



证券公司行业季度观察

——2024 年第一季度

联合资信金融评级二部 证券行业组



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



摘要:

2024 年一季度，证券公司受处罚频次同比明显提升，证券公司需进一步强化合规内控及风险控制水平以应对趋严的监管环境；证券市场大幅波动，证券公司整体经营业绩同比有所下滑，各业务板块业绩增长均承压；证券公司经营风险可控，无重大风险事件发生，行业信用水平保持稳定。

- 证监会政策文件密集发布，对上市公司质量、行业机构执业质量提出了更高要求；证券行业严监管态势延续，证券公司受处罚频次创新高。
- 证券公司各类债务融资工具发行规模同比下降，当期净融资规模为负，融资需求略有下降；融资成本延续下降趋势，但 AAA 和 AA+利差环比有所走阔。
- 无证券公司 IPO 或增发，证券公司资本补充受市场及监管政策环境影响而明显放缓。
- 期末股票市场指数较上年末小幅上涨，但期间波动较大，权益自营业务表现弱于上年同期。
- 市场交投活跃程度趋稳维持在历史较高水平，但佣金费率持续下行，经纪业务业绩仍面临压力。
- IPO 审核项目数量大幅减少，阶段性收紧趋势明显，股权项目募集资金规模环比、同比均有较大幅度的下降；证券公司债券承销规模同比小幅增长而环比有所下降。
- 受监管政策及市场波动影响，市场两融余额波动下降；市场股票质押规模仍处于下降趋势，信用业务风险整体可控。

一、监管动态

1、行业要闻

2024 年以来，监管机构加强了对融券业务的监管；3 月，证监会政策文件密集发布，对上市公司质量、行业机构执业质量提出了更高要求；证券行业严监管态势延续，有利于行业长期规范健康发展。

2024 年一季度，证券行业严监管态势延续。1 月，证监会加强了对限售股出借的监管，进一步优化了融券机制，制约机构在信息、工具运用方面的优势，给各类投资者更充足的时间消化市场信息，打击了借融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为，营造了更加公平的市场秩序。2 月，证监会进一步加大了对融券业务的监管力度并暂停了新增转融券规模，相关监管举措实施后，市场融券余额明显下降。

3 月，针对证券基金经营机构存在的经营理念有偏差、功能发挥不充分、治理水平待强化、合规意识和水平不高等问题，证监会发布了《[关于加强证券公司和公募基金监管加快推进一流投资银行和投资机构的意见（试行）](#)》，文件聚焦校正行业机构定位、促进功能发挥、提升专业服务能力 and 监管效能，提出了 7 个方面 25 项政策措施，并提出推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展态势，并在 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构；针对我国上市公司存在的财务造假，大股东违规减持侵占上市公司利益，分红的稳定性、及时性和可预期性相对不足、对自身投资价值重视程度不够等问题，证监会发布关于《[加强上市公司监管的意见（试行）](#)》，对信息披露、绕道减持、现金分红、加强市值管理四个方面作出了更明确要求；证监会发布《[关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）](#)》，文件着眼于从源头提高上市公司质量，全面从严加强对企业发行上市活动监管，压紧压实发行监管全链条各相关方责任，维护良好的发行秩序和生态；为了进一步发挥现场检查的把关作用，从根本上整治首发企业在检查过程中撤回上市申请的现象，证监会完成了《[首发企业现场检查规定](#)》修订工作；实践中发现，辅导监管存在重点不够突出，与审核注册衔接还不够紧密等问题，故证监会对《[首次公开发行股票并上市辅导监管规定](#)》进行修订并发布实施。

2024 年 5 月，证监会发布修订后的《[关于加强上市证券公司监管的规定](#)》，旨在加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，引导上市证券公司努力回归本源、做优做强，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用；证监会发布《[上市公司股东减持股份管理暂行办法](#)》《[上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则](#)》，上述规定进一步完善了资本市场减持规则体系，严格规范了大股东尤其是控股股东、实际控制人减持行为，对防范各类绕道减持具有明显积极意义。

