“买方赋能”的角色转变。未来期货行业将形成“头部企业综合化、中小机构特色化”的稳定格局，差异化发展将成为行业高质量发展的核心支撑。

## 业绩分化不断加剧

梳理33家期货公司2025年业绩数据发现，分化态势进一步凸显，头部公司凭借综合优势持续领跑，多数中小公司则面临盈利承压甚至亏损的困境，行业头部集中格局持续加剧。

在已披露2025年业绩的期货公司中，中信期货以绝对优势领跑行业，成为唯一一家净利润突破10亿元大关的期货公司。数据显示，2025年，中信期货实现净利润10.72亿元，同比增长7.63%；国泰君安期货紧随其后，实现净利润9.36亿元，同比增长14.57%；中信建投期货净利润同比大增44.35%至6.51亿元。除上述三家外，头部阵营其他公司表现同样稳健。2025年，银河期货、东证期货、瑞达期货净利润均超5亿元，南华期货、广发期货净利润均超4亿元，招商期货净利润超3亿元。上述9家头部期货公司净利润合计达56.93亿元。而中国

期货业协会发布的数据显示，2025年全国150家期货公司母公司口径实现净利润110亿元，同比增长16.14%，这意味着9家头部公司的净利润总和已超过全行业总量的一半。

部分期货公司凭借业务突破实现净利润大幅增长。2025年，中泰期货净利润达0.86亿元，同比大涨1798.54%；混沌天成期货净利润达1.81亿元，实现扭亏为盈。此外，华泰期货、申银万国期货、方正中期期货净利润均超2亿元，光大期货、海通期货净利润均超1亿元。

与头部及部分成长型公司形成鲜明对比的是，部分期货公司业绩表现不佳。A+H股上市的弘业期货，2025年实现营业收入2.88亿元，同比下降20.53%，净利润399.27万元，同比大幅下降86.61%；光大期货、申银万国期货净利润分别同比下降33.33%、15.38%；宏源期货净利润降幅更为显著，同比下降95.72%。

西安交通大学客座教授景川表示，2025年期货行业净利润整体保持增长的背后，是显著的“马太效应”，行业头部集中态势持续加剧。

西南财经大学金融专业业导师魏哲平进一步分析，近两年证券、期货行业兼并重组加速推进，规模效应与业务协同效应逐步显现，而行业业绩持续分化的核心原因，在于机构之间在资本实力、股东资源、综合服务能力上的分层差距不断拉大。

魏哲平进一步解释，券商系头部公司依托股东资本、IB（介绍经纪商）渠道、成熟投研与风控体系，在金融期货、场外衍生品、资产管理、跨境业务等领域构筑起较高壁垒；产业系头部公司则深耕实体经济，通过期现结合、风险管理服务打造自身护城河；而多数中小期货公司仍高度依赖传统经纪业务，在佣金率持续下行、客户权益不断流失的双重压力下，盈

利持续承压，部分甚至陷入亏损。

监管政策导向也在加速行业格局重塑。景川表示，2025年修订的《期货公司分类监管规定》，以及《期货公司经纪业务不正当竞争行为管理规则（征求意见稿）》的发布，明确引导行业差异化发展、遏制恶性价格战。

展望未来，景川认为，期货行业头部集中趋势仍将进一步强化，但整体增速或会放缓，行业正从过去的普惠式增长转向高质量竞争阶段。

魏哲平持相同观点，他表示，业务资源将持续向大型机构，尤其是分类评级为A级的公司集中，而场外期权、跨境业务、资产管理等创新业务对资本规模、风控能力、牌照资质要求较高，中小机构在相关领域已难以与头部公司形成有效竞争，行业分化格局将进一步强化。

## 从通道依赖到多元业务协同驱动

在行业竞争日趋激烈、传统经纪业务增长乏力的背景下，越来越多的期货公司摆脱对通道业务的依赖，向多元业务驱动转型，盈利模式实现根本性升级。

“当前，期货行业盈利模式正经历根本性重构。”景川介绍，行业发展大致可分为三个阶段：第一阶段以通道服务为主，收入主要来源于交易手续费与利息净收入；第二阶段转向多元驱动，利润来自资产管理费、风险管理服务费；目前已进入第三阶段——风险管理合作阶段，收入来自综合金融服务与供应链金融。

瑞达期货是业务转型的典型代表，2025年其期货资管业务成为净利润增长的关键引擎。年报显示，瑞达期货2025年实现营业收入12.27亿元，同比增长23.20%；净利润5.47亿元，同比增长42.95%。其中，资产管理业务表现尤为突出，2025年实现营业收入2.06亿元，同

