

证券公司行业季度观察

——2021 年第二季度

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 姚雷 潘岳辰 汪海立 王建飞

摘要：

2021 年第二季度，国内股票市场行情在经历一季度回撤后持续回暖，股指波动增长，市场交易额和融资融券规模保持在高位，证券公司行业实现较好增长，投资银行业务收入同比有所增长，资产管理业务结构持续优化，股票质押业务风险进一步缓解。

- 2021 年第二季度资本市场政策进一步完善，证券公司监管有效性有所提升。
- 证券公司发行债务融资工具规模同比小幅下降，公司债发行规模占比提升，短期融资券占比大幅下降，期限偏好长期；发行利差在主体评级和期限具有明显区分度。
- 预计证券公司资本补充趋势将延续，今年上市证券公司有望进一步扩容。
- 2021 年二季度股票市场行情波动增长，股票市场交易额维持在高位，证券公司经纪业务仍具备较强的增长动力。
- 证监会审核家次和过会家次同比环比均有所下降；包括 IPO 在内的项目过会率小幅下降，但仍维持在较高水平。
- 资产管理业务规模保持下降趋势，股票质押高比例质押风险继续化解。

一、监管动态

政策概览

资本市场政策进一步完善，证券公司监管有效性有所提升。2021年4月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定（征求意见稿）》，拟进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件；同月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

表1 2021年至今主要的证券行业相关政策及监管政策

时间	政策名称	
1月	《公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》	
3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	
3月	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	
3月	《上市公司信息披露管理办法》	
3月	《证券公司短期融资券管理办法》征求意见稿	
时间	本季政策	联合点评
4月	修订《科创属性评价指引（试行）》	聚焦支持科创板“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，从源头提升科创板上市公司质量
5月	《首次公开发行股票并上市辅导监管规定（征求意见稿）》	进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件
5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质头部券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展

数据来源：证监会网站，联合资信整理

处罚情况

2021年第二季度，证券公司监管处罚保持较高频次，多家证券公司因营业部内控等问题收到监管措施。2021年二季度监管机构开出的证券公司罚单超过23张，较一季度有所增长，主要系营业部合规问题方面，2021年严监管态势延续，证券公司处罚频次保持在较高位。

其中，2021年4月，银泰证券一家营业部因合规管理存在多重缺陷，被暂停新开证券账户资格3个月。2021年5月与2021年6月，监管方开出罚单均以监管警示函为主，警示函数量少于2021年4月，且无暂停业务资格等重大处罚。

表2 2021年第二季度部分证券公司受处罚情况

时间	证券公司	处罚事项
4月	银泰证券	一家营业部被暂停新开证券账户资格3个月

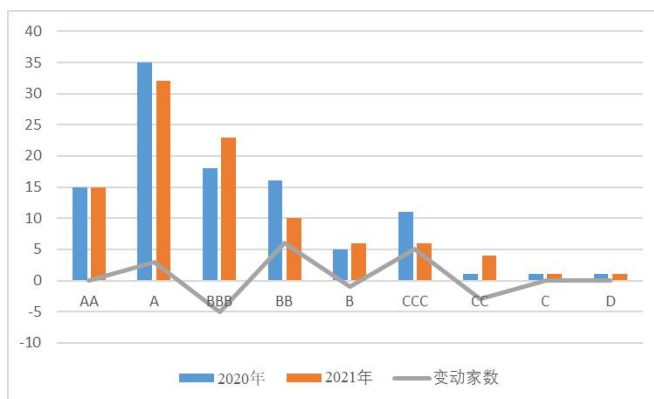
数据来源：证监会网站，联合资信整理

分类评级

2021 年分类评级结果出炉，A 类证券公司家数略有增长，B 类证券公司家数较上年基本持平。除海通证券外，净资本排名前 10 的头部券商均为 AA 级。2021 年 7 月，证监会公布了 2021 年证券公司分类评级结果，这是 2020 年 7 月证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》（以下简称“新规”）后第二次分类评级结果。2021 年分类评级结果较上年有所提升，主要为 A 级家数有所增长，参选的 103 家证券公司中，26 家证券公司评级上调，25 家证券公司评级下降，新增高盛高华、华兴证券、瑞信方正、金圆统一、摩根士丹利华鑫、甬兴证券 6 家证券公司。其中，瑞信方正被评为 A 级；金圆统一获评 B 级；甬兴证券获评 BB 级；高盛高华、华兴证券、摩根士丹利华鑫三家公司均为 BBB 级。

