

2018 年上半年证券行业信用观察

刘兴堂 艾紫薇 高飞

2018 年上半年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数逐月下跌。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。证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；市场两融规模小幅减少，但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入；资产管理业务收入保持较好。从负债规模来看，随固定收益业务和股票质押业务规模增长，大部分证券公司均同比增长，流动性管理压力亦逐步加大。

从债券发行情况看，2018 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，2018 年上半年，评级机构分别对 3 家发债主体进行评级上调。主体评级和展望上调主要是发债主体行业地位上升，资产规模、经营业绩持续增强等原因。

一、行业运行数据点评

1、市场环境

上半年受内外部因素影响，股票市场短期内波动加剧，持续震荡下行，股基交易额较为低迷，两融余额略有减少。

2018年上半年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数逐月下跌。截至2018年6月末，上证综指收盘于2847.42点，较年初下降13.90%；深圳成指收盘于9379.47点，较年初下降15.04%。从股基交易额及两融余额来看，根据Wind资讯统计，2018年3月末沪深A股市场累计股票成交金额为59.09万亿元，较去年同期基本持平，融资融券余额为9193.82亿元，较年初减少1143.93亿元。从首发申请过会情况及定增融资情况看，2018年上半年共118家企业上会，较去年同期275家大幅减少，在剔除农业银行和三六零两笔较大定增后，定增实际募资规模为3148亿元，亦较去年同比下降23.59%。从上市公司估值情况来看，截至2018年6月末，沪深A股股票市盈率为17.05。整体来看，受内外部因素影响，股票市场短期内波动加剧，持续震荡，股基交易额较为低迷，两融余额略有减少，同时，股票市场持续下跌带来的估值修复及企业经营情况的逐步好转使得各交易所估值水平持续得到优化。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
	2018年6月末	2017年末	2018年6月末	2017年末		
上海A股	14.02	18.08	1418	1387	17.42	71
深圳A股	25.23	35.16	2096	2075	34.45	144
沪深A股	17.05	22.63	3514	3462	21.88	215
深市主板	17.26	25.26	458	462	24.95	42
中小板	29.31	41.78	910	903	39.95	62
创业板	39.78	47.78	728	710	47.84	40

资料来源：中证指数（截至2018年6月末）

注：最近一年平均市盈率：2018年6月29日公布的最近一年平均市盈率=该市场2018年6月29日至2017年6月30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。

2018年上半年各月央行公开市场操作分别净回笼6815亿元、净投放4895亿元、净回笼3725亿元、净回笼800亿元、净投放3935亿元、净回笼450亿元,资金面整体平稳,而中美贸易战摩擦的加剧带动市场风险偏好下降,加之央行超预期的定向降准,使得债市整体走强,利率债及中高等级信用债收益率持续下行。截至2018年6月末,国债1年、5年、10年期收益率分别收于3.13%、3.36%、3.49%,相比年初收益率分别下行67BP、48BP、39BP;国开债1年、5年、10年期收益率分别收于3.73%、4.17%、4.26%,相比年初收益率分别下行94BP、67BP、55BP;交易所公司债AAA/AA+/AA/AA-品种1年期、3年期、5年期分别收于4.62%/4.94%/5.46%/6.90%、4.64%/4.99%/5.55%/6.94%、4.71%/5.16%/5.71%/7.16%,相比年初分别变动-63BP/-56BP/-25BP/52BP、-69BP/-61BP/-24BP/15BP、-70BP/-49BP/-18BP/26BP。

从债券交易情况来看,2018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56.65万亿元,总成交量较去年同期增长28.15%。分类别看,同业存单、金融债、国债、短期融资券、中期票据成交量居前,截至2018年6月末,各券种分别成交23.80万亿元、16.59万亿元、6.74万亿元、3.35万亿元和3.31万亿元。

从债券发行规模来看,2018年上半年,根据Wind资讯统计,债券市场合计发行额为20.53万亿元,较去年同期发行规模增长13.79%。其中,同业存单发行10.88万亿元、金融债发行2.59万亿元、国债发行1.57万亿元、短期融资券发行1.47万亿元、地方政府债发行1.41万亿元;各券种分别占当期发行规模的52.91%、12.59%、7.66%、7.16%和6.86%,较去年同期分别增长14.37%、7.99%、10.02%、33.02%和-24.18%。

2、证券公司盈利表现及杠杆变化

证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及自营业务受市场波动影响较大;新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低;市场两融规模维持稳定,但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入;资产管理业务收入保持较好。

2018年上半年，股票市场震荡加剧，沪深两市主要指数均较年初有所下跌，IPO及定增规模亦同比减少；受内外部环境影响，债券市场收益率持续下行，交投活跃。在此背景下，根据证券业协会统计，2018年上半年证券公司营业收入为1265.72亿元，较上年同期减少11.92%。其中，代理买卖证券净收入为363.76亿元，较去年下降6.38%；证券承销与保荐业务净收入较去年同期减少30.95%；证券公司资产管理业务净收入与去年同期基本持平；银行、保险等蓝筹股的集体回调使得证券公司投资收益出现一定下滑；利息净收入方面，两融规模维持稳定，但利息支出的增长使得证券公司利息净收入同比下降42.95%。从资产规模来看，在经历增资提高净资本满足监管指标后，2018年上半年，为提升资本使用效率，证券公司债务规模增长较快。

图表 2. 27 家上市证券公司经营数据同比 (单位: 亿元)

	2016 年 上半年	2017 年 上半年	2018 年 上半年
证券公司 (家)	126	129	131
盈利公司 (家)	117	117	106
营业收入	1570.79	1436.96	1265.72
代理买卖证券业务净收入	559.76	388.54	363.76
证券承销与保荐业务净收入	241.16	169.23	116.86
财务顾问业务净收入	71.43	51.88	45.16
投资咨询业务净收入	23.33	15.70	14.54
资产管理业务净收入	134.34	139.98	138.88
证券投资收益 (含公允价值变动)	244.86	365.89	295.50
利息净收入	169.04	197.93	112.92
净利润	624.72	552.58	328.61
	2016 年 6 月末	2017 年 6 月末	2018 年 6 月末
总资产	5.75	5.81	6.38
净资产	1.46	1.75	1.86
净资本	1.18	1.50	1.56
客户交易结算资金金额 (含信用交易资金)	1.74	1.27	1.11
托管证券市值	29.92	37.67	36.56
受托管理资金本金金额	14.78	18.06	15.89

资料来源：证券业协会

从盈利结构来看，在营业收入同比下滑的条件下，代理买卖证券业务净收入和证券投资收益营收占比保持稳定，证券承销与保荐业务净收入和利息净收入贡献度分别减少 2.55 个百分点和 4.85 个百分点。其他收入主要包含期货子公司大宗商品贸易销售收入及自有物业租赁收入等，其营收贡献亦有大幅增长，但对利润影响有限。

图表 3. 27 家上市证券公司营业收入各项占比 (单位: %)

	2016 年 上半年	2017 年 上半年	2018 年 上半年
代理买卖证券业务净收入	35.64	27.04	28.74
证券承销与保荐业务净收入	15.35	11.78	9.23
财务顾问业务净收入	4.55	3.61	3.57
投资咨询业务净收入	1.49	1.09	1.15
资产管理业务净收入	8.55	9.74	10.97
证券投资收益 (含公允价值变动)	15.59	25.46	23.35
利息净收入	10.76	13.77	8.92
其他收入	8.08	7.50	14.07
营业收入	100.00	100.00	100.00

