

证券行业评分模型构建与结果分析

证券研究报告

2024 年 03 月 21 日

非银金融债指南针系列之一

• 核心结论

摘要内容

本文对证券公司存续债规模前三十的主体进行风险排序，为不同风险偏好的投资者筛选出风险收益比相对较高的标的。

证券公司业务经营：

- 1、**经纪业务**：整体来看风险不大，需关注量、价两大维度；
- 2、**投行业务**：本质是资金中介，对净资本不产生消耗，风险整体可控；
- 3、**资管业务**：重点关注业务中主被动产品构成情况，资金投向及违约情况亦能够起到较大的风险提示作用；
- 4、**融资融券业务**：具有高杠杆性，但标准化程度高，风险相对可控；股票质押业务：资金或证券监控难度较大，标准化程度低，风险暴露可能性偏高；
- 5、**自营业务**：受市场行情及公司投资风格、风控能力等内外部因素共同影响，波动较大，风险在各经营业务中居于前列。

证券行业信用分析核心指标与模型构建：

从公司治理、经营层面、财务层面和风险管理等四大维度来构建证券行业信用评分模型，并选取一些调整项指标对最终评分结果进行调整，在此基础上对证券公司存续债规模前 30 的主体进行线性打分。

证券公司主体投资价值判断：

根据收益率将券商划分成低风险主体和高性价比主体两个维度，分别对应收益率 2.35% 以内、2.35% 以上的收益率区间，在每个区间内选取风险收益比较高的标的以供投资者参考：

收益率 2.35% 以内主体：中信证券、华泰证券、中金公司、中信建投证券、东方证券、银河证券。上述 6 家证券公司各方面表现均较好，综合得分较高，风险较低，为低风险主体，适合追求稳定收益的投资者。其中，在相近收益率的情况下，中信证券和银河证券的得分相对更高，更具有投资价值。

收益率 2.35% 以上主体：中泰证券、东方财富证券、天风证券、国金证券、国联证券、方正证券、东北证券。上述 7 家证券公司收益率相对较高，适合中等及以上风险偏好机构进行具体分析。其中，国金证券在相近得分下收益率更高，挖掘价值相对更大。

风险提示：数据可得性对评分结果造成干扰、数据来源不同导致结果存在偏差、评分标准存在一定的主观性、政策变化超预期。

分析师



姜珮珊 S0800524020002



15692145933



jiangpeishan@research.xbmail.com.cn

相关研究

利率反弹而非反转——每周债市复盘
2024-03-17债市情绪回落，尚未构成反转——每周债市复盘
2024-03-09超长期特别国债与避免资金空转如何影响债市？——债市角度解读政府工作报告
2024-03-05久期策略与杠杆策略的再平衡——每周债市复盘
2024-03-02LPR 超预期下调，利率逼近 2.4%——每周债市复盘
2024-02-25

