

证券公司行业季度观察

——2022 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 韩璐

摘要：

2022 年二季度，受股票市场波动影响，证券公司业绩增长承压。2022 年上半年，证券公司经纪业务、投行业务和信用业务收入同比稳定，资管业务收入同比小幅下滑，证券公司的证券投资收益同比大幅下滑并明显拖累证券公司业绩表现，但经营风险可控，整体信用水平保持稳定。

- 资本市场改革继续深化，多项法律法规出台，行业延续严监管。
- 证券公司发行债务融资工具规模有所下降；证券公司发行债券利差收窄，不同级别发行主体利差仍存在明显区分度。
- 随着各项业务发展，2022 年二季度证券公司资本补充趋势延续。
- 股票市场整体有所回落；债券市场指数表现平稳；超 20 家证券公司出现亏损，权益自营投资收益下滑是拖累证券公司业绩的主要原因。
- 沪深交易量保持在历史高位，但佣金率以及代销金融产品收入的下降拖累了经纪业务收入的增长。
- 证监会审核家次和过会家次有所增加；IPO 项目过会率有所下降，但仍维持在较高水平；股权类项目募资总额明显下降。
- 资产管理业务规模继续下降，资产管理业务结构持续优化，业务转型进度良好。
- 沪深两融余额环比有所回落；股票质押式回购业务风险进一步缓解，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 年上半年，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 4 月，第十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过了《中华人民共和国期货和衍生品法》，全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚强的法治保障，具有非常重要而又深远的意义。

表 1 2022 年一二季度证券行业相关政策及监管政策

时间	政策名称	
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》	
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	
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	
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》	
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》	
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》	
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》	
2 月	证监会发布《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》	
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	
时间	本季政策	联合点评
4 月	证监会就修订《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》公开征求意见	进一步提升境外上市企业的合规水平，促进境外上市活动健康有序发展
4 月	第十三届全国人大常委会第三十四次会议表决通过了《中华人民共和国期货和衍生品法》	全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚强的法治保障，具有非常重要而又深远的意义
5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
5 月	中国证监会发布修订后的《证券登记结算管理办法》	坚持“稳中求进”的总基调，借鉴国际市场通行做法，结合中国市场实际，保持投资者现有交易结算制度和习惯基本不变，对广大个人投资者没有影响。改革有利于增强结算体系安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场
5 月	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	细化明确工作要求和标准，以增强可操作性为重点，认真梳理注册制试点反映出来的尽职调查问题和难点，有针对性地明确工作底线要求和质量标准，充实完善程序保障和行为规范。坚持归位尽责，厘清职责边界，完善合理信赖制度，细化保荐机构合理信赖证券服务机构专业意见或者基础工作的标准、程序。更加强调保荐机构“荐”的角色，充分发挥保荐机构在投资价值判断方面的前瞻性作用
6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制

数据来源：证监会网站，联合资信整理

处罚情况

2022 年第二季度，监管机构对证券公司作出的暂停业务等重大处罚较少，但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 年第二季度，监管机构对证券公司及其下属机构作出的监管处罚超过 59 次，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，暂停业务资格等重大处罚频次较少，仅有一例。总体上看，2022 年第二季度，严监管态势仍旧保持延续，证券公司处罚频次保持在较高水平。

表 2 2022 年第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	招商证券	因交易系统出现交易页面无法成交、无法撤回等系统故障，且处置措施不及时、不到位，深圳证监局对其采取责令改正的监管措施
6 月	平安证券	因在保荐乐视网信息技术（北京）股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的执业过程中，尽职调查未勤勉尽责等原因，深圳证监局对其采取暂停保荐机构资格 3 个月的监管措施

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 年二季度，我国证券公司各类债务融资到期规模 2934.57 亿元，同比增加 14.14%，环比增加 8.10%；发行各类债务融资工具规模合计 2240.40 亿元，同比下降 37.64%，环比下降 23.75%；存量债务融资工具规模有所下降；公司债和短期融资券为发行规模前两大发行品种。

