

证券公司行业季度观察

——2022 年第一季度

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

摘要：

2022 年一季度，受股票市场低迷影响，证券公司业绩增长承压，除投资银行业务外，其余各业务条线收入同比均有不同程度的下降，其中权益自营投资业务是拖累证券公司业绩的主要原因。

- 资本市场改革继续深化，多项法律法规出台，多层次资本市场体系进一步完善，行业延续严监管。
- 证券公司发行债务融资工具规模同比有所增长、环比有所下降；AAA、AA+证券公司发行债券利差环比均有所走阔，具有明显区分度。
- 随着各项业务发展，2022 年一季度证券公司仍持续补充资本。
- 股票市场持续低迷；债券市场指数跌幅较小，十年期国债收益率整体下行；上市券商自营业务整体由盈转亏，投资收益分化明显。
- 沪深交易量保持在历史高位，但代销金融产品收入降幅较大拖累了经纪业务收入的增长。
- 发审委/上市委/并购重组委员会审核家次和过会家次同比有所减少；包括 IPO 在内的项目过会率维持在较高水平；股权类项目募资总额有所增长。
- 资产管理业务规模保持下降趋势，资产管理业务结构持续优化。
- 沪深两融余额环比有所回落；上市券商股票质押式回购业务余额环比小幅增长，合计减值损失有转回，业务风险可控。

一、监管动态

政策概览

资本市场改革继续深化，相关配套制度及法律法规逐渐完善，进一步压实市场参与各方责任，行业延续严监管态势。

2022 年一季度，资本市场深化改革政策陆续出台，基础制度进一步完善。2022 年 1 月，最高人民法院发布《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》，规范了证券发行和交易行为，保护投资者合法权益，维护公开、公平、公正的证券市场秩序，让正确审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件有法可依。

2022 年 1 月，中国证监会 2022 年系统工作会议提出要以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革。2022 年 2 月，证监会发布《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》，进一步完善以信息披露为核心的注册制安排；2022 年 2 月，证监会就《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》公开征求意见，该意见按照“顺畅衔接、适度监管、防范风险、形成合力”的原则，以期更好保障常态化退市平稳实施，畅通“出口关”，进一步促进资本市场健康稳定发展。

表 1 2022 年一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
1 月	证监会发布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》和《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》	增强投资者群体的获得感和满足感，有利于保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，恢复市场秩序，稳定市场预期，提高执法效能
1 月	证监会就《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定(征求意见稿)》公开征求意见	在科创板引入做市商机制，深入推进设立科创板并试点注册制改革
1 月	证监会发布《证券期货业移动互联网应用程序安全检测规范》金融行业标准	统一行业对移动互联网应用程序的安全要求，提高移动互联网应用程序的安全性，增强行业机构移动业务信息安全能力，有效防范相关安全风险
1 月	证监会发布《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》	进一步明确转板相关安排
1 月	最高人民法院发布《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》	完善资本市场基础制度的一项重要成果，有助于提高资本市场违法违规成本、督促市场参与各方归位尽责、维护投资者合法权益，对推进资本市场全面深化改革、形成资本市场良好生态具有重要意义
2 月	证监会发布《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》	提高招股说明书信息披露质量，帮助中介机构减少重复劳动、归位尽责，提升各方对注册制改革的获得感，保护中小投资者合法权益，为全面实行股票发行注册制提供更加坚实法治保障
2 月	证监会发布《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》	拓展优化境内外资本市场互联互通机制，是推进制度型开放的务实举措，有利于拓宽双向融资渠道，提高中国资本市场服务实体经济的能力和竞争力，为境内外投资者提供更为丰富的投资品种
2 月	证监会发布《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》	规范证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员的任职和执业行为，强化经营机构主体责任，促进经营机构合规稳健运行，保护投资者合法权益
2 月	证监会就《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》公开征求意见	进一步完善上市公司退市后监管工作，营造“有进有出，能进能出”的良好生态，促进资本市场健康稳定发展

数据来源：证监会网站，联合资信整理

处罚情况

2022 年第一季度，监管方对证券公司无暂停业务等重大处罚，证券公司监管处罚频次维持高位，多家证券公司因营业部内控、投行业务开展时未勤勉尽责等问题受到监管措施。

2022 年第一季度监管机构对证券公司及其下属机构开出的罚单超过 34 张，主要涉及营业部合规、投行业务未持续督导尽职等问题；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。2022 年开年严监管态势延续，证券公司处罚频次保持在较高水平。

