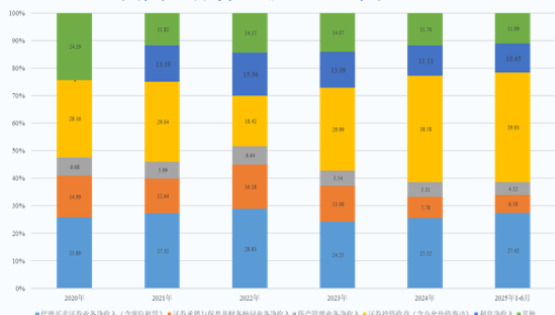


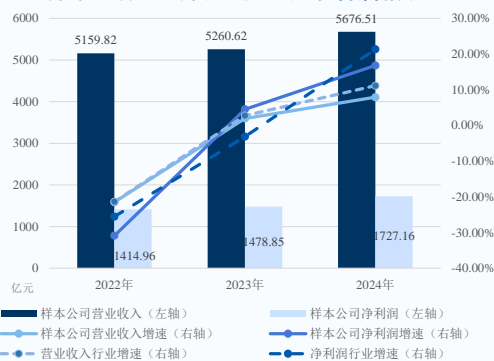
证券行业信用风险展望（2025 年 12 月）

金融评级二部 | 证券行业组

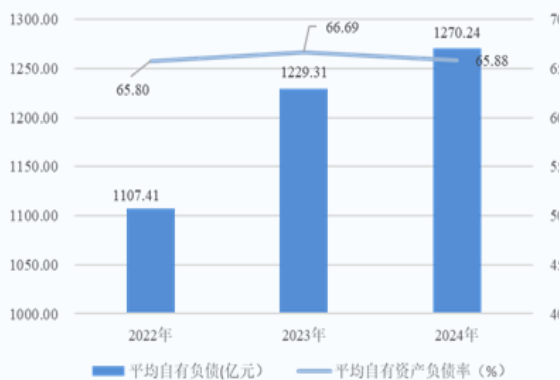
我国证券行业收入结构图（%）



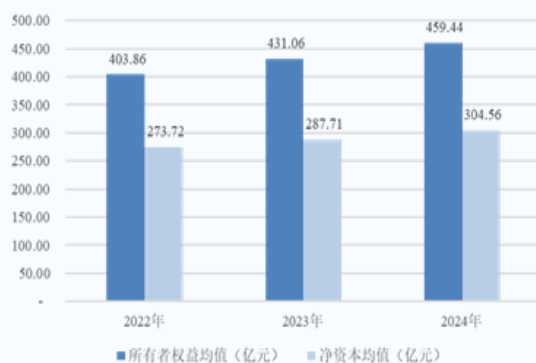
样本证券公司营业收入和净利润情况



样本证券公司杠杆水平情况



样本证券公司资本充足情况



证券行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，未来一年，证券行业信用风险展望为稳定。

摘要

- 2025 年以来，证监会等监管机构延续了高频率密集发布、修订制度规则的步调，证券发行承销、上市公司并购重组等事项的各类细项修订占比较高，各类政策规则均在持续完善，资本市场改革进一步深化，中国资本市场进入“巩固消化期”。
- 证券公司资产规模逐年增长；2024 年，证券公司整体业绩表现较好，全行业实现收入和利润同比均有所增长。2025 年上半年，行业整体业绩较好，自营业务收入占比进一步增长，预计 2025 年全年证券收入将好于上年同期。
- 2025 年，资本市场保持较高活跃度，预计财富管理、自营业务收入增速较快，为营业收入主要贡献点；投资银行业务收入同比有所增长，但压力仍在，资产管理业务规模有所增长，收入保持稳定。
- 证券公司资产、负债规模稳定，资本补充受市场及监管政策环境影响仍较大；流动性水平很好；盈利水平持续提升。
- 2025 年前三季度，证券公司债务发行规模大幅增长，融资到期规模同、环比均有所增长，净融资规模为正；公司债仍为发行规模最大的品种，证券公司次级债券和公司债发行规模同比均增幅明显。
- 未来，政策层面聚焦资产市场改革，注重中长期高质量发展，证券公司收入与资本市场活跃度呈正相关，预计一年内证券行业信用风险保持稳健，风险可控。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

一、行业政策与监管环境

2025 年以来，证监会等监管机构延续了高频率密集发布、修订制度规则的步调，证券发行承销、上市公司并购重组等事项的各类细项修订占比较高，各类政策规则均在持续完善，资本市场改革进一步深化，中国资本市场监管进入“巩固消化期”。

2025 年 1 月，为贯彻落实《关于深化科创板改革、服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，证监会就修改《证券发行与承销管理办法》部分条款向社会公开征求意见；中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。

2025 年 2 月，中国证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》，主要目标是推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升，加快构建公募基金行业主动投资与被动投资协同发展、互促共进的新发展格局；强化指数基金资产配置功能，稳步提升投资者长期回报，为中长期资金入市提供更加便利的渠道，助力构建资本市场“长钱长投”生态，壮大理性成熟的中长期投资力量；为积极发挥资本市场功能，着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，更好服务经济社会高质量发展，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》。

2025 年 3 月，作为最高法和证监会联合印发的《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（法〔2024〕309 号）的配套文件，证监会发布《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》。

2025 年 5 月，中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告（中国人民银行、中国证监会公告〔2025〕第 8 号），是落实党的二十届三中全会精神的重要举措，有利于拓宽科技创新企业融资渠道，引导债券市场资金投早、投小、投长期、投硬科技，激发科技创新动力和市场活力，助力培育新质生产力。

2025 年 5 月，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，行动方案坚持党对公募基金行业的全面领导，突出行业发展的政治性与人民性，坚持以投资者为本的发展理念，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，探索建立适合中国国情、市情的公募基金发展新模式；坚持问题导向、目标导向，提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。

2025 年 6 月，中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》，一方面，设置科创板科创成长层，在科创成长层的定位、企业入层和调出条件、强化信息披露和风险揭示、增加投资者适当性管理等方面明确具体要求；另一方面，围绕增强优质科技型企业的制度包容性适应性，推出 6 项改革举措。

2025 年 8 月，中国证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，重点修改完善以下四方面内容：一是突出促进证券公司功能发挥的导向，完善评价框架；二是适当整合、优化业务发展指标，引导行业机构聚焦高质量发展，支持中小机构差异化发展、特色化经营；三是突出“打大打恶”导向，优化评价结果下调手段，同时适当调整扣分分值设置，提升评价的合理性；四是总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。

2025 年 9 月，证监会发布《期货公司分类评价规定》，一是坚持目标导向。通过完善分类评价制度，更好反映期货公司合规风控能力，提高对期货公司监管效能，引导期货公司合规稳健经营。二是坚持协调统

一。统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，统一市场竞争力等指标的加分逻辑。三是简化指标流程。删除和简化部分指标，优化评价流程，压降专项评价指标，减轻行业负担。

