

Deloitte.

德勤

积厚流光 稳而后进

中国证券业2023年发展回顾  
及2024年展望

因我不同  
成就不凡

始于1845

# 目录

引言	01
一、2023年宏观经济和证券业发展回顾	03
二、2023年上市证券公司业绩分析	11
1. 盈利能力及业务收入	13
2. 资产情况分析	41
3. 负债情况分析	44
4. 母公司资本情况及风险控制指标	49
三、证券公司业务观察	59
1. 培育一流投资银行和投资机构，推进金融强国建设	61
2. 证券公司多维赋能，助力新质生产力蓬勃发展	66
3. 基础设施REITs会计核算重点问题之分红如何拆分	69

四、热点话题探讨	75
1. 行稳致远 合规护航——证券行业海外高质量展业正逢时	77
2. 场景融合 数据驱动——证券公司信用风险管理分析与实践	89
3. 数以致用 彰显价值——证券经营机构数据资源入表的探索与实践	97
4. 合规引领 政策助力——研发加计扣除税收优惠政策在证券行业数字化转型浪潮中的影响	101
5. 防微杜渐 乘势而为——证券公司操作风险与金融科技管理的思考	107
五、2024年宏观经济和证券业发展展望	119
联系人	125
德勤中国金融服务业研究中心介绍	126

# 引言

证券业是连接金融体系和实体经济的重要桥梁，证券公司是直接融资的“服务商”、资本市场的“看门人”、社会财富的“管理者”，在金融体系中发挥着不可替代的作用。证券业的发展，与实体经济和资本市场的发展紧密联系在一起，一方面对于实体经济和资本市场的发展发挥推动和促进作用，另一方面也受到实体经济和资本市场发展状况的影响和制约。

2023年，是我国疫情防控平稳转段之后第一个完整的年度。在国内外形势复杂多变的条件下，我国社会经济发展交出了一份难能可贵的答卷，这是理解证券业本年度发展成绩与局限的大背景。本年度，我国全年经济社会发展主要目标圆满完成，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。然而，我国经济持续回升向好的基础还不稳固，有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，这些困难和调整也是不容忽视的。

从资本市场外部环境来看，我国证券业2023年度可谓机遇与挑战并存。从机遇的角度来看，股票发行全面注册制改革正式实施，覆盖各类公开发行股票行为，证券公司承担的“看门人职责”更为重要；政府决策层高度重视资本市场作用，提出培育一流投资银行和投资机构的战略目标；监管机构从投资端、融资端和交易端全面深化资本市场改革，资本市场投融资功能有望趋于平衡，市场长线资金和“耐心资本”供给有望进一步增大，交易成本也有望进一步降低。从挑战的方面来看，随着资本市场震荡下行、IPO和再融资阶段性收紧，证券公司经纪业务和投资银行业务承压；央行实施货币政策持续引导市场利率下行，债券市场收益率震荡走低，期限利差收窄，对证券公司的投资收益和利息收入造成不利影响；房地产风险尚未出清，地方政府债务风险化解任重道远，证券公司资产减值风险仍处于相对高位；公募基金降佣降费监管要求逐步落地，证券公司资管业务规模和收费均呈收缩和下降态势。

在上述背景之下，我国证券业的整体发展态势可谓“迎难而上，稳中有进”。证券公司资产规模保持稳定增长，资产负债结构保持稳定均衡，资产质量和资本充足性保持在良好状态；营业收入保持增长态势，自营投资业务表现亮眼，样本证券公司（14家A+H股上市证券公司，名单附后）投资收益（含公允价值变动损益）大幅上升38%，成为证券公司营业收入的主要增长点；全行业实现正的净利润，净利润下跌幅度大幅收窄至3.10%，主要盈利指标与上年相比基本持平；风控合规类指标稳中向好，满足监管标准并保持充足缓冲，仍具有较强的风险抵御能力；行业通过私募股权基金引导资本流向，助力科创企业融资，开展科创板做市业务，构建科技创新生态圈，服务实体经济和新质生产力发展成效明显。

证券业2023年交出的答卷也揭示出我国证券公司普遍“大而不强”，价值创造能力和核心竞争能力仍存在较大提升空间。营业收入虽保持微增状态，除证券投资收益保持快速增长之外，代理证券业务净收入、利息净收入、证券承销与保荐业务净收入均呈普遍下滑态势；盈利能力仍有待提升，利润率指标和净资产收益率（ROE）指标与国际同业相比仍有明显差距；行业业务模式同质化，竞争激烈，对于科技创新、绿色转型、国企改革、中小微企业和民营企业发展等国家重大战略的服务能力和支持能力仍有待于提升；证券公司收到的监管罚单数量和处罚金额仍呈上升态势，显示出公司治理机制、内控合规和风险管理水平仍有待于完善和加强。

展望2024年度，虽然我国证券行业发展面临经济增长动能有待于进一步增强、消费和投资有待进一步提升、资本市场投资者信心有待进一步提升、注册制相关配套制度设施有待进一步落实等挑战，但我们对行业发展仍抱乐观态度。2023年10月召开的中央金融工作会议明确了我国建设金融强国的战略目标和路线图，提出了“优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能”和“培育一流投资银行和投资机构”的战略目标；2024年4月国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），明确了我国资本市场下一步深化改革的顶层设计；中国证监会、证券交易所不断完善资本市场运行和监管的制度体系，资本市场运行将更加成熟规范，资本市场监管将更加具有针对性和有效性。随着各项改革措施的落地生效，我国资本市场的内生稳定性和运行规范性持续提高，资本市场投融资功能更为均衡，上市公司质量不断提升，投资并购和证券交易活跃度进一步提高，我国证券行业将迎来更为丰富和强劲的业务增长机会，行业健康可持续发展的基础亦将更加牢固。

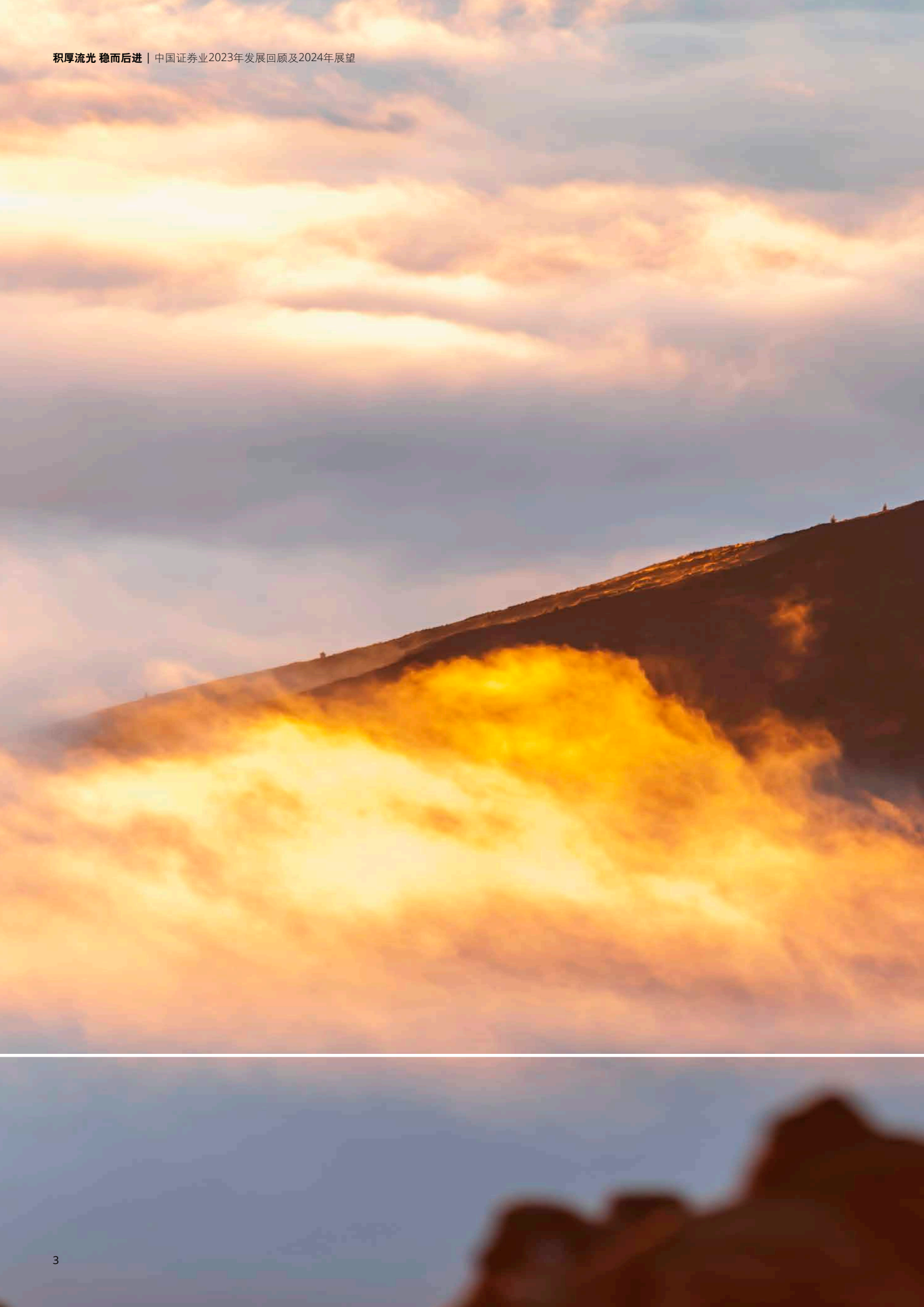
本报告涵盖了2023年宏观经济和证券业发展回顾、2023年上市证券公司业绩分析、证券公司业务观察、行业热点话题探讨及2024年宏观经济和证券业发展展望五个章节。报告主要以国内具有代表性的14家A+H股上市证券公司为样本，通过系统分析中国上市证券公司的盈利能力及业务收入、资产情况、负债情况、母公司资本情况及风险控制指标，梳理并观察其业务发展情况、经营模式创新、经营战略及监管环境变化，进而展现中国证券业在2023年取得的成就并展望未来发展的方向。

同时，本报告重点解读了培育一流投资银行和投资机构、建设金融强国的国家政策及路线图，探讨了证券公司多维赋能、助力新质生产力培育和发展的路径，介绍了基础设施REITs会计核算重点问题（分红拆分）的德勤方案，同时深度解析了证券行业海外展业模式、证券公司信用风险管理分析与实践、证券经营机构数据资源入表的探索与实践、研发加计扣除税收优惠政策在证券行业数字化转型浪潮中的影响、证券公司操作风险与金融科技管理的思考等重点和热点话题，提供了独到的见解与洞察。我们相信，这份研究报告将会为国内证券公司建设一流投资银行、提升国际竞争力和市场引领力提供有价值的参考。

中国14家A+H股上市证券公司列示如下：

中信证券股份有限公司（“中信证券”）	申万宏源集团股份有限公司（“申万宏源”）
国泰君安证券股份有限公司（“国泰君安”）	招商证券股份有限公司（“招商证券”）
华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）	中信建投证券股份有限公司（“中信建投”）
海通证券股份有限公司（“海通证券”）	东方证券股份有限公司（“东方证券”）
中国银河证券股份有限公司（“中国银河”）	光大证券股份有限公司（“光大证券”）
广发证券股份有限公司（“广发证券”）	国联证券股份有限公司（“国联证券”）
中国国际金融股份有限公司（“中金公司”）	中原证券股份有限公司（“中原证券”）

本报告的数据资料，除特别注明外，均来源于上述证券公司公布的半年度/年度报告、Wind。其中，境外资产负债表数据按照各年年末汇率折算、利润表数据按照各年平均汇率折算。



# 2023年 宏观经济和证券业发展回顾

## ■ 全球经济增长前景分化、通胀回落

2023年全球经济增长呈现韧性，但主要经济体复苏进程进一步分化。美国经济运行总体平稳，2023年全年增长2.5%，四季度GDP环比折年率为3.2%，经济实现软着陆的概率上升。而欧洲经济表现疲软，欧元区2023年第四季度经济环比零增长（经季节调整后）。日本经济增长放缓，四季度GDP环比增长0.1%，与上半年回暖态势形成强烈反差。另外，美欧日等主要发达经济体制造业PMI普遍位于收缩区间；服务业PMI表现相对较强，美国、日本维持在荣枯线上方，欧元区自8月起至年底跌至荣枯线下方，也显示了经济增长动能分化。

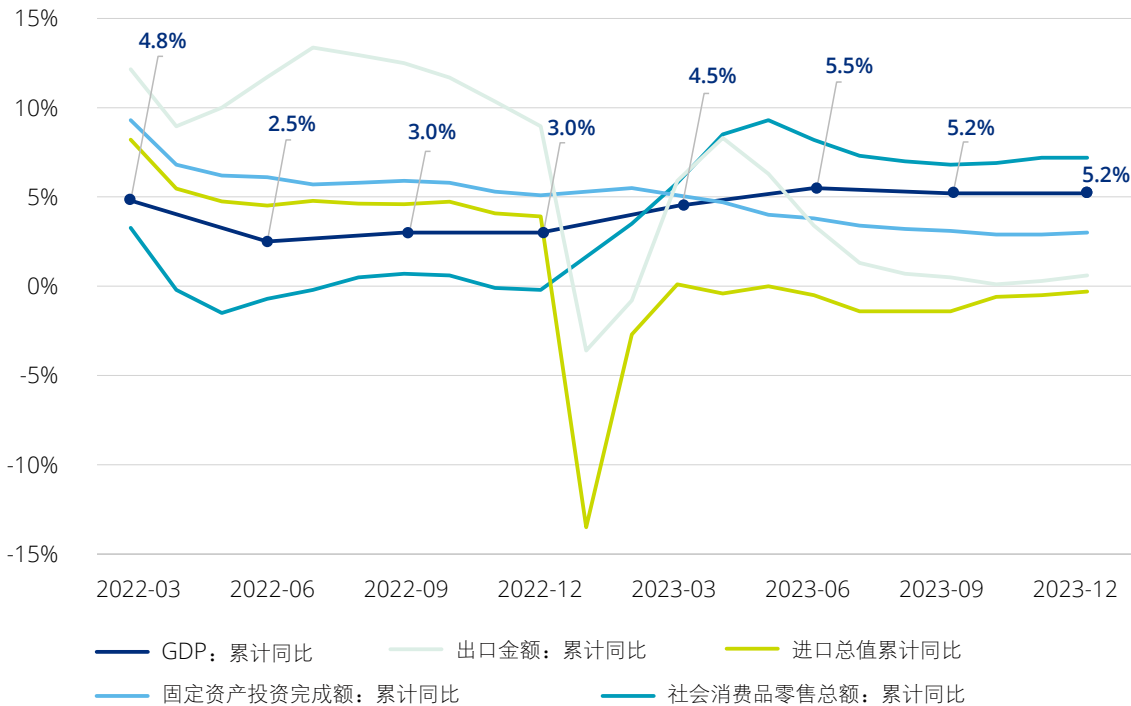
与此同时，随着全球通胀压力总体上得到缓解，欧美通胀已由高点的9%以上大幅回落至3%左右，主要发达经济体加息周期接近尾声。2023年，美联储全年加息4次累计100个基点，联邦基金利率目标区间上升至5.25%-5.5%，而自9月起至年末连续三次暂停加息。欧央行2023年加息6次累计200个基点，而四季度连续两次暂停加息。

## ■ 中国经济顶住压力、回升向好

作为疫情防控转段后经济恢复发展的第一个完整年度，2023年中国经济整体保持回升向好态势，全年GDP实现5.2%的增长，呈现消费恢复较快、投资规模继续扩大、外贸总体平稳的特点。消费方面，全年社会消费品零售总额同比增长7.2%，其中，服务消费快速恢复，交通、住宿、餐饮等领域的服务零售额实现20%的增长。投资方面，固定资产投资增长3.0%，其中制造业和基础设施投资分别增长6.5%和5.9%，并且新动能成长壮大，高技术产业投资增长10.3%，而房地产仍未见企稳，房地产开发投资下降9.6%。外贸方面，全年出口增长0.6%，而进口下降0.3%（以人民币计），考虑到2021年、2022年两年出口规模高基数的影响，出口数据展现了中国外贸较强的韧性和国际竞争力。

总体来看，2023年中国经济复苏进程波动曲折，主要面临社会预期偏弱、房地产业下滑、外部环境不确定性上升等挑战；但在宏观政策调控、消费者信心逐步恢复和更加积极的创新引领下，整体经济正实现企稳回升。

图1：中国经济增速表现



数据来源：国家统计局



### ■ 股票市场主要指数回落

在美联储激进加息背景下，2023年全球主要发达经济体股市普遍上涨，美标普500指数上涨24.2%，欧元区STOXX50指数涨超19%，日经225指数涨超28%。

2023年中国经济内生动能仍在持续修复，相应地，A股行情前高后低。分阶段看，年初疫情防控转段提振市场预期，经济金融数据表现景气，股市大幅上涨；年中多项经济指标在前期快速增长后显疲弱，沪深股指于二季度末显著回调，至年末市场情绪显低落。

2023年末上证综合指数收于2975点，较2022年末回落3.7%；深证成分指数收于9525点，较2022年末回落13.5%。全年沪、深股市累计成交212.2万亿元，日均成交8,769亿元，同比减少5.5%；两市累计筹资9,170亿元，同比减少30.4%。分板块看，2023年末通信行业涨幅超过20%，电子、汽车等也涨幅居前，商贸零售、房地产等表现较弱。

图2：2023年海外股市总体上涨

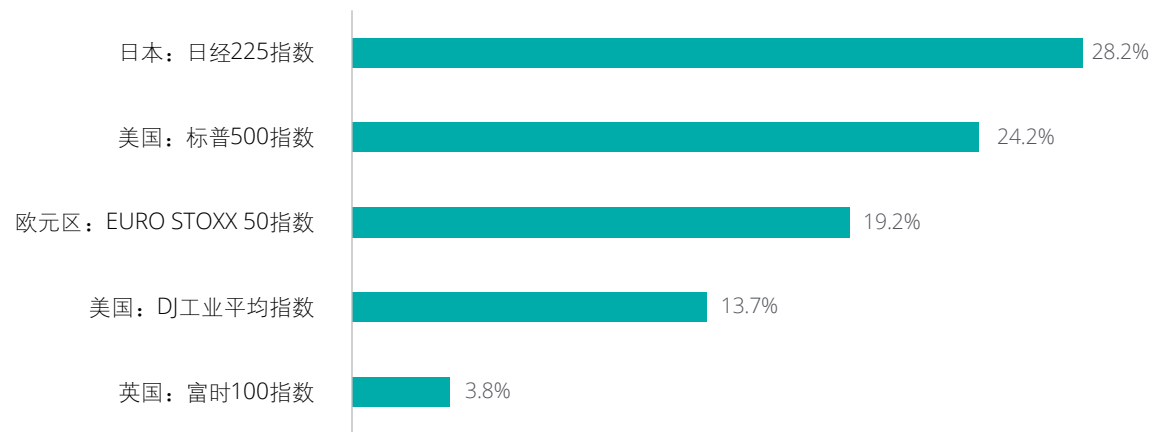
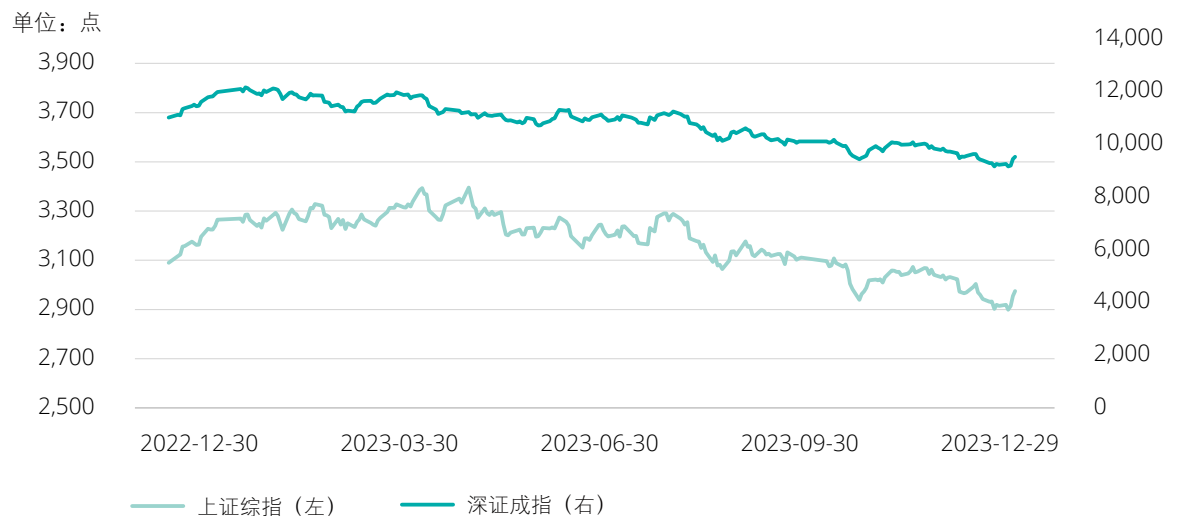


