

## 证券公司行业季度观察

### ——2023 年第三季度

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 潘岳辰 汪海立 韩璐 张晓嫒

#### 摘要：

2023 年三季度，证券公司债券发行规模同比、环比均有所下降；期末上证指数较年初小幅上涨，但深圳成指较年初明显下跌，除自营业务外，证券公司各业务板块 2023 年前三季度业绩同比预计不会出现明显增长。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。

- 私募基金监管条例出台、上市公司独立董事制度改革、企业债券职责划转、北交所高质量发展等重大制度优化取得进展，有利于证券行业的健康发展。
- 证券公司发行债务融资工具规模同比、环比均略有下降；发行债券利差收窄，但不同级别发行主体利差仍存在明显区分度。
- 2023 年三季度，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 年三季度，国内股票市场指数明显回落，但指数表现略优于上年同期；2023 年三季度券商自营业务业绩环比预计将出现明显下滑，但前三季度表现预计将优于上年同期。
- 2023 年三季度，市场交投活跃度同比环比均明显下降，2023 年前三季度股票市场交易额同比下降 6.59%；为响应监管号召提振市场，多家券商下调佣金费率，但行业净佣金水平预计不会出现明显下降；经纪业务增长动力仍显不足。
- 2023 年三季度，证监会审核项目数量同比明显减少，IPO 节奏阶段性收紧，但项目审核通过率仍保持在很高水平；股权项目募集资金规模同比明显下降、环比略有增长，IPO 募集资金规模同比、环比均明显下降；债券承销规模同比环比均有所增长。
- 2023 年三季度末市场两融余额较上年末小幅增长，但整体业务规模较上季度末变化不大，证券公司股票质押业务风险可控。

## 一、监管动态

### 政策概览

监管机构改革继续推进，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，有利于行业长期健康发展。

2023 年三季度，监管机构改革在不断推进，私募基金监管条例出台、上市公司独立董事制度改革、企业债券职责划转、北交所高质量发展等重大改革取得突破，市场功能有效发挥，为经济回升向好和高质量发展积极贡献力量，亦为证券行业长期健康发展奠定基础。

国务院办公厅发布《私募投资基金监督管理条例》，突出对关键主体的监管要求，全面规范资金募集和备案要求，规范投资业务活动，明确市场化退出机制，丰富事中事后监管手段，加大违法违规行为惩处力度，鼓励私募基金行业“发挥服务实体经济、促进科技创新等功能作用”，旨在鼓励私募投资基金行业规范健康发展，更好保护投资者合法权益，进一步发挥服务实体经济、促进科技创新等作用。

证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，紧紧围绕服务中小企业主题，加快高质量上市公司供给，稳步推进市场改革创新，全面优化市场发展基础和环境，强化组织保障，全力推进北交所高质量发展。

表 1 2023 年三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
7 月	国务院办公厅发布《私募投资基金监督管理条例》	进一步完善私募基金法规体系，促进私募基金行业健康发展，充分发挥私募基金行业“发挥服务实体经济、促进科技创新等功能作用”
7 月	证监会就《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见	主要围绕大股东、董监高等特定投资者，明确细化特定短线交易的适用标准，有利于规范特定投资者短线交易监管，稳定市场预期，提升交易便利性
7 月	证监会发布《期货市场持仓管理暂行规定》	重点对持仓限额、套期保值、大户持仓报告、持仓合并等基础制度的内涵、制定或调整原则、适用情形、各参与主体义务等作出规定，完善期货市场制度体系，进一步规范期货市场持仓行为
8 月	证监会发布《上市公司独立董事管理办法》	明确独立董事的任职资格和任免程序，明确独立董事的职责和履职方式，明确履职保障，明确法律责任
8 月	证券交易所修订《融资融券交易实施细则》	将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100%降低至 80%，有利于促进融资融券业务功能发挥，盘活存量资金
9 月	证监会就修改《公司债券发行与交易管理办法（征求意见稿）》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 24 号——公开发行公司债券申请文件》公开征求意见	明确企业债券适用《证券法》等上位法，着力构建统一的公司债券监管制度规则体系
9 月	证监会就修改《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》公开征求意见	将公募 REITs 试点资产类型拓展至消费基础设施，进一步拓宽 REITs 试点资产范围，丰富投资者选择，促进公募 REITs 市场健康发展
9 月	证监会就《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则（征求意见稿）》公开征求意见	支持上市公司以向特定对象发行的可转换公司债券为支付工具实施重组，为交易双方提供更为灵活的博弈机制，有利于提高重组市场活力与效率