2025 年以来，由证监会、交易所等核心机构发布的重要新规、修订征求意见稿等公告数量环比大幅下降，出台的规则多为对现有制度的细微调整和“打补丁”式的优化，当前的核心任务从“立规”转向“落地”，即确保已出台的严厉制度能够真正“长牙带刺”，在市场中产生实效。监管资源正从规则制定端，向执法检查、风险监测和机构督导端倾斜。同时，发布、修订制度规则的步调放缓也为市场预留消化与适应空间：连续数年的高强度制度供给，对市场主体（尤其是上市公司、券商、基金公司）造成了较大的合规压力与学习成本。监管机构有意放慢节奏，给予市场一个宝贵的“消化期”，让企业能够充分理解、吸收并内化已有规则，避免因政策迭出而导致的执行混乱或“合规疲劳”。

二、行业竞争状况

证券公司资产规模逐年增长；2024 年，证券公司整体业绩表现较好，全行业实现收入和利润同比均有所增长；证券公司收入结构以自营业务为主，代理买卖证券收入变为第二大收入来源。2025 年上半年，行业整体业绩较好，自营业务收入占比进一步增长；证券行业并购加速，集中度提升，市场竞争加剧。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。截至 2024 年末，全行业证券公司总资产较上年末增长 9.30%，净资产较上年末增长 6.10%，净资本较上年末增长 5.96%，全行业证券公司较上年增长 5 家，但 2025 年以来，行业合并整合，未来证券公司数量将逐步减少。2024 年，证券公司实现营业收入同比增长 11.15%，净利润同比增长 21.35%，整体来看，证券公司业绩表现较好，其中自营业务贡献的证券投资收益（含公允价值变动）同比大幅提升 43.02%，受益于资本市场活跃度大幅回升，证券投资收益（含公允价值变动）占比明显提升，为证券公司最主要收入来源。

截至 2025 年 6 月末，全行业总资产规模较上年末增长 4.10%，净资产规模较上年末增长 3.19%，净资本较上年末增长 2.60%。2025 年 1—6 月，受资本市场活跃度同比提升等因素影响，证券公司行业整体业绩向好，营业收入同比增长 23.47%。其中，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）和证券投资收益（含公允价值变动）分别同比增长 48.22%和 21.33%，投资银行、资产管理板块业绩同比变动不大；全行业收入结构变化不大，自营业务收入占比进一步提升。

集中度情况来看，按照证券公司营业收入排序，2025 年上半年，前十大证券公司实现营业收入和净利润分别为 1585.18 亿元和 756.43 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.15%和 67.37%，同比变化不大。截至 2025 年 6 月末，前十大证券公司资产和净资产规模分别为 9.26 万亿元和 1.77 万亿元，占全行业总资产和净资产比重分别为 68.76%和 54.73%，较上年末变化不大。整体来看，证券公司行业集中度较高。

2023 年 10 月，中央金融工作会议首次提出“培育一流投资银行和投资机构，支持国有大型金融机构做优做强”。2024 年 3 月，中国证监会明确表示，力争通过五年左右时间，推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势。2024 年 4 月，国务院发布《国务院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》（即新“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”。在一系列政策推动下，2024 年以来证券行业并购重组进入密集期，截至 2025 年 11 月末，行业内重大整合案例已不少于 9 起，如国泰君安+海通证券、浙商证券+国都证券、西部证券+国融证券、国信证券+万和证券、国联证券+民生证券、平安证券+方正证券、湘财股份+大智慧、国盛金控+国盛证券、中金

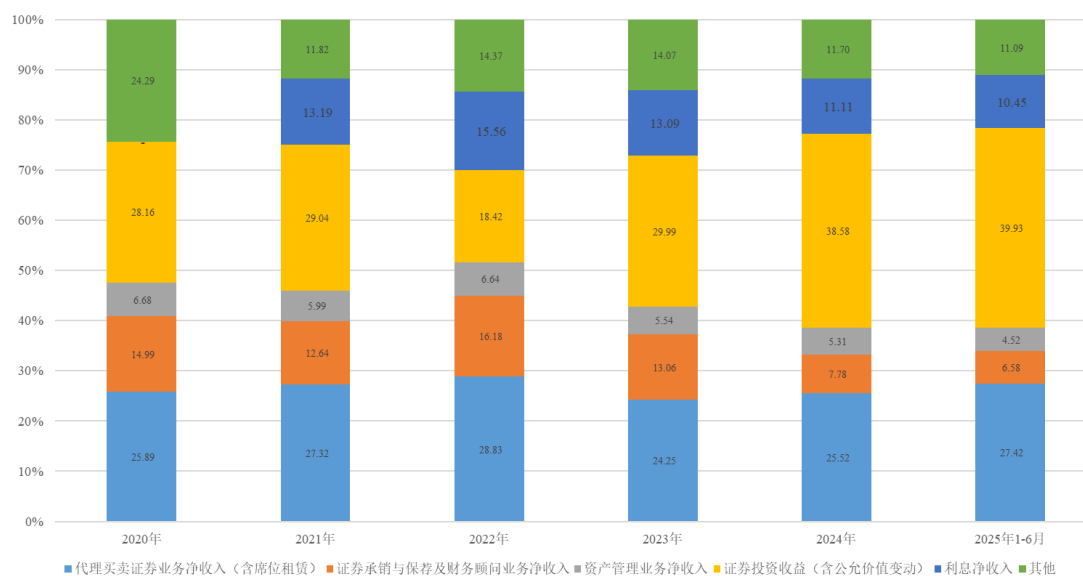
公司+东兴证券+信达证券等，“强并弱、优整合”的趋势愈发显著。在行业集中度进一步提升的背景下，中小券商将面临更加严酷的市场竞争。

图表 2.1 证券行业概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
证券公司家数（家）	139	140	140	145	150	150
营业收入（亿元）	4484.79	5024.10	3949.73	4059.02	4511.69	2510.36
净利润（亿元）	1575.34	1911.19	1423.01	1378.33	1672.57	1122.80
总资产（万亿元）	8.90	10.59	11.06	11.83	12.93	13.46
净资产（万亿元）	2.31	2.57	2.79	2.95	3.13	3.23
净资本（万亿元）	1.82	2.00	2.09	2.18	2.31	2.37