图3：2023年中国股票市场主要股指回落



## ■ 债券市场利率总体下行

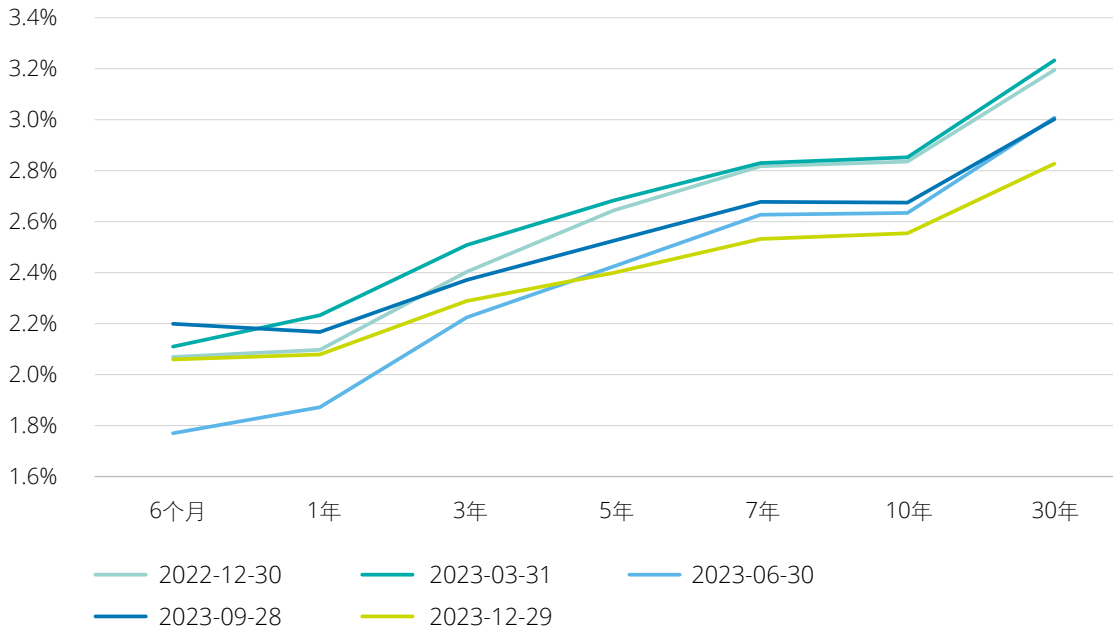
2023年全球通胀压力趋缓，市场对主要央行的降息预期升温，发达经济体10年期国债收益率大幅下行。年末，美10年期国债收益率收报3.88%，较10月中旬高点下降110个基点，德国、英国10年期国债收益率分别收报2.02%、3.62%，较2022年末分别低49和18个基点。

2023年债券交易活跃，市场规模稳定增长。债券市场开放力度继续加大。截至2023年末，中国债

券市场托管余额为157.9万亿元，同比增长9.1%，其中银行间债券市场、交易所市场托管余额分别为137.0万亿元和20.9万亿元。境外机构总持债规模3.72万亿元，占中国债市总规模比重为2.4%。

中国人民银行通过货币政策操作，持续降低融资成本以激发有效需求，债券市场收益率震荡下行，期限利差收窄。2023年末，3年、5年、7年、10年期国债收益率分别为2.29%、2.40%、2.53%、2.56%，分别较2022年末下行11个、24个、29个、28个基点。

图4：2023年国债收益率曲线变化



数据来源：中央结算公司

## 注册制实施，资本市场改革开启新篇章

2023年2月，股票发行注册制改革正式实施，覆盖各类公开发行股票行为，对完善资本市场功能、支持创新发展战略具有重要意义。7月24日，中央政治局会议强调“活跃资本市场，提振投资者信心”，8月18日，证监会宣布一揽子改革措施，涵盖投资端、融资端和交易端三个维度，这次改革标志着资本市场改革进入新阶段，改革重点从一级市场转向二级市场，从融资端转向投融资平衡发展。在投资端，从机构、杠杆和海外资金三方面，增大市场资金供给；在融资端，提升上市公司质量，重视投资者回报；在交易端，打击违规减持，降低交易成本。

图5：资本市场投资、融资及交易端改革方向

- 扩大权益类基金规模，更多中长期资金入市
- 放宽券商资本约束，适当鼓励杠杆资金进入
- AH股协同发展，吸引海外资金入市



- 注重一二级市场平衡
- 强化分红，推动中特估体系建设
- 以并购重组机制改善存量上市公司质量

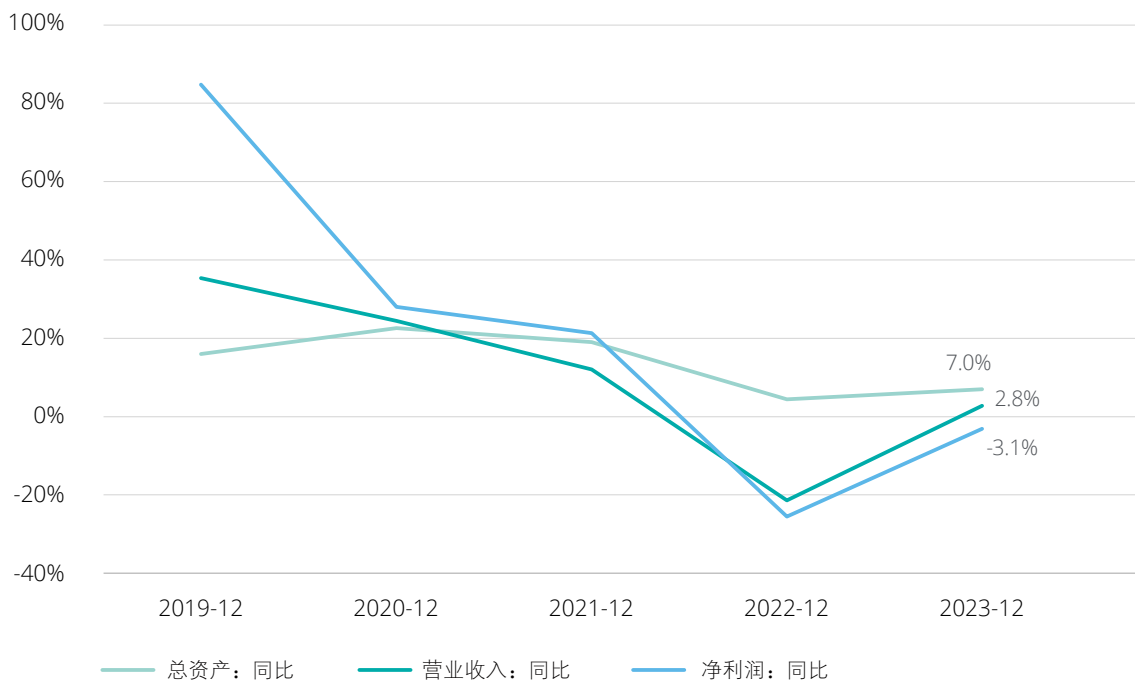
- 降低交易规费和佣金
- 打击违规减持
- 研究适当延长A股交易时间

2023年10月末，中央金融工作会议召开，首次提出“建设金融强国”的目标和要求，强调着力打造现代金融机构和市场体系，明确提出“优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能”和“培育一流投资银行和投资机构”等要求，奠定了推动资本市场和券商高质量发展的政策基调。

## ■ 证券业整体营收微增，净利润跌幅收窄

2023年，证券行业整体业绩平稳小幅增长。根据中证协3月29日发布的数据（证券公司未经审计财务报表），2023年末，全行业145家证券公司总资产11.83万亿，同比增长7.0%；实现营业收入4,059.02亿元，同比微增2.77%；实现净利润1,378.33亿元，下滑幅度收窄至3.1%。业务结构方面，证券投资收益1,217.13亿元、代理买卖证券业务净收入984.37亿元、利息净收入531.50亿元、证券承销与保荐业务净收入480.03亿元，为主要的业务来源，分别占营业收入比例30.0%、24.3%、13.1%和11.8%。

图6：2023年证券公司总资产及经营情况



数据来源：中证协

43家上市券商2023年合计实现营业收入4,970.88亿元，同比增长1.35%；合计实现净利润1,285.89亿元，同比增长1.05%。业务结构来看，自营投资和经纪业务仍是两大营收来源，占比分别为27.4%和20.2%，投行、资管收入占比分别为9.2%和9.3%。

## ■ 股权融资收紧，券商投行业务受挫

2023年7月，沪深交易所出台《以上市公司质量为导向的保荐机构执业质量评价实施办法（试行）》，具有里程碑意义，强调保荐机构应从注重“可批性”概念转向注重“可投性”，将“上市后业绩变脸”情况纳入投资银行的考核范围。“只保不荐”时代成为过去，这倒逼券商站在投资者角度判断企业价值。

2023年8月27日，中国证监会提出阶段性收紧IPO与再融资节奏（“827新政”），促进投融资两端的动态平衡，对上市公司再融资行为做出部分条件限制。之后，IPO节奏明显放慢，股权融资收紧。

2023年度A股共313家公司首发上市，同比下降27%，IPO承销规模3,565亿元，同比下降39%。43家上市券商投行业务收入455.79亿元，较2022年降低约21.8%。预计未来一段时期内A股IPO仍将保持收紧态势，符合国家战略的新质生产力、硬科技IPO等领域为市场热点，持续受关注。

## ■ 公募基金降佣降费逐步落地，推动券商财富管理转型

2023年7月，证监会公布《公募基金行业费率改革工作方案》后，第一阶段降费改革工作陆续完成；12月8日，发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》，正式启动公募基金行业第二阶段费率改革工作，主要内容包括：调降公募基金的证券交易佣金费率、降低证券交易佣金分配比例上限、强化公募基金证券交易佣金分配行为监管等。

短期内，公募基金降费趋势将使基金及证券公司运营承压增加，证券公司收入受到分仓佣金与代销收入规模缩减影响面临一定压力；长期而言，公募费率改革有望重塑行业竞争格局与各机构业务布局，推动证券公司将“以投资者为本”理念融入业务链条、财富管理业务向买方投顾转型发展，对证券公司强化主责主业、加强投研服务、推动行业优化重组产生重要影响。

# 作者

**许思涛**

德勤中国首席经济学家

电子邮件：sxu@deloitte.com.cn

**周菲**

德勤中国金融服务业研究中心

高级经理

电话：+86 10 8512 5843

电子邮件：annizhou@deloitte.com.cn

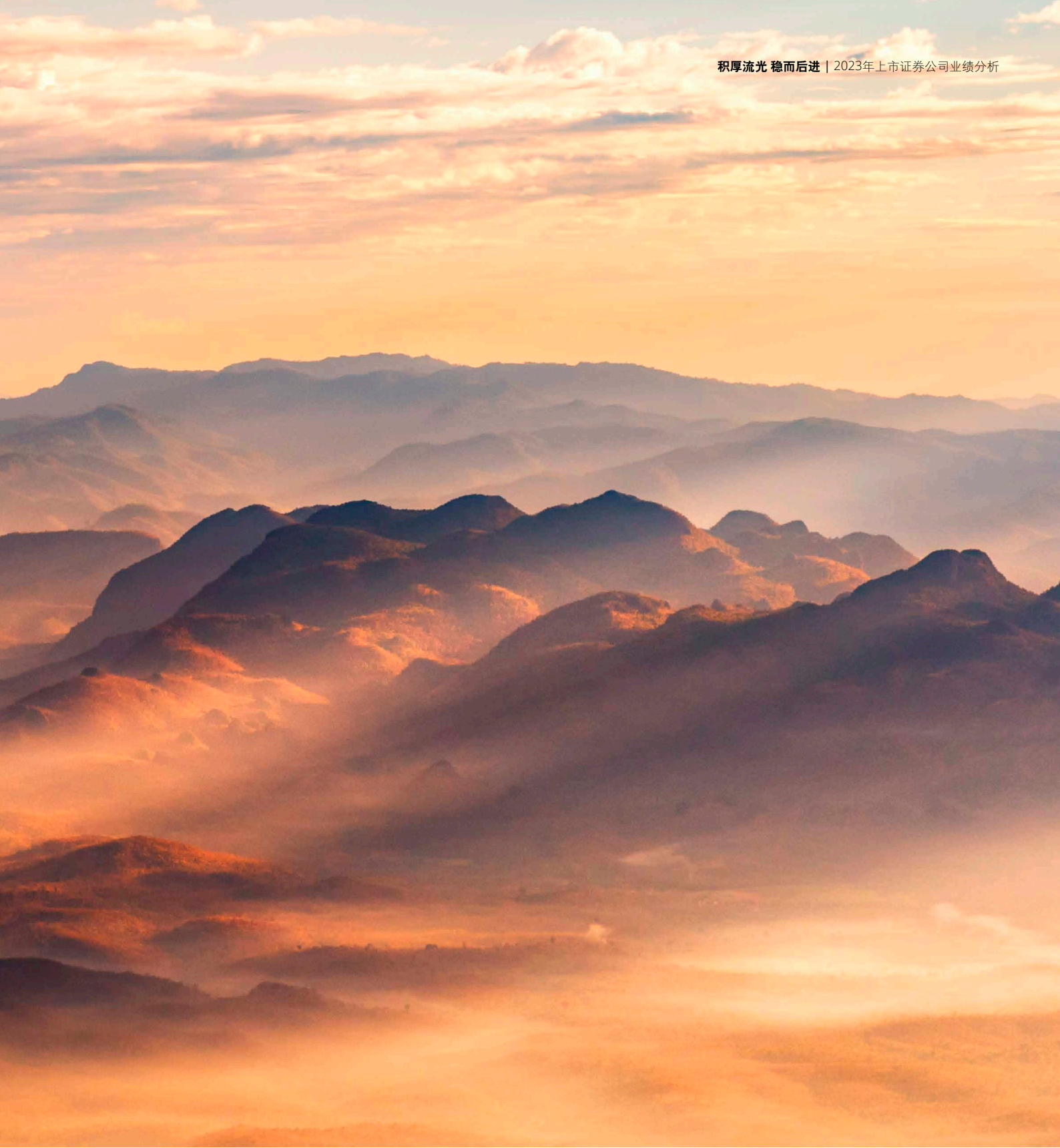
# 2023年上市证券公司业绩分析

01

盈利能力及业务收入

02

资产情况分析



03

负债情况分析

04

母公司资本情况及风险控制指标

# 01

## 盈利能力及业务收入

### ■ 盈利能力

#### ■ 归属于母公司股东的净利润

2023年，14家A+H股上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润总额合计921.79亿元，其中超过50亿元的证券公司为8家。中信证券、华泰证券、国泰君安归属于母公司股东净利润位列前三甲，分别为197.21亿元、127.51亿元及93.74亿元。在14家A+H股上市证券公司中，有8家归属于母公司股东的净利润同比下降，其余6家证券公司实现增长，其中3家增幅超过20%，分别为中原证券（98.13%）、申万宏源（65.15%）及光大证券（33.93%）。资产总规模相对较小的证券公司由于基数较低，业绩弹性更大，归母净利润增幅尤为显著。资产总规模相对较大的证券公司中，华泰证券、招商证券、中国银河和申万宏源归母净利润实现增长，其余证券公司归母净利润较上年均有所下降。

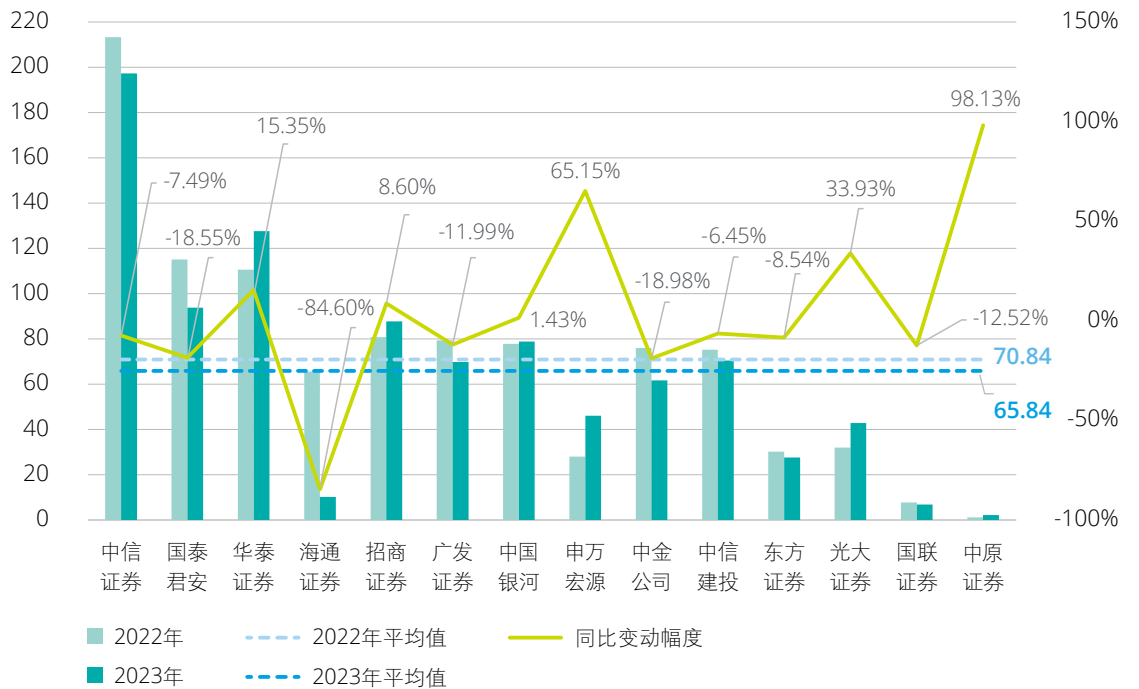
2023年，14家A+H股上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润总体降幅为7.05%，手续费及佣金净收入、利息净收入以及投资收益（含公允价值变动损益）的变动比例分别为-13.10%、-29.21%和37.65%。在权益市场交投活跃度降低叠加阶段性收紧IPO等影响下，上市证券公司经纪业务、投资银行业务承压，自营业务驱动归母净利润增长。2023年，14家A+H股上市证券公司中，实现投资收益（含公允价值变动损益）增长的A+H股上市证券公司达13家，增长合计为279.13亿元，增长额占2023年归母净利润的30.28%。2023年以来，随着中国经济社会全面恢复常态化运行，股票发行注册制改革全面落地及监管机构陆续出台利好政策，证券行业持续推进高质量发展。但国内外宏观经济环境复杂，通胀与加息、地缘政治风险等因素给资本市场带来冲击，也对证券行业业绩持续稳定增长带来挑战。





图1：归属于母公司股东的净利润

单位：亿元人民币

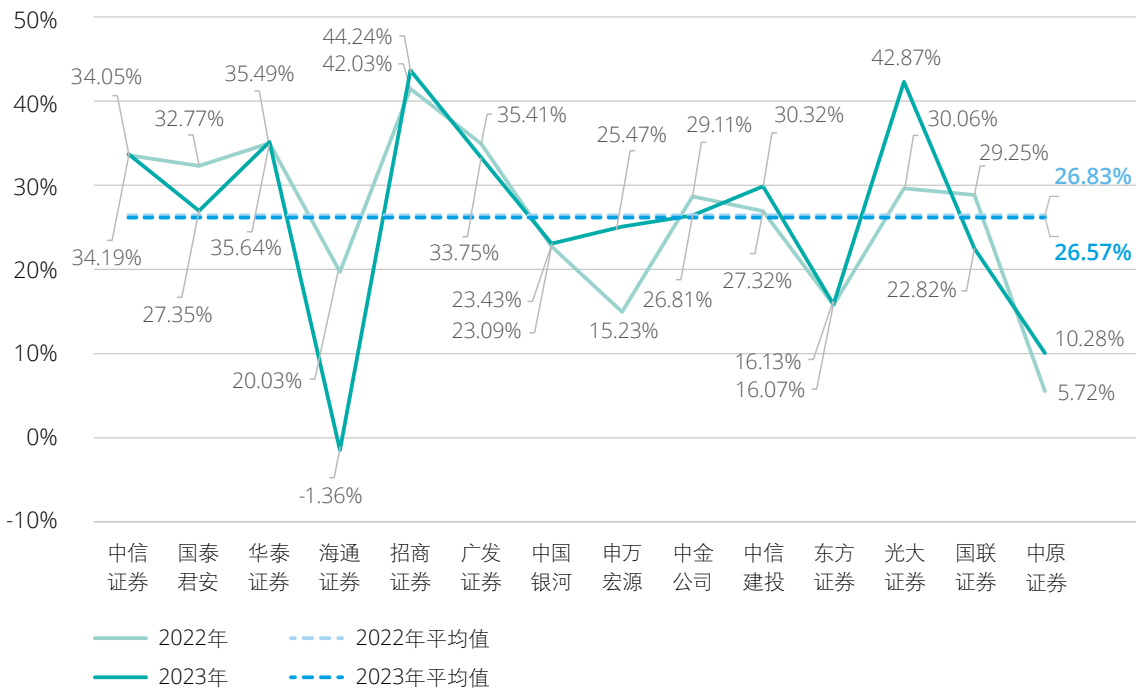


### 利润率

2023年，14家A+H股上市证券公司利润率（利润率=净利润/营业收入）平均为26.57%，较上年26.83%基本持平。利润率排名前三的证券公司分别为招商证券（44.24%）、光大证券（42.87%）以及华泰证券（35.64%）。

2023年，14家A+H股上市证券公司利润率整体水平略有提升，有9家利润率同比增长。资产规模相对较小的证券公司利润率总体实现增长，光大证券和中原证券增幅显著，分别增加42.61%和79.72%。资产规模排名相对靠前的证券公司利润率处于行业领先水平，相较上年略有增长，但海通证券和国泰君安降幅较大。受资本市场波动加大、手续费及佣金净收入增长乏力以及利息支出增加影响，部分证券公司利润率一定程度下滑。

图2：利润率

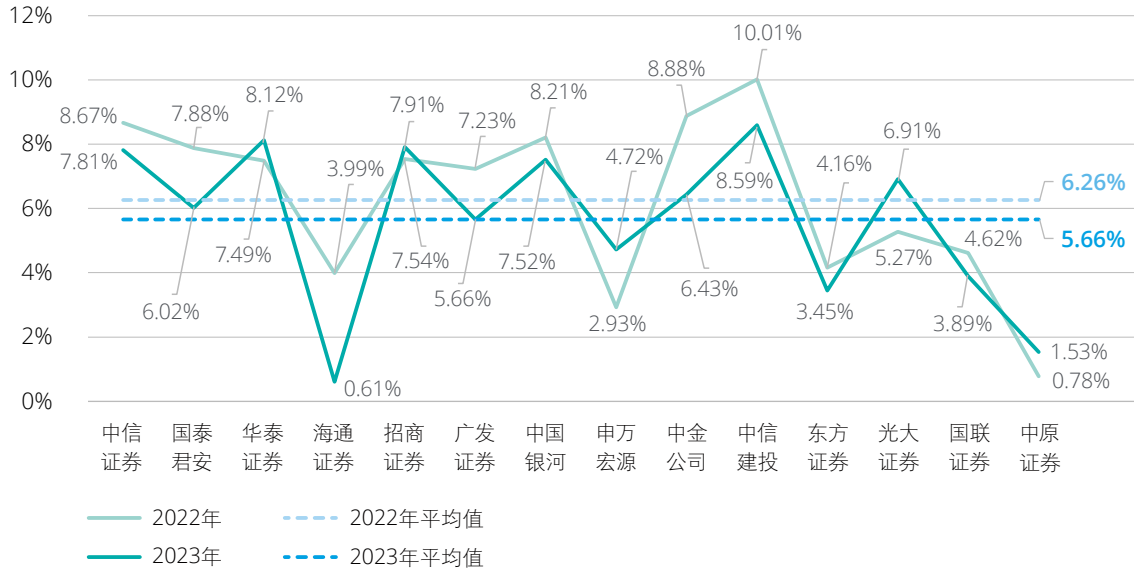


### 加权平均净资产收益率（“ROE”）

2023年，14家A+H股上市证券公司加权平均净资产收益率（“ROE”）均值为5.66%，同比下降0.60%，降幅为9.58%，其中5家ROE上升，9家ROE有所下降。中信证券、中国银河、中信建投、东方证券实现了利润率的正增长，但ROE出现下滑。中信建投、华泰证券及招商证券分别以8.59%、8.12%及7.91%位列ROE前三名。在5家ROE实现增长的公司中，中原证券、申万宏源和光大证券增长幅度排名前三，增幅分别为96.15%、61.09%及31.12%。海通证券、中金公司以及国泰君安ROE降幅较为明显。

