

## 2019 年上半年证券行业信用观察

金融机构部 刘兴堂 高飞

**摘要:**2019 年上半年,得益于科创板落地并实施注册制试点利好推动,股票市场阶段性回暖,市场指数呈现整体上涨态势,但股基交易额仍较为低迷,两融余额同比减少。债市收益率有所波动,债券二级市场交投活跃,债券发行规模较去年同期小幅增长。得益于市场阶段性回暖,证券公司营收和利润均较去年同比大幅增长。随市场阶段性攀升,经纪业务及自营业务增长较为显著;地方债发行规模的增加亦使得投行业务收入有所增长;市场两融规模同比下降,股质规模亦有所减少,但固定收益投资规模提升带动了证券公司的利息收入的增加;通道类业务规模的持续减少使得资产管理业务收入有所下降。从负债规模来看,随固定收益业务规模的持续增长,证券公司杠杆经营水平进一步提升,负债规模的提升加大了各公司流动性风险管理的压力。

从债券发行情况看,2019 年上半年,证券行业发债主体信用等级集中于 AAA 级,行业内主体信用质量较高。从发行利差来看,相较于公开发行业产品,个别无评级或私募产品发行利差相对较大。

级别调整方面,2019 年上半年,没有证券公司主体信用等级发生变动。

### 一、经济情况分析

2019 年上半年,我国经济运行继续面临一定下行压力,但仍实现了总体平稳发展。部分省市上半年经济总量排名较上年略有变化,但经济总量排名前十的省市与上年保持一致。在供给侧改革、产业升级以及风险管控等多重因素下,多数省市工业、投资、消费等指标增速回落,上半年各省市地区生产总值增速总体继续呈放缓态势,增速均未超过两位数增长;东部地区经济增速多在全国水平上下,东北地区经济增速仍在低位徘徊;中西部地区经济增速相对较高,多数省市经济增速快于东部和东北地区,其中中部地区增速相对平稳,西部地区存在较大分化。

根据国家统计局网站公布的数据,经初步核算,2019 年上半年度我国实现国内生产总值 45.09 万亿元,按可比价格计算,同比增长 6.3%,增速较上年同期回落 0.5 个百分点。分产业看,第一产业增加值为 2.32 万亿元,同比增长 3.0%;第二产业增加值为 18.00 万亿元,同比增长 5.8%;第三产业增加值为 24.77 万亿元,同比增长 7.0%。上半年经济运行总体保持在

合理区间，延续总体平稳、稳中有进的发展态势。其中，工业经济运行基本平稳，高新技术制造业占比有所提升，上半年第二产业增加值同比增速较上年同期回落 0.3 个百分点，主要受经济结构优化等因素影响所致；上半年全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速较上年同期回落 0.7 个百分点，其中高新技术制造业增加值同比增长 9.0%，快于规模以上工业增加值同比增速 3.0 个百分点，占全部规模以上工业增加值的比重为 13.8%，较上年同期提高 0.8 个百分点。服务业持续较快发展，对经济增长继续显现较显著的拉动作用，上半年第三产业占地区生产总值的比重为 54.94%，较上年同期提升 0.62 个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长 20.6%，租赁和商务服务业增加值同比增长 7.8%，交通运输、仓储和邮政业增加值同比增长 7.3%，金融业增加值同比增长 7.3%。

## 二、行业季度运行数据与点评

### 1、市场环境

得益于科创板落地并实施注册制试点利好推动，股票市场阶段性回暖，市场指数呈现整体上涨态势，但股基交易额仍较为低迷，两融余额同比减少。

2019 年上半年，股票市场指数呈现整体上涨态势，上证综指上涨 19.45%、深证成指上涨 26.78%、沪深 300 指数上涨 27.07%。从股基交易额及两融余额来看，期间沪深两市股基交易额为 73.82 万亿元，较去年同比增长 28.32%；市场融资融券月平均余额为 8747.15 亿元，较去年同比减少 1200.14 亿元，各月余额亦少于去年同月。同期，股票质押市值规模为 9111.02 亿元，证券公司业务开展规模为 4373.29 亿元，占比为 48.00%。证券公司首发、增发、配股及优先股承销金额分别为 604.24 亿元、760.77 亿元、108.96 亿元和 300.00 亿元，金额合计为 1773.97 亿元，较去年同比减少 52.82%。从股票首发通过率看，截至 2019 年 6 月末，共 61 家企业上发审会，其中 51 家过会，通过率为 83.61%，上会家数较去年同期减少 53 家，通过率较去年同期提升 32.73%。

从上市公司估值情况来看，截至 2019 年 6 月末，沪深 A 股股票市盈率为 23.17。整体来看，得益于科创板落地并实施注册制试点利好推动，股票市场阶段性回暖，市场指数呈现整体上涨态势，但股基交易额仍较为低迷，两融余额同比减少。同时，企业经营情况的逐步好转使得各交易所估值水平有所好转。未来，受中美贸易摩擦不断反复的影响，股票市场仍有持续震荡的可能，但经济基本面和企业盈利水平的逐步企稳亦为指数的

回升提供了机会。

图表 1. A 股市场主要板块市盈率及上市公司情况

| 板块名称   | 静态市盈率       |             | 股票家数        |             | 最近一年平均静态市盈率 | 亏损家数 |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|
|        | 2019 年 6 月末 | 2018 年 6 月末 | 2019 年 6 月末 | 2018 年 6 月末 |             |      |
| 上海 A 股 | 13.82       | 14.02       | 1418        | 1418        | 13.73       | 138  |
| 深圳 A 股 | 23.17       | 25.23       | 2096        | 2096        | 23.05       | 300  |
| 沪深 A 股 | 16.30       | 17.05       | 3514        | 3514        | 16.26       | 438  |
| 深市主板   | 16.37       | 17.26       | 458         | 458         | 16.25       | 68   |
| 中小板    | 25.51       | 29.31       | 910         | 910         | 26.04       | 137  |
| 创业板    | 39.75       | 39.78       | 728         | 728         | 36.56       | 95   |

资料来源：中证指数（截至 2019 年 6 月末）

注：最近一年平均市盈率：2019 年 6 月 28 日公布的最近一年平均市盈率=该市场 2019 年 6 月 28 日至 2018 年 6 月 29 日时间区间内每日静态市盈率的算术平均值，计算时只统计交易日天数。

债市收益率持续下行带动二级市场交投活跃，债券发行规模较去年同期小幅增长。

2019 年上半年，中美贸易摩擦加剧和包商事件使得债市利率有所波动，但后续资金面流动性的宽松使得利率重回年初水平。截至 2019 年 6 月末，国债 1 年、5 年和 10 年期收益率分别收于 2.64%、3.06%和 3.23%，相比年初收益率分别变动 0BP、7BP、-1BP；国开债 1 年、5 年和 10 年期收益率分别收于 2.70%、3.46%和 3.61%，相比年初收益率分别变动-18BP、1BP、-4BP；交易所公司债曲线 AAA/AA+/AA/AA-品种 1 年期、3 年期、5 年期分别收于 3.21%/3.40%/3.70%/5.72%、3.64%/3.80%/4.15%/6.13%、4.00%/4.33%/4.87%/6.91%，相比年初分别变动-48BP/-35BP/-47BP/43BP、-24BP/-20BP/-32BP/-38BP、-9BP/-7BP/-14BP/-23BP。

从债券交易情况来看，2019 年上半年，债券市场交投活跃，银行间和交易所债券合计成交 95.04 万亿元，总成交量较去年同期增长 67.52%。分类别看，金融债、同业存单、国债、地方政府债、短期融资券成交量居前，截至 2019 年 6 月末，各券种分别成交 41.56 万亿元、25.78 万亿元、10.76 万亿元、5.13 万亿元和 4.39 万亿元。

从债券发行规模来看，2019 年上半年，根据 Wind 资讯统计，债券市场合计发行额为 21.75 万亿元，较去年同期发行规模增长 5.79%。其中，同业存单发行 8.35 万亿元、金融债发行 3.31 万亿元、地方政府债发行 2.84 万亿元、国债发行 1.81 万亿元、短期融资券发行 1.74 万亿元；各券种分别占当期发行规模的 38.37%、15.24%、13.04%、8.30 和 8.00%，较去年同

期分别增长-23.26%、28.12%、101.09%、14.66%和 18.22%。

## 2、证券公司盈利表现及杠杆变化

得益于市场阶段性回暖，证券公司营收和利润均较去年同期大幅增长。随市场阶段性攀升，经纪业务及自营业务增长较为显著；地方债发行规模的增加亦使得投行业务收入有所增长；市场两融规模同比下降，股质规模亦所有减少，但固定收益投资规模提升带动了证券公司的利息收入的增加；通道类业务规模的持续减少使得资产管理业务收入有所下降。

2019 年上半年，市场阶段性回暖，沪深两市主要指数均较有所反弹；债券市场收益率有所震荡。在此背景下，根据证券业协会统计，2019 年上半年证券公司营业收入为 1789.41 亿元，较去年同比增长 41.37%。其中，代理买卖证券净收入为 444.00 亿元，较去年同比增长 22.06%；证券承销与保荐业务净收入为 148.02 亿元，较去年同比增长 26.66%；受通道类业务规模持续缩减的影响，证券公司资产管理业务净收入有所下降；指数上涨带动公允价值变动损益大幅提升，证券公司投资收益较去年同比增长 110.02%；利息净收入方面，市场两融规模同比下降，股质规模亦所有减少，但固定收益投资规模提升带动了证券公司的利息收入的增加。从资产规模来看，虽受托管理资金本金金额持续减少，证券公司资产规模仍保持稳定增长。

图表 2. 27 家上市证券公司经营数据同比（单位：亿元）

|                 | 2017 年<br>上半年  | 2018 年<br>上半年  | 2019 年<br>上半年  |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 证券公司（家）         | 129            | 131            | 131            |
| 盈利公司（家）         | 117            | 106            | 119            |
| 营业收入            | 1436.96        | 1265.72        | 1789.41        |
| 代理买卖证券业务净收入     | 388.54         | 363.76         | 444.00         |
| 证券承销与保荐业务净收入    | 169.23         | 116.86         | 148.02         |
| 财务顾问业务净收入       | 51.88          | 45.16          | 49.62          |
| 投资咨询业务净收入       | 15.70          | 14.54          | 16.94          |
| 资产管理业务净收入       | 139.98         | 138.88         | 127.33         |
| 证券投资收益（含公允价值变动） | 365.89         | 295.50         | 620.60         |
| 利息净收入           | 197.93         | 112.92         | 229.32         |
| 净利润             | 552.58         | 328.61         | 666.62         |
|                 | 2017 年<br>6 月末 | 2018 年<br>6 月末 | 2019 年<br>6 月末 |
| 总资产（万亿元）        | 5.81           | 6.38           | 7.10           |
| 净资产（万亿元）        | 1.75           | 1.86           | 1.96           |
| 净资本（万亿元）        | 1.50           | 1.56           | 1.62           |