资料来源：中国证券业协会

图 2.2 我国证券公司业务收入结构图（单位：%）



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，联合资信整理

三、行业经营与财务状况

1 经营业绩

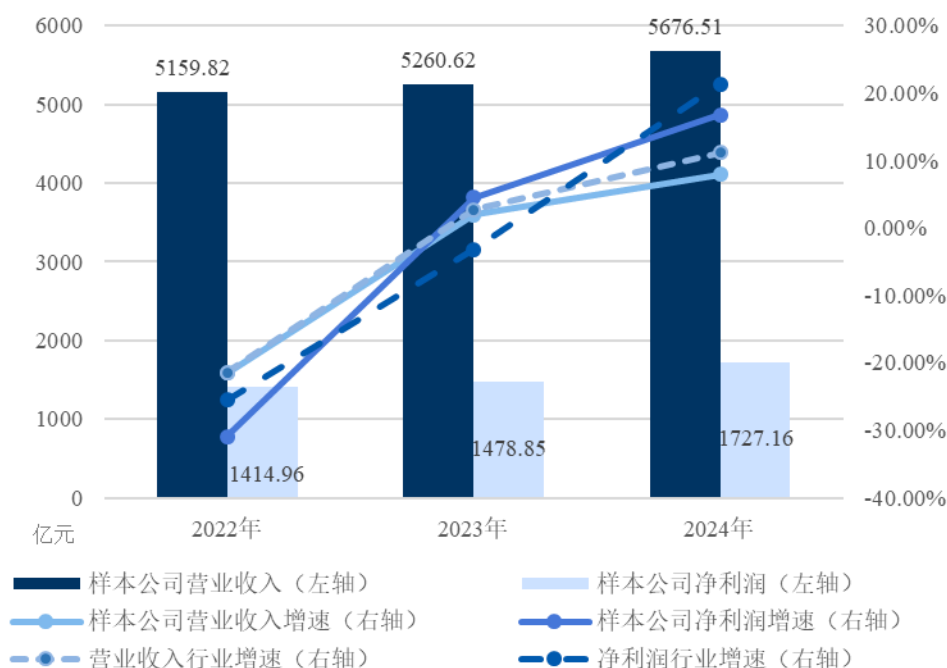
2022—2024 年末，样本公司整体资产规模稳步增长，营业收入和净利润先稳后增。随着 2025 年资本市场保持较高活跃度，预计财富管理、自营业务收入同比有所增长，投资银行业务收入同比有所增长，但压力仍在，资产管理业务规模有所增长，收入保持稳定。

以 61 家公开发债证券公司为样本（以下简称“样本公司”），在资产规模方面，2022—2024 年末，样本公司总资产规模稳步增长，年均复合增长 8.20%；净资本规模稳步增长，年均复合增长 5.48%；净资产规模稳步增长，年均复合增长 6.66%，增速高于行业（行业年均复合增长率为 5.13%）。在盈利情况方面，2022—2024 年，样本公司营业收入先稳后增，2024 年样本公司营业收入同比增长 7.91%，增速低于行业（行业

同期增长率为 11.15%)；样本公司净利润先稳后增，2024 年样本公司净利润同比增长 16.79%，增速低于行业（行业同期增长率为 21.35%）。

截至 2025 年 6 月末，样本公司总资产合计 15.07 万亿元，较上年末有所增长；净资产合计 3.06 万亿元，较上年末有所增长；在盈利情况方面，2025 年 1—6 月，样本公司营业收入合计 2850.00 亿元，同比增长 13.79%；净利润合计 1195.29 亿元，同比大幅增长 60.44%，主要系样本公司营业成本有所收缩所致。总体来看，2025 年上半年，样本公司资产规模较上年末有所增长，收益水平同比增长。

图表 3.1 样本公司营业收入和净利润情况



资料来源：公开资料，联合资信整理

（1）自营业务

证券公司自营投资业务与证券市场关联度很高，2025 年以来，股票市场指数持续上行；债券市场指数波动下行；预计证券公司全年自营投资的权益类业务收入同比将有所增长；随着市场利率持续下降，固定收益类产品收益压力加大。

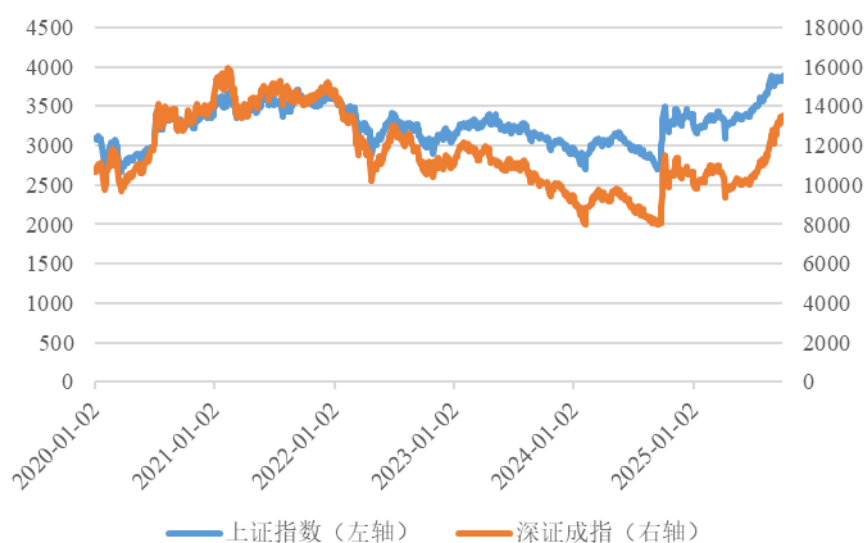
2025 年前 11 个月，股票证券市场持续上行，截至 2025 年 11 月末，上证指数收于 3888.6 点，较年初上涨 19.19%，期间最低收盘价为 3096.58 点，最高收盘价为 4029.5 点；深证成指收于 12984.08 点，较年初增长 28.71%，期间最低收盘价为 9364.50 点，最高收盘价为 13725.56 点；中债一综合净价（总值）指数收于 107.61 点，较上年末下跌 2.03%，指数波动下行。2025 年前三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头，国内股票市场指数持续上升，整体来看，行业表现较好；证券公司自营投资的权益类业务表现预计将优于上年同期；债券市场有所波动，随着市场利率持续下降，固定收益类产品收益压力加大。

近年来，证券市场持续波动，为对冲市场风险，满足客户对证券产品市值管理的诉求，顺势带动了场外衍生品市场的发展。由于场外衍生品业务存在高“护城河”的特性，对证券公司的资本实力、风控能力和客户资源均有很高要求，因而头部证券公司在利用衍生品业务增强自身业绩稳定性方面具备天然优势，

截至 2024 年末，根据 Wind 公开数据，证券公司衍生金融资产规模约 1167.83 亿元（不完全统计），其中中信证券、中金公司、华泰证券、国泰海通证券、申万宏源证券的衍生金融资产占全部规模的比重为 79.95%。在市场波动加大的情况下，场外衍生品已成为服务客户风险管理及资产配置的重要工具，未来预计也将成为证券公司重要的业绩增长点。

联合资信关注到，证券公司自营业务与证券市场关联度很高，且前三季度市场行情持续增长的环境下，部分证券公司增加了权益类投资额度，预计收入同比有所增长。债券市场利率持续下行，面对“资产荒”市场特征，未来证券公司债权类收入将存在一定的压力。