杠杆率是影响ROE的重要因素之一。2023年，14家A+H股上市证券公司一般杠杆率（总资产/净资产）均值为4.66，与2022年的4.71基本持平。证券公司在设定杠杆水平时会综合考量多方面因素，包括业务运营的资金需求、融资渠道的多样性、资金成本，以及风险资本监管规定对杠杆率的约束。证监会为贯彻落实中央政治局会议精神，于2023年8月提出将优化证券公司风控指标计算标准，适当放宽对优质证券公司的资本约束，提升资本使用效率。2023年11月，证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》公开征求意见，其中重要内容包括强化分类监管，拓展优质证券公司资本空间。此举措将缓解优质证券公司的部分资本压力，有助于提升杠杆水平并相应提高证券公司ROE表现。

图3：加权平均净资产收益率



### 营业收入

2023年，14家A+H股上市证券公司营业收入合计3,322.83亿元，其中，营业收入超过100亿元的证券公司达到12家。中信证券营业收入较2022年略有下降，但仍以600.68亿元的规模领跑同业，华泰证券、国泰君安以365.78亿元、361.41亿元分列第二、三位。

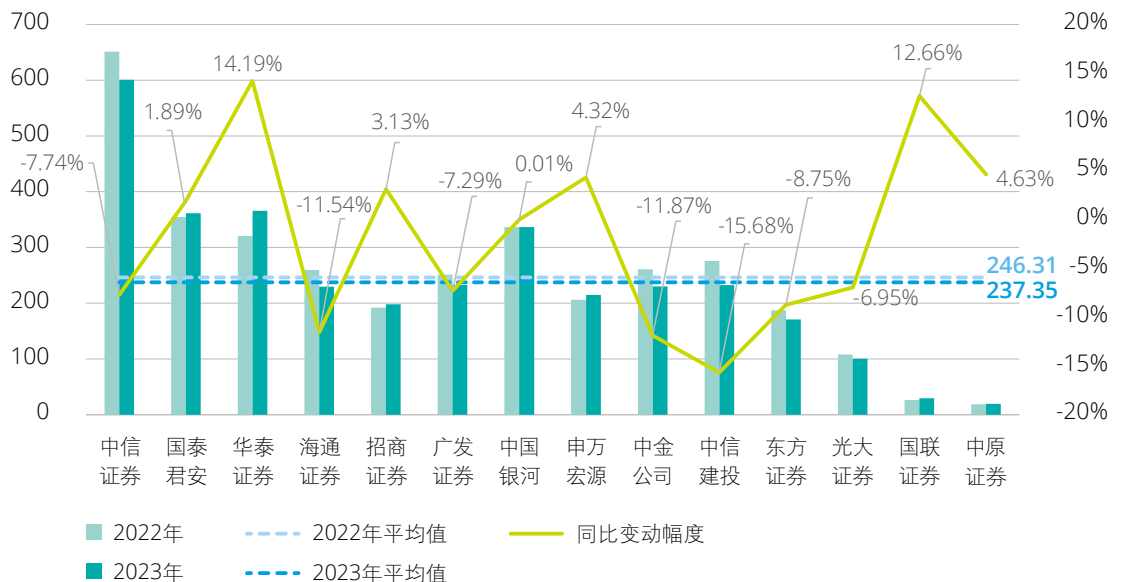
亿元。14家A+H股上市证券公司总体营收水平同比略有下滑。有7家证券公司2023年的营业收入较2022年实现增长，其中，华泰证券在较高营收水平下保持了较快的增长，国联证券的营业收入显著提升，其余实现营业收入增长的5家证券公司的增幅均不高于5%。其余7家证券公司2023年的营业收入下滑，中信建投、中金公司和海通证券降幅均超过10%。

2023年，14家A+H股上市证券公司营业收入的平均值为237.35亿元，较2022年下降8.96亿元；营业收入中位数为229.72亿元，较2022年下降25.69

总体而言，14家A+H股上市证券公司在2023年的整体营收水平有所下降，但部分公司的逆势增收表现也提供了对未来发展的积极信号。

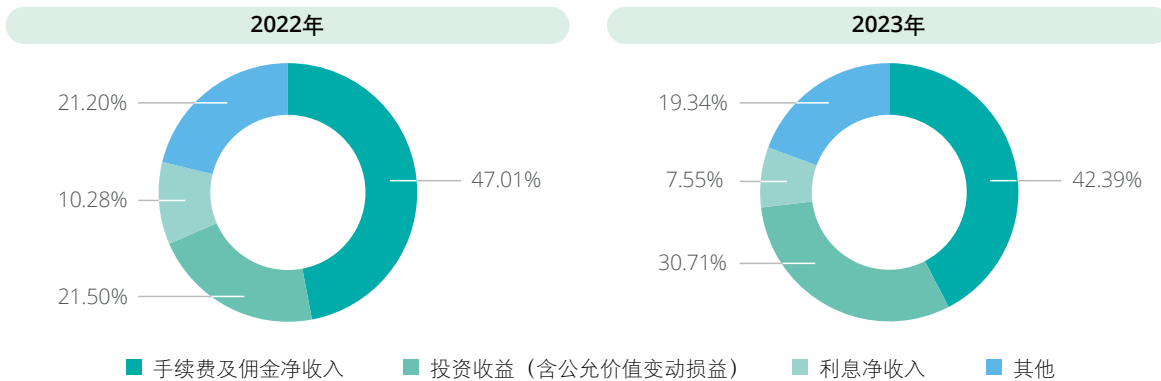
图4：营业收入

单位：亿元人民币



2023年，14家A+H股上市证券公司手续费及佣金净收入和投资收益（包括公允价值变动损益）占营业收入的比例达到了42.39%和30.71%，上年占比分别为47.01%及21.50%，该两类收入合计占总营业收入比例约为7成，是营业收入主要组成部分。其中，投资收益（含公允价值变动损益）合计1,020.58亿元，同比增加279.13亿元，增幅37.65%，自营业务成为证券公司营业收入的主要增长点。2023年的利息净收入占营业收入的比例较2022年同期占比下降2.73%，主要是由于利息支出增加所致。

图5：营业收入构成



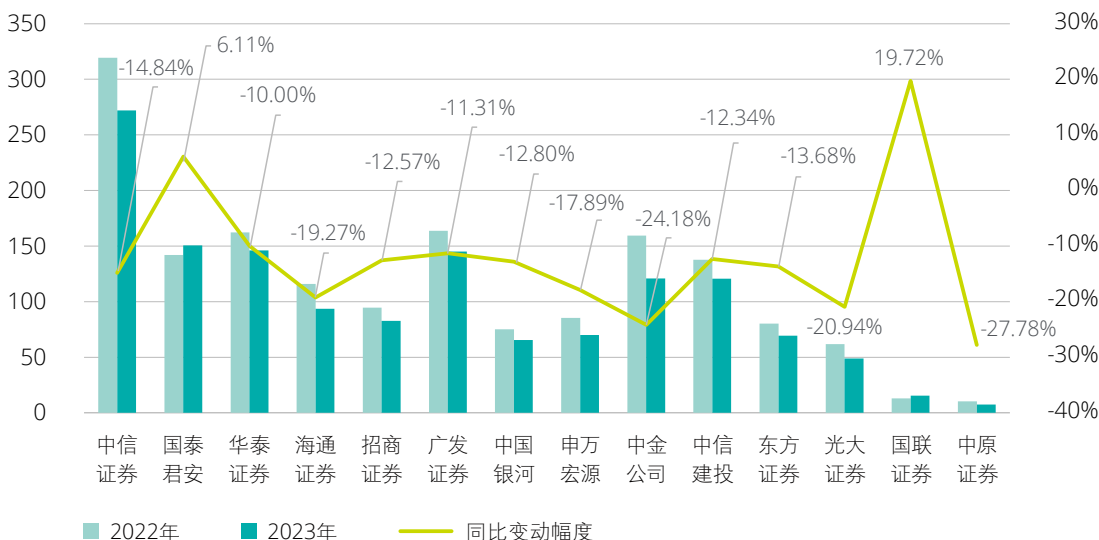
### ■ 手续费及佣金净收入

2023年，受经纪业务整体承压、资产管理业务规模收缩和费率调降、以及IPO和再融资规模下降的影响，14家A+H股上市证券公司手续费及佣金净收入合计1,408.67亿元，同比减少212.34亿元，降幅13.10%。中信证券、广发证券及华泰证券的手续费及佣金净收入位居前三，分别为319.43亿元、163.63亿元及162.36亿元，同比分别增加6.11%、减少11.31%及减少10.00%。2023年，

14家A+H股上市证券公司中仅有2家实现了手续费及佣金净收入同比增长，分别为国泰君安和国联证券，增长主要系收购基金子公司带来的增量业务影响。国泰君安2023年将华安基金全年收入计入合并财务报表，而上年仅合并两个月的手续费及佣金净收入。国联证券2023年成功收购中融基金并更名国联基金，弥补了公募基金牌照的空缺。海通证券、申万宏源、中金公司、光大证券及中原证券的手续费及佣金净收入降幅均超过15%。

图6：手续费及佣金净收入

单位：亿元人民币



从手续费及佣金净收入构成来看，2023年，14家A+H股上市证券公司合计的手续费及佣金净收入中，经纪业务净收入、投资银行业务净收入、基金管理业务净收入和资产管理业务净收入分别为646.33亿元、319.21亿元、242.31亿元和145.93亿元，分别占手续费及佣金净收入的45.91%、22.66%、17.20%及10.36%。除基金管理业务净收入较上年略有上

升外，经纪业务净收入、投资银行业务净收入和资产管理业务净收入较上年均下降，降幅分别为12.29%、24.76%及13.59%。受IPO放缓和再融资规模下降的影响，投资银行业务手续费净收入降幅尤为明显。各类手续费及佣金净收入的占比未发生明显变动，经纪业务仍是证券公司主要的收入来源。

图7：手续费及佣金净收入构成

单位：亿元人民币

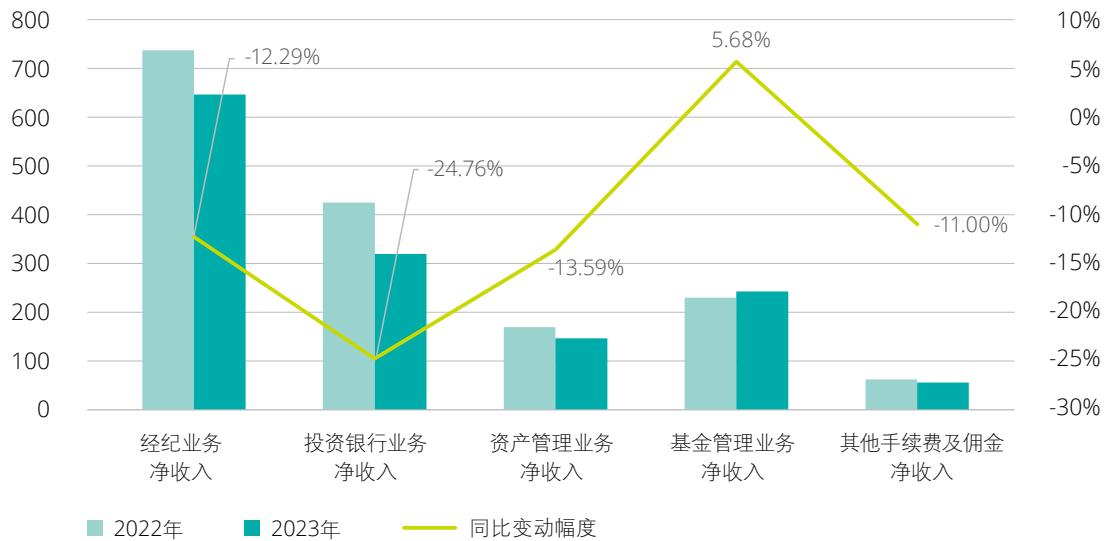
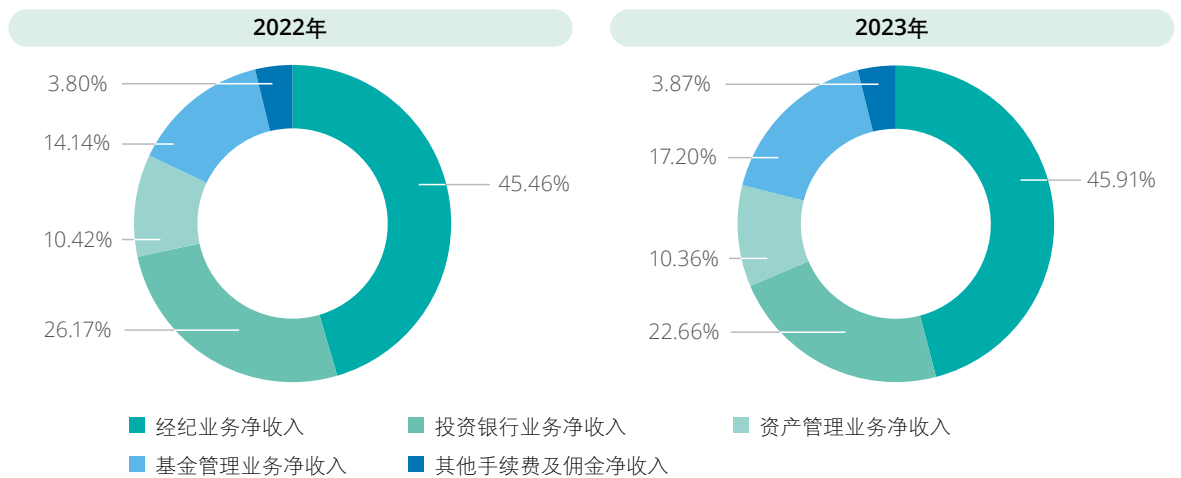


图8：手续费及佣金净收入占比



## 经纪业务分析

### 经纪业务净收入构成

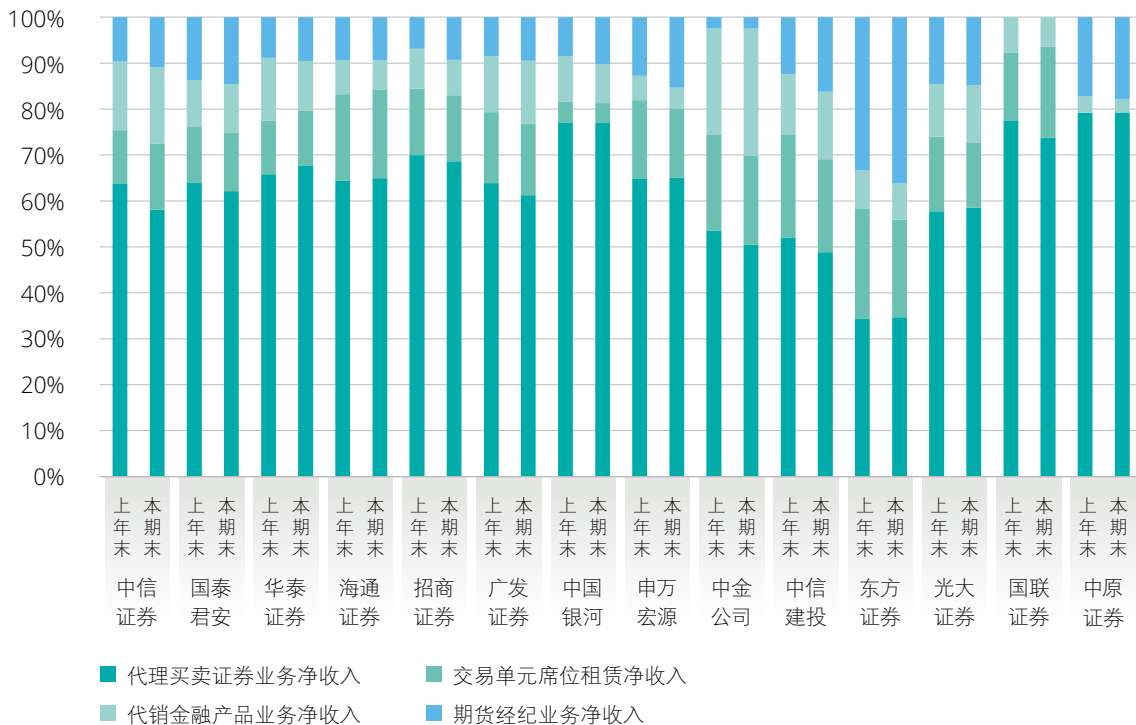
2023年，受市场因素等影响，上市证券公司经纪业务整体表现有所下滑，14家A+H股上市证券公司经纪业务净收入合计为646.33亿元，平均为46.17亿元，同比下滑12%，与整体市场日均成交额降幅方向吻合。

证券公司经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁业务、代销金融产品业务、期货经纪业务。作为证券公司的基础传统业务，2023年14家A+H股上市证券公司代理买卖证券业务平均占

比为62.17%，远高于其他三类经纪业务；但代理买卖证券业务的占比与上年同期相比略微下降，而期货经纪业务占比则小幅上升。

2023年，14家A+H股上市证券公司的交易席位租赁收入占整体经纪业务收入比重与上年基本一致；但从总量上看，由于A股成交额的减少，14家A+H股上市证券公司交易席位租赁收入较上年减少了12.45%。2023年，14家A+H股上市证券公司中，交易单元席位租赁占比最高的三家为东方证券、中信建投、国联证券，分别为21.22%、20.24%及19.90%。

图9：经纪业务净收入构成



注：上年末：2022年12月31日，本期末：2023年12月31日

2023年，14家A+H股上市证券公司的代销金融产品收入占整体经纪业务收入比重与上年基本一致，但由于7月份证监会公布《公募基金行业费率改革工作方案》，其中主动股票型、偏股混合型基金产品的管理费率调降至1.2%，叠加市场竞争加剧、投资者信心不足等因素导致的交易量下滑，14家A+H股上市证券公司代销金融产品收入较上年减少了9.73%。2023年，14家A+H股上市证券公司中，中

金公司、中信证券及中信建投代销金融产品占比相对较高，分别为27.70%、16.57%及14.66%。

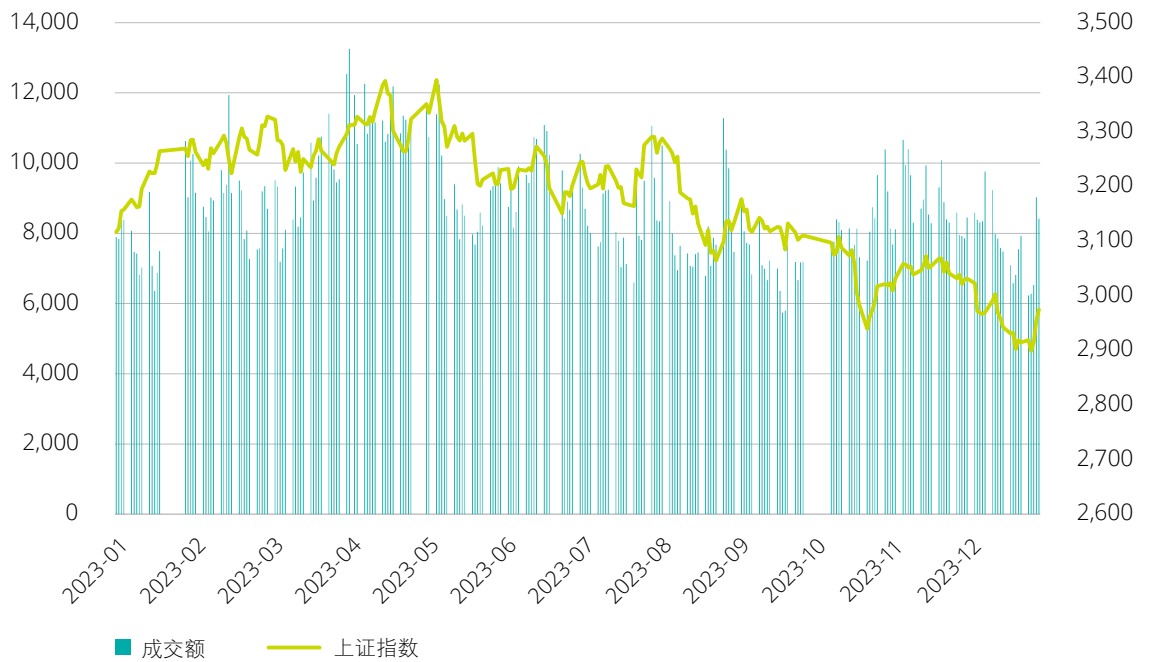
期货经纪业务净收入方面，东方证券的期货经纪业务占比最高且较上年仍有上升。2023年，东方证券旗下的上海东证期货通过增加注册资本和新设分支机构等举措，进一步提升期货经纪业务规模。

**A股成交额与股票指数**

指数方面，截至2023年12月31日，上证指数报收2,974.93点，全年下降3.70%；深证成指收于9,524.69点，全年下降13.54%；深证综指报收8,547.40点，全年下降6.69%；创业板指收于1,891.37点，全年下降19.41%；恒生指数收于17,047.39点，全年下降13.82%，恒生科技指数收于3,764.29，全年下降8.83%。