表 2 2022 年第一季度部分证券公司被处罚情况

时间	证券公司	处罚事项
1 月	粤开证券	在山东胜通集团发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，被证监会责令改正，给予警告，没收业务所得，并处以罚款后出具警示函
3 月	中德证券	在乐视网非公开发行保荐业务中未能尽职，被证监会责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以罚款
3 月	国海证券	在山东胜通集团发行债券承销业务中涉嫌未勤勉尽责，被证监会责令改正，给予警告，没收业务所得，并处以罚款

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

2022 年一季度，我国证券公司各类债务融资到期规模 2714.60 亿元，同比增加 28.58%，环比下降 23.84%；发行各类债务融资工具规模合计 2938.25 亿元，同比下降 17.60%，环比下降 28.43%；存量债务融资工具规模有所增长；公司债和短期融资券为发行规模前两大发行品种。

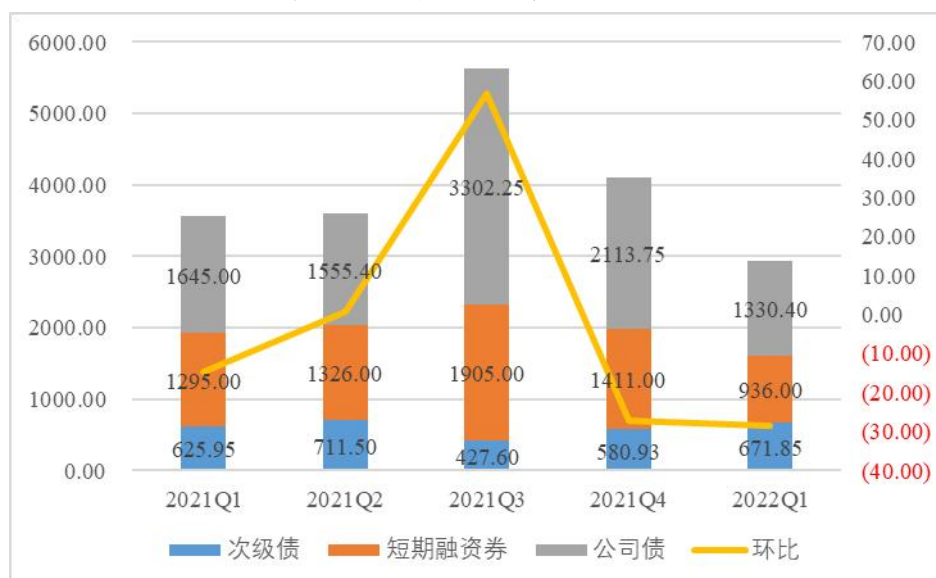
2022 年一季度，公司债方面，证券公司合计发行了 69 期公司债，同比增加 7 期，环比下降 11 期；合计募资 1330.40 亿元，同比下降 19.12%，环比下降 37.06%；发行规模占比为 45.28%，占比同比下降 0.85 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 53 期短期融资券，同比增加 1 期，环比下降 29 期；合计募资 936.00 亿元，同比下降 27.72%，环比下降 33.66%；占证券公司总发行规模的 31.86%，同比下降 4.46 个百分点，发行规模进一步下滑。

次级债方面，证券公司共计发行 30 期次级债，同比增加 5 期，环比增加 7 期；合计募资 671.85 亿元，同比增长 7.33%，环比增长 15.65%，占总发行规模的 22.87%，占比同比增加 5.31 个百分点。

2022 年一季度，我国证券公司各类债务融资工具到期 117 期，同比增加 26 期，环比减少 23 期，到期规模 2714.60 亿元，同比增加 28.58%，环比下降 23.84%；发行各类债务融资工具 152 期，同比增加 13 期，环比减少 33 期；发行规模合计 2938.25 亿元，同比下降 17.60%，环比下降 28.43%。

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

2022年第一季度，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⁺利差有所走阔。

2022年第一季度，证券公司发行利差均值82.48BP，较2021年四季度增加17.89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71.14BP和79.35BP，远低于AA⁺证券公司发行同等期限公司债券利率，AA⁺与AAA级券商发行5年期公司债券利差呈与评级等级倒挂状态，主要系AA⁺级证券公司5年期公司债券具有担保所致。AAA证券公司发行6个月期限短期融资券利差均值在51.43BP，AA⁺证券公司为70.79BP。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 2022年第一季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