资料来源: 证券业协会

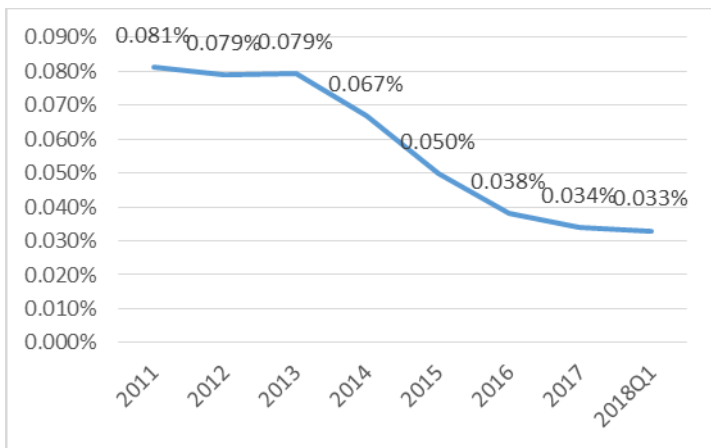
整体来看, 2018 年上半年证券公司盈利情况仍受股票市场景气度影响, 较去年同期有所下降。从中长期看, 证券公司仍需寻求传统业务转型、业务增值, 拓宽整体行业业务种类, 以降低市场对其经营的影响。

经纪业务: 传统经纪业务收入仍受市场低迷影响, 业务转型持续推进和

竞价揽客情况好转遏制了佣金率下滑趋势

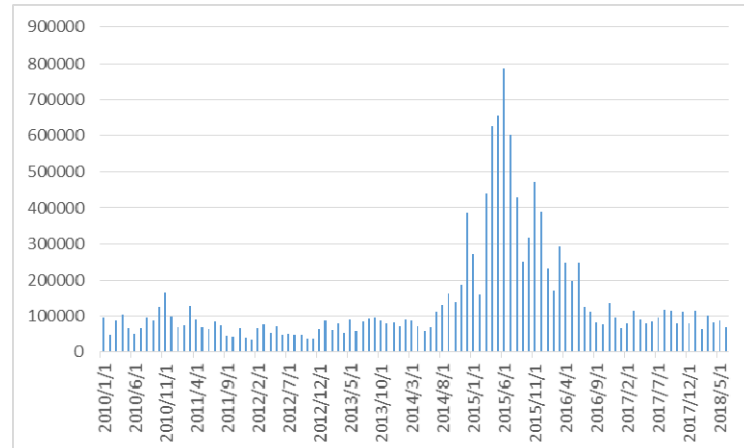
2018 年上半年, 股票市场持续震荡, 一季度股基交易额与去年基本持平。期间, 证券公司持续推进零售经纪业务向财富管理转型、机构经纪业务向大宗经纪业务转型。2018 年一季度证券公司代理买卖手续费净收入 (含席位租赁) 为 194.69 亿元, 2018 年上半年为 363.76 亿元。同时, 为争取市场份额竞价揽客的情况有所好转, 2018 年一季度证券行业净佣金率为 0.033%, 较上年末减少 0.001 个百分点, 下行压力有所缓解。

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. 沪深两市股基成交额 (单位: 亿元)



数据来源: WIND 资讯, 上海新世纪整理

佣金率降幅虽有放缓，但证券公司市场份额争夺却愈加激烈。近年来，伴随行业佣金率持续下行，市场份额占比前十大证券公司股基交易额市场份额合计占比亦不断下降，截至 2018 年 3 月末前十大市场份额合计为 44.57%。

从各家证券公司股基交易额来看，2018 年一季度联储证券、天风证券和西藏东方财富证券股基交易额同比增幅较大，分别为 178.83%、66.58% 和 61.94% 均超 50%，中金公司通过收购中投证券 100% 股权亦实现了 53.65% 的增速。2017 年前三家证券公司分别新设立营业部 9 家、29 家和 54 家。同时，联储证券通过自主开发理财 APP 推进零售业务互联网化，西藏东方财富证券通过东方理财师 APP 签约外部证券经纪人扩大市场份额。

整体来看，证券公司自身提升和维持市场份额的方法仍主要依赖于业务互联网化、线下快速扩张及外聘经纪人等方式，经纪业务转型仍需持续推进。未来，随客户资源向服务附加值高的证券公司积聚，整体市场份额排名及占比仍将持续波动。

图表 6. 证券公司股债基交易额市场份额排名 (单位: %)

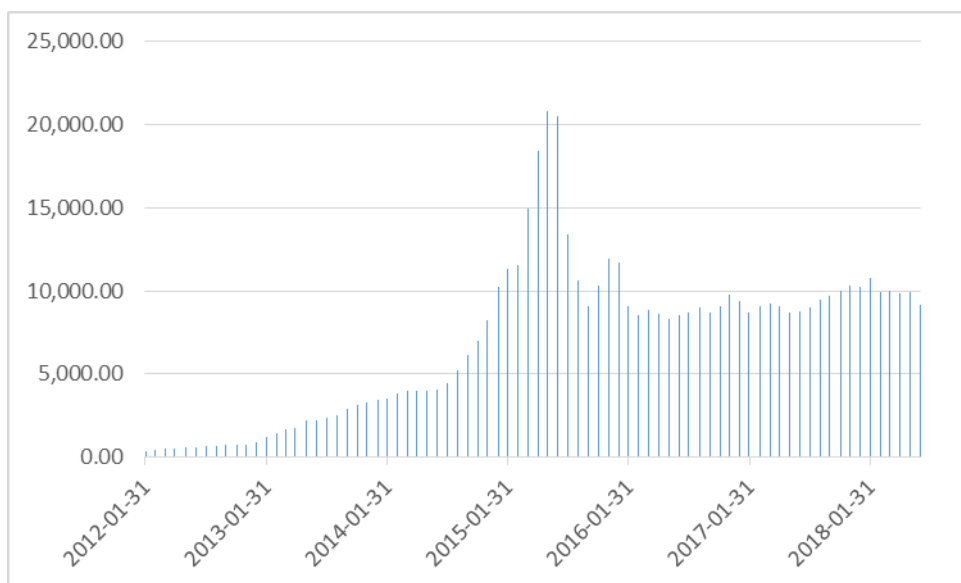
2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
证券公司	市场份额	证券公司	市场份额	证券公司	市场份额	证券公司	市场份额
华泰证券	7.71	华泰证券	7.83	华泰证券	8.85	华泰证券	8.36
中信证券	5.23	国泰君安	5.23	中信证券	5.01	中国银河	5.09
国泰君安	4.66	中信证券	4.88	中国银河	4.92	海通证券	4.99
海通证券	4.60	海通证券	4.76	海通证券	4.65	广发证券	4.78
广发证券	4.59	中国银河	4.57	国泰君安	4.47	国泰君安	4.72
中国银河	4.53	广发证券	4.32	广发证券	4.42	申万宏源	4.60
招商证券	4.08	招商证券	3.97	招商证券	3.78	中信证券	4.23
申万宏源	3.09	申万宏源	3.14	国信证券	3.36	招商证券	4.11
中信建投	3.07	国信证券	3.12	申万宏源	3.25	国信证券	3.89
国信证券	3.02	中信建投	3.01	中信建投	2.93	中信建投	3.18
合计	44.57	合计	44.82	合计	45.63	合计	47.94

数据来源: WIND 资讯, 上海新世纪整理

资本中介业务: 融资融券业务规模维持稳定, 股票质押规模同比增长, 但证券公司债务规模的增长使得行业整体利息净收入水平有所减少。此外, 市场股价波动和个别上市公司经营情况恶化亦对将持续挑战证券公司的流动性和信用风险管理能力

2017年国内股票市场融资融券月平均余额为9359.03亿元，2018年上半年月平均余额为9947.29亿元，两融月均规模平稳增长。在经历两融规模快速放量及回落后，证券公司融资融券业务已逐渐趋于成熟，各公司均根据业务情况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进行适当控制，在业务保证金比例调整后，整体业务风险较为可控。

