



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

➤ **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》。**与 2020 年 1 月发布的原有风险控制指标体系相比，本次修订版《风控指标规定》主要有 4 大特征：一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化。例如投资沪深 300 指数成份股的市场风险准备计算标准从 10%降低至 8%，计算流动性覆盖比率的折算系数上调至 50%。有助于进一步引导证券公司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功能作用。二是根据券商风险管理水平，优化风控指标分类调整系数。如各券商风险资本准备每年根据上年分类评价结果调整，连续 3 年 AA 级以上的调整系数调降至 0.4，支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，更好为实体经济提供综合金融服务。三是对证券公司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 等新业务风险控制指标计算标准，将公募 REITs 纳入流动性覆盖率计算，提升风险控制指标体系的完备性和科学性。四是对创新业务和 risk 较高的业务从严设置风险控制指标计算标准，例如对股指期货、权益互换及卖出期权的风险资本准备计算标准从 20%上调至 30%。加强监管力度，提高监管有效性。

➤ **新规执行或更加利好头部券商，有望提升证券行业潜在杠杆率和 ROE。**此次修订进一步细化风险控制指标计算方式，尤其明确对优质证券公司的风控指标适当予以优化，支持合规稳健的优质证券公司适度拓展资本空间。根据《证券公司分类监管规定》，证券公司分为 A-E 等 5 大类 11 个级别。从 2017-2021 年分类名单来看，资产规模较大的头部券商多数分类排名靠前，同时 2019-2021 年的 3 年期间 AAA 级分类券商数量有所增加，行业整体合规管理与风控管理水平不断完善。根据中证报，近年来各类别证券公司数量总体保持稳定，2024 年分类结果分类中 A/B/C 类公司数量占比 50%/40%/10%，AA 级公司保持在 14 家左右。我们认为风控机制完善的头部券商的资本约束进一步打开，同时激励机制完善有望推动行业风险控制能力持续提升，更好为实体经济提供综合金融服务。本次新规实施后，一方面从行业格局层面来看，新规执行或更加利好头部券商；另一方面有望提升证券行业潜在杠杆率和 ROE。

➤ **投资建议：**券商风险管理制度体系不断完善，风控指标新规有助于引导证券行业合理配置资金投向，更好服务实体经济，同时在供给侧改革背景下，业务转型与收并购或继续推进，通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望加速。我们建议继续关注更加受益于供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势，风控机制更加健全的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。

➤ **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

相关研究

- 1.非银行业周报 20240922: 券商全面风险管理再升级-2024/09/22
- 2.非银行业周报 20240916: 新“国十条”下，头部险企强者恒强-2024/09/17
- 3.非银行业点评: 产品切换有力驱动寿险保费高增，财险保费亦回暖-2024/09/15
- 4.非银行业（保险）2024 年中报业绩综述：权益投资驱动利润表现回暖，资产负债有望共振-2024/09/08
- 5.非银行业周报 20240908: 券商供给侧改革迈向新阶段-2024/09/08

表1：本次新规涉及的指标修改

附件表	项目	2020年《规定》	2024年《规定》
证券公司净资本计算表	核心净资本		
	借入的次级债		对于证券公司发行的附有选择权的次级债，无论选择权属于证券公司或投资者，应当根据审慎原则，在计入净资本时按剔除选择权年限的期限确定计入比例
证券公司风险资本准备计算表	1.市场风险资本准备		
	上海180指数、深圳100指数、沪深300指数、中证500指数成份股	计算标准为10%	纳入中证500指数成份股，计算标准为8%
	一般上市股票	计算标准为30%	计算标准为25%
	分级基金中的非优先级基金	计算标准为50%	删除分项
	股指期货、权益互换及卖出期权	计算标准为20%	计算标准为30%
	信用评级AAA级/AA级/BBB级/BBB级以下的信用债券	计算标准为10%/15%/50%/80%	纳入银行承兑汇票
	现金管理类理财产品		计算标准为5%
	未约定先行承担亏损的集合及信托等产品	计算标准为25%	更名为“其他”，计算标准为25%
	约定先行承担亏损的集合及信托等产品	计算标准为50%	仅限分级产品中的非优先级，计算标准为50%
	2.信用风险资本准备		
	非全额保证金的权益互换		计算标准为5%
	4.特定风险资本准备		
	单一资管计划投资标准化资产	计算标准为3%	计算标准为0.1%
	单一资管计划投资其他非标资产	计算标准为0.8%	计算标准为3%
	集合资管计划投资标准化资产	计算标准为5%	计算标准为0.1%
	集合资管计划投资其他非标资产	计算标准为3%	计算标准为5%
	私募证券投资基金托管业务		计算标准为0.2%
为区域性股权市场提供服务		计算标准为1%	
黄金租借业务		计算标准为2%	
证券公司表内外资产总额计算表	表外项目		
	2.资产管理业务	计算标准为3%	计算标准为0.5%
证券公司流动性覆盖率计算表	优质流动性资产		
	信用评级AAA级/AA+（含）以上信用债券	计算标准为96%/90%	纳入银行承兑汇票
	货币资金	计算标准为90%	纳入利率债指数基金、现金管理类理财产品；扣减已冻结或质押部分

