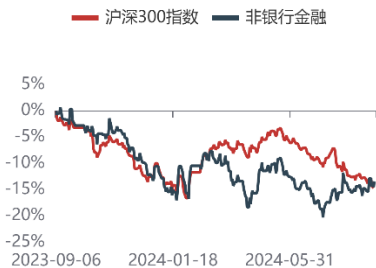


行业点评

券商风控新规正式落地，拓宽高评级券商资本空间

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评*非银行金融* 24H1 公募基金保有量点评：第三方机构市场份额提升，指数产品更受重视*强于大市 20240917

【平安证券】行业点评*非银行金融*国泰君安拟吸收合并海通证券，行业供给侧改革加速*强于大市 20240906

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

韦霁雯 投资咨询资格编号
S1060524070004
WEIJIWEN854@pingan.com.cn



事项：

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日正式施行。

平安观点：

■ 与现行规则相比，风控新规在风险覆盖率、资本杠杆率计算中突出扶优限劣，支持资管、做市等业务。与征求意见稿相比，新规变动不大，差异化新增部分6个月以上流动负债为可用稳定资金，继续优化部分计算标准。

1) 风险覆盖率(=净资本/各项风险资本准备之和，监管标准 $\geq 100\%$ ，预警标准 $\geq 120\%$)：下调连续三年A类及以上评级券商的风险资本准备系数；下调做市业务、资管业务部分计算系数；相对于征求意见稿，新增黄金租借业务等计算标准。新规延续征求意见稿要求，连续三年A类AA级以上(含)券商风险资本准备的调整系数由现行的0.5下降至0.4，连续三年A类由0.7调整为0.6，其余A/B/C/D类保持0.8/0.9/1/2不变；连续三年A类AA级以上的“白名单”券商在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。同时，新规也延续征求意见稿对于资管、做市等业务的支持，风险资本准备计算规则中资管业务单一资管计划、集合资管计划投资标准化资产的计算标准由现行的0.3%/0.5%下调至0.1%/0.1%，并上调上述两类资管中其他非标资产的计算标准，分别由现行的0.8%/3%上调至3%/5%(征求意见稿未调整其他非标资产计算标准)。券商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各项计算标准的90%计算。新规延续征求意见稿对于股指期货、权益互换及卖出期权计算标准由20%上调至30%规定。新规也新增黄金租借业务、现金管理类理财产品、非全额保证金的权益互换的计算标准。

2) 资本杠杆率(=核心净资本/表内外资产总额，监管标准 $\geq 8\%$ ，预警标准 $\geq 9.6\%$)：新增表内外资产总额分类监管；相对于征求意见稿，上调资管业务资产总额转换系数。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。新规将表外项目资产总额计算中的资产管理业务转换系数由0.3%上调至0.5%。

3) 流动性覆盖率(=优质流动性资产/未来30日内现金净流出，监管标准 $\geq 100\%$ ，预警标准 $\geq 120\%$)：优质流动性资产新增中证500指数成分股，相对于征求意见稿上调折算率。优质流动性资产中，新增中证500指数成分股，折算率由征求意见稿中的40%上调至50%，同时将扣减项中的已冻结质押部分的折算率由40%上调至50%。未来30日现金流出中，大宗商品衍生品折算率由12%调整至8%，与征求意见稿相同。

4) 净稳定资金率(=可用稳定资金/所需稳定资金, 监管标准 $\geq 100\%$, 预警标准 $\geq 120\%$); 可用稳定资金新纳入剩余存续期6个月-1年的借款和负债、折算率挂钩券商评级。与征求意见稿相比, 新现在可用稳定资金中新纳入剩余存续期6个月-1年的借款和负债, 并根据评级结果差异化折算率: 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%, 进一步凸显对优质券商适度拓展资本空间的支持。与现行规定相比, 新规在所需稳定资金计算细项中, 中证500指数成分股折算率由50%下调至30%; 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%(2020年版中其他所有资产折算率均为100%)。现金管理类理财产品折算率下降至0%(2023年征求意见稿为20%)。