**图10：2023年A股成交额与上证指数走势对比**

单位：亿元人民币



**图11：2023年A股成交额与深证成分指数走势对比**

单位：亿元人民币

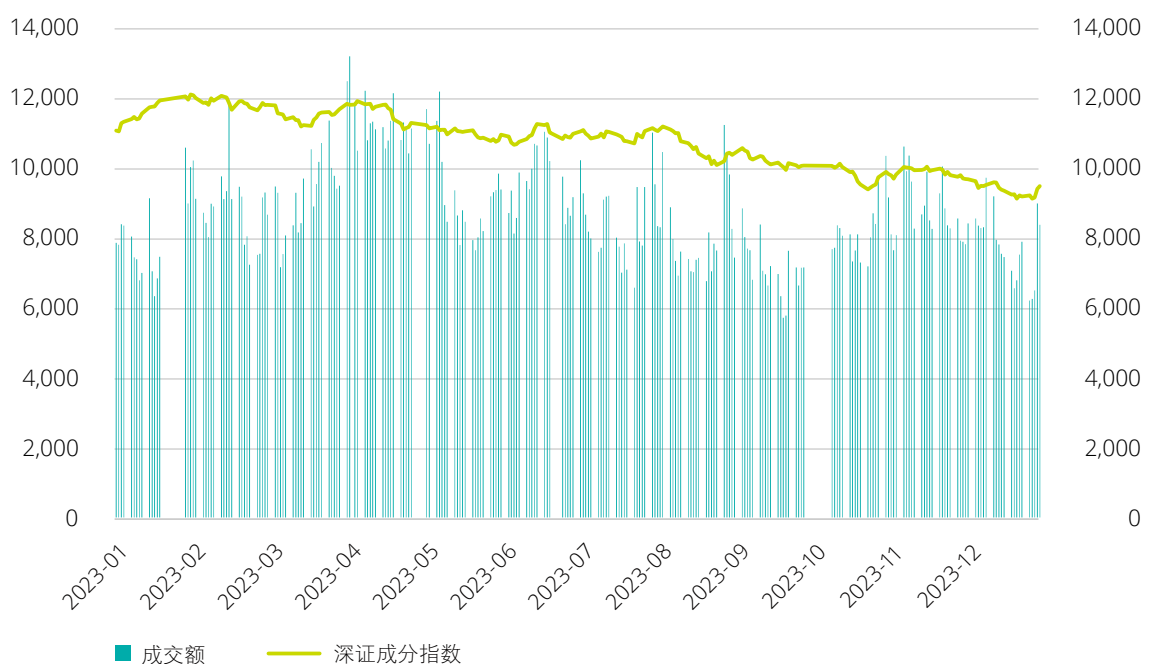


图12：2022年A股成交额与上证指数走势对比

单位：亿元人民币

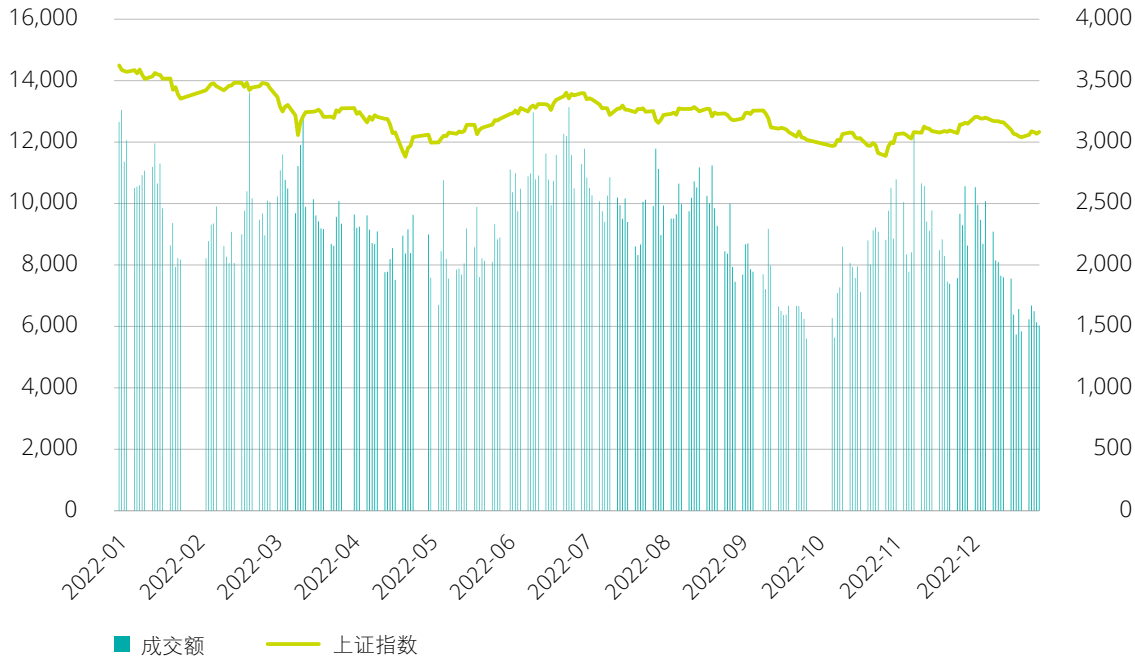
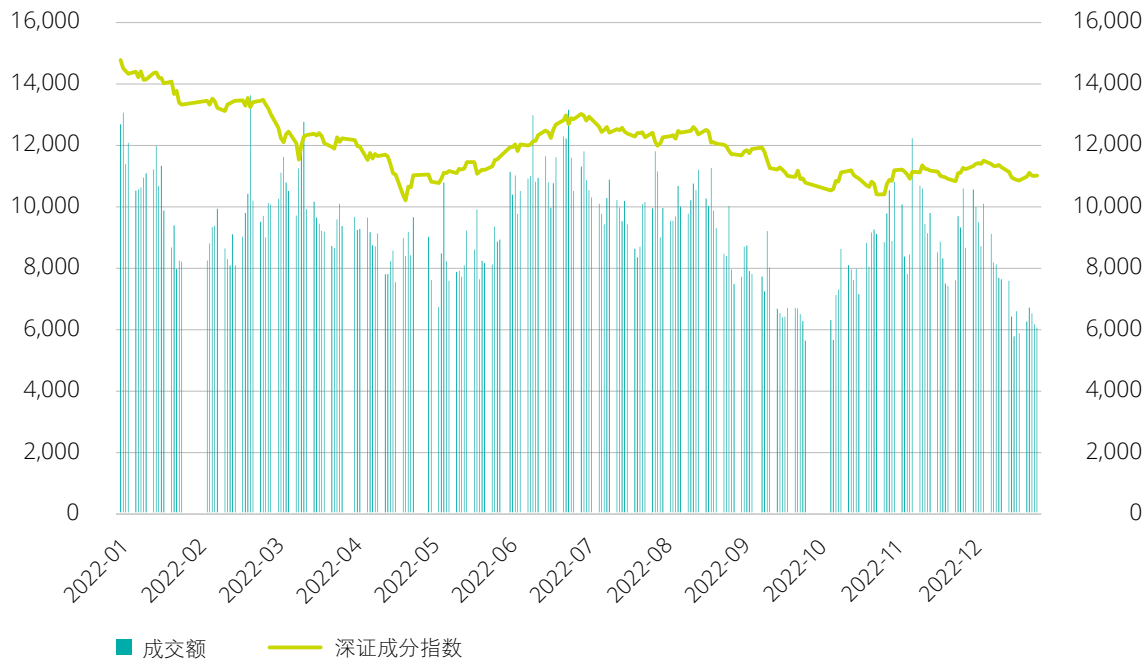


图13：2022年A股成交额与深证成分指数走势对比

单位：亿元人民币





行情结构方面，按照申万一级行业作为统计标准，2023年不同行业涨跌幅依然呈现分化行情，整体涨少跌多。今年以来共有10个行业指数收涨，21个行业收跌。其中，通信行业指数涨幅超过25%，为2023年以来涨幅最多的行业；传媒行业尽管自12月下旬起震荡走低，但仍上涨超过16%。此外，计算机、电子、石油石化、煤炭、家用电器、机械设备、汽车行业均涨逾3%。

交易方面，2023年交投活跃度较去年同期略有下滑，A股成交额人民币212.29万亿元，同比减少超5%，2023年A股日均成交额8,773.78亿元，同比减少超5%。受2023年A股市场行情整体震荡下行和宏观经济增长

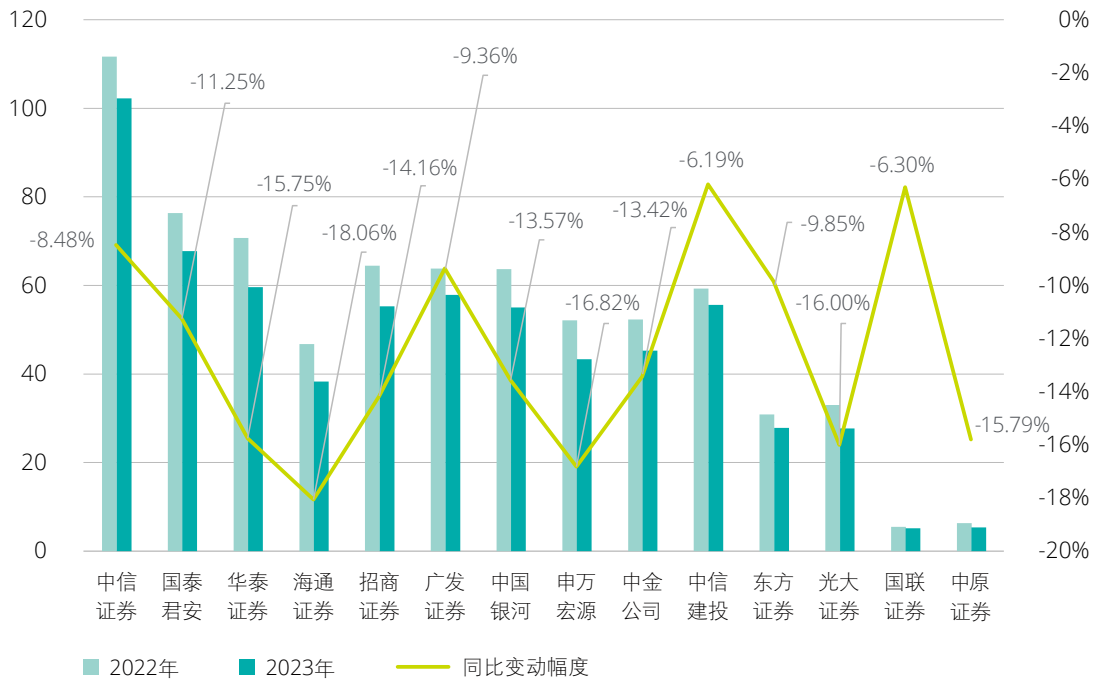
放缓的影响，投资者交易频率小幅度下降，投资者信心有待提振。

### 经纪业务净收入

2023年，中信证券以102.23亿元的经纪业务净收入位居首位，其次是国泰君安67.78亿元，以及华泰证券59.59亿元。受宏观经济、地缘政治和市场环境等多重因素影响，2023年14家A+H股上市证券公司整体经纪业务净收入均呈现了不同程度的下滑，其中海通证券、申万宏源、光大证券的降幅位居前三，分别下降18%、17%、16%。降幅最小的分别是中信建投、国联证券、中信证券，分别下降6%、6%、8%。

图14：经纪业务净收入

单位：亿元人民币



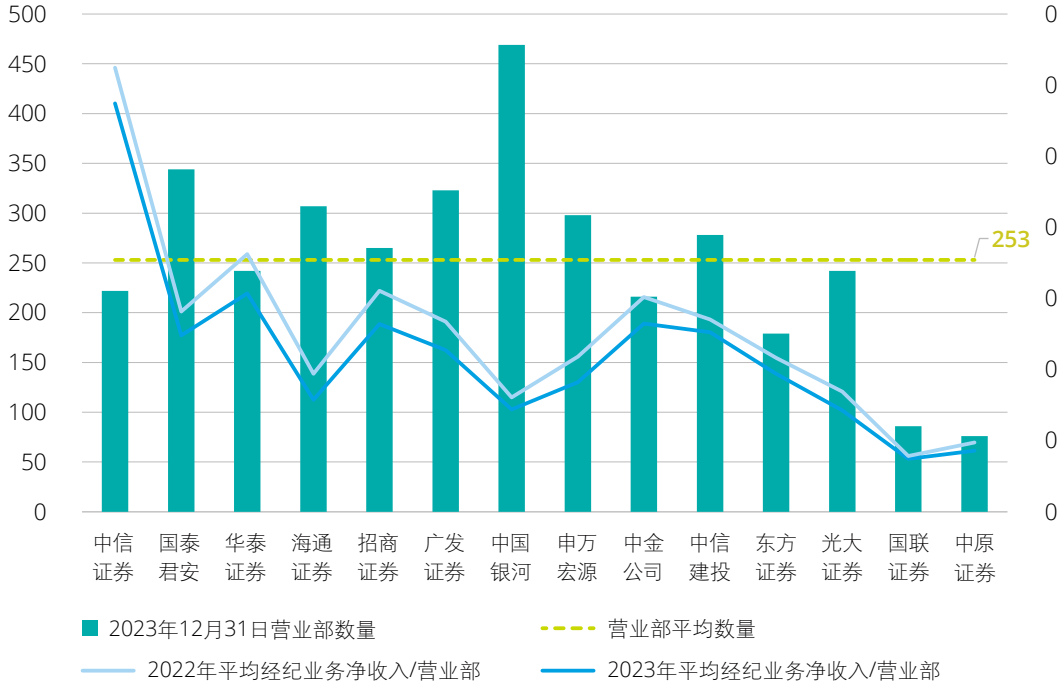
中信建投积极整合资源，打造客户综合服务平台及业务生态链，继续坚持以客户为中心，2023年中信建投的代销金融资产收入增长了4.65%。同时在期货经纪方面，中信建投期货在近年来取得的良好发展基础上，持续提升互联网营销及协同合作水平，2023年营业收入和净利润均取得历史最好成绩，期货经纪业务净收入提升了23.13%，使得经纪业务净收入整体减少相对较少。

**证券公司营业部数量及平均每家营业部产生证券经纪业务净收入分析**

证券公司之所以在经纪业务上优势明显，除了其开立的营业部数量较多的优势外，金融科技赋能等APP及互联网应用的优化也为证券公司经纪业务降本增效提供了更多的优势。

**图15：营业部数量及每单位营业部平均经纪业务净收入**

单位：亿元人民币/个



注：  
 2023年平均经纪业务净收入/营业部=2023年经纪业务净收入/（（2023年12月31日营业部数量+2022年12月31日营业部数量）/2）  
 2022年平均经纪业务净收入/营业部=2022年经纪业务净收入/（（2022年12月31日营业部数量+2021年12月31日营业部数量）/2）

在数据化、信息化的时代，金融科技优势在促进证券公司收入增长方面将扮演更重要的角色。2023年，14家A+H股上市证券公司营业部数量未发生显著变化，平均每个营业部实现的经纪业务收入较去年同期下降主要是市场原因所致。

各证券公司营业部数量近年来增减不一，其中营业部数量变动较为显著的是广发证券和中国银河。2023年，广发证券共新增了10家营业部，而中国银河则减少了18家营业部。根据业务发展需

要，广发证券近年来分支机构新设动作明显，主要是在财富管理转型背景下，广发证券在经济发达地区仍有设点空间，目前仍在持续优化公司网点布局。中国银河在持续进行营业网点布局调整和优化，除撤销营业部以外，2023年也对52家分支机构进行了同城迁址。分支机构的调整将有助于优化证券公司网络布局，提升运营效率，为投资者提供更加高效、优质和综合性的金融服务，进一步提升品牌影响力。

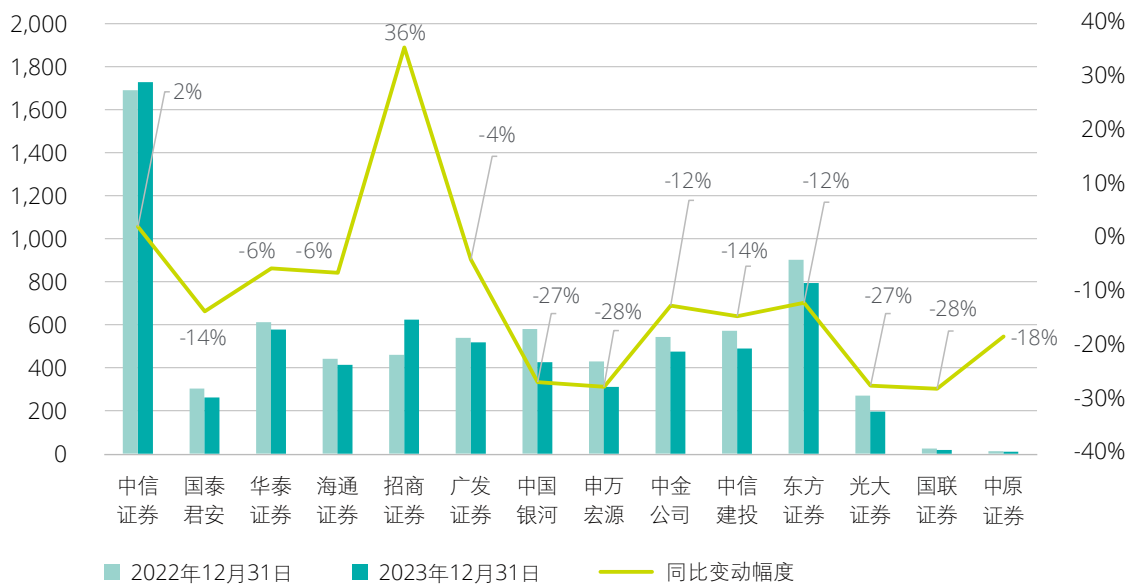
**代理机构客户买卖证券款横向对比分析**

2023年，14家A+H股上市证券公司中代理机构客户买卖证券款余额最高的三家为中信证券、东方证券及招商证券，分别为1,728.35亿元、793.99亿元及623.05亿元。2023年，仅有招商证券和中信证券同比增长，分别为36%、2%。2023年，招商证券坚持以客户为中心，深化向财富管理的转型升级，全面提升大机构客户综合服务能力，持续推进大机构体系客户经理制落地实施，从多个方面持续完善机构客户营销服务体系。结合图14经纪业务净收入和图16代理机构客户买卖证券款，14家A+H股上市证券公司的代理机构客户买卖证券款的排名与经纪业务净收入排名基本相近，代理机构客户买卖证券款较高的证券公司经纪业务净收入普遍呈现较高水平。

级，全面提升大机构客户综合服务能力，持续推进大机构体系客户经理制落地实施，从多个方面持续完善机构客户营销服务体系。结合图14经纪业务净收入和图16代理机构客户买卖证券款，14家A+H股上市证券公司的代理机构客户买卖证券款的排名与经纪业务净收入排名基本相近，代理机构客户买卖证券款较高的证券公司经纪业务净收入普遍呈现较高水平。

**图16：代理机构客户买卖证券款**

单位：亿元人民币

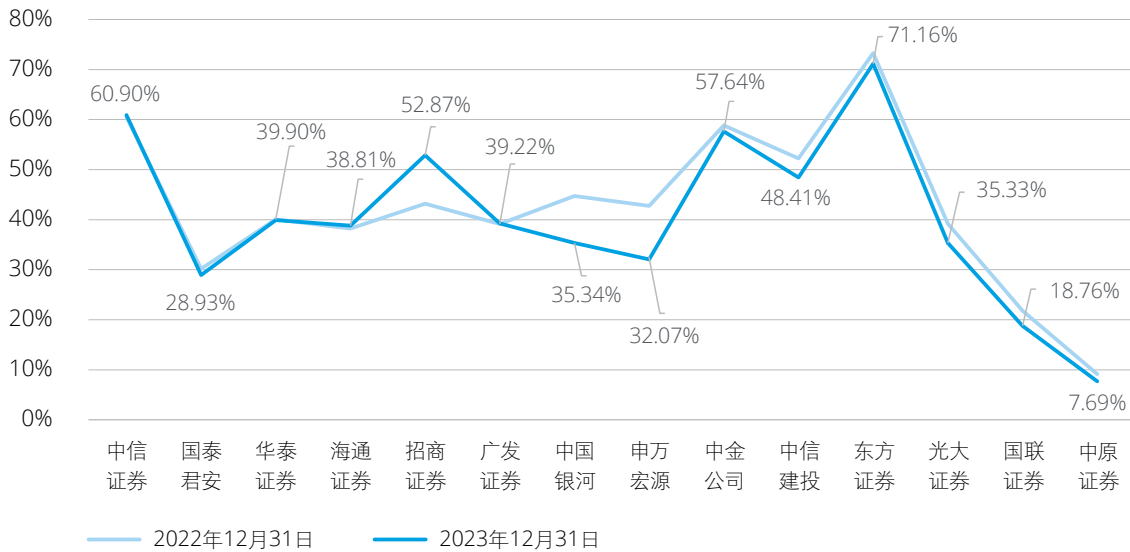


**代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例横向对比分析**

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例与上年末相比整体变动不大，其中仅申万宏源出现较大幅度的下滑，其次是中国银河。招商证券代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例在本年上升较为明显，主要是由于招商证券在2023年全面提升大机构客户综合服务能力，持续推进大机构体系客户经理制落地实施。



图17：代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款比例



投资银行业务分析

证券承销收入与承销规模分析

2023年，受中国内地及香港地区IPO融资活动的放缓，使得证券公司投资银行业务收入承压，面临一定挑战。根据中国证券业协会发布的证券公司2023年年度经营数据，145家证券公司2023年实现证券承销与保荐业务净收入480.03亿元。

证券承销收入方面，2023年，14家A+H股上市证券公司证券承销收入合计289.74亿元，同比下降23.16%。其中，中信证券以58.54亿元的证券承销收入位居第一，同比下降21.99%，中信建投、国泰君安、海通证券和中金公司分别以45.40亿元、35.22亿元、31.16亿元和28.99亿元的证券承销收入排名第二至五名，较上年同期均有不同幅度的下滑。

