



2025 年证券行业分析

联合资信 金融评级二部 | 证券行业组



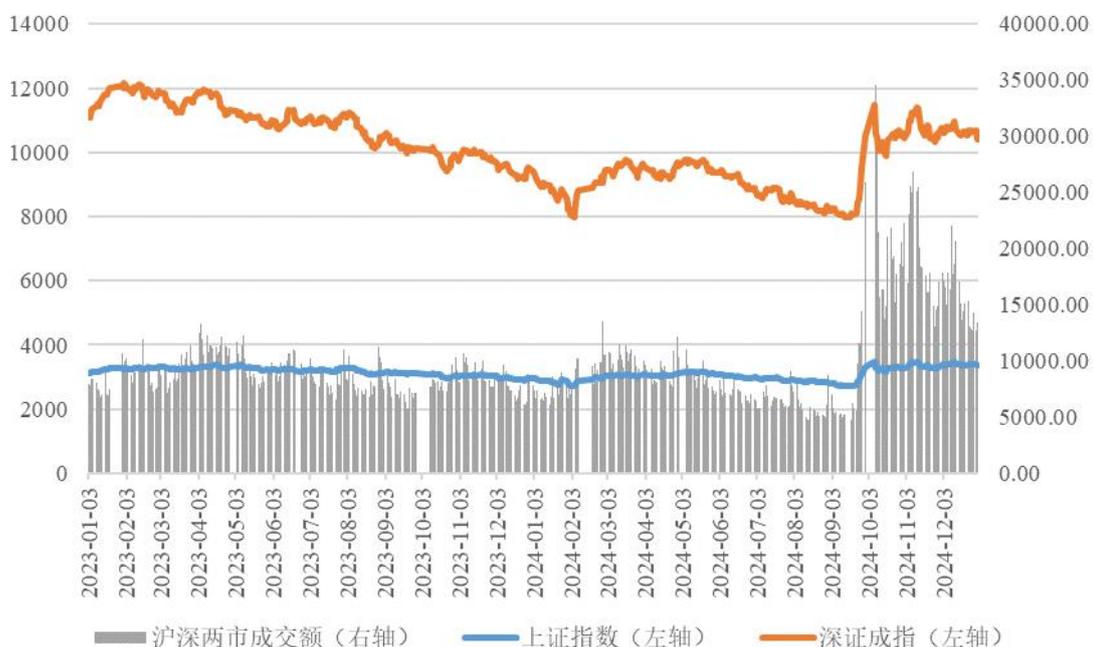
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



一、证券行业概况

2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；2024年四季度，沪深两市成交额同、环比均大幅增长，交投活跃度显著上升，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。

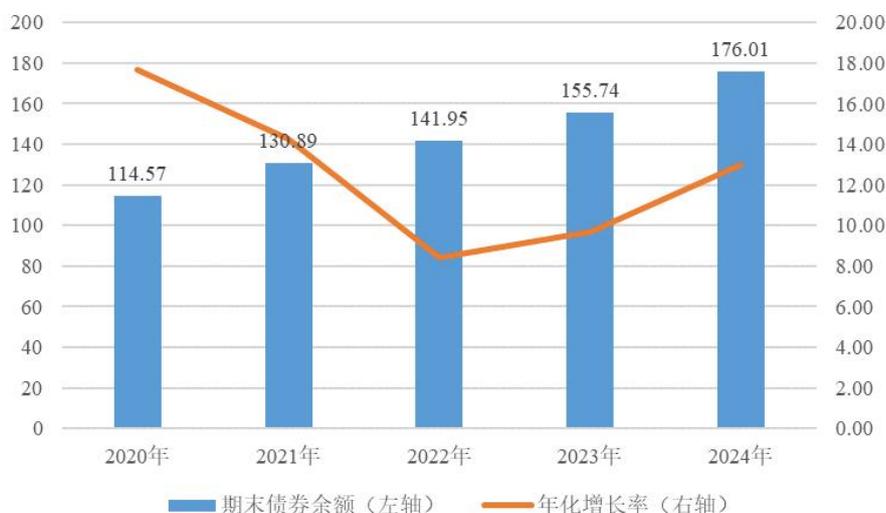
股票市场方面，2024年，沪深两市股票市场指数先抑后扬，2月初，上证指数触及全年最低点2635.09点，随后在政策利好和资金面改善的推动下，市场出现了反弹，9月24日，在各监管部门一揽子政策的提振下，上证指数大幅上涨，一度达到年内最高点3674.40点，单日股票交易成交额显著增长，根据沪深两市交易所公开披露数据，2024年四季度，沪深两市A股成交额111.24万亿元，同比增长124.95%，环比增长157.53%，交投活跃程度大幅上升；从全年数据来看，2024年沪深两市A股成交额254.78万亿元，同比增长20.41%，亦增幅明显。截至2024年末，上证指数收于3351.76点，较年初上涨12.67%；深圳成指收于10414.61点，较年初上涨9.34%。根据WIND统计数据，截至2024年末，我国上市公司总数5383家，较上年末增加48家；上市公司总市值85.86万亿元，较年初增长10.61%。截至2024年末，市场融资融券余额1.86万亿元，较上年末增长12.94%，其中融资余额占比99.44%，融券余额占比0.56%。2024年，全市场股权融资募集资金合计0.29万亿元，同比减少73.62%；完成IPO和再融资的企业家数分别为100家和197家，企业通过IPO和再融资募集资金673.53亿元和2231.20亿元，募资规模同比分别减少81.11%和70.03%。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