9月	证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》	推进北京证券交易所稳定发展和改革创新，加快打造服务创新型中小企业“主阵地”系统合力
----	--------------------------	---

资料来源：证监会网站，联合资信整理

## 处罚情况

2023 年三季度，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维持高位，严监管趋势延续，多家证券公司因经纪业务、投行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 年三季度，各监管机构对证券公司（含分支机构）开出罚单超 62 张，罚单数量较二季度小幅增长，其中处罚主要集中于经纪业务、投行业务及发布研究报告业务。具体来看，经纪业务方面，受处罚事由包括客户回访及投诉机制不到位、“无证上岗”、适当性管理不到位、为他人提供融资便利以及客户招揽管理不到位等情形；投行业务方面，受处罚原因主要包括内控独立性不足、内核意见跟踪落实不到位、项目撤否以及薪酬考核及递延支付等；发布研究报告业务方面，研报质量、合规审查及管理制度均成为监管重点；监管开出罚单以监管警示函、责令改正和监管谈话为主，无暂停业务资格等重大处罚。2023 年三季度严监管态势延续，证券公司处罚频次保持在较高水平。

## 二、债市追踪

### 一级市场发行

2023 年三季度，我国证券公司各类债务融资到期规模 3153.23 亿元，同比增长 5.53%，环比增长 3.65%；发行各类债务融资工具规模合计 3599.31 亿元，同比下降 3.87%，环比下降 0.44%；公司债仍为发行规模最大的品种。

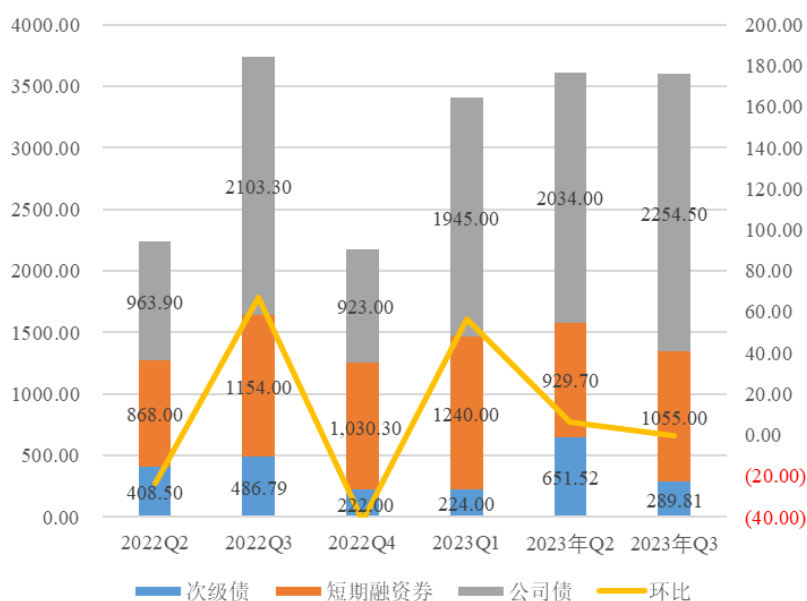
2023 年三季度，公司债方面，证券公司合计发行了 109 期公司债，同比增加 9 期，环比增加 6 期；合计募资 2254.50 亿元，同比增长 7.19%，环比增长 10.84%；发行规模占比为 62.64%，占比同比增加 6.46 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 71 期短期融资券，同比增加 6 期，环比增加 9 期；合计募资 1055.00 亿元，同比下降 8.58%，环比增长 13.48%；占证券公司总发行规模的 29.31%，同比下降 1.51 个百分点，发行规模占比同比变动不大。

次级债方面，证券公司共计发行 20 期次级债，同比增加 3 期，环比减少 10 期；合计募资 289.81 亿元，同比大幅下降 40.47%，环比大幅下降 55.52%，占总发行规模的 8.05%，占比同比下降 4.95 个百分点；证券公司次级债券的发行规模明显下降，证券公司通过发行次级债补充净资本的脚步有所放缓。