- **风控新规有望助力部分高评级券商进一步提升资金运用效率, 引导券商回归功能性定位。**24H1上市券商风控指标中风险覆盖率和净稳定资金率相对紧张, 例如天风证券风险覆盖率120.13%、净稳定资金率107.80%, 中信证券、国泰君安、中国银河净稳定资金率分别为129.76%、135.13%、137.35%。风控新规对风险覆盖率、资本杠杆率、净稳定资金率指标中部分参数采用差异化计算方式, 高评级券商有望受益于本次监管指标的优化。此外, 新规延续了征求意见稿中对于资管、做市业务的支持, 也对于期权期货、权益互换等衍生品业务上调所需的风险资本准备计算标准, 再次体现监管对于券商功能性定位的重视, 引导证券公司发挥长期价值投资、服务实体经济融资和居民财富管理需求。新规也根据业务变动, 适时更新、优化部分指标计算细项, 将所有业务活动纳入风控指标约束范围内, 进一步提升监管有效性。
- **投资建议:** 资本市场加速高质量发展, 证券行业也明确加速建设一流投资银行和投资机构的政策导向, 此次券商风控新规的正式落地, 有望助力高评级券商提升资本使用效率, 符合扶优限劣、支持优质机构适度拓展资本空间的政策导向。今年以来行业供给侧改革明显加速, 头部券商有望通过并购重组、组织创新等方式拓展资本空间、做优做强, 建议关注专业能力领先、经营稳健的头部券商如中信证券、中国银河、中金公司等。
- **风险提示:** 1) 权益市场大幅波动, 影响交投活跃度及投资收益; 2) 投资者风险偏好降低, 拖累市场景气度; 3) 宏观经济下行影响市场基本面; 4) 资本市场改革不及预期。

图表1 《证券公司风险控制指标计算标准规定》主要变化

| 项目 | 2020年现行规定 | 2023年征求意见稿 | 2024年正式稿 | |
|----------------------|--|---|--|--|
| 风险覆盖率=净资本/各项风险资本准备之和 | 风险资本准备 | 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, A类为0.8, B类为0.9, C类为1, D类为2。C类为基准 | 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 0.4 , 连续三年A类为 0.6 , A类为0.8, B类为0.9, C类为1, D类为2。C类为基准。 | 各类证券公司风险资本准备每年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0.4, 连续三年A类为0.6, A类为0.8, B类为0.9, C类为1, D类为2。C类为基准。 |
| | | | 新增: 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。 | |
| | | | 删除: 权益类基金中不再包含“分级基金中的非优先基金”(计算标准50%)一项 | |
| | | | 新增: 非权益类基金中新增公募REITs | |
| | | 股指期货、权益互换及卖出期权计算标准20% | 上调至 30% | |
| | | 集合及信托等产品中: 未约定先行承担亏损计算标准25%、约定先行承担亏损50% | 分级产品中的劣后级计算标准50%、其他25% | 新增: 现金管理类理财产品, 计算标准5% |
| | | | | 新增: 非全额保证金的权益互换, 计算标准5% |
| | 单一资管计划中, 投资标准化资产计算标准0.3%, 投资其他非标资产0.8%; 集合资管计划中, 投资标准化资产0.5%, 投资其他非标资产3% | 单一资管计划中, 投资标准化资产计算标准0.1%, 投资其他非标资产0.8%; 集合资管计划中, 投资标准化资产0.1%, 投资其他非标资产3% | 单一资管计划中, 投资标准化资产计算标准0.1%, 投资其他非标资产3% ; 集合资管计划中, 投资标准化资产0.1%, 投资其他非标资产5% | |
| | 非标私募投资基金托管业务计算标准2% | | 新增: 私募证券投资基金托管业务, 计算标准 | |