图表 3.2 股票市场指数（单位：点）



资料来源：wind，联合资信整理

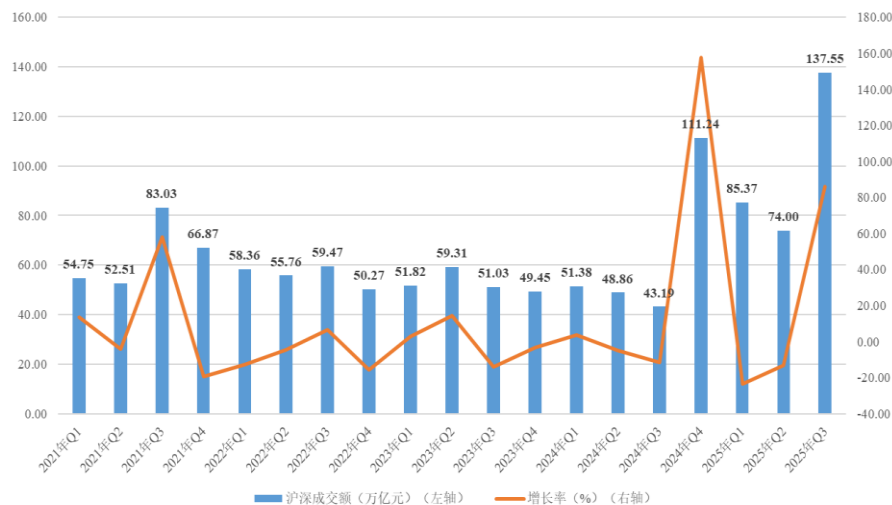
2、财富管理业务

（1）经纪业务

2025 年前三季度，证券市场维持较高交投活跃程度，预计证券公司经纪业务收入同比将有所增长。

2025 年前三季度，在证券市场维持较高交投活跃程度背景下，股市交易活跃程度同比大幅增长，沪深两市成交额为 296.91 万亿元，同比大幅增长 106.84%，预计证券公司当期经纪业务收入同比将有所增长。

图表 3.3 沪深股票成交额



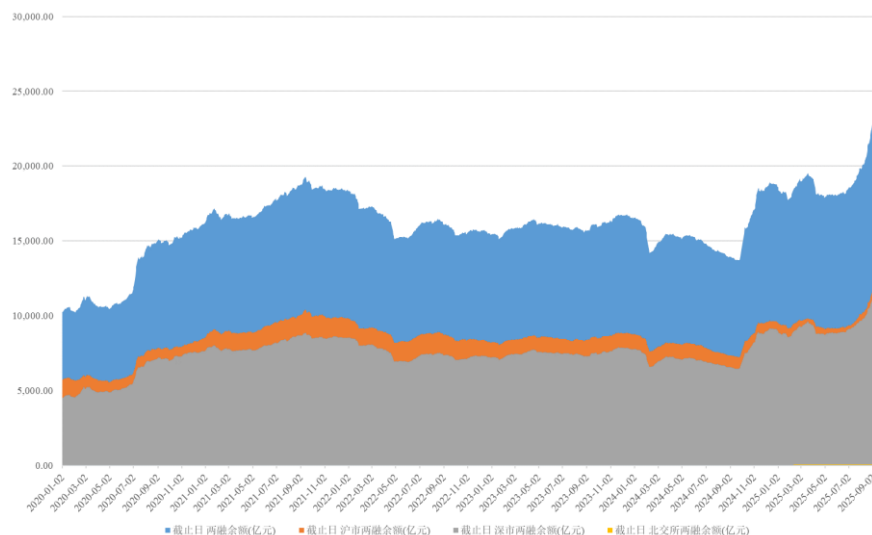
资料来源：Wind，联合资信整理

(2) 信用交易业务

截至 2025 年 9 月末，市场两融余额同比均较快增长；市场股票质押规模较上年末有所增长，仍处于较低水平，整体风险可控。

截至 2025 年 9 月末，市场两融余额 2.39 万亿元，环比增长 29.38%，同比增长 66.24%；其中沪市两融余额 1.22 万亿元，环比增长 30.55%，同比增长 28.20%；深市两融余额 1.17 万亿元，环比增长 28.20%，同比增长 71.11%。2025 年第三季度，证券公司两融业务利息收入预计同比有所增长。

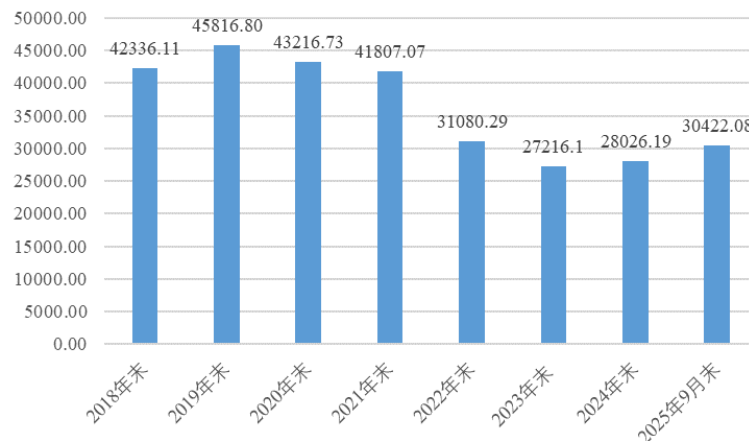
图表 3.4 两融业务余额情况



资料来源：Wind，联合资信整理

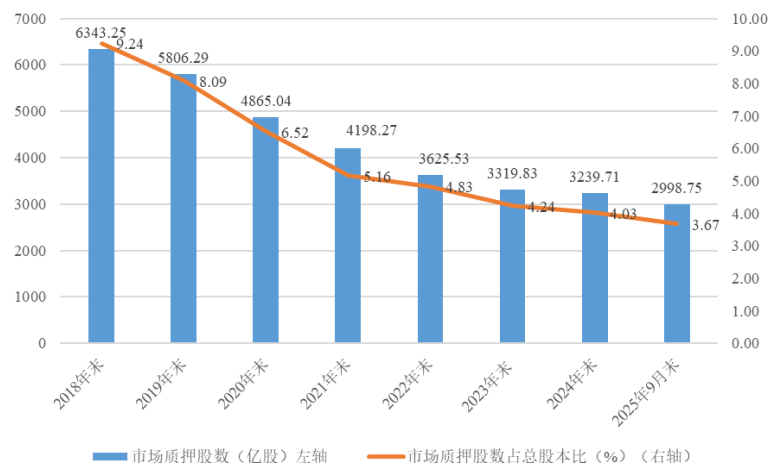
截至 2025 年 9 月末，市场质押股份市值合计 3.04 万亿元，较上年增长 8.55%，市场质押股数占总股本比例为 3.67%，较上年末下降 0.36 个百分点，占比处于较低水平，整体风险可控。