图表 7. 融资融券余额（单位：亿元）



数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

从融资融券市场份额来看，近两年前十大证券公司市场份额占比较为稳定。在融资融券市场份额增速方面，中信证券、西藏东方财富证券、平安证券市场份额增长较快，分别增长 0.719 个百分点、0.504 个百分点和 0.452 个百分点，分列增速前三。综合来看，中小型证券公司及互联网证券公司能够凭借价格优势争取一定份额，但资本规模将限制其两融业务扩张速度及规模。同时，凭借资产规模优势、信用账户开户成本以及业务先发优势，大型证券公司两融业务份额难以动摇。因此，融资融券业务集中度相比传统经纪业务更为稳定。

图表 8. 证券公司融资融券市场份额排名（单位：%）

2018年3月末		2017年末		2016年末		2015年末	
证券公司	份额	公司	份额	证券公司	市场份额	证券公司	市场份额
中信证券	6.65	中信证券	6.34	中信证券	6.03	中国银河	5.89
华泰证券	5.67	华泰证券	5.73	华泰证券	5.87	广发证券	5.70
广发证券	5.55	国泰君安	5.66	广发证券	5.76	华泰证券	5.63
国泰君安	5.50	中国银河	5.56	中国银河	5.63	中信证券	5.61
中国银河	5.46	广发证券	5.46	国泰君安	5.45	国泰君安	5.55
招商证券	5.26	招商证券	5.33	招商证券	5.43	招商证券	5.35

海通证券	4.72	海通证券	4.68	海通证券	4.76	海通证券	5.17
中信建投	4.16	中信建投	4.52	国信证券	4.04	申万宏源	4.18
国信证券	3.72	国信证券	3.79	申万宏源	3.96	国信证券	3.91
申万宏源	3.53	申万宏源	3.70	光大证券	3.24	光大证券	3.30
合计	50.24	合计	50.78	合计	45.64	合计	48.01

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

股票质押业务方面，2018 年 3 月 12 日正式实施股票质押式回购新规，其对质押比例、融资方资格、融资门槛、资金用途、业务规模等均作出了限制，2018 年上半年股票质押交易市值规模快速下降，该期末，累计股票质押交易市值规模为 1.41 万亿元。由于股质新规限制了不同分类评价的证券公司可参与股票质押回购交易业务融资规模，证券公司参与股票质押交易占比自 2016 年以来持续下降，同期末证券公司占比为 45.44%，股票质押规模约为 6429.04 亿元。虽占比持续下降，但证券公司股票质押规模同比去年仍有一定增长。

图表 9. 股权质押规模及各质押方占比 (单位: 亿元、%)

	股权质押 市值规模	占比				
		证券公司	银行	一般公司	信托公司	个人
2018 年 6 月末	14148.42	45.44	11.47	30.08	11.63	1.37
2017 年末	36699.62	58.68	13.79	12.15	14.87	0.50
2016 年末	62201.30	69.42	10.50	12.70	7.14	0.24
2015 年末	37659.71	55.53	18.16	15.65	9.81	0.86
2014 年末	16575.67	52.83	22.50	10.63	13.80	0.23
2013 年末	10079.24	23.24	27.62	14.28	34.53	0.33

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

图表 10. 前十大证券公司股权质押情况 (单位: 亿元、%)

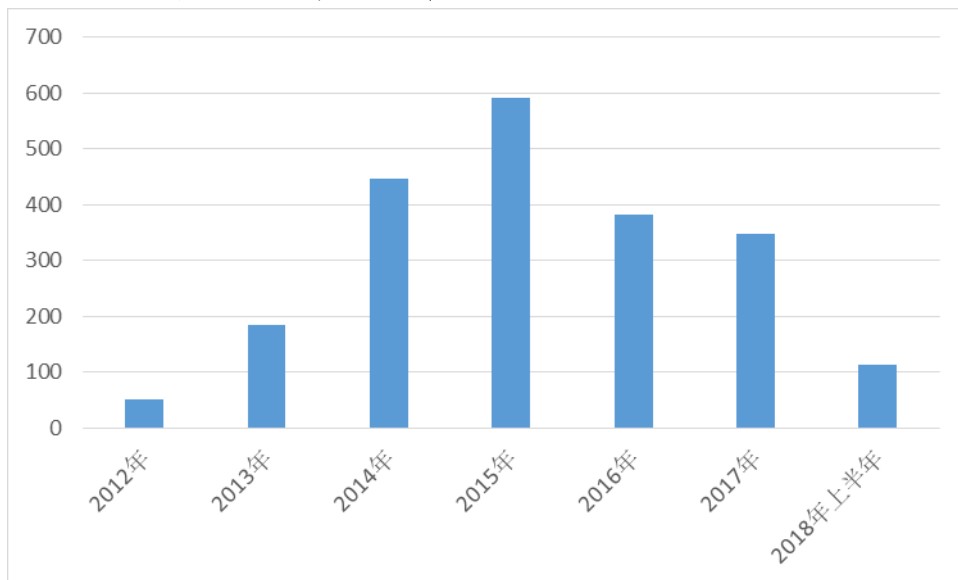
券商名称	全部交易			未解押交易		
	交易次数	总质押股数(亿元股)	参考市值(亿元)	交易次数	总质押股数(亿元股)	参考市值(亿元)
申万宏源	232	57.11	668.70	216	56.40	659.40
海通证券	467	45.04	521.55	428	41.69	484.40
中信建投	234	26.99	378.30	217	26.28	368.45
中国银河	193	22.42	366.66	177	21.88	360.86
中信证券	272	42.99	351.07	230	39.19	316.17
国信证券	269	29.21	321.55	244	27.82	296.86
招商证券	241	23.60	310.16	219	21.45	288.56
华泰证券	302	44.18	310.01	241	34.87	242.66
广发证券	276	21.63	255.97	221	18.79	226.22
光大证券	109	17.56	235.15	103	15.35	229.51

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理 (2018 年 1 月 1 日-2018 年 6 月末)

从利息净收入情况看，2018 年上半年证券行业利息净收入为 112.93

亿元，较去年同比减少 42.95%。股票质押新规仅适用于新增合约，在两融规模维持稳定情况下，利息净收入同比大幅下降主要系证券公司债务规模增长较快。

图表 11. 证券行业利息净收入（单位：亿元）



数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

整体来看，依托现有市场行情及监管环境，融资融券业务在未来一段时间内仍将是证券公司较为稳定的盈利来源。受新规影响，随着股票质押回购交易业务旧合约陆续到期，其规模将持续下降。在融资融券业务规模稳定的情况下，证券公司利息净收入将受刚性债务侵蚀而进一步减少。此外，股票市场持续震荡及个别上市公司经营情况恶化等情况将持续挑战证券公司流动性和信用风险管理能力。

投行业务：债券发行规模的回升难以抵补 IPO 及再融资规模的下滑，加之新三板市场环境的持续恶化，证券公司投行业务结构面临再次调整

从股票首次发行来看，在经历 2016 年、2017 年 IPO 审核发行加速后，自 2017 年 10 月开始 IPO 审核发行速度逐步趋严趋缓。2018 年上半年共 118 家企业上会，同比低于 2017 年同期 275 家，且过会率仅为 49.15%。按证券公司过会家数来看，根据 Wind 资讯统计，截至 2018 年 6 月末，中信证券、中信建投、广发证券和国泰君安以 6 家、5 家、5 家和 3 家的数量排名前 4，过会数量占全部过会总数的 36.21%，其余证券公司多为承销 2 家或 1 家。综合来看，审核趋严趋紧及监管合规要求的提升对证券公司的合规风险管理能力提出了新的要求。同时，项目资源亦将向投行团队实力较强、保荐经验丰富的证券公司集中。