索引

内容目录

一、 证券公司业务经营现状与风险关注要点4

1.1 业务规模及结构4

1.2 经纪业务5

1.3 投行业务6

1.4 资管业务8

1.5 信用业务8

1.5.1 融资融券业务：具有高杠杆性，标准化程度高，风险整体可控8

1.5.2 股票质押业务：标准化程度较低，风险暴露可能性相对高10

1.6 自营业务11

二、 证券公司财务层面关注要点13

2.1 盈利能力13

2.2 资产规模13

2.3 债务水平与偿债能力13

三、 证券行业监管要点与合规处罚情况14

3.1 监管政策14

3.2 监管评级17

3.3 资本充足性17

3.4 流动性18

3.5 合规处罚18

四、 证券行业信用分析核心指标与模型构建21

4.1 信用分析核心指标21

4.1.1 公司治理22

4.1.2 经营层面24

4.1.3 财务层面24

4.1.4 风险管理25

4.1.5 重要调整项27

4.2 打分结果及验证28

五、 证券公司主体投资价值判断29

5.1 收益率 2.35%以内主体29

5.2 收益率 2.35%以上主体30

六、 风险提示30

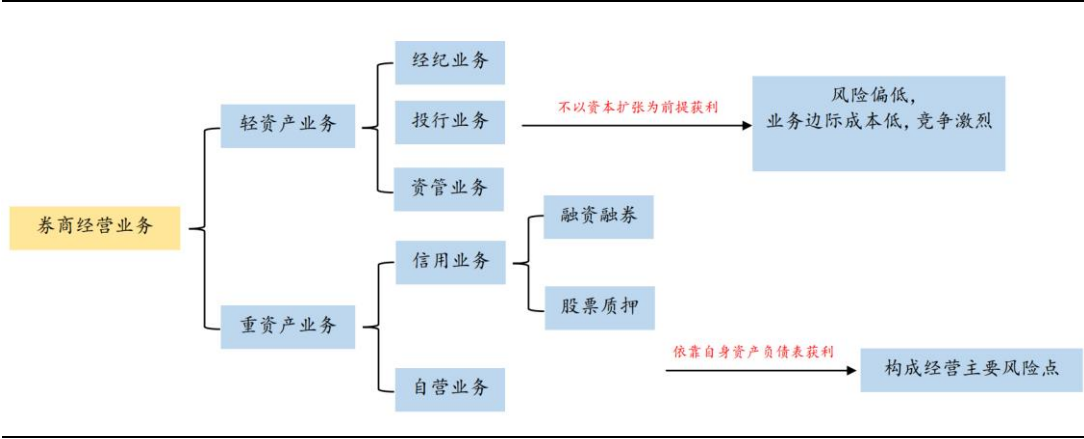
图表目录

图 1：证券公司经营业务类型	4
图 2：近年来全行业证券公司营业收入构成情况（单位：%）	4
图 3：2015-2022 年全行业证券公司经纪业务收入及占比（单位：亿元，%）	5
图 4：证券公司经纪业务分析框架	6
图 5：全行业证券公司营业部数量变动情况（单位：家）	6
图 6：全行业证券公司营业部区域分布（单位：家）	6
图 7：2015-2022 年全行业证券公司投行业务收入及占比（单位：亿元，%）	7
图 8：全行业证券公司股票、债券承销额集中度（单位：%）	7
图 9：全行业证券公司资管业务收入及占比（单位：亿元，%）	8
图 10：全行业证券公司资管业务规模及构成情况（单位：亿元）	8
图 11：全行业证券公司两融业务收入及占比（单位：亿元，%）	9
图 12：全行业证券公司两融业务余额及增速（单位：亿元，%）	9
图 13：两融业务受股市景气度影响较大	10
图 14：2015-2022 年全行业证券公司自营业务收入及占比走势（单位：亿元，点）	12
图 15：全行业证券公司自营业务构成（单位：%）	12
图 16：全行业证券公司违规处罚事件数量及增长率	18
图 17：全行业证券公司罚款及没收违法所得金额	18
图 18：2022 年存续债规模前 30 证券公司风险覆盖率分布情况（单位：家）	27
图 19：存续债 TOP30 证券公司打分结果	28
图 20：证券行业信用得分与中债估值收益率散点图（单位：%）	29
表 1：证券公司业务监管政策	14
表 2：证券公司债券发行政策	17
表 3：证券公司资本充足性相关指标	17
表 4：证券公司流动性相关指标	18
表 5：证券公司业务受限对经营的影响	19
表 6：证券行业信用分析要素及打分表	21
表 7：存续债前 30 证券公司股东背景	23
表 8：2022 年存续债前 30 证券公司市场份额及主要业务排名	24
表 9：2022 年存续债前 30 证券公司财务层面情况（单位：亿元，%）	25
表 10：2020-2022 年存续债规模前 30 证券公司监管评级	26
表 11：2023 年 6 月存续债前 30 证券公司信用业务风险情况（单位：%）	27

一、证券公司业务经营现状与风险关注要点

证券公司经营业务可以分为两类：一类是通道类的轻资产业务，涵盖经纪业务、投行业务、资管业务等，此类业务不以资本扩张为前提获利，而主要依靠牌照价值获得竞争优势和盈利；因而，其风险敞口不大。第二类是重资产业务，包括信用业务、自营业务等，该类业务需要大量资本投入，构成证券公司经营的主要风险点。

图 1：证券公司经营业务类型



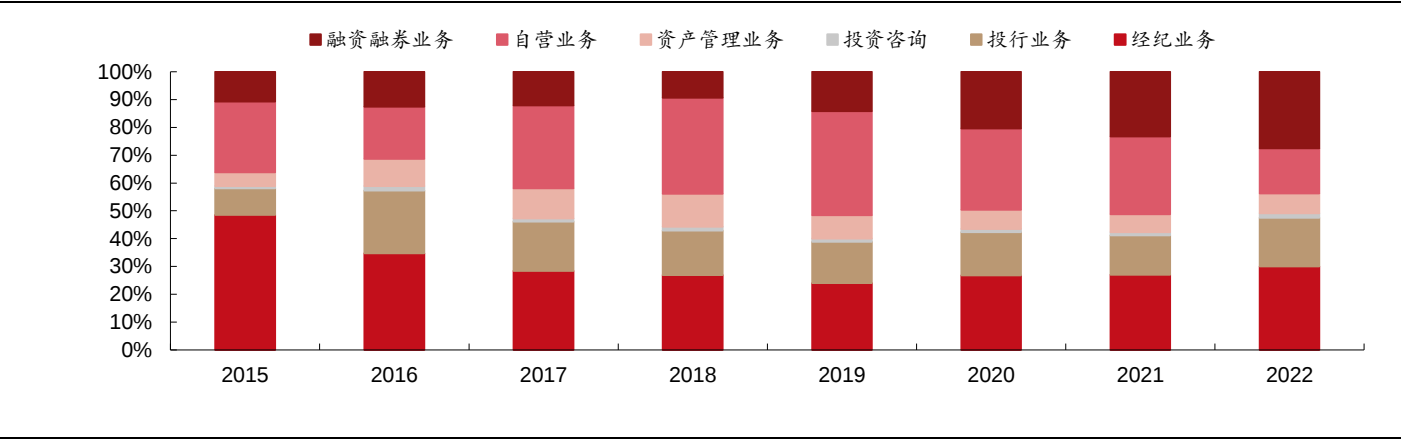
资料来源：西部证券研发中心

1.1 业务规模及结构

业务规模及排名体现了证券公司在该细分业务领域的市场竞争力和认可度。通常情况下，业务收入排名越高，代表证券公司在该业务领域竞争力越强，风险相对越小。

业务结构过于集中对中尾部主体构成较大风险。业务过于集中，意味着风险难以有效分散。尤其对于中尾部主体而言，一旦某项高收入贡献度的业务因经营违规受到监管重大处罚而受限，很可能对其短期流动性构成较大的负面扰动。此外，由于依靠牌照优势盈利的经纪、投行等轻资产业务同质化严重，价格竞争激烈，马太效应尤为明显；大部分中尾部券商难以在轻资产业务中取得竞争优势，为了实现弯道超车，近年来部分中小券商对重资产业务依赖度¹有所上升，经营风险或进一步放大。

图 2：近年来全行业证券公司营业收入构成情况（单位：%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

¹ 本文定义重资产业务依赖度=（信用业务收入+自营业务收入）/营业总收入

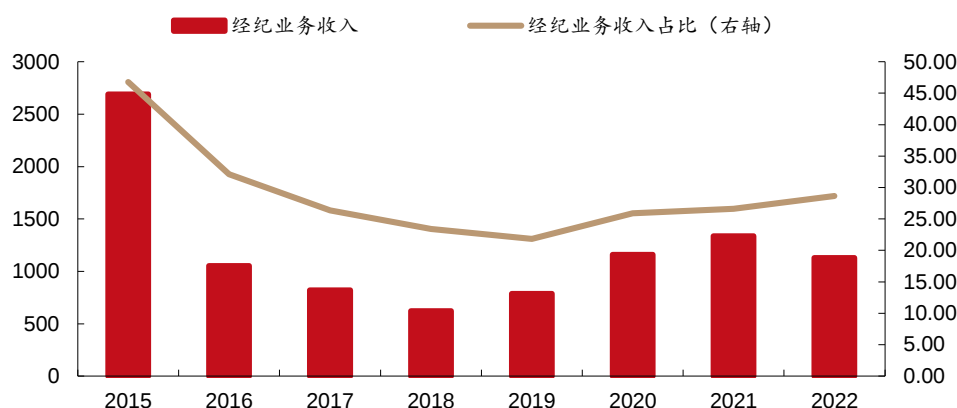
4 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

注：数据截止至 2022 年 12 月 31 日

1.2 经纪业务

经纪业务是指开展证券交易营销，接受投资者委托开立账户、处理交易指令、办理清算交收等经营性活动，通常被认为是券商的“压舱石”业务，主要依靠牌照红利创造营收。2015 年至 2019 年，证券公司经纪业务收入整体呈下滑态势，倒逼财富管理转型加速，因此，2019 年以来经纪业务收入有所回升。