2022 年二季度，受宏观经济下行压力加大、国际形势严峻等多重外部因素影响，国内证券市场不确定性加大，目前证券公司发债募集资金用途多以偿还到期债务为主，在此背景下，证券公司资金需求减少，证券公司单季度发行债券规模水平创 2021 年以来单季度新低。

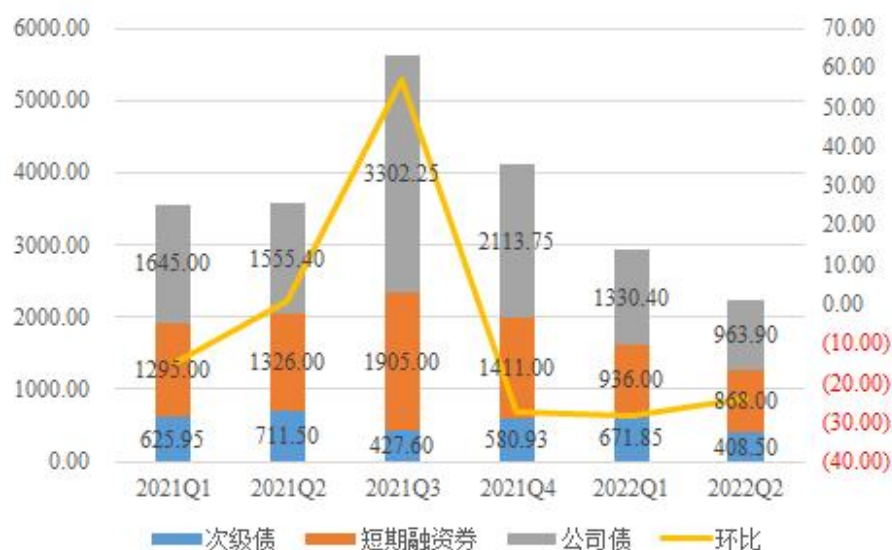
公司债方面，证券公司合计发行了 48 期公司债，同比及环比均下降 21 期；合计募资 963.90 亿元，同比下降 38.03%，环比下降 27.55%；发行规模占比为 43.02%，占比同比下降 0.27 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 47 期短期融资券，同比下降 10 期，环比下降 6 期；合计募资 868.00 亿元，同比下降 34.54%，环比下降 7.26%；占证券公司总发行规模的 38.74%，同比上升 1.84 个百分点。

次级债方面，证券公司共计发行 17 期次级债，同比下降 10 期，环比下降 13 期；合计募资 408.50 亿元，同比下降 42.59%，环比下降 39.20%，占总发行规模的 18.23%，占比同比下降 1.57 个百分点。

2022 年二季度，我国证券公司各类债务融资工具共到期 129 期，同比增加 16 期，环比增加 12 期，到期规模 2934.57 亿元，同比增加 14.14%，环比增加 8.10%；发行各类债务融资工具 112 期，同比减少 41 期，环比减少 40 期；发行规模合计 2240.40 亿元，同比下降 37.64%，环比下降 23.75%。

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，但利差有所收窄。

2022年第二季度，证券公司发行利差均值68.34BP，较2022年一季度下降10.99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，且AAA级证券公司发行3年期公司债券与次级债券利差均值为70.16BP和97.68BP，远低于AA⁺证券公司发行同等期限同样品种债券的利差。AAA证券公司发行9个月期限短期融资券利差均值在47.49BP，AA⁺证券公司为94.61BP。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）