图表 12. 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
广发证券	146	3	7	11	0	0	40	85
中信建投	137	2	7	12	0	0	35	81
招商证券	135	3	2	12	0	0	34	84
中信证券	114	2	7	15	0	0	31	59
海通证券	112	0	5	6	0	0	39	62
国金证券	108	0	0	6	0	0	26	76
国信证券	98	1	5	1	0	0	35	56
民生证券	77	2	2	3	0	0	17	53
光大证券	73	1	3	6	0	0	17	46
兴业证券	69	1	0	3	0	0	9	56

数据来源: Wind 资讯, 上海新世纪整理 (截至 2018 年 8 月 7 日)

从再融资市场来看, 自 2017 年 2 月证监会发布再融资新规对定增定价基准、融资规模和融资时间间隔进行规范以来, 市场项目数量及规模快速下降, 2018 年以来市场再融资规模降幅收窄但持续震荡使得整体发行难度加大。2018 年上半年共发行定增 146 个, 实际募集资金合计 4323 亿元, 剔除农行和三六零两个规模较大定增后, 上半年募集资金规模仅为 3148 亿元, 较去年同比下降 23.59%。同期, 定增过审进程亦明显放缓, 项目上会数量及通过率均同比减少。2018 年上半年市场累计 117 个定增项目上会, 过会率为 90.6%, 同比下降 7.7 个百分点。此外, 共有 83 家公司 108 个项目终止实施定增。综合而言, 再融资业务规模下滑趋势已逐步趋缓, 对证券公司投行业务收入影响有限, 但在监管趋严的环境下, 仍需防范合规风险。

从债券承销业务来看, 2018 年上半年, 全国债券市场发行债券金额合计为 20.53 万亿元, 同比增长 13.79%。信用债发行规模合计 4.74 万亿元, 同比增长 32.18%; 超短期融资券、一般中期票据和公司债等主要债券品种发行金额则同比分别增长 40.08%、94.50% 和 42.73%。从前十大证券公司债券承销项目来看, 得益于债券发行规模的回升, 大部分证券公司均实现了承销金额的同比增长, 因中投证券承销金额并入中金公司, 其排名上升较快以外, 整体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 63.24%。

图表 13. 前十大证券公司债券承销项目储备情况 (单位: 亿元)

机构名称	2018 年上半年 总承销金额 (亿元)	2018 年上半年 总承销金额 (亿元)	债券总承销		
			市场份额 (%)	只数	平均承销额 (亿元)
中信证券	2036.28	2610.35	13.05	409	6.38
中信建投	1267.10	2141.68	10.70	369	5.80

中金公司	611.81	1514.19	7.57	207	7.31
招商证券	1108.67	1445.21	7.22	227	6.37
海通证券	775.09	989.19	4.94	217	4.56
国泰君安	978.08	939.42	4.70	188	5.00
光大证券	809.86	829.55	4.15	165	5.03
华泰证券	708.11	812.71	4.06	138	5.89
国开证券	563.42	775.27	3.88	78	9.94
平安证券	312.10	594.60	2.97	140	4.25

数据来源：Wind 资讯，上海新世纪整理（截至 2018 年 6 月末）

此外，新三板市场方面，2018 年上半年新三板新挂牌企业家数为 320 家，较去年同期减少 877 家。同时，自 2017 年 12 月开始，股转系统挂牌公司家数逐月减少（除 2018 年 2 月增加 24 家），截至 2018 年 6 月末，合计挂牌企业家数为 11243 家。同期，新三板市场合计完成 870 次股票发行项目，共募资 357.94 亿元，较去年同期减少 268.81 亿元。整体来看，新三板挂牌发行速度及再融资在经过 2017 年高峰后开始逐步回落，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，短期内很难成为证券公式投行业务新的创收点。虽发改委和央行等五部委下发的《2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知》中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，股票首次发行监管的趋严趋紧，加之再融资规模的持续减少以及新三板市场环境的恶化，都使得证券公司投行业务短期内难有建树，虽债券发行规模有一定回升但竞争使得承销费率偏低，较难抵补其他承销业务量的下滑，证券公司投行业务结构面临再次调整。

资产管理业务：监管影响逐步减小，证券公司资管业务收入保持稳定，

业务规模有所回升，但主动管理能力仍需持续加强

自 2017 年二季度监管部门执行窗口指导，按大集合资金池产品、结构化资金池产品和私募资金池产品分类，要求证券公司依照“规模递减”、“严控投资范围”、“控制久期错配程度”等要求进行整顿。同时，在通道业务方面，银监会明确金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。该期末，证券期货经营机构资产管理业务资产管理规模开始环比下降。2018 年 4 月人民银行、银保监会、证监会与外管局联合发布大资管新规。大资管新规将之前三会的监管政策整合，提升了资管业监管的全面性与系统性。对于券商资管而言，大资管新规主要在禁止通道业务、降低产品杠杆、打破刚性兑付和禁

止资金池业务四个方面规范券商资管，并将过渡期设置到 2019 年底。从 2018 年 3 月末基金业协会数据来看，证券公司资产管理月均规模前 20 名已由年初合计 96282.68 亿元回升至 103381.20 亿元，环比增长 7.37%。由于严监管已经迫使各证券公司整顿自身资管业务，对于后续业务影响有限。

图表 14. 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	资产规模	资产规模	资产规模	资产规模	资产规模
	2016年9月末	2016年12月末	2017年3月末	2017年6月末	2017年9月末	2017年12月末
集合资管计划	21339.44	21938.37	22850.75	22212.38	21919.08	21124.99
定向资管计划	130872.33	146857.06	160637.99	154444.21	147281.19	143938.08
合计	152211.77	168795.43	183488.74	180974.52	173746.20	165063.10

数据来源: 中国证券投资基金业协会

2017 年以来，资产证券化业务持续快速增长，截至 2017 年末，累计共有 118 家机构备案确认 1125 只资产支持专项计划，总发行规模达 16135.20 亿元，较 2016 年底累计规模增长了 133.56%。其中，终止清算产品 210 只，清算产品规模 2323.20 亿元，仍在存续期的产品 915 只，存续规模 11710.72 亿元。按照存续规模统计，证券公司发行的产品存续规模合计 9568.50 亿元，占比 81.71%；基金子公司发行的产品规模合计 2142.22 亿元，占比 18.29%。按照管理人备案产品的数量进行排名，德邦、华泰、中金、中信、广发和国金证券六家机构的发行数量均超过 40 只。按照管理人备案产品的规模进行排名，德邦、中金、华泰、中信、国泰君安和天弘创新发行规模均超过 500 亿元。随着证券公司资管业务“去通道”化趋势的持续，除进一步加强主动管理能力外，资产证券化等新兴业务亦或成为证券公司发力方向。

整体来看，随着资管新规落地，资管业务监管框架的逐步完善，以通道业务为主的盈利模式将逐步退出历史舞台。综合实力强、拥有全产品线策略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

改善固定收益业务投资收益, 但仍需把控风险

2018 年上半年股票市场震荡加剧，债券市场整体走强，利率债及中高等级信用债收益率持续下行。期间，证券公司投资收益(含公允价值变动)为 295.50 亿元，较去年同期减少 19.42%。

权益类自营业务，在市场持续震荡的情况下，证券公司自营业务操作难度加大，整体资产配置上更加注重绝对收益。未来市场外部环境多变，加之市场交投的持续低迷，权益类自营业务较难取得超额收益。

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。2016年四季度以来债券市场受央行流动性收紧监管层去杠杆的影响，出现较大幅度调整。2018年以来，债券市场的整体走强使得高杠杆经营的证券公司加仓幅度逐步放缓。但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 15. 上市证券公司自营业务情况