图表 3.5 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

图表 3.6 市场质押股数情况



资料来源：Wind，联合资信整理

3、投资银行业务

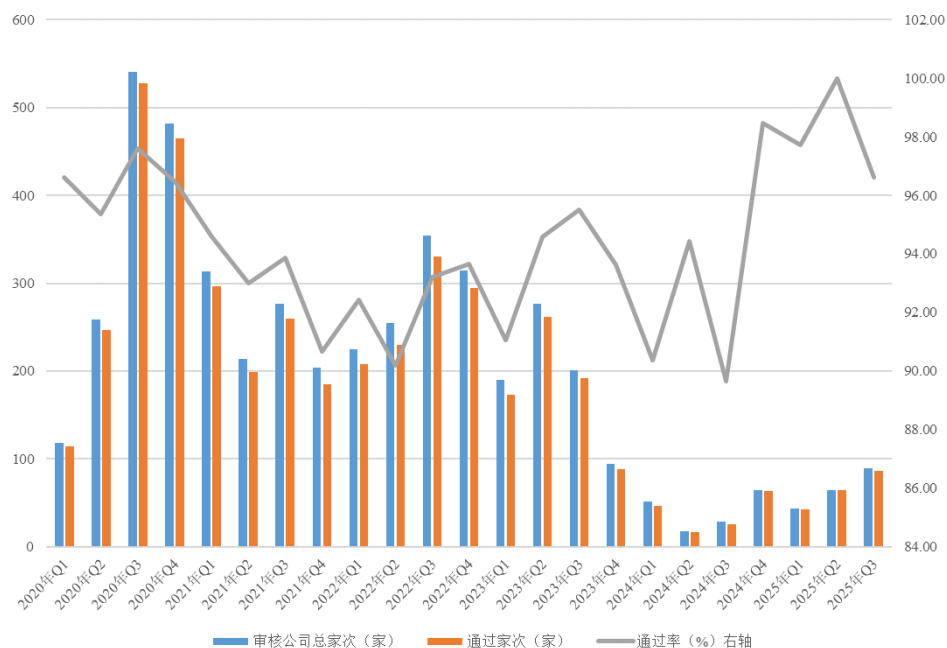
2025 年前三季度，IPO 审核家数同比大幅增长，通过率同比亦有所提升，IPO 发行规模和再融资规模同比均大幅增长，股权融资业务回暖；债券主承销规模同比增长，发展稳定，其中非政策性金融债规模增幅较大，预计投资银行业务收入同比增长，但压力仍在。

2025 年前三季度，证监会共审核股权家数 198 家企业，其中审核 IPO 家数 61 家，通过 58 家，过会率 95.08%，IPO 审核家数同比大幅增长 48.78%，审核通过率亦有所提升，其中未通过均为申请科创板的企业；通过审核的企业多为制造业；上市板块方面，北交所项目 25 个、创业板项目 7 个、科创板 7 个、深证主板项目 6 个、上证主板项目 13 个。2025 年前三季度，股权融资政策呈回暖趋势，IPO 发行规模合计 773.02 亿元，较上年同期大幅增长 61.49%，发行家数 78 家，较上年同期增加 9 家；再融资¹规模合计 8189.96 亿元，较上年同期增长 424.35%，发行家数 149 家，较上年同期增加 5 家。整体看，2025 年前三季度，证券市场股权募集资金规模 8962.98 亿元，同比大幅增长 339.23%，主要系第二季度中国银行、建设银行、邮储

¹ 注：再融资统计口径含股票增发、配股、优先股和可转换公司债。

银行和交通银行再融资规模达 5200.00 亿元影响所致，整体股权融资规模增幅很大。

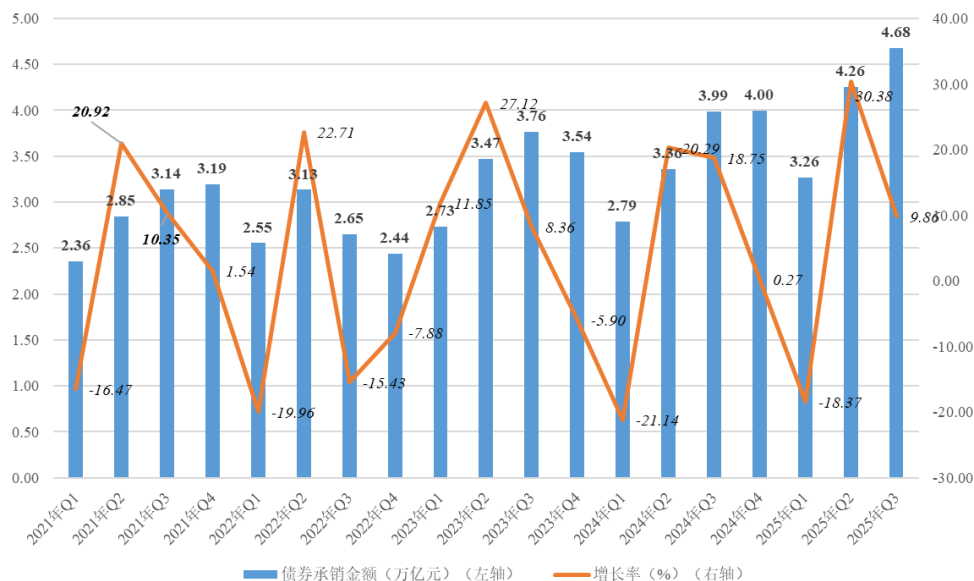
图表 3.7 证券公司投行业务股权类项目承销情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2025 年下半年以来，中央工作会议精神仍以积极稳妥化解地方政府债务风险，有力有序有效推进地方融资平台出清，置换到期债券，并政策引导科技创新和绿色债券活跃资本市场，债券市场稳定发展。截至 2025 年 9 月末，证券公司主承销各类债券金额 4.68 万亿元，同比增长 17.23%、环比增长 9.86%。其中，证券公司承销地方政府债金额 1.39 万亿元（占比 29.28%），同比增长 11.69%；非政策性金融债金额 1.14 万亿元（占比 24.30%），同比增长 44.20%；私募债金额 0.67 万亿元（占比 14.31%），同比增长 28.71%；一般公司债券金额 0.52 万亿元（占比 11.21%），同比增长 2.68%；证监会主管 ABS 金额 0.39 万亿元（占比 8.29%），同比增长 3.93%。