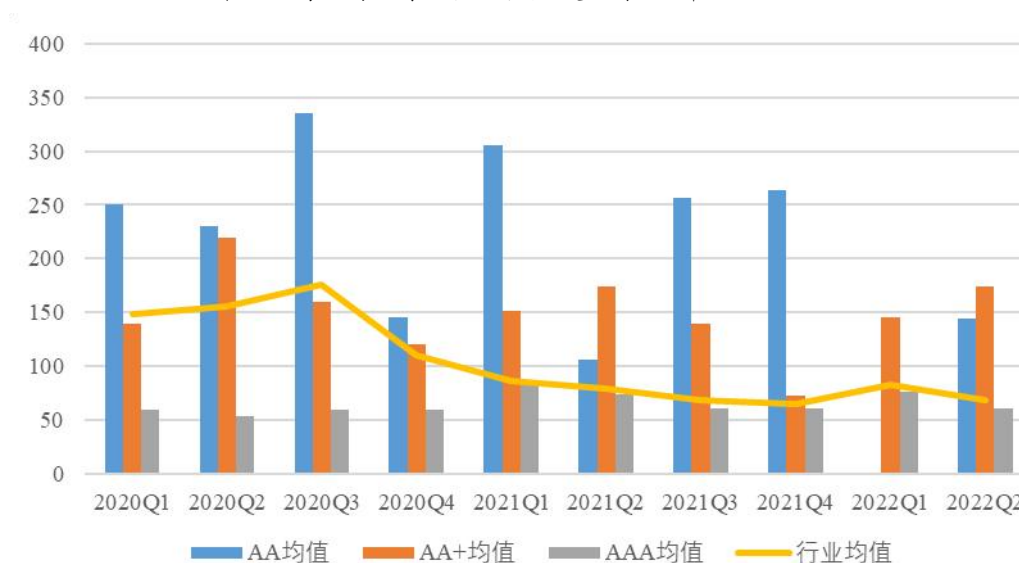
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	3个月	AAA	33.82
	6个月	AAA	24.23
	9个月	AAA	38.42
	1年	AAA	51.87
	2年	AAA	91.65
	3年	AA ⁺	224.19
		AAA	70.16
	5年	AAA	80.40
	10年	AAA	84.08
短期融资券	3个月	AAA	36.79
	6个月	AAA	37.20
	9个月	AA ⁺	94.61
		AAA	47.49
	1年	AAA	42.66
次级债	3年	AA	144.60
		AA ⁺	136.09

		AAA	97.68
	5 年	AAA	107.47

注：利差=发行票面利率-起息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 年第二季度，证券公司发行利差有所收窄，主体评级为 AAA 的证券公司发行利差均值同比及环比均有所下降；AA⁺级证券公司发行利差环比有所上升，同比基本持平；AA 级证券公司仅发行一期债券，且带有担保条款，可比性较差。2022 年第二季度，证券公司行业利差均值 68.34BP，同比下降 10.99BP，环比下降 14.14BP；AAA 证券公司平均利差低于 AA⁺利差 114.12BP，差额同比增加 13.39BP，环比增加 44.17BP。

图 2 证券公司不同主体级别利差变动情况（单位：BP）



注：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 年上半年，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 年上半年，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

2022 年二季度，证券公司资本补充趋势延续，但通过发行次级债补充资本趋势明显放缓。

2022 年二季度，证券公司发行次级债合计 17 期，合计募资 408.50 亿元，同比下降 42.59%，环比下降 39.20%。

2022 年 4 月以来，信达证券 IPO 申报已获得证监会审批通过，将成为第二家 AMC 系上市券商；国金证券和长城证券股权增发已进入实施阶段，锦龙股份和中原证券的股权增发

方案已通过股东大会；兴业证券、东方证券和财通证券的配股计划进入实施阶段；另外，财信证券、开源证券和华宝证券的 IPO 材料均于 2022 年 6 月中下旬获得证监会接收，2022 年下半年券商 IPO 或将有所提速。

表 4 2021 年以来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	信达证券	证监会通过	2022-06-30	--	--
	东莞证券	证监会通过	2022-02-24	--	--
增发	长城证券	实施	2022-08-22	8.18	76.16
	国金证券	实施	2022-05-10	8.31	58.17
	锦龙股份	股东大会通过	2022-07-22	--	32.12
	中原证券	股东大会通过	2022-06-25	--	70.00
	国海证券	股东大会通过	2022-03-17	--	85.00
配股	兴业证券	实施	2022-08-25	5.20	100.84
	东方证券	实施	2022-05-13	8.46	127.15
	财通证券	实施	2022-04-25	6.80	71.72
	中信证券	实施	2022-02-15	14.43	223.96