表 1 2024 年一季度证监会要闻

时间	重要事件	主要内容
1 月	证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借	具体包括：一是全面暂停限售股出借；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素，第一项措施自 1 月 29 日起实施，第二项措施自 3 月 18 日起实施。
2 月	证监会新闻发言人就“两融”融券业务有关情况答记者问	证监会对融券业务提出三方面进一步加强监管的措施：一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相 T+0 交易）的投资者提供融券；三是持续加大监管执法力度，我会将依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为，确保融券业务平稳运行。
2 月	中国证监会主要领导调整	中共中央决定，任命吴清同志为中国证券监督管理委员会党委书记，免去易会满同志的中国证券监督管理委员会党委书记职务。国务院决定，任命吴清同志为中国证券监督管理委员会主席，免去易会满同志的中国证券监督管理委员会主席职务。
3 月	证监会发布关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）	一是行业机构定位；二是夯实合规风控基础；三是优化行业发展生态；四是促进行业发挥功能；五是全面强化监管执法；六是防范化解金融风险；七是抓好监管队伍建设。
3 月	证监会发布关于加强上市公司监管的意见（试行）	一、将强信息披露监管，严惩业绩造假；二、防范绕道减持，维护市场信心；三、加强现金分红监管，增强投资者回报；四、推动上市公司加强市值管理，提升投资价值。
3 月	证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件	一是严把拟上市企业申报质量；二是压实中介机构“看门人”责任；三是突出交易所审核主体责任；四是强化证监会派出机构在地监管责任；五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责；六是优化多层次资本市场功能衔接；七是规范引导资本健康发展；八是健全全链条监督问责体系。
3 月	证监会发布实施《首发企业现场检查规定》	修订后的《现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开展检查的机制。同时，《现场检查规定》进一步规范了现场检查程序，强调现场检查处理标准统一。
3 月	证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	一是要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程，督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策。二是明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉，拓展发行监管信息源。三是规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告，形成辅导监管与审核注册的有机联动。

资料来源：公开信息披露，联合资信整理

2、处罚情况

2024 年一季度，监管机构未对证券公司作出暂停业务等重大处罚，但证券公司监管处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高；业务处罚仍主要集中于经纪、投行、资管、研究业务；证券公

司面临较大监管处罚压力，需关注相关处罚对公司业务开展的影响情况。

根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单 117 张（上年同期 21 张），其中针对证券公司主体开具的罚单 30 张（上年同期 12 张），针对个人开具的罚单 87 张（上年同期 9 张），开具罚单数量创新高。从处罚数量上看，业务类处罚居多，内控合规、信息披露方面亦有部分罚单；处分类型以出具警示函为主。从具体业务处罚来看，发布研究报告业务涉及问题包括发布研究报告前泄露研究报告内容及观点、证券分析师违规向客户私自荐股、未取得分析师资格人员发布研究观点等方面；投行业务涉及问题包括保荐违规、发行人上市当年即亏损、持续督导未勤勉尽责等；经纪业务涉及问题主要包括未履行客户身份识别义务、从业人员违规炒股、未取得基金从业资格员工从事基金业务、以经营业绩为依据对个别专职合规人员进行考核等；资管业务涉及问题包括存在个别资管产品投资最终投资者的关联债券，具有通道业务特征，投资标的、交易对手备选库管理不完善，交易系统风控指标设置存在缺陷，非标投资存续期管理存在不足等。

二、债市追踪

1、一级市场发行

2024 年一季度，我国证券公司各类债务融资工具发行规模同比明显下降，当期净融资规模为负；公司债仍为最主要的发行品种。

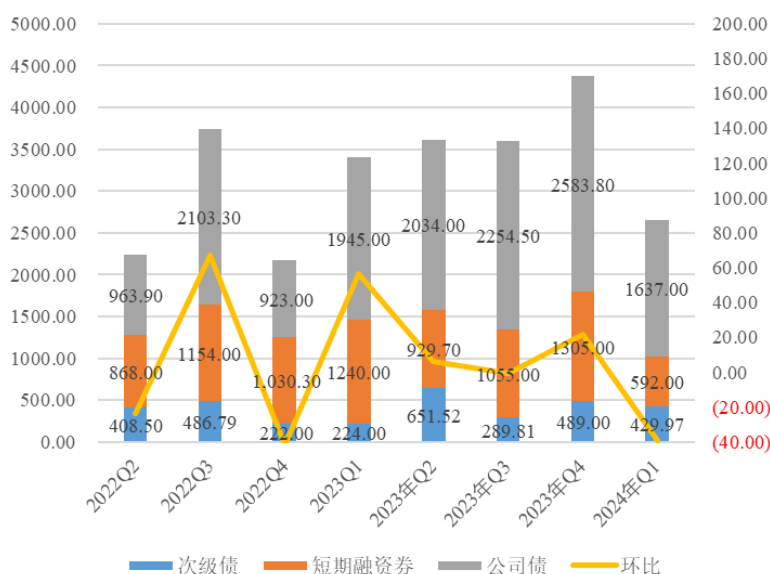
2024 年一季度，我国证券公司各类债务融资工具到期 132 期，同比增加 10 期，环比下降 12 期，到期规模 2752.94 亿元，同比增长 14.16%，环比增长 1.04%；发行各类债务融资工具 147 期，同比下降 32 期，环比下降 69 期；发行规模合计 2658.97 亿元，同比下降 22.00%，环比下降 39.26%。整体来看，证券公司 2024 年一季度发行各类债务融资工具净融资规模为负，融资需求略有下降。