| | | | | |
|----------------------------|--|--|--|---|
| | | | | 0.2% |
| | | | 新增：“为区域性股权市场提供服务”，计算标准为1% | |
| | | | | 新增：增加“黄金租借业务”，计算标准为2% |
| | | | 新增：证券公司开展中国证监会认可的做市业务，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各项计算标准的90%计算 | |
| 资本杠杆率=核心净资产/表内外资产总额 | 表内外资产总额 | | 新增：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 | |
| | | 资产管理业务转换系数0.3% | | 资产管理业务转换系数 0.5% |
| 流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出 | 优质流动性资产 | 上海180指数、深圳100指数、沪深300指数成分股及宽基指数类ETF，折算率40% | 新增：中证500指数成分股 | 新增：中证500指数成分股，并将此类优质流动资产折算率上调至 50% |
| | | 减：已冻结或质押部分，折算率40% | | 减：已冻结或质押部分，折算率 50% |
| | 未来30日内现金净流出 | | 新增：卖出回购新增信用评级AAA/AA级的银行承兑汇票，折算率10%/30%，公募REITs，折算率10% | |
| | | 自营业务及长期投资资金流出中，大宗商品衍生品折算率12% | 自营业务及长期投资资金流出中，大宗商品衍生品折算率8% | |
| | 按合约期末名义价值总额填列，其中国债期货、商品期货、股指期货及在全国银行间同业拆借中心开展的利率互换，按单品种(合约标的)单边最大名义价值填列。 | | 新增：在全国银行间同业拆借中心开展的利率互换 | |
| 净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金 | 可用稳定资金 | | | 新增：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 |
| | | 上海180指数、深圳100指数、沪深300指数成分股，折算率30% | 上海180指数、深圳100指数、沪深300指数、 中证500 指数成份股，折算率30% | |
| | 所需稳定资金 | | 删除：证券投资基金中，权益类基金删除“分级基金中非优先级基金” | |
| | | 其他所有资产，折算率100% | 其他所有资产：到期日在6个月以内(含)折算率50%，到期日在6个月以上、1年以内(含)75%，到期日在1年以上(不含)100% | |
| | 其他现金管理类理财产品，折算率20% | | 新增：现金管理类理财产品，折算率0% | |

资料来源：证监会，平安证券研究所

图2 上市券商风险控制指标(截至2024H1, 母公司报表)

| 风险覆盖率 | | 资本杠杆率 | | 流动性覆盖率 | | 净稳定资金率 | |
|-------|---------|-------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 预警指标 | 120% | 预警指标 | 9.60% | 预警指标 | 120% | 预警指标 | 120% |
| 天风证券 | 120.13% | 申万宏源 | 12.26% | 山西证券 | 150.12% | 天风证券 | 107.80% |
| 山西证券 | 147.73% | 广发证券 | 12.43% | 中信证券 | 166.35% | 中信证券 | 129.76% |
| 国联证券 | 167.54% | 中国银河 | 12.43% | 招商证券 | 166.94% | 东方证券 | 134.22% |
| 长城证券 | 183.14% | 中金公司 | 12.55% | 国海证券 | 178.23% | 国泰君安 | 135.13% |
| 中金公司 | 183.46% | 财通证券 | 13.66% | 广发证券 | 188.26% | 锦龙股份 | 137.33% |
| 中信证券 | 193.15% | 东方证券 | 13.71% | 国联证券 | 191.88% | 中国银河 | 137.35% |
| 国海证券 | 199.41% | 兴业证券 | 14.10% | 东方证券 | 192.30% | 申万宏源 | 140.19% |
| 国泰君安 | 202.11% | 国信证券 | 14.28% | 中原证券 | 196.82% | 国联证券 | 140.43% |
| 广发证券 | 203.90% | 中信建投 | 14.60% | 第一创业 | 197.92% | 国信证券 | 141.97% |
| 东北证券 | 204.01% | 招商证券 | 14.65% | 申万宏源 | 200.10% | 东北证券 | 142.85% |
| 华安证券 | 204.09% | 山西证券 | 14.81% | 信达证券 | 202.02% | 中金公司 | 144.14% |
| 华西证券 | 207.29% | 国联证券 | 14.82% | 长江证券 | 202.75% | 山西证券 | 147.05% |