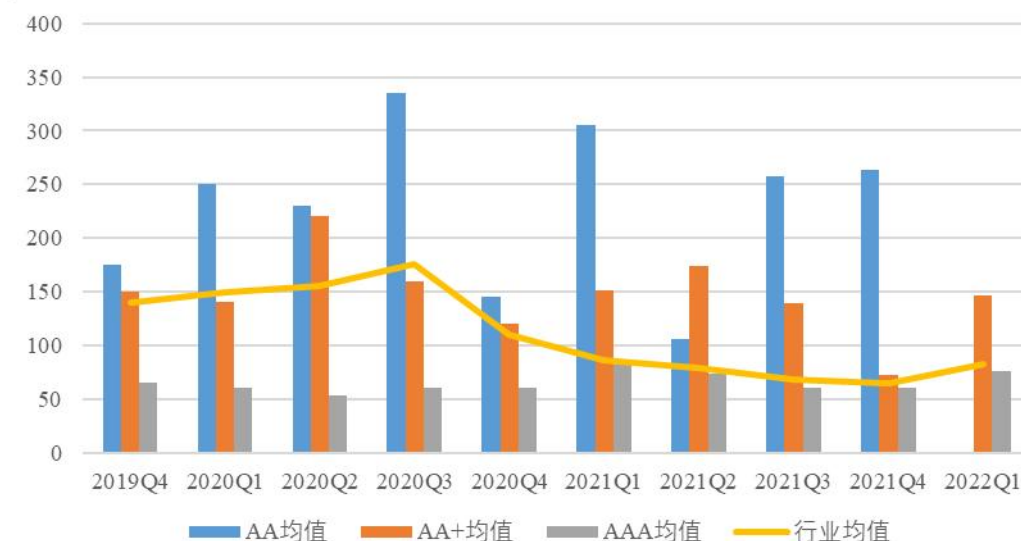
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	6个月	AAA	47.63
	1年	AAA	62.76
	2年	AAA	71.14
		AA ⁺	233.87
	3年	AAA	79.35
		AA ⁺	153.34
	4年	AA ⁺	194.95
	5年	AAA	91.11
		AA ⁺	54.38
	10年	AAA	91.19
短期融资券	3个月	AAA	60.61
	6个月	AAA	51.43
		AA ⁺	70.79
	9个月	AAA	55.76

次级债	1 年	AA ⁺	94.83
		AAA	55.19
	2 年	AAA	70.15
		AAA	96.43
	3 年	AA ⁺	284.67
		AAA	119.55

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

2022 年第一季度，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，AA 级证券公司未发行债券；行业利差均值 82.48BP，同比下降 3.84BP，环比增加 17.89BP；AAA 证券公司平均利差低于 AA⁺利差 69.95BP，差额同比增加 1.48BP，环比增加 58.39BP。

图 2 证券公司不同主体级别利差变动情况（单位：BP）



注：2019 年第二季度及 2022 年一季度 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

2022 年一季度，仅华林证券主体级别上调，二级市场证券公司债券价格整体维持稳定。2022 年 1 月，中诚信国际信用评级有限责任公司给予华林证券 AA⁺主体评级，展望稳定。

2022 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

2021 年一季度，证券公司维持资本补充趋势。

2022 年一季度，证券公司发行次级债合计 30 期，合计募资 671.85 亿元，同比增长 7.33%。

2022 年一季度，中信证券完成了 223.18 亿元的配股，国海证券的股东大会通过了 85.00 亿元的增发方案，2022 年预计资本补充趋势将延续。

表 4 2021 年至 2022 年 3 月末上市证券公司股权融资情况

融资动作	公司名称	进度	日期	价格（元）	募资总额（亿元）
IPO 上市	财达证券	实施	2021-05-07	3.76	18.80
增发	东兴证券	实施	2021-10-22	9.47	44.93
	国联证券	实施	2021-10-15	11.22	50.90
	湘财股份	实施	2021-07-22	10.04	17.37
	天风证券	实施	2021-04-29	4.09	81.79
	浙商证券	实施	2021-05-20	10.62	28.05
	国海证券	股东大会通过	2022-03-17	--	85.00
	华创阳安	证监会通过	2021-11-19	--	80.00
配股	中信证券	实施	2022-02-15	14.43	223.18
	东吴证券	实施	2021-12-31	7.19	79.99
	红塔证券	实施	2021-08-25	7.33	78.54
	华安证券	实施	2021-06-25	3.68	39.43

