

证券公司行业季度观察

——2023 年第二季度

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 潘岳辰 汪海立

摘要：

2023 年二季度，证券公司债券发行规模同比大幅增长；期末股票市场指数较年初小幅上涨，除自营业务外，证券公司其余各业务板块 2023 年上半年业绩同比预计不会出现显著增长。证券公司经营风险可控，无重大风险事件发生，整体信用水平保持稳定。

- 注册制全面实行，相关配套制度及法律法规进一步完善。
- 证券公司发行债务融资工具规模同比和环比均明显增长；发行债券利差走阔，不同级别发行主体利差仍存在明显区分度。
- 2023 年二季度，无证券公司 IPO 或增发发行上市，证券公司资本补充有所放缓。
- 2023 年二季度，国内股票市场指数有所回落，但指数表现略优于上年同期；2023 年上半年，股票市场指数波动上涨，2023 年上半年自营业务业绩表现预计将优于上年同期。
- 2023 年二季度市场交投活跃度同比环比均有所上升，但 2023 年上半年股票市场交易量同比下降，经纪业务增长动力仍显不足。
- 2023 年二季度，证监会审核项目数量同比有所增加，但 IPO 审核数量有所减少，项目审核通过率同比有所提升；股权项目募集资金规模同比环比均有所下降；债券承销规模同比环比均有所增长。
- 2023 年二季度末市场两融余额较上年末小幅增长，但较上年同期末有所下降，两融业务规模与股票市场指数波动情况基本一致。2019 年以来，证券公司积累了较多股票质押业务风险化解经验，随着存量风险的逐步化解，证券公司股票质押业务风险可控。

一、监管动态

政策概览

监管机构改革不断推进，过渡期工作安排逐步落实；更多金融改革工作稳定运行，促进金融行业服务实体经济，行业延续严监管态势。

2023 年二季度，监管机构改革在不断推进；4 月，证监会核发首批企业债券注册批文，同期，中国证监会、发改委联合发布《关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告》，公告阐明了过渡期期限设置、企业债券受理审核、发行承销、监管执法、风险防控等工作安排情况。

国务院办公厅发布《关于上市公司独立董事制度改革的意见》，证监会就《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以“明确独立董事职责定位、优化履职方式、强化任职管理、改善选任制度、加强履职保障、严格履职情况监督管理、健全责任约束机制、完善内外部监督体系”等八个方面为重点改革任务，充分体现了党中央、国务院对建立健全中国特色现代企业制度和中国特色现代资本市场的高度重视，也表明了加强和完善现代金融监管，守住不发生系统性风险底线，建设中国特色现代资本市场的决心。

表 1 2023 年二季度证券行业相关政策及监管政策

时间	本季政策	联合点评
4 月	国务院办公厅发布《关于上市公司独立董事制度改革的意见》	进一步优化上市公司独立董事制度，提升独立董事履职能力，充分发挥独立董事作用
4 月	证监会就《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》公开征求意见	根据八个方面重点改革任务，进一步细化独立董事制度各环节具体要求，构建科学合理、互相衔接的规则体系，充分发挥法治的引领、规范、保障作用
4 月	证监会就《证券期货市场主机交易托管管理规定（征求意见稿）》公开征求意见	规范证券期货市场主机交易托管活动，保护投资者合法权益，维护证券期货市场安全平稳运行
4 月	中国证监会、发改委联合发布《关于企业债券发行审核职责划转过渡期工作安排的公告》	过渡期内企业债券受理审核、发行承销、登记托管等安排保持不变，企业债券发行注册、监管执法、风险防控等工作有序衔接，压实企业债券发行人和相关机构责任
5 月	证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》	进一步健全资本市场功能，加快提升科技创新企业服务质效，促进科技、产业和金融良性循环，更好支持高水平科技自立自强
6 月	证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见	健全资本市场财富管理功能，深化投资端改革，培育资本市场买方中介队伍