## 行业研究报告

|                          |       |       |       |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| 客户交易结算资金金额(含信用交易资金)(万亿元) | 1.27  | 1.11  | 1.37  |
| 受托管理资金本金金额               | 18.06 | 15.89 | 13.59 |

资料来源：证券业协会

从盈利结构来看，得益于较好的市场环境，证券投资收益营收占比提升较大，代理买卖证券业务净收入维持稳定；证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入和投资咨询业务净收入贡献占比相对稳定。其他收入主要包含大宗商品贸易销售收入等，对利润影响有限。

图表 3. 证券公司营业收入构成情况 (单位：%)

|                 | 2017 年<br>上半年 | 2018 年<br>上半年 | 2018 年<br>上半年 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 代理买卖证券业务净收入     | 27.04         | 28.74         | 24.81         |
| 证券承销与保荐业务净收入    | 11.78         | 9.23          | 8.27          |
| 财务顾问业务净收入       | 3.61          | 3.57          | 2.77          |
| 投资咨询业务净收入       | 1.09          | 1.15          | 0.95          |
| 资产管理业务净收入       | 9.74          | 10.97         | 7.12          |
| 证券投资收益(含公允价值变动) | 25.46         | 23.35         | 34.68         |
| 利息净收入           | 13.77         | 8.92          | 12.82         |
| 其他收入            | 7.50          | 14.07         | 8.58          |
| 营业收入            | 100.00        | 100.00        | 100.00        |

资料来源：证券业协会

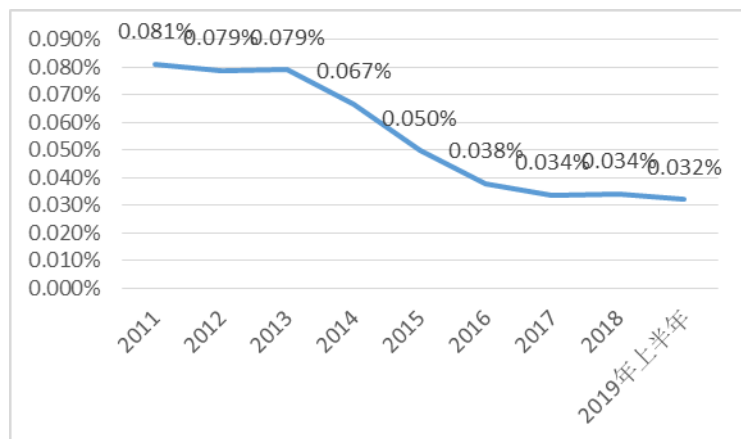
整体来看，2019 年上半年证券公司盈利情况仍较易受股票市场景气度影响，自营业务收入的大幅提升使得整体盈利水平较去年同期有所回升。从中长期看，证券公司仍需寻求传统业务转型、业务增值，拓宽整体行业业务种类，以降低市场对其经营的影响。

**经纪业务：市场阶段性回暖带动证券公司代理买卖证券业务收入回升，现阶段证券公司的机构服务优势和机构服务能力逐步成为证券公司经纪业务发展的关键竞争力**

2019 年上半年，股票市场阶段性回暖，期间沪深两市股基交易额达 73.82 万亿元，较去年同比增长 28.32%。同期，得益于交易量的回升，证券公司代理买卖证券业务净收入(含席位租赁) 444.00 亿元，较去年同比增长 22.06%。2019 年上半年证券行业净佣金率为 0.032%，较上年末减少 0.002 个百分点，佣金率下行压力有所缓解。

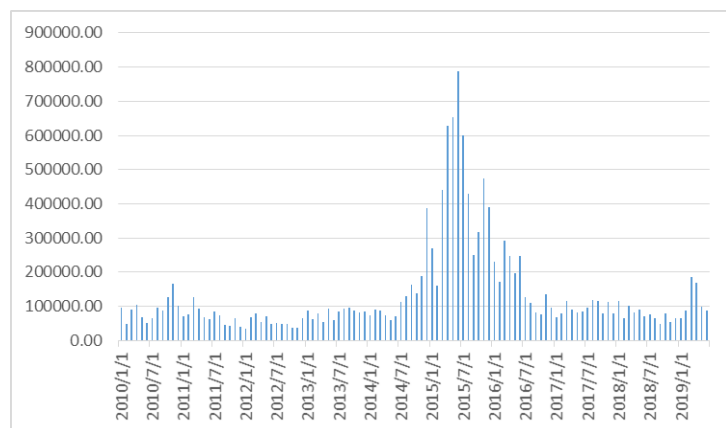
## 行业研究报告

图表 4. 证券行业佣金率



数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

图表 5. 沪深两市 A 股成交额（单位：亿元）



数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

从各年末前十大代理买卖证券业务收入情况看，交易席位的代理买卖证券业务收入是证券公司经纪业务收入的主要来源；在市场震荡下行的过程中，个人客户经纪业务贡献逐年减少，且降幅较为显著，市场份额占比高的证券公司较难发挥市场占有率的优势。在市场景气度较弱的情况下，机构投资者正成为市场交易的主要参与者，现阶段证券公司的机构服务优势和机构服务能力逐步成为证券公司经纪业务发展的关键竞争力。

图表 6. 前十大证券公司代理买卖证券业务收入及代理买卖证券业务收入（含席位租赁）情况（单位：亿元）

| 2016 年 |       |      |       | 2017 年 |       |      |       | 2018 年 |       |      |       |
|--------|-------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|------|-------|
| 证券公司   | 金额    | 证券公司 | 金额    | 证券公司   | 金额    | 证券公司 | 金额    | 证券公司   | 金额    | 证券公司 | 金额    |
| 国泰君安   | 64.46 | 银河证券 | 28.29 | 国泰君安   | 49.74 | 国信证券 | 19.52 | 国泰君安   | 37.99 | 国信证券 | 11.81 |
| 中信证券   | 55.93 | 国信证券 | 27.23 | 中信证券   | 44.14 | 银河证券 | 19.25 | 中信证券   | 35.89 | 国泰君安 | 7.61  |
| 银河证券   | 54.54 | 国泰君安 | 26.12 | 银河证券   | 40.99 | 国泰君安 | 12.26 | 银河证券   | 28.94 | 方正证券 | 4.72  |
| 申万宏源   | 52.41 | 申万宏源 | 18.80 | 国信证券   | 39.66 | 申万宏源 | 11.26 | 广发证券   | 28.81 | 申万宏源 | 4.34  |
| 国信证券   | 52.29 | 海通证券 | 16.76 | 申万宏源   | 38.74 | 方正证券 | 9.66  | 华泰证券   | 28.50 | 银河证券 | 3.82  |
| 华泰证券   | 49.35 | 广发证券 | 15.94 | 广发证券   | 37.89 | 广发证券 | 8.87  | 国信证券   | 28.48 | 华西证券 | 3.26  |
| 广发证券   | 48.13 | 方正证券 | 14.72 | 华泰证券   | 37.57 | 招商证券 | 8.51  | 申万宏源   | 27.34 | 中金公司 | 3.19  |
| 海通证券   | 43.92 | 中泰证券 | 13.49 | 招商证券   | 34.45 | 中泰证券 | 7.32  | 招商证券   | 26.24 | 广发证券 | 3.03  |
| 招商证券   | 42.32 | 招商证券 | 13.40 | 海通证券   | 31.61 | 中信证券 | 7.21  | 海通证券   | 23.30 | 招商证券 | 2.87  |
| 中信建投   | 33.84 | 中信证券 | 12.81 | 中信建投   | 26.29 | 光大证券 | 6.68  | 中金公司   | 20.29 | 中泰证券 | 2.36  |

数据来源：证券业协会，上海新世纪整理

资本中介业务：履约担保比例较高的证券公司融资融券业务利息收入仍有进一步增长的空间；股票质押业务转为存量风险管理，业务开展规模大幅减少，后续视违约标的处置情况，部分证券公司仍有进一步计提减值的压力。

## 行业研究报告

2019 年上半年市场融资融券月平均余额为 8747.15 亿元，较去年同比减少 1200.14 亿元，各月余额亦少于去年同月。同期，股票质押市值规模为 9111.02 亿元，证券公司业务开展规模为 4373.29 亿元，占比为 48.00%。

从上市证券公司资本中介业务利息收入情况看，受两融余额规模下降的影响，大部分上市证券公司融资融券利息收入均有所减少；股票质押业务方面，受业务开展规模的大幅减小，该业务利息收入亦普遍呈同比下降的趋势。

图表 7. 上市证券公司资本中介业务利息收入情况（单位：亿元、%）

| 融资融券业务利息收入 |        |        |        | 买入返售金融资产利息收入 |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|
| 证券简称       | 2018H1 | 2019H1 | 同比变化   | 证券简称         | 2018H1 | 2019H1 | 同比变化   |
| 中信证券       | 26.22  | 22.40  | -14.58 | 海通证券         | 26.82  | 21.04  | -21.58 |
| 国泰君安       | 26.52  | 21.00  | -20.81 | 中信证券         | 21.86  | 14.68  | -32.84 |
| 华泰证券       | 21.02  | 18.65  | -11.29 | 申万宏源         | 15.32  | 14.47  | -5.53  |
| 海通证券       | 20.22  | 18.50  | -8.48  | 国泰君安         | 22.54  | 12.62  | -44.00 |
| 中国银河       | 21.35  | 18.37  | -13.98 | 中国银河         | 11.49  | 12.23  | 6.49   |
| 广发证券       | 22.26  | 17.30  | -22.30 | 国信证券         | 12.20  | 9.25   | -24.23 |
| 申万宏源       | 19.71  | 17.29  | -12.27 | 招商证券         | 9.44   | 7.58   | -19.70 |
| 招商证券       | 20.26  | 16.61  | -18.01 | 东方证券         | 9.42   | 7.49   | -20.48 |
| 国信证券       | 15.13  | 12.87  | -14.98 | 广发证券         | 8.53   | 7.31   | -14.36 |
| 光大证券       | 11.34  | 11.97  | 5.50   | 华泰证券         | 15.52  | 6.99   | -54.94 |
| 中信建投       | 15.78  | 10.11  | -35.92 | 中信建投         | 6.09   | 5.95   | -2.22  |
| 方正证券       | 8.91   | 7.07   | -20.64 | 东吴证券         | 5.76   | 5.34   | -7.30  |
| 兴业证券       | 7.14   | 6.58   | -7.84  | 光大证券         | 5.73   | 5.02   | -12.29 |
| 长江证券       | 8.43   | 6.54   | -22.33 | 兴业证券         | 8.19   | 5.02   | -38.73 |
| 国元证券       | 4.92   | 4.21   | -14.42 | 长江证券         | 5.64   | 3.16   | -44.07 |
| 东方证券       | 4.80   | 3.93   | -18.07 | 浙商证券         | 2.36   | 2.94   | 24.62  |
| 西南证券       | 3.31   | 3.81   | 15.08  | 国海证券         | 2.58   | 2.81   | 8.75   |
| 东兴证券       | 3.51   | 3.49   | -0.54  | 东兴证券         | 3.03   | 2.73   | -9.79  |
| 东方财富       | 3.15   | 3.36   | 6.50   | 国元证券         | 2.79   | 2.59   | -7.27  |
| 华西证券       | 3.39   | 3.22   | -5.23  | 方正证券         | 3.68   | 2.47   | -32.70 |
| 东吴证券       | 2.91   | 3.12   | 7.00   | 华西证券         | 1.69   | 2.09   | 23.50  |
| 长城证券       | 3.03   | 3.03   | 0.04   | 华安证券         | 1.55   | 1.89   | 21.82  |
| 财通证券       | 3.80   | 2.97   | -22.00 | 东北证券         | 1.96   | 1.77   | -9.64  |
| 东北证券       | 3.22   | 2.90   | -10.10 | 红塔证券         | 1.69   | 1.77   | 4.53   |
| 浙商证券       | 2.86   | 2.70   | -5.68  | 天风证券         | 2.34   | 1.68   | -28.10 |
| 国金证券       | 2.68   | 2.51   | -6.29  | 国金证券         | 1.33   | 1.55   | 17.30  |
| 华安证券       | 2.88   | 1.91   | -33.69 | 财通证券         | 1.56   | 1.30   | -16.60 |
| 中原证券       | 2.30   | 1.89   | -17.92 | 中原证券         | 3.04   | 1.29   | -57.53 |
| 山西证券       | 1.90   | 1.80   | -5.30  | 南京证券         | 0.80   | 0.94   | 17.22  |
| 国海证券       | 2.24   | 1.78   | -20.40 | 山西证券         | 1.54   | 0.90   | -42.01 |