债券市场方面，2024 年，境内债券市场发行利率总体呈下行态势，全年 10 年期国债收益率在 1.67%~2.57% 波动，1 年期国债收益率在 0.89%~2.15% 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，2024 年，境内发行各类债券 5.18 万只，发行额 79.86 万亿元，同比增长 12.40%。截至 2024 年末，我国存量债券余额 176.01 万亿元，较上年末增长 13.02%。2024 年，境内债券交易总金额 2735.53 万亿元，同比增长 6.33%；其中现券交易成交金额 416.38 万亿元，回购交易成交金额 2190.66 万亿元，同业拆借成交金额 128.50 万亿元。截至 2024 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 107.27 点，较年初上涨 4.55%。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）

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。2024年上半年，受市场环境和行业政策等因素的影响，证券公司营业收入同比有所下降，但预计2024年全年，证券公司全行业业绩有望同比增长。

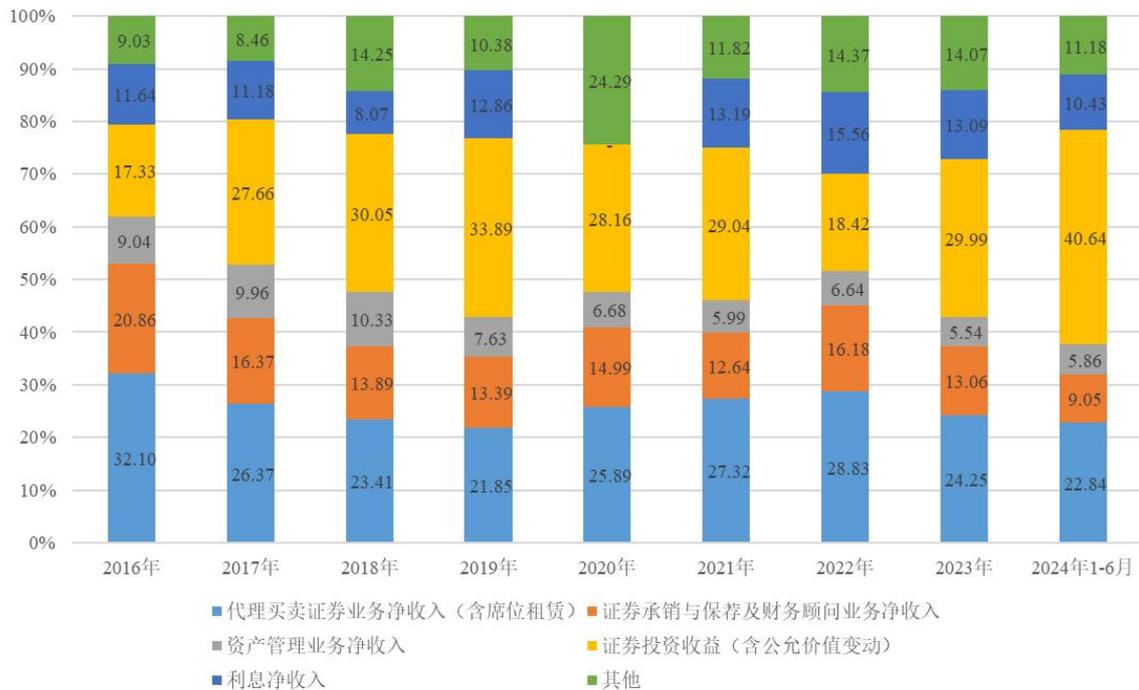
近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。截至2023年末，全行业证券公司较上年末增加5家；总资产较上年末增长6.96%；净资产较上年末增长5.73%；净资本较上年末增长4.31%。2023年，证券公司实现营业收入同比增长2.77%，净利润同比下降3.14%，经营业绩同比有所下滑，整体表现一般。2023年，受证券市场波动等因素综合影响，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升，为证券公司最主要收入来源。

