



# 非银行金融行业研究

**增持（维持评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

## 券商风控指标新规点评：扶优限劣程度加强，利好优质头部券商

### 事件

9月20日，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》（以下简称“风控指标新规”或“正式稿”）。于2025年1月1日起正式施行。

### 点评

**风控指标扶优限劣程度加强，利好头部券商拓宽资本空间。**风控指标新规优化风控指标分类调整系数，相比2023/11的征求意见稿，正式稿对风控指标的调整加大向优质券商（主要为连续三年AA级和连续三年A类）倾斜。主要修订内容：①风险覆盖率：对于风险指标准备的计算系数，连续三年A类AA级以上(含)由0.5降至0.4，连续三年A类由0.7降至0.6。②资本杠杆率：对于表内外资产总额的计算系数，连续三年A类AA级以上(含)为0.7，连续三年A类为0.9。③净稳定资金率：对于剩余存续期大于等于6个月小于1年的借款和负债计入可用稳定资金的折算数，连续三年A类AA级以上(含)为20%，连续三年A类为10%。其中①、②为征求意见稿中修订，正式稿在此基础上新增修订第③条。相比其他风控指标，目前头部券商在净稳定资金率指标上相对更加吃紧，影响公司整体杠杆率的提升。我们认为本次风控指标的优化有助于头部优质券商拓宽资本空间，进而带来杠杆率和roe的提升。

**降低股票投资风险资本占用，鼓励价值投资、做市业务。**风控指标新规对证券公司投资股票、开展做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化，进一步引导证券公司在投资端、融资端、交易端发力，充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等作用。相比征求意见稿，降低了股票投资的风险资本占用，收紧资管业务投资非标。主要修订内容：①在做市账户中持有的金融资产及衍生品的市场风险资本准备按照对应类别标准的90%计算。②调降上海180、深圳100、沪深300、中证500成份股计算系数（10%→8%）、调降一般上市股票计算系数（30%→25%），同时在流通性覆盖率计算中，调高上海180、深圳100、沪深300、中证500成份股及宽基股票指数类ETF作为优质流动资产的折算数（40%→50%）。③资管业务中，调高资管业务投资非标资产的计算系数（单一：0.8%→3%；集合：3%→5%），其中①为征求意见稿中修订，正式稿在此基础上新增修订第②、③条。

**突出全面覆盖和审慎从严，场外衍生品等创新业务仍从严设置标准。**风控指标新规将券商所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募REITs、非全额保证金权益互换、私募证券投资基金托管、黄金租借等业务风险控制指标计算标准。正式稿延续征求意见稿对场外衍生品业务从严设置风控指标计算标准，对于股指期货、权益互换及卖出期权，风险资本准备计算标准由20%提高至30%。监管表示，个别证券公司未落实衍生品服务风险管理的业务本源，创新业务开展不审慎，未真正发挥服务实体经济、促进资本市场稳定健康发展的功能作用，有必要通过强化资本约束，引导证券公司切实发挥功能作用。

### 投资建议：

券商风控指标的修订利好头部券商拓宽资本空间，特别是对于连续三年券商分类评级A类AA级券商，风控指标优化力度最大，重点推荐连续17年获评A类AA级分类的国泰君安，建议关注目前风控指标相对偏紧的头部优质券商。