## 行业研究报告

|      |      |      |        |      |      |      |        |
|------|------|------|--------|------|------|------|--------|
| 南京证券 | 2.08 | 1.62 | -22.14 | 太平洋  | 4.22 | 0.77 | -81.67 |
| 西部证券 | 1.96 | 1.59 | -19.15 | 西南证券 | 0.92 | 0.60 | -34.35 |
| 天风证券 | 0.97 | 1.21 | 24.08  | 第一创业 | 1.19 | 0.43 | -63.66 |
| 第一创业 | 1.24 | 1.06 | -14.15 | 东方财富 | 0.87 | 0.36 | -58.65 |
| 华鑫股份 | 1.41 | 1.01 | -28.46 | 长城证券 | 0.55 | 0.35 | -35.90 |
| 太平洋  | 1.05 | 0.87 | -16.76 | 西部证券 | 1.10 | 0.34 | -68.86 |
| 华林证券 | 1.04 | 0.68 | -34.79 | 华林证券 | 0.42 | 0.33 | -22.69 |
| 红塔证券 | 0.53 | 0.37 | -29.77 | 华鑫股份 | 0.25 | 0.05 | -80.76 |

数据来源：上市证券公司半年度报告

从融资融券业务开展情况看，该项业务已较为成熟，各证券公司均建立了逆周期调节制度、客户适当性管理和分类分级管理制度，并通过动态调整机制对客户杠杆水平、标的集中度进行适当控制。短期利息收入增长取决于各证券公司维持担保比例情况，维持担保比例处于 300%以上的证券公司融出资金规模仍有进一步扩大的空间；处于 250%左右的证券公司信用账户融资额度使用已趋于饱和。长期利息收入增长则取决于证券公司研究实力和客户风控指引实施情况，如标的折算比例调整是否及时和恰当，集中度管理是否落实到位等。综合而言，证券公司融资融券业务收入较为稳定，但业务规模取决于客户信用资产规模，权衡业务收入和客户信用账户资产稳定增长是融资融券业务可持续发展的关键。

从股票质押业务开展情况看，2018 年上证指数持续震荡下行至 2440 点，基于 2017 年上证指数 3100 点至 3400 点区间开展的股票质押业务风险加速暴露，业务开展规模较大的证券公司买入返售金融资产减值准备计提金额逐步增加。2019 年以来证券公司对于股票质押业务风险容忍度发生较大转变，整体业务开展规模大幅下降，业务发展转为存量风险管理为主。得益于一季度市场行情的回暖，证券公司整体履约担保比率已回升至较健康水平，但个别违约标的仍将持续占用公司资金，且随违约标的处置进展，部分证券公司仍需进一步计提减值的压力。

图表 8. 上市证券公司买入返售金融资产减值准备计提情况（单位：百万元、%）

| 证券简称 | 2018 年 6 月末 | 2018 年末 | 2019 年上半年买入返售金融资产计提及转回 | 2019 年 6 月末 |
|------|-------------|---------|------------------------|-------------|
| 中信证券 | 1012.25     | 1965.85 | 385.04                 | 2350.89     |
| 国泰君安 | -           | 1634.56 | 43.58                  | 1677.8      |
| 国信证券 | 422.55      | 537.08  | -                      | 1369.37     |
| 东吴证券 | 62.59       | 857.22  | 163.39                 | 1020.61     |
| 海通证券 | 556.86      | 734.35  | 267.1                  | 1001.45     |

|      |        |        |         |        |
|------|--------|--------|---------|--------|
| 太平洋  | -      | 979.24 | -6.83   | 972.41 |
| 申万宏源 | 263.39 | 627.53 | 195.64  | 823.17 |
| 兴业证券 | 174.23 | 921.72 | -129.84 | 791.88 |
| 华泰证券 | 142.11 | 546.99 | 117.03  | 664.02 |
| 方正证券 | -      | -      | 272.91  | 596.4  |
| 光大证券 | 213.35 | 427.11 | 112.84  | 539.95 |
| 第一创业 | 7.32   | 157.49 | 193.18  | 474.4  |
| 东兴证券 | 103.35 | 255.41 | -124.2  | 461.64 |
| 长江证券 | 61.05  | 424.83 | 13.47   | 438.29 |
| 国元证券 | -      | 206.44 | 224.38  | 430.82 |
| 东北证券 | 26.03  | 206.96 | 122.71  | 322.06 |
| 东方证券 | -      | 211    | 111.07  | 322.06 |
| 中原证券 | 54.55  | 226.07 | 77.84   | 303.91 |
| 国海证券 | 41.71  | 112.9  | 107.3   | 222.64 |
| 招商证券 | 222.21 | 199.73 | 22.07   | 221.81 |
| 广发证券 | 214.33 | 214.33 | -30.59  | 183.74 |
| 天风证券 | 12.11  | 48.47  | 132.67  | 181.15 |
| 华安证券 | 15.28  | 38.1   | -       | 172.87 |
| 国金证券 | -      | 89.91  | -11.38  | 128.66 |
| 中国银河 | 108.81 | 114.76 | -1.09   | 111.56 |
| 财通证券 | -      | 102.47 | -9.73   | 80.6   |
| 中信建投 | -      | 119.6  | -       | 74.76  |
| 西南证券 | 8.42   | 65.68  | 8.46    | 74.14  |
| 山西证券 | 13.38  | 7.91   | -5.48   | 57.57  |
| 浙商证券 | -      | 36.07  | 4.83    | 56.57  |
| 南京证券 | 6.18   | 7.4    | -       | 13     |
| 西部证券 | 13.1   | 5.42   | -       | 12.86  |
| 华西证券 | -      | 16.77  | -4.08   | 12.69  |
| 红塔证券 | -      | 11.99  | -       | 8.92   |
| 长城证券 | 4.07   | 9.72   | -1.76   | 7.96   |
| 华林证券 | 1.69   | 8.41   | -7.49   | 1.06   |

数据来源：上市证券公司年度及半年度报告

**投行业务：**随着 IPO 审核常态化、加之科创板落地及注册制试点，证券公司股权承销业务迎来了新一轮发展机遇。同时，得益于地方政府债和非政策性金融债发行规模的回升，证券公司债券承销业务规模亦有所提升。

随着 IPO 审核常态化、再融资业务松绑、并购重组制度调整优化，加之科创板落地及注册制试点，证券公司股权承销业务迎来了新一轮发展机遇。

## 行业研究报告

从股权承销情况看，截至 2019 年 6 月末，根据 Wind 数据统计，证券公司首发、增发、配股及优先股承销金额分别为 604.24 亿元、760.77 亿元、108.96 亿元和 300.00 亿元，金额合计为 1773.97 亿元，较去年同比减少 52.82%。从股票首发通过率看，截至 2019 年 6 月末，共 61 家企业上发审会，其中 51 家过会，通过率为 83.61%，上会家数较去年同期减少 53 家，通过率较去年同期提升 32.73%。从 IPO 审核申报企业排队情况看，截至 2019 年 9 月 4 日，剔除终止审查和暂缓表决企业，共 2193 家企业处于审核申报状态，项目数量排名前十及前二十的证券公司申报企业数量分别占全部申报企业的 42.13%和 65.98%。综合来看，审核已逐步趋于常态化，但整体项目资源仍向投行团队实力较强、保荐经验丰富的证券公司集中。

图表 9. 前十大证券公司股票承销项目储备情况（单位：亿元）

| 保荐机构 | 合计  | 报审家数（按审核状态） |     |        |      |      |      |          |
|------|-----|-------------|-----|--------|------|------|------|----------|
|      |     | 已受理         | 已反馈 | 已预披露更新 | 中止审查 | 暂缓表决 | 终止审查 | 辅导备案登记受理 |
| 中信建投 | 163 | 4           | 18  | 16     | 8    | 0    | 37   | 71       |
| 广发证券 | 156 | 1           | 16  | 7      | 9    | 0    | 42   | 78       |
| 招商证券 | 138 | 4           | 3   | 10     | 7    | 0    | 35   | 75       |
| 中信证券 | 136 | 9           | 15  | 4      | 6    | 0    | 32   | 62       |
| 海通证券 | 127 | 5           | 12  | 2      | 5    | 0    | 39   | 62       |
| 国金证券 | 116 | 4           | 10  | 3      | 7    | 0    | 23   | 68       |
| 国信证券 | 111 | 1           | 8   | 4      | 4    | 0    | 34   | 55       |
| 民生证券 | 102 | 7           | 12  | 2      | 4    | 0    | 18   | 54       |
| 华泰联合 | 90  | 4           | 3   | 3      | 4    | 0    | 19   | 52       |
| 中金公司 | 82  | 6           | 9   | 3      | 8    | 0    | 15   | 32       |

数据来源：Wind 资讯，上海新世纪整理（截至 2019 年 8 月 26 日）

从科创板审核情况来看，截至 2019 年 6 月末，共 31 家企业上发审会，通过率为 100%。截至 2019 年 8 月末，已有 28 家过会企业正式上市，募集资金合计为 413.37 亿元。目前，科创板前 29 家平均受理至发行的周期为 100 天，远短于其他板块公司上市周期。试行注册制的科创板发审速度加快，相对主板市场更为宽松的上市要求亦为证券公司拓宽投行业务范围提供了条件。从科创板项目报审情况看，科创板保荐机构的集中度更高，前十大保荐机构项目占比为 61.18%。由于科创板设立了相关子公司跟投机制，绑定了证券公司与申报企业的利益，促使投行选择承揽项目时更加谨慎，也对证券公司净资本金提出了更高的要求。净资本金充足的证券公司在选择项目时具有更大的主动权，跟投带来的流动风险更小。整体来看，科创板为证券公司投行业务发展提供了新的机遇，但注册制试点下的项目开展更加考验证券公司的综合实力。同时，科创板市场运行时间尚短，证券公司退出收益仍有待时间检验。

