



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 风控指标标准落地，放松与严管并存

2024年9月27日

分析师：

黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-88300846

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

## 非银金融与沪深300指数涨跌幅走势图



## 行业评级

强于大市

## 相关报告

- 1、交易端改革加速落地，证券行业预期改善
- 2、监管层积极求变，未来改革政策值得期待
- 3、投资端改革持续推进，落实“增强资本市场内在稳定性”要求
- 4、系列政策落实两会精神，改革举措持续落地

## 内容提要：

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》，于2025年1月1日起正式施行。

**重点修订内容：**此次修订主要突出了“促进功能发挥”及“严监管”，从以下四方面调整完善了相关指标和规定。一是促进功能发挥，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；二是强化分类管理，根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数；三是实现业务全覆盖，对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围；四是强化高风险管控，对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准。

**新规则对行业发展的影响：**此次《规定》放松与严管并存。一方面对于风控能力优秀、指标临界上限的券商适当放松指标束缚，提高中介机构资金使用效率，另一方面体现了监管层坚持扶优限劣，审慎开展高风险业务的严监管态度。一是促进业务发展，突出券商功能性，二是差异化监管、资本效率提升，三是引导机构资金合理配置，四是进一步强化风险管理。

**风险提示：**流动性不及预期；行业竞争加剧导致行业盈利能力下降；资本市场改革进程不及预期；国内外二级市场风险；国内外宏观经济形势急剧恶化；宏观政策和行业政策调整风险；国际地缘冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

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》，于2025年1月1日起正式施行。我们点评如下。

### 1、重点修订内容

此次修订主要突出了“促进功能发挥”及“严监管”，从以下四方面调整完善了相关指标和规定：

一是促进功能发挥。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，下调主要指数成份股及一般股票风险资本计提准备，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。

二是强化分类管理。根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数，包括降低连续3年AA级券商风险资本调整系数(由0.5降至0.4)、表内外资产总额折扣系数降至0.7的优惠范围扩大至连续3年AA级券商等，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。

三是实现业务全覆盖。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，提升风险控制指标体系的完备性和科学性，夯实风控基础。

四是强化高风险管控。对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准，提升权益衍生品市场风险准备（从20%提升到30%），加强监管力度，提高监管有效性。

表 1：2020 年与 2024 年《规定》部分重要差异对比

风险指标	2020 年规定	2024 年规定
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 10%；一般上市股票 30%。	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 8%；一般上市股票 25%。
	指数基金中分级基金中的非优先级基金风险计算标准为 50%。	删除该项目
	股指期货、权益互换及卖出期权风险计算标准 20%。	股指期货、权益互换及卖出期权风险计算标准 30%。
	资产管理业务投资标准化产品风险计算标准 0.3%。	资产管理业务投资标准化产品 0.1%。
	资产管理业务投资其他非标资产风险计算标准 0.8%。	资产管理业务投资其他非标资产 3%。
	资产管理业务投资单一资管计划投资标	资产管理业务投资单一资管计划投资标准化资

	准化资产风险计算标准 0.5% 各类证券公司风险资本准备根据分类评价结果进行调整,系数为:连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.5,连续三年 A 类为 0.7。	产风险计算标准 0.1%。 连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.4,连续三年 A 类为 0.6,连续三年 A 类 AA 级以上(含)的“白名单”证券公司,经中国证监会认可后,可以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。
	---	市场风险资本准备中集合及信托产品:现金管理类理财产品计算标准 5%、分级产品中的非优先级计算标准 20%。
	---	信用风险资本准备中非全额保证金的权益互换计算标准 5%。
	---	特定风险资本准备中:私募投资基金服务:私募证券投资基金托管业务计算标准 0.2%;黄金租赁业务计算标准 2%。
	---	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的收益互换业务,市场风险资本准备按照对应类别标准的 2 倍计算。
	---	增加对各类衍生品、商品 ETF、公募 REITs 等产品的计算。
<b>证券公司表内外资产总额计算</b>	表外项目:资产管理业务计算标准 0.3%	表外项目:资产管理业务计算标准 0.5%。
	---	衍生品保证金比例低于名义本金 100%的以境内个股为标的的收益互换按 20%计算。
	---	各类证券公司表内外资产总额每年 1 月 1 日根据上年分类评价结果进行调整,系数为:连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 0.7,连续三年 A 类为 0.9,其余为 1。
<b>证券公司流动性覆盖率</b>	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类 ETF 折算率 40%。	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类 ETF 折算率 50%。
	自营业务:大宗商品衍生品(不含期权)折算率 12%。	自营业务:大宗商品衍生品(不含期权)折算率 8%。
	---	各类证券公司按照以下标准将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:连续三年 A 类 AA 级以上(含)为 20%,连续三年 A 类为 10%,其余为 0%。每年 1 月 1 日根据上年分类评价结果对计入标准进行调整。
	---	优质流动性资产:货币基金、利率债指数基金、现金管理类理财产品按 90%计算,但可减去已冻结和质押部分;银行承兑汇票应当已经贴现,银行承兑汇票的信用评级按照票据承兑行和贴现行对应的信用评级孰低确定,如无评级,归入 BBB 级以下。
	---	优质流动性资产:货币基金、利率债指数基金、现金管理类理财产品按 90%计算,但可减去已冻结和质押部分。
	---	30 日内须偿还的次级债务和其他债务折算率