资料来源：证监会网站，联合资信整理

处罚情况

2023 年二季度，监管机构对证券公司作出暂停业务等重大处罚较多，证券公司监管处罚频次同、环比均大幅增长，严监管趋势延续，多家证券公司因投行业务、经纪业务开展时未勤勉尽责及研报违规等问题受到监管措施。

2023 年二季度，各监管机构对证券公司（含分支机构和从业人员）共计开出 116 张罚单，同、环比均大幅增长，其中，投研业务收到罚单较多，主要事由包括部分研究报告底稿留存不全面、合规审查意见留痕不足、未登记为证券分析师的人员在研究报告上签字等；监

管机构对证券公司作出的暂停业务等重大处罚较多，国都证券因投行业务存在多方问题，被暂停投行业务 6 个月，五矿证券因私募资产管理业务存在问题，被责令改正并暂停新增私募资产管理产品备案 6 个月。2023 年二季度严监管态势延续，证券公司处罚频次保持在较高水平。

表 2 2023 年二季度部分证券公司被处罚情况

时间	证券公司	处罚事项
4 月	国都证券	因投行业务存在多方问题，北京证监局决定对国都证券采取责令改正并限制业务活动的行政监管措施，暂停与股票发行相关的保荐、承销业务等投行类业务 6 个月
6 月	东北证券	因在豫金刚石 2016 年非公开发行股票项目的保荐中存在多方违规，持续督导期间未勤勉尽责，东北证券被“没一罚三”，合计罚没金额达到 754.72 万元
6 月	五矿证券	私募资产管理业务存在问题，被责令改正并暂停新增私募资产管理产品备案 6 个月

数据来源：证监会网站，联合资信整理

二、债市追踪

一级市场发行

2023 年二季度，我国证券公司各类债务融资到期规模 3042.10 亿元，同比增长 3.66%，环比增长 26.15%；发行各类债务融资工具规模合计 3615.22 亿元，同比增长 61.36%，环比增长 6.05%；公司债和短期融资券为发行规模前两大发行品种。

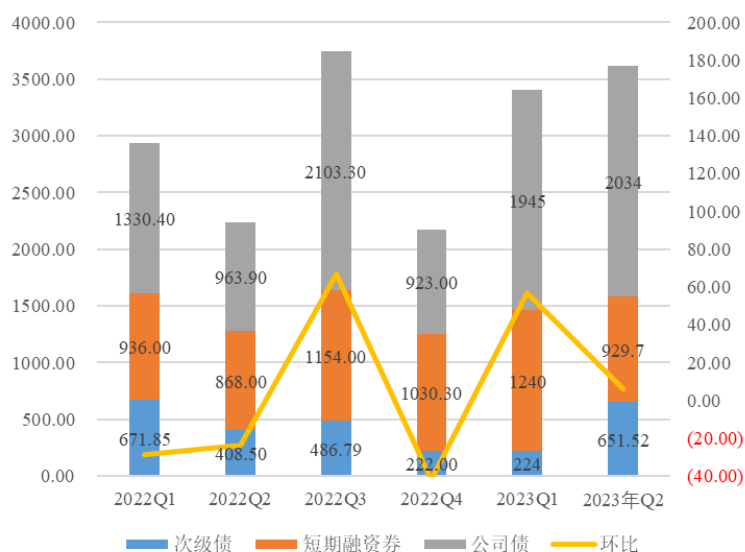
2023 年二季度，公司债方面，证券公司合计发行了 100 期公司债，同比增加 52 期，环比增加 11 期；合计募资 2034 亿元，同比增长 111.02%，环比增长 4.58%；发行规模占比为 56.26%，占比同比增加 13.24 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 62 期短期融资券，同比增加 15 期，环比下降 12 期；合计募资 929.70 亿元，同比增长 7.11%，环比下降 25.02%；占证券公司总发行规模的 25.72%，同比下降 13.03 个百分点。