资料来源：Wind，联合资信整理

四、业绩表现

2022 年上半年，受疫情和国际形势等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。

2022 年上半年，证券公司行业整体经营情况一般，收入和利润均同比下降。根据中国证券业协会统计，2022 年上半年 140 家证券公司实现营业收入 2059.19 亿元，同比下降 11.40%；实现净利润 811.95 亿元，同比下降 10.06%；140 家证券公司中，115 家实现盈利，较上年同期减少 10 家。2021 年上半年，证券市场行情出现大幅度波动，各业务条线业绩增长承压。具体来看，经纪业务、投行业务和信用业务保持稳定，资管业务小幅回落，证券公司的证券投资收益同比大幅下滑，权益自营投资收益下滑是拖累证券公司业绩的主要原因。

自营业务

2022 年上半年，股票市场指数整体有所回落；债券市场指数表现平稳。2022 年 1—4 月，股票市场指数持续大幅回撤，但 5—6 月市场行情有所回暖。2022 年上半年，证券公司自营投资收益同比大幅下滑并带动证券公司业绩下滑。

截至 2022 年 6 月末，上证综指收于 3398.62 点，较上年末下跌 6.63%，较上季度末上涨 4.50%；深圳成指收于 12896.20 点，较上年末下跌 13.20%，较上季度末上涨 6.42%；中债综合净价（总值）指数为 103.43 点，较上年末微幅上涨 0.13%，较上季度末微幅上涨 0.20%。2022 年上半年，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）429.79 亿元，同比大幅下降 38.41%。2022 年一季度，国内股票市场持续低迷，行业整体由盈转亏，超 20 家证券公司自营业务出现亏损。2022 年 4 月，股票市场指数仍延续一季度下跌态势，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，5—6 月，市场行情有所回暖，但仍较上年末有所回落。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。

