



# 2024 年证券行业分析

联合资信 金融评级二部



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

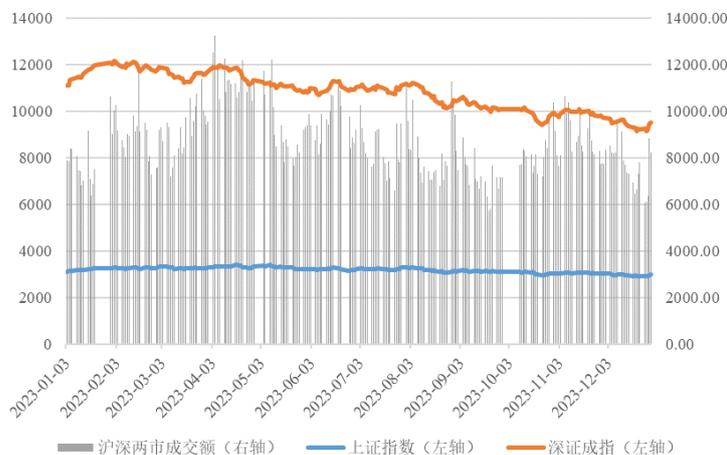


## 一、证券行业概况

2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降，期末两融余额较上年末有所增长，全年股权融资进度同比明显放缓；债券市场发行增势不减，收益率震荡下行，期末债券市场指数较年初小幅上涨。

股票市场方面，2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比略有下降。截至 2023 年末，上证指数收于 2974.93 点，较年初下跌 3.70%；深圳成指收于 9524.69 点，较年初下跌 13.54%。根据交易所公布数据，截至 2023 年末，我国上市公司总数 5346 家，较年初增加 267 家；上市公司总市值 77.76 万亿元，较年初下降 1.58%。根据 Wind 统计数据，2023 年全部 A 股成交额 212.10 万亿元，同比减少 5.27%。截至 2023 年末，市场融资融券余额 1.65 万亿元，较上年末增长 7.17%，其中融资余额占比 95.66%，融券余额占比 4.34%。2023 年，全市场股权融资募集资金合计 1.13 万亿元，同比减少 32.80%；完成 IPO 和再融资的企业家数分别为 313 家和 505 家，企业通过 IPO 和再融资募集资金 3565.39 亿元和 7778.91 亿元，募资规模同比分别减少 39.25%和 29.37%。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

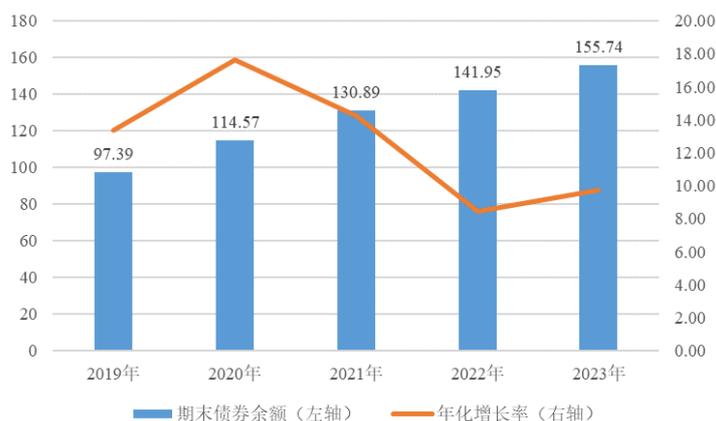


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2023 年，境内债券市场收益率呈震荡下行态势，利率债继续维持窄幅波动格局，全年 10 年期国债收益率在 2.54%~2.94%波动，1 年期国债收益率在 1.73%~2.40%波动；信用利差压缩至低位，信用债全年表现偏强；债券融资市场发行增势不减。根据 Wind 统计数据，2023 年，境内发行各类债券 5.10 万只，发行额 71.05 万亿元，同比增长 15.46%。截至 2023 年末，我国存量债券余额 155.74 万亿元，较上年末增长 9.71%。2023 年，境内债券交易总金额 2572.74 万亿元，同比增长 18.14%；

其中现券交易成交金额 351.19 万亿元，回购交易成交金额 2131.66 万亿元，同业拆借成交金额 89.89 万亿元。截至 2023 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 104.74 点，较年初上涨 1.49%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

**资本市场改革持续深化，注册制全面落地实施进一步完善了多层次资本市场体系。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立。2022 年 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。2023 年 2 月，中国证监会发布全面实行注册制相关制度规则，标志着我国注册制制度安排基本定型及全面落实推广，对我国资本市场改革发展具有里程碑式的意义。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司资产规模逐年增长；2023 年，证券公司业绩表现一般，全行业实现收入同比有所增长，但净利润规模同比下降。同年，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。截至 2023 年末，全行业证券公司较上年末增加 5 家；总资产较上年末增长 6.96%；净资产较上年末增长 5.73%；净资本较上年末增长 4.31%。2023 年，证券公司实现营业收入同比增长 2.77%，净利润同比下降 3.14%，经营业绩同比有所下滑，整体表现一般。2023 年，受证券市场波动等因素综合影响，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升，为证券公司最主要收入来源。

表 1 证券行业概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
证券公司家数（家）	131	133	139	140	140	145
盈利家数（家）	106	120	127	/	/	/
盈利家数占比（%）	80.92	90.23	91.37	/	/	/
营业收入（亿元）	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73	4059.02
净利润（亿元）	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01	1378.33
总资产（万亿元）	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06	11.83
净资产（万亿元）	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79	2.95
净资本（万亿元）	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09	2.18