图 3：2015-2022 年全行业证券公司经纪业务收入及占比（单位：亿元，%）

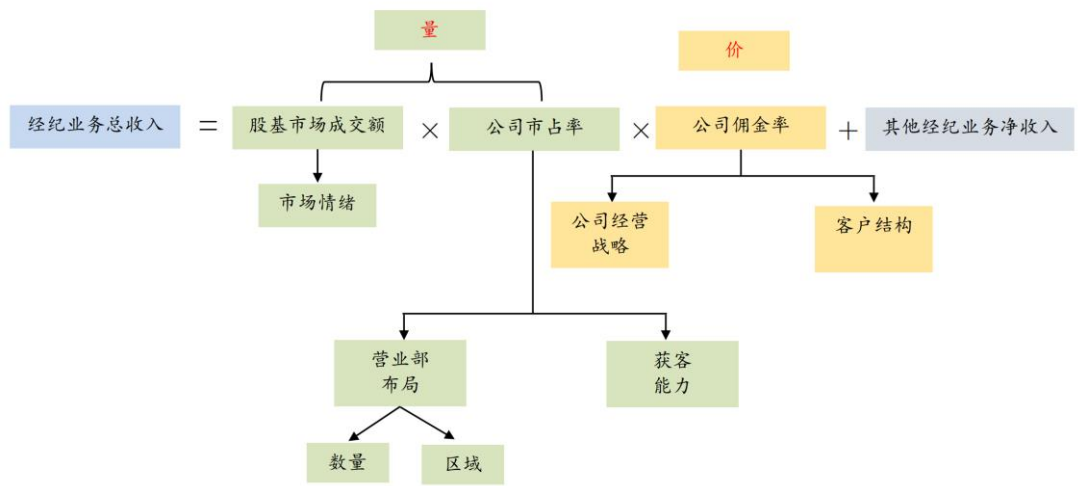


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：经纪业务收入截至 2022 年 12 月 31 日

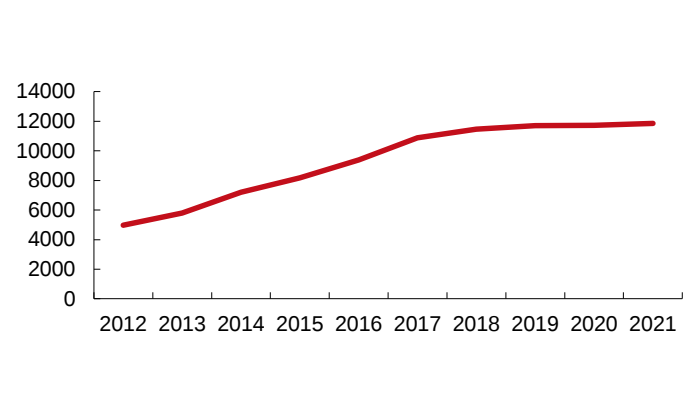
券商经纪业务整体来看风险不大，需关注量、价两大维度。从量的维度来看：第一，券商经纪业务受股票市场情绪影响较大，呈现出明显的周期性，当股市走熊时，经纪业务净收入将随客户买卖股票需求下降而收缩。第二，营业部布局和获客能力很大程度上决定了证券公司经纪业务的市场竞争力。营业部铺设数量越多、铺设区域越集中于经济实力强的城市、获客能力越强，则经纪业务市场竞争力越强。从价的维度来看：第一，公司经营战略很大程度上决定了佣金率。若公司采取激进的“价格战”战略，则会拉低佣金率。第二，客户结构是影响佣金率的另一主要因素。证券公司对机构客户提供的并非标准化的服务，往往会附加智力支持等其他服务，因而机构客户占比与佣金率通常正相关。

图 4：证券公司经纪业务分析框架



资料来源：西部证券研发中心整理

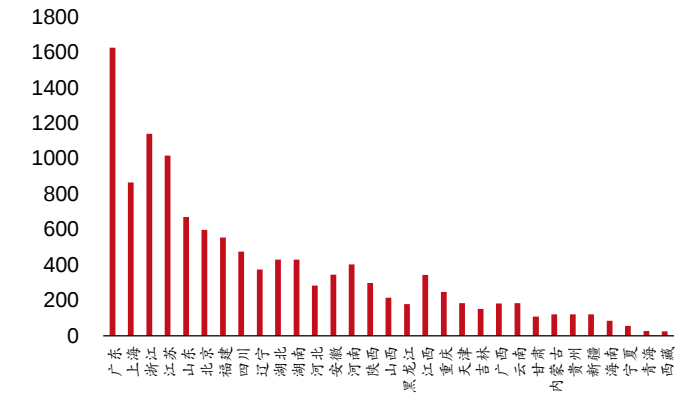
图 5：全行业证券公司营业部数量变动情况（单位：家）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

注：最新可得数据仅到 2021 年末

图 6：全行业证券公司营业部区域分布（单位：家）



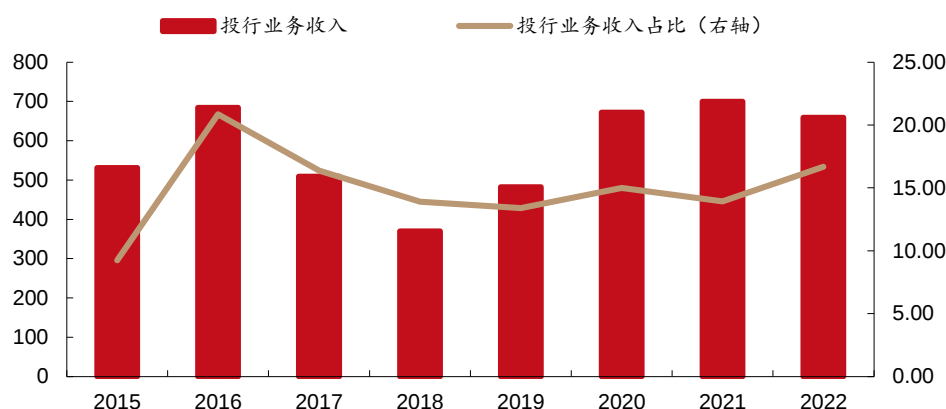
资料来源：Wind，西部证券研发中心

注：数据截至 2021 年 12 月 31 日，为最新可得数据

1.3 投行业务

投资银行业务可以分为证券承销与保荐业务、上市公司并购重组财务顾问、公司债券受托管理、非上市公众公司推荐和资产证券化等其他具有投资银行特性的业务。2015 年以来，投行业务收入占比整体呈现“倒 V”型走势。