截至2024年6月末，全行业证券公司的数量较上年末新增2家，净资产小幅增长2.03%，但总资产下降0.68%；2024年1—6月，147家券商营业收入同比下降9.44%，主要系受股票交投活跃度低迷、两融业务日均余额下降及IPO发行进度放缓的影响，经纪业务、信用业务和投行业务收入同比减少所致。从结构上来看，证券投资收益（含公允价值变动）的占比较上年大幅提升。考虑到2024年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务预计将实现较好的业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

表 1.1 证券行业概况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
证券公司家数(家)	133	139	140	140	145	147
营业收入(亿元)	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73	4059.02	2033.16
净利润(亿元)	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01	1378.33	799.90
总资产(万亿元)	7.26	8.90	10.59	11.06	11.83	11.75
净资产(万亿元)	2.02	2.31	2.57	2.79	2.95	3.01
净资本(万亿元)	1.62	1.82	2.00	2.09	2.18	2.23

资料来源：中国证券业协会



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

图 1.3 我国证券公司业务收入结构图 (单位: %)

2024年上半年，证券公司行业集中度仍属较高水平，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，2024年上半年，前十大证券公司实现营业收入和净利润占全行业¹营业收入和净利润的比重分别为68.68%和55.92%，占比较2023年下降4.70和6.74个百分点。截至2024年6月末，前十大证

¹全行业数据均采用中国证券业协会公布口径

券公司资产总额为 7.74 万亿元，所有者权益总额为 1.55 万亿元，分别占全行业总资产和所有者权益比重的 65.84%和 51.65%，分别较 2023 年末下降 0.26 和 0.21 个百分点，整体来看，证券行业集中度仍较高。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扩大，预计证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 1.2 截至 2024 年 6 月末/2024 年 1—6 月主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	营业收入	净利润	总资产	所有者权益
1	中信证券	301.83	109.82	14950.12	2844.83
2	华泰证券	174.41	54.72	8345.82	1834.28
3	中国银河	170.86	43.88	7663.09	1339.61
4	国泰君安	170.70	53.16	8980.60	1748.12
5	广发证券	117.78	47.35	6893.28	1456.50
6	招商证券	95.28	47.50	6391.30	1245.29
7	中信建投证券	93.83	28.63	5251.15	1026.62
8	申万宏源证券	93.83	27.63	5683.65	1280.73
9	中金公司	89.11	22.29	5991.04	1059.27
10	海通证券	88.65	12.30	7214.15	1711.92
合计		1396.28	447.28	77364.2	15547.17

注：数据以营业收入由高到低排序
资料来源：Wind，联合资信整理

二、行业政策

2024 年以来，随着“新国九条”出台和资本市场“1+N”政策体系逐步落地，以及 9 月以来一系列增量政策的积极效果持续显现，市场信心明显增强，资本市场回暖向好。同时，证券公司受处罚频次创新高，证券行业严监管态势延续。

2024 年 4 月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），这是继 2014 年时隔 10 年后再次出台的资本市场指导性文件。为贯彻落实“新国九条”及完善现有制度体系，证监会于年内发布了《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等配套制度，“1+N”政策体系逐步落地，资本市场改革持续深化。2024 年 9 月，美联储继 2020 年 3 月以来首次降息，为应对国际经济形式的变化，我国出台了一系列经济刺激政策，并取得了显著成效，政策颁布后，增量资金为证券市场注入了活力，市场信心明显增强，资本市场回暖向好。

证监会根据市场情况和投资者关注点采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，包括限制战略投资者配售股份出借，上调融券保证金比例等；同步要求证券

公司加强对客户交易行为的管理，持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。2024年9月，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》（以下简称“《风控指标规定》”），并于2025年1月1日起正式实施。风险控制指标体系在提升证券公司风险管理水平，增强行业抵御风险能力方面发挥重要作用。