2023 年三季度，我国证券公司各类债务融资工具到期 149 期，同比增加 6 期，环比增加 10 期，到期规模 3153.23 亿元，同比增长 5.53%，环比增长 3.65%；发行各类债务融资工具 200 期，同比增加 15 期，环比增加 8 期；发行规模合计 3599.31 亿元，同比下降 3.87%，环比下降 0.44%。

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年第三季度，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+利差环比有所收窄。

2023年第三季度，证券公司发行利差均值61.20BP，同比增长7.50个BP。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60.03BP，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9个月期限短期融资券利差均值在45.30BP，AA+证券公司为124.08BP。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2 2023年第三季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

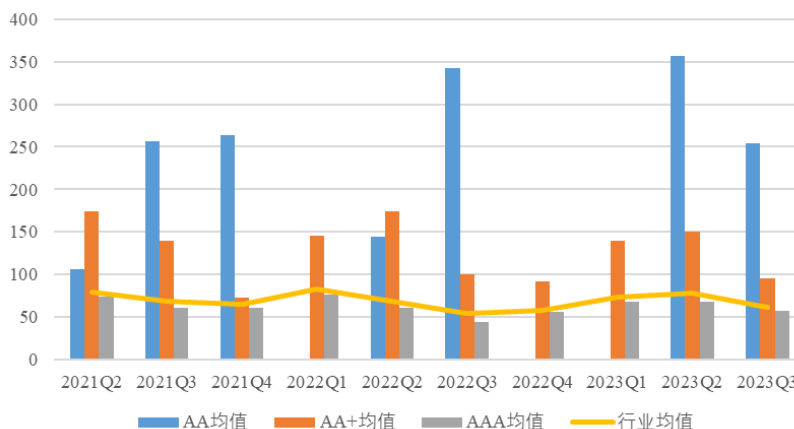
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	3个月	AAA	47.31
	6个月	AAA	31.04
	9个月	AAA	51.21
	1年	AAA	50.37
	2年	AAA	54.30
	3年	AAA	60.03
		AA+	110.54
		AA	275.05
	5年	AAA	60.82
	7年	AAA	47.26
短期融资券	10年	AAA	66.61
	3个月	AAA	51.67
		AA	113.51

次级债	9 个月	AAA	45.30
		AA <sup>+</sup>	124.08
	1 年	AAA	43.45
		AA <sup>+</sup>	66.50
	2 年	AAA	65.47
	3 年	AAA	112.06
		AA	374.67
	5 年	AAA	98.51

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 年三季度，证券公司发行利差环比有所收窄，主体评级为 AAA 和 AA<sup>+</sup>证券公司发行利差均值环比均有所下降；行业利差均值 61.20BP，同比增长 7.50 个 BP，环比下降 16.63BP；AAA 证券公司平均利差低于 AA<sup>+</sup>利差 39.05 个 BP，差额同比下降 16.17BP，环比下降 43.46BP。

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 年三季度，证券公司主体级别均无调整，二级市场证券公司债券价格整体维持稳定。

2023 年三季度，证券公司主体级别均无调整。

2023 年三季度，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 年三季度，无证券公司 IPO 或增发发行上市，证券公司资本补充受市场及监管政策环境影响明显放缓。

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 9 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 年三季度，无证券公司 IPO 发行上市。

再融资方面，2023 年以来，国联证券增、浙商证券、天风证券、南京证券和中泰证券的股票增发预案已过股东大会审议；中原证券股票增发计划停止实施。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，国海证券股票增发计划已于 2022 年 11 月通过证监会审核，但目前处于尚未实施阶段。

表 3 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	--	--
	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	中止审查	2023-09-30	--	--
	开源证券	中止审查	2023-09-30	--	--
增发	浙商证券	股东大会通过	2023-03-18	--	--
	国海证券	证监会通过	2023-03-22	--	--
	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	股东大会通过	2023-10-13	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

## 四、业绩表现

### 自营业务

2023 年三季度末，股票市场指数较上季度末明显回落，但自营业务前三季度表现预计仍将优于上年同期。

截至 2023 年 9 月末，上证指数收于 3110.48 点，较上年末上涨 0.69%，较上季度末下跌 2.86%；深证成指收于 10109.53 点，较上年末下跌 8.23%，较上季度末下跌 8.32%。中债一综合净价（总值）指数收于 104.13 点，较上年末上涨 0.90%，较上季度末下跌 0.11%。2023 年三季度，国内股票市场指数明显回落，但整体表现略优于上年同期，证券公司自营业务 2023 年前三季度业绩表现预计将略优于上年同期。