图 7：2015-2022 年全行业证券公司投行业务收入及占比（单位：亿元，%）

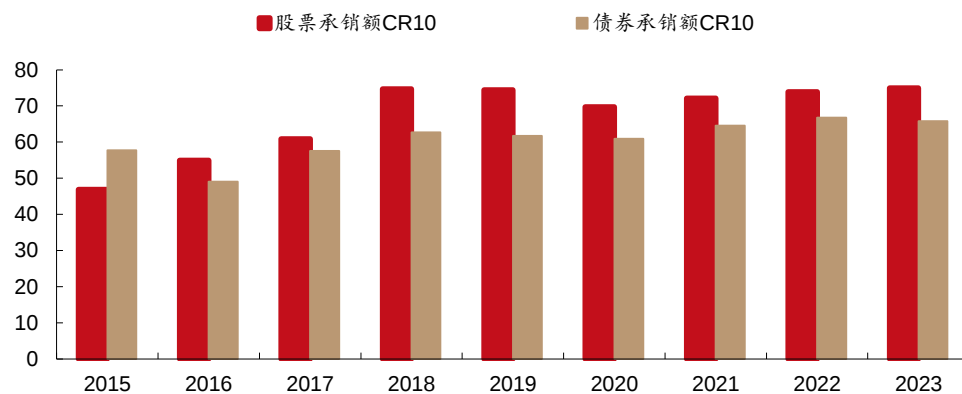


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：投行业务收入截至 2022 年 12 月 31 日

投行业务马太效应明显。券商投行业务同质化程度较高，头部效应明显，主要依靠平台地位、品牌效应、资源优势及价格获得竞争优势。2015 年以来，前十大券商股票和债券承销额集中度整体呈上升趋势，截至 2023 年 12 月 31 日，二者分别为 74.95%和 65.82%，头部券商投行业务具有明显的优势。

图 8：全行业证券公司股票、债券承销额集中度（单位：%）



资料来源：iFinD，Wind，西部证券研发中心

注：2022-2023 年数据为间接计算，来源于 Wind，其余年份数据均直接来源于 iFinD；数据截至 2023 年 12 月 31 日

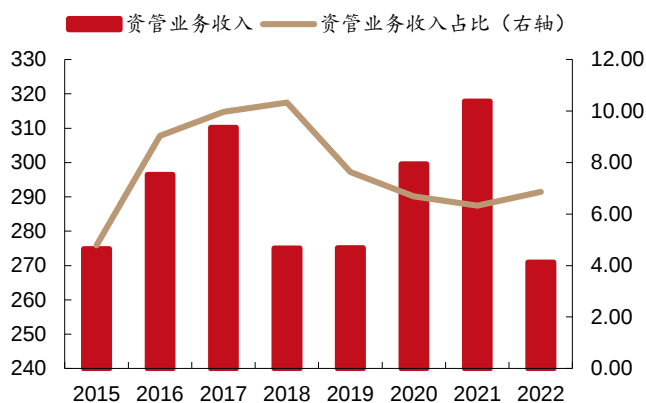
投行业务的本质是资金中介，对净资本不产生消耗，因而风险整体可控。我们将证券公司投行业务风险关注要点归纳为以下几方面：第一，监管政策。监管政策对券商投行业务影响较大，政策收紧的年份券商投行业务开展难度将显著增加。可关注监管动态及公司收到罚单情况。第二，发行人资质与风险情况。发行人的经营、财务和法律风险均会传导至证券公司，当前监管对投行业务坚持穿透式监管和全链条问责，考虑到中尾部券商风险应对能力偏弱，一旦发行人风险扩散，则会对该券商整体的业务经营带来较大负面影响，因此，需重点关注中尾部券商发行人资质。第三，包销业务形成的风险敞口。部分券商包销业务已逐渐脱离投行业务的本质，而转为自营业务的运营模式，风险敞口相对大。

1.4 资管业务

资产管理业务是指证券公司根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制，对客户资产进行经营运作，为客户提供证券、基金及其他金融产品，并收取费用的行为。具体而言，资产管理业务产品类型可以分为定向资产管理计划、集合资产管理计划和专项管理计划等。其中，定向资产管理计划的受托金额占比最大。

“资管新规”压降通道业务，关注资管业务中主被动产品构成情况。2018年“资管新规”发布后，券商资管通道业务受到了较大的限制，主动管理型产品占比大小很大程度上反映了券商在资管业务上的竞争力。2018年以来，在“去通道”的背景下，券商资管业务管理规模呈现较为明显的下滑趋势，业务收入仍相对稳定，但在总收入中占比整体呈下降趋势。

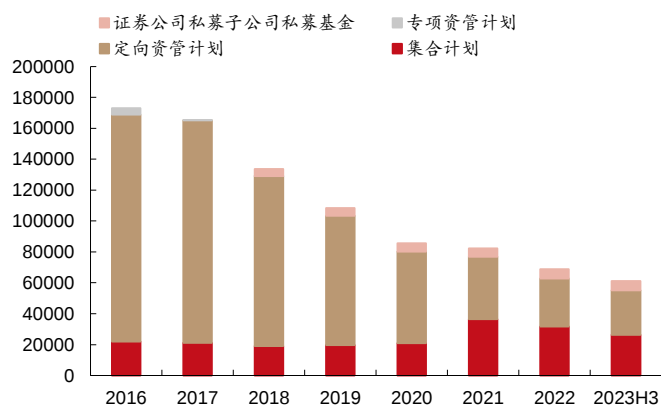
图 9：全行业证券公司资管业务收入及占比（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：数据截至2022年12月31日

图 10：全行业证券公司资管业务规模及构成情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：2018年后专项资管计划未公布相关数据；2018年前无证券公司私募子公司私募基金相关数据；最早可得数据自2016年12月起；最新可得数据截至2023年9月

资管业务资金投向及违约情况能够起到较大的风险提示作用。第一，资管业务资金若过多投向权益类产品，则风险相对较大；第二，同样投向固收类产品的前提下，需关注投向安全性高的国债、政策性金融债、地方政府债及高信用评级的信用债占比；第三，关注资管产品投资标的违约情况及计提相关减值是否充分。