根据 Wind 统计数据，2024 年，各监管机构对证券公司共作出处罚 399 次，同比大幅增加，其中针对公司作出处罚 162 次，同比增加 117 次；针对个人作出处罚 237 次，同比增加 200 次。从具体的业务违规类型来看，经纪业务涉及问题主要包括未履行客户身份识别义务、从业人员违规炒股、未取得基金从业资格员工从事基金业务、以经营业绩为依据对个别专职合规人员进行考核等；发布研究报告业务涉及问题包括发布研究报告前泄露研究报告内容及观点、证券分析师违规向客户私自荐股、未取得分析师资格人员发布研究观点等方面；投行业务涉及问题包括保荐违规、发行人上市当年即亏损、持续督导未勤勉尽责等；资管业务涉及问题包括存在个别资管产品投资最终投资者的关联债券，具有通道业务特征，投资标的、交易对手备选库管理不完善，交易系统风控指标设置存在缺陷，非标投资存续期管理存在不足等。从处分类型看，以出具警示函和责令改正为主，被立案调查、暂停业务资质及罚款的情况相对较少。

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。

表 2.1 2024 年证券行业相关政策

时间	政策名称	主要内容
2024 年 1 月	证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借	具体包括：一是全面暂停限售股出借；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。因涉及系统调整等因素，第一项措施自 1 月 29 日起实施，第二项措施自 3 月 18 日起实施。
2024 年 3 月	证监会发布关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）	一是行业机构定位；二是夯实合规风控基础；三是优化行业发展生态；四是促进行业发挥功能；五是全面加强监管执法；六是防范化解金融风险；七是抓好监管队伍建设。
2024 年 3 月	证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件	一是严把拟上市企业申报质量；二是压实中介机构“看门人”责任；三是突出交易所审核主体责任；四是强化证监会派出机构在地监管责任；五是坚决履行证监会机关全链条统筹职责；六是优化多层次资本市场功能衔接；七是规范引导资本健康发展；八是健全全链条监督问责体系。
2024 年 3 月	证监会发布实施《首发企业现场检查规定》	修订后的《现场检查规定》强调“申报即担责”，规定在检查过程中对撤回上市申请的企业“一查到底”，撤回上市申请不影响检查工作实施，也不影响依法依规对检查发现的问题进行处理，并增加了不提前告知直接开

		展检查的机制。同时,《现场检查规定》进一步规范了现场检查程序,强调现场检查处理标准统一。
2024年3月	证监会修订实施《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	一是要求辅导机构制定辅导环节执业标准和操作流程,督促辅导对象准确把握板块定位和产业政策。二是明确辅导监管要关注首发企业及其“关键少数”的口碑声誉,拓展发行监管信息源。三是规定审核注册工作要充分利用好辅导监管报告,形成辅导监管与审核注册的有机联动。
2024年4月	证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》	一是调降基金股票交易佣金费率;二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限;三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求;四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。
2024年5月	证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》	明确要求上市证券公司,以更鲜明的人民立场、更先进的发展理念、更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露,努力回归本源、做优做强,切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”和“排头兵”作用。
2024年5月	证监会发布实施《监管规则适用指引—发行类第10号》	一是要求发行人在招股说明书刊登致投资者的声明,说清上市目的、建立现代企业制度以及融资必要性等基本情况,督促发行人牢固树立正确“上市观”。二是明确“关键少数”可以就出现上市后业绩大幅下滑的情形作出延长股份锁定期的承诺,强化“关键少数”与投资者共担风险的意识。三是完善上市后分红政策的信息披露规则,以利于投资者形成稳定的回报预期。四是强化未盈利企业相关信息披露,要求其披露预计实现盈利情况等前瞻性信息,向投资者充分揭示未来发展前景,便于投资者作出决策。
2024年5月	证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》 《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》	一是严格规范大股东减持。明确控股股东、实际控制人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制。二是有效防范绕道减持。要求协议转让的受让方锁定六个月;明确因离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制;明确司法强制执行、质押融资融券违约处置等根据减持方式的不同分别适用相关减持要求;禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易;禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出等。三是细化违规责任条款。明确对违规减持可以采取责令购回并向上市公司上缴价差的措施,列举应予处罚的具体情形。此外,还强化了上市公司及董事会秘书的义务。
2024年9月	证监会发布《证监会系统离职人员入股拟上市企业监管规定(试行)》	一是拉长离职人员入股禁止期。将发行监管岗位或会管干部离职人员入股禁止期延长至10年;发行监管岗位或会管干部以外的离职人员,处级及以上离职人员入股禁止期从3年延长至5年,处级以下离职人员从2年延长至4年。二是扩大对离职人员从严监管的范围。将从严审核的范围从离职人员本人扩大至其父母、配偶、子女及其配偶。三是提出更高核查要求。中介机构要对离职人员投资背景、资金来源、价格公平性、清理真实性等做充分核查,证监会对有关工作核查复核。