图18：证券承销收入

单位：亿元人民币

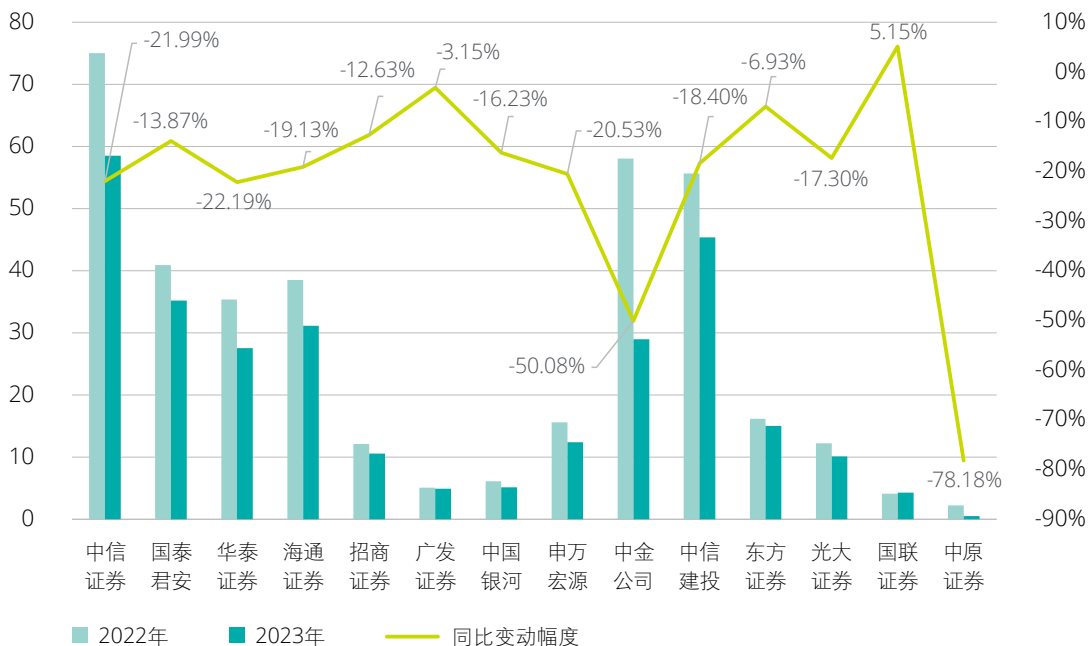
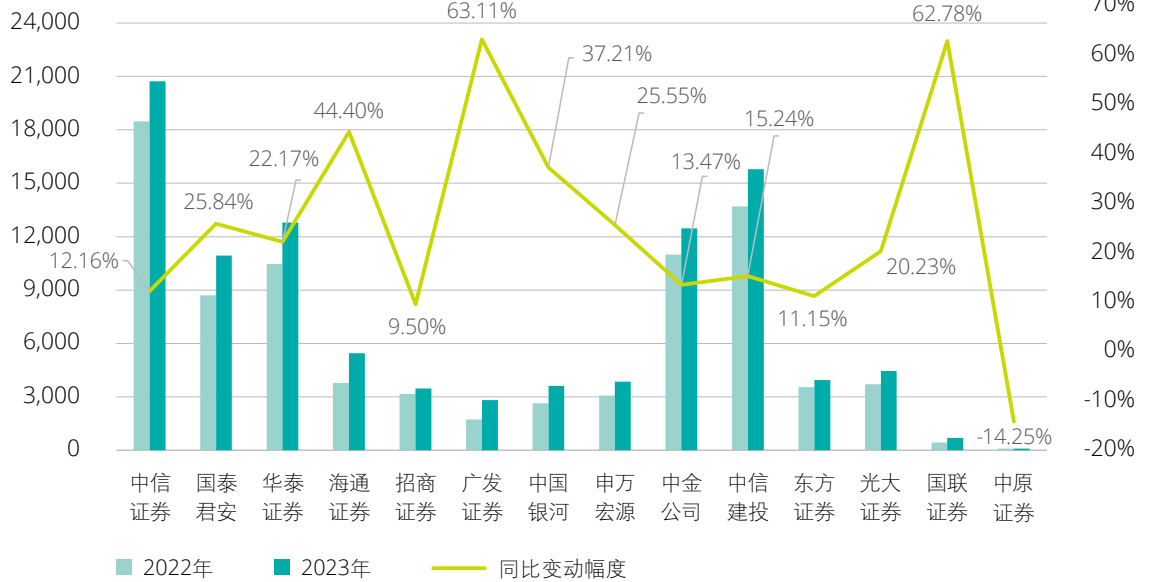


图19：境内市场证券承销规模

单位：亿元人民币

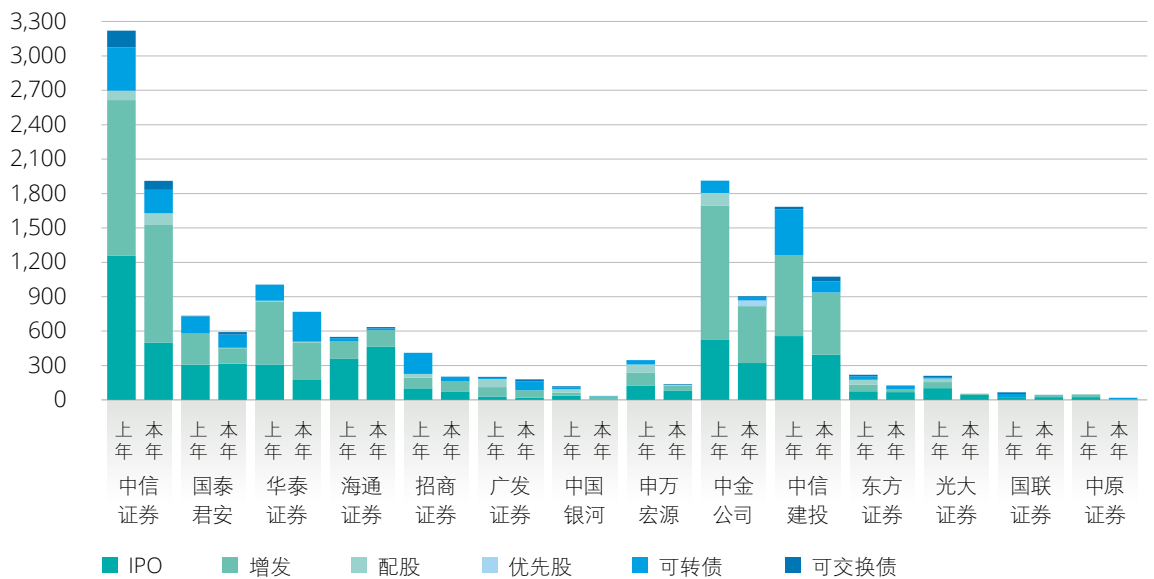


根据Wind数据显示，2023年，证券公司境内市场的承销规模合计144,540亿元，同比上升18.83%。其中，股权承销规模为9,470亿元，同比下降34.84%；债券承销规模为135,070亿元，同比上升26.11%，境内债券发行稳步增长，整体资金面较为宽

松，市场存量规模进一步扩大。2023年，14家A+H股上市证券公司境内市场的承销规模合计101,043亿元，其中，中信证券以超过20,000亿元的承销规模位居榜首，中信建投、华泰证券、中金公司和国泰君安均以超过10,000亿元的承销规模排名其后。

图20：境内市场股权承销规模

单位：亿元人民币



注：上年：2022年，本年：2023年

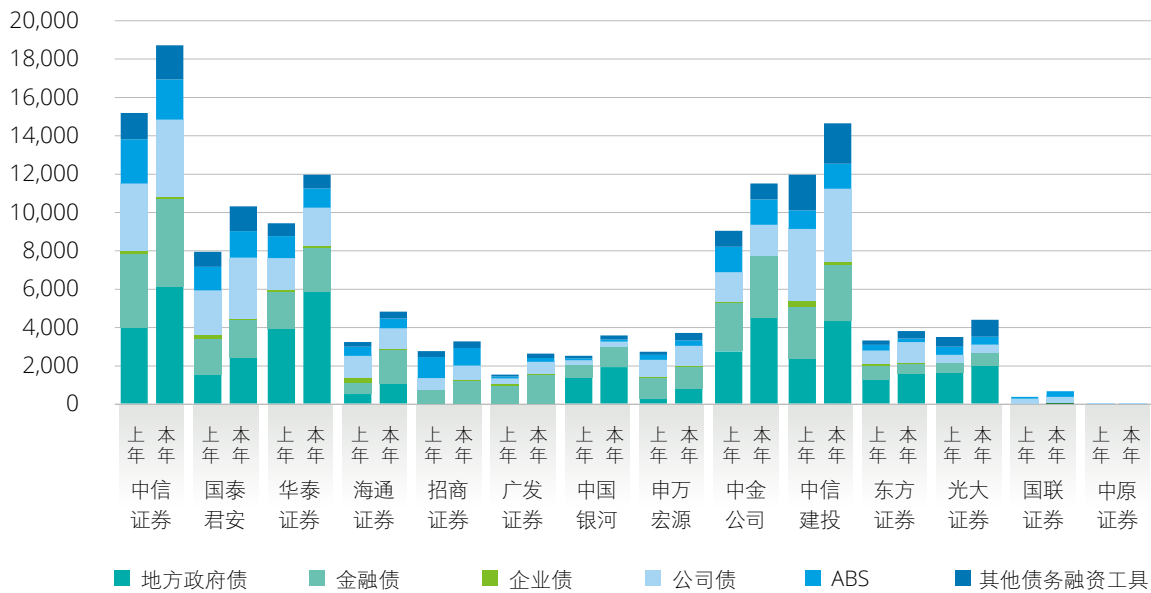
2023年，证券公司境内市场股权承销规模为9,470亿元，14家A+H股上市证券公司境内市场股权承销规模为6,685亿元，占境内市场股权承销整体规模的70.59%，市场集中度较高，头部效应显著。从融资方式来看，14家A+H股上市证券公司IPO承销规模2,487亿元，增发承销规模2,947亿元，可转债承销规模901亿元。从承销规模来看，中信证券和中信建投分别以1,911亿元和1,075亿元的境内市场股权承销规模位居行业前二位，中金公司和华泰证

券均以700亿元以上的境内市场股权承销规模紧跟其后。

在境内市场IPO融资规模和发行数量方面，2023年A股市场共有314家企业完成上市，融资总额为3,590亿元。其中，创业板IPO发行数量领先，科创板IPO融资金额领先，创业板及科创板融资金额均超过主板。

图21：境内市场债券承销规模

单位：亿元人民币

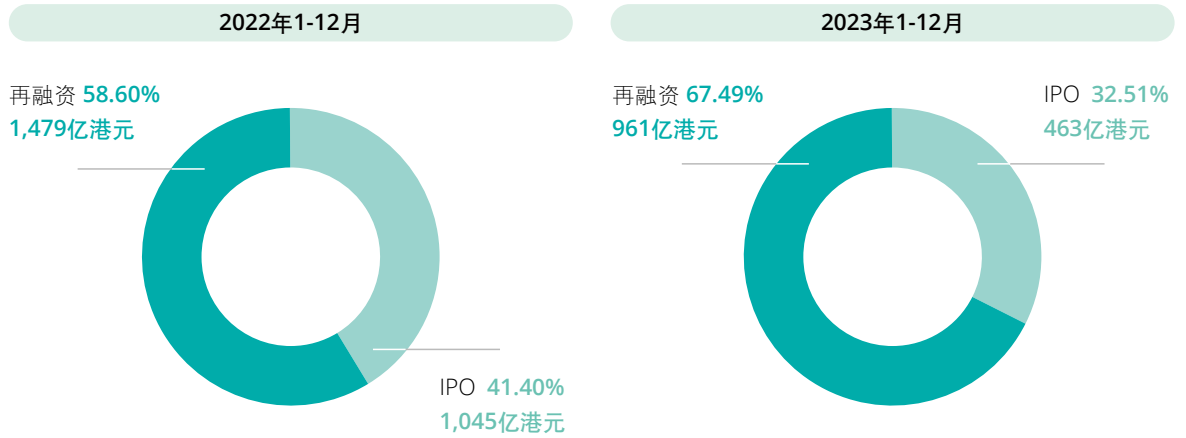


注：上年：2022年，本年：2023年

2023年，国内经济全面恢复常态化运行，货币政策保持前瞻性、有效性及可持续性，整体处于稳增长和防风险的动态均衡，稳固支持实体经济恢复发展。2023年证券公司债券承销规模为135,070亿元，14家A+H股上市证券公司债券承销规模为94,357

亿元，同比上升28.01%。从承销规模来看，中信证券优势明显，债券承销规模高达18,816亿元，以领先中信建投4,106亿元的优势排名行业第一，华泰证券、中金公司和国泰君安位居证券公司债券承销规模第三至五名，承销规模均超过10,000亿元。

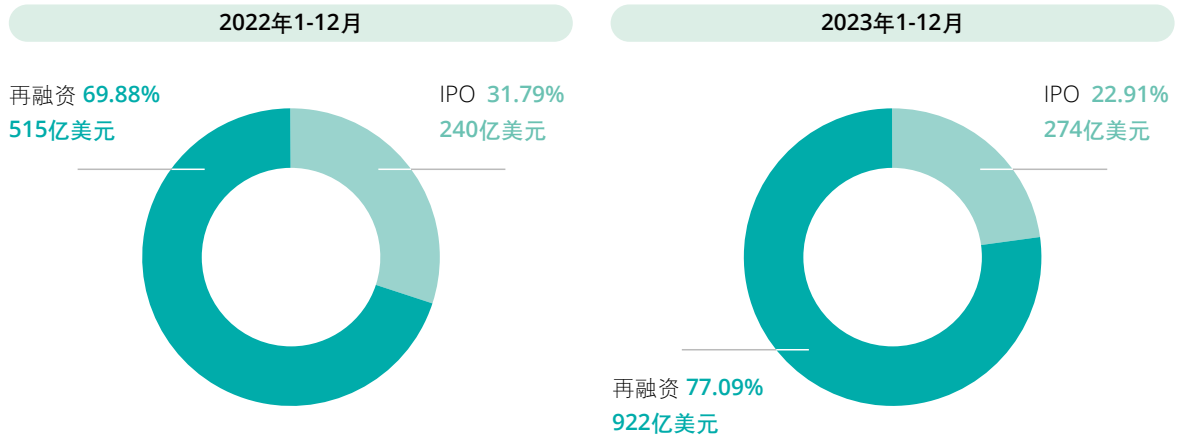
图22：港股市场股权承销规模



2023年，香港新股市场持续受到外围市场因素影响而放缓，新股数量较上年同期有所减少，港股IPO发行规模463亿港元，同比下降55.69%；再融资发行规模961亿港元，同比下降35.02%。从融资方式

来看，2023年，港股IPO融资金额占比32.51%，同比下降8.89个百分点。根据Wind数据，2023年，中金公司作为保荐人主承销港股IPO项目20单，承销规模66.28亿港元，排名中资证券公司第一。

图23：美股市场股权承销规模



2023年，美股股权融资规模为1,196亿美元，其中IPO融资规模为274亿美元，同比增加14.04%，再融资规模为922亿美元，同比增加79.25%。从融资方式来看，2023年美股IPO融资规模占比较上年同期有所下降，再融资规模占比持续增长。2023年，中国企业赴美上市数量较上年同期有所增长，发行新股37只，融资8.27亿美元，上年同期中国企业赴美发行新股16只，融资5.36亿美元。2023年，融资额前五大的新股分别是禾赛科技、硕迪生物、阿诺医药、量子之歌和小机器人。

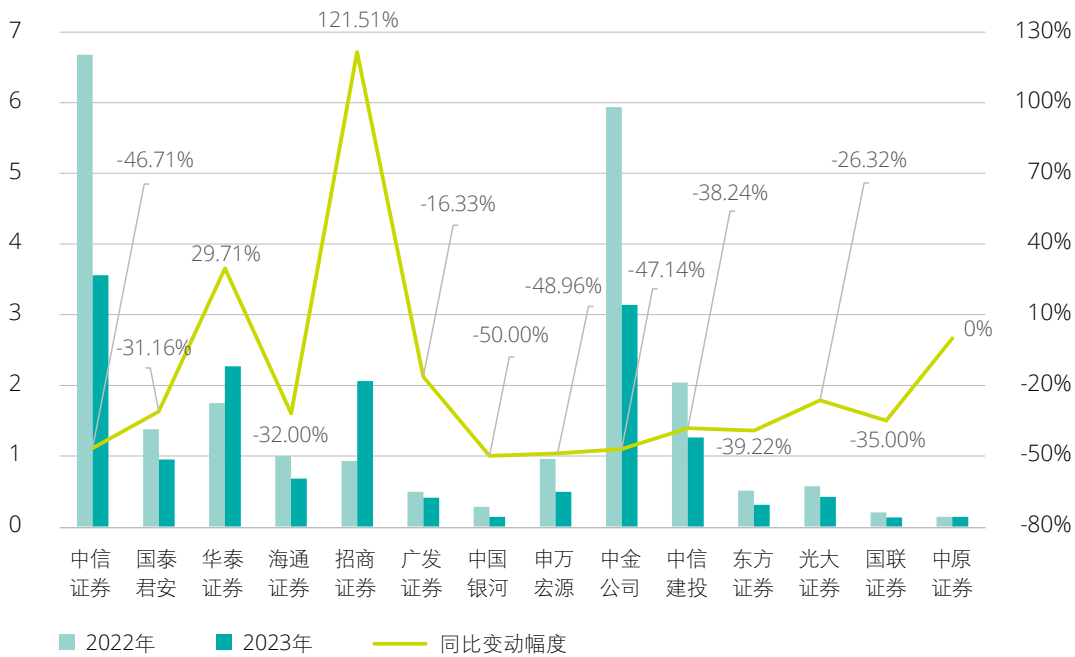
从全球资本市场股权融资规模整体来看，2023年全球IPO融资额前三大交易所分别为上海证券交易所、深圳证券交易所和纽约证券交易所。全球股权融资结构继续调整，IPO融资规模占比下降，受定增市场活跃带来的再融资市场回暖的影响，再融资规模占比上升。

### 证券保荐业务收入

2023年，14家A+H股上市证券公司共实现证券保荐业务收入15.96亿元，同比下降30.21%。中信证券、中金公司和华泰证券分别以3.56亿元、3.14亿元和2.27亿元的证券保荐业务收入位列前三。

图24：证券保荐业务收入

单位：亿元人民币



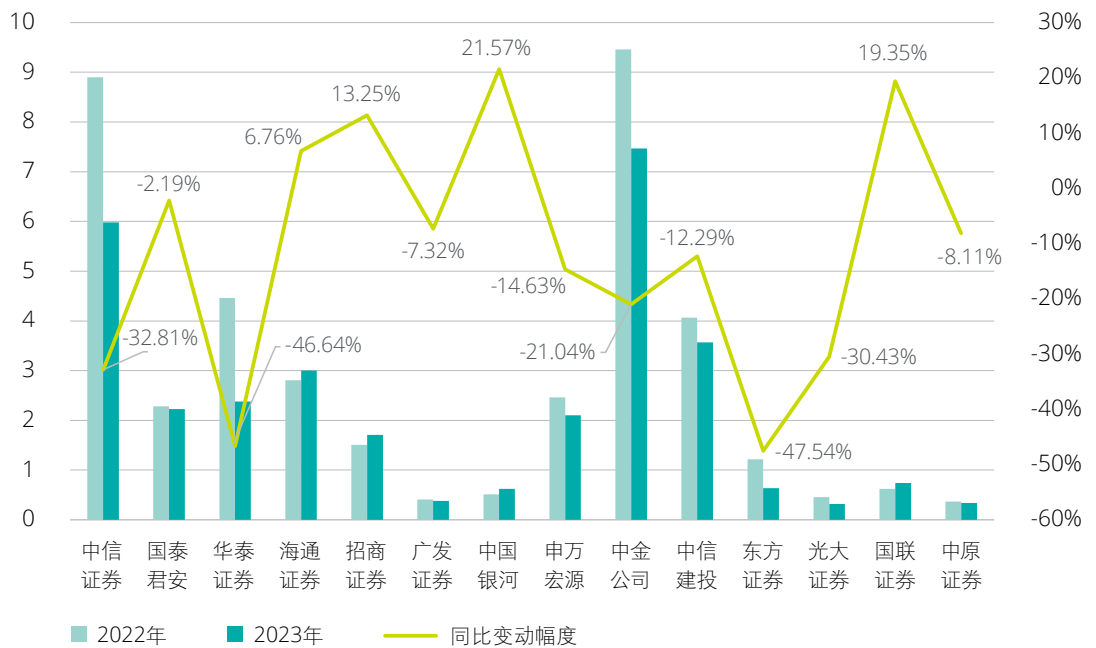


### 财务顾问业务收入

2023年，全球金融市场整体呈现回暖趋势，但并购市场恢复较为缓慢，中国并购市场也受到一定影响。根据Dealogic数据，2023年全球已公告并购交易规模3.16万亿美元，交易数量3.67万单，交易规模与同期相比大幅下降，而交易数量有所上升；中国并购市场共公告并购交易3,132单，合计交易规模约3,424.55亿美元，交易规模同比下降接近30%，而交易数量基本持平。

图25：财务顾问业务收入

单位：亿元人民币



根据Wind数据，2023年中国并购市场（包含与中国企业相关的跨境并购交易）公布了8,821起并购事件，规模约18,989亿元，同比下降22.86%。从财务顾问参与并购事件的规模来看，以并购事件首次公告日为统计口径，中金公司以2,248亿元位居榜首，中信证券和华泰证券分别以1,645亿元和679亿元位列第二、三名。以并购交易完成日为统计口径，中信证券以2,863亿元位居榜首，中金公司和华泰证券分别以1,649亿元和1,456亿元位列第二、三名，头部效应显著。

2023年，14家A+H股上市证券公司实现财务顾问业务收入合计31.48亿元，同比下降20.38%。其中，中金公司以7.47亿元的财务顾问业务收入位居

第一，同比下降21.04%；中信证券和中信建投分别以5.98亿元和3.57亿元的财务顾问业务收入位列第二、三名，同比分别下降32.81%和12.29%。

### 资产管理业务分析

#### 资产管理业务规模

2023年1月，中国证监会颁布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范性文件，巩固了资管业务规范整改成效。2023年末，《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》发布，拟进一步强化对于公募基金交易佣金分配行为的监管。监管规范性文件接连出台，资产管理行业进一步专业化、规范化发展。