1.5 信用业务

信用业务分为融资融券业务和股票质押业务。具体来看：

1.5.1 融资融券业务：具有高杠杆性，标准化程度高，风险整体可控

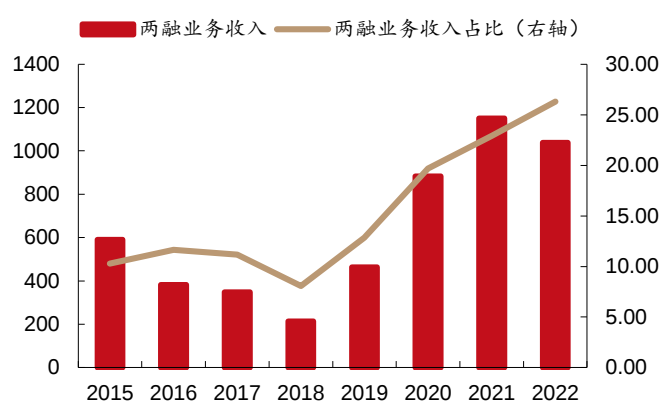
两融业务本质为出借资金给客户买卖证券，资金用途相对明确，资金监控难度偏低。融资融券业务是指证券公司向客户出借资金供其买入证券（融资）或出借上市证券供其卖出，并收取担保物（融券）的经营行为。证券公司在此过程中通过借款、发债、转融通等手段来筹措资金，放大杠杆，赚取息差。但考虑到该业务较为标准化，合约细节上通常对资金或证券用途有明确规定，我们认为其风险处于可控的范围内。

证监会对融券业务强化监管，风险进一步降低。2024年2月6日，证监会对融券业务提出三方面进一步加强监管的措施：一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相T+0交易）的投资者提供融券；三是持续加大监管执法力度。目前来看，融券业务在监管趋严的背景下，逐步回归本源，风险有所下降。

两融业务收入和规模整体呈上升趋势。截至2022年末，两融业务收入占比26.29%，较2021年有明显的上升。规模来看，随着2019年《融资融券交易实施细则》取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，两融业务规模有所增长，2023年证券公司该业务余额为16508.85亿元，较2019年增长约62%。

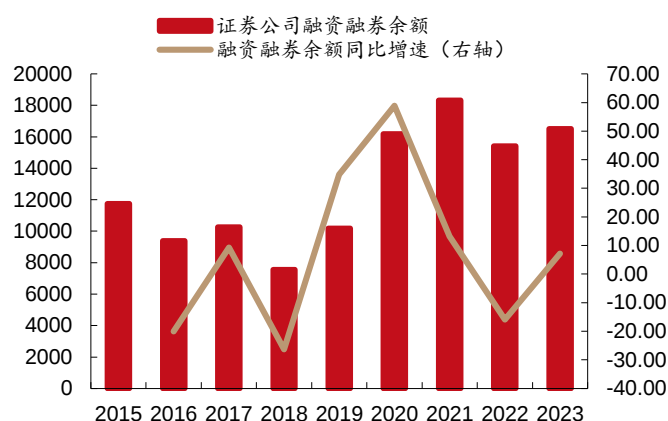
图 11：全行业证券公司两融业务收入及占比（单位：亿元，%）

图 12：全行业证券公司两融业务余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：数据截至2022年12月31日



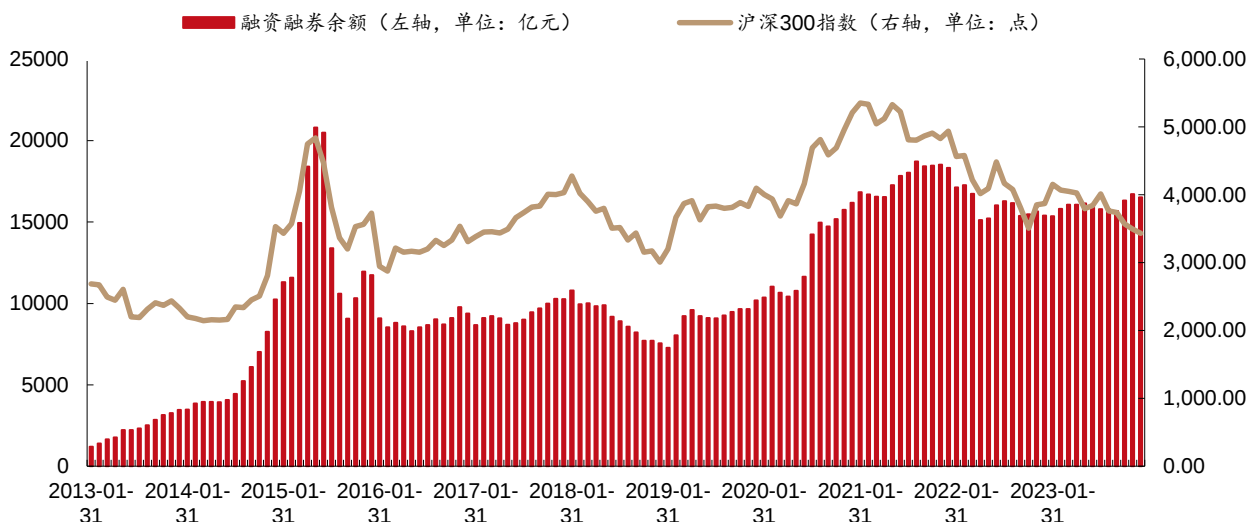
资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：数据截至2023年12月31日

具体来看，我们认为两融业务潜在的风险关注要点如下：

第一，关注股市波动对两融业务的影响。两融业务为顺周期业务，股市行情对其影响较大。如2014-2015年股市走牛，两融业务余额大幅上涨。

图 13：两融业务受股市景气度影响较大



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：1、最新数据截至2023年12月31日；2、融资融券余额为全行业证券公司数据

第二，关注相关监管指标及风险指标。1、《证券公司融资融券业务管理办法》规定：证券公司融资融券的金额不得超过其净资本的4倍。2、维持担保比例，是指客户担保物价值与其融资融券债务之间的比例，计算公式为： $\text{维持担保比例} = (\text{现金} + \text{信用证券账户内证券市值总和} + \text{其他担保物价值}) / (\text{融资买入金额} + \text{融券卖出证券数量} \times \text{当前市价} + \text{利息及费用总和})$ 。2019年《融资融券交易实施细则》取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，该指标目前由券商与客户自主约定。

第三，关注发生风险的金额及减值计提是否充分。两融业务风险发生金额是该业务风险大小的直接体现。此外，减值计提占该业务余额的比例可以反映出券商在风险发生时的应对能力；进一步地，可关注减值计提二阶段、三阶段金额所占对应阶段余额的比重，以观察该业务潜在损失敞口的覆盖是否充分。