图表 3.8 证券公司投行业务债券承销情况



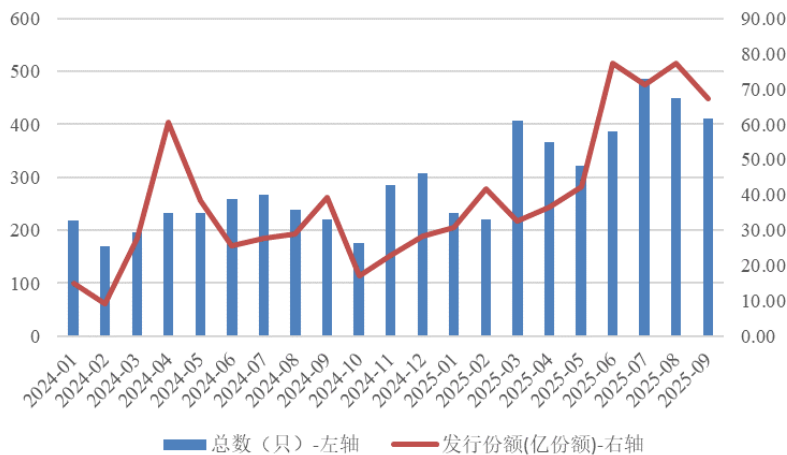
资料来源：Wind，联合资信整理

4、资产管理业务

截至 2025 年 9 月末，资产管理行业新发产品数量和规模创历史新高，期末存续资产管理产品规模较年初小幅增长，其中债券型基金为市场主要产品。

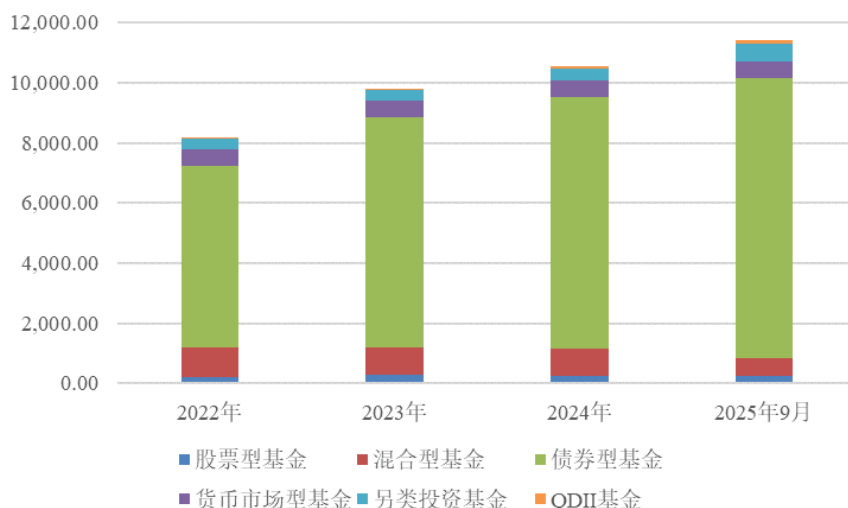
公募基金行业在服务实体经济与国家战略、促进资本市场改革发展稳定、满足居民财富管理需求等方面发挥了积极作用，但也暴露出经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题。2025 年以来，证券行业资产管理产品新发数量波动上升，整体高于上年水平，其中 2025 年 9 月，新发产品 410 只，发行份额 67.18 亿份，新发产品数量和规模创历史新高。截至 2025 年 9 月末，证券公司资产管理业务存续产品规模净值 11390.43 亿元，较年初增长 9.37%，其中债券型基金占比 82.16%，为主要产品类型，股票型基金占比较低，另类投资基金和混合类基金小幅提升。

图表 3.9 证券公司资产管理业务新发产品情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 3.10 证券公司资产管理业务存续产品情况（单位：亿元）



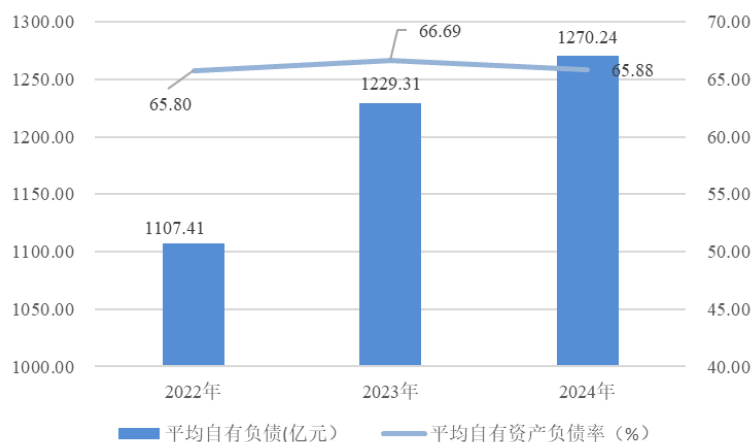
资料来源：Wind，联合资信整理

2 资金来源与流动性

2022—2024 年末，样本证券公司平均自有负债规模持续增长，平均自有资产负债率较为稳定，变动不大；流动性方面，样本证券公司流动性指标表现很好，整体波动不大。

2022—2024 年末，样本证券公司平均自有负债规模持续增长，其中 2023 年较上年末增长 11.01%（主要受业务扩张驱动与宽松融资环境共同作用），2024 年较上年末增长 3.33%。截至 2024 年末，自有负债规模排名前十大的券商自有负债规模合计 50212.54 亿元（较上年末增长 3.52%），占样本证券公司的 64.80%；前十大的券商自有负债规模较上年末增长额度为 1709.38 亿元，占总增长额的 68.46%，增长额度主要来自于头部券商。2022—2024 年末，样本证券公司平均自有资产负债率总体持平，变动不大，杠杆率处于可控水平。在证券投资业务、信用业务等业务需求的驱动下，证券公司自有负债规模持续增长，反映了行业向重资本、多元化业务转型的趋势，是券商应对市场竞争、捕捉市场机会的主动选择，但这也意味着行业对宏观环境的利率、流动性、市场波动等因素的敏感性上升，需持续关注杠杆率与资产质量的平衡。未来，监管对资本补充渠道的放开（如永续债、次级债）及风控指标的动态调整，债券市场对强、弱资质券商的认可度分化等因素，将进一步影响券商负债策略的可持续性。