图表 10. 证券公司科创板项目申报情况 (单位: 亿元)

| 证券公司 | 总计 | 报送证监会 | 不予注册 | 待上会 | 已发行 | 已回复 | 已回复(第二次) | 已回复(第三次) | 已回复(第四次) | 已审核通过 | 已受理 | 已问询 | 中止审查 | 终止审查 |
|------|----|-------|------|-----|-----|-----|----------|----------|----------|-------|-----|-----|------|------|
| 中金公司 | 15 | 1     |      | 1   | 2   | 1   | 1        | 1        |          |       |     | 4   | 4    |      |
| 中信建投 | 15 | 1     | 1    |     | 5   |     | 1        |          |          |       | 1   |     | 5    | 1    |
| 中信证券 | 11 | 1     |      |     | 4   | 1   |          |          | 1        | 1     |     |     | 2    | 1    |
| 华泰联合 | 9  | 1     |      |     | 3   |     |          |          |          |       |     | 1   | 3    | 1    |
| 国信证券 | 8  | 1     |      |     | 2   |     |          |          |          | 1     |     | 1   | 3    |      |
| 招商证券 | 8  |       |      |     | 1   |     |          | 1        |          |       |     | 2   | 4    |      |
| 光大证券 | 7  |       |      |     |     |     | 1        |          |          |       |     | 1   | 5    |      |
| 广发证券 | 7  |       |      | 1   |     | 2   |          |          |          | 1     |     | 2   | 1    |      |
| 国泰君安 | 7  | 2     |      |     | 1   |     |          |          |          |       |     | 2   | 2    |      |
| 海通证券 | 6  |       |      |     | 2   | 2   |          |          |          |       |     |     | 2    |      |
| 民生证券 | 6  | 1     |      |     | 1   | 2   |          |          |          | 1     |     |     | 1    |      |
| 东兴证券 | 4  |       |      |     | 1   |     |          |          |          |       |     |     | 2    | 1    |
| 国金证券 | 4  |       |      |     |     |     |          | 1        |          |       |     |     | 3    |      |
| 安信证券 | 3  |       |      | 1   | 2   |     |          |          |          |       |     |     |      |      |
| 申万宏源 | 3  |       |      |     | 1   |     |          |          |          |       |     |     | 2    |      |
| 天风证券 | 3  |       |      |     | 1   |     |          |          |          |       |     |     | 1    | 1    |
| 兴业证券 | 3  |       |      |     | 1   |     |          |          |          |       |     | 1   | 1    |      |
| 中泰证券 | 3  |       |      | 1   |     | 1   |          |          |          |       |     | 1   |      |      |
| 中天国富 | 3  |       |      |     |     |     | 1        |          |          |       |     |     | 1    | 1    |
| 东方花旗 | 2  |       |      | 1   |     |     |          |          |          |       |     |     | 1    |      |
| 华安证券 | 2  |       |      |     |     | 1   |          | 1        |          |       |     |     |      |      |

## 行业研究报告

|      |     |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   |    |    |   |
|------|-----|---|---|---|----|----|---|---|---|---|---|----|----|---|
| 瑞银证券 | 2   | 1 |   |   |    |    |   |   |   | 1 |   |    |    |   |
| 长江证券 | 2   |   |   |   |    |    |   |   |   |   | 1 |    | 1  |   |
| 中德证券 | 2   |   |   | 1 |    |    |   |   |   | 1 |   |    |    |   |
| 德邦证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   |    | 1  |   |
| 东莞证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 东吴证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 国元证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 华创证券 | 1   |   |   |   |    |    |   | 1 |   |   |   |    |    |   |
| 华泰联合 | 1   |   |   |   | 1  |    |   |   |   |   |   |    |    |   |
| 南京证券 | 1   |   |   |   | 1  |    |   |   |   |   |   |    |    |   |
| 平安证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   | 1 |    |    |   |
| 申港证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   | 1 |    |    |   |
| 首创证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   | 1 |    |    |   |
| 西部证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 信达证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 英大证券 | 1   |   |   |   |    |    |   | 1 |   |   |   |    |    |   |
| 民族证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   | 1 |   |   |    |    |   |
| 中国银河 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   | 1 |    |    |   |
| 中山证券 | 1   |   |   |   |    |    |   |   |   |   |   | 1  |    |   |
| 总计   | 152 | 9 | 1 | 6 | 30 | 10 | 4 | 6 | 2 | 5 | 2 | 20 | 49 | 8 |

数据来源：Wind 资讯，上海新世纪整理（截至 2019 年 9 月 4 日）

从债券承销业务来看，2019 年上半年，全国债券市场发行债券金额合计为 21.75 万亿元，同比增长 5.79%。同业存单、金融债和短期融资券等主要债券品种发行金额分别为 8.35 万亿元、3.31 万亿元和 1.74 万亿元，同比分别减少-23.26%、28.12%和 18.22%。从前十大证券公司债券承销项目来看，得益于地方政府债和非政策性金融债发行规模的回升，证券公司均实现了承销金额的同比增长。债券承销业务集中度较高，前十大证券公司承销金额占合计金额的比重为 64.59%。

图表 11. 前十大证券公司债券承销情况（单位：亿元）

| 机构名称 | 2018 年上半年<br>总承销金额 | 机构名称 | 2019 年上半年<br>总承销金额 | 债券总承销    |     |       |
|------|--------------------|------|--------------------|----------|-----|-------|
|      |                    |      |                    | 市场份额 (%) | 只数  | 平均承销额 |
| 中信证券 | 2610.35            | 中信证券 | 4534.81            | 13.39    | 931 | 4.87  |
| 中信建投 | 2141.68            | 中信建投 | 4026.03            | 11.89    | 933 | 4.32  |
| 中金公司 | 1514.19            | 中金公司 | 2504.41            | 7.40     | 469 | 5.34  |
| 招商证券 | 1445.21            | 招商证券 | 1841.20            | 5.44     | 370 | 4.98  |
| 海通证券 | 989.19             | 海通证券 | 1810.13            | 5.35     | 639 | 2.83  |
| 国泰君安 | 939.42             | 国泰君安 | 1806.48            | 5.33     | 624 | 2.90  |
| 光大证券 | 829.55             | 华泰证券 | 1559.87            | 4.61     | 508 | 3.07  |
| 华泰证券 | 812.71             | 光大证券 | 1465.03            | 4.33     | 524 | 2.80  |
| 国开证券 | 775.27             | 平安证券 | 1238.97            | 3.66     | 475 | 2.61  |
| 平安证券 | 594.60             | 中银国际 | 1094.25            | 3.23     | 360 | 3.04  |

数据来源：Wind 资讯，上海新世纪整理

此外，新三板市场方面，自 2017 年末开始，股转系统挂牌公司家数逐月减少（除 2018 年 2 月增加 24 家），2019 年 6 月末新三板新挂牌企业家数为 9921 家，较去年同期减少 1322 家。2019 年上半年，新三板市场合计完成 368 次股票发行项目，共募资 174.13 亿元，较去年同期减少 51.35%。整体来看，证券公司退出做市、企业摘牌、融资规模减少都使得三板市场环境逐步恶化。虽发改委和央行等部委均提到推进创业板和新三板改革，后续制度红利不确定性仍然较高。

整体来看，随着 IPO 审核常态化、加之科创板落地及注册制试点，证券公司股权承销业务迎来了新一轮发展机遇。同时，得益于地方政府债和非政策性金融债发行规模的回升，证券公司债券承销业务规模亦有所提升。

**资产管理业务：**随着资产管理新规及相应配套细则的落地实施，资产管理业务去通道化、产品净值化和消除监管套利的进程持续推进，证券公司集合资管业务规模有所回升，但主动管理能力仍需持续加强

随着资产管理新规及相应配套细则的落地实施，资产管理业务去通道化、产品净值化和消除监管套利的进程持续推进，主动管理能力仍是证券公司资产管理业务的核心竞争力。从近六期基金业协会数据来看，证券期货经营机构集合资管计划规模已逐步回升，定向资管计划仍处于逐步清理阶段。截至 2019 年 3 月末，证券期货经营机构集合资管计划为 19873.26 亿元，较年初增长 3.85%；定向资管计划为 107998.58 亿元，较年初减少 1.76%。

图表 12. 证券期货经营机构资产管理业务统计数据（单位：亿元、%）

| 产品类型   | 资产规模<br>2017年12月末 | 资产规模<br>2018年3月末 | 资产规模<br>2018年6月末 | 资产规模<br>2018年9月末 | 资产规模<br>2018年12月末 | 资产规模<br>2019年3月末 |
|--------|-------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| 集合资管计划 | 21124.99          | 20417.9          | 19313.02         | 19268.88         | 19137.26          | 19873.26         |
| 定向资管计划 | 143938.08         | 140745.62        | 129684.4         | 118524.68        | 109937.47         | 107998.58        |
| 合计     | 165063.07         | 161163.52        | 148997.42        | 137793.56        | 129074.73         | 127871.84        |

数据来源：中国证券投资基金业协会

2019 年上半年，资产证券化市场继续保持快速增长的态势。全国共发行资产证券化产品 9474.64 亿元，同比增长 38%，市场存量为 34312.54 亿元，同比增长 45%。其中，信贷资产支持证券发行 3567.80 亿元，同比增长 17%，占发行总量的 37%；存量为 16044.37 亿元，同比增长 51%，占市场总量的 47%。企业资产支持证券发行 4706.70 亿元，同比增长 36%，占发行总量的 50%；存量为 15482.20 亿元，同比增长 28%，占市场总量的 45%；资产支持票据发行 1200.14 亿元，同比增长 226%，占发行总量的 13%；存量为 2785.97 亿元，同比增长 169%，占市场总量的 8%。随着资产管理业务去通道化、产品净值化和消除监管套利的进程持续推进，除进一步加强主动管理能力外，资产证券化也将逐步成为证券公司发力方向。

整体来看，随着资产管理新规及相应配套细则的落地实施，证券公司通道业务已逐步退出历史舞台。综合实力强、主动管理能力有限、产品线齐全的证券公司更能在资管业务转型中取得优势。

**自营业务：外部环境多变，证券公司自营投资难度加大，债市整体走强改善固定收益业务收益，但仍需把控风险**

权益类自营业务方面，2019 年 6 月末证券公司权益类自营业务业务净资本指标增加幅度较小，权益类自营业务收益公允价值变动收益占比较大。在市场外部环境未有明显改变的情况下，权益类自营业务仍较难取得

## 行业研究报告

超额收益。

固定收益自营业务方面，各公司根据投资风格的不同，规模变化略有分化，其中仍不乏部分风格激进的证券公司利用交易性杠杆扩大债券投资规模。目前影响市场的外部不确定因素仍然较多，证券公司固定收益自营业务仍然面临较大风险，运用正回购大幅增加债券投资杠杆的证券公司面临较大的利率风险。