公司名称	净资产 (亿元)	净资本 (亿元)	自营权益类证券及证 券衍生品/净资本 (%)	自营固定收益类 证券/净资本 (%)	自营权益类证券及 其衍生品 (亿元)	自营非权益类 证券及其衍生 品 (亿元)
国海证券	133.97	146.55	7.72	231.17	11.31	338.78
东方证券	499.85	437.32	39.97	189.18	174.80	827.32
第一创业	85.99	67.09	5.93	167.48	3.98	112.37
光大证券	484.2	326.84	28.90	158.82	94.46	519.08
广发证券	759.82	636.65	35.07	155.11	223.27	987.51
招商证券	751.78	541.81	30.77	148.89	166.71	806.7
东兴证券	190.27	196.09	23.40	145.46	45.88	285.23
中信建投	424.7	370.25	12.64	145.12	46.80	537.31
山西证券	122.55	76.58	13.63	143.18	10.44	109.65
东吴证券	202.91	190.04	23.16	142.31	44.01	270.45
西部证券	175.37	156.38	6.73	137.81	10.52	215.5
兴业证券	308.95	345.16	22.11	131.05	76.32	452.34
西南证券	191.2	143.51	50.84	130.78	72.96	187.68
中原证券	100.66	78.37	7.75	127.46	6.07	99.89
东北证券	148.7	135.24	26.33	126.19	35.61	170.66
中信证券	1232.18	867.08	33.23	124.35	288.13	1078.22
浙商证券	116.74	116.44	2.48	123.95	2.89	144.33
财通证券	197.55	166.14	8.75	123.32	14.54	204.88
方正证券	364.64	240.48	35.1	119.64	84.41	287.71
长江证券	250.45	234.77	25.98	116.29	60.99	273.02
太平洋	117.05	138.64	12.86	111.60	17.83	154.72
华泰证券	786.79	467.43	60.5	108.16	282.79	505.57
中国银河	631.97	507.47	32.94	96.53	167.16	489.86
国泰君安	1117.54	963.65	27.92	82.27	269.05	792.8
华安证券	120.83	91.01	7.71	77.31	7.02	70.36
国信证券	508.01	445.52	40.93	69.16	182.35	308.12

国元证券	242.89	176.19	8.77	67.10	15.45	118.23
南京证券	93.21	74.17	4.11	57.84	3.05	42.90
海通证券	1068.58	752.92	30.78	57.72	231.75	434.59
国金证券	186.66	160.75	18.89	52.38	30.37	84.20
华鑫证券	49.95	41.36	23.76	24.66	9.83	10.20

数据来源: Wind 资讯(母公司口径,截至 2017 年末)

证券公司杠杆一致性增长,流动性管理压力逐步加大

2018 年一季度,证券公司整体杠杆水平同比呈一致性增长。各公司主要通过增加应付短期融资券、卖出回购金融资产款及应付债券三个科目增加负债,即发放收益凭证、质押债券和发行债券三个方式。与之对应,各公司资产端主要为自营投资和股票质押业务的增长,同比增长幅度基本可以代表其资产端两项业务规模的增长。同比负债杠杆增长较慢的证券公司,则对其资产配置进行了调整,整体杠杆水平已满足其经营策略。环比来看,亦呈一致性表现,但体现了不同的加杠杆时间。在货币资金*对短期债务的覆盖率方面,与短期债务和长期债务呈反比变动。整体债务结构则根据自身业务发展皆有所调整,略有分化。

整体来看,在 2017 年债券市场调整的背景下,绝大部分证券公司固定收益业务规模均维持增长。同时,各公司股票质押业务规模较去年同期亦有不同程度增长。但负债规模的提升亦加大了各公司流动性风险管理的压力。

图表 16. 2018 年一季度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*	货币资金*/短期 债务*	短期债务*/刚性 债务*
东兴证券	154.57	66.52	-78.55	52.88
国信证券	115.88	41.50	-75.96	52.56
光大证券	102.64	46.29	-81.12	38.52
华安证券	90.75	72.54	-57.85	10.56
申万宏源	84.24	35.03	-46.19	36.45
招商证券	74.73	40.75	-37.80	24.14
太平洋	72.14	25.32	-95.42	37.36
中国银河	60.60	61.46	-46.82	-0.53
国泰君安	57.78	27.73	-51.29	23.52
华泰证券	45.86	20.61	-60.07	20.94
广发证券	44.69	24.76	-16.66	15.98
中原证券	38.94	31.57	-36.36	5.60
山西证券	34.68	26.39	-47.29	6.55
国元证券	31.42	13.62	-59.11	15.67

第一创业	31.03	14.35	-35.61	14.59
兴业证券	28.48	37.71	-24.85	-6.70
东方证券	24.84	9.21	-7.02	14.32
方正证券	19.76	2.45	-42.76	16.91
国海证券	12.76	6.57	-73.54	5.81
中信证券	10.33	12.07	-19.56	-1.55
国金证券	9.66	21.17	-22.96	-9.50
长江证券	2.62	11.48	-3.37	-7.95
东吴证券	1.21	29.16	-41.66	-21.64
东北证券	-4.09	11.96	-31.00	-14.34
西部证券	-4.50	-3.26	-40.16	-1.28
海通证券	-5.96	7.30	53.88	-12.35
西南证券	-6.41	7.35	18.18	-12.82
浙商证券	-9.08	-7.78	69.56	-1.41

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。

图表 17. 2018 年一季度上市证券公司杠杆流动性环比变化（单位：%）

	短期债务	刚性债务	货币资金*/短期 债务	短期债务/刚性 债务
华安证券	41.42	34.06	38.40	5.49
东兴证券	39.91	18.49	33.60	18.07
山西证券	31.93	29.27	-12.00	2.05
广发证券	25.50	14.87	0.51	9.25
第一创业	23.85	14.35	-26.84	8.31
国金证券	18.90	13.80	-10.56	4.49
东北证券	15.30	27.14	35.02	-9.32
西南证券	15.04	7.01	-16.48	7.51
西部证券	13.19	9.24	21.22	3.62
浙商证券	12.83	-4.14	7.87	17.71
华泰证券	11.96	6.54	-24.53	5.09
海通证券	10.85	11.97	26.42	-1.00
中原证券	10.67	7.25	-53.05	3.20
太平洋	10.03	2.54	-30.76	7.31
国信证券	9.75	3.00	-46.05	6.55
东吴证券	9.28	3.78	11.84	5.30
国海证券	8.60	3.39	-22.67	5.04
中信证券	6.65	1.45	3.05	5.13
招商证券	5.42	-3.89	7.21	9.68
兴业证券	3.40	4.35	15.46	-0.92

国元证券	3.23	-0.22	-61.89	3.46
申万宏源	1.09	1.39	13.98	-0.29
国泰君安	1.06	2.86	-3.91	-1.76
方正证券	-1.67	1.12	8.64	-2.75
中国银河	-2.08	9.51	-7.73	-10.59
光大证券	-4.66	-3.81	-26.43	-0.89
东方证券	-5.44	-4.44	-33.70	-1.05
长江证券	-8.84	0.81	109.53	-9.58

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理

二、 行业重要政策点评

2018 年上半年行业政策在延续从严监管的同时，不断完善市场制度，扩大对外开放

2018 年上半年以来证监会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。同时，证监会发布实施的《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司并逐步放开合资证券公司业务范围等。