2021 年分类评级中，获 AA 评级的 15 家证券公司，均为净资本排名前 25 的大型券商。在当前行业监管从严的趋势下，对券商合规风控能力评价更加严格，头部券商合规体系相对更加完善，评级结果相对中小券商优势明显。

图 1 2020—2021 年证券公司分类评级情况（单位：家）



资料来源：证监会网站，联合资信整理

二、债市追踪

一级市场发行

2021 年上半年，证券公司债券发行规模有所下降；第二季度，证券公司共发行各类债务融资工具 153 期，较上年同期基本持平；发行规模合计 3592.90 亿元，较上年同期减少 4.90%；公司债和次级债发行规模较上年同期大幅增长，短期融资券同比降幅较大，长期债券增加发行趋势明显。

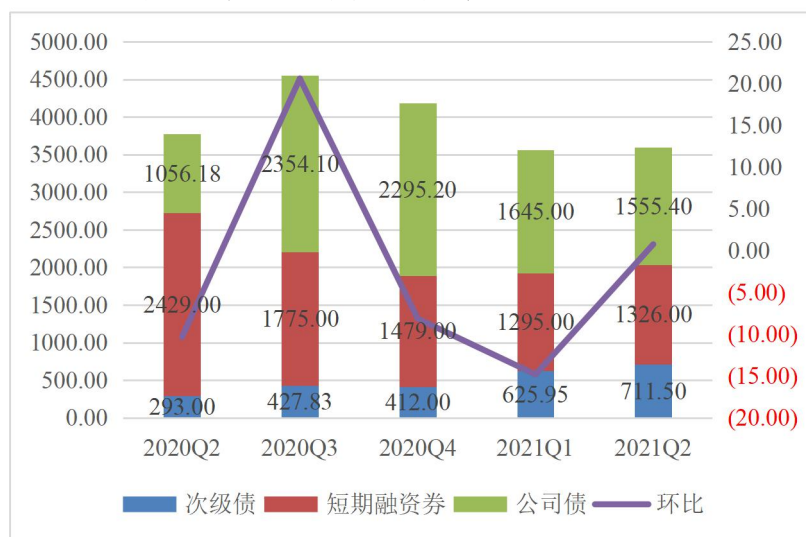
2021 年上半年，我国证券公司共发行各类债务融资工具 292 期，发行规模 7158.85 亿元，分别同比下降 7.59% 和 10.43%。

2021 年第二季度，公司债方面，证券公司合计发行了 69 期公司债，同比增加 18 期；合计募资 1555.40 亿元，同比增长 47.27%；发行规模占比为 43.29%，占比同比上升 15.34 个百分点。

短期融资券方面，证券公司合计发行了 57 期短期融资券，同比减少 27 期；合计募资 1326.00 亿元，同比减少 45.41%；占证券公司总发行规模的 36.91%，同比下降 27.38 个百分点。

次级债方面，证券公司共计发行 27 期次级债，同比增加 11 期；合计募资 711.50 亿元，同比增加 142.83%，占总发行规模的 19.80%，占比同比上升 12.05 个百分点。

图 2 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

2021 年第二季度，发行主体评级主要为 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+ 利差的差额有所上升。2021 年第二季度，证券公司发行利差均值 79.33BP，较一季度略有下降。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 70.42BP 和 70.69BP，远低于 AA+ 证券公司发行同等期限公司债的利率。AAA 证券公司发行 3 个月期限短期融资券利差均值在 60.80BP，AA+ 证券公司为 120.20BP，但考虑到二季度内 AA+ 证券公司仅华鑫证券发行了二期 3 个月期限的短期融资券，该数据可比性一般。综上所述，AAA 证券公司在融资成本控制方面优势明显。