	上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数成份股及宽基指数类 ETF	计算标准为 40%	计算标准为 50%
未来 30 日现金流出			
	信用评级 AAA 级/AA+ (含) 以上级信用债券	计算标准为 4%	纳入银行承兑汇票
	债券基金	计算标准为 10%	纳入公募 REITs
	大宗商品衍生品 (不含期权)	计算标准为 12%	计算标准为 8%
证券公司净稳定资金率计算表			
	可用稳定资金 剩余存续期大于等于 6 个月小于 1 年的借款和负债：次级债务、长期借款、应付债券		20%/10%/0%
所需稳定资金			
	其他所有资产：到期日在 6 个月以内/1 年以内/1 年以上		50%/75%/100%
证券公司风险控制指标计算表	持有本公司或子公司管理的单个集合资产管理计划的规模与其总规模的比例前 5 名		预警标准不超过 40%/监管标准不超过 20%

资料来源：证监会，民生证券研究院

图1：2017-2021 年证监会公布证券公司分类名单

公司名称	2021 年级别	公司名称	2020 年级别	公司名称	2019 年级别	公司名称	2018 年级别	公司名称	2017 年级别
安信证券	AA	安信证券	AA	国泰君安	AA	东方证券	AA	广发证券	AA
东方证券	AA	光大证券	AA	国信证券	AA	广发证券	AA	国泰君安	AA
光大证券	AA	国金证券	AA	海通证券	AA	国泰君安	AA	海通证券	AA
广发证券	AA	国泰君安	AA	华泰证券	AA	海通证券	AA	华融证券	AA
国泰君安	AA	国信证券	AA	平安证券	AA	华泰证券	AA	华泰证券	AA
国信证券	AA	海通证券	AA	天风证券	AA	平安证券	AA	申万宏源	AA
华泰证券	AA	华泰证券	AA	招商证券	AA	申万宏源	AA	银河证券	AA
平安证券	AA	平安证券	AA	中金公司	AA	银河证券	AA	招商证券	AA
申万宏源	AA	申万宏源	AA	中信建投	AA	招商证券	AA	中金公司	AA
兴业证券	AA	银河证券	AA	中信证券	AA	中金公司	AA	中信建投	AA
银河证券	AA	招商证券	AA	北京高华	A	中信建投	AA	中信证券	AA
招商证券	AA	中金公司	AA	渤海证券	A	中信证券	AA	安信证券	A
中金公司	AA	中泰证券	AA	财通证券	A	安信证券	A	北京高华	A
中信建投	AA	中信建投	AA	东北证券	A	北京高华	A	渤海证券	A
中信证券	AA	中信证券	AA	东方财富	A	财通证券	A	财通证券	A
北京高华	A	北京高华	A	东方证券	A	东方财富	A	东方证券	A
财达证券	A	渤海证券	A	东吴证券	A	东莞证券	A	东莞证券	A
财通证券	A	财通证券	A	东兴证券	A	东吴证券	A	东海证券	A
东方财富	A	第一创业	A	方正证券	A	东兴证券	A	东吴证券	A
东莞证券	A	东北证券	A	光大证券	A	方正证券	A	光大证券	A
东海证券	A	东方财富	A	国金证券	A	光大证券	A	广州证券	A
东吴证券	A	东方证券	A	国开证券	A	国金证券	A	国金证券	A
东兴证券	A	东莞证券	A	国联证券	A	国开证券	A	国开证券	A
方正证券	A	东吴证券	A	国元证券	A	国联证券	A	国信证券	A
国金证券	A	东兴证券	A	华安证券	A	国信证券	A	国元证券	A
国开证券	A	方正证券	A	华创证券	A	红塔证券	A	红塔证券	A