比增长81.34%，截至2025年末，资产管理规模达46.29亿元，同比增长97.40%。对于资管业务的快速发展，瑞达期货在年报中表示，公司积极加大创新投入，不断丰富产品类型，提升研究与资产管理能力，努力向服务机构客户转型，持续拓宽客户覆盖范围。

瑞达期货在年报中进一步表示，CTA（管理期货）策略产品是期货公司资管业务聚焦期货和衍生品领域的重要体现。CTA策略的崛起，本质上是投资者对多元化资产配置需求的必然结果，随着市场成熟度提升、策略不断进化，CTA策略将从可选配置逐渐成为标配，在大类资产配置中扮演更核心的角色。未来，公司将牢牢把握市场和行业发展机遇，充分发挥在衍生品领域的专业优势，打造风险可控的资产管理平台，大力发展各类以主动管理为主的产品，不断提高产品销售和管理能力。

景川表示，现阶段，期货公司资管业务正加速向主动管理转型，CTA策略等衍生品专业投研能力已成为核心壁垒。与此同时，风险管理业务则依托场外衍生品、做市业务等，成为期货公司服务实体经济的重要抓手。

境外业务也成为部分期货公司的增长亮点，南华期货便是其中的佼佼者。2025年，南华期货实现营业收入13.88亿元，同比增长2.45%；净利润4.86亿元，同比增长6.18%。截至2025年末，该公司境外经纪业务客户权益总规模达233.06亿港元，境外资管规模达48.12亿港元。其旗下香港子公司横华国际金融股份有限公司表现亮眼，2025年实现营业收入7.62亿元、净利润4.6亿元，同比分别增长16.51%和10.31%，成为公司盈利的重要支撑。

据悉，目前南华期货境外牌照体系持续升级，已累计取得19个全球交易所会员资质，覆

盖期货、证券、资管、外汇等全业务领域，位居中资期货机构第一梯队。东吴证券研报认为，南华期货凭借国际化战略先发优势打造差异化竞争力，尤其在境外清算方面拥有显著优势，有望持续兑现发展潜力。

魏哲平从行业发展角度分析，我国期货公司最初定位为中介机构，长期以经纪业务为核心，但发展至今，市场需求已发生深刻变化：一是行业正从单一经纪业务，向经纪、资管、境外业务、风险管理全方位需求转型；二是市场对期货公司的综合服务能力与研究定价能力要求持续提升；三是金融科技、人工智能对行业的渗透不断加深。

“适应这些变革已成为期货行业发展的必然趋势。”魏哲平表示，期货公司必须主动求变，要么全面满足市场多元化需求，要么立足自身比较优势，锻造核心竞争力。

# 中东冲突中长期影响或持续 黄金原油演绎下半场行情

● 本报记者 葛瑶

中东局势复杂多变，黄金、原油两大品种价格持续震荡，多空分歧明显。截至4月10日15:53，布伦特原油期货报约97.7美元/桶，COMEX黄金期货报约4780美元/盎司。

当前，市场对于中东未来局势具体走向尚存分歧，但已基本形成共识：冲突带来的中长期影响将持续显现，全球可再生能源转型有望加速。

## 黄金原油行情再演进

短期冲突缓解，市场视线开始转向复盘与中长期影响。中金公司总结认为，3月以来受美以伊冲突主导，地缘行情的上半场呈现为供应冲击推升油价和能源通胀压制黄金。

数据显示，在停工消息刺激下，4月8日布伦特原油单日暴跌约14%至94美元/桶附近，此后受以色列袭击黎巴嫩、霍尔木兹海峡通航争议影响，油价迅速反弹至97美元/桶左右。

金价方面，COMEX黄金期货价格3月下跌约11%，为2013年以来首次、2000年以来第5次单月跌幅超过10%，核心原因正是油价大涨引发通胀反弹风险，为美联储降息预期增添变数。据世界黄金协会数据，3月全球黄金ETF大

幅减持87吨，为2022年10月以来最高月度减幅，其中北美投资者减持82吨成为抛售主力。停工消息公布后，COMEX黄金期货价格一度冲高至约4888美元/盎司，随后回落至4700美元/盎司附近震荡。

中金公司研判认为，当前停工谈判和霍尔木兹海峡复航预期有望缓解短期油价超涨风险和黄金抛售压力，但地缘行情的下半场尚待展开。

具体来看，对于原油市场而言，一方面地缘谈判仍存在不确定性，油价高波动回归风险仍然存在；另一方面，现货短缺已成既定事实，且相较于通航恢复，海湾国家原油复产可能需要更多时间。据彭博数据，3月OPEC原油产量已低于2020年6月低位，环比上月大减约756万桶/日。因此，油价进一步下跌空间或较有限，若地缘谈判进展不及预期，高波动回归风险仍存。