公司债方面，证券公司 2024 年一季度合计发行公司债 85 期，同比减少 4 期，环比减少 27 期；合计募资 1637.00 亿元，同比下降 15.94%，环比下降 36.64%；发行规模占比为 61.57%，占比同比增加 4.51 个百分点。

短期融资券方面，证券公司 2024 年一季度合计发行了短期融资券期，同比减少 35 期，环比减少 39 期；合计募资 592.00 亿元，同比下降 52.26%，环比下降 54.64%；占证券公司总发行规模的 22.26%，同比下降 14.11 个百分点，发行规模占比同比有所下降。

次级债方面，证券公司 2024 年一季度合计发行次级债 23 期，同比增加 7 期，环比减少 3 期；合计募资 429.97 亿元，同比大幅增长 91.95%，环比下降 12.07%，占总发行规模的 16.17%，占比同比增加 9.60 个百分点；证券公司次级债券的发行规模同比明显上升，但环比有所下降。

图1 证券公司发债情况统计（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

2024年第一季度，证券公司发行利差在主体评级和期限上均具有明显区分度；AAA和AA⁺利差环比有所走阔。

2024年第一季度，证券公司发行不同债券品种在不同主体级别和不同期限上均具有明显区分度，AAA主体发行利率显著低于AA⁺级证券公司，AAA级证券公司发行3年期公司债券利差均值在50.41BP，低于AA⁺和AA证券公司发行同等期限公司债券利率。AAA证券公司发行5年期限的公司债利差均值高于AA⁺证券公司主要系当期AA⁺证券公司仅发行一单且具有不可撤销连带责任保证担保所致。AAA证券公司发行3年期次级债利差均值低于AA级证券公司发行同期限的次级债券利差均值。

表2 2024年第一季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

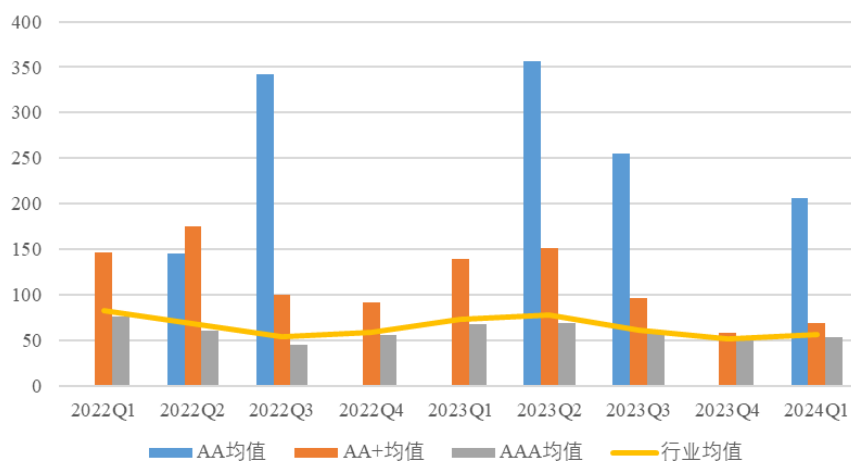
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	6个月内（含）	AAA	51.03
	1年	AAA	115.00
	2年	AAA	152.00
	3年	AAA	50.41
		AA ⁺	72.03
		AA	172.28
	4年	AAA	20.81
	5年	AAA	51.58
		AA ⁺	50.69
	7年	AAA	48.00
	10年	AAA	43.92
短期融资券	6个月内（含）	AAA	46.94
	1年	AAA	50.37
		AA ⁺	72.67