国元证券	A	国开证券	A	华林证券	A	华安证券	A	华安证券	A
华安证券	A	国联证券	A	华西证券	A	华宝证券	A	华福证券	A
华宝证券	A	恒泰证券	A	南京证券	A	华创证券	A	华林证券	A
华创证券	A	华宝证券	A	申万宏源	A	华福证券	A	华西证券	A
华林证券	A	华创证券	A	湘财证券	A	华西证券	A	民生证券	A
华西证券	A	华菁证券	A	信达证券	A	江海证券	A	南京证券	A
华鑫证券	A	华西证券	A	兴业证券	A	南京证券	A	平安证券	A
开源证券	A	华鑫证券	A	银河证券	A	山西证券	A	太平洋	A
南京证券	A	瑞银证券	A	浙商证券	A	天风证券	A	天风证券	A
瑞信方正	A	山西证券	A	中泰证券	A	湘财证券	A	长江证券	A
瑞银证券	A	天风证券	A	中天国富	A	兴业证券	A	浙商证券	A
山西证券	A	五矿证券	A	中银国际	A	长城证券	A	中泰证券	A
首创证券	A	西部证券	A	安信证券	BBB	浙商证券	A	中银国际	A
天风证券	A	信达证券	A	财达证券	BBB	中银国际	A	中原证券	A
五矿证券	A	兴业证券	A	财富证券	BBB	渤海证券	BBB	财达证券	BBB
西部证券	A	银泰证券	A	大通证券	BBB	财达证券	BBB	大通证券	BBB
西南证券	A	长江证券	A	德邦证券	BBB	财富证券	BBB	第一创业	BBB
长城证券	A	浙商证券	A	广发证券	BBB	大通证券	BBB	东北证券	BBB
长江证券	A	中天国富	A	广州证券	BBB	德邦证券	BBB	东方财富	BBB
浙商证券	A	中银国际	A	国海证券	BBB	第一创业	BBB	东兴证券	BBB
中航证券	A	中原证券	A	红塔证券	BBB	东北证券	BBB	国都证券	BBB
中泰证券	A	财达证券	BBB	华宝证券	BBB	东海证券	BBB	国联证券	BBB
中天国富	A	大通证券	BBB	华福证券	BBB	广州证券	BBB	国盛证券	BBB
中银国际	A	广发证券	BBB	华金证券	BBB	国都证券	BBB	海际证券	BBB
渤海证券	BBB	国都证券	BBB	华龙证券	BBB	国融证券	BBB	华宝证券	BBB
财信证券	BBB	国融证券	BBB	华融证券	BBB	国元证券	BBB	华龙证券	BBB
东北证券	BBB	国元证券	BBB	华鑫证券	BBB	华金证券	BBB	华鑫证券	BBB
高盛高华	BBB	红塔证券	BBB	江海证券	BBB	华龙证券	BBB	江海证券	BBB
国海证券	BBB	华安证券	BBB	金元证券	BBB	华融证券	BBB	金元证券	BBB
海通证券	BBB	华金证券	BBB	民生证券	BBB	金元证券	BBB	联储证券	BBB
华金证券	BBB	华融证券	BBB	瑞银证券	BBB	民生证券	BBB	瑞银证券	BBB
华龙证券	BBB	汇丰前海	BBB	山西证券	BBB	瑞银证券	BBB	申港证券	BBB
华兴证券	BBB	九州证券	BBB	申港证券	BBB	申港证券	BBB	万联证券	BBB
汇丰前海	BBB	摩根大通	BBB	万和证券	BBB	万联证券	BBB	西部证券	BBB
金元证券	BBB	南京证券	BBB	五矿证券	BBB	五矿证券	BBB	湘财证券	BBB
联储证券	BBB	申港证券	BBB	长城国瑞	BBB	西南证券	BBB	兴业证券	BBB
摩根士丹利华鑫	BBB	世纪证券	BBB	长城证券	BBB	信达证券	BBB	银泰证券	BBB
申港证券	BBB	万和证券	BBB	中山证券	BBB	银泰证券	BBB	英大证券	BBB
信达证券	BBB	万联证券	BBB	中邮证券	BBB	长江证券	BBB	长城证券	BBB
长城国瑞	BBB	西南证券	BBB	中原证券	BBB	中航证券	BBB	中山证券	BBB
中天证券	BBB	湘财证券	BBB	第一创业	BB	中泰证券	BBB	中天证券	BBB
中原证券	BBB	野村东方	BBB	东海证券	BB	中天国富	BBB	中邮证券	BBB
大同证券	BB	粤开证券	BBB	国都证券	BB	中邮证券	BBB	财富证券	BB
第一创业	BB	中航证券	BBB	国盛证券	BB	大同证券	BB	大同证券	BB
东亚前海	BB	财信证券	BB	华菁证券	BB	国盛证券	BB	德邦证券	BB
国联证券	BB	东亚前海	BB	开源证券	BB	恒泰证券	BB	国融证券	BB
国融证券	BB	国海证券	BB	联储证券	BB	宏信证券	BB	华创证券	BB
红塔证券	BB	华福证券	BB	首创证券	BB	华林证券	BB	华信证券	BB
华福证券	BB	开源证券	BB	万联证券	BB	华鑫证券	BB	开源证券	BB
九州证券	BB	民生证券	BB	西南证券	BB	开源证券	BB	世纪证券	BB
民生证券	BB	英大证券	BB	银泰证券	BB	联储证券	BB	万和证券	BB
世纪证券	BB	长城国瑞	BB	中天证券	BB	首创证券	BB	五矿证券	BB
万联证券	BB	中天证券	BB	爱建证券	B	太平洋证券	BB	长城国瑞	BB
湘财证券	BB	中邮证券	BB	川财证券	B	万和证券	BB	中航证券	BB
银泰证券	BB	川财证券	B	东莞证券	B	西部证券	BB	川财证券	B
英大证券	BB	大同证券	B	东亚前海	B	英大证券	BB	国海证券	B
甬兴证券	BB	华林证券	B	宏信证券	B	长城国瑞	BB	华菁证券	B