		100%；未来 30 日现金流出：30 日内须偿还的次级债务和其他债务折算率 100%。
证券公司 净稳定资 金率	——	可用稳定现金项目下，各类证券公司按照以下标准将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：连续三年 A 类 AA 级以上（含）为 20%，连续三年 A 类为 10%，其余为 0%。每年 1 月 1 日根据上年分类评价结果对计入标准进行调整。
	——	所需稳定现金项目下，银行承兑汇票应当已经贴现，银行承兑汇票的信用评级按照票据承兑行和贴现行对应的信用评级孰低确定，如无评级，归入 BBB 级以下。
证券公司 风险控制 指标	——	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五名，预警标准： $\leq 40\%$ ，监管标准： $\leq 50\%$ 。
	——	证券公司及其子公司以自有资金参与其自身或其子公司管理的单个集合资产管理计划的份额合计不得超过该资产管理计划总份额的 50%，为子公司管理的集合资产管理计划提供流动性支持等证监会认可的情形除外；前五名的数据单列，其中证券公司填列自身及其各类子公司（含资管子公司）以自有资金参与的份额，资管子公司填写自身以自有资金参与的份额。
	——	融资（含融券）的金额/净资本，预警标准： $\leq 320\%$ ，监管标准： $\leq 400\%$ 。
	对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例前五，预警标准： $\leq 16\%$ ，监管标准： $\leq 20\%$ 。	对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例前五，预警标准： $\leq 4\%$ ，监管标准： $\leq 5\%$ 。
	——	接受单只担保股票市值与该股票总市值比例前五名，预警标准： $\leq 16\%$ ，监管标准： $\leq 20\%$ 。

资料来源：证监会，国开证券研究与发展部

## 2、新规则对行业发展的影响

我们认为，此次《规定》放松与严管并存。一方面对于风控能力优秀、指标临界上限的券商适当放松指标束缚，提高中介机构资金使用效率，另一方面体现了监管层坚持扶优限劣，审慎开展高风险业务的严监管态度，具体包括以下四个方面。

一是促进业务发展，突出券商功能性。修订将现有券商业务全面纳入风险指标体系中，一方面，通过新增此前未纳入计算的衍生品产品、公募 REITs 等业务的风险控制指标计算标准，常态化业务风险管理；另一方面，对证券公司开展做市、资产管理等产品的风险指标计算进行了较为

全面的优化，降低成熟业务对风险准备资金的占用，有助于券商在集约式发展的同时，提高服务实体经济的能效。

二是差异化监管、资本效率提升。修订强化了分类监管，对连续三年分类评价居前的证券公司，适当调整风险资本准备调整系数和表内外资产总额折算系数。对于优质头部券商来说，《规则》将有助于其释放资本空间，提高资本使用效率，激励优质券商进一步做优做强；对于中小券商来说，《规则》提出了更高的风控要求，需尽快优化业务结构，探索特色化发展路径，以提升自身的竞争力和市场地位。

三是引导机构资金合理配置。此次修订下调重要股票指数成分股、ETF等风险资本准备计算标准，短期内可发挥逆周期调节作用，长期来看，将实现引导机构资金发现长期优质投资标的、支持实体经济发展。

四是风险管理强化。修订再次强调了风险管理的重要性，要求券商根据业务风险特征和期限匹配性，细化了不同期限资产的所需稳定资金，从而提高风险控制指标的科学性。

表2: 上市券商风控指标 (%)

证券简称	风险覆盖率		资本杠杆率		流动性覆盖率		净稳定资金率	
	预警线 $\geq 120\%$		预警线 $\geq 9.6\%$		预警线 $\geq 120\%$		预警线 $\geq 120\%$	
	2023	2024H1	2023	2024H1	2023	2024H1	2023	2024H1
天风证券	120	122	16	16	662	858	122	108
中信建投	162	170	14	15	209	234	151	183
国联证券	174	199	14	15	167	192	133	140
招商证券	177	198	13	15	169	167	138	153
东北证券	186	188	17	17	378	286	144	143
中信证券	187	203	16	16	148	166	125	130
中金公司	192	201	11	13	201	268	132	144
信达证券	194	227		27		202		184
海通证券	198	204	18	21	224	408	142	158
国泰君安	202	208	16	18	270	358	129	135
财通证券	212	212	15	14	236	277	143	147
第一创业	215	228	23	25	191	198	172	166
山西证券	216	232	15	15	157	150	144	147
中泰证券	220	229	16	17	322	256	146	157
长城证券	231	234	22	22	318	248	149	159
广发证券	233	250	12	12	222	188	130	149
华西证券	235	243	26	28	299	346	201	203
华安证券	236	205	21	19	449	205	175	150
浙商证券	240	238	19	19	343	329	165	168
东吴证券	242	246	21	22	214	294	164	156
中国银河	244	280	12	12	289	310	129	137
华泰证券	248	333	14	16	153	261	131	151

方正证券	249	260	15	16	223	229	162	187
中原证券	249	326	19	20	199	197	151	172
国元证券	251	257	22	19	390	313	158	166
长江证券	252	371	14	19	165	203	159	187
财达证券	253	246	29	29	630	354	220	183
东兴证券	257	264	26	27	247	216	167	164
首创证券	266	252	25	24	857	487	164	172
华创云信	276	252	32	29	642	340	146	150
锦龙股份	290	261	33	25	310	206	143	137
国信证券	291	313	14	14	268	229	134	142
西部证券	292	272	26	27	252	286	178	148
国海证券	299	355	26	29	166	178	169	181
申万宏源	301	317	11	12	170	200	130	140
光大证券	319	357	20	24	233	204	146	175
兴业证券	321	346	13	14	295	314	133	149
华林证券	343	346	36	34	200	290	154	175
西南证券	354	362	20	23	345	305	175	187
东方证券	365	348	13	14	204	192	132	134
中银证券	366	380	37	39	347	322	280	286
国金证券	372	392	26	26	255	242	139	151
红塔证券	402	366	46	42	915	482	285	225
太平洋	464	464	65	70	613	1051	235	243
南京证券	492	458	28	30	307	352	235	236

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

## 分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究与发展部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层