次级债方面，证券公司共计发行 30 期次级债，同比增加 13 期，环比增加 14 期；合计募资 651.52 亿元，同比大幅增长 59.49%，环比大幅增长 190.86%，占总发行规模的 18.02%，占比同比下降 0.21 个百分点，发行规模占比同比变动不大。

2023 年二季度，我国证券公司各类债务融资工具到期 139 期，同比增加 10 期，环比增加 17 期，到期规模 3042.10 亿元，同比增长 3.66%，环比增长 26.15%；发行各类债务融资工具 192 期，同比增加 80 期，环比增加 13 期；发行规模合计 3615.22 亿元，同比增长 61.36%，环比增长 6.05%。

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

2023年第二季度，短期融资券发行主体评级均为AA⁺和AAA，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。

2023年第二季度，证券公司发行利差均值77.83BP,同比增长9.49个BP。证券公司发行不同债券品种在不同主体评级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2年期和3年期公司债券利差均值在61.79BP和81.79BP，远低于AA⁺证券公司发行同等期限公司债券利率。AAA证券公司发行6个月期限短期融资券利差均值在46.57BP，AA⁺证券公司为70.67BP。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。综上所述，AAA证券公司在融资成本方面优势明显。

表3 2023年第二季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

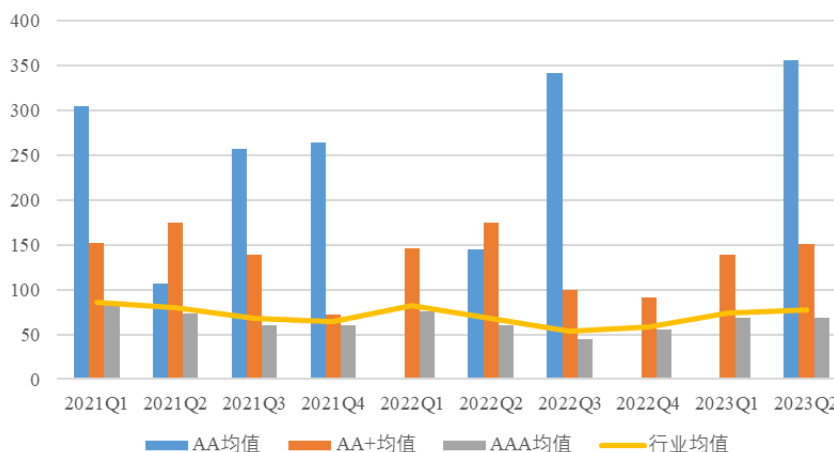
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	3个月	AAA	45.02
	6个月	AAA	45.42
	9个月	AAA	55.24
	1年	AAA	53.36
	2年	AAA	61.79
		AA ⁺	219.44
	3年	AAA	81.79
		AA ⁺	159.83
	5年	AAA	60.65
短期融资券	2个月	AAA	76.53
	3个月	AAA	53.05
	6个月	AAA	46.57
		AA ⁺	70.67
	9个月	AAA	50.29
		AA ⁺	63.36

	1 年	AAA	63.46
次级债	1 年	AAA	67.37
	2 年	AAA	95.46
	3 年	AAA	112.55
		AA ⁺	211.10
	5 年	AAA	114.18
		AA	356.34

注：利差=发行票面利率-发行当日同期限中债国债到期收益率，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

2023 年二季度，证券公司发行利差有所走阔，主体评级为 AAA 和 AA⁺证券公司发行利差均值均有所增长；行业利差均值 77.83BP，同比增长 9.49 个 BP，环比增加 4.49BP；AAA 证券公司平均利差低于 AA⁺利差 82.51 个 BP，差额同比下降 31.61BP，环比增加 11.13BP。

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

二级市场跟踪

2023 年二季度，中航证券公司主体级别调升至 AAA 级，二级市场证券公司债券价格整体维持稳定。

2023 年二季度，中航证券主体级别被上调至 AAA 级，主要系中航证券作为中国航空工业集团下属证券公司，能够在业务资源、资本补充等方面获得股东方支持，2022 年注册资本由 36.34 亿元增至 73.28 亿元，资本实力进一步增强。