次级债	3 年	AAA	68.20
		AA	223.13
	5 年	AAA	69.95

注：利差=发行票面利率-起息当日同期限中证国债到期收益率，对于无法完全一致的发行期限采用近似期限来代替
资料来源：Wind，联合资信整理

2024 年一季度，证券公司发行利差环比有所走阔，主体评级为 AAA 和 AA⁺证券公司发行利差均值环比均有所上升；行业利差均值 56.58BP，同比增长 5.01 个 BP，环比下降 16.76 个 BP；AAA 证券公司平均利差低于 AA⁺利差 16.54 个 BP，差额同比下降 54.84 个 BP，环比增加 9.39 个 BP。综上所述，AAA 证券公司在融资成本方面优势明显。

图 2 证券公司不同主体级别利差变动情况（单位：BP）



注：部分季度 AA 级证券公司未发行债券
资料来源：Wind，联合资信整理

2、二级市场跟踪

2024 年一季度，证券公司信用水平及二级市场债券价格整体维持稳定。

2024 年一季度，证券公司主体级别均无调整。

2024 年一季度，证券公司发行债券在二级市场不存在价格大幅波动情况，整体运行良好。

三、资本补充

2024 年一季度，无证券公司实现 IPO 或其他 A 股股权融资，证券公司资本补充受市场及监管政策环境影响明显放缓。

根据 Wind 统计，截至 2024 年 3 月末，东莞证券、华宝证券、华龙证券、财信证券、开源证券因财报更新 IPO 审核终止；渤海证券 IPO 申报处于问询阶段；东海证券、申港证券、华金证券、国开证券、湘财证券处于 IPO 辅导备案登记受理状态。2024 年一季度，无证券公司 IPO 发行上市。

再融资方面，2024 年以来，国联证券股票增发预案已完成交易所两轮审核问询函的回复，处于排队在审状态；浙商证券、天风证券、南京证券和中泰证券股票增发预案已获得股东大会通过；

中原证券股票增发计划停止实施。2024 年以来，证券公司暂无配股预案通过证监会。

表 3 2024 年以来证券公司股权融资最新进展

融资动作	公司名称	进度	日期	价格（元）	募资总额（亿元）
IPO	东莞证券	中止审查	2024-03-31	--	--
	华宝证券	中止审查	2024-03-31	--	--
	财信证券	中止审查	2024-03-31	--	--
	渤海证券	已问询	2023-06-30	--	--
	华龙证券	中止审查	2024-03-31	--	--
	开源证券	中止审查	2024-03-31	--	--
增发	浙商证券	股东大会通过	2023-03-18	--	--
	天风证券	股东大会通过	2023-05-19	--	--
	南京证券	股东大会通过	2023-06-21	--	--
	中原证券	停止实施	2023-07-22	--	--
	中泰证券	股东大会通过	2023-09-23	--	--
	国联证券	排队在审状态	2024-03-31	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、业绩表现

1、自营业务

2024 年一季度，期末股票市场指数较上年末小幅上涨，但期间波动较大，权益自营业务一季度表现弱于上年同期。

截至 2024 年 3 月末，上证指数收于 3041.17 点，较上年末上涨 2.23%；深证成指收于 9400.85 点，较上年末下跌 1.30%。中债一综合净价（总值）指数收于 106.05 点，较上年末上涨 1.25%。2024 年一季度，随着国内经济修复向好、利好政策的持续落地，国内股票市场指数下跌后快速反弹，但整体表现不及上年同期。