| | | | | | | | |
|------|---------|------|--------|------|----------|------|---------|
| 兴业证券 | 209.35% | 方正证券 | 15.63% | 光大证券 | 204.03% | 财通证券 | 147.36% |
| 中原证券 | 210.24% | 华泰证券 | 15.91% | 华安证券 | 205.00% | 西部证券 | 147.79% |
| 信达证券 | 213.99% | 中信证券 | 16.16% | 锦龙股份 | 206.17% | 兴业证券 | 149.25% |
| 国元证券 | 215.43% | 天风证券 | 16.35% | 东兴证券 | 215.95% | 广发证券 | 149.30% |
| 中泰证券 | 217.59% | 中泰证券 | 16.71% | 方正证券 | 229.29% | 华安证券 | 149.77% |
| 中信建投 | 221.42% | 东北证券 | 16.81% | 国信证券 | 229.37% | 华创云信 | 149.85% |
| 财通证券 | 224.21% | 国泰君安 | 18.30% | 中信建投 | 234.24% | 国金证券 | 150.98% |
| 东方证券 | 230.12% | 华安证券 | 18.80% | 国金证券 | 242.26% | 华泰证券 | 151.09% |
| 海通证券 | 235.37% | 长江证券 | 18.89% | 长城证券 | 247.57% | 招商证券 | 152.57% |
| 首创证券 | 236.92% | 国元证券 | 19.03% | 中泰证券 | 256.47% | 东吴证券 | 155.73% |
| 长江证券 | 244.02% | 浙商证券 | 19.46% | 华泰证券 | 260.95% | 中泰证券 | 157.26% |
| 第一创业 | 245.11% | 中原证券 | 19.64% | 中金公司 | 268.21% | 海通证券 | 157.66% |
| 华泰证券 | 246.50% | 海通证券 | 21.18% | 财通证券 | 276.90% | 长城证券 | 159.00% |
| 中国银河 | 259.59% | 东吴证券 | 22.33% | 西部证券 | 285.92% | 东兴证券 | 163.63% |
| 招商证券 | 264.15% | 长城证券 | 22.38% | 东北证券 | 286.05% | 第一创业 | 165.86% |
| 申万宏源 | 265.18% | 西南证券 | 22.91% | 华林证券 | 289.65% | 国元证券 | 166.03% |
| 东吴证券 | 270.13% | 光大证券 | 23.87% | 东吴证券 | 293.77% | 浙商证券 | 168.08% |
| 华创云信 | 270.18% | 首创证券 | 24.46% | 西南证券 | 304.55% | 中原证券 | 171.89% |
| 浙商证券 | 270.66% | 锦龙股份 | 24.53% | 中国银河 | 310.12% | 首创证券 | 172.34% |
| 方正证券 | 273.72% | 第一创业 | 25.27% | 国元证券 | 312.66% | 光大证券 | 174.95% |
| 西南证券 | 281.79% | 国金证券 | 26.15% | 兴业证券 | 313.72% | 华林证券 | 175.37% |
| 华林证券 | 282.20% | 西部证券 | 26.75% | 中银证券 | 322.00% | 国海证券 | 181.34% |
| 锦龙股份 | 296.07% | 信达证券 | 26.77% | 浙商证券 | 329.02% | 中信建投 | 183.00% |
| 光大证券 | 309.42% | 东兴证券 | 26.95% | 华创云信 | 339.98% | 财达证券 | 183.43% |
| 财达证券 | 316.41% | 华西证券 | 27.90% | 华西证券 | 346.33% | 信达证券 | 184.09% |
| 东兴证券 | 327.53% | 财达证券 | 28.53% | 南京证券 | 351.56% | 方正证券 | 186.61% |
| 西部证券 | 342.12% | 华创云信 | 28.56% | 财达证券 | 353.92% | 西南证券 | 186.79% |
| 中银证券 | 348.83% | 国海证券 | 28.73% | 国泰君安 | 357.66% | 长江证券 | 186.80% |
| 国信证券 | 379.23% | 南京证券 | 29.53% | 海通证券 | 408.22% | 华西证券 | 203.27% |
| 南京证券 | 387.45% | 华林证券 | 34.48% | 红塔证券 | 481.64% | 红塔证券 | 225.48% |
| 国金证券 | 387.83% | 中银证券 | 38.58% | 首创证券 | 487.02% | 南京证券 | 236.24% |
| 红塔证券 | 422.36% | 红塔证券 | 41.68% | 天风证券 | 857.51% | 太平洋 | 242.84% |
| 太平洋 | 433.83% | 太平洋 | 69.72% | 太平洋 | 1050.98% | 中银证券 | 286.00% |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层