图表 18. 2018 上半年证券行业相关法规文件情况

时间	主要内容
2018 年 3 月 8 日	【第 138 号令】《关于修改〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉的决定》
2018 年 3 月 23 日	【第 6 号公告】《证券公司投资银行类业务内部控制指引》
2018 年 3 月 28 日	【第 139 号令】《证券期货市场诚信监督管理办法》
2018 年 4 月 19 日	【第 7 号公告】《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 14 号——非标准审计意见及其涉及事项的处理》（2018 年修订）
2018 年 4 月 24 日	【第 8 号公告】《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 19 号——财务信息的更正及相关披露》
2018 年 4 月 28 日	【第 140 号令】《外商投资证券公司管理办法》
2018 年 5 月 14 日	【第 9 号公告】《关于在一定期限内适当限制特定严重失信人乘坐火车和民用航空器实施细则》
2018 年 5 月 30 日	【第 10 号公告】《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》
2018 年 6 月 6 日	【第 143 号令】《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》
2018 年 6 月 6 日	【第 142 号令】《关于修改〈首次公开发行股票并在创业板上市管理办法〉的决定》
2018 年 6 月 6 日	【第 141 号令】《关于修改〈首次公开发行股票并上市管理办法〉的决定》

2018年6月6日	【第18号公告】《关于试点创新企业整体变更前累计未弥补亏损、研发费用资本化和政府补助列报等会计处理事项的指引》
2018年6月6日	【第17号公告】《关于试点创新企业实施员工持股计划和期权激励的指引》
2018年6月6日	【第16号公告】《中国证监会科技创新咨询委员会工作规则（试行）》
2018年6月6日	【第15号公告】《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第40号——试点红筹企业公开发行存托凭证并上市申请文件》
2018年6月6日	【第14号公告】《公开发行证券的公司信息披露编报规则第23号——试点红筹企业公开发行存托凭证招股说明书内容与格式指引》
2018年6月6日	【第13号公告】《试点创新企业境内发行股票或存托凭证并上市监管工作实施办法》
2018年6月6日	【第12号公告】《公开发行证券的公司信息披露编报规则第22号——创新试点红筹企业财务报告信息特别规定（试行）》
2018年6月6日	【第11号公告】《保荐创新企业境内发行股票或存托凭证尽职调查工作实施规定》
2018年6月14日	【第20号公告】《存托凭证存托协议内容与格式指引（试行）》
2018年6月14日	【第19号公告】《创新企业境内发行股票或存托凭证上市后持续监管实施办法（试行）》
2018年6月15日	【第144号令】《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》
2018年6月15日	【第21号公告】《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》
2018年6月27日	【第145号令】《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》
2018年6月27日	【第23号公告】《证券投资基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》
2018年6月27日	【第22号公告】《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》
2018年7月3日	【第24号公告】《关于修改〈中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程〉的决定》
2018年7月10日	【第25号公告】《〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉第十五条、第二十二条款有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第13号》

数据来源：中国证监会，经新世纪评级整理

三、行业信用等级分布及级别迁移分析¹

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

¹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。

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。2018年上半年，证券行业发行债券主体共计56家，其中AAA级主体30家，AA+级主体20家，AA级主体6家，具体情况详见附录一。截至2018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82家，其中AAA级主体38家，AA+级主体26家，AA级主体14家，AA-级主体3家，无评级主体1家。

图表 19. 证券行业主体信用等级分布²

发行主体信用等级	截至2018年6月末			
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量(家)	占比 (%)
AAA	30	53.57	38	46.34
AA+	20	35.71	26	31.71
AA	6	10.71	14	17.07
AA-	-		3	3.66
无评级	-		1	1.22
合计	56	100	82	100

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

2018年上半年，共2家证券公司由AA+级调升至AAA级，分别为天风证券和华西证券；共1家证券公司由AA级调升至AA+级，为华鑫证券。

图表 20. 证券行业主体信用等级迁移情况

2017年末 \ 2018年6月末	AAA	AA+	AA	AA-
AAA	28	-	-	-
AA+	2	19	-	-
AA	-	1	6	-
AA-	-	-	-	-

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

四、 行业主要债券品种利差分析³

2018年上半年，证券行业内证券公司合计发行76支公司债券、42支次级债券和41支短期公司债券，具体发行利差情况详见附录二。

²本部分等级分布不包含无评级的私募债券发行主体。

³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

2018年上半年，证券行业内证券公司共发行76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，2年期公司债券23支，主体信用等级为AAA级、AA+级和AA级的利差均值分别为202.81BP、228.40BP和324.00BP；3年期的公司债券34支，主体信用等级为AAA级和AA+级的利差均值分别为170.93BP和259.00BP；5年期的公司债券5支，主体信用等级为AAA级和AA+级的利差均值分别为118.00BP和192.52BP。

图表 21. 2018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 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
<1年	AAA	5	188.00-218.73	201.56
1年	AAA	9	177.00-208.73	187.93
2年	AAA	17	150.16-302.49	202.81
	AA+	5	204.00-264.00	228.40
	AA	1	324.00-324.00	324.00
3年	AAA	32	95.15-254.00	170.93
	AA+	2	224.00-294.00	259.00
5年	AAA	1	118.00-118.00	118.00
	AA+	4	130.40-244.00	192.52

数据来源：WIND资讯，新世纪评级整理

2. 次级债券

2018年上半年，证券行业内证券公司共发行42支次级债券，期限包括1、2、3和5年期。其中2年期的次级债券15支，主体信用等级为AAA级和AA+级，利差均值分别为221.54BP和294.00BP；3年期的次级债券共15支，主体信用等级为AAA级、AA+级、AA级和AA-级的利差均值分别为209.30BP、236.90BP、280.37BP和354.17BP。

图表 22. 2018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 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
1年	AAA	1	249.14-249.14	249.14
2年	AAA	14	195.37-274.00	221.54
	AA+	1	294.00-294.00	294.00
	AAA	4	170.15-268.45	209.30
3年	AA+	6	198.15-320.15	236.90
	AA	1	280.37-280.37	280.37
	AA-	2	330.37-377.97	354.17
5年	AAA	3	174.40-215.34	189.71

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

3. 短期公司债券⁴

2018 年上半年，证券行业内企业发行了 41 支短期公司债券，期限包括 0.24 年-0.25 年期、0.75 年-0.99 年期，最高期限为 1 年期。其中，期限为 0.24 年期-0.25 年期的短期公司债券共 21 支，主体信用等级为 AAA 级的利差均值为 130.09BP；0.75 年期-0.99 年期的短期公司债券共 7 支，主体信用等级为 AAA 级的利差均值分别为 192.28BP；1 年期的短期公司债券共 13 支，主体信用等级分别为 AAA 级、AA+级和 AA 及的利差均值分别为 192.38BP、251.62BP 和 328.73BP。

图表 23. 2018 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 主体信用等级	样本数	发行利差	
			区间	均值
0.24 年-0.25 年	AAA	21	105.42-155.73	130.09
0.75 年-0.99 年	AAA	7	168.00-218.73	192.28
1 年	AAA	8	169.63-218.00	192.38
	AA+	4	236.00-278.73	251.62
	AA	1	328.73-328.73	328.73

数据来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

⁴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等级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。