图 3 股票市场指数（单位：点）

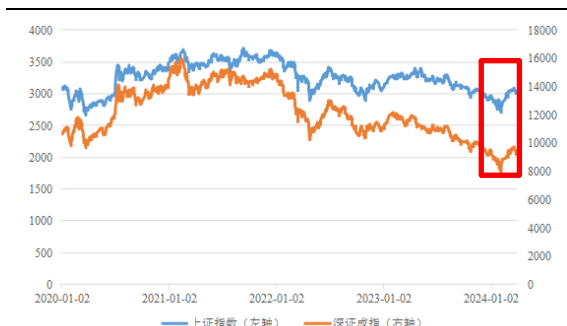


图 4 中债综合净价（总值）指数（单位：点）



资料来源：Wind，联合资信整理

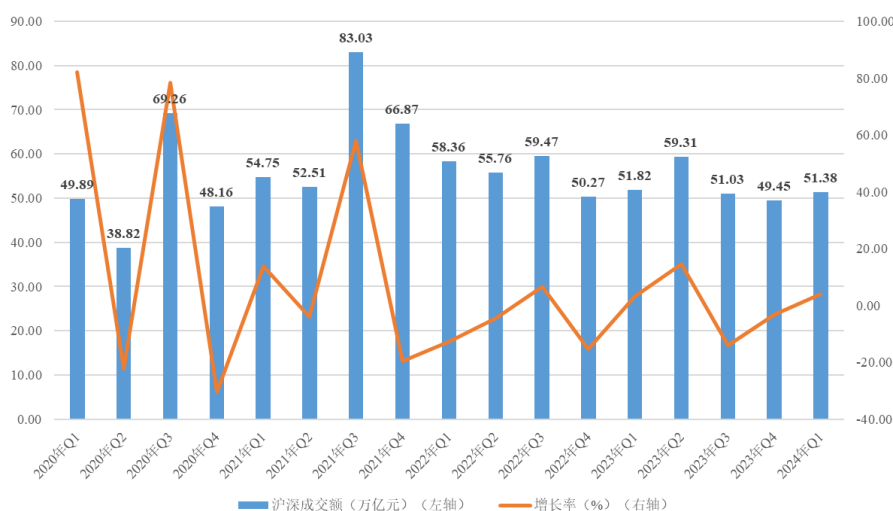
2、经纪业务

2024 年第一季度，市场交投活跃程度趋稳维持在历史较高水平，但佣金费率持续下行，经

纪业务业绩仍面临压力。

2024 年一季度，沪深两市成交额 51.38 万亿元，环比增长 3.90%，同比下降 0.84%，股市交投活跃程度趋稳但处于历史较低水平。2023 年 8 月下旬，为响应监管要求提振资本市场，包括中信证券、国泰君安、海通证券、中信建投等多家券商陆续发布了下调交易佣金的通知，本次下调佣金主要为针对沪深 A 股交易经手费的下调（30%），对券商净佣金水平影响相对较小。在行业佣金费率下降持续及市场成交额仍较低的情况下，证券公司 2024 年第一季度经纪业务业绩表现预计将不及上年同期，对经纪业务依赖程度较高的中小券商经营业绩将面临较大下行压力。