表 3 2021 年第二季度证券公司发债利差情况统计（单位：BP）

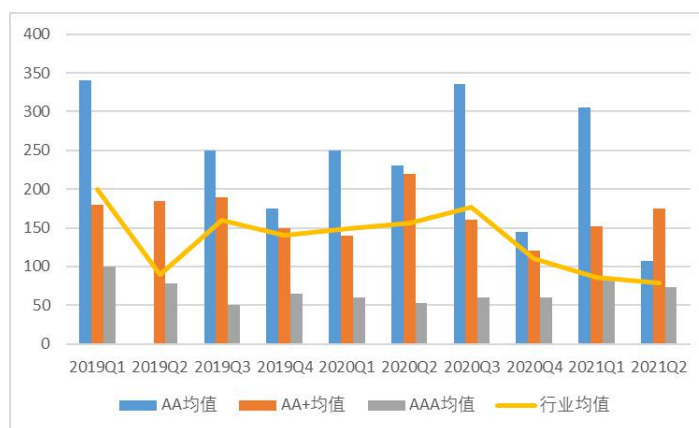
品种	期限	主体评级	利差均值
公司债券	9 个月	AAA	55.38
	1 年	AAA	66.90
	2 年	AAA	70.42
		AA+	239.54
	3 年	AAA	70.69
		AA+	211.25
		AA	106.55
	5 年	AAA	71.97
短期融资券	2 个月	AAA	57.77
		AA+	127.42
	3 个月	AAA	60.80
		AA+	120.20

		AA+	120.20
次级债	1 年	AAA	73.93
	2 年	AAA	82.00
	3 年	AAA	108.84
		AA+	153.07
	5 年	AAA	131.27

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

2021 年第二季度，证券公司发行利差有所收窄，其中主体评级为 AA 证券公司发行利差降幅较大（主要系所发行债券均具有担保所致），AA+利差小幅上升，AAA 利差略有下降；行业利差均值 79.33BP，环比下降 6.99BP；剔除三期具有不可撤销连带责任保证担保的 AA+证券公司次级债后，AAA 证券公司平均利差低于 AA+利差 100.73BP，差额环比上升 13.70BP，AAA 级券商发债的利率优势有所强化。

图 3 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 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

2021 年第二季度，证券公司主体级别均未变动，二级市场债券价格整体呈平稳态势。2021 年第二季度，证券公司主体级别均未变动。2021 年 5 月 13 日，受中国华融资产管理股份有限公司重组事项不确定性影响，华融证券发行的“20 华融 G1”价格有所波动。除此之外，2021 年第二季度，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、行业要闻

2021 年二季度以来中小券商资本补充趋势继续延续。2021 年 4 月以来，浙商证券、天风证券和湘财证券股权增发进入实施阶段；粤开证券、长城证券和国金证券的增发方案已通过董事会；东兴证券和国联证券的增发方案已经通过证监会；财通证券的配股计划仍处于董事会预案阶段。东方证券、东吴证券和中信证券 3 家证券公司的配股计划已经通过股东大会。华安证券和红塔证券的配股计划已经进入实施阶段。2021 年 5 月，财达证券首次公开发行股票已成功上市，万联证券、信达证券 IPO 申报已收到证监会反馈，2021 年下半年预计证券公司资本补充趋势将延续，会有更多券商上市或再融资。