2023 年二季度，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

2023 年二季度，无证券公司 IPO 或增发发行上市，证券公司资本补充有所放缓。

2023 年 1 月信达证券上市，成为继 2021 年 5 月年财达证券、2022 年 12 月首创证券后又一家登录 A 股的证券公司。根据 Wind 统计，截至 2023 年 7 月末，东莞证券处于过会申报发行阶段；开源证券、华宝证券、财信证券、渤海证券 IPO 申报均处于问询阶段，华龙证

券 IPO 申报处于问询已回复阶段；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。2023 年二季度，无证券公司 IPO 发行上市。

再融资方面，2023 年以来，浙商证券、天风证券、南京证券和中泰证券的增发预案已过股东大会审议；国联证券增发计划处于被证监会二次问询的阶段；中原证券增发计划停止实施。2022 年，中信证券、财通证券、东方证券、兴业证券相继完成配股；2023 年以来，证券公司暂无配股预案通过证监会，国海证券增发计划仍处于通过证监会审核但尚未实施阶段。

表 4 2023 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	信达证券	已上市	2023-02-01	8.25	26.75
	东莞证券	已通过	2023-03-02	--	--
	开源证券	已问询	2023-04-11	--	--
	华宝证券	已问询	2023-06-28	--	--
	财信证券	已问询	2023-06-29	--	--
	渤海证券	已问询	2023-06-30	--	--
	华龙证券	已回复	2023-07-10	--	--
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	--	--
	国联证券	已问询（第二次）	2023-06-02	--	--
	南京证券	股东大会通过	2023-06-21	--	--
	中泰证券	股东大会通过	2023-07-20	--	--
	中原证券	停止实施	2023-07-22	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、业绩表现

自营业务

2023 年二季度，股票市场指数有所回落，但整体表现仍优于上年同期。

截至 2023 年 6 月末，上证指数收于 3202.06 点，较上年末上涨 3.65%，较上季度末下跌 2.16%；深证成指收于 11026.59 点，较上年末上涨 0.10%，较上季度末下跌 5.97%。中债一综合净价（总值）指数收于 104.24 点，较上年末上涨 1.01%，较上季度末上涨 0.86%。2023 年二季度，国内股票市场指数有所回落，但指数表现略优于上年同期。受益于此，证券公司自营业务 2023 年上半年业绩表现预计将优于上年同期。