图 5 沪深股票成交额



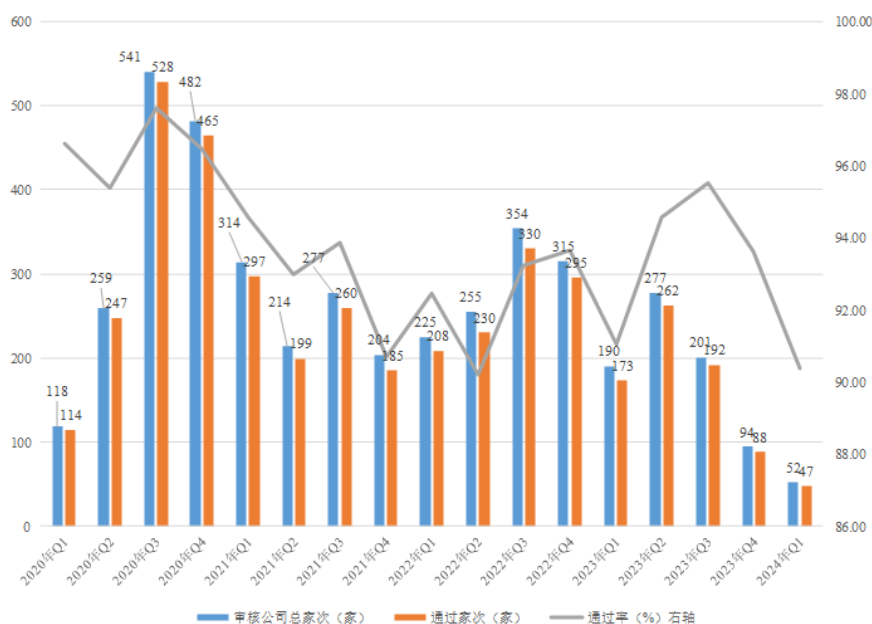
资料来源：Wind，联合资信整理

3、投资银行业务

2024 年一季度，证监会审核项目通过率仍保持很高水平，但审核项目数量大幅减少，IPO 收紧趋势明显。

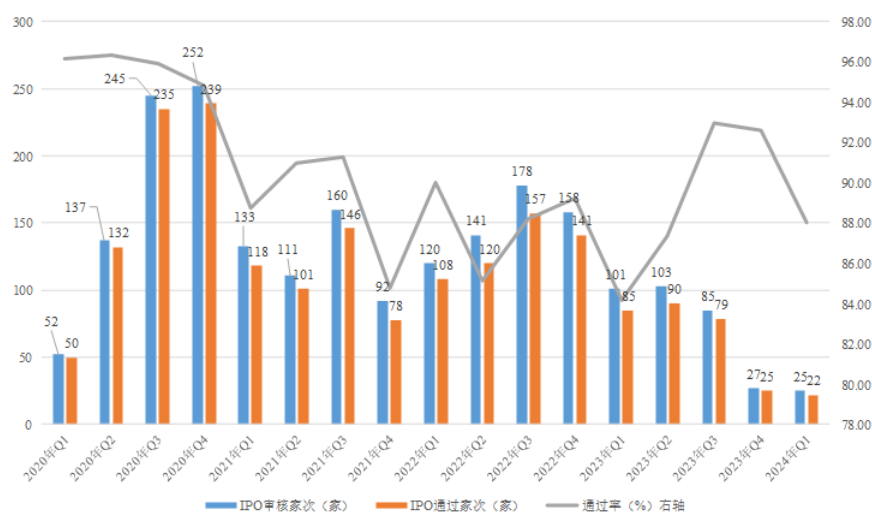
2024 年一季度，证监会审核项目总家次及通过家次分别为 52 家和 47 家，分别较上年同期减少 138 家和 126 家，审核通过率为 90.38%，通过率仍保持在很高水平；其中 IPO 审核家次及过会家次分别为 25 家和 22 家，分别较上年同期减少 76 家和 63 家，IPO 审核家数同比大幅减少，审核通过率为 88.00%，同比上升 3.84 个百分点。2024 年一季度，证券公司承销项目主动撤回家次 112 家，较上年同期增加 24 家。自 2023 年 8 月起，证监会加强一、二级市场逆周期调节，IPO 审核持续收紧；2024 年 3 月，证监会发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》，从严监管企业发行上市活动，提高上市公司质量，规范引导资本健康发展，IPO 申报节奏放缓。考虑到 2024 年一季度证监会审核项目数量减少、市场直接融资募资规模下降，及 IPO 申报数量减少、审核保持收紧等因素，证券公司 2024 年一季度投行业务实现收入有所降低。