表 4 2020 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）
上市	中银证券	实施	2020-02-26	5.47	15.21
	中泰证券	实施	2020-06-03	4.38	30.52
	国联证券	实施	2020-07-31	4.25	20.22
	中金公司	实施	2020-11-02	28.78	131.98
	财达证券	实施	2021-05-07	3.76	18.80
增发	中信证券	实施	2020-03-11	16.62	134.60
	第一创业	实施	2020-07-22	6.00	42.00
	西南证券	实施	2020-07-22	4.90	49.00
	中原证券	实施	2020-07-30	4.71	36.45
	海通证券	实施	2020-08-05	12.80	200.00
	国信证券	实施	2020-08-14	10.62	150.00
	南京证券	实施	2020-11-06	11.29	43.75
	中信建投	实施	2020-12-28	35.21	38.84
	西部证券	实施	2021-01-06	7.75	75.00
	国海证券	股东大会通过	2021-03-25	--	--
	浙商证券	实施	2021-04-13	10.62	28.05
	粤开证券	董事会通过	2021-04-16	--	--
	天风证券	实施	2021-04-19	4.09	81.26
	湘财证券	实施	2021-06-22	10.04	17.23
	东兴证券	证监会通过	2021-07-03	--	--
	长城证券	董事会通过	2021-07-27	--	--
	国联证券	证监会通过	2021-07-28	--	--
	国金证券	董事会通过	2021-08-11	--	--
配股	国海证券	实施	2020-1-23	3.25	39.43
	天风证券	实施	2020-3-31	3.60	53.25
	东吴证券	实施	2020-4-02	6.80	58.51
	山西证券	实施	2020-7-10	5.00	37.57
	招商证券	实施	2020-7-31	7.46	126.83
	国元证券	实施	2020-10-30	5.44	53.96
	财通证券	董事会预案	2021-04-29	--	--
	东方证券	股东大会通过	2021-05-14	--	--
	华安证券	实施	2021-05-28	3.68	39.62
	东吴证券	股东大会通过	2021-06-26	--	--
	中信证券	股东大会通过	2021-06-30	--	--
	红塔证券	实施	2021-07-22	7.33	79.41
	兴业证券	股东大会通过	2021-9-10	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、业务表现

2021 年上半年，证券公司行业整体经营情况较好，收入和利润均同比增长。根据中国证券业协会统计，2021 年上半年 139 家证券公司实现营业收入 2324.14 亿元，同比增长 8.91%，实现净利润 902.79 亿元，同比增长 8.58%，其中 125 家证券公司实现盈利。2021 年上半年，证券市场行情有所波动，股票成交额和融资融券规模处于高位，证券市场投资热度不减，推

动证券公司业绩稳步增长。

自营业务

2021 年上半年，股票市场指数整体呈波动上升趋势，债券市场指数小幅上升，证券公司在经历一季度大幅回撤后持续回暖；证券公司自营投资收益同比基本持平。截至 2021 年 6 月末，上证综指收于 3591.20 点，较上季度末上涨 3.40%；深证成指收于 15161.70 点，较上季度末上涨 4.76%；中债综合净值（总值）指数为 102.17 点，较上季度末小幅上升 0.34%。2021 年上半年，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）697.88 亿元，同比小幅下降 0.67%，基本持平。