资料来源：Wind，联合资信整理

四、业绩表现

2022 年一季度，股票市场持续低迷，证券公司业绩承压。

2022 年 1—3 月，41 家上市券商实现营业收入 963.00 亿元，同比下降 29.90%，环比下降 41.90%；实现归母净利润 229.20 亿元，同比下降 46.00%，环比下降 44.70%。上市券商业绩分化明显，一季度中信证券、国联证券、第一创业和太平洋实现业绩同比增长，8 家上市券商出现亏损。从具体业务来看，除投行业务外，其余各业务条线收入同比均有所下降，其中权益自营投资业务是拖累证券公司业绩的主要原因。

自营业务

2022 年一季度，股票市场持续低迷；债券市场指数跌幅较小，十年期国债收益率整体有所下行；上市券商自营业务整体由盈转亏，投资收益分化明显。

截至 2022 年 3 月末，上证综指收于 3252.20 点，较上年末下降 10.65%；深证成指收于 12118.25 点，较上年末下降 18.44%；中债综合净价(总值)指数收于 103.22 点，微幅下跌 0.077%。2022 年一季度，十年期国债收益率维持在 2.70~2.80% 区间，同比有所下降，债市表现整体弱于去年。2022 年一季度，国内股票市场持续低迷，证券公司自营业务下滑严重，行业整体由盈转亏，超过 20 家证券公司自营业务出现亏损，拖累了整体业绩。在证券市场波动加大的情况下，证券公司采取对冲策略发展场外衍生品等业务有助于降低自营业务的波动性。另一方面，2022 年一季度科创板指大幅下跌，科创板上市企业的主承销商需通过旗下另类子公司参与战略配售，跟投资金至少占募集资金总额的 2%~5%，锁定期 24 个月，参与战略配售股份较多的大型券商亏损也相对较为严重。

图3 股票市场指数（单位：点）

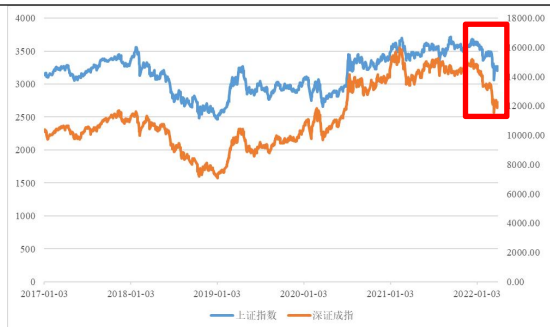


图4 中债综合净价（总值）指数（单位：点）



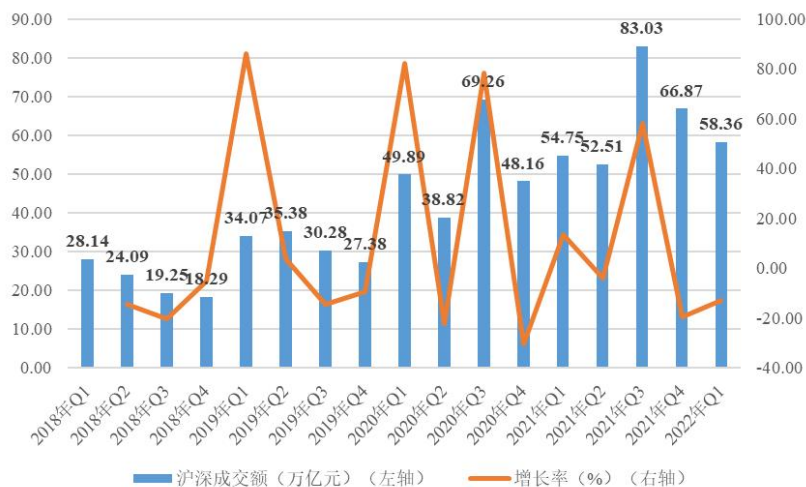
资料来源：Wind，联合资信整理

经纪业务

沪深交易量保持在历史高位，但代销金融产品收入降幅较大拖累了经纪业务收入的增长。

2022年一季度，沪深两市交易量58.36万亿元，环比下降12.72%，同比增长6.60%。具体来看，自2021年三季度股市交易活跃程度达到阶段性峰值以来，股市交易的活跃程度有所下降，但一直维持在历史的相对高位，沪深两市季度成交额基本稳定在50万亿元规模以上。根据证券业协会披露数据，代理买卖证券业务佣金率持续缓慢下降，导致经纪业务收入增幅不及交易量增幅。另一方面，受市场下行影响，公募基金发行遇冷，代销金融产品收入回落明显，拖累了经纪业务收入的增长。