图 6 证监会审核项目通过情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图7 IPO审核通过情况

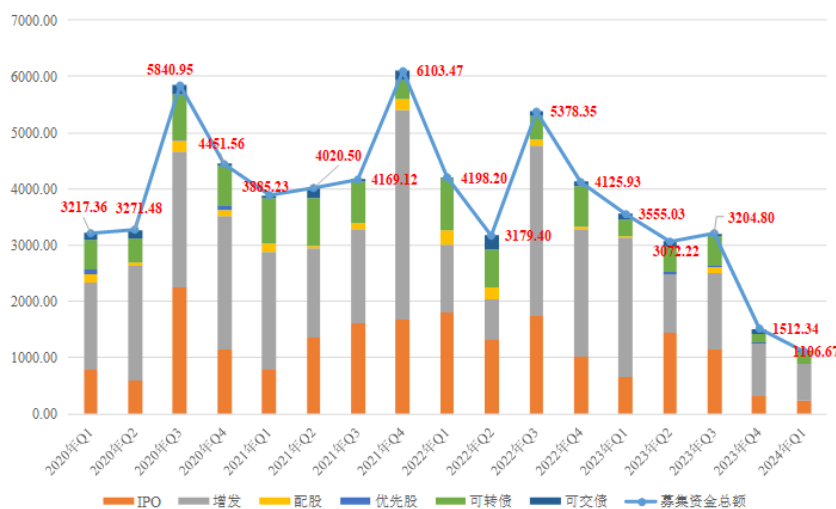


资料来源：Wind，联合资信整理

2024年一季度，股权项目募集资金规模环比和同比均有较大幅度的下降。

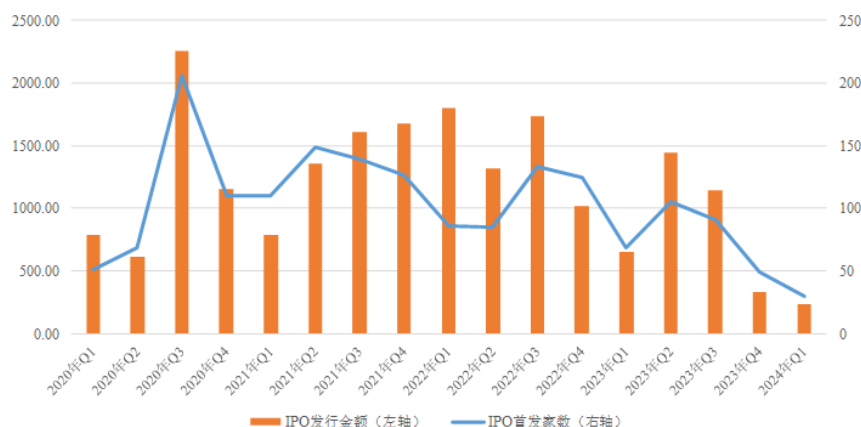
2024年一季度，各类股权项目融资总额 1106.67 亿元，环比下降 26.82%，同比下降 68.87%。从募集资金规模看，2024 年一季度，IPO、增发和可转债分别募集资金 236.19 亿元、666.83 亿元和 195.74 亿元，分别占募集资金总额的 21.34%、60.26%和 17.69%。2024 年一季度，通过 IPO 募集资金规模同比和环比分别大幅下降 63.71%和 28.22%，同过定向增发募资规模同比和环比亦有较大幅度的减少。

图8 证券公司投行业务股权类项目情况（单位：亿元）



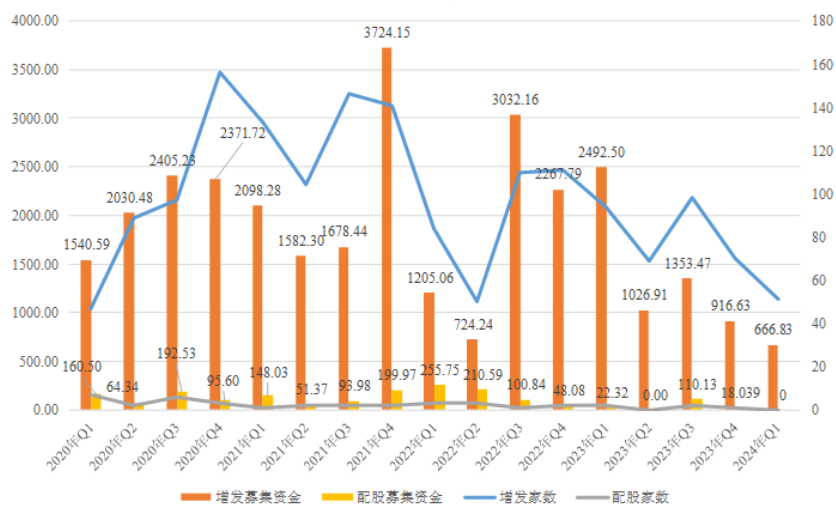
资料来源: Wind, 联合资信整理

图9 IPO发行情况 (单位: 亿元、家)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图10 再融资情况 (单位: 亿元、家)

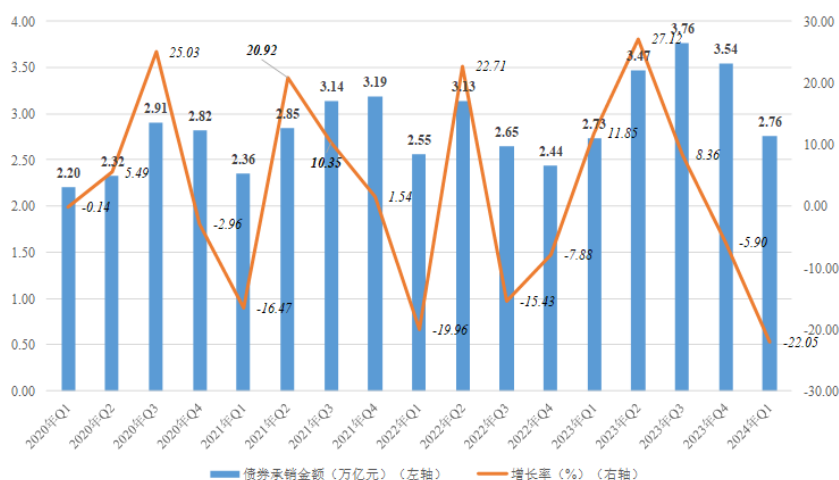


资料来源: Wind, 联合资信整理

证券公司债券承销规模同比小幅增长、环比有所下降。

自 2023 年 9 月起，国务院连续下发《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35）、《重点省份分类加强政府投资项目管理暂行办法（试行）》（国办发〔2023〕47 号），对于地方政府融资平台、参照地方政府平台管理的国企和普通国有企业的债务融资给出相关指导意见，要求 12 个省份的债务风险降至中低水平。基于中央政府化债方案和上述文件的指导，2024 年一季度，证券公司各类债券承销金额 2.76 万亿元，同比小幅增长 1.04%，环比下降 22.05%。