图3 股票市场指数（单位：点）

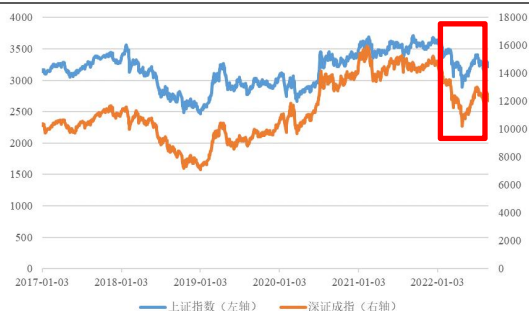


图4 中债综合净价（总值）指数（单位：点）



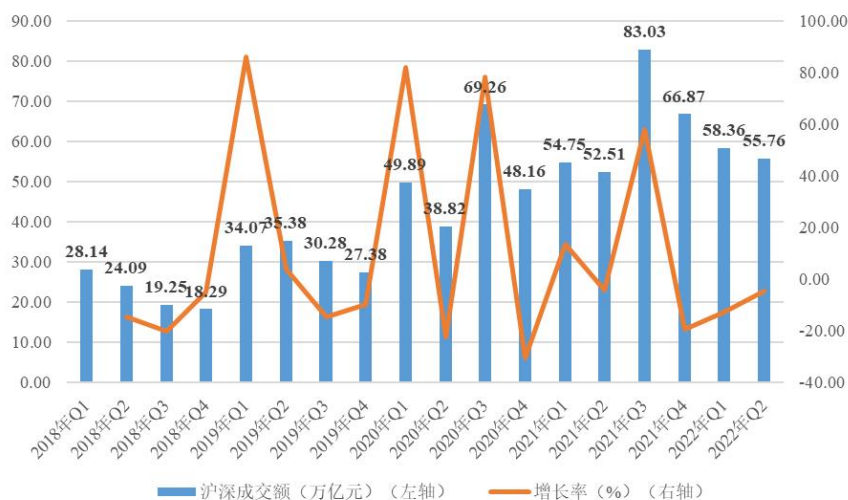
资料来源：Wind，联合资信整理

经纪业务

沪深交易量仍保持在历史高位，但佣金率的持续下降以及代销金融产品收入下降拖累了经纪业务收入的增长。

2022年二季度，沪深两市成交量55.76万亿元，环比下降4.46%，同比增长6.18%。2022年上半年，沪深两市成交额114.12万亿元，同比增长6.39%；证券公司代理买卖证券业务净收入583.07亿元（含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据），同比增长0.46%。整体来看，2022年二季度，沪深两市交易量仍维持在历史高位，但由于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

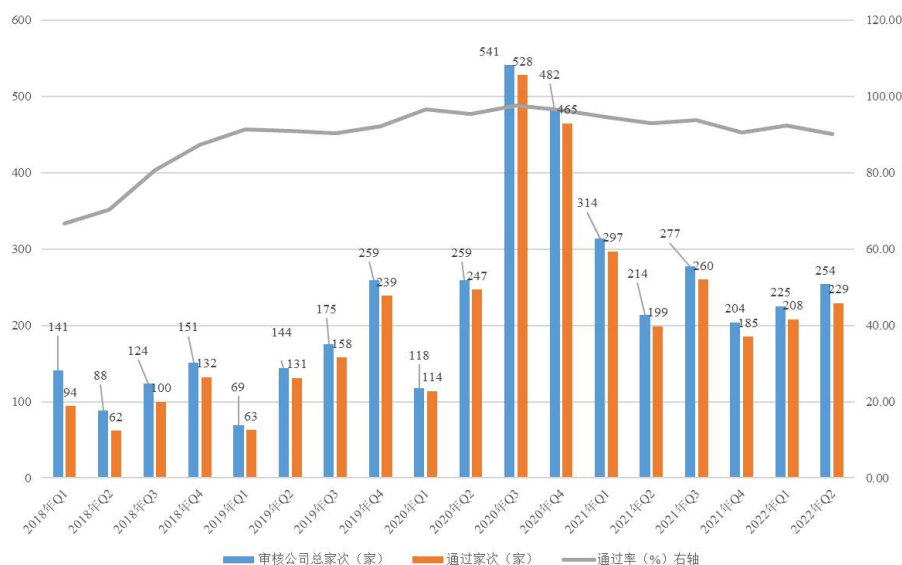
投行业务

2022年二季度，证监会审核家次和过会家次同比环比均有所增加；包括IPO在内的项目过会率小幅下降，但仍维持在较高水平。

2022年二季度，证监会审核项目总家次及通过家次分别为254家和229家，分别较上年同期增加40家和30家；其中IPO审核家次及过会家次分别为141家和120家，分别较上年同期增加30家和19家，通过率为85.11%，同比下降2.83个百分点。随着注册制的落地，证监会审核项目数量在2020年下半年达到峰值，虽然2021年以来的审核及通过项目数