截至2023年12月31日，12家分类别详细披露资产管理业务规模的证券公司中，规模最大的三家证券公司分别为中信证券、中金公司及国泰君安，资产管理规模分别为13,884.61亿元、5,525.71亿元及5,430.92亿元。国泰君安及国联证券的资产管理业务规模增幅显著，其中国泰君安所有类别资产管理业务规模均不同程度增加。

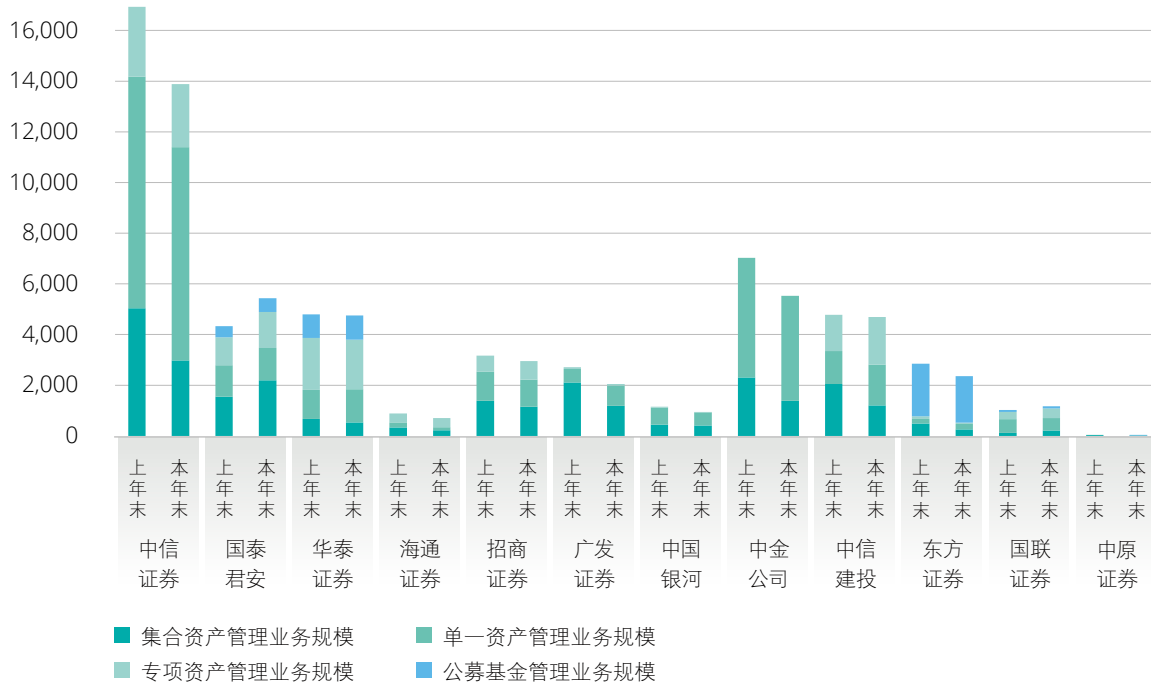
分类别来看，集合及单一资产管理计划业务规模在2023年末较2022年末分别下降28.81%和4.26%，但两类业务之和在2023及2022年末占总规模比重均达7成以上。专项资产管理计划规模较上年有所增加，增幅6.14%。公募资产管理计划规模总体较小，除东方证券外，其余证券公司均实现了公募资产管理计划规模的增长，其中华泰证券和国联

证券增幅均超过20%。东方证券资管子公司重点发展公募资产管理板块，其管理的公募基金规模达1,833.79亿元，占其总管理规模的77.78%。除上述资管子公司开展的公募基金管理业务外，上市证券公司更多通过控股或参股基金公司从事公募基金管理业务。根据中国证券投资基金业协会统计，截至2023年末，公募基金管理机构管理公募基金规模27.60万亿元，较上年末增长6.02%。

在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进的新形势下，资产管理业务的机遇与挑战并存。面对新的变化和挑战，资产管理业务在经历资金端、策略端、产品端等多个层面的结构化调整，呈现公募化、主动化、标准化、权益化发展态势。资管行业迈入高质量发展新阶段，竞争态势日益显著。

图26：资产管理业务规模

单位：亿元人民币



注1：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日

注2：仅列示12家分资产管理业务类别详细披露的A+H股上市证券公司，统计口径包括年报中披露的证券公司及其资管子公司资产管理业务规模

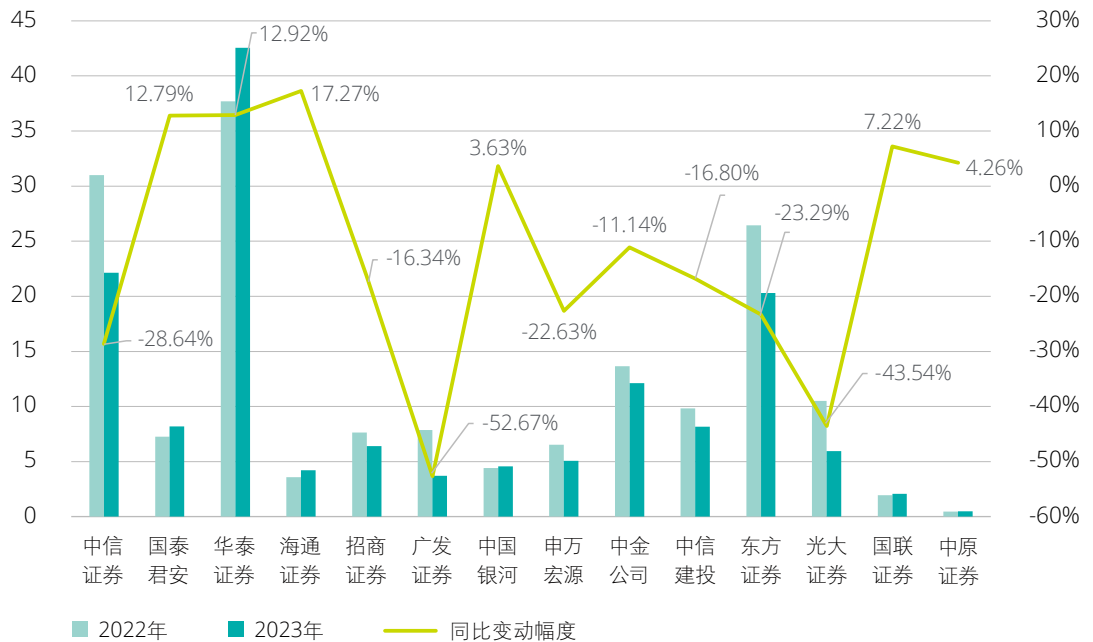
### 资产管理业务净收入

14家A+H股上市证券公司2023年实现资产管理业务净收入145.93亿元，同比下降13.59%。排名前三的证券公司分别为华泰证券、中信证券及东方证券，2023年资管业务净收入分别为42.56亿元、22.13亿元及20.29亿元。受监管趋严、市场行情波动加大、投资者风险偏好持续走低等因素影响，14家A+H股上市证券公司中，仅6家资产管理业务净收入同比增长，其余8家同比下滑，其中5家降幅超过20%。

在国内经济转型升级的新形势下，证券公司着力于持续提高主动管理能力，为客户提供个性化的多策略综合配置方案，培育差异化的核心竞争力，努力为投资者创造价值回报，持续推进业务高质量发展。随着金融改革持续深化，证券公司资管业务精细化、透明化和规范化将成为必然趋势，行业竞争日益激烈，但仍有广袤的发展空间。

图27：资产管理业务净收入

单位：亿元人民币



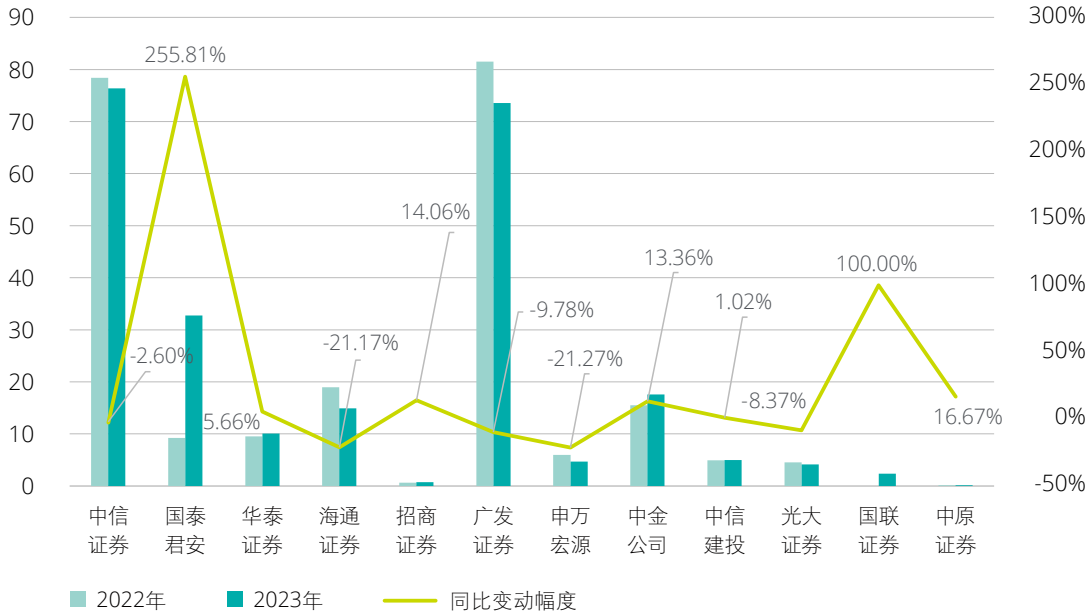
### 基金管理业务净收入

A+H股上市证券公司中共12家详细披露了基金管理业务净收入，2023年合计实现基金管理业务净收入242.30亿元，同比上升5.68%。排名前三的证券公司分别为中信证券、广发证券及国泰君安，其基金管理业务净收入分别为76.35亿元、73.56亿元及32.77亿元。12家A+H股上市证券公司中，7家基金管理业务净收入同比增长，增幅显著的两家证券公

司分别为国泰君安和国联证券。国泰君安于2022年下半年收购华安基金加快其基金管理业务发展，基金管理业务收入增幅高达255.81%。国联证券则于2023年全资收购中融基金（已更名为国联基金），扩展了基金管理业务。随着监管“一参一控一牌”的利好政策于2022年5月落地，券商积极申请公募基金管理业务资格，公募化转型提速。

图28：基金管理业务净收入

单位：亿元人民币



注：仅列示12家披露基金管理业务净收入的A+H股上市证券公司

## 信用业务分析

### 融资融券业务余额分析

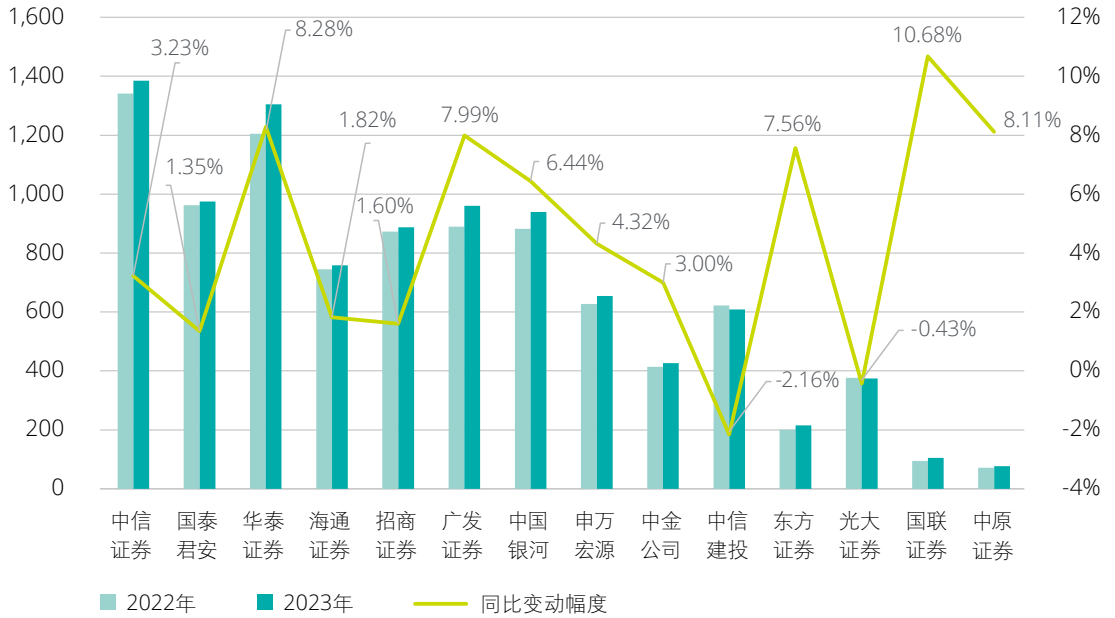
2023年，全面注册制落地，沪深交易所配套修订两融交易实施细则，中国证券金融股份有限公司降低转融券费率差和下调证券公司保证金比例，推动了两融业务的进一步发展。根据Wind统计数据，截至2023年12月31日，全市场融资融券余额16,509亿元，较年初增加7.17%。从结构来看，融资余额15,793亿元，较年初增加9.33%，融资余额占融资融券余额比例95.66%。两融余额占A股流通市值比例为2.45%，与年初值相比略为上升，说明了证监会今年发布的为响应“活跃资本市场、提振投资者信心”的一系列政策以及证券交易所调降融资保证金比例等一系列举措初见成效。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的两融业务规模合计为9,671亿元，较年初余额增加3.94%。排名前三的分别为中信证券、华泰证券

和国泰君安，两融规模分别为1,385亿元、1,305亿元和975亿元，排名情况与年初一致。14家证券公司的两融业务规模总体呈现增长趋势，国联证券的增长最为显著，增长率为10.68%，华泰证券与中原证券增长率也超过8%。两融业务规模的增长与证券公司积极推动财富管理转型发展密切相关。今年4月，国联证券宣布设立财富管理委员会，持续深耕特定客群，形成差异化的财富管理发展之路，使两融业务争得更多的券源渠道。华泰证券在融资业务上积极制定适应市场的定价体系，充分运用各项营销工具和创新产品，有效满足客户需求，融券业务上切实增强全业务链自主合规意识，不断完善券池管理和客户管理体系。与此同时，中原证券也积极探索创新服务模式，丰富服务内容，深入分支机构开展培训服务，帮助客户了解融资融券基础知识和交易策略，稳步推进融资融券客群基数提升。

图29：融资融券业务余额

单位：亿元人民币



注：“融资融券业务余额”指融出资金账面余额与融出证券公允价值的合计值

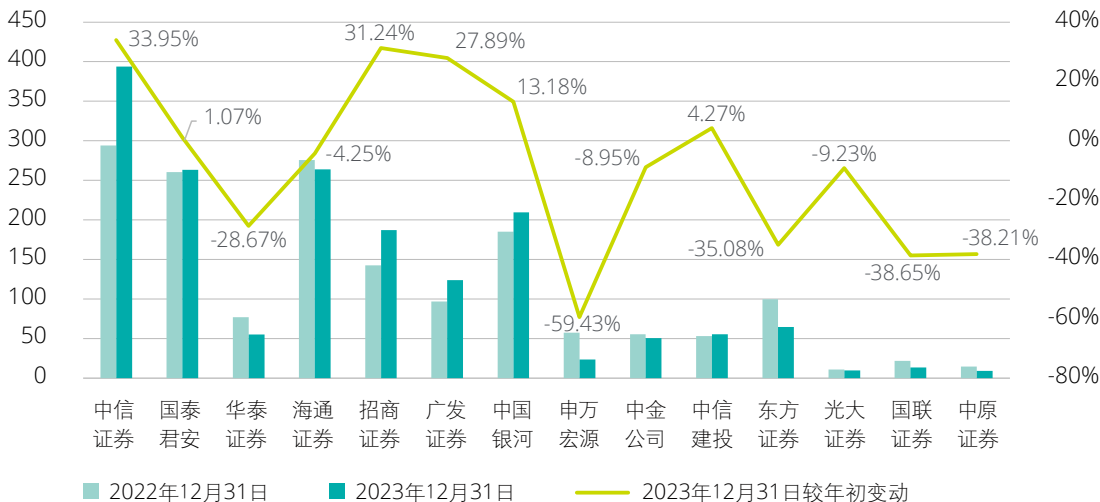
股票质押式回购业务分析

2023年，股票质押式回购业务全市场总量有所下降，上市公司控股股东、大股东股票质押数量进一步减少。根据中国证券登记结算有限责任公司统计数据，截至2023年12月31日，A股市场共有2,440家上市公司证券被用于股票质押，合计质押总数量为3,533.14亿股，较年初质押数量减少11.87%，对应市值2.76万亿元，较年初质押股票市值下降13.75%。A股质押总比例为3.88%，较年初的4.39%下降0.51%。A股市场质押股数量和A股质押总比例双双下降，体现了监管风险防范取得实质性成效，证券公司股票质押式回购业务的开展也更加审慎。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的股票质押式回购业务规模合计为1,722亿元，其中规模排名前五的证券公司分别为中信证券、海通证券、国泰君安、中国银河和招商证券，该五家合计规模为1,317亿元。14家A+H股上市证券公司中，除中信证券、招商证券、广发证券、中国银行、中信建投和国泰君安规模较年初增长，其余8家规模均较年初减少。2023年，证券行业在监管部门指导下，持续做好股票质押等重点领域风险防范化解工作，证券公司资产质量持续提升。

图30：股票质押式回购业务余额

单位：亿元人民币



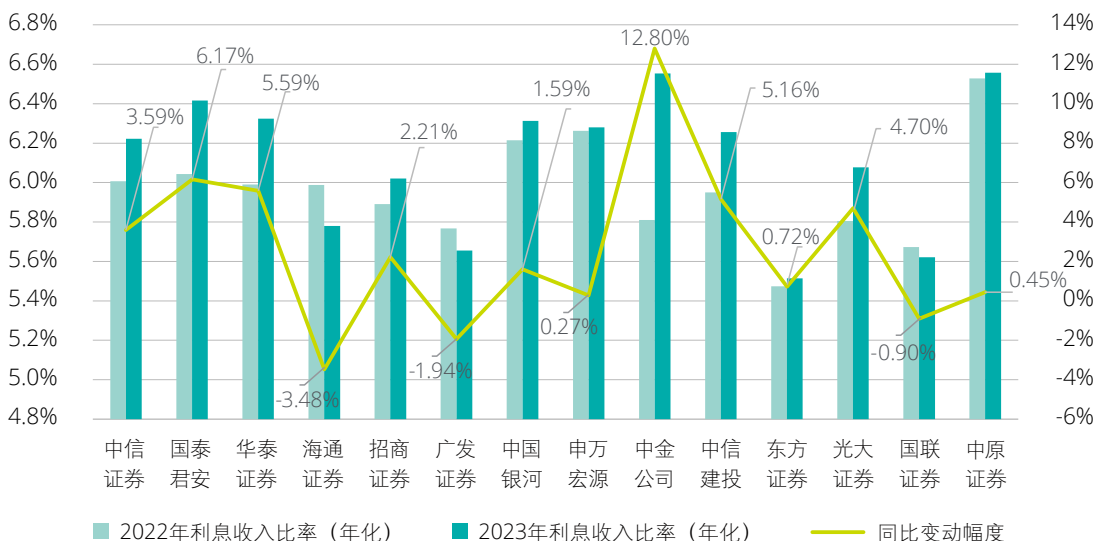
注：“股票质押式回购业务余额”指买入返售金融资产中股票质押式回购业务的账面余额

融资融券业务利息收入比率分析

2023年，14家A+H股上市证券公司的两融利息收入比率平均值在6.11%左右（2022年：5.96%），两融利息收入比率与上年相比变化不大。截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司中，两融业务利息收入比率在6%上下波动，大部分维持稳定。在两融业务近年来持续激烈竞争、市场价格逐渐趋同的趋势下，大型证券公司在两融市场中获取竞争优势的着眼点转为

资本服务的高质量和精准化。中金公司平均比率增长最为显著，源于其财富管理的一系列经营举措，如通过资产配置帮助客户降低账户的波动率、提升资本服务质量来吸引高净值客户等，从而提高资本服务的收入转化率。华泰证券平均比率增长也超过3%，源于其以客户需求为中心的经营理念 and 不断增强差异化与专业化服务能力的举措。

图31：融资融券业务利息收入比率



注：“利息收入比率”指证券公司融资融券业务利息收入占两融规模平均值的比率，两融规模平均值取自与利息收入对应期间的融出资金账面价值年度平均值与融出证券公允价值的年度平均值之和

**减值准备分析**

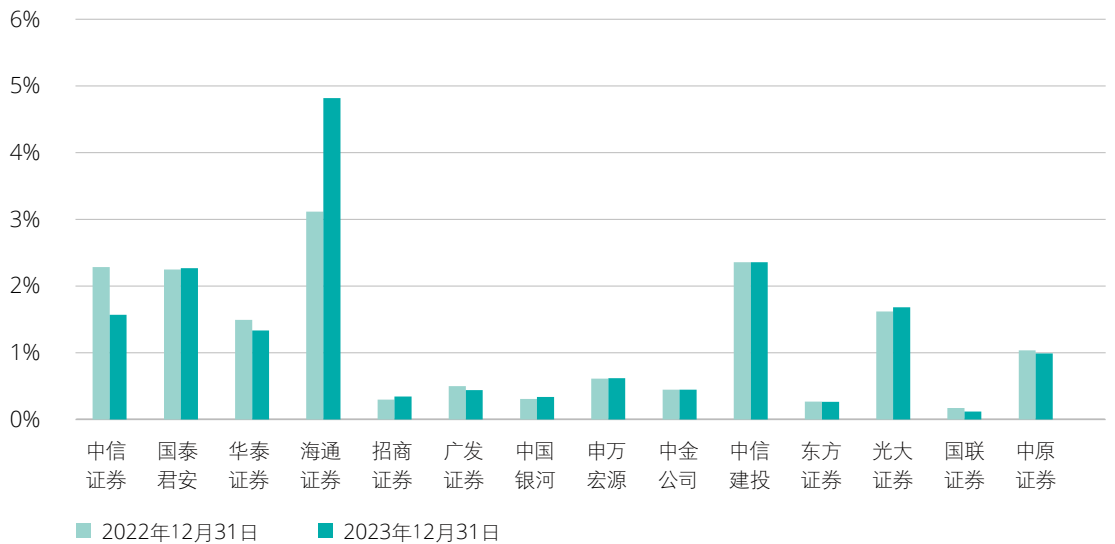
2023年末，14家A+H股上市证券公司融出资金的减值准备余额为126.59亿元，较年初增加8.35%，与融出资金规模上半年增长幅度趋近。