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

发债主体	总资产*	净资本	总负债*	营业收入	净利润	平均资产回报率	平均资本回报率	费用率
中原证券	320.36	83.50	206.31	8.42	1.68	1.05	1.47	57.38
中信证券	4875.34	788.30	3404.90	186.94	51.83	2.13	3.52	40.43
中国银河	1548.32	531.85	918.07	56.68	21.31	2.75	3.38	48.99
浙商证券	427.32	96.64	298.83	20.60	5.27	2.47	4.10	43.15
招商证券	1829.13	522.33	1062.87	58.59	25.48	2.79	3.32	45.62
兴业证券	1212.29	330.10	867.29	40.57	14.63	2.41	4.24	54.36
西南证券	562.19	136.81	365.26	13.66	3.73	1.33	1.90	60.34
西部证券	399.71	165.17	226.42	14.25	4.37	2.19	2.52	54.51
太平洋	356.06	125.21	237.39	3.74	-1.13	-0.63	-0.95	124.40
申万宏源	2063.26	502.10	1519.83	60.62	21.05	2.04	3.87	51.84
山西证券	381.03	81.33	250.81	20.99	2.60	1.37	2.00	32.90
华泰证券	2908.78	435.71	2052.77	81.17	30.55	2.10	3.57	49.46
华安证券	298.85	94.24	176.37	10.06	4.17	2.79	3.40	45.80
海通证券	4395.23	726.34	3154.02	128.14	45.17	2.06	3.64	38.81
国元证券	574.95	112.07	367.68	15.72	5.18	1.80	2.50	56.77
国信证券	1353.99	422.05	862.45	54.35	20.13	2.97	4.10	45.07
国泰君安	3217.35	966.40	1939.70	111.04	50.92	3.17	3.99	42.17
国金证券	310.21	167.73	129.41	20.18	5.47	3.53	3.03	63.70
国海证券	538.36	132.09	395.16	14.38	3.77	1.40	2.63	58.05
广发证券	2817.22	639.55	1978.45	100.50	44.97	3.19	5.36	44.25
光大证券	1433.36	347.74	940.66	39.67	12.87	1.80	2.61	57.85
方正证券	1247.20	225.49	875.25	29.68	8.13	1.30	2.18	61.75
东兴证券	544.80	199.39	357.66	14.11	5.72	2.10	3.06	50.50
东吴证券	747.36	195.63	541.70	20.46	4.41	1.18	2.15	41.64
东方证券	1830.53	352.51	1416.85	46.28	18.09	1.98	4.37	56.12
东北证券	534.24	137.90	366.11	21.14	3.26	1.22	1.94	39.54
第一创业	263.05	71.14	169.57	8.72	1.97	1.49	2.10	70.45
长江证券	831.49	231.76	569.28	27.64	10.08	2.42	3.84	52.09
财通证券	349.49	127.20	191.17	21.63	7.97	4.56	5.04	49.93

数据来源：WIND 资讯，上海新世纪整理（截至 2017 年末）

附录二 2018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)	发行时主体债项信用等级	发行人简称	评级机构	发行利差(BP)
公司债券	18 中证 G2	5	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	118.00
	18 天风 02	5	AA+/稳定/AA+	天风证券	大公国际	190.34
	18 天风 01	5	AA+/稳定/AA+	天风证券	大公国际	205.34
	18 南京 01	5	AA+/稳定/AA+	南京证券	联合信用	130.40
	18 一创 02	5	AA+/稳定/AA+	第一创业	上海新世纪	244.00
	18 中证 G1	3	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	122.35
	18 中信 02	3	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	167.45
	18 中信 G1	3	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	144.37
	18 信投 F2	3	AAA/稳定/AAA	中信建投	中诚信证评	152.15
	18 中投 01	3	AAA/稳定/AAA	中投证券	联合信用	235.15
	18 中泰 F2	3	AAA/稳定/AAA	中泰证券	中诚信证评	168.45
	18 中泰 F1	3	AAA/稳定/AAA	中泰证券	中诚信证评	227.97
	18 中金 06	3	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	172.35
	18 中金 04	3	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	134.15
	18 中金 02	3	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	214.00
	18 银河 G1	3	AAA/稳定/AAA	中国银河	大公国际	145.37
	18 银河 F4	3	AAA/稳定/AAA	中国银河	大公国际	200.37
	18 银河 F2	3	AAA/稳定/AAA	中国银河	大公国际	209.00
	18 招商 G3	3	AAA/稳定/AAA	招商证券	中诚信证评	120.35
	18 招商 G1	3	AAA/稳定/AAA	招商证券	中诚信证评	182.97
	18 兴业 F2	3	AAA/稳定/AAA	兴业证券	中诚信证评	178.45
	18 兴业 F1	3	AAA/稳定/AAA	兴业证券	中诚信证评	214.00
	18 平证 03	3	AAA/稳定/AAA	平安证券	联合信用	188.45
	18 民生 F2	3	AA+/稳定/AA+	民生证券	联合信用	294.00
	18 江海债	3	AA+/稳定/AA+	江海证券	联合信用	224.00
	18 华融 F1	3	AAA/稳定/AAA	华融证券	联合信用	245.97
	18 海通 03	3	AAA/稳定/AAA	海通证券	中诚信证评	128.45
	18 海通 02	3	AAA/稳定/AAA	海通证券	中诚信证评	144.37
	18 海通 01	3	AAA/稳定/AAA	海通证券	中诚信证评	145.37
	18 国元 02	3	AAA/稳定/AAA	国元证券	联合信用	145.15
	18 国君 G2	3	AAA/稳定/AAA	国泰君安	上海新世纪	95.15
	18 国君 G1	3	AA+/稳定/AA+	国泰君安	上海新世纪	145.37
	18 国金 02	3	AAA/稳定/AAA	国金证券	上海新世纪	225.15
	18 广发 01	3	AAA/稳定/AAA	广发证券	中诚信证评	100.15
	18 光证 G2	3	AAA/稳定/AAA	光大证券	中诚信证评	118.15
	18 东兴 F3	3	AAA/稳定/AAA	东兴证券	联合信用	150.15
	18 东兴 F1	3	AAA/稳定/AAA	东兴证券	联合信用	177.15
	18 东吴 F1	3	AAA/稳定/AAA	东吴证券	上海新世纪	217.97

	18 东北 01	3	AAA/稳定/AAA	东北证券	联合信用	254.00
	18 中银 02	2	AAA/稳定/AAA	中银证券	联合信用	171.16
	18 中银 01	2	AAA/稳定/AAA	中银证券	联合信用	157.37
	18 中证 03	2	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	182.16
	18 中信 01	2	AAA/稳定/AAA	中信证券	中诚信证评	199.00
	18 信投 F1	2	AAA/稳定/AAA	中信建投	中诚信证评	237.00
	18 中金 05	2	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	192.16
	18 中金 03	2	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	174.00
	18 中金 01	2	AAA/稳定/AAA	中金公司	中诚信证评	205.97
	18 银河 F3	2	AAA/稳定/AAA	中国银河	大公国际	190.37
	18 银河 F1	2	AAA/稳定/AAA	中国银河	大公国际	199.00
	18 招商 G2	2	AAA/稳定/AAA	招商证券	中诚信证评	150.16
	18 平证 01	2	AAA/稳定/AAA	平安证券	联合信用	254.00
	18 民生 F1	2	AA+/稳定/AA+	民生证券	联合信用	264.00
	18 九州 01	2	AA/稳定/AA+	九州证券	联合信用	324.00
	18 国信 01	2	AAA/稳定/AAA	国信证券	联合信用	199.00
	18 国联 02	2	AA+/稳定/AA+	国联证券	联合信用	204.00
	18 国联 01	2	AA+/稳定/AA+	国联证券	联合信用	209.00
	18 国金 01	2	AAA/稳定/AAA	国金证券	上海新世纪	269.00
	18 国都 G1	2	AA+/稳定/AA+	国都证券	联合信用	226.00
	18 光证 G1	2	AAA/稳定/AAA	光大证券	中诚信证评	162.00
	18 光证 02	2	AAA/稳定/AAA	光大证券	中诚信证评	202.97
	18 方正 F1	2	AAA/稳定/AAA	方正证券	联合信用	302.49
	18 一创 01	2	AA+/稳定/AA+	第一创业	上海新世纪	239.00
	18 招商 F7	1.0411	AAA/稳定/AAA	招商证券	中诚信证评	182.00
	18 招商 F6	1.0411	AAA/稳定/AAA	招商证券	中诚信证评	180.63
	18 招商 F2	1	AAA/稳定/A-1	招商证券	中诚信证评	208.73
	18 平证 04	1	AAA/稳定/AAA	平安证券	联合信用	182.00
	18 国元 01	1	AAA/稳定/AAA	国元证券	联合信用	185.63
	18 光证 03	1	AAA/稳定/AAA	光大证券	中诚信证评	177.00
	18 光证 01	1	AAA/稳定/AAA	光大证券	中诚信证评	201.14
	18 东兴 F2	1	AAA/稳定/AAA	东兴证券	联合信用	185.63
	18 东证 01	1	AAA/稳定/AAA	东方证券	中诚信证评	188.63
	18 国信 02	0.9836	AAA/稳定/AAA	国信证券	联合信用	218.73
	18 平证 05	0.9167	AAA/稳定/AAA	平安证券	联合信用	188.00
	18 平证 02	0.5014	AAA/稳定/AAA	平安证券	联合信用	210.63
	18 招商 F3	0.4932	AAA/稳定/A-1	招商证券	中诚信证评	196.73
	18 招商 F1	0.4932	AAA/稳定/A-1	招商证券	中诚信证评	193.73
次级债券	18 中金 C1	5	AAA/稳定/AA+	中金公司	中诚信证评	174.40
	18 申证 C2	5	AAA/稳定/AA+	申万宏源	上海新世纪	179.40
	18 海资 01	5	AAA/稳定/AA+	海通资管	中诚信证评	215.34
	18 银河 C2	3	AAA/稳定/AA+	中国银河	大公国际	170.15