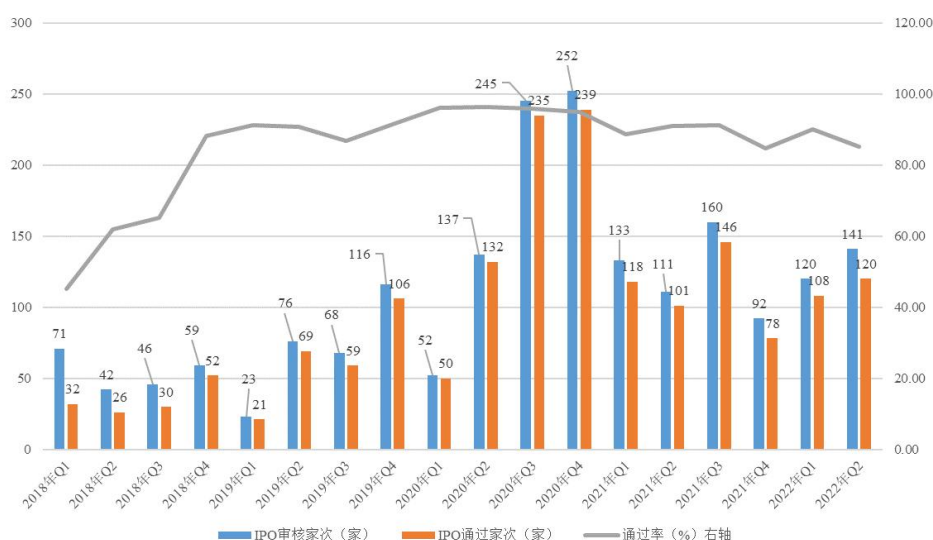
量有所回落，但过会率仍维持在较高水平。2022 年上半年，证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.71 亿元，同比基本持平。

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

股权项目募集资金规模同比环比均有所下降。

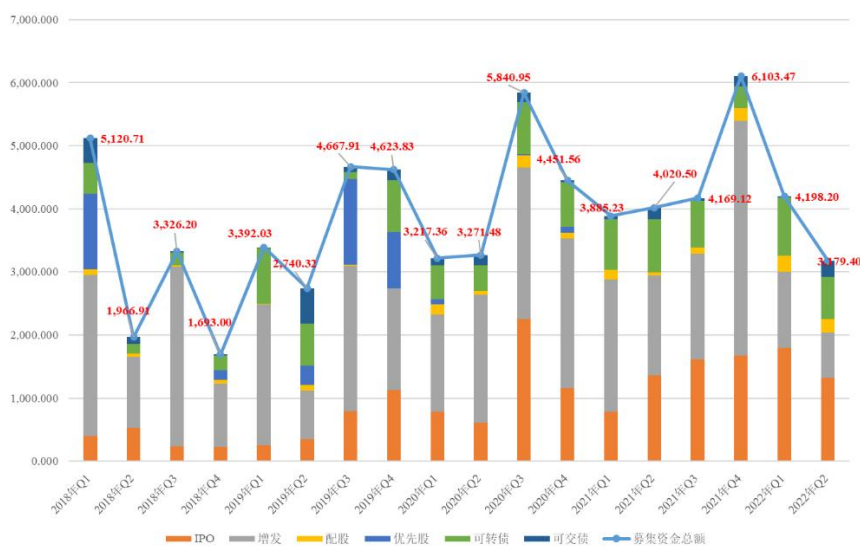
2022 年二季度，各类股权项目融资总额 3179.40 亿元，同比下降 20.92%，环比下降 24.27%，主要系 IPO 发行募集资金规模下降所致。从募集资金规模看，2022 年二季度，IPO、增发和可转债分别募集资金 1320.47 亿元、724.24 亿元和 664.88 亿元，分别占比募集资金总额的 41.53%、22.78%和 20.91%。2022 年二季度，中信证券和中金公司在股权承销方面逐步发力，中信证券 2022 年上半年股权承销规模排名重回行业第 1 位，中金公司排名提升至行业第 3 位。

表 5 2022 年一、二季度证券公司股权承销情况

2022Q1 排名	名称	承销规模	2022Q2 排名	名称	承销规模
1	中信建投证券	645.11	1	中信证券	701.28
2	中信证券	608.91	2	中金公司	511.71
3	华泰联合证券	266.17	3	中信建投证券	378.51
4	海通证券	232.23	4	华泰联合证券	183.11
5	中金公司	217.76	5	国泰君安	142.14
6	国泰君安	191.22	6	东方投行	107.13
7	招商证券	185.36	7	瑞银证券	95.05
8	安信证券	173.09	8	高盛高华	90.00
9	申万宏源	108.38	9	华福证券	90.00
10	东兴证券	86.12	10	光大证券	79.02