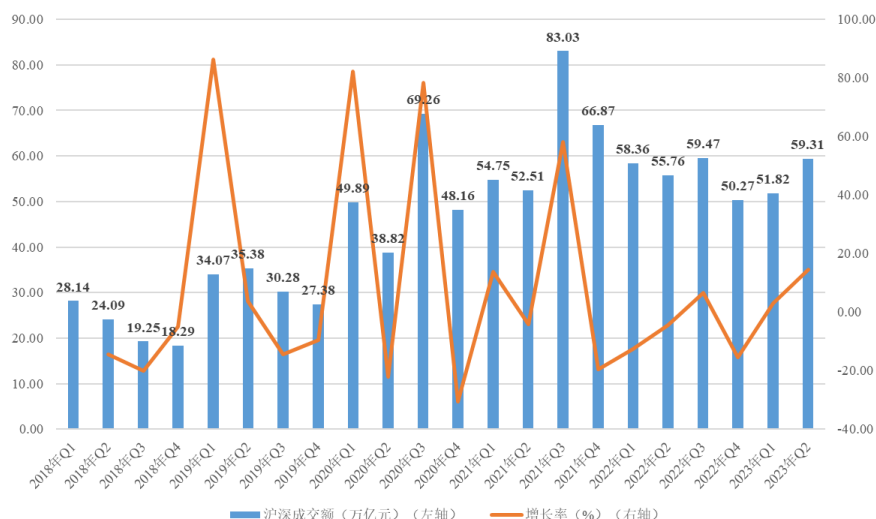
资料来源：Wind，联合资信整理

经纪业务

2023 年二季度市场交投活跃度同比环比均有所提升，但从 2023 年上半年表现看，经纪业务增长动力仍不足，业绩表现预计将不及上年同期。

2023 年二季度，沪深两市成交量 59.31 万亿元，环比增长 14.46%，同比增长 6.36%，股市交投活跃程度明显提升。2023 年上半年，沪深两市成交额 111.13 万亿元，同比下降 2.70%。在行业佣金率持续下滑的情况下，证券公司 2023 年上半年经纪业务业绩表现预计将不及上年同期。