1.5.2 股票质押业务：标准化程度较低，风险暴露可能性相对高

股票质押业务本质为质押资金给上市公司股东用于生产经营，资金监控难度较大。股票质押业务是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的业务。虽然监管规定上市公司股东融入资金只能用于实体经济生产经营，但该业务标准化程度偏低，具体用途可操作空间相对较大，难以形成有效监控。

股票质押业务难以引发行业系统性风险。考虑到当前多数证券公司股票质押业务已处于存量风险化解阶段，新增较少，目前来看，该业务难以引发整个行业的系统性风险，风险或更多存在于个别券商。且证监会2024年2月5日表态，“引导券商等机构增加平仓线弹性，促进市场平稳运行”。总体而言该业务风险有所缓释，后续或更多的是个别主体的风险暴露。

具体来看，我们认为股票质押业务潜在的风险关注要点如下：

第一，关注上市公司²大股东风险情况。由于国企资质普遍较强，一般无需通过股票质押进行融资，券商该业务的客户多为民营企业，较弱的客户背景放大了该业务的风险。因此，需重点关注上市公司的大股东资质，可通过大股东历史上是否存在违约行为、违法行为以及过往工作经历等进行判断。警惕上市公司或大股东违法违规行导致司法冻结而无法平仓变现的可能。

第二，关注上市公司经营情况。1、上市公司经营业绩与股价正相关，股价贬值对券商来说意味着质押物价值下跌，一旦上市公司因经营困难无法偿还借款，券商往往也无法通过出售质押的股票收回成本。可通过上市公司在所属行业中的市场份额及财务报表数据等判断其经营业绩。2、上市公司经营风险与股价负相关，可通过其所处行业景气度、涉诉情况、负面舆情等判断经营风险大小。

第三，关注股市波动对股价影响。市场不景气、股市走熊的情况下，上市公司股价往往普遍会下跌，进而可能抬升股票质押业务风险。

第四，关注相关监管指标及风险指标。履约保障比例，是指单笔交易或合并管理的多笔交易的标的证券市值与初始交易成交金额的比值。警戒线一般为 150%-160%；平仓线一般为 130%-150%。

第五，关注发生风险的金额及减值计提是否充分。关注细节基本与两融业务相同，此处不再赘述。

1.6 自营业务

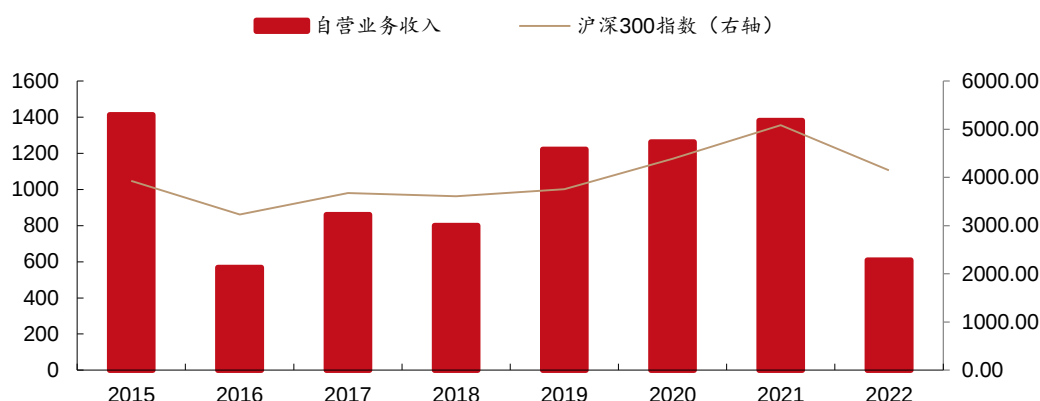
自营业务是证券公司运用自有资金进行金融工具投资，赚取投资收益的业务。自营业务投资收益受市场行情及投资风格、风控能力等内外部因素共同影响，波动较大。总体而言，券商自营业务风险在各经营业务中居于前列。

具体来看，我们认为自营业务潜在的风险关注要点如下：

第一，自营业务收入与市场行情紧密相关，关注市场行情波动带来的冲击。2015 年上半年、2019-2021 年市场行情较好，自营业务收入较高，而 2016-2018 年、2022 年，证券市场处于相对弱势行情，自营业务收入略有下滑。需警惕股市、债市波动对自营投资的负面影响。

² 上市公司指券商股票质押业务融出资金的上市公司，下文同。

图 14：2015-2022 年全行业证券公司自营业务收入及占比走势（单位：亿元，点）

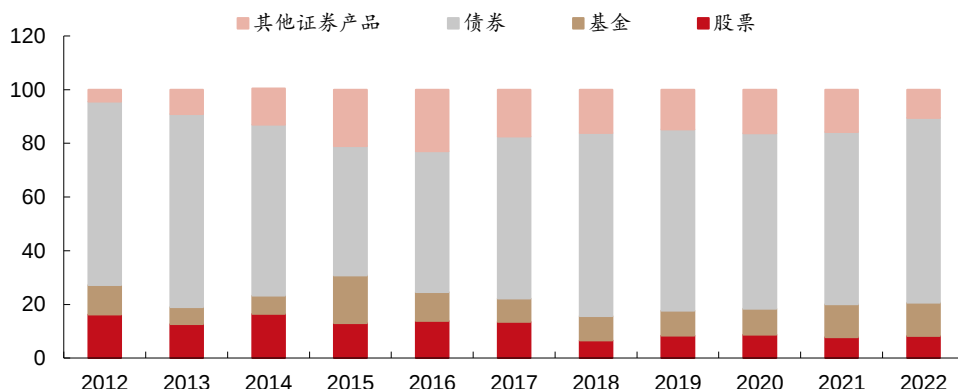


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：自营业务收入截至 2022 年 12 月 31 日；沪深 300 指数取年化均值

第二，持仓品种及投资结构与风险高低密切相关。通常来说，券商持仓品种分为股票、债券、基金、理财、券商资管及非标等，以固收类投资为主。**从风险集中度角度来看，持仓权益类、非标类品种比例与风险成正比。**监管要求：自营权益类证券及其衍生品/净资本 $\leq 100\%$ ，预警标准要求 $\leq 80\%$ ；自营非权益类证券及其衍生品/净资本 $\leq 500\%$ ，预警标准要求 $\leq 400\%$ 。**债券投资结构方面**，第一，债券投资中安全性较高的国债、政策性金融债、地方政府债及高信用评级的信用债占比越高，则自营业务风险越低；第二，债券类产品还可以关注外部评级，若持仓外部评级较低的债券，则风险较大（但持仓债券评级多数券商不公开披露）。