资料来源：Wind，联合资信整理

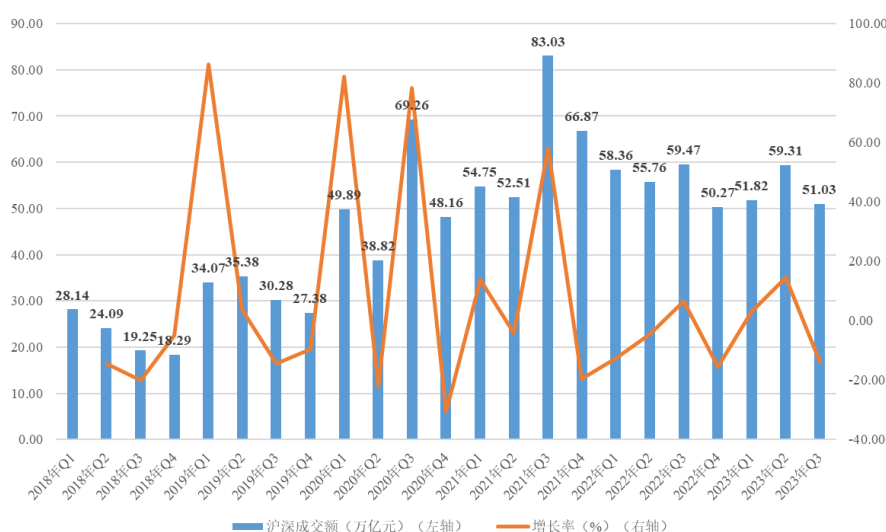


## 经纪业务

2023 年前三季度市场交投活跃程度明显下降，经纪业务业绩表现预计同比有所下降。

2023 年三季度，沪深两市成交额 51.03 万亿元，环比下降 13.97%，同比下降 14.20%，股市交投活跃程度明显下降。2023 年前三季度，沪深两市成交额 162.15 万亿元，同比下降 6.59%。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。在行业佣金费率及市场成交额双降的情况下，证券公司 2023 年前三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