图 5 沪深股票成交额



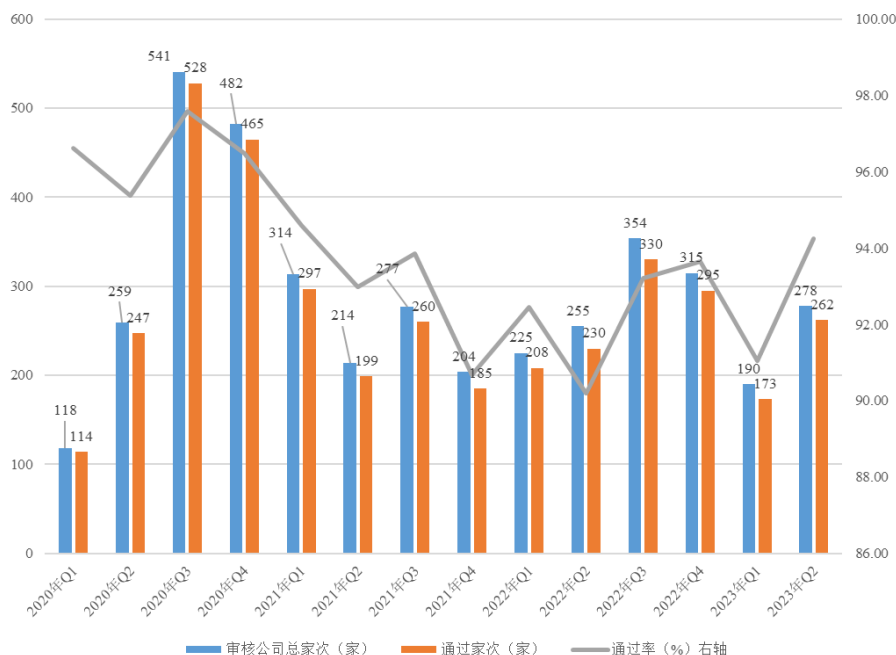
资料来源：Wind，联合资信整理

投行业务

2023 年二季度，证监会审核项目数量同比有所增加，但 IPO 审核数量有所减少，项目审核通过率同比有所提升。

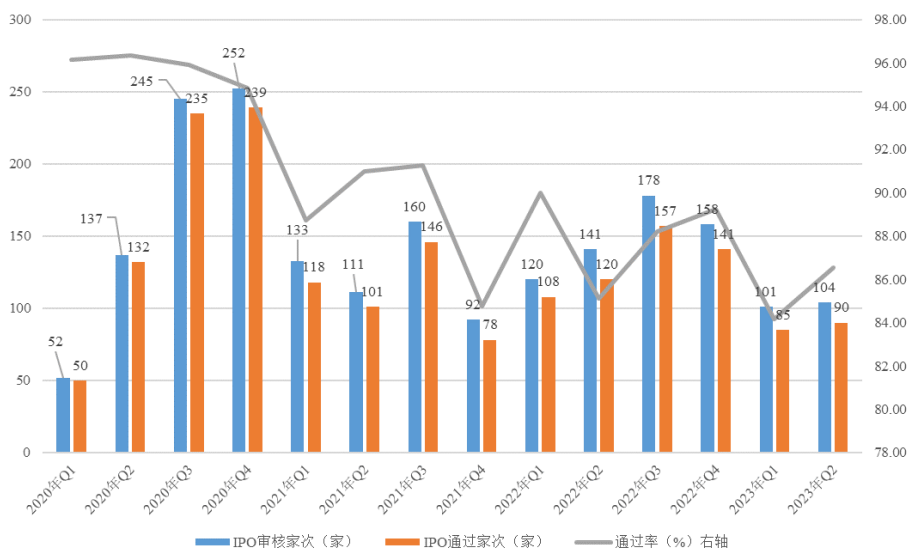
2023 年二季度，证监会审核项目总家次及通过家次分别为 278 家和 262 家，分别较上年同期增加 23 家和 32 家，审核通过率为 94.24%，同比提升 4.05 个百分点；其中 IPO 审核家次及过会家次分别为 104 家和 90 家，分别较上年同期减少 19 家和 23 家，IPO 审核家数同比有所减少，但审核通过率为 86.54%，同比上升 1.43 个百分点。2023 年上半年，证券公司承销项目主动撤回家次 128 家，较上年同期增加 2 家。考虑到 IPO 项目对投行利润贡献度较高，在 IPO 项目审核数量回落的情况下，2023 年上半年投行业务收入同比将不会出现明显增长。