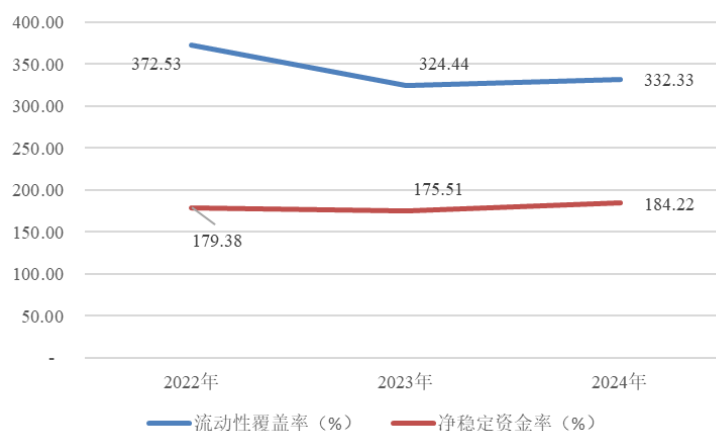
图表 3.11 • 证券行业样本公司自有负债情况



资料来源：Wind，联合资信整理

流动性方面，2022 年—2024 年，样本证券公司流动性指标处于高位，平均流动性覆盖率和净稳定资金率均波动不大。

图表 3.12 • 证券行业样本公司流动性情况



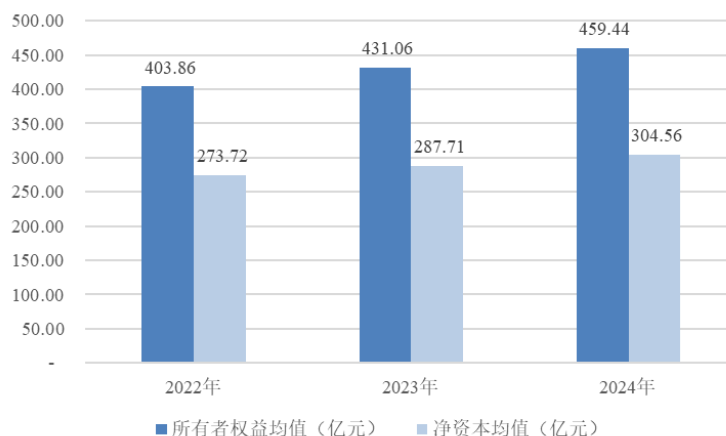
资料来源：Wind，联合资信整理

3 资本充足性

2022—2024 年末，样本证券公司所有者权益均值和净资本均值规模均持续增长，证券公司通过股权融资规模较小，资本补充受市场及监管政策环境影响仍较大。

2022—2024 年末，在资本市场持续改革与行业结构转型的背景下，样本证券公司的所有者权益均值与净资本均值规模均保持稳步增长态势，年均复合增长率分别为 6.66% 和 5.48%。尽管证券公司在此期间持续推动资本实力提升，但从融资结构看，因证券公司可通过发行次级债券补充净资本，股权融资整体规模相对有限，2024 年以来无证券公司 IPO 发行上市，仅天风证券、国信证券等少数券商完成定向增发，部分券商获得股东增资（如万联证券），总体更多依赖利润积累、债务工具等方式进行资本补充。这一方面反映出证券公司受到资本市场行情波动、投资者偏好变化等市场环境的影响；另一方面，亦表明证券公司的资本补充活动仍较大程度依赖于监管政策导向、准入条件以及审慎性监管框架的调整（IPO 和定向增发等行为的监管反馈周期普遍较长）。未来，行业在平衡资本约束与业务拓展需求的过程中，仍需持续关注市场环境变化与政策动态，构建更加稳健、多元的资本补充机制，同时，受固收、自营衍生品做市、科创板/北交所跟投等业务对资本的刚性需求影响，资本补充仍是近几年证券行业的主线之一。

图表 3.13 • 证券行业样本公司资本充足性情况



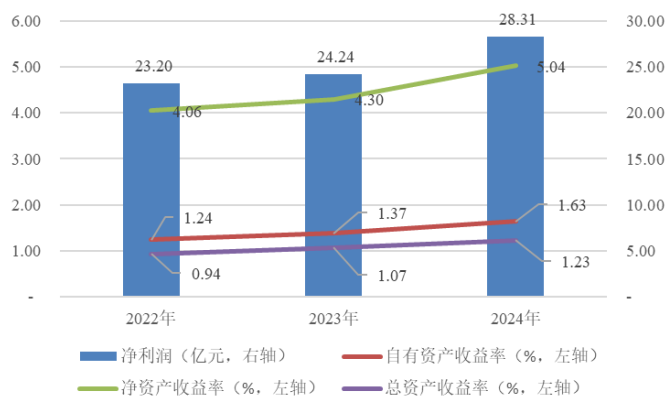
资料来源：Wind，联合资信整理

4 盈利能力

2022—2024 年，样本证券公司净利润规模持续增长，主要盈利指标均持续上升，预计 2025 年业绩实现较好，经营状况稳定。

2022—2024 年，证券行业在复杂多变的 market 环境中展现出盈利韧性。数据显示，样本证券公司净利润均值持续稳步增长，年均复合增长约 10.48%，净资产收益率、总资产收益率、自有资产收益率均持续增长，反映出行业盈利能力的持续提升，这一增长不仅体现在利润的绝对数额上，更在于盈利质量的系统性改善。同时，市场端低利率带动两融利率下降，资本市场基础设施建设（全面注册制、两融标的扩容 30%、科创板做市）推动日均股基成交额同比增长，资金端行业平均负债成本下降也为利润提供出安全垫。代表资本使用效率的自有资产收益率、衡量股东回报水平的净资产收益率以及评估整体资产盈利能力的总资产收益率均呈现连续上升态势，表明行业正逐步从过去依赖规模扩张的粗放模式向注重资本效率和价值创造的内涵式增长转型，盈利的可持续性有所增强。2025 年前三季度证券行业盈利水平提升，预计 2025 年全年，证券行业业绩实现较好，经营状况稳定。

图表 3.14 • 样本证券公司盈利均值情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

四、行业债券市场表现

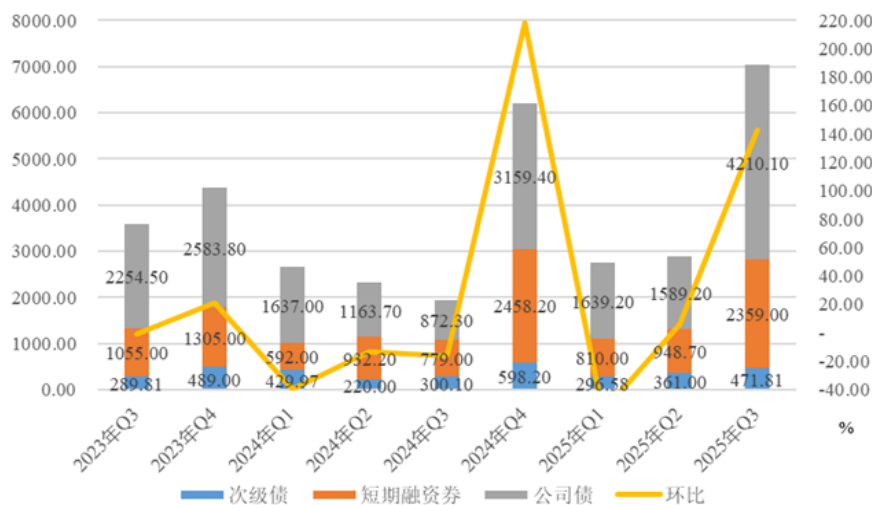
2025 年前三季度，我国证券公司债务发行规模大幅增长，融资到期规模同、环比均有所增长，净融资规模为正；公司债仍为发行规模最大的品种，证券公司次级债券和公司债发行规模同比增幅明显。