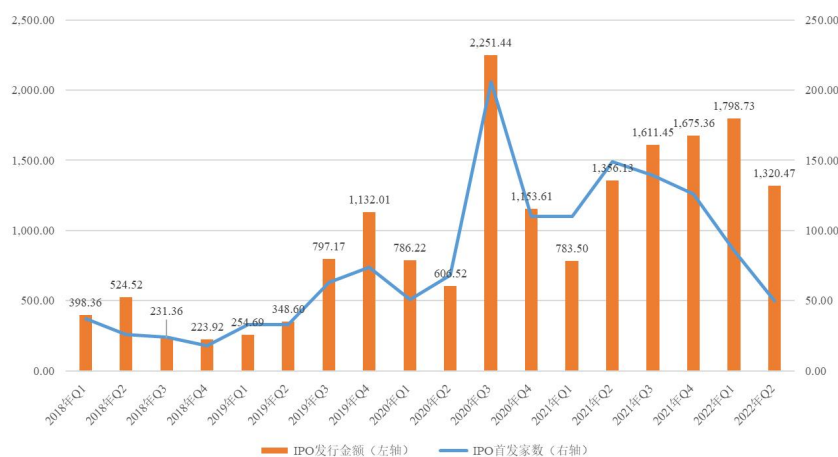
资料来源：Wind，联合资信整理

图 8 证券公司投行业务股权类项目情况（单位：亿元）



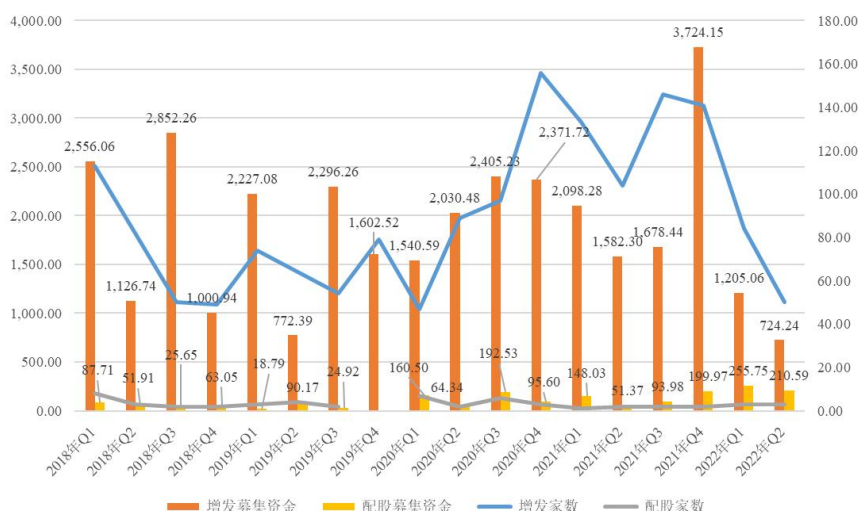
资料来源：Wind，联合资信整理

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。

2022 年二季度，证券公司各类债券承销金额 3.11 万亿元，同比增长 9.07%，环比增长 22.15%。2022 年上半年，证券公司债券承销金额排名前 3 位分别是中信证券、中信建投和中金公司，与股权承销规模排名一致，其中中信证券债券承销金额超万亿，达 1.02 万亿元。

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

证券公司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。2022 年上半年，证券公司资产管理业务净收入 133.19 亿元，同比下降 7.94%。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