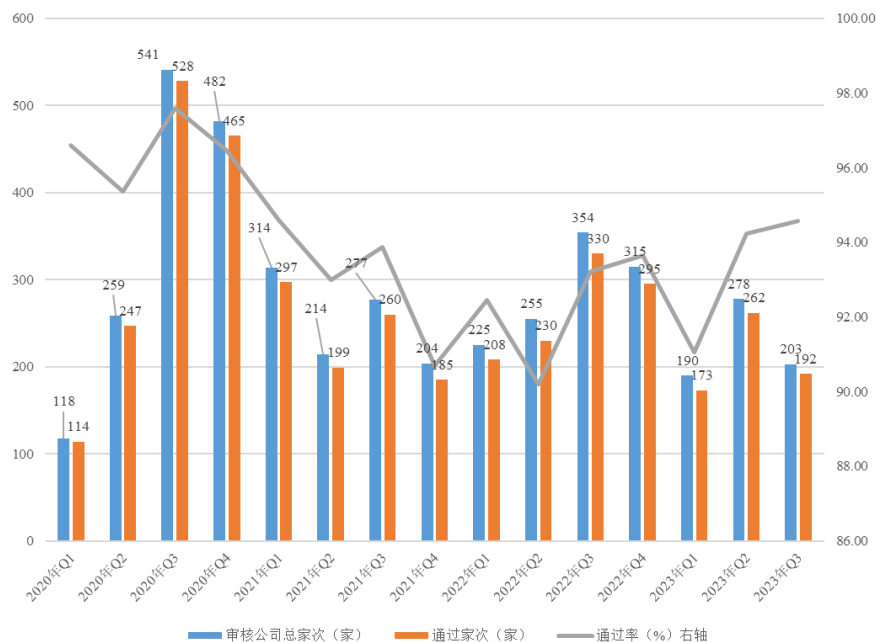
资料来源：Wind，联合资信整理

## 投行业务

2023 年三季度，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。

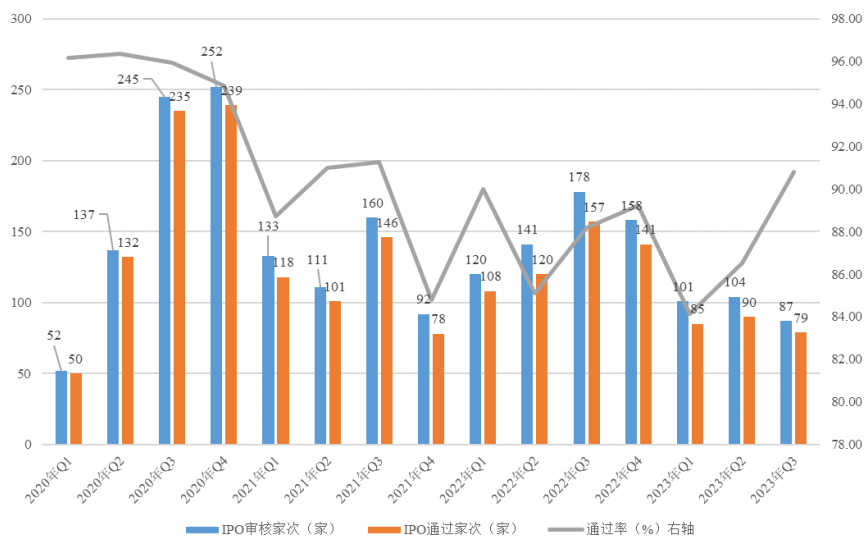
2023 年三季度，证监会审核项目总家次及通过家次分别为 203 家和 192 家，分别较上年同期减少 151 家和 138 家，审核通过率为 94.58%，通过率仍保持在很高水平；其中 IPO 审核家次及过会家次分别为 97 家和 79 家，分别较上年同期减少 91 家和 78 家，IPO 审核家数同比大幅减少，但审核通过率为 90.80%，同比上升 2.60 个百分点。2023 年前三季度，证券公司承销项目主动撤回家次 228 家，较上年同期增加 29 家。2023 年 8 月中旬，证监会在正面回应 IPO、再融资节奏放缓时表示会充分考虑二级市场承受能力，加强一、二级市场逆周期调节，促进市场平衡发展。考虑到 2023 年前三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 节奏阶段性收紧等因素，证券公司 2023 年前三季度投行业务实现收入预计将明显下降。

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



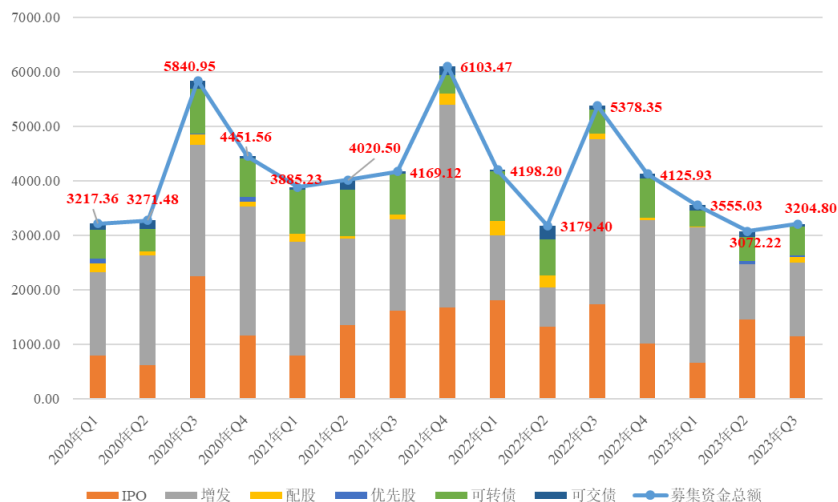
资料来源：Wind，联合资信整理

**2023 年三季度，股权项目募集资金规模环比略有增长，同比大幅下降。**

2023 年三季度，各类股权项目融资总额 3204.80 亿元，环比增长 4.32%，同比下降 40.41%。从募集资金规模看，2023 年三季度，IPO、增发和可转债分别募集资金 1139.66 亿元、1353.47 亿元和 530.64 亿元，分别占募集资金总额的 35.56%、42.23%和 16.56%。2023 年三季度，通过 IPO 募集资金规模同比环比均有所下降，同过定向增发募资规模同比明显下降，但环比有所增长。