图 4 股票市场指数（单位：点）



图 5 中债综合净值（总值）指数（单位：点）

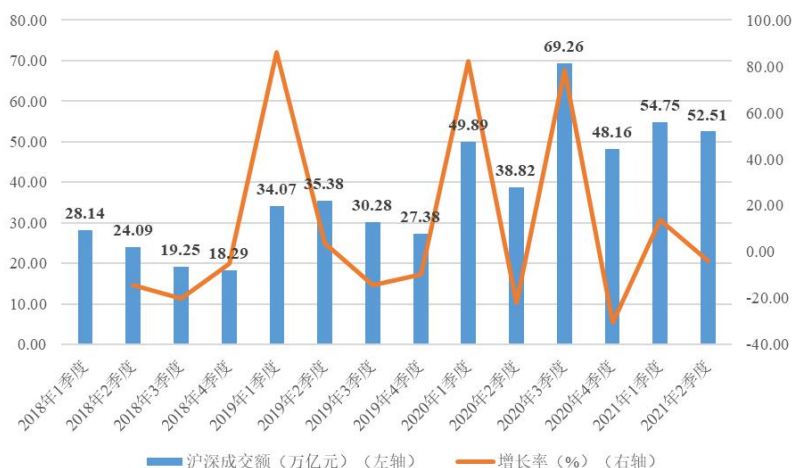


资料来源：Wind，联合资信整理

经纪业务

沪深两市的交易活跃程度较高，经纪业务具备较强的增长动力。2021 年二季度，沪深两市成交量 52.51 亿元，环比下降 4.08%，同比增长 35.26%。股市交易的活跃程度在 2020 年三季度达到了峰值，同期证券公司代理买卖业务净收入创 2018 年以来新高。2020 年四季度以来，市场交易活跃程度有所下降，但仍维持在历史相对高位，沪深两市季度成交额基本稳定在 50 万亿元规模上下。2021 年上半年，沪深两市成交量 107.27 万亿元，同比增长 20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入 580.40 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 10.95%。整体看，2021 年前二季度，股票市场交易仍处于较为活跃的水平，证券经纪业务仍具备较强的增长动力，考虑到 2020 年三季度成交额达到了近年来峰值，预计 2021 年三季度股市成交额将同比下降，经纪业务收入同比增速或将回落。

图 6 沪深股票成交额



资料来源：Wind，联合资信整理

投行业务

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

2021 年二季度，证监会审核项目总家次及项目通过家次分别为 197 家和 185 家，分别较上年同期下降 14.35%和 15.53%；其中 IPO 审核家次及过会家次分别为 93 家和 86 家，通过率为 92.47%。随着注册制的落地，证监会审核项目的数量在 2020 年下半年达到了峰值，2021 年上半年证监会审核项目数量环比有所下降，但通过率仍维持在较高水平。考虑到近年来投行类项目均在下半年发力的特征，预计 2021 年下半年证监会审核项目数量将有所回升。2021 年上半年，证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 21.13%。

图 7 证监会审核项目通过情况



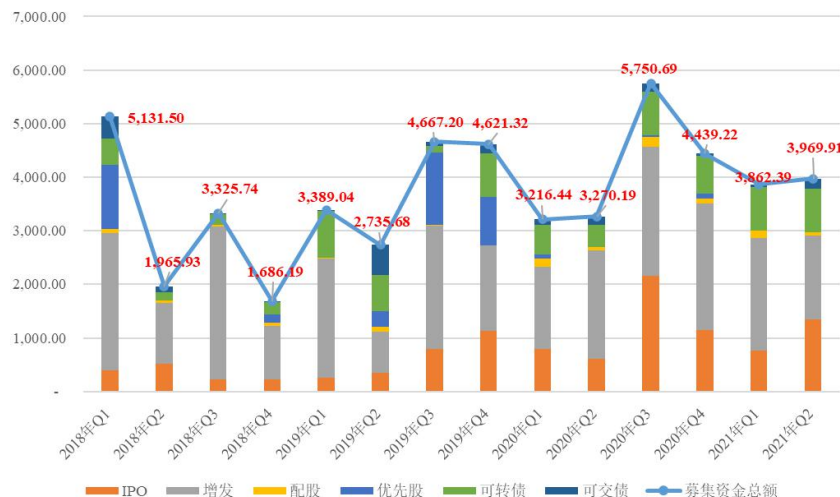
图 8 IPO 审核通过情况



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增长。2021 年二季度，各类股权项目融资总额 3969.91 亿元，同比增长 21.40%，环比小幅增长 2.78%，主要系 IPO 发行募集资金规模扩大所致。从募集资金规模看，2021 年二季度，IPO、增发和可转债分别募集资金 1339.80 亿元、1578.03 亿元和 813.78 亿元，分别占比募集资金总额的 33.75%、39.75%和 20.50%。

图 9 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 10 IPO 发行情况 (单位: 亿元、家)



图 11 再融资情况 (单位: 亿元、家)



图 12 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

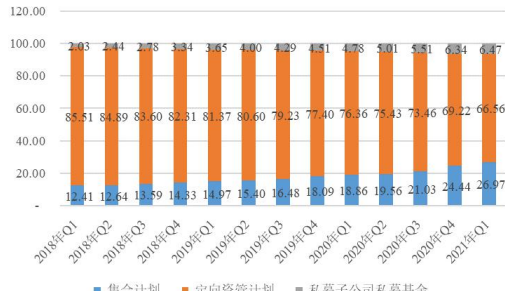
证券公司债券承销规模同比环比均有较大幅度增长。2021年二季度，证券公司各类债券承销金额 2.81 亿元，同比增长 23.44%，环比增长 20.82%。