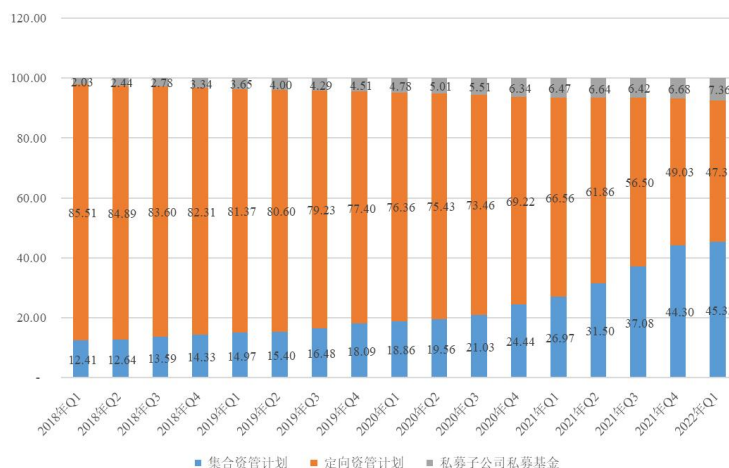
入有望企稳增长。

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：%）

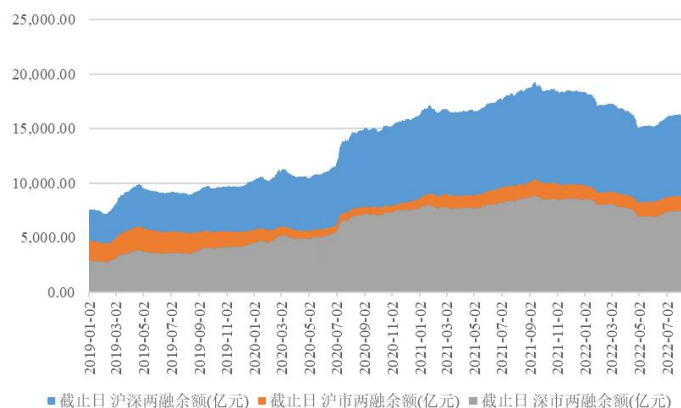


资料来源：Wind，联合资信整理

信用交易业务

2022 年以来，股票市场指数出现大幅度回撤，二季度两融余额有所回落；上半年证券公司利息净收入同比小幅下降。2022 年以来，伴随着股票市场的大幅回撤，沪深两市两融余额呈下降态势。2022 年 5 月，证券市场行情逐步回暖，两融余额在 2022 年 6 月企稳小幅回升。截至 2022 年 6 月末，沪深两市两融余额 16033.31 亿元，较上年末下降 12.49%，较上季度末下降 4.16%。2022 年上半年，证券公司实现利息净收入 296.59 亿元（中国证券业协会统计数据），同比下降 3.87%。整体看，随着两融余额的逐步回落，信用交易业务利息净收入有所下降。

图 14 两融业务余额情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

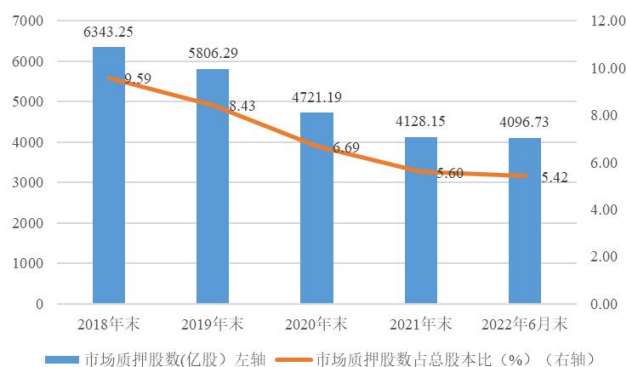
市场质押股份市值持续下降，股票质押风险逐步缓解。截至 2022 年 6 月末，市场质押股份市值合计 3.58 万亿元，较上年末下降 13.94%；市场质押股数占总股本比例为 5.42%，较上年末下降 0.18 个百分点，股票质押风险逐步缓解。截至目前，部分上市证券公司尚未披露 2022 年半年度经营情况，截至 2022 年 3 月末，41 家上市券商买入返售金融资产规模为 4550.00 亿元，环比增长 4.20%，上市券商对股票质押式回购业务的开展仍持审慎态度。减值损失方面，2022 年一季度上市券商合计计提减值损失-2.30 亿元，自 2018 年股票质押式回购业务风险暴露以来首次出现负值。

图 15 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 16 市场质押股数情况



资料来源: Wind, 联合资信整理