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

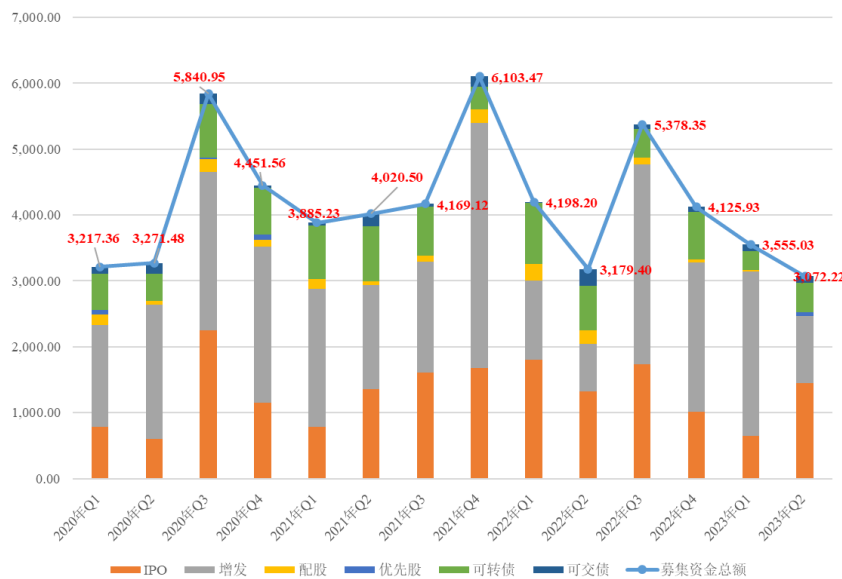


资料来源: Wind, 联合资信整理

2023 年二季度，股权项目募集资金规模同比环比均有所下降。

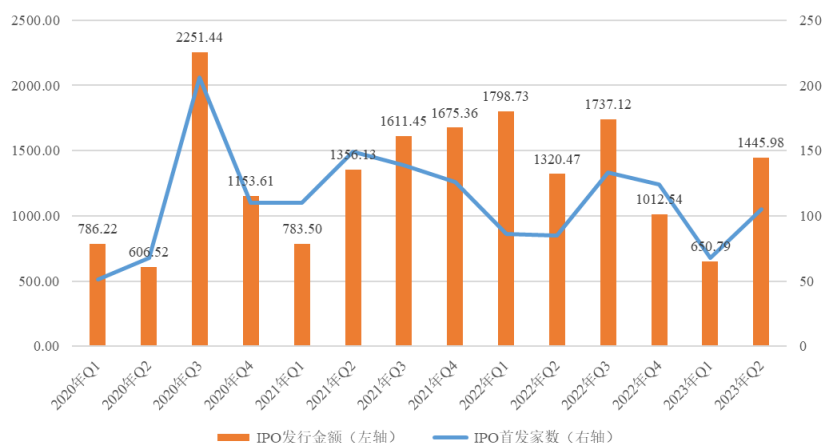
2023 年二季度，各类股权项目融资总额 3072.22 亿元，同比减少 3.37%，环比减少 13.58%。从募集资金规模看，2023 年二季度，IPO、增发和可转债分别募集资金 1445.98 亿元、1026.91 亿元和 444.23 亿元，分别占募集资金总额的 47.07%、33.43%和 14.46%。2023 年二季度，通过 IPO 募集资金规模同比环比均有所增长，同过定向增发募资规模同比有所增长，但环比显著下降。