图表 13. 上市证券公司自营业务情况（单位：亿元、%）

| 证券简称 | 所有者权益合计        |            | 净资本            |            | 自营权益类证券及<br>证券衍生品/净资本 |            | 自营固定收益类证<br>券/净资本 |            |
|------|----------------|------------|----------------|------------|-----------------------|------------|-------------------|------------|
|      | 2019 年<br>6 月末 | 2018<br>年末 | 2019 年<br>6 月末 | 2018<br>年末 | 2019 年<br>6 月末        | 2018<br>年末 | 2019 年<br>6 月末    | 2018<br>年末 |
| 中信证券 | 1597.32        | 1568.31    | 951.60         | 919.96     | 34.34                 | 28.91      | 230.78            | 230.75     |
| 招商证券 | 823.19         | 807.92     | 481.73         | 528.16     | 27.49                 | 22.27      | 314.44            | 246.47     |
| 国泰君安 | 1388.37        | 1336.73    | 804.24         | 865.76     | 45.48                 | 27.45      | 189.78            | 133.40     |
| 广发证券 | 933.53         | 886.29     | 639.23         | 585.63     | 25.11                 | 29.35      | 233.81            | 240.67     |
| 华泰证券 | 1182.03        | 1047.50    | 694.59         | 595.60     | 36.75                 | 30.10      | 229.73            | 139.03     |
| 东方证券 | 527.30         | 522.72     | 444.17         | 402.35     | 25.34                 | 22.18      | 256.41            | 254.41     |
| 申万宏源 | 820.68         | 711.96     | 606.40         | 583.74     | 25.61                 | 20.28      | 173.40            | 172.09     |
| 海通证券 | 1371.28        | 1301.86    | 715.81         | 713.77     | 32.06                 | 28.94      | 135.12            | 117.20     |
| 中国银河 | 691.59         | 663.38     | 676.25         | 619.19     | 20.91                 | 20.89      | 125.62            | 110.94     |
| 中信建投 | 490.68         | 478.63     | 482.89         | 410.30     | 11.08                 | 9.27       | 188.22            | 182.35     |
| 国信证券 | 539.04         | 525.27     | 402.79         | 397.33     | 33.22                 | 38.86      | 181.78            | 175.97     |
| 光大证券 | 500.97         | 487.58     | 361.63         | 350.15     | 25.32                 | 23.83      | 152.92            | 167.99     |
| 兴业证券 | 368.02         | 353.08     | 279.52         | 305.61     | 24.35                 | 19.69      | 172.74            | 171.06     |
| 国海证券 | 143.60         | 140.42     | 134.88         | 159.33     | 2.27                  | 1.15       | 289.07            | 223.88     |
| 方正证券 | 392.84         | 386.66     | 174.44         | 177.24     | 39.37                 | 33.83      | 250.06            | 258.44     |
| 东兴证券 | 200.30         | 196.77     | 168.92         | 169.09     | 22.74                 | 25.08      | 226.25            | 175.72     |
| 长江证券 | 276.50         | 267.99     | 229.57         | 221.07     | 21.96                 | 19.83      | 161.22            | 139.53     |
| 东吴证券 | 208.87         | 204.26     | 151.85         | 179.63     | 36.56                 | 20.75      | 184.77            | 129.89     |
| 西南证券 | 198.35         | 189.77     | 129.01         | 125.74     | 45.43                 | 43.63      | 234.16            | 208.75     |
| 天风证券 | 178.32         | 184.90     | 92.73          | 106.04     | 21.54                 | 19.05      | 233.71            | 211.08     |
| 财通证券 | 201.86         | 196.76     | 153.64         | 154.00     | 5.11                  | 2.05       | 157.77            | 144.43     |
| 长城证券 | 168.37         | 166.83     | 125.99         | 127.54     | 10.84                 | 12.74      | 190.38            | 178.43     |
| 国元证券 | 245.70         | 246.48     | 159.65         | 164.84     | 2.79                  | 3.44       | 146.90            | 117.18     |
| 东北证券 | 162.94         | 161.24     | 127.93         | 111.02     | 21.56                 | 25.15      | 216.66            | 231.70     |
| 西部证券 | 178.39         | 174.30     | 158.21         | 155.50     | 4.72                  | 2.48       | 152.37            | 181.69     |
| 华西证券 | 191.29         | 184.00     | 164.89         | 158.81     | 10.71                 | 3.12       | 142.41            | 83.07      |
| 山西证券 | 130.91         | 129.97     | 91.99          | 89.07      | 16.60                 | 17.38      | 243.75            | 282.11     |
| 浙商证券 | 144.51         | 136.64     | 137.04         | 129.37     | 3.31                  | 3.87       | 163.89            | 146.43     |
| 红塔证券 | 130.69         | 115.38     | 146.13         | 124.40     | 4.28                  | 2.06       | 149.24            | 114.06     |

## 行业研究报告

|      |        |        |        |        |       |       |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 国金证券 | 201.52 | 195.61 | 169.83 | 165.04 | 20.73 | 17.38 | 105.68 | 85.53  |
| 太平洋  | 105.04 | 106.03 | 97.64  | 103.40 | 3.19  | 10.96 | 161.75 | 199.83 |
| 华安证券 | 130.10 | 128.30 | 104.70 | 105.70 | 7.80  | 8.25  | 151.72 | 166.49 |
| 中原证券 | 115.48 | 112.75 | 67.75  | 69.71  | 4.83  | 14.40 | 222.83 | 200.75 |
| 第一创业 | 91.97  | 91.64  | 64.77  | 60.27  | 5.54  | 6.75  | -      | 216.63 |
| 南京证券 | 108.22 | 107.02 | 84.46  | 83.91  | 3.99  | 4.44  | 121.01 | 94.18  |
| 华林证券 | 50.79  | 40.86  | 46.45  | 36.52  | 1.39  | 2.08  | 137.78 | 92.51  |

数据来源：Wind 资讯（母公司口径）

### 证券公司杠杆一致性增长，流动性管理压力逐步加大

2019 年上半年，证券公司负债经营水平仍呈普遍增长趋势，除少数证券公司外短期债务\*均有所增长，其中卖出回购金融资产款的增长是各公司短期债务增长的主要原因。同时，受股票质押业务规模下降的影响，该业务对应的短期借款、拆入资金及应付短期融资款等短期负债有所减少，部分证券公司负债结构有所调整，整体短期负债\*同比变动幅度较小。既没有增加固定收益投资杠杆亦降低了股票质押业务规模的证券公司，短期债务\*呈同比下降。在货币资金\*对短期债务的覆盖率方面，固定收益投资通常通过卖出回购金融资产款匹配投资所需资金，因此股票质押业务规模的减少释放了各公司自有资金参与的部分，整体货币资金\*对短期债务的覆盖度变化幅度较小。

整体来看，2019 年上半年，随固定收益业务规模的持续增长，证券公司杠杆经营水平进一步提升，负债规模的提升加大了各公司流动性风险管理的压力。

图表 14. 2019 年上半年上市证券公司杠杆流动性同比变化（单位：%）

|      | 短期债务*   | 刚性债务* | 卖出回购金<br>融资产款 | 货币资金*/短<br>期债务* | 短期债务*/刚<br>性债务* |
|------|---------|-------|---------------|-----------------|-----------------|
| 东方财富 | 1054.08 | -3.97 | 3631.25       | -               | 64.43           |
| 华西证券 | 114.56  | 78.05 | 135.83        | -10.71          | 12.95           |
| 华泰证券 | 78.24   | 47.39 | 142.08        | -0.74           | 11.38           |
| 南京证券 | 75.84   | 57.60 | 22.50         | 6.61            | 8.69            |
| 东吴证券 | 74.94   | 45.38 | 14.14         | -9.36           | 8.37            |
| 红塔证券 | 67.73   | 67.72 | 49.71         | -4.57           | 0.00            |
| 东兴证券 | 60.79   | 17.56 | 87.39         | -8.64           | 14.55           |
| 中国银河 | 56.18   | 17.13 | 56.99         | 3.32            | 11.45           |
| 国泰君安 | 47.43   | 32.78 | 59.49         | 2.45            | 7.24            |
| 国金证券 | 39.61   | 26.37 | 169.41        | 1.87            | 7.00            |
| 中信建投 | 37.09   | 30.19 | 46.16         | 5.21            | 2.87            |
| 华林证券 | 27.77   | 27.77 | 149.68        | -8.87           | 0.00            |

## 行业研究报告

|      |        |        |        |       |        |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 浙商证券 | 26.38  | 29.87  | 23.40  | -5.99 | -1.39  |
| 长城证券 | 21.62  | 23.05  | 35.35  | 4.25  | -0.76  |
| 天风证券 | 19.26  | 10.07  | -1.36  | -2.96 | 3.78   |
| 方正证券 | 16.32  | -0.06  | 28.12  | 7.13  | 8.89   |
| 中信证券 | 14.61  | 11.51  | 12.57  | 4.41  | 1.86   |
| 华鑫股份 | 12.96  | 9.59   | 2.24   | -     | 2.58   |
| 东方证券 | 11.74  | 9.24   | 21.19  | 1.70  | 1.36   |
| 兴业证券 | 11.43  | -1.84  | -4.07  | 25.08 | 5.40   |
| 国海证券 | 10.31  | 10.44  | 24.06  | -0.01 | -0.08  |
| 招商证券 | 9.67   | 15.04  | 41.59  | 4.19  | -3.16  |
| 东北证券 | 9.36   | 1.33   | 7.94   | 4.87  | 5.20   |
| 西南证券 | 8.91   | 12.19  | 11.37  | 6.83  | -1.81  |
| 海通证券 | 8.89   | 5.47   | 16.57  | 4.10  | 1.54   |
| 第一创业 | 0.00   | -2.82  | -17.64 | 3.41  | 1.82   |
| 华安证券 | -0.12  | 2.35   | -4.36  | 2.03  | -1.93  |
| 山西证券 | -4.13  | 2.90   | 3.29   | 8.52  | -6.01  |
| 国信证券 | -4.86  | 3.56   | 12.06  | 0.96  | -5.11  |
| 申万宏源 | -9.73  | -1.78  | -8.11  | 18.26 | -4.43  |
| 财通证券 | -13.12 | -5.66  | 10.18  | 4.93  | -2.71  |
| 中原证券 | -13.60 | -0.99  | 4.70   | 0.57  | -10.51 |
| 国元证券 | -15.97 | 0.33   | 16.76  | 2.12  | -13.38 |
| 光大证券 | -18.93 | -9.27  | 10.87  | 50.09 | -4.32  |
| 长江证券 | -23.34 | 9.88   | 23.75  | 2.20  | -18.70 |
| 西部证券 | -25.83 | -22.48 | -24.64 | 5.89  | -3.82  |
| 广发证券 | -28.31 | 1.51   | -6.93  | 9.06  | -21.53 |
| 太平洋  | -46.21 | -33.21 | -44.21 | 4.30  | -14.08 |