资产管理业务规模保持下降趋势，集合计划占比有所增加。截至2021年3月末，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；集合计划和私募基金管理规模续稳步增长；证券公司资管业务仍以定向资管业务为主，但占比持续下降，集合计划占比继续提升，私募基金占比虽有所增长但占比仍较小。2021年上半年，证券公司资产管理业务净收入144.68亿元（中国证券业协会统计数据），同比小幅增长1.24%。

图13 证券公司资管业务情况（单位：亿元）



图14 证券公司资管业务结构（单位：%）

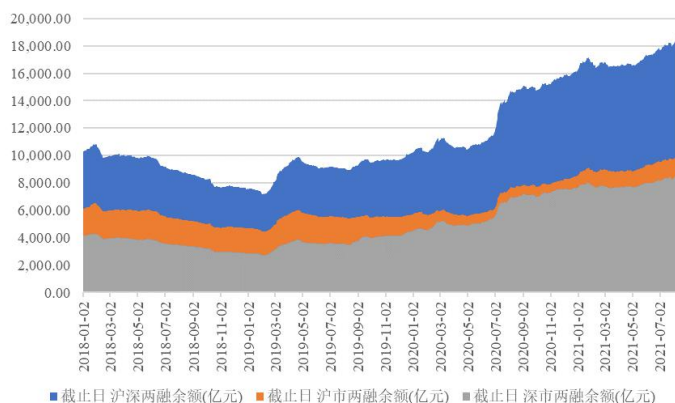


资料来源：Wind，联合资信整理

信用交易业务

2021年二季度两融余额稳步增长，并不断创出新高。2020年以来，伴随股票市场回暖，沪、深两市两融余额呈大幅增加趋势；2021年一季度，沪深股指有所调整，两融余额在1月达到阶段高点后有所回落；2021年二季度，随着市场活跃度的提升，两融余额不断创出新高。截至2021年6月末，沪、深两市两融余额17842.03亿元，较上年末增长10.20%。2021年上半年，证券公司实现利息净收入308.54亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长11.93%，整体看，随着两融余额的稳步增长，信用交易业务利息净收入亦呈增长态势。

图15 两融业务余额情况

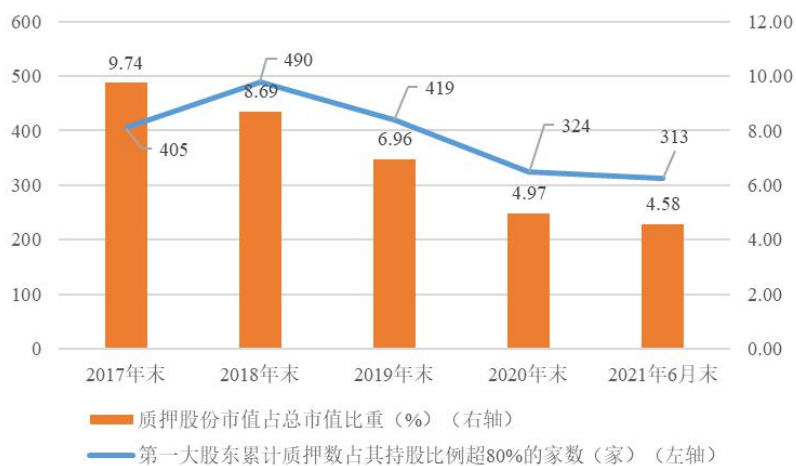


资料来源：Wind，联合资信整理

质押股份市值占比持续下降，同时证券公司大规模计提减值准备，股票质押高比例质押风险进一步缓解。截至2021年6月末，股票质押质押股份市值占总市值比重为4.58%，较上年末下降2.38个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司家数持续下降，高比例质押风险进一步缓解。

根据已披露的 2020 年年报情况，2020 年上市证券公司计提信用减值损失 271.98 亿元，占营业收入和利润总额比重分别为 5.62% 和 14.52%，计提比例较高，将降低存量股票质押风险项目对证券公司未来盈利能力的影响。

图 16 股票质押业务情况



资料来源：Wind，联合资信整理