粤开证券	BB	华龙证券	B	汇丰前海	B	中天证券	BB	九州证券	B
德邦证券	B	联储证券	B	太平洋证券	B	川财证券	B	联讯证券	B
金圆统一	B	长城证券	B	西部证券	B	东亚前海	B	山西证券	B
摩根大通(中国)	B	德邦证券	CCC	英大证券	B	国海证券	B	首创证券	B
万和证券	B	国盛证券	CCC	中航证券	B	华菁证券	B	网信证券	B
野村东方	B	首创证券	CCC	大同证券	CCC	汇丰前海	B	恒泰证券	CCC
爱建证券	CCC	太平洋证券	CCC	恒泰证券	CCC	联讯证券	CCC	宏信证券	CCC
大通证券	CCC	新时代证券	CCC	联讯证券	CCC	网信证券	CCC	华金证券	CCC
国盛证券	CCC	中山证券	CCC	世纪证券	CCC	中山证券	CCC	中投证券	CCC
恒泰证券	CCC	爱建证券	CC	长江证券	CCC	爱建证券	CC	爱建证券	CC
宏信证券	CCC	东海证券	CC	九州证券	CC	九州证券	CC	新时代	CC
华融证券	CCC	宏信证券	CC	新时代证券	CC	世纪证券	C	信达证券	CC
江海证券	CCC	金元证券	CC	国融证券	C	新时代证券	C	方正证券	C
太平洋证券	CCC	江海证券	C	华信证券	D	中原证券	C	西南证券	C
新时代证券	CCC	网信证券	D	网信证券	D	华信证券	D		
中山证券	CCC								
中邮证券	CCC								
国都证券	CC								
川财证券	C								
网信证券	D								

资料来源：证监会，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026