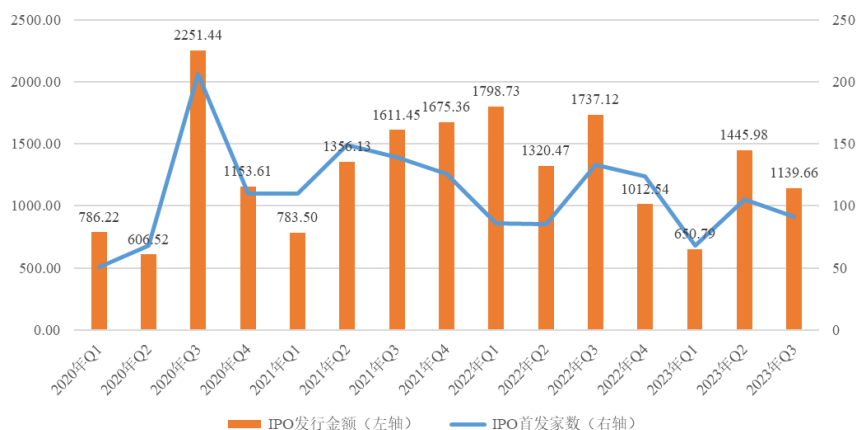
图 8 证券公司投行业务股权类项目情况（单位：亿元）





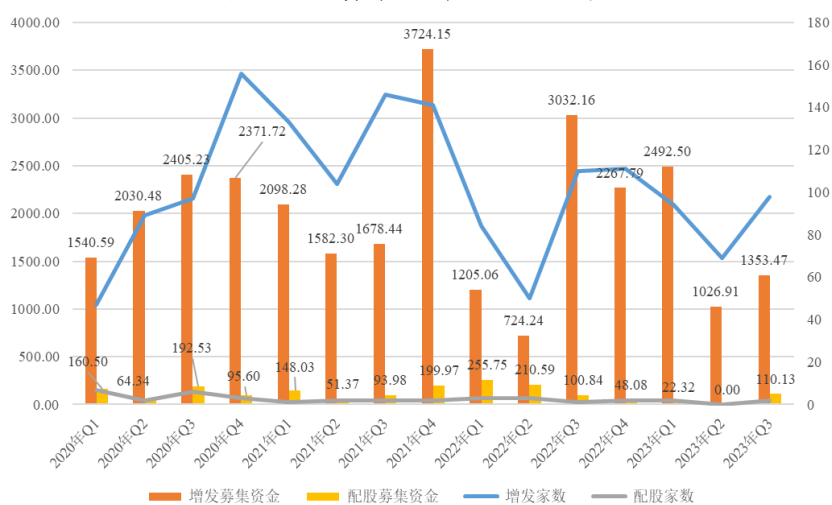
资料来源：Wind，联合资信整理

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）

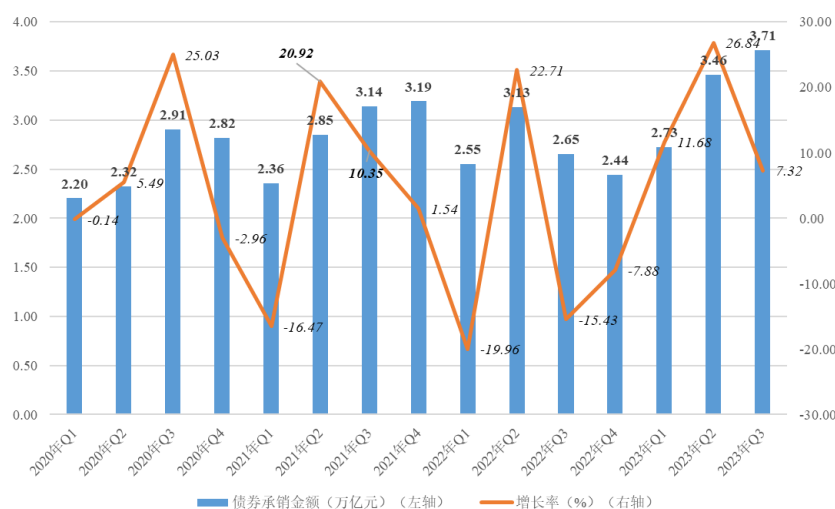


资料来源：Wind，联合资信整理

证券公司债券承销规模同比、环比均有所增长。

2023 年三季度，证券公司各类债券承销金额 3.71 万亿元，同比增长 40.06%，环比增长 7.32%。

图 11 证券公司投行业务债券承销情况



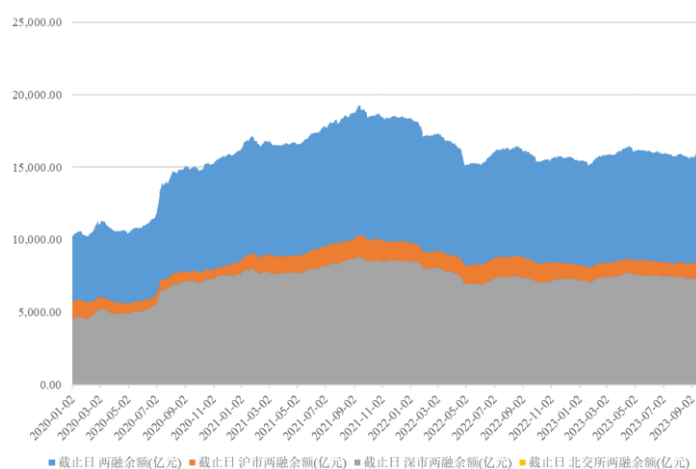
资料来源：Wind，联合资信整理

## 信用交易业务

2023 年三季度沪深两市两融余额小幅波动，期末市场两融余额较年初小幅增长。