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

注 1：货币资金=期末货币资金-期末客户存款；

注 2：短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款；

注 3：刚性债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款。

### 三、行业重要政策点评

#### 2019 年上半年科创板和注册制试点落地，市场制度不断完善

2019 年上半年科创板正式落地并试点注册制标志着证券市场改革进入了一个新的阶段。作为注册制试点板块，相关配套制度落实和完善为下一步向其他板块推广，进而让其他板块全面实行注册制起到了重要的铺垫作用。

同时，证监会依然在强化依法全面从严监管，继续加大稽查执法力度，

提升监管科技化水平，严厉打击各类违法违规行为，继续深化发行制度改革，积极推进上市公司并购重组，完善发行审核和并购重组监察机制，进一步提升工作效率和透明度。

图表 15. 2019 年以来证券行业相关法规文件情况

| 时间               | 主要内容                                                       |
|------------------|------------------------------------------------------------|
| 2019 年 01 月 15 日 | 【第 1 号公告】《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》                             |
| 2019 年 01 月 28 日 | 【第 2 号公告】《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》                      |
| 2019 年 01 月 29 日 | 【第 3 号公告】关于中国证监会启用政府信息依申请公开在线申请平台的公告                       |
| 2019 年 02 月 01 日 | 【第 4 号公告】关于聘任中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会委员的公告                   |
| 2019 年 02 月 15 日 | 【第 5 号公告】《关于修改〈期货公司分类监管规定〉的决定》                             |
| 2019 年 03 月 01 日 | 【第 6 号公告】《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 41 号——科创板公司招股说明书》          |
| 2019 年 03 月 01 日 | 【第 7 号公告】《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 42 号——首次公开发行股票并在科创板上市申请文件》 |
| 2019 年 03 月 01 日 | 【第 153 号令】《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》                          |
| 2019 年 03 月 01 日 | 【第 154 号令】《科创板上市公司持续监管办法（试行）》                              |
| 2019 年 03 月 07 日 | 【第 8 号公告】《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 24 号——科创板创新试点红筹企业财务报告信息特别规定》  |
| 2019 年 03 月 21 日 | 【第 9 号公告】《关于取消部分行政许可事项申请材料、压缩部分行政许可事项承诺办理时限的公告》            |
| 2019 年 04 月 17 日 | 【第 10 号公告】《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》                              |
| 2019 年 06 月 04 日 | 【第 155 号令】《期货公司监督管理办法》                                     |
| 2019 年 06 月 05 日 | 【第 13 号公告】关于聘任中国证券监督管理委员会第七届上市公司并购重组审核委员会委员的公告             |
| 2019 年 06 月 14 日 | 【第 15 号公告】《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引（试行）》                    |
| 2019 年 07 月 05 日 | 【第 16 号公告】《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》                        |
| 2019 年 07 月 25 日 | 【第 157 号令】《境外证券期货交易所驻华代表机构管理办法》                            |
| 2019 年 07 月 26 日 | 【第 17 号公告】《关于实施〈公开募集证券投资基金信息披露管理办法〉有关问题的规定》                |
| 2019 年 07 月 26 日 | 【第 18 号公告】《公开募集证券投资基金信息披露 XBRL 模板第 5 号〈基金产品资料概要〉》          |
| 2019 年 08 月 23 日 | 【第 19 号公告】《科创板上市公司重大资产重组特别规定》                              |

数据来源：中国证监会，经新世纪评级整理

#### 四、行业信用等级分布及级别迁移分析<sup>1</sup>

目前，我国证券公司的负债渠道主要包括债券正回购、证金公司转融资、两融收益权转让、发行债券（包括短期融资券、短期公司债券、公司债券和次级债券等）、同业拆借、收益互换。证券公司主要通过债券正回购增加债券自营杠杆、证金公司转融资和两融收益权转让补充融资融券资金需求，债权融资的可行途径已拓宽至发行短期融资券、短期公司债券、公司债券和次级债券等。但受制于较严格的资格和额度审批以及出于对债券销售和成本的考虑，一般仅有中大型证券公司通过债券进行融资，已发债证券公司多为大中型综合类，且呈现越是大型综合类，越是发债品种多的特点；中小型证券公司不仅发债主体少，且发债品种单一。2019 年上半年，证券行业发行债券主体共计 94 家，其中 AAA 级主体 37 家，AA+级主体 31 家，AA 级主体 15 家，具体情况详见附录一。截至 2019 年 6 月末，证券行业仍在公开发行债券市场有存续债券的发行主体共计 86 家，其中 AAA 级主体 37 家，AA+级主体 31 家，AA 级主体 15 家，AA-级主体 2 家，无评级主体 1 家。

图表 16. 证券行业主体信用等级分布<sup>2</sup>

| 发行主体信用等级 | 截至 2019 年 6 月末 |        |           |        |
|----------|----------------|--------|-----------|--------|
|          | 发行主体数量<br>(家)  | 占比 (%) | 存续主体数量(家) | 占比 (%) |
| AAA      | 35             | 71.43  | 37        | 43.02  |
| AA+      | 12             | 24.49  | 31        | 36.05  |
| AA       | 1              | 2.04   | 15        | 17.44  |
| AA-      | 1              | 2.04   | 2         | 2.33   |
| 无评级      | -              | -      | 1         | 1.16   |
| 合计       | 49             | 100    | 86        | 100    |

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

2019 年上半年，没有证券公司主体信用等级发生变动。

#### 五、行业主要债券品种利差分析<sup>3</sup>

2019 年上半年，证券行业内证券公司合计发行 57 支公司债券、43 支次级债券和 57 支短期公司债券，具体发行利差情况详见附录二。

<sup>1</sup>本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，本部分统计主体等级分布时对重复主体进行了剔除，即单一主体发行多支债券时只按该主体最新信用等级统计一次。

<sup>2</sup>本部分等级分布不包含无评级的私募债券发行主体。

<sup>3</sup>发行利差=发行利率-起息日同期限中债国债到期收益率。

## 1. 公司债券

2019 年上半年，证券行业内证券公司共发行 57 支公司债券，期限包括期限小于 1 年及 1 年期、2 年期、3 年期和 5 年期。其中，3 年期公司债券 43 支，主体信用等级为 AAA 级和 AA+ 级的利差均值分别为 79.00BP、和 105.77BP。

图表 17. 2019 年上半年证券行业公司债券发行利差情况（单位：BP）

| 期限   | 发行时<br>主体信用等级 | 样本数 | 发行利差          |        |
|------|---------------|-----|---------------|--------|
|      |               |     | 区间            | 均值     |
| <1 年 | AAA           | 2   | 107.00-117.00 | 112    |
| 1 年  | AAA           | 2   | 109.43-119.41 | 114.42 |
| 2 年  | AAA           | 5   | 94.92-126.92  | 111.42 |
|      | AA+           | 1   | 256.76-256.76 | 256.76 |
|      | AA            | 1   | 336.76-336.76 | 336.76 |
| 3 年  | AAA           | 40  | 27.95-216.59  | 79.00  |
|      | AA+           | 3   | 61.95-136.42  | 105.77 |
| 5 年  | AAA           | 3   | 27.53-91.14   | 53.88  |

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

## 2. 次级债券

2019 年上半年，证券行业内证券公司共发行 43 支次级债券，期限包括 2 年期和 3 年期。其中，3 年期的次级债券 38 支，主体信用等级为 AAA 级、AA+ 级和 AA- 级的利差均值分别为 113.74BP、162.61BP 和 268.95BP；2 年期的次级债券 10 支，主体信用等级为 AAA 级和 AA+ 级，利差均值分别为 95.85BP 和 257.74BP。

图表 18. 2019 年上半年证券行业次级债券发行利差情况（单位：BP）

| 期限  | 发行时<br>主体信用等级 | 样本数 | 发行利差          |        |
|-----|---------------|-----|---------------|--------|
|     |               |     | 区间            | 均值     |
| 2 年 | AAA           | 4   | 77.74-137.74  | 95.85  |
|     | AA+           | 6   | 257.74-257.74 | 257.74 |
|     | AAA           | 28  | 73.07-166.42  | 113.74 |
| 3 年 | AA+           | 9   | 106.95-306.42 | 162.61 |
|     | AA-           | 1   | 268.95-268.95 | 268.95 |

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

### 3. 短期公司债券<sup>4</sup>

2019 年上半年，证券行业内企业发行了 57 支短期公司债券，期限包括 0.19 年-0.25 年期和 1 年期。其中，期限为 0.19 年期-0.25 年期的短期公司债券共 53 支，主体信用等级为 AAA 级的利差均值为 40.20BP；1 年期的短期公司债券共 2 支，主体信用等级为 AAA 级的利差均值为 199.64BP。

图表 19. 2019 年上半年证券行业短期公司债券发行利差情况（单位：BP）

| 期限            | 发行时<br>主体信用等级 | 样本数 | 发行利差          |        |
|---------------|---------------|-----|---------------|--------|
|               |               |     | 区间            | 均值     |
| 0.19 年-0.25 年 | AAA           | 53  | 1.92-81.00    | 40.2   |
|               | AA+           | 2   | 77.92-95.41   | 86.67  |
| 1 年           | AAA           | 2   | 115.41-124.00 | 199.64 |

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

<sup>4</sup>短期公司债券为私募品种，根据发行时投资者是否需要提供主体信用评级报告，因此此处发行人主体信用级别取自最近一期发行债券时的级别；短期公司债券期限结构较分散，若无同期限中债国债到期收益率，则采用近似值。