截至2023年12月31日，海通证券减值比例最高，为4.82%，且较年初3.12%进一步提高。海通证券的减值准备增加主要是因为境外存量融资客户还款能力有所削弱，抵押品回收处置难度加大，公司补充计提减值拨备。复杂多变的境外市场环境对证券

公司境外业务信用风险的识别、评估和管控能力都有更高的要求。

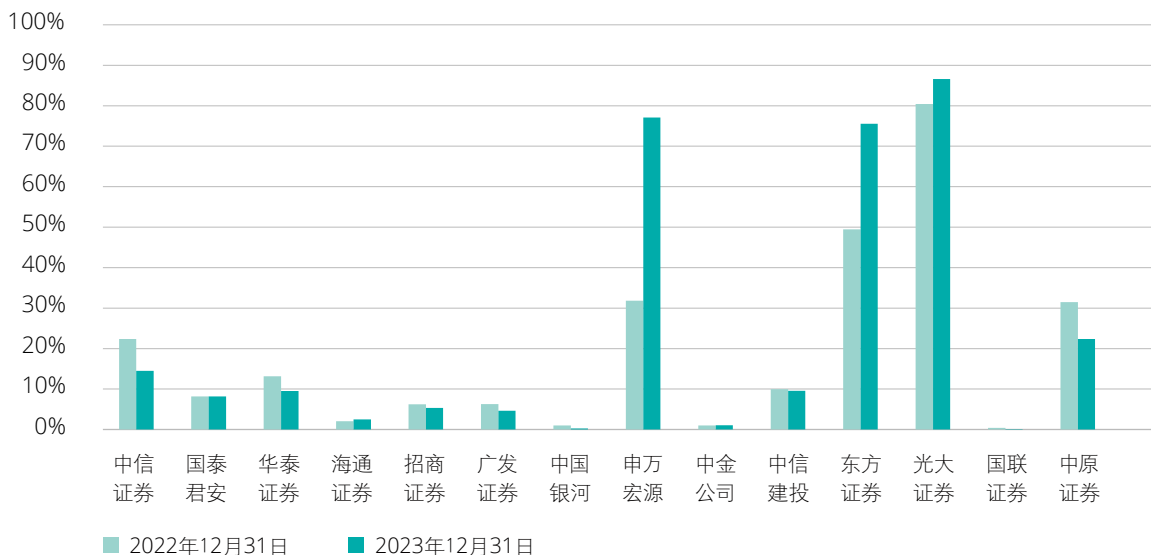
截至2023年12月31日，国联证券减值比例较小，主要是因为其运用多种分析工具，以及舆情数据和市场跟踪，对交易对手的信用风险进行全面而动态的管理。截至2023年12月31日，国联证券融资融券维持担保比例接近280%。2023年末大部分证券公司减值比例与上年末相差不多。

**图32：融出资金减值准备比例**



注：“融出资金减值准备占原值比例”指融出资金的信用减值准备与其账面余额的比例

**图33：股票质押式回购业务减值准备比例**



注：“股票质押式回购减值准备占原值比例”指股票质押式回购业务的信用减值准备与其账面余额的比例

2023年末，14家A+H股上市证券公司股票质押式回购业务的减值准备余额为190.03亿元，较年初减少7.97%。截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司股票质押式回购业务的减值比例平均约为11.04%，与年初12.56%相比小幅下降，其中7家证券公司呈现下降趋势。2023年经济恢复整体向好，GDP增速同比提高，在监管部门指导下，证券行业持续做好信用业务的风险防范化解工作，证券公司资产质量持续提升，股票质押式回购业务减值准备也处于同步下降过程中。

申万宏源减值准备占原值比例同比上升幅度较高，主要是本年不断压降股票质押式回购业务规模，但第三阶段的预期信用损失减值准备与上年同期相比，未发生重大变化。2023年，申万宏源的股票质押式回购业务遵循“小规模、分散化”的业务思路，进一步加强项目风险管理，高质量发展股票质押业务，为进一步防范金融风险，相关存量股票质押项目加速退出，如图30股票质押式回购业务余额所示，2023年申万宏源的股票质押式回购业务规模削减了近60%。

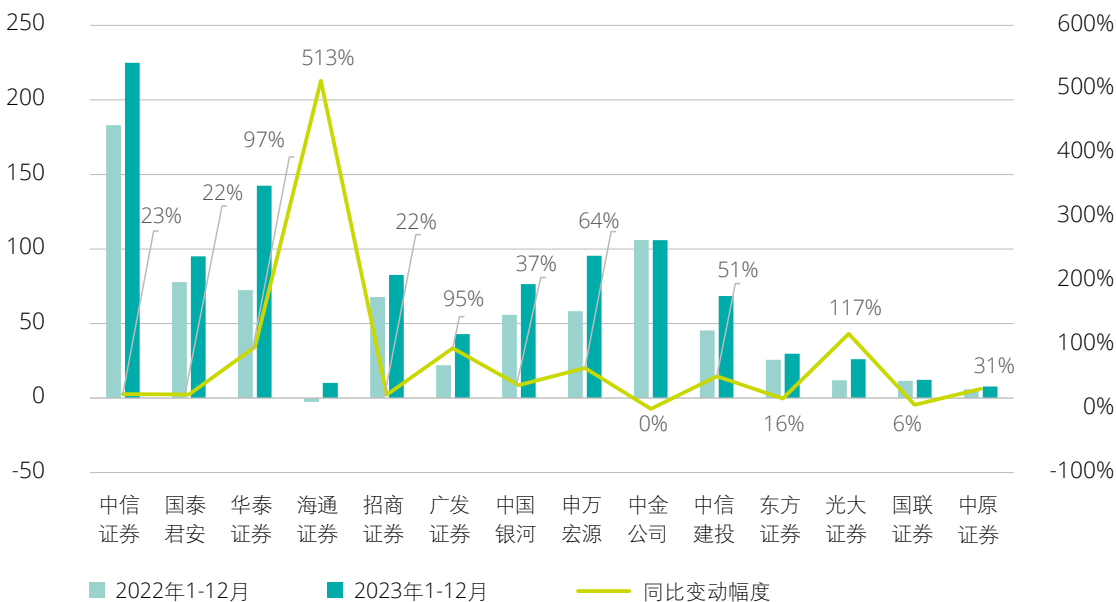
## ■ 自营投资业务分析

### 自营投资业务收入增长分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2023年，14家A+H股上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）合计1,021亿元，同比增加279亿元，上升38%。由于各家证券公司的投资策略和投资规模差异较大，投资收益（含公允价值变动损益）的变动情况也呈现出明显的分化。2023年中国股票市场主要指数多数下跌，中国债券市场主要指数多数上涨，中债-总净价(总值)指数上升1.54%。国债中长期关键期限利率震荡下行至历史低位，银行间流动性整体宽松。在14家A+H股上市证券公司中，有13家实现了投资收益（含公允价值变动损益）的增长，上升超过50%的有5家，主要是因为2023年全年的证券行情同比2022年全年整体有所好转。2023年，中信证券、华泰证券、中金公司分别以224.87亿元、142.55亿元、105.90亿元位居14家A+H股上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）总额前三，海通证券、光大证券、华泰证券分别以513%、117%、97%位居14家A+H股上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）增幅前三。

图34：投资收益（含公允价值变动损益）

单位：亿元人民币



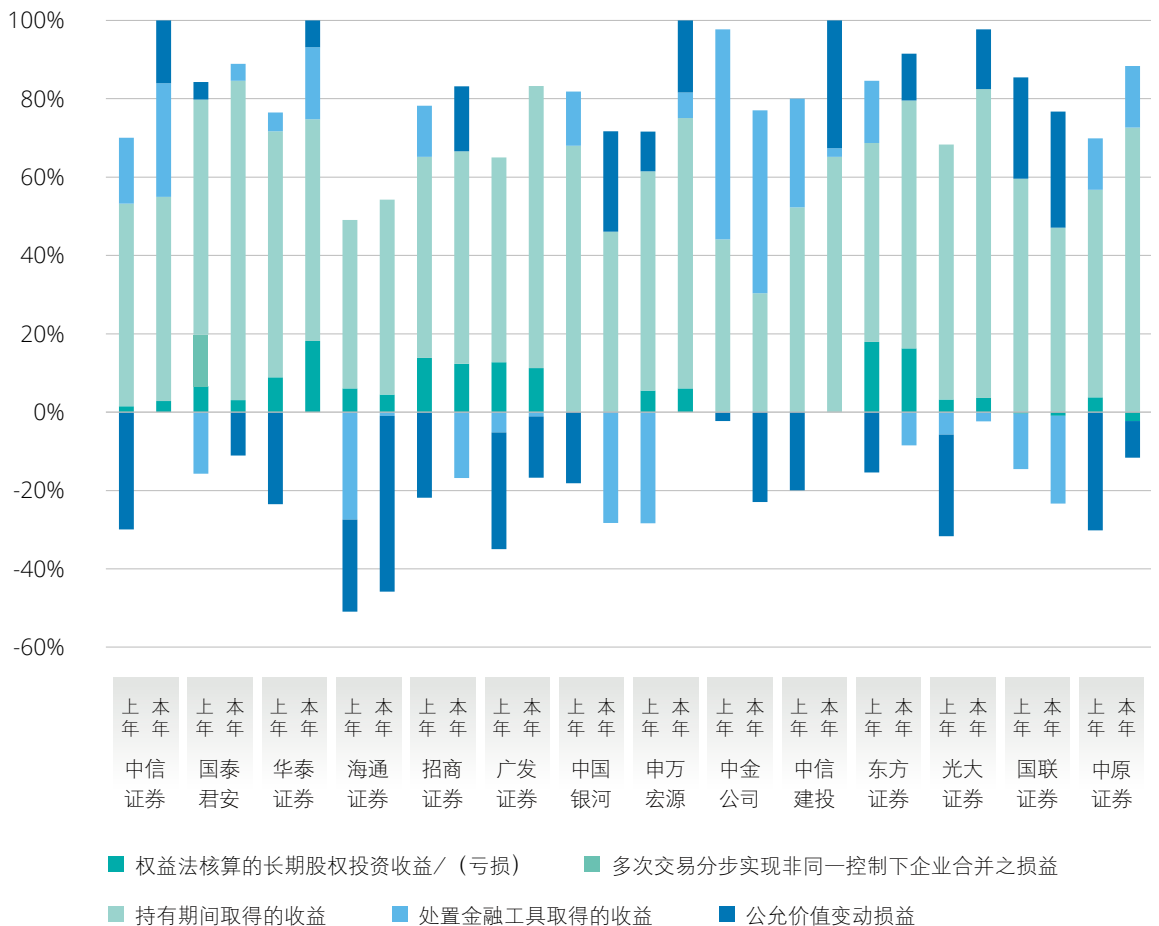


**自营投资业务收入构成分析——投资收益（含公允价值变动损益）**

2023年，14家A+H股上市证券公司中，持有期间取得的收益占投资收益（含公允价值变动损益）的占比最高。本年持有期间取得的收益排名前三分别为中信证券、国泰君安及中国银河，分别为116亿元、99亿元和81亿元。结合图35投资收益（含公允价值变动损益）构成可见，2022年和2023年14家A+H股上市证券公司持有期间取得的投资收益均为盈利状态，投资收益的亏损主要来自于处置金融工具和公允价值变动。2022年14家A+H股上市证券公司中有10家因处置金融工具和公允价值变动导致亏损，其主要原因是2022年行情表现较

差；2023年14家A+H股上市证券公司中有5家因处置金融工具和公允价值变动导致亏损，其余9家为收益，主要是2023年上半年行情迎来反弹，虽然自2023年9月份开始市场行情整体开始震荡下行，但全年表现相比于2022年较优。14家A+H股上市证券公司所持有的金融工具中债券占比较大，2023年中国债券市场主要指数多数上涨，因此2023年14家A+H股上市证券公司多数因处置金融工具和公允价值变动而获得收益，少数导致亏损。其中海通证券在2023年和2022年因处置金融工具和公允价值变动导致的亏损合计分别为56亿和66亿，两年的亏损金额和占投资收益（含公允价值变动损益）的比例均为14家A+H股上市证券公司中最高。

**图35：投资收益（含公允价值变动损益）构成**



注：上年：2022年，本年：2023年

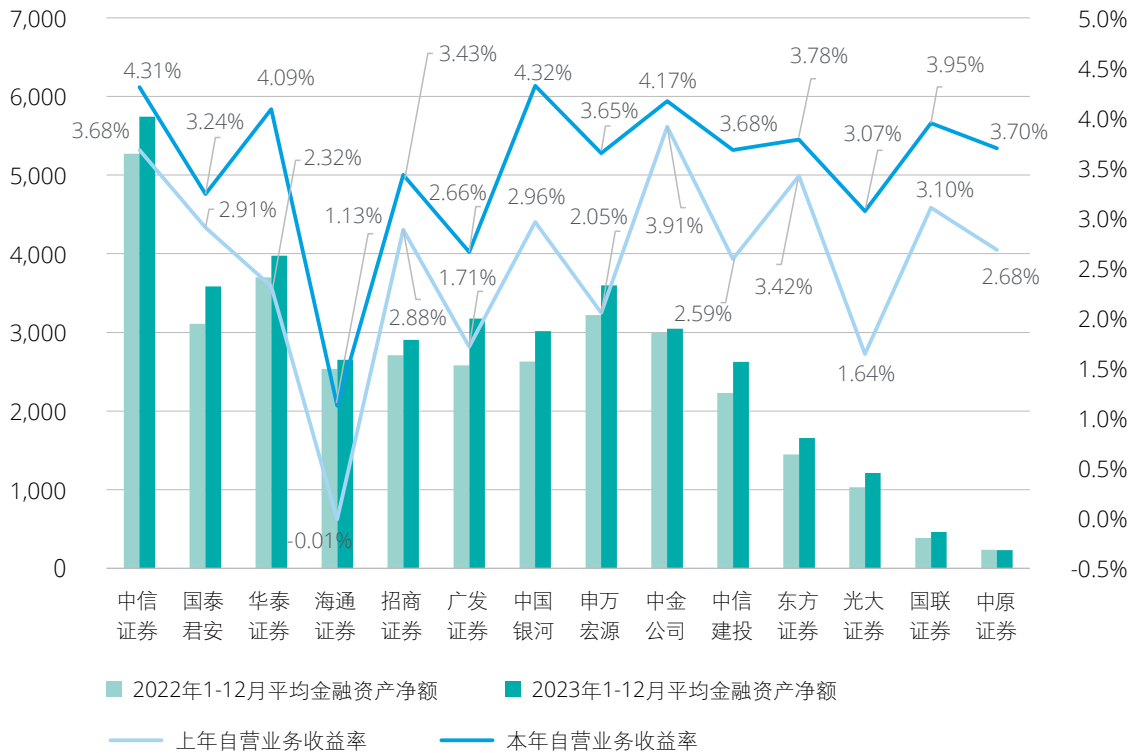
### 自营业务收益率分析

2023年，14家A+H股上市证券公司自营业务收益率较为均衡，普遍在2.00%至4.50%之间，14家A+H股上市证券公司平均自营业务收益率同比上升95个基点。由于各家证券公司的投资策略和投资规模差异较大，自营业务收益率的变动情况也呈现出明显的分化，比如华泰证券从上年自营业务收益率约2.32%变为本年的4.09%，变动幅度是14家A+H股上市证券公司之首，其次是申万宏源。华泰证券收益率大幅增长的主要原因是，2023年华泰证券

持续完善绝对收益投资交易体系，有效提升一体化的专业投资交易能力；持续完善策略交易体系，动态调整仓位、杠杆和对冲手段，积极把握市场投资交易机会。14家A+H股上市证券公司都在2023年实现了自营业务收益率的增长。就自营业务收益率而言，2023年中国银河、中信证券和中金公司分别以4.32%、4.31%、4.17%位居前三；2022年中金公司、中信证券和东方证券分别以3.91%、3.68%、3.42%位居前三。

图36：自营业务收益率

单位：亿元人民币



注1：

2022年1-12月平均金融资产净额=（（2022年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2021年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2

2023年1-12月平均金融资产净额=（（2023年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2022年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2

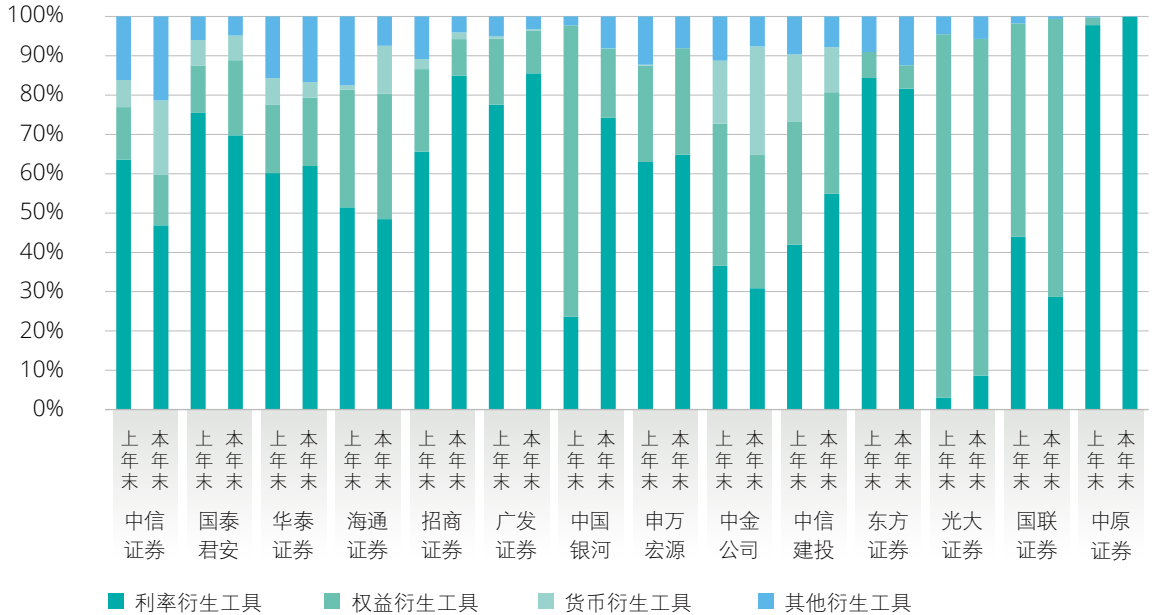
注2：

上年自营业务收益率=（2022年1-12月投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2022年1-12月平均金融资产净额

本年自营业务收益率=（2023年1-12月的投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2023年1-12月平均金融资产净额

衍生品分析  
衍生品名义本金构成

图37：衍生品名义本金构成



注：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日

2023年，14家A+H股上市证券公司衍生工具名义本金合计为21.75万亿元，相比年初的16.93万亿元增加4.82万亿元，上升28%。从图37可看出，14家A+H股上市证券公司衍生工具中，利率衍生品和权益衍生品占据了衍生品市场的主要地位，不同证券公司的衍生品投资规模差距较大。近年来，衍生品投资规模逐步扩大。截至2023年12月31日，证券公司场外衍生品业务规模显著增长，较上年末有明显提升。场外期权业务与收益互换业务均保持强劲势头，前者增速略高于后者。随着我国资本市场双向开放的不断深化，境内外客户的跨境资产配置及风险管理需求日益旺盛，跨境业务“升级”成为证券公司重要的业务板块。截至2023年12月31日，证券公司跨境业务总规模已成功跨越万亿元门槛，其中，跨境场外衍生品业务规模庞大，在证券公司跨境业务中占据主导地位，且较上年末增长幅度显著。而在跨境场外衍生品业务中，收益互换和场外期权扮演了主要角色。当前，整个证券行业中具有跨境业务试点资格的证券公司仅有10家，均为A+H股上市证券公司，分别为中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券、中国银河、广发证券、中金公司、申万宏源、招商证券、中信建投。

截至2023年12月31日，共有45家证券公司是场外期权业务交易商，其中一级交易商8家，二级交易

商37家。具备场外期权业务一级交易商资质的证券公司仅有8家，均为A+H股上市证券公司，分别为中信证券、国泰君安、华泰证券、广发证券、中金公司、申万宏源、招商证券和中信建投。上述同时拥有试点跨境业务资格和场外期权业务一级交易商资质的8家证券公司的衍生品规模普遍高于其他证券公司。

2023年，债券市场收益率整体震荡下行，伴随市场对经济复苏斜率、货币政策及稳增长政策出台时点的预期等多重因素的反复博弈，全年利率互换交易量大幅增长至约31.50万亿元，相较上年增长约50%。其中，FR007利率互换交易量约28.88万亿元，较上年同期增长超10万亿元，同比增幅达到约54.0%，市场占比也提升至约91.7%。SHIBOR 3M利率互换交易量约2.32万亿元，较上年同期增长约13.7%，市场占比约7.4%。14家A+H股上市证券公司利率衍生工具和权益衍生工具名义本金大部分实现了正增长，仅5家证券公司利率衍生工具名义本金为负增长，4家证券公司权益衍生工具名义本金为负增长。就衍生工具名义本金金额而言，截至2023年12月31日，中信证券、国泰君安、华泰证券分别以32,530.90亿元、18,048.80亿元、16,446.90亿元位居利率衍生工具名义本金前三。