图 15：全行业证券公司自营业务构成（单位：%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

注：数据截至 2022 年 12 月 31 日

第三，资产质量反映公司自营业务的投资水平。证券公司自营业务的核心要点在于可为公司带来稳定的收益，自营业务投资品种的质量主要体现在两方面：**1、违约数量及金额，违约数量、金额较小，则意味着投资品种质量较高**；**2、持仓标的所属行业景气度**，债券、股票收益率受市场波动影响大，持仓标的若多属于景气度偏低、风险偏高行业（如

地产)，则会放大自营业务整体的风险。

第四，风险控制能力实际上是证券公司投资风格的反映，决定了自营投资收益的下限。通常情况下，投资风格激进的券商多以过度追求收益为目的，往往忽视风险控制，所面临的潜在风险相对较大，即证券公司自身的风控能力强弱与投资风险大小成负相关。识别证券公司自身的风控能力强弱可通过减值计提比例、历史风险事件、被监管处罚情况、涉诉情况等指标进行判断。

二、证券公司财务层面关注要点

2.1 盈利能力

证券公司盈利能力主要关注以下财务指标：

1、**ROA 与 ROE**，分别衡量企业总资产盈利能力和股东的获利能力。

2、**营业收入支出比**，计算公式为：营业支出/营业收入，衡量单位营业收入的成本，越低越好。

3、**盈利稳定性**，计算公式为：近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值，该指标越低表明盈利稳定性越强。

4、**净利润、营业收入及变化情况**。通常情况下，证券公司利润、营收持续下滑或连续亏损，表明其自身造血能力下降，可以映射出其经营端的风险。

2.2 资产规模

资产规模与券商抗风险能力成正比。“大而不能倒”的逻辑同样适用于证券公司，资产规模越大的券商，系统重要性往往越强，也更可能在经营遭遇困难时得到救助。

2.3 债务水平与偿债能力

1、**有息债务规模及短债占比**。有息债务规模较大且短期债务占比偏高，表明公司面临一定的偿债压力。

2、**EBITDA 利息覆盖倍数**。计算公式为：EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）。该指标主要用来衡量企业偿付利息能力，反映了企业在支付利息支出时的可用性，覆盖倍数越高，说明企业偿付利息的能力越强，风险越低。

3、**优质流动性资产/短期债务**。衡量企业短期的偿债能力，该指标与企业短期偿债压力呈反比。其中优质流动性资产的组成《证券公司风险控制指标计算标准规定（征求意见稿）》中作了详细的规定，即货币资金+结算备付金+国债、中央银行票据、国开债+政策性金融债、政府支持机构债券+地方政府债券+同业存单+信用评级 AAA 级的信用债券、银行承兑汇票+信用评级 AAA 级以下，AA+级（含）以上的信用债券、银行承兑汇票+货币基金及利率债指数基金+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，其中各部分需要扣减已冻结或质押部分。

三、证券行业监管要点与合规处罚情况

3.1 监管政策

证监会近年来释放强监管促高质量发展鲜明信号，违规处罚力度加大。2019年新《中华人民共和国证券法》出台，证券发行由核准制改为注册制，同时显著加大证券公司未勤勉尽责处罚力度；2021年发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，全面贯彻证券违法行为“零容忍”理念，对证券行业监管力度再次升级；在全面推行注册制下加大投行业务监督力度，2021年出台《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强调“申报即担责”，建立投行业务违规问题台账，重点对项目撤否率高、公司债券违约率高、执业质量评价低、市场反映问题多的证券公司开展专项检查。投行业务严监管可能加剧证券行业分化，头部券商或持续占据优势地位。2024年3月集中发布四项“两强两严”政策文件，涉及发行上市准入、上市公司监管、机构监管、证监会系统自身建设，突出“强本强基”和“严监严管”。

监管引导证券行业资本与风险水平相适应。2020年《证券公司风险控制指标计算标准规定》将连续三年A类AA级及以上证券公司风险资本准备调整系数从0.7降为0.5，《证券公司风险控制指标管理办法》设定杠杆率不低于8%的监管要求，《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》引导证券公司更加注重资本约束，新设“风险覆盖率达到130%且净资本150亿元以上、风险覆盖率达到130%的，分别加2分、1分”，2023年《证券公司风险控制指标计算标准规定（修订稿）》再次突出风险管理，强调根据业务风险特征和期限匹配性，合理完善计算标准。总的来看，证券行业风险控制方面的监管日趋完善，监管层面引导证券行业资本与风险水平相适应。

表 1：证券公司业务监管政策

发布时间	政策名称	主要内容	要点解析
2024-03-05	《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》	1、 严把拟上市企业申报质量 、严禁以圈钱为目的盲目谋求上市、过度融资，对财务造假、虚假陈述、粉饰包装等行为，及时依法严肃追责。	从源头提高上市公司质量，压紧压实发行监管全链条各相关方责任
		2、 压实中介机构“看门人”责任 ，建立常态化滚动式现场监管机制。	
2024-03-05	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	3、 突出交易所审核主体责任 ，从严监管高价超募。	推动上市公司提升投资价值和加强投资者保护
		4、综合考虑二级市场承受能力， 实施新股发行必要的调节 。	
		5、 大幅提高对拟上市企业的随机抽查比例 和加大问题导向的现场检查力度。	
		6、研究提高上市标准， 从严审核未盈利企业 。	
		7、加强拟上市公司股东的 “穿透式”监管 ，防止违法违规“造富”。	
		8、健全 全链条监督问责机制 ，上市委委员和审核注册人员存在重大过失、违反廉政纪律的，终身追究党纪政务责任。	
		1、推动构建资本市场财务造假综合惩戒体系，提高 “穿透式”监管能力 。	
		2、 将减持与上市公司破净、破发、分红等适当挂钩 。责令违规主体购回违规减持的股份并上缴价差。	
		3、加强现金分红监管， 增强投资者回报 。	
		4、 压实上市公司市值管理主体责任 ，推动优质上市公司积极开展股份回购。	