## 行业研究报告

附录一 证券行业上市发债主体信用等级分布及主要数据指标（单位：亿元，%）

| 证券简称 | 总资产*    | 净资本    | 总负债*    | 营业收入   | 净利润   | 短期债务    | 有息债务    | 货币资金*/短期债务 | 短期债务/有息债务 |
|------|---------|--------|---------|--------|-------|---------|---------|------------|-----------|
| 中原证券 | 358.35  | 67.75  | 242.87  | 12.87  | 2.81  | 167.13  | 232.08  | 14.04      | 72.01     |
| 中信证券 | 6014.30 | 951.60 | 4416.97 | 217.91 | 66.64 | 2540.36 | 3684.57 | 24.91      | 68.95     |
| 中信建投 | 1952.42 | 482.89 | 1461.74 | 59.06  | 23.42 | 724.98  | 1270.13 | 31.37      | 57.08     |
| 浙商证券 | 571.98  | 137.04 | 427.47  | 26.76  | 4.81  | 174.94  | 347.90  | 19.35      | 50.28     |
| 招商证券 | 2856.65 | 481.73 | 2033.46 | 85.40  | 35.14 | 1228.93 | 1904.49 | 10.70      | 64.53     |
| 长江证券 | 812.97  | 229.57 | 536.47  | 37.28  | 10.66 | 216.02  | 500.32  | 32.38      | 43.18     |
| 长城证券 | 429.31  | 125.99 | 260.94  | 17.39  | 5.04  | 159.44  | 247.23  | 9.10       | 64.49     |
| 兴业证券 | 1287.20 | 279.52 | 919.18  | 70.41  | 15.63 | 381.02  | 840.69  | 45.72      | 45.32     |
| 西南证券 | 601.20  | 129.01 | 402.85  | 17.10  | 4.79  | 233.02  | 388.49  | 23.01      | 59.98     |
| 西部证券 | 382.52  | 158.21 | 204.13  | 20.76  | 4.66  | 159.06  | 188.20  | 16.67      | 84.52     |
| 天风证券 | 494.30  | 92.73  | 315.98  | 18.14  | 2.18  | 143.12  | 291.51  | 22.83      | 49.10     |
| 太平洋  | 296.69  | 97.64  | 191.65  | 10.71  | 3.63  | 108.15  | 185.59  | 13.74      | 58.27     |
| 申万宏源 | 2986.64 | 606.40 | 2165.96 | 104.84 | 32.33 | 980.63  | 1948.06 | 41.60      | 50.34     |
| 山西证券 | 496.69  | 91.99  | 365.77  | 31.36  | 4.26  | 283.47  | 345.30  | 27.79      | 82.09     |
| 南京证券 | 228.28  | 84.46  | 120.06  | 10.02  | 3.85  | 95.10   | 113.42  | 20.08      | 83.84     |
| 华鑫股份 | 142.40  | 0.00   | 76.22   | 0.72   | 0.34  | 44.22   | 51.15   | -          | 86.45     |
| 华西证券 | 473.10  | 164.89 | 281.82  | 20.05  | 8.56  | 205.67  | 270.32  | 4.89       | 76.08     |
| 华泰证券 | 4097.56 | 694.59 | 2915.53 | 111.07 | 41.00 | 1355.04 | 2061.12 | 36.35      | 65.74     |
| 华林证券 | 101.62  | 46.45  | 50.82   | 4.53   | 1.82  | 49.66   | 49.66   | 6.94       | 100.00    |
| 华安证券 | 371.69  | 104.70 | 241.59  | 14.36  | 5.80  | 181.38  | 232.69  | 8.38       | 77.95     |
| 红塔证券 | 337.68  | 146.13 | 206.99  | 7.53   | 2.96  | 132.75  | 132.75  | 19.42      | 100.00    |
| 海通证券 | 5325.36 | 715.81 | 3954.09 | 177.35 | 60.68 | 1774.67 | 3630.16 | 27.73      | 48.89     |
| 国元证券 | 660.67  | 159.65 | 414.96  | 15.85  | 4.33  | 272.64  | 395.11  | 15.70      | 69.00     |
| 国信证券 | 1839.79 | 402.79 | 1300.75 | 65.34  | 25.99 | 661.76  | 1145.49 | 9.01       | 57.77     |
| 国泰君安 | 4502.36 | 804.24 | 3113.99 | 140.95 | 53.37 | 1910.44 | 2623.43 | 18.16      | 72.82     |
| 国金证券 | 392.36  | 169.83 | 190.85  | 19.13  | 6.21  | 123.94  | 167.89  | 37.46      | 73.82     |
| 国海证券 | 584.07  | 134.88 | 440.47  | 18.63  | 4.14  | 304.96  | 433.58  | 10.22      | 70.34     |
| 广发证券 | 3173.44 | 639.23 | 2239.92 | 119.42 | 44.40 | 1068.41 | 2063.87 | 23.10      | 51.77     |
| 光大证券 | 1595.56 | 361.63 | 1094.59 | 58.61  | 16.82 | 330.08  | 911.43  | 72.01      | 36.21     |
| 方正证券 | 1281.83 | 174.44 | 888.99  | 35.88  | 7.47  | 495.73  | 785.00  | 21.47      | 63.15     |
| 东兴证券 | 744.72  | 168.92 | 544.42  | 18.87  | 8.64  | 261.91  | 484.09  | 10.76      | 54.10     |
| 东吴证券 | 770.99  | 151.85 | 562.12  | 26.75  | 7.54  | 259.07  | 522.70  | 11.00      | 49.56     |
| 东方证券 | 2113.41 | 444.17 | 1586.11 | 80.79  | 12.54 | 919.01  | 1511.82 | 16.90      | 60.79     |
| 东方财富 | 301.60  | 0.00   | 99.16   | 6.77   | 8.71  | 34.51   | 49.11   | -          | 70.27     |
| 东北证券 | 579.72  | 127.93 | 416.77  | 38.80  | 6.04  | 207.99  | 293.50  | 19.03      | 70.87     |
| 第一创业 | 281.42  | 64.77  | 189.45  | 11.84  | 2.51  | 116.35  | 180.24  | 19.07      | 64.55     |
| 财通证券 | 471.94  | 153.64 | 270.08  | 22.84  | 7.36  | 77.53   | 246.07  | 25.42      | 31.51     |

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理（截至 2019 年 6 月末）

附录二 2019 年上半年证券行业发行债券利差情况

| 发行债券种类 | 债券简称     | 发行期限 (年) | 发行时主体信用等级 | 发行人简称  | 评级机构  | 发行利差 (BP) |
|--------|----------|----------|-----------|--------|-------|-----------|
| 公司债券   | 19 平证 05 | 5        | AAA/稳定    | 平安证券   | 联合信用  | 27.53     |
|        | 19 华股 01 | 5        | AAA/稳定    | 华西证券   | 联合信用  | 42.98     |
|        | 19 平证 01 | 5        | AAA/稳定    | 平安证券   | 联合信用  | 91.14     |
|        | 19 中证 04 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 78.07     |
|        | 19 华泰 02 | 3        | AAA/稳定    | 华泰证券   | 新世纪评级 | 57.07     |
|        | 19 广发 06 | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 73.07     |
|        | 19 国君 G3 | 3        | AAA/稳定    | 国泰君安   | 新世纪评级 | 36.07     |
|        | 19 中银 01 | 3        | AAA/稳定    | 中银国际证券 | 联合信用  | 36.07     |
|        | 19 申证 05 | 3        | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 51.07     |
|        | 19 中证 03 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 85.74     |
|        | 19 招商 F6 | 3        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 85.74     |
|        | 19 国君 G1 | 3        | AAA/稳定    | 国泰君安   | 新世纪评级 | 47.74     |
|        | 19 平证 04 | 3        | AAA/稳定    | 平安证券   | 联合信用  | 77.74     |
|        | 19 中投 01 | 3        | AAA/稳定    | 中投证券   | 联合信用  | 79.74     |
|        | 19 华泰 G3 | 3        | AAA/稳定    | 华泰证券   | 新世纪评级 | 37.74     |
|        | 19 长江 01 | 3        | AAA/稳定    | 长江证券   | 联合信用  | 72.74     |
|        | 19 东吴 F1 | 3        | AAA/稳定    | 东吴证券   | 新世纪评级 | 77.74     |
|        | 19 天风 01 | 3        | AAA/稳定    | 天风证券   | 中诚信证评 | 87.74     |
|        | 19 国元 01 | 3        | AAA/稳定    | 国元证券   | 新世纪评级 | 82.74     |
|        | 19 海通 01 | 3        | AAA/稳定    | 海通证券   | 中诚信证评 | 32.74     |
|        | 19 招商 F4 | 3        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 57.74     |
|        | 19 国信 02 | 3        | AAA/稳定    | 国信证券   | 联合信用  | 57.74     |
|        | 19 西南 01 | 3        | AAA/稳定    | 西南证券   | 联合信用  | 53.95     |
|        | 19 中原 01 | 3        | AAA/稳定    | 中原证券   | 新世纪评级 | 58.95     |
|        | 19 兴业 F1 | 3        | AAA/稳定    | 兴业证券   | 中诚信证评 | 78.95     |
|        | 19 长证 01 | 3        | AAA/稳定    | 长城证券   | 联合信用  | 88.95     |
|        | 19 中证 02 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 66.95     |
|        | 19 方正 F2 | 3        | AAA/稳定    | 方正证券   | 联合资信  | 133.95    |
|        | 19 华泰 G1 | 3        | AAA/稳定    | 华泰证券   | 新世纪评级 | 36.95     |
|        | 19 平证 02 | 3        | AAA/稳定    | 平安证券   | 联合信用  | 73.95     |
|        | 19 广发 05 | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 68.95     |
|        | 19 国信 01 | 3        | AAA/稳定    | 国信证券   | 联合信用  | 73.95     |
|        | 19 申证 03 | 3        | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 36.95     |
|        | 19 招商 G1 | 3        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 27.95     |
|        | 19 中证 01 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 135.59    |
|        | 19 广发 03 | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 115.59    |
|        | 19 方正 F1 | 3        | AAA/稳定    | 方正证券   | 联合信用  | 216.59    |
|        | 19 广发 02 | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 145.59    |
|        | 19 广发 01 | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 116.42    |

| 发行债券种类 | 债券简称     | 发行期限 (年) | 发行时主体信用等级 | 发行人简称  | 评级机构  | 发行利差 (BP) |
|--------|----------|----------|-----------|--------|-------|-----------|
| ——     | 19 光证 01 | 3        | AAA/稳定    | 光大证券   | 中诚信国际 | 114.42    |
|        | 19 长城 01 | 3        | AAA/稳定    | 长城证券   | 联合信用  | 93.42     |
|        | 19 渤海 01 | 3        | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信证评 | 125.42    |
|        | 19 申证 01 | 3        | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 81.42     |
|        | 19 东莞 01 | 3        | AAA/稳定    | 东莞证券   | 中诚信证评 | 118.95    |
|        | 19 中航 G1 | 3        | AAA/稳定    | 中航证券   | 中诚信证评 | 61.95     |
|        | 19 山证 01 | 3        | AAA/稳定    | 山西证券   | 中诚信证评 | 136.42    |
|        | 19 申证 07 | 2        | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 107.21    |
|        | 19 招商 F8 | 2        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 94.92     |
|        | 19 长江 02 | 2        | AAA/稳定    | 长江证券   | 联合信用  | 126.92    |
|        | 19 招商 F5 | 2        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 125.52    |
|        | 19 招商 F3 | 2        | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 102.52    |
|        | 19 民生 01 | 2        | AA+/稳定    | 民生证券   | 联合信用  | 256.76    |
|        | 19 联储 01 | 2        | AA/稳定     | 联储证券   | 新世纪评级 | 336.76    |
|        | 19 中原 F1 | 1        | AAA/稳定    | 中原证券   | 新世纪评级 | 109.43    |
|        | 19 东兴 F1 | 1        | AAA/稳定    | 东兴证券   | 联合资信  | 119.41    |
|        | 19 招商 F2 | 0.74     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 117.00    |
|        | 19 招商 F1 | 0.50     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信证评 | 107.00    |
| 次级债券   | 19 国金 C1 | 3        | AAA/稳定    | 国金证券   | 新世纪评级 | 138.07    |
|        | 19 东次 02 | 3        | AAA/稳定    | 东方证券   | 中诚信国际 | 98.07     |
|        | 19 中证 C2 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 73.07     |
|        | 19 中泰 C3 | 3        | AAA/稳定    | 中泰证券   | 中诚信国际 | 93.07     |
|        | 19 信投 C3 | 3        | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信证评 | 75.07     |
|        | 19 东北 C1 | 3        | AAA/稳定    | 东北证券   | 联合资信  | 123.07    |
|        | 19 中投 C1 | 3        | AAA/稳定    | 中投证券   | 联合信用  | 107.74    |
|        | 19 浙商 C1 | 3        | AAA/稳定    | 浙商证券   | 中诚信证评 | 117.74    |
|        | 19 东兴 C1 | 3        | AAA/稳定    | 东兴证券   | 联合资信  | 77.74     |
|        | 19 中证 C1 | 3        | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信证评 | 77.74     |
|        | 19 中金 C1 | 3        | AAA/稳定    | 中金公司   | 中诚信国际 | 77.74     |
|        | 19 信投 C2 | 3        | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信证评 | 77.74     |
|        | 19 财通 C3 | 3        | AAA/稳定    | 财通证券   | 中诚信证评 | 82.74     |
|        | 19 华融 C1 | 3        | AAA/稳定    | 华融证券   | 联合信用  | 157.95    |
|        | 19 东吴 C1 | 3        | AAA/稳定    | 东吴证券   | 新世纪评级 | 93.95     |
|        | 19 东次 01 | 3        | AAA/稳定    | 东方证券   | 中诚信国际 | 88.95     |
|        | 19 长江 C1 | 3        | AAA/稳定    | 长江证券   | 联合信用  | 92.95     |
|        | 19 中泰 C2 | 3        | AAA/稳定    | 中泰证券   | 中诚信国际 | 98.95     |
|        | 19 银河 C6 | 3        | AAA/稳定    | 中国银河   | 联合信用  | 93.95     |
|        | 19 安信 C2 | 3        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 165.59    |
|        | 19 海通 C1 | 3        | AAA/稳定    | 海通证券   | 中诚信证评 | 154.59    |
|        | 19 银河 C4 | 3        | AAA/稳定    | 中国银河   | 联合信用  | 165.59    |