图 11 证券公司投行业务债券承销情况



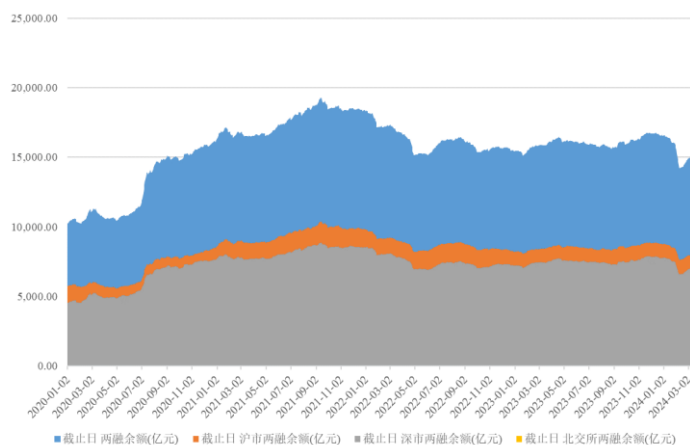
资料来源：Wind，联合资信整理

4、信用交易业务

2024 年一季度沪深两市两融余额同比环比均有所下降。

截至 2024 年 3 月末，市场两融余额 15379.49 亿元，环比下降 6.84%，同比下降 4.28%；其中沪市两融余额 8147.23 亿元，环比下降 6.88%，同比下降 4.48%；深市两融余额 7220.65 亿元，环比下降 6.81%，同比下降 4.20%。2024 年一季度，市场两融业务规模较上年末小幅下降。2024 年第一季度，证券公司两融业务利息收入预计小幅下降。

图 12 两融业务余额情况

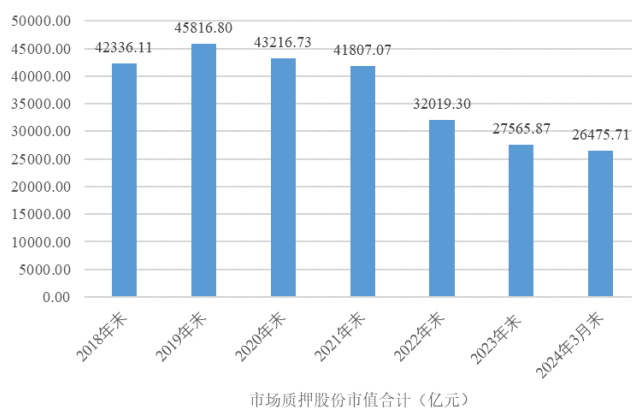


资料来源：Wind，联合资信整理

市场股票质押规模仍处于下降趋势，整体风险可控。

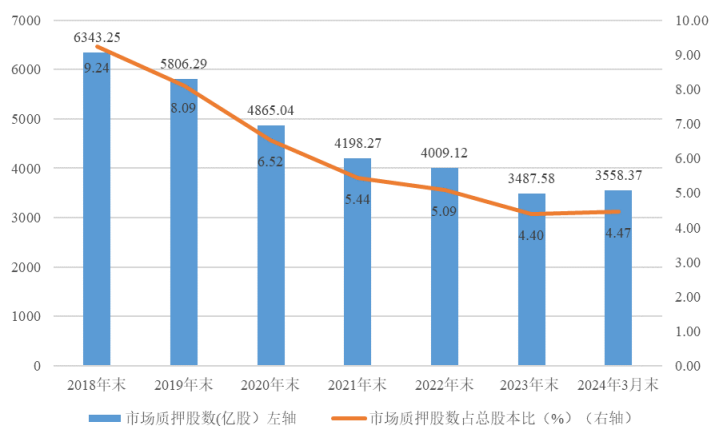
截至 2024 年 3 月末，市场质押股份市值合计 2.65 万亿元，较上年末下降 3.95%，市场质押股份市值自 2019 年以来持续下降；市场质押股数占总股本比例为 4.47%，较上年末增长 0.07 个百分点。近年来，证券公司积累了较为丰富的开展股票质押业务经验，随着市场的回暖及风险的逐步化解，股票质押业务风险整体可控。

图 13 市场质押股份市值情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 14 市场质押股数情况



资料来源：Wind，联合资信整理

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。