	18 西南 C1	3	AAA/稳定/AA+	西南证券	联合信用	268.45
	18 华泰 C2	3	AAA/稳定/AA+	华泰证券	上海新世纪	178.45
	18 华融 C1	3	AAA/稳定/AA+	华融证券	联合信用	220.15
	18 中原 01	3	AAA/稳定/AA+	中原证券	上海新世纪	198.15
	18 万联 C1	3	AA+/稳定/AA	万联证券	联合信用	237.15
	18 天风 C1	3	AA+/稳定/AA	天风证券	大公国际	240.15
	18 民生 C1	3	AA+/稳定/AA	民生证券	联合信用	320.15
	18 华福 C1	3	AA+/稳定/AA	华福证券	中诚信证评	233.45
	18 广证 C1	3	AA+/稳定/AA	广州证券	中诚信证评	192.36
	18 大同 02	3	AA-/稳定/A+	大同证券	鹏元资信	330.37
	18 大同 01	3	AA-/稳定/A+	大同证券	鹏元资信	377.97
	18 首创 C1	3	AA/稳定/AA-	首创证券	东方金诚	280.37
	18 银河 C3	2	AAA/稳定/AA+	中国银河	大公国际	232.49
	18 银河 C1	2	AAA/稳定/AA+	中国银河	大公国际	214.00
	18 浙商 C2	2	AAA/稳定/AA+	浙商证券	中诚信证评	224.00
	18 招商 C2	2	AAA/稳定/AA+	招商证券	中诚信证评	214.00
	18 招商 C1	2	AAA/稳定/AA+	招商证券	中诚信证评	200.00
	18 申证 C3	2	AAA/稳定/AA+	申万宏源	上海新世纪	232.49
	18 申证 C1	2	AAA/稳定/AA+	申万宏源	上海新世纪	219.00
	18 华泰 C1	2	AAA/稳定/AA+	华泰证券	上海新世纪	195.37
	18 国信 C1	2	AAA/稳定/AA+	国信证券	联合信用	223.49
	18 方正 C1	2	AAA/稳定/AA+	方正证券	联合信用	274.00
	18 财通 C2	2	AAA/稳定/AA+	财通证券	中诚信证评	234.00
	18 财通 C1	2	AAA/稳定/AA+	财通证券	中诚信证评	215.37
	18 安信 C2	2	AAA/稳定/AA+	安信证券	联合信用	195.37
	18 安信 C1	2	AAA/稳定/AA+	安信证券	联合信用	227.97
	18 民生 C2	2	AA+/稳定/AA	民生证券	联合信用	294.00
	18 浙商 C1	1	AAA/稳定/AA+	浙商证券	中诚信证评	249.14
短期公司债券	安信 1801	1	AAA/稳定/A-1	安信证券	联合信用	175.42
	18 华泰 D1	1	AAA/稳定/A-1	华泰证券	上海新世纪	177.42
	广发 1802	1	AAA/稳定/A-1	广发证券	中诚信证评	183.00
	渤海 1801	1	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	218.00
	国信 1801	1	AAA/稳定/A-1	国信证券	联合信用	169.63
	18 光证 D1	1	AAA/稳定/A-1	光大证券	中诚信证评	200.73
	广发 1801	1	AAA/稳定/A-1	广发证券	中诚信证评	208.73
	申证 1801	1	AAA/稳定/A-1	申万宏源	上海新世纪	206.14
	18 东莞 D1	1	AA+/稳定/A-1	东莞证券	中诚信证评	236.00
	山证 1802	1	AA+/稳定/A-1	山西证券	中诚信证评	248.00
	18 华福 D1	1	AA+/稳定/A-1	华福证券	中诚信证评	243.73
	山证 1801	1	AA+/稳定/A-1	山西证券	中诚信证评	278.73
	18 联储 D1	1	AA/稳定/AA	联储证券	大公国际	328.73
	长证 1802	0.99	AAA/稳定/A-1	长江证券	联合信用	195.63

18 信投 D1	0.96	AAA/稳定/A-1	中信建投	中诚信证评	212.73
18 信投 D2	0.95	AAA/稳定/A-1	中信建投	中诚信证评	168.00
广发 1804	0.90	AAA/稳定/A-1	广发证券	中诚信证评	172.42
广发 1803	0.90	AAA/稳定/A-1	广发证券	中诚信证评	181.00
18 中泰 D1	0.85	AAA/稳定/A-1	中泰证券	中诚信证评	197.42
长证 1801	0.75	AAA/稳定/A-1	长江证券	联合信用	218.73
18 招商 CP001	0.25	AAA/稳定/A-1	招商证券	中诚信国际	105.42
18 国元证券 CP001	0.25	AAA/稳定/A-1	国元证券	上海新世纪	121.42
18 中信 CP005BC	0.25	AAA/稳定/A-1	中信证券	大公国际	115.42
18 渤海证券 CP006	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	122.42
18 渤海证券 CP005	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	116.00
18 渤海证券 CP004	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	113.63
18 中信 CP004	0.25	AAA/稳定/A-1	中信证券	大公国际	116.63
18 渤海证券 CP003	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	148.73
18 中信 CP003	0.25	AAA/稳定/A-1	中信证券	大公国际	138.73
18 中信 CP002	0.25	AAA/稳定/A-1	中信证券	大公国际	138.73
18 渤海证券 CP002	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	155.73
18 中信 CP001	0.25	AAA/稳定/A-1	中信证券	大公国际	126.14
18 东北证券 CP001	0.25	AAA/稳定/A-1	东北证券	联合资信	155.14
18 渤海证券 CP001	0.25	AAA/稳定/A-1	渤海证券	中诚信国际	136.14
18 国泰君安 CP004	0.25	AAA/稳定/A-1	国泰君安	上海新世纪	117.42
18 国泰君安 CP003	0.25	AAA/稳定/A-1	国泰君安	上海新世纪	121.00
18 东北证券 CP004	0.24	AAA/稳定/A-1	东北证券	联合资信	138.00
18 东北证券 CP003	0.24	AAA/稳定/A-1	东北证券	联合资信	113.63
18 东北证券 CP002	0.24	AAA/稳定/A-1	东北证券	联合资信	147.73
18 国泰君安	0.24	AAA/稳定/A-1	国泰君安	上海新世纪	148.73

	CP002					
	18 国泰君安 CP001	0.24	AAA/稳定/A-1	国泰君安	上海新世纪	135.14

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