对于黄金市场而言，中金公司认为，此前计入的加息预期或存在修正空间，后续不论是地缘局势缓和后的油价回调、货币政策重回宽松方向，还是供应冲击加剧衰退压力、触发避险价值凸显，黄金周期性投资需求和价格均有望在下半场迎来修复机会。此外，截至今年3月，我国央行已连续17个月增持黄金储备，3月增持规模进一步提升至4.98吨，中长期央行购金需求料持续为金价提供结构性支撑。

## 能源转型加速推进

从宏观层面来看，中东冲突或将进一步推动全球资产配置逻辑重构。中信证券认为，市场虽无法判断短期战事走向，但霍尔木兹海峡是全球能源咽喉，参考历史上数次原油价格中枢迁移，市场交易逻辑可转向此次地缘冲突带来的中长期影响。

“霍尔木兹海峡封锁对能源市场造成的冲击可能持续长达数年。”国际能源署署长法提赫·比罗尔在当地时间8日的一次采访中预测，比罗尔表示，能源基础设施已遭受大规模破坏，修复和重启需要时间，能源供应相关的影响将持续数月，甚至可能长达数年。

华泰证券认为，以能源为代表的原材料价格涨幅和海峡封锁时长呈非线性关系。鉴于物流和储备等环节存在冗余，海峡短时间封锁的经济代价较小，但供应缺口长期化的损失将非线性上升，在悲观情形下，全球将不得不通过某种形式的需求收缩实现供需再平衡。

因此，围绕中长期影响，市场形成的重要共识之一是中东局势或将加速全球向替代能源与可再生能源转型的进程，这为中国新能源产业带来了新的发展窗口。

中航证券首席经济学家董忠云认为，当前

全球能源格局面临供给冲击，高油价或加速能源转型进程，新能源板块在大滞胀周期中具备结构性优势。日本在20世纪70年代通过推动清洁能源技术，如“日光计划”，成功降低单位GDP的石油消耗，增强抗滞胀能力。中国新能源产业有望在这一背景下迎来重要发展机遇。

这一趋势已显现端倪。澳大利亚联邦汽车工业协会数据显示，3月澳大利亚全国售出的汽车中，近七分之一为电动车，108万辆汽车中有14.6%为电动车，创历史纪录，而去年同期这一比例仅为7.5%。其中，除了未被统计的特斯拉Model Y以外，当地最畅销的电动车是比亚迪海豹07，其销量3月环比跃升48.5%，同比增长更是达到244%。

招商证券数据表示，2024年起我国新能源相关产品出口增速明显回升，从产能角度看，新能源行业当前已步入产能周期修复通道。从产业链传导来看，非金属矿、有色、基础化工等上游材料行业将受益于新能源产业链发展。

## 中国资产凸显安全溢价

整体来看，在全球避险情绪升温的背景下，机构对中国资产前景持积极态度。

高盛认为，尽管全球宏观环境因地缘局势出现短期波动，但中国资产仍具备较强内生韧性与中期机遇。该机构认为，四大因素支撑中国

市场中长期活跃趋势：一是中东局势对中国整体影响相对有限；二是AI是2026年市场的核心关注点，全球AI累计资本开支预计于2026年—2030年达到约5万亿美元，中国科技巨头相较美国同行仍存在巨大投资空间；三是港股市场交易及融资活跃度提升，高科技项目和“A+H”IPO成为两大核心趋势；四是2025年以来全球长线投资者参与中国IPO日渐活跃。

浙商证券首席经济学家李超提出了更具前瞻性的判断框架。他表示，“去美元”交易下央行购金曾推动黄金价格持续走强。在全球地缘与产业格局剧变的背景下，央行购金带动黄金价格大幅上行的走势，将在另一条主线上重演，总规模约132万亿美元的全球长期资产配置资金，其过去配置的固收类安全资产正在逐步显现裂痕，将迫切地在全球范围内寻找“新黄金”，而“新黄金”正是地缘复杂化背景下中国国企的安全资产。

在李超看来，中国内债比例低，在庞大外债支撑下外债偿付能力强劲；中国固定资产投资占GDP比重达6.13%，远超美国（4.47%）、日本（3.6%）；中国“公共资本”占GDP比重146%，同样远超美国、日本和德国。以上证央企红利指数为例，截至2026年4月该指数市盈率仅9.3倍，股息率4.4%，成立以来年化回报率约11.37%，近一年回报率13.8%，表现相对稳定且远超长期资产配置要求。