图5 沪深股票成交额



资料来源：Wind，联合资信整理

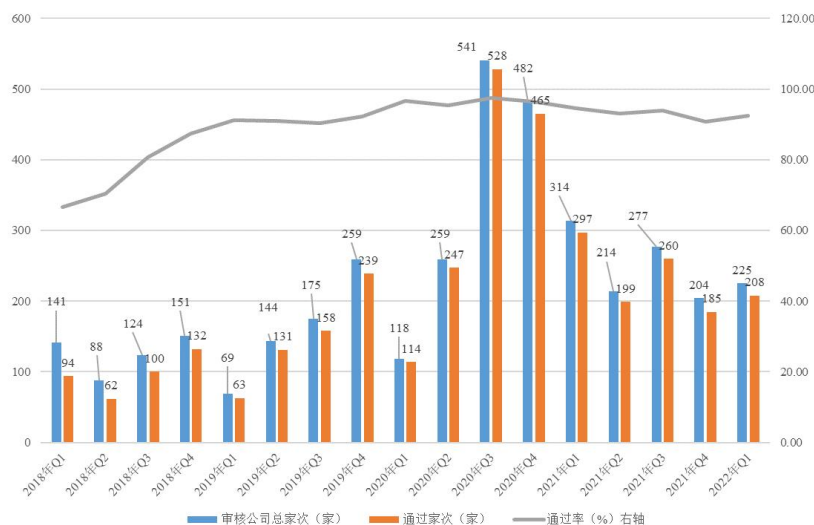
投行业务

发审委/上市委/并购重组委员会审核家次和过会家次同比有所减少；包括IPO在内的项目过会率维持在较高水平。

2022年一季度，发审委/上市委/并购重组委员会审核项目总家次及通过家次分别为225家和208家，同比均减少89家；其中IPO审核家次及过会家次分别为120家和108家，通过率为90.00%，同比上升1.28个百分点。随着注册制的落地，发审委/上市委/并购重组委员会审核项目数量在2020年下半年达到峰值，虽然2021年以来的审核及通过项目数量有所