注：证券业协会 2021 年以来未披露盈利证券公司家数

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；2. 证券业协会未披露全行业证券公司 2021 年及 2022 年全年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，故上图以 2021 年和 2022 年前三季度收入结构替代全年进行列示  
资料来源：中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2022 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3089.34 亿元，净利润 932.11 亿元，占全行业营业收入和净利润的

比重分别为 78.22%和 65.50%。截至 2022 年末，前十大证券公司资产总额为 7.15 万亿元，净资产总额为 1.36 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 64.65%和 48.76%，证券行业集中度进一步提升。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 2 截至 2022 年末/2022 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.73	6172.56	251.32	88.98
9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		<b>13604.59</b>	<b>71500.73</b>	<b>3089.34</b>	<b>932.11</b>

注：数据以营业收入由高到低排序  
资料来源：Wind

## 二、行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布。2023 年 4 月，证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，本次修订立足提高证券业服务实体经济质效，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，从长期来看有利于行业平稳发展。2023 年 7 月，证监会指导中国证券业协会发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》，本次对 2020 年《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》的修订，进一步聚焦注册制下提升债券业务执业质量内涵和要求，对评价指标体系进行了全面优化，旨在推动证券公司强化债券业务全流程规范管理，进一步夯实注册制下证券公司的“看门人”责任。2023 年 11 月，证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》公开征求意见，具体来看，本次修订对证券

公司开展做市、资产管理、参与公募 REITs 等业务的风险控制指标计算标准予以优化,并适当调整连续三年分类评价居前的证券公司的风险资本准备调整系数和表内外资产总额折算系数,对合规稳健的证券公司拓展资本空间、提升资本使用效率有明显积极作用。

表 3 2023 年证券行业相关政策

时间	政策名称	主要内容
1 月	证监会发布《证券经纪业务管理办法》	从经纪业务内涵、客户行为管理、具体业务流程、客户权益保护、内控合规管控、行政监管问责六个方面进一步规范经纪业务发展
2 月	证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则	全面实行注册制制度规则的发布实施,标志着注册制的制度安排基本定型,标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为,在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义
3 月	证监会就《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见	贯彻落实《期货和衍生品法》,促进衍生品市场健康发展,支持证券期货经营机构业务创新,满足市场各类主体的风险管理需求,以更好服务实体经济、防范和化解金融风险
3 月	证监会就《证券公司监督管理条例(修订草案征求意见稿)》公开征求意见	贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神,促进证券行业高质量发展,提升证券公司服务实体经济质效,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
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	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
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
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”
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
11 月	证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》公开征求意见	一是促进功能发挥,突出服务实体经济主责主业;二是强化分类监管,拓展优质证券公司资本空间;三是突出风险管理,切实提升风控指标的有效性
11 月	证监会发布《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》	作为重组支付工具,定向可转债能够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;支持上市公司以定向可转债为支付工具实施重组,置入优质资产、提高上市公司质量
12 月	中国证监会、国务院国资委联合发布《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》	将进一步提升资本市场服务中央企业绿色低碳发展能力,支持中央企业产业结构和能源结构优化升级,强化中央企业绿色低碳技术科技攻关和应用布局,形成示范效应,更好带动支持民营经济绿色低碳发展,促进经济

		社会发展全面绿色转型
12月	中国证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》公开征求意见	一是合理调降公募基金的证券交易佣金费率；二是降低证券交易佣金分配比例上限；三是强化公募基金证券交易佣金分配行为监管；四是明确公募基金管理人证券交易佣金年度汇总支出情况的披露要求

资料来源：证监会网站，联合资信整理

### 三、未来动向

**“马太效应”延续，分层竞争格局持续，中小券商仍面临发展压力和寻求差异化转型道路；证券行业并购仍是循序渐进的过程。**

自2019年证监会提出构建航母级券商以来，行业内兼并收购时有发生，整体来看，以推进客户覆盖、获取优质团队、实现业务互补和区域布局互补的并购取得了相对较好的效果，如华泰证券并购联合证券、中金公司并购中投证券等；2023年11月，证监会再次发声支持头部券商通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行，发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的作用。地方券商对地方发展和资本运作发挥着重要作用，国资背景股东除了经济效益，还需要考虑地方税收、牌照资源、人员安置等问题，因而不会轻易放弃控制权。同时并购后的整合问题，合并后的业务团队整合、渠道网点取舍、企业文化融合、管理架构设置均对新券商的管理能力提出了更高要求，因而证券行业并购仍是渐进式的过程。

随着行业政策红利持续向头部券商倾斜以及资源投入效果的逐步显现，大型券商的综合实力持续提升，未来行业的资本、收入以及利润仍会向头部缓慢集中。头部券商的业务结构多元，收入结构均衡，盈利稳定性较强，同时大量的人才和资金投入，使大型券商的渠道建设、产品供应、投研实力、风险控制、金融科技等方面都较中小券商具备明显优势。面对上述情况，中小型券商面临较大发展压力和空间不足问题，需结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，打造自身核心竞争力，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展道路。

**多层次资本市场制度持续完善，严监管态势持续。**

2023年注册制相关规则全面落地实施，我国资本市场改革进一步深化，随着《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》《证券公司债券业务执业质量评价办法》等行业监管政策出台，监管机构对证券公司监管的基础制度、债券业务执业质量要求以及风控规范性都有更进一步的明确和完善。未来，监管机构预期将进一步压实证券公司“看门人”职责，针对投行业务、研究报告业务及资管业务的专项检查频率预计将有所增加，行业处罚频次将有所提升。整体看，“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，重点需要关注投资银行、资产管理、研究报告的等业务的内部控制制度健全情

况以及业务开展过程中的尽责情况。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

## 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。