评价

### 风险提示：

资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；机构化进程不及预期；宏观经济复苏不及预期。

图表 1: 24H1 上市券商各风险控制指标一览

预警标准/监管标准	≥120%/≥100%	≥9.6%/≥8%	≥120%/≥100%	≥120%/≥100%	≥24%/≥20%	≥9.6%/≥8%	≥12%/≥10%	≤80%/≤100%	≤400%/≤500%
上市券商	风险覆盖率	资本杠杆率	流动性覆盖率	净稳定资金率	净资本/净资产	净资本/负债	净资产/负债	自营权益/净资产	自营非权益/净资产
中信证券	202.8	16.2	166.4	129.8	63.7	20.9	32.8	29.8	341.6
国泰君安	208.4	18.3	357.7	135.1	62.9	23.9	37.9	30.3	318.0
华泰证券	333.0	15.9	261.0	151.1	61.6	24.5	39.8	22.4	330.6
海通证券	204.1	21.2	408.2	157.7	55.0	33.2	60.4	15.0	234.4
招商证券	198.3	14.7	166.9	152.6	73.3	20.9	28.5	39.9	362.5
广发证券	250.1	12.4	188.3	149.3	78.3	26.6	33.9	37.9	296.4
中金公司	201.4	12.6	268.2	144.1	58.1	20.6	35.5	42.1	348.5
中国银河	280.0	12.4	310.1	137.4	82.2	25.9	31.5	22.1	306.3
中信建投	170.3	14.6	234.2	183.0	70.8	22.9	32.3	8.6	353.9
国信证券	313.3	14.3	229.4	142.0	77.4	31.8	41.1	48.9	292.9
申万宏源	317.2	12.3	200.1	140.2	74.0	27.4	37.1	41.6	316.1
东方证券	347.6	13.7	192.3	134.2	69.2	28.6	41.4	20.8	327.4
兴业证券	346.4	14.1	313.7	149.3	70.5	26.5	37.6	11.4	300.8
光大证券	357.3	23.9	204.0	175.0	68.1	44.1	64.8	4.2	198.2
中泰证券	228.8	16.7	256.5	157.3	69.9	36.3	52.0	7.6	187.8
财通证券	211.8	13.7	276.9	147.4	69.5	24.6	35.4	19.4	323.2
长江证券	371.0	18.9	202.8	186.8	69.7	36.8	52.8	9.4	225.8
东吴证券	245.7	22.3	293.8	155.7	67.5	33.8	50.2	20.1	287.7
国金证券	392.4	26.2	242.3	151.0	77.9	43.9	56.4	4.7	174.0
浙商证券	238.0	19.5	329.0	168.1	83.1	32.0	38.5	13.9	200.8
国元证券	256.6	19.0	312.7	166.0	72.3	29.2	40.4	11.1	324.8
方正证券	260.2	15.6	229.3	186.6	63.4	22.8	36.0	35.6	366.0
长城证券	233.7	22.4	247.6	159.0	73.7	33.2	45.0	26.8	269.2
东兴证券	263.9	27.0	216.0	163.6	81.3	42.0	51.6	9.1	250.3
华西证券	242.8	27.9	346.3	203.3	77.6	46.1	59.4	10.4	148.3
东北证券	187.7	16.8	286.1	142.9	83.3	31.5	37.9	21.0	241.4
红塔证券	366.3	41.7	481.6	225.5	83.3	84.1	101.0	24.7	156.7
华安证券	204.9	18.8	205.0	149.8	69.3	32.0	46.1	25.8	286.6
西部证券	272.4	26.8	285.9	147.8	80.7	45.0	55.8	5.9	230.7
西南证券	362.5	22.9	304.6	186.8	67.3	42.0	62.4	13.5	223.6
南京证券	457.9	29.5	351.6	236.2	89.6	54.0	60.3	2.8	201.2
中银证券	379.6	38.6	322.0	286.0	88.5	74.1	83.7	1.8	134.8
国联证券	198.6	14.8	191.9	140.4	90.8	25.1	27.6	41.7	254.0
山西证券	231.8	14.8	150.1	147.1	69.1	26.7	38.7	5.2	260.2
国海证券	355.4	28.7	178.2	181.3	77.8	66.6	85.7	1.5	138.9
第一创业	228.1	25.3	197.9	165.9	63.8	48.5	76.0	40.4	191.6
财达证券	245.9	28.5	353.9	183.4	92.0	46.6	50.7	5.9	226.7
天风证券	122.4	16.4	857.5	107.8	69.9	28.0	40.1	5.4	221.7
中原证券	326.2	19.6	196.8	171.9	66.2	38.8	58.6	7.4	273.4
华林证券	346.2	34.5	289.7	175.4	73.7	83.5	113.3	27.4	56.7
太平洋	463.6	69.7	1,051.0	242.8	77.1	756.3	981.5	2.0	56.7
首创证券	252.1	24.5	487.0	172.3	88.6	42.0	47.5	20.1	239.1
信达证券	227.0	26.8	202.0	184.1	86.9	39.7	45.6	1.7	247.0
平均	276.8	22.0	298.7	166.8	74.1	54.0	71.7	18.5	249.4

来源: wind, 国金证券研究所

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究