2025 年前三季度，我国证券公司共计发行 696 期债务融资工具，同比增长 72.70%，主要系公司债发行期数增长所致，发行规模 12685.59 亿元，同比增长 83.15%。2025 年 1—9 月，我国证券公司各类债务融资工具到期 512 期，同比增加 76 期；到期规模 10287.04 亿元，同比增长 14.07%；发行各类债务融资工具 696 期，同比增加 293 期；发行规模合计 12685.59 亿元，同比上升 72.70%。2025 年第三季度我国证券公司净融资规模为正。

2025 年前三季度，公司债方面，证券公司合计发行了 381 期公司债，同比增加 186 期；合计募资 7438.50 亿元，同比增长 102.52%。短期融资券方面，证券公司合计发行了 240 期短期融资券，同比增加 86 期；合计募资 4117.70 亿元，同比上升 78.78%。次级债方面，证券公司共计发行 74 期次级债，同比增加 21 期；合计募资 1129.39 亿元，同比增长 18.87%。

科创债方面，证券公司共计新发行 56 期科创债，规模 581.70 亿元，占金融行业科创债发行规模 3196.70 亿元的比重为 18.20%，期限 3 年期债券发行规模最大，占比达 40.74%。

图表 4.1 •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

2 债券市场情况

2025 年前三季度，证券公司发债主体级别以 AAA 和 AA+ 为主，信用水平较高，行业发行利差持续下降。

2025 年 1—9 月，通过发行各类债务融资工具对外部融资的证券公司合计 71 家，其中主体信用级别为 AAA 的有 55 家，AA+ 的有 14 家，AA 评级的有 2 家，发债主体整体信用水平较高。

2025 年前三季度，主体信用级别 AAA、AA+ 及 AA 证券公司的发债利差均值分别为 57.46BP、42.44BP 和 40.70BP，整体呈持续下降趋势。2025 年三季度，证券公司发行利差均值 40.70BP，同比下降 4.47 个 BP，环比下降 1.74 个 BP。证券公司发行不同债券品种在不同主体级别具有明显区分度，AAA 证券公司在融资成本方面优势明显。从品种来看，AAA 主体级别的 6 个月短期融资券利差均值低于同期限公司债 1.10 个 BP；AAA 主体级别的 3 年期公司债利差均值低于次级债券 24.03 个 BP。

2025 年以来，无主体评级被调低的证券公司；仅有首创证券股份有限公司主体评级由 AA+ 调整至 AAA，该公司准备港股上市（该事项尚需取得相关监管机构审批）；证券行业信用状况整体保持稳定。

图表 4.2 •2025 年 1—9 月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	29.90
	1 年	AAA	35.41
		AA+	45.19
	2 年	AAA	44.62
	3 年	AAA	44.77
		AA+	69.21
	5 年	AAA	50.20
短期融资券	6 个月	AAA	28.80
		AA+	38.42
	1 年	AAA	32.81
		AA+	45.19

次级债		AA ⁺	42.57
	1 年	AAA	41.48
	2 年	AAA	57.04
	3 年	AAA	68.80
	5 年	AAA	72.76
		AA ⁺	281.94

资料来源：Wind，联合资信整理

五、展望

资本市场“1+N”政策体系逐步落地，未来证券公司出现重大风险事件概率仍较小。

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。2025 年以来，资本市场出台多项重要政策，涉及上市公司治理、证券公司分类监管、期货公司互联网营销管理和公开募集证券投资基金销售费用管理等征求意见稿，引导证券公司合规发展。

2025 年以来，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“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人员尽职尽责相关操作情况。联合资信认为，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，严监管态势延续。

随着股票市场回暖，证券公司财富管理、自营等核心业务业绩有望实现较好增长，但证券行业易受经济环境、市场景气度和监管政策调整的影响，未来收入仍存在较大波动性。

2025 年以来，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复；沪深两市成交额同比、环比大幅增长，受益于此，财富管理和自营等板块预计业绩将实现同比增长，其中权益类业务收入同比将好于同期；随着市场利率持续下降，固定收益类产品收益压力加大；资产管理行业新发产品数量和规模创历史新高，存续规模小幅提升，存续产品以债券型基金为主，市场利率下行致使部分货币型、纯债型资管产品收益下降，该类资产面临一定的赎回压力，同时，业内竞争加大致使费率以及业绩报酬收益承压；投资银行业务方面，股权融资业务受宏观经济波动、行业环境变化和政策调整等多重因素影响，IPO 发行家数和发行规模同比有所增长，股权融资业务压力有所缓解；中央工作会议精神仍以积极稳妥化解地方政府债务风险，有力有序推进地方融资平台出清，置换到期债券，并政策引导科技创新和绿色债券活跃资本市场，债券市场稳定发展。展望 2026 年，证券行业预计仍将保持较好发展前景，但业务收入仍存在较大波动性。

未来，政策层面聚焦资产市场改革，证券公司收入和融资与资本市场活跃度成正相关，预计一年内证券行业信用风险保持稳健，风险可控。

2025 年 12 月，中央经济工作会议总定调后，证监会落实中央经济工作会议提出 12 条重点改革方向，核心思路聚焦于“求稳”和“向新”两个方面。在“求稳”层面，证监会明确提出要“持续增强市场内在稳定性”。在“向新”层面，创业板和科创板的改革成为重点。资本市场将更加倾向于服务成长型创新创业企业和硬科技企业，未来企业的研发能力与技术突破，可能比短期利润更能获得市场的青睐。

2026 年作为“十五五”规划开局之年，政策层面将聚焦资本市场改革，提升资本市场的包容性和适应性，有助于增强资本市场的稳定性和积极性。同时，货币政策预计继续维持适度宽松，流动性保持充裕，为资本市场提供支持。证券公司在资本市场稳定且积极的发展下，预计未来盈利能力持续增长；受益于并购重组加速和国际化布局深化，证券行业格局重塑，大型券商通过并购整合提升竞争力，中小型券商必须在主动融合和差异化竞争中做出选择。部分资本实力相对较弱的券商，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。业务模式上，财富管理转型、投行资本化弹性增强，以及重资本业务（如权益投资）将成为证券公司业绩重要驱动力。从财务方面，证券公司资产、负债规模保持小幅增长，净资本规模亦小幅增长，资本补充保持稳定。2025 年，证券公司债务发行规模大幅增长，已达到近年来最高水平，融资到期规模同、环比均有所增长，净融资规模为正，大多数募集资金为借新还旧，未来债务到期偿还压力较小；2026 年证券行业发债规模仍将保持稳定，与资本市场波动保持一致。

综上，预计未来一年内证券行业信用风险将保持稳健，整体风险可控。

相关研究

[《2025 年证券公司 2025 年一季度行业观察》](#)
[《2025 年证券公司 2025 年一季度行业分析》](#)
[《2025 年证券公司 2025 年二季度行业观察》](#)
[《2025 年证券公司 2025 年二季度行业分析》](#)
[《2025 年证券公司 2025 年三季度行业观察》](#)
[《2025 年证券公司 2025 年三季度行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。