2024年9月	证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》	一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化。二是根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数。三是对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募REITs等新业务风险控制指标计算标准。四是对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准。
2024年9月	中国证监会就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见	明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行。
2024年9月	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	一是支持上市公司向新质生产力方向转型升级；二是鼓励上市公司加强产业整合；三是进一步提高监管包容度；四是提升重组市场交易效率；五是提升中介机构服务水平；六是依法加强监管。
2024年10月	中国证券业协会制定并发布了《证券公司收益凭证发行管理办法》	为规范证券公司发行收益凭证流程而制定该办法，从发行规范，销售规范，合规风控，自律管理等板块来防控金融风险，保护投资者合法权益。
2024年10月	中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》	设立股票回购增持再贷款，激励引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，支持其回购和增持上市公司股票。发放的股票回购增持贷款，与“信贷资金不得流入股市”等相关监管规定不符的，豁免执行相关监管规定；豁免之外的信贷资金，执行现行监管规定。

资料来源：证监会网站，联合资信整理

三、未来动向

2024年9月以来，随着一系列经济利好政策陆续发布，资本市场信心有所修复，2025年我国仍将坚持“稳中求进”的经济发展策略，更加积极的政策有助于实体经济和资本市场稳健发展，但国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

中央政治局会议及中央经济工作会议（以下简称“会议”）为2025年经济工作定调，2025年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。会议指出积极的财政政策基调将维持不变，并围绕提高财政赤字率、加大财政支出、增发超长期特别国债、专项债等方面作出积极部署；货币政策基调将由稳健转向适度宽松，适时的降准降息将为我国经济提供更强的逆周期调节支持。更加积极的政策有利于稳定各行业预期，重新建立信心，保证实体经济及资本市场的稳定发展，进而促进证券公司实现较好增长。

我国经济整体处于转型期，房地产、地方债、金融等领域都面临转型，妥善处理

破与立的关系将成为未来经济工作的重点。同时，我国经济仍面临有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患较多、国内大循环存在堵点等问题，加之目前国际形势依然复杂严峻，外部环境复杂性持续上升，2025年证券公司业绩实现仍存在不确定性。

资本市场“1+N”政策体系逐步落地；严监管态势持续。

为贯彻落实“新国九条”及完善现有制度体系，证监会就严控发行上市准入、加强上市公司监管、严格执行退市制度、加强机构监管等方面颁布了一系列配套制度，资本市场改革持续深化。2024年9月，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，这有助于引导证券公司充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等功能作用，同时支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，更好为实体经济提供综合金融服务。

行业严监管态势延续，2024年全年证券公司受处罚频次创新高。未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的尽责情况。2025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。

股票市场回暖，债市利率整体呈现单边下行趋势，债券二级市场出现数轮牛市，证券公司经纪、信用、自营等核心业务业绩有望实现较好增长，但其与资本市场波动相关很高，仍存在较大不确定性。

2024年四季度，股票市场交投活跃程度显著提升，投资者信心获得明显修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将有所提升。具体来看，经纪业务收入将受益于市场交易量的攀升出现明显增长；资管业务则将相对平稳，但仍面临一定费率以及业绩报酬下降压力；随着2024年四季度市场融资融券日均规模的增长，信用业务收入预计将出现一定增长；2024年市场股权融资规模创2014年以来新低，随着IPO审核及发行的放缓，投行业务业绩增长压力将进一步加大。2024年年初至今，受货币政策宽松和各投资机构的“优质资产荒”等因素影响，债市利率整体呈单边下行趋势，债券二级市场亦经历了数轮牛市行情。

自营业务与市场密切相关，随着股市的回暖和债券二级市场的交易热度提升，证券公司自营业务有望实现较好收益。2025年，证券公司核心业务经营业绩预计将出现较明显分化，其中经纪、信用、自营等核心业务业绩有望实现较好增长，但其与资本市场波动相关很高，仍存在较大不确定性。

证券行业并购重组或将进一步提速；“马太效应”延续，分层竞争格局持续。

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。2023年

11月中央金融工作会议提出要“培育一流投资银行和投资机构”，2024年4月，新“国九条”提出“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营”；在自上而下的政策推动下，2024年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，行业内多起并购重组案例有望落地。

未来，在并购重组的浪潮下，证券公司行业集中度将进一步提升，“马太效应”仍将延续。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将持续提升，中小型券商面临较大发展压力，需结合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。

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。