发布时间	政策名称	主要内容	要点解析
2024-03-05	《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	1、督促行业机构把功能性放在首要位置，完善利益冲突防范机制。 2、切实加强从业人员管理和廉洁从业监管。 3、配合相关主管部门持续完善行业机构的薪酬管理制度。 4、大力发展权益类基金，强化公募基金投研核心能力建设。 5、加强股东、业务的准入管理，完善高管人员任职条件和相关制度。 6、坚持监管问责和自律惩戒并重，促进行业机构提升自身能力。	校正行业机构定位、 促进其功能发挥、提 升专业服务能力和 监管效能
2024-03-05	《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》	1、突出政治过硬，坚持和加强党对资本市场的全面领导。 2、突出能力过硬，着力打造堪当重任的监管干部队伍。 3、突出作风过硬，持续保持惩治腐败的高压态势。	加强证监会自身建 设
2023-11-03	《证券公司风险控制指标计算标准规定（修订稿）》	1、促进功能发挥,突出服务实体经济主责主业。对证券公司开展做市、资产管理、参与公募REITs等业务的风险控制指标计算标准予以优化。 2、强化分类监管,拓展优质证券公司资本空间。适当调整连续三年分类评价居前的证券公司的风险资本准备调整系数和表内外资产总额折算系数,推动试点内部模型法等风险计量高级方法。 3、突出风险管理,切实提升风控指标的有效性。根据业务风险特征和期限匹配性,合理完善计算标准。对场外衍生品等适当提高计量标准。	加强风险控制监管
2023-03-31	《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》	1、调整部分行政许可事项； 2、落实审慎监管要求：规定证监会基于审慎监管原则，可以对证券公司进行风险提示、提出监管建议；补齐对证券公司风险的早期干预措施； 3、加强穿透监管：依法加强对证券公司的股东、实际控制人及其他关联人的监管，将底线要求扩展适用至主要股东的实际控制人； 4、提升服务实体经济能力：将提升证券业服务实体经济能力写入立法目的；规范证券公司融资行为；保护中小投资者利益； 5、补充业务规则：新设“做市交易业务”规则；系统补充场外业务规范； 6、强化合规风控：强化全面风险管理；增设“信息技术”规定； 7、优化监管方式：对证券公司实施分类监管。	适应新《证券法》， 引导行业高质量发 展
2021-07-09	《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》	加强证券公司投行业务的监管： 1、全面强化立体追责，坚持“申报即担责”的原则； 2、建立投行业务违规问题台账，重点对项目撤否率高、公司债券违约率高、执业质量评价低、市场反映问题多的证券公司开展专项检查； 3、强化机构内部控制，压实证券公司主要负责人、高管的管理责任。	注册制下对投行业 务严监管
2021-07-06	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	证券违法行为“零容忍”： 1、完善资本市场违法犯罪法律责任制度体系，加大刑事惩戒力度； 2、建立健全依法从严打击证券违法活动的执法司法体制机制； 3、强化重大证券违法犯罪案件惩治和重点领域执法。	释放从严监管信号
2020-07-10	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》	优化分类评价指标体系： 1、引导证券公司更加重视风控指标持续有效性； 2、引导证券公司更加重视资本约束，证券公司评价期内风险覆盖率达到130%且净资本150亿元以上、风险覆盖率达到130%的，分别加2分、1分； 3、引导证券公司更加重视风险管理的全覆盖及风险监测的有效性。	强调加强证券公司 风险管理
2020-03-20	《证券公司风险控制指标管理办法》	1、改进净资本、风险资本准备计算公式，将净资本区分为核心净资本和附属净资本； 2、完善杠杆率指标，设定不低于8%的监管要求；	对证券公司资本充 足率提出监管要求

发布时间	政策名称	主要内容	要点解析
		3、将流动性覆盖率和净稳定资金率两项流动性风险监管指标由行业自律规则上升到证监会部门规章层面；	
		4、完善单一业务风控指标、明确逆周期调节机制。	
2020-01-23	《证券公司风险控制指标计算标准规定》	1、下调投资成分股、权益类指数基金产品等部分权益类投资、利率债指数基金等部分非权益类投资、政策性金融债的市场风险资本准备计算标准； 2、优化融资类业务相关风控指标计算标准，提升高风险投资的风控指标计算标准，适当放宽交易在途资金等流动性覆盖率计算标准，完善资管计划特定风险资本准备等计算标准； 3、明确信用衍生品、境外股票投资、科创板股票投资等新业务计算标准； 4、强化差异化监管安排，将连续三年 A 类 AA 级及以上证券公司风险资本准备调整系数从 0.7 降为 0.5。	风险资本计算标准
2019-12-28	新《中华人民共和国证券法》	1、证券发行采取注册制：分步实施股票公开发行注册制改革，落实好公司债券公开发行注册制要求，放松公司债发行条件，取消公司债发行期限限制； 2、违法违规处罚力度加大：发行人欺诈发行由原来最高可处募集资金 5% 罚款，提高至募集资金一倍；上市公司信息披露违法行为由原来最高可处 60 万元罚款，提高至 1000 万元； 3、显著加大证券公司未勤勉尽责处罚力度：保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员未履行职责，对受害投资者应承担连带赔偿责任；证券服务机构未履行勤勉尽责义务最高可处业务收入 10 倍罚款，情节严重的，处以暂停或禁止从事证券业务； 4、取消相关行政许可：取消了证券公司设立、收购或者撤销分支机构等事项的行政许可，将证券公司董监高任职由许可改为备案，将“审慎监管”的适用范围扩展到证券公司业务活动。	全面推行注册制，对证券行业从严监管
2017-07-06	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》	1、增加了流动性核心风控指标的考量，将净资本加分门槛提高至 20 亿，以强化风险管理能力评价指标体系； 2、进一步完善了市场竞争力指标评价体系，剔除部分偏离主业、过度投机的业务因素影响； 3、促进证券公司聚焦主业，引导行业提升核心竞争力。	强调关注主业核心竞争力
2015-07-12	《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》	1、督促证券公司规范信息系统外部接入行为； 2、严格落实证券账户实名制，进一步加强证券账户管理； 3、对客户申报的姓名或者名称、身份的真实性进行审查； 4、清理整顿信息技术服务机构等相关方直接或者间接违法从事证券活动； 5、不得出借自己的证券账户，不得借用他人证券账户买卖证券。	加强证券业务的监管及清理整顿

资料来源：中国证监会，中央人民政府网站，西部证券研发中心整理

证券公司次级债是补充资本的重要渠道。2010 年发布的《证券公司借入次级债务规定》允许证券公司借入 2 年以上的长期次级债用于补充净资本,但不得超过净资本的 50%; 2012 年《证券公司次级债管理规定》首次允许证券公司非公开发行次级债,并将长期次级债的期限修订为 1 年以上;2020 年发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》,允许证券公司公开发行次级债,并支持证券公司发行减记债、应急可转债等创新类债券产品。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/406222225003010104>