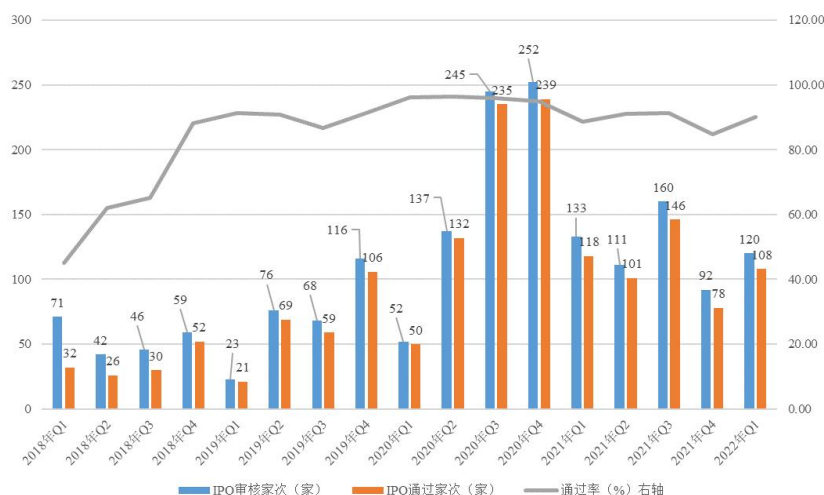
回落，但过会率仍维持在较高水平。

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

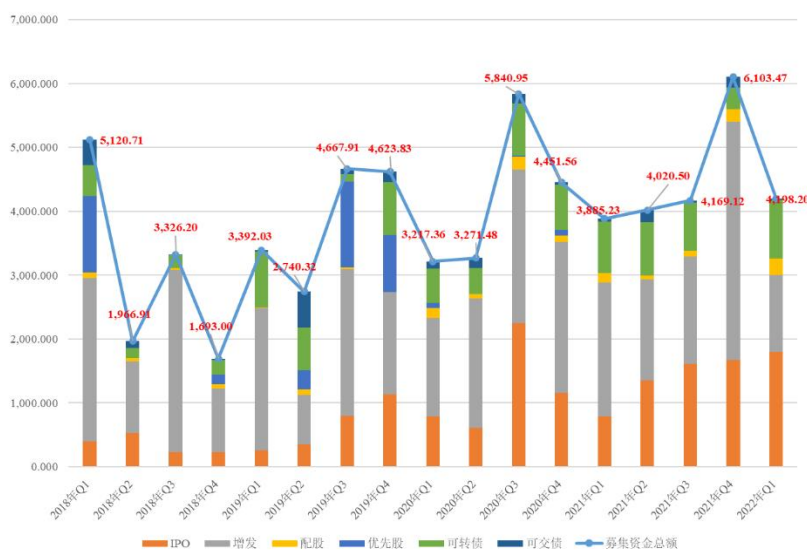


资料来源：Wind，联合资信整理

股权类项目募资总额有所增长，IPO 发行规模同比大幅增长。

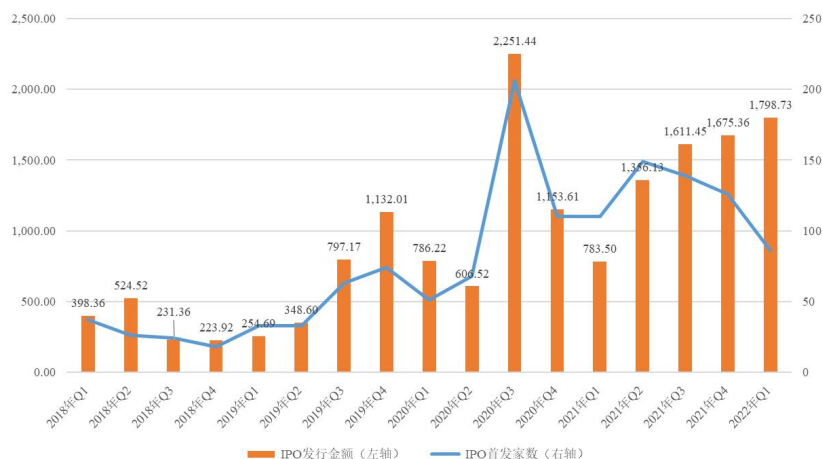
2021 年一季度，各类股权类项目募资总额同比增长 8.06%，主要系 IPO 发行金额规模的增长（同比增长 129.58%）。IPO、增发和可转债为股权类项目募集资金的主要方式，2022 年一季度，通过上述三种方式募集资金的金额分别为 1798.73 亿元、1205.06 亿元和 920.67 亿元，占募资总额的比重分别为 42.85%、28.70%和 21.93%。

图8 证券公司投行业务股权类项目情况 (单位: 亿元)



