

非银金融

报告日期：2024年09月23日

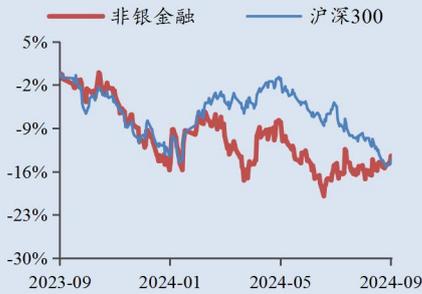
头部券商杠杆使用效率有望提升

——券商风控新规点评

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

相关阅读

《国泰君安拟吸收合并海通证券 并购加速行业估值有望催化提升——证券行业事件点评》2024.09.08

《破局与分化，高质量发展新“长”态——金融行业2024年中期策略报告》2024.07.26

《高基数下业绩触底 并购预期优化行业格局——证券行业2023&2024Q1业绩综述》2024.05.16

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》，本次修订完善和优化了分类计量，提升了指标体系完备性，加强重点业务风险防范。本次修订版自2025年1月1日起正式施行。

观点：

- 风险资本准备放松了权益资产、REITs类产品、做市业务及标准化资管产品计算标准，提升衍生品资产和非标资管产品计算标准。将市场风险资本准备中上海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降低为8%；一般上市股票计算标准降低至25%；证券公司开展做市业务，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；证券公司开展的保证金比例低于名义本金100%的以境内个股为标的收益互换业务，市场风险资本准备按照对应类别标准2倍计算；REITs管理人无需计算特定风险准备；降低分类评级结果的调整系数连续三年A类AA级以上（含）为0.4，连续三年A类0.6；连续三年A类AA级以上（含）的白名单公司，经证监会认可后可试点采取内部模型法等风险计量高级方法计算风险资本准备。
- 调整表外项目资产管理业务转换系数。表外项目中资产管理业务转换系数调整为0.5%；连续三年A类AA级以上（含）表内外资产总额系数为0.7，连续三年A类为0.9，其余为1。提升流动性覆盖率部分权益资产分子端计算标准，降低大宗商品衍生品计算标准。上海180指数、深圳100指数、沪深300指数、中证500指数成份股及宽基股票指数ETF折算率修订为50%；大宗商品衍生品折算率降低为8%。
- 按照期限结构调整净稳定资金率计算标准，优化评级优秀券商折算率。其他所有资产中新增到期日差异化折算率设置，到期日在6个月以内（含）、6个月-1年以内（含）、1年以上（不含）的折算率分别为50%、75%、100%；剩余存续期大于等于6个月小于1年的借款和负债，连续三年A类AA级以上、连续三年A类、其余券商折算率分别为20%、10%、0%；在所需稳定资金中将现金管理类理财产品折算率修订为0%；下调中证500指数成份股折算率。

- **投资建议：**此次风控指标修订在券商权益资产、做市业务、REITs 产品等风控指标进行优化，在风险相对较高的场外衍生品等创新业务层面计算标准趋严，有助于引导券商投资端向权益和低风险资产靠拢，提升券商风险控制能力，提升券商释放资本空间的能力。风控指标新规将更加有利于头部券商提升杠杆率、资金使用效率和 ROE，行业格局有望进一步提升行业集中度，体现了监管“扶优限劣”和对证券公司功能性的定位。在行业并购重组改革趋势下，券商行业资本使用效率和能力有望提升，行业结构及风控能力长期向好，维持行业“推荐”评级，建议关注中信证券（600030.SH）、国泰君安（601211.SH）、天风证券（601162.SH）、中金公司（601995.SH）、中国银河（601881.SH）等。
- **风险提示：**宏观经济变动风险、政策变化风险、资产价格变动风险、长期利率下行风险、统计数据差错风险。

表 1：主要风控指标监管标准值

指标	计算方法	预警值	监管标准
资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额	≥9.6%	≥8%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和	≥120%	≥100%
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日内现金净流出	≥120%	≥100%
净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金	≥120%	≥100%

数据来源：证监会，华龙证券研究所

表 2：上市券商风控指标情况，2024H1

证券简称	风险覆盖率	资本杠杆率,%	流动性覆盖率 (LCR,%)	净稳定资金率 (NSFR,%)	杠杆率,倍
行业整体	275.95	22.16	297.61	165.77	3.43
天风证券	122.39	16.35	857.51	107.80	3.72
中信建投	170.29	14.60	234.24	183.00	4.17
东北证券	187.65	16.81	286.05	142.85	3.54
招商证券	198.32	14.65	166.94	152.57	4.40
国联证券	198.62	14.82	191.88	140.43	4.61
中金公司	201.38	12.55	268.21	144.14	4.90
中信证券	202.78	16.16	166.35	129.76	4.32
海通证券	204.13	21.18	408.22	157.66	3.77
华安证券	204.92	18.80	205.00	149.77	3.13
国泰君安	208.40	18.30	357.66	135.13	4.79
财通证券	211.78	13.66	276.90	147.36	3.49
信达证券	227.01	26.77	202.02	184.09	3.25
第一创业	228.14	25.27	197.92	165.86	2.42
中泰证券	228.82	16.71	256.47	157.26	3.18
山西证券	231.79	14.81	150.12	147.05	3.60
长城证券	233.69	22.38	247.57	159.00	3.21
浙商证券	238.01	19.46	329.02	168.08	4.18
华西证券	242.75	27.90	346.33	203.27	2.65
东吴证券	245.74	22.33	293.77	155.73	3.06
财达证券	245.88	28.53	353.92	183.43	3.12
广发证券	250.09	12.43	188.26	149.30	3.93
首创证券	252.13	24.46	487.02	172.34	3.14
华创云信	252.45	28.56	339.98	149.85	2.59
国元证券	256.64	19.03	312.66	166.03	3.50
方正证券	260.21	15.63	229.29	186.61	4.12
锦龙股份	261.37	24.53	206.17	137.33	7.20
东兴证券	263.92	26.95	215.95	163.63	3.14
西部证券	272.42	26.75	285.92	147.79	2.85
中国银河	280.00	12.43	310.12	137.35	4.37
国信证券	313.31	14.28	229.37	141.97	3.59
申万宏源	317.18	12.26	200.10	140.19	5.09
中原证券	326.23	19.64	196.82	171.89	2.91
华泰证券	332.98	15.91	260.95	151.09	3.79
华林证券	346.24	34.48	289.65	175.37	1.87
兴业证券	346.40	14.10	313.72	149.25	3.72
东方证券	347.61	13.71	192.30	134.22	3.38
国海证券	355.35	28.73	178.23	181.34	2.18
光大证券	357.29	23.87	204.03	174.95	2.66
西南证券	362.47	22.91	304.55	186.79	2.60
红塔证券	366.26	41.68	481.64	225.48	2.04
长江证券	371.03	18.89	202.75	186.80	2.84
中银证券	379.61	38.58	322.00	286.00	2.81
国金证券	392.36	26.15	242.26	150.98	2.78
南京证券	457.91	29.53	351.56	236.24	2.67
太平洋	463.59	69.72	1050.98	242.84	1.10

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046