图 8 证券公司投行业务股权类项目情况 (单位: 亿元)



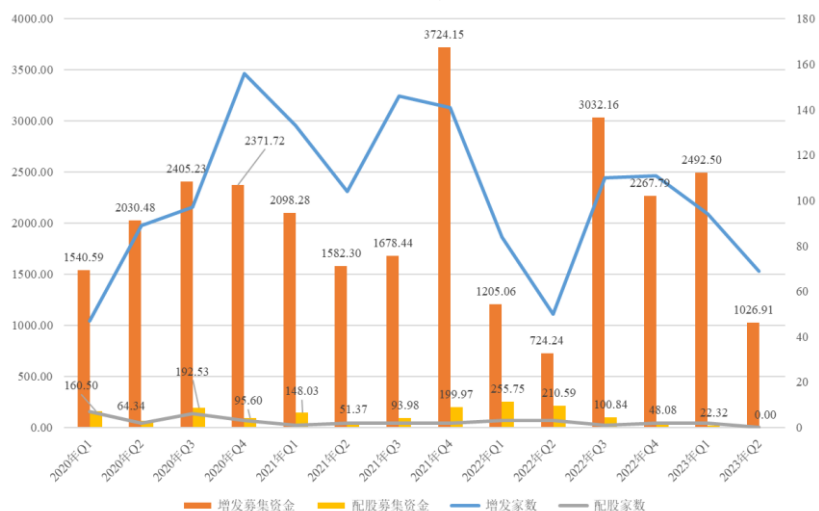
资料来源：Wind，联合资信整理

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）

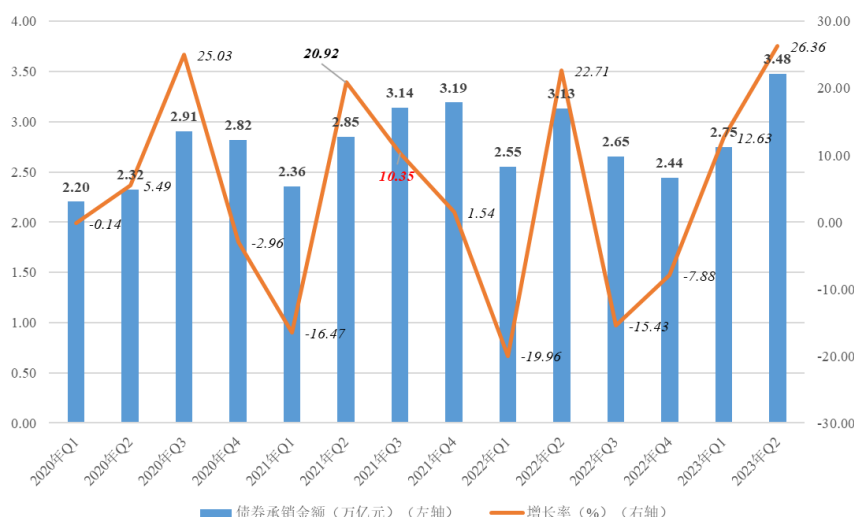


资料来源：Wind，联合资信整理

证券公司债券承销规模同比环比均有所增长。

2023 年二季度，证券公司各类债券承销金额 3.48 万亿元，同比增长 10.88%，环比增长 26.36%。

图 11 证券公司投行业务债券承销情况



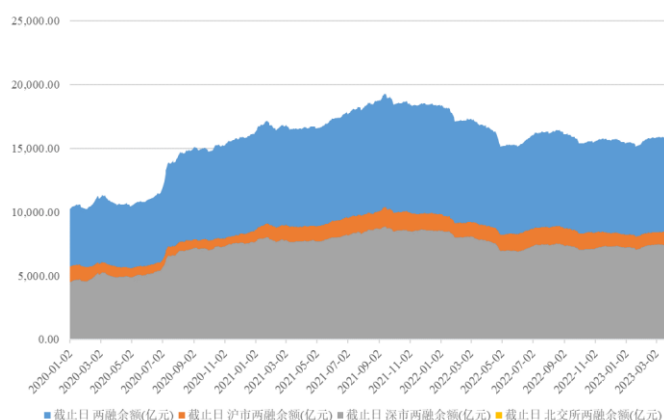
资料来源：Wind，联合资信整理

信用交易业务

2023 年二季度末市场两融余额较上年末小幅增长，但较上年同期末有所下降。

2023 年上半年，股票市场指数呈波动上涨态势，期末市场两融余额较上年末小幅增长。截至 2023 年 6 月末，市场两融余额 15884.98 亿元，较上年末增长 3.12%，较上年同期末下降 0.93%。整体来看，市场两融业务规模与股票市场指数波动情况基本一致，两融业务规模未发生明显变化。2022 年上半年，证券公司两融业务利息收入同比预计将不会出现明显变化。

图 12 两融业务余额情况

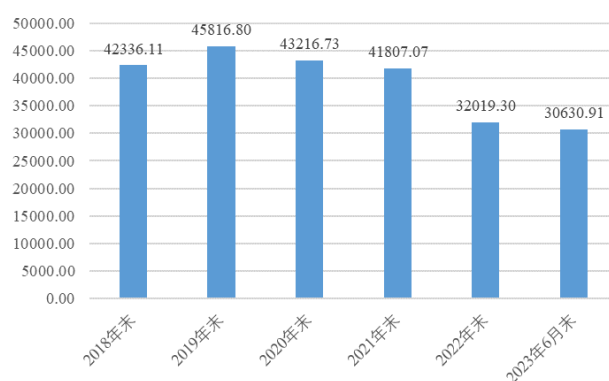


资料来源：Wind，联合资信整理

市场股票质押规模仍处于下降趋势，整体风险可控。截至 2023 年 6 月末，市场质押股份市值合计 3.06 万亿元，较上年末下降 4.34%，市场质押股份市值自 2019 年以来持续下降；

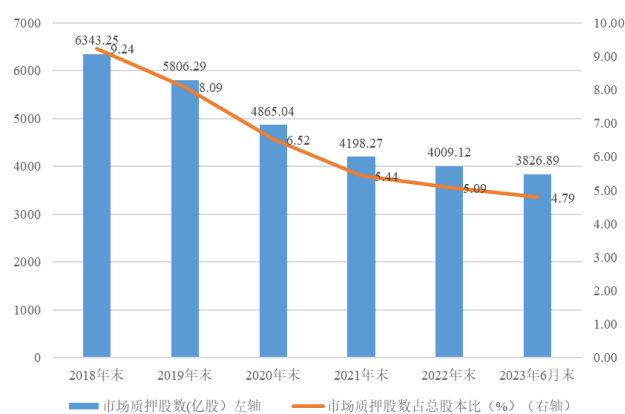
市场质押股数占总股本比例为 4.79%，较上年末下降 0.21 个百分点。证券公司近年来积累了较为丰富的开展股票质押业务经验，随着市场风险的逐步化解，股票质押业务风险整体可控。

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