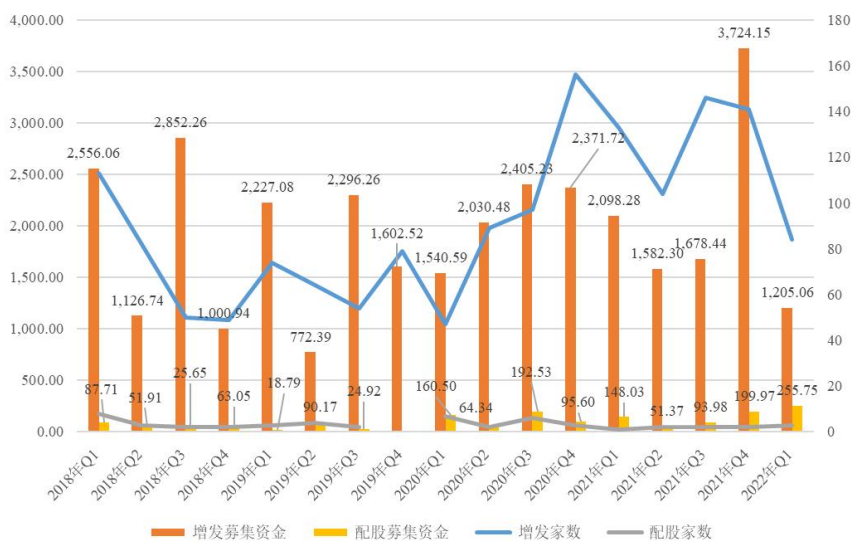
资料来源: Wind, 联合资信整理

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有所增长、环比有所下降。

2022 年一季度，证券公司各类债券承销金额 2.54 万亿元，同比增长 7.98%，环比下降 20.31%。

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

资管业务

资产管理业务规模保持下降趋势，集合计划占比有所增加，资产管理业务结构持续优化。

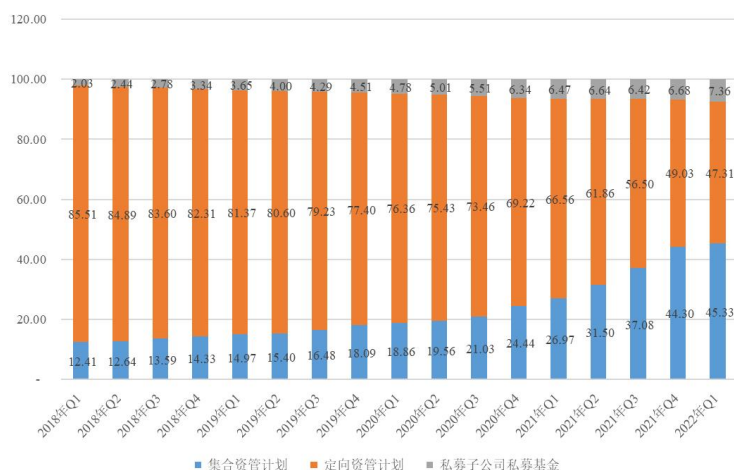
2022 年一季度，证券公司资管业务总规模延续下降态势，主要系定向资管计划的压降；集合资产管理规模较年初小幅回落；私募基金管理规模稳步增长。截至 2022 年 3 月末，证券公司资管业务仍以定向资管业务为主，但其占比持续下降，集合资管计划占比继续提升，私募基金占比虽有所增长但占比仍较小，资产管理业务整体结构有所优化。未来随着主动管理转型的继续，券商主动管理能力将进一步提升，随着主动管理佣金率和去通道完成后业务规模的回升，证券公司资管业务收入有望企稳增长。

图 12 证券公司资管业务情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 13 证券公司资管业务结构（单位：%）

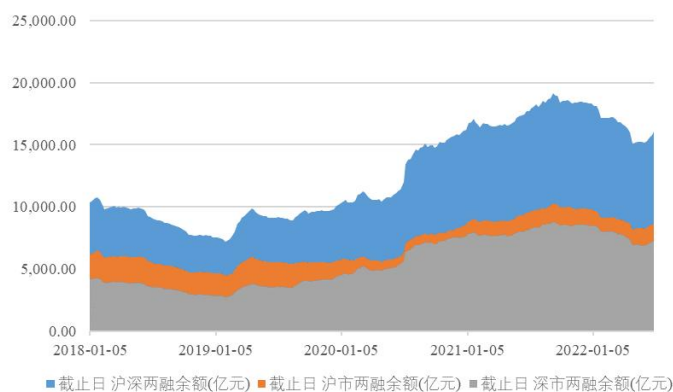


资料来源：Wind，联合资信整理

信用交易业务

2022 年一季度，沪深两融余额环比有所回落。2022 年一季度，权益市场持续低迷，沪深两市两融余额有所回落；41 家上市证券公司实现利息净收入 133.00 亿元，同比下降 7.70%，环比下降 3.40%。截至 2022 年 3 月末，沪深两市两融余额 16728.39 亿元，较上季度末下降 8.70%。

图 14 两融业务余额情况



资料来源：Wind，联合资信整理

股票质押式回购业务余额环比小幅增长；上市券商合计计提减值损失为负，业务风险可控。截至 2022 年 3 月末，41 家上市券商买入返售金融资产规模为 4550.00 亿元，环比增长 4.20%，上市券商对该类业务的开展仍持审慎态度。减值损失方面，2022 年一季度上市券商合计计提减值损失-2.30 亿元，自 2018 年股票质押式回购业务风险暴露以来首次出现负值。