| 发行债券种类 | 债券简称          | 发行期限 (年) | 发行时主体信用等级 | 发行人简称  | 评级机构  | 发行利差 (BP) |
|--------|---------------|----------|-----------|--------|-------|-----------|
| 短期公司债券 | 19 银河 C2      | 3        | AAA/稳定    | 中国银河   | 联合信用  | 131.42    |
|        | 19 中泰 C1      | 3        | AAA/稳定    | 中泰证券   | 中诚信国际 | 140.42    |
|        | 19 安信 C1      | 3        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 146.42    |
|        | 19 信投 C1      | 3        | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信证评 | 126.42    |
|        | 19 广发 C1      | 3        | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信证评 | 141.42    |
|        | 19 财通 C1      | 3        | AAA/稳定    | 财通证券   | 中诚信证评 | 166.42    |
|        | 19 华安 C1      | 3        | AA+/稳定    | 华安证券   | 新世纪评级 | 113.07    |
|        | 19 江海 C1      | 3        | AA+/稳定    | 江海证券   | 联合信用  | 163.07    |
|        | 19 东莞债        | 3        | AA+/稳定    | 东莞证券   | 中诚信证评 | 147.74    |
|        | 19 国联 C1      | 3        | AA+/稳定    | 国联证券   | 联合信用  | 142.95    |
|        | 19 华福 C1      | 3        | AA+/稳定    | 华福证券   | 中诚信证评 | 147.95    |
|        | 19 信达 C1      | 3        | AA+/稳定    | 信达证券   | 联合信用  | 123.95    |
|        | 19 国瑞 C2      | 3        | AA+/稳定    | 长城国瑞证券 | 联合信用  | 106.95    |
|        | 19 国都 C1      | 3        | AA+/稳定    | 国都证券   | 联合信用  | 306.42    |
|        | 19 山证 C1      | 3        | AA+/稳定    | 山西证券   | 中诚信证评 | 211.42    |
|        | 19 大同 01      | 3        | AA-/稳定    | 大同证券   | 中证鹏元  | 268.95    |
|        | 19 安信 C4      | 2        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 77.74     |
|        | 19 方正 C1      | 2        | AAA/稳定    | 方正证券   | 联合信用  | 137.74    |
|        | 19 安信 C3      | 2        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 88.95     |
|        | 19 银河 C5      | 2        | AAA/稳定    | 中国银河   | 联合信用  | 78.95     |
|        | 19 民生 C1      | 2        | AA+/稳定    | 民生证券   | 联合信用  | 257.74    |
|        | 安信 1902       | 1        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 115.41    |
|        | 安信 1901       | 1        | AAA/稳定    | 安信证券   | 联合信用  | 124.00    |
|        | 19 中信 CP002   | 0.25     | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信国际 | 38.51     |
|        | 19 国信证券 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 国信证券   | 中诚信国际 | 40.51     |
|        | 19 渤海证券 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际 | 52.51     |
|        | 19 中信 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信国际 | 64.00     |
|        | 19 东北证券 CP001 | 0.25     | AAA/稳定    | 东北证券   | 联合资信  | 81.00     |
|        | 19 渤海证券 CP001 | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际 | 77.00     |
|        | 19 申万宏源 CP003 | 0.25     | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 2.92      |
|        | 19 天风证券 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 天风证券   | 中诚信国际 | 62.92     |
|        | 19 东吴证券 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 东吴证券   | 新世纪评级 | 50.92     |
|        | 19 渤海证券 CP006 | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际 | 78.92     |
|        | 19 财通证券 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 财通证券   | 中诚信国际 | 42.92     |
|        | 19 申万宏源 CP002 | 0.25     | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级 | 35.00     |
|        | 19 东北证券 CP004 | 0.25     | AAA/稳定    | 东北证券   | 联合资信  | 39.00     |
|        | 19 天风证券 CP001 | 0.25     | AAA/稳定    | 天风证券   | 中诚信国际 | 39.00     |
|        | 19 东吴证券 CP001 | 0.25     | AAA/稳定    | 东吴证券   | 新世纪评级 | 36.00     |
|        | 19 渤海证券 CP005 | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际 | 44.00     |

| 发行债券种类 | 债券简称            | 发行期限 (年) | 发行时主体信用等级 | 发行人简称  | 评级机构              | 发行利差 (BP) |
|--------|-----------------|----------|-----------|--------|-------------------|-----------|
|        | 19 华泰证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 华泰证券   | 新世纪评级             | 29.43     |
|        | 19 华西证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 华西证券   | 联合资信              | 57.43     |
|        | 19 申万宏源 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 申万宏源证券 | 新世纪评级             | 27.43     |
|        | 19 东方证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 东方证券   | 中诚信国际             | 28.43     |
|        | 19 国泰君安 CP002   | 0.25     | AAA/稳定    | 国泰君安   | 新世纪评级             | 7.43      |
|        | 19 渤海证券 CP004   | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际             | 18.43     |
|        | 19 国信证券 CP003   | 0.25     | AAA/稳定    | 国信证券   | 中诚信国际             | 49.41     |
|        | 19 东北证券 CP002   | 0.25     | AAA/稳定    | 东北证券   | 联合资信              | 50.41     |
|        | 19 渤海证券 CP003   | 0.25     | AAA/稳定    | 渤海证券   | 中诚信国际             | 49.41     |
|        | 19 光大证券 CP001BC | 0.25     | AAA/稳定    | 光大证券   | 中诚信国际             | 42.51     |
|        | 19 招商 CP001     | 0.25     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信国际             | 67.00     |
|        | 19 招商 CP006     | 0.25     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信国际             | 1.92      |
|        | 19 中信建投 CP003   | 0.25     | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信国际             | 38.92     |
|        | 19 广发证券 CP002   | 0.25     | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信国际             | 39.92     |
|        | 19 中信建投 CP002   | 0.25     | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信国际             | 34.00     |
|        | 19 中信 CP005     | 0.25     | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信国际             | 34.00     |
|        | 19 光大证券 CP003BC | 0.25     | AAA/稳定    | 光大证券   | 中诚信国际             | 33.00     |
|        | 19 广发证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 广发证券   | 中诚信国际             | 33.00     |
|        | 19 中信建投 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 中信建投   | 中诚信国际             | 29.43     |
|        | 19 招商 CP004     | 0.25     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信国际             | 27.43     |
|        | 19 光大证券 CP002BC | 0.25     | AAA/稳定    | 光大证券   | 中诚信国际             | 29.43     |
|        | 19 中信 CP004     | 0.25     | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信国际             | 29.43     |
|        | 19 浙商证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 浙商证券   | 中诚信国际             | 33.43     |
|        | 19 国信证券 CP004   | 0.25     | AAA/稳定    | 国信证券   | 中诚信国际             | 16.43     |
|        | 19 国元证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 国元证券   | 新世纪评级             | 55.41     |
|        | 19 招商 CP003     | 0.25     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信国际             | 52.41     |
|        | 19 中信 CP003     | 0.25     | AAA/稳定    | 中信证券   | 中诚信国际             | 44.41     |
|        | 19 国泰君安 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 国泰君安   | 新世纪评级             | 42.41     |
|        | 19 招商 CP002     | 0.25     | AAA/稳定    | 招商证券   | 中诚信国际             | 44.41     |
|        | 19 财通证券 CP001   | 0.25     | AAA/稳定    | 财通证券   | 中诚信国际             | 45.41     |
|        | 19 国信证券 CP001   | 0.24     | AAA/稳定    | 国信证券   | 中诚信国际<br>评级有限责任公司 | 67.00     |
|        | 19 长城证券 CP001   | 0.24     | AAA/稳定    | 长城证券   | 新世纪评级             | 7.92      |
|        | 19 国信证券 CP006   | 0.24     | AAA/稳定    | 国信证券   | 中诚信国际             | 39.92     |

| 发行债券种类 | 债券简称          | 发行期限 (年) | 发行时主体信用等级 | 发行人简称 | 评级机构  | 发行利差 (BP) |
|--------|---------------|----------|-----------|-------|-------|-----------|
|        | 19 中信 CP006BC | 0.24     | AAA/稳定    | 中信证券  | 中诚信国际 | 39.92     |
|        | 19 国信证券 CP005 | 0.24     | AAA/稳定    | 国信证券  | 中诚信国际 | 35.00     |
|        | 19 东北证券 CP003 | 0.24     | AAA/稳定    | 东北证券  | 联合资信  | 27.43     |
|        | 19 招商 CP005   | 0.19     | AAA/稳定    | 招商证券  | 中诚信国际 | 35.92     |
|        | 19 红塔证券 CP002 | 0.25     | AA+/稳定    | 红塔证券  | 联合资信  | 77.92     |
|        | 19 红塔证券 CP001 | 0.25     | AA+/稳定    | 红塔证券  | 联合资信  | 95.41     |

注：证券公司公司债券分公募产品和私募产品，次级债券和短期公司债券则均为私募产品，监管部门对于私募产品一般不要求债项评级，且对某些品种不做评级要求。

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

新世纪评级版权所有

## 免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。