截至 2023 年 9 月末，市场两融余额 15909.21 亿元，较上年末增长 3.28%，较上季度末增长 0.15%，较上年同期末增长 3.43%；其中沪市两融余额 8471.64 亿元，较上季度末增长 0.40%，较上年同期末增长 1.75%；深市两融余额 7434.88 亿元，较上季度末下降 0.14%，较上年同期末增长 5.36%。2023 年三季度，相较于市场指数的波动，市场两融余额波动幅度很小，两融业务规模未发生明显变化。2023 年前三季度，证券公司两融业务利息收入预计不会出现明显下降。

图 12 两融业务余额情况

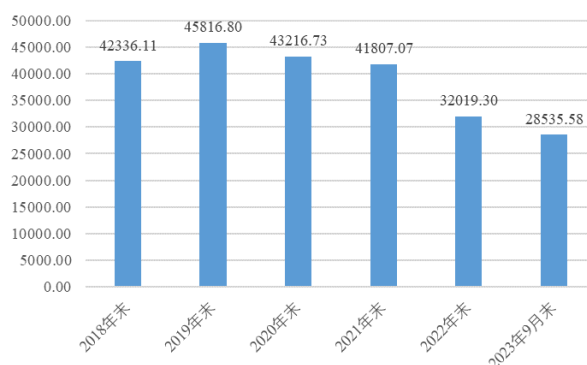


资料来源：Wind，联合资信整理

市场股票质押规模仍处于下降趋势，整体风险可控。截至 2023 年 9 月末，市场质押股

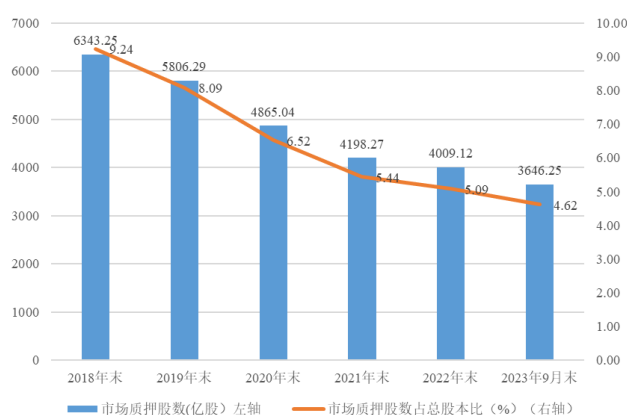
份市值合计 2.85 万亿元，较上年末下降 10.88%，市场质押股份市值自 2019 年以来持续下降；市场质押股数占总股本比例为 4.62%，较上年末下降 0.47 个百分点。近年来，证券公司积累了较为丰富的开展股票质押业务经验，随着市场的回暖及风险的逐步化解，股票质押业务风险整体可控。

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