# 02

## 资产情况分析

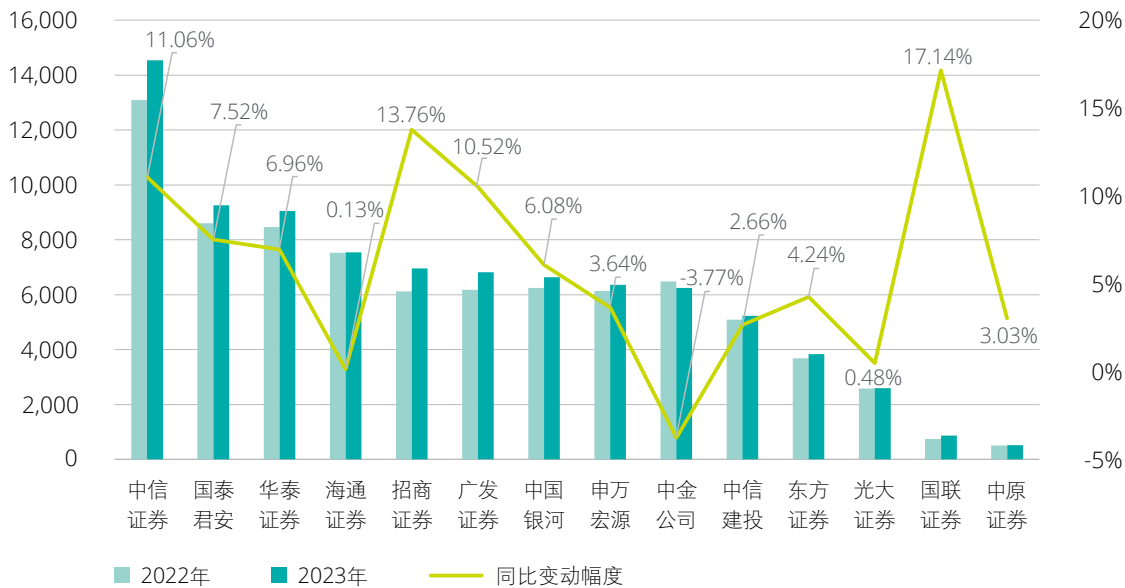
### 资产规模分析

2023年证券行业持续提升资产质量、夯实资本实力。截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的资产总额为86,447亿元，较年初增长6.13%。其中，中信证券资产规模达到14,534亿元，是全行

业唯一一家资产规模超过万亿的证券公司，大部分证券公司也均实现资产规模的增长。从整个证券行业来看，证券公司资产规模保持健康有序发展，充足的资本也为证券公司业务转型升级和持续提升实体经济服务能力夯实了基础。

图1：资产总额

单位：亿元人民币



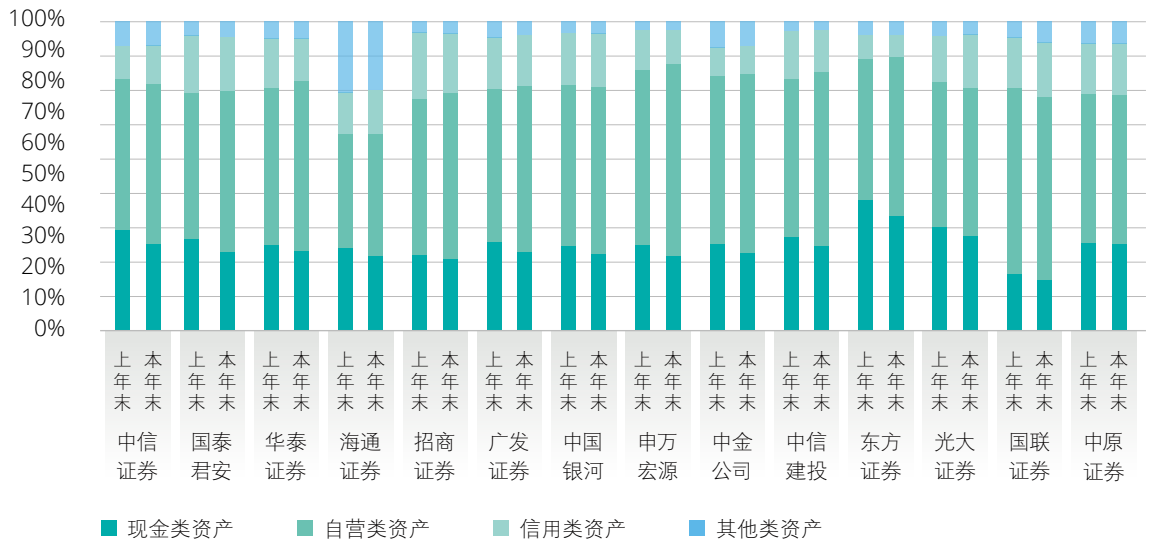


## 资产构成

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的资产总额为86,447亿元，自营类资产（交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产）在资产总额中占比最高，达到53%；现金类资产（货币资金、结算备付金和存

出保证金）占26%；信用类资产（买入返售金融资产和融出资金）占14%；其他类资产占7%。2023年12月31日的各类资产构成占比较年初未发生重大变化，以持有自营类资产为主，保有一定量现金类资产以满足业务开展、经营周转等流动性需求，资产结构稳定。

图41：资产构成比例



注1：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日

注2：现金类资产包括货币资金、结算备付金和存出保证金

注3：自营类资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产

注4：信用类资产包括拆出资金、融出资金和买入返售金融资产

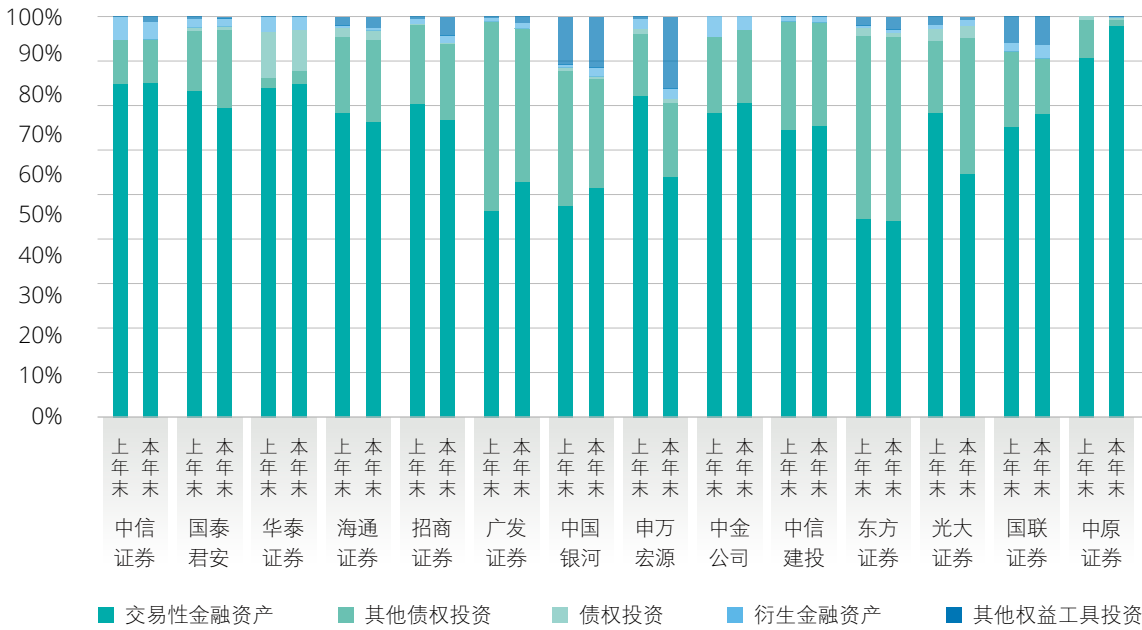
注5：其他类资产包括应收款项、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、递延所得税资产、投资性房地产等其他资产

### ■ ■ ■ 金融资产投资构成分析

随着证券行业的发展，证券公司的金融资产投资规模整体呈增长态势，交易性金融资产仍为证券公司资金的主要投向。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的金融资产投资总额为45,750亿元，较年初增加14.19%，在整体投资组合中，交易性金融资产占比达到72%，其他债权投资约占20%，各类自营金融资产的配置比例与年初基本一致。

图3：金融资产投资构成比例



注：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日

作为主要投向的交易性金融资产，本期与金融资产投资总额保持同幅度增长，该类资产一般包括二级市场的股票、债券和基金，具有风险和收益率高、灵活性强和品类多样的特点，因此证券公司更倾向于持有交易性金融资产以捕捉市场机遇，获取投资收益；其次，其他债权投资也是占有重要的比例，该类投资一般包括国债、政府债券、公司债券和银行票据等，该类投资既能为证券公司带来稳定的现金流入，又具有较强的变现能力，满足流动性需求。同时，证券公司持有交易性金融资产和其他债权投资，还可以进一步将其中的证券类资产（如股票和债券）用于卖出回购业务、债券借贷业务和融券业务，进一步提升金融资产的利用率和融资效率。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的其他权益工具投资规模为1,695亿元，较年初增加1,087亿元，增加了179%，增幅较大。这类投资一般包括证券公司持有的非交易性股权及股票，这些权益工具通常持有期限较长以获取资本增值和分红收益。14家A+H股上市证券公司中，申万宏源持有其他权益工具投资的增幅最高，达3,378%，增加了686亿元，本年增持的其他权益工具投资主要用于融出证券、债券借贷质押以及卖出回购质押等业务用途。



# 03

## 负债情况分析

### ■ 负债规模分析

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司负债总额为69,367亿元，较上年末增长5.86%；扣除代理客户负债后14家A+H股上市证券公司负债总额为54,708亿元，较上年末增长9.44%。中信证券负债总额及扣除代理客户负债后负债总额分别为11,792亿元和8,953亿元，负债规模位居行业第一；国泰君安和华泰证券以超过7,000亿元的负债总额位列第二、三名。14家A+H股上市证券公司中，除中金公司和光大证券负债总额与上年末相比略有下降外，其他证券公司负债总额与上年末相比均呈现增长趋势；剔除代理客户负债后，仅中金公司剩余负债总额较上年末下降。

图1：负债总额

单位：亿元人民币

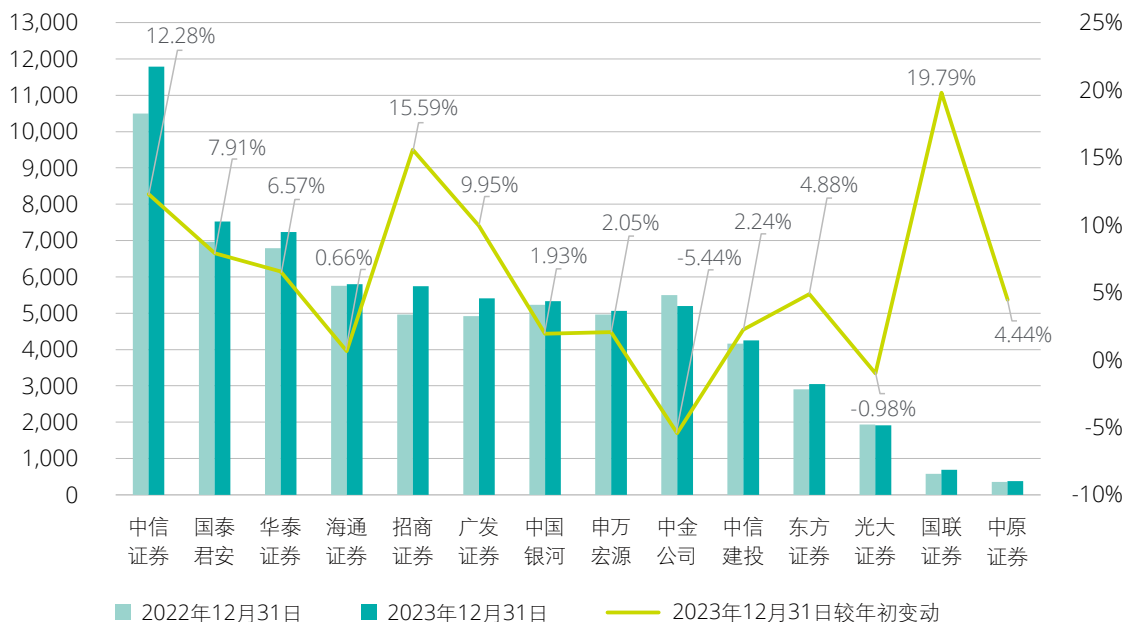
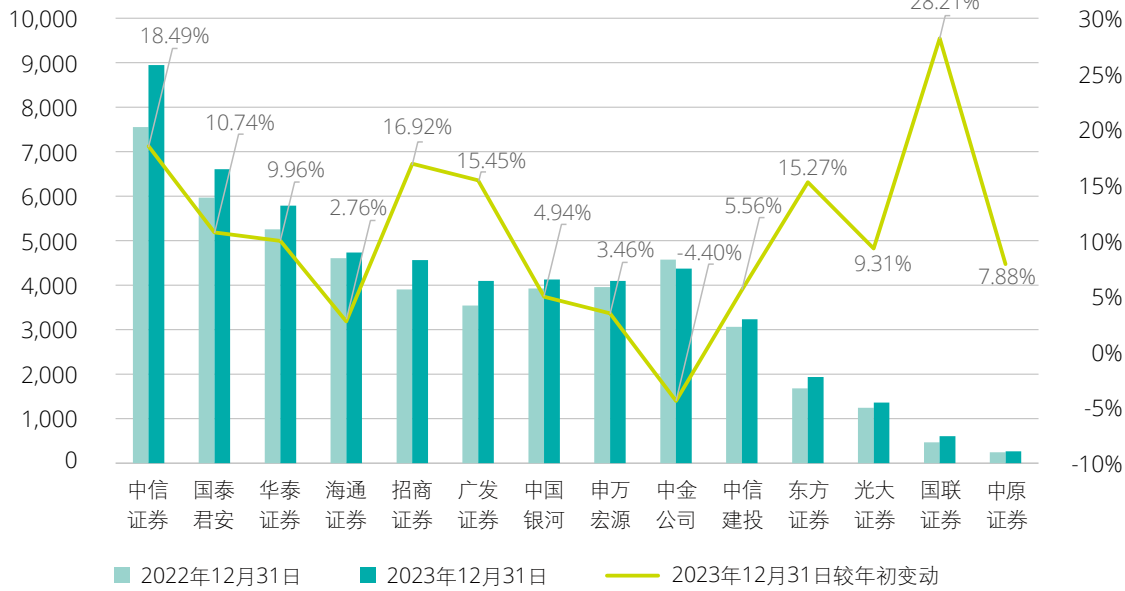


图2：扣除代理客户负债后负债总额

单位：亿元人民币



注：代理客户负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

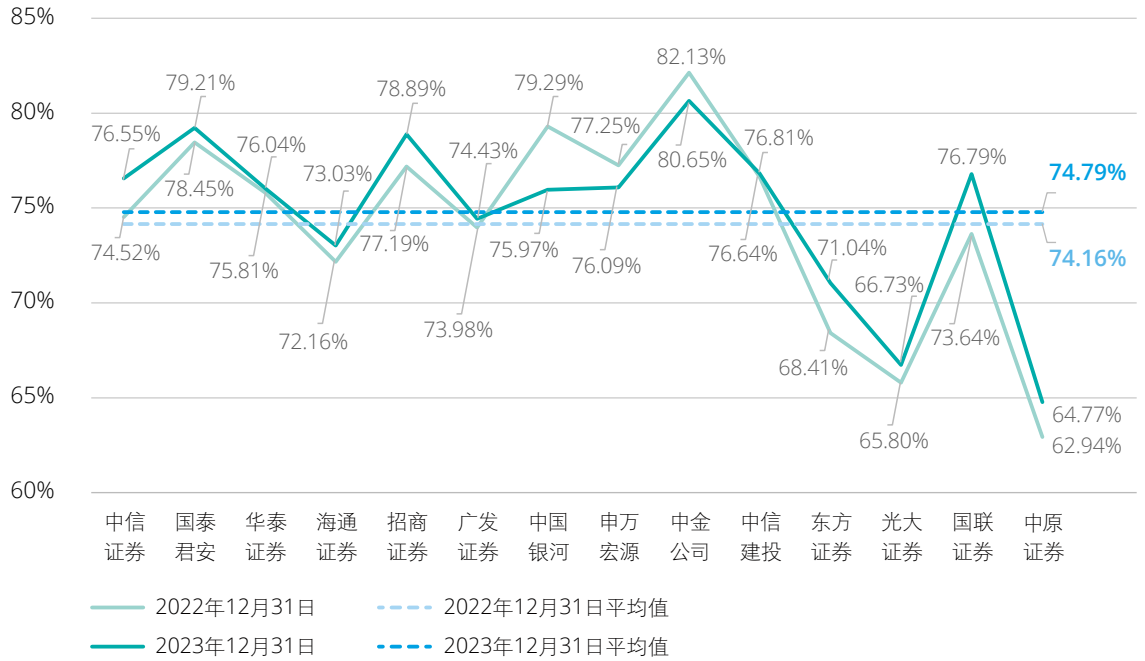
## ■ 资产负债率

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的资产负债率总体维持稳定，与上年末相比，呈现小幅上升趋势，平均资产负债率为74.79%，较上年末上升0.63个百分点。





图3：资产负债率

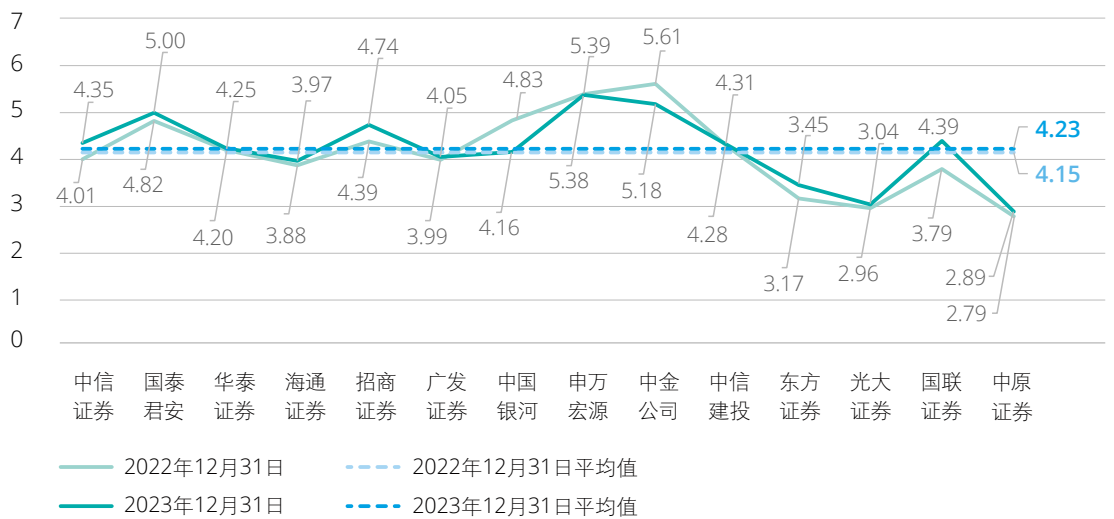


注1：资产负债率=(负债总额-代理买卖证券款及代理承销证券款)/(资产总额-代理买卖证券款及代理承销证券款)  
 注2：资产负债率平均值为14家A+H股上市证券公司资产负债率的算术平均

### 经营杠杆率

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司经营杠杆率呈小幅上升趋势。14家A+H股上市证券公司平均经营杠杆率为4.23倍，较上年末增加0.08倍。

图4：经营杠杆率

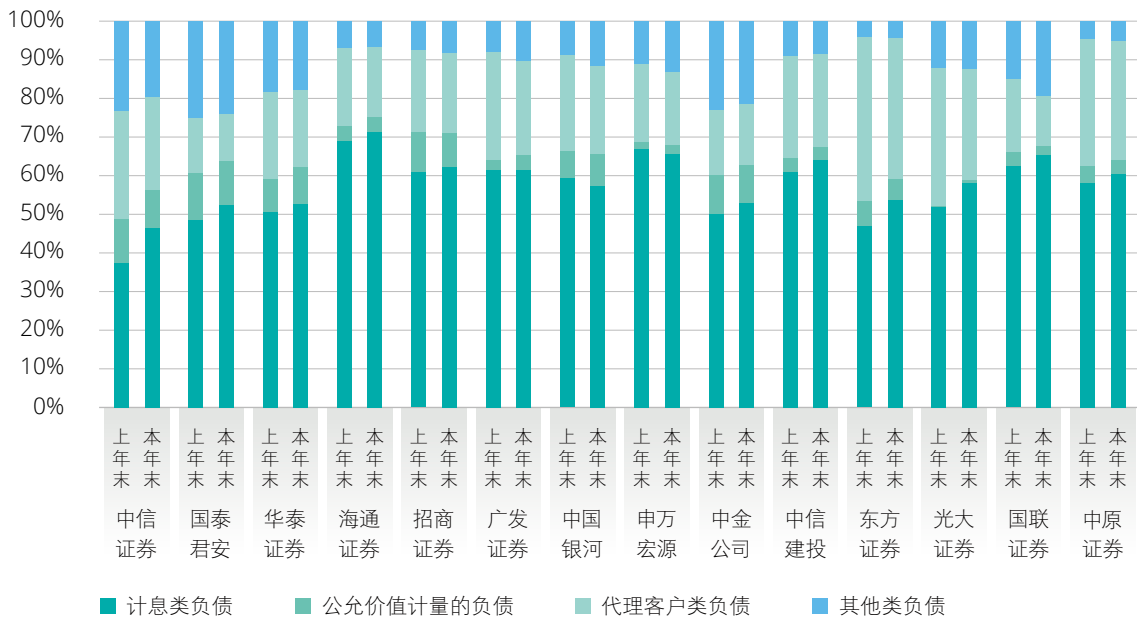


注1：经营杠杆率=(资产总额-代理买卖证券款及代理承销证券款)/归属于母公司股东的权益  
 注2：经营杠杆率平均值为14家A+H股上市证券公司的经营杠杆率的算术平均

## ■ 负债构成

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的负债总额为69,367亿元，负债构成与期初相比未发生重大变化，在负债总额中，计息类负债占比达56.98%；代理客户类负债占比为21.13%；公允价值计量的负债占比为7.38%；其他类负债占比为14.51%。占比最高的计息类负债包含证券公司采用同业拆借、借款、卖出回购、发行债券和收益凭证等不同方式筹措资金形成的负债。综合考虑偿还债务需求、开展业务及日常营运需求、维持净稳定资金率及流动性覆盖率监管要求等，证券公司在满足监管及营运和发展需求的同时，匹配期限管理，尽可能控制资金成本，采用不同的方式和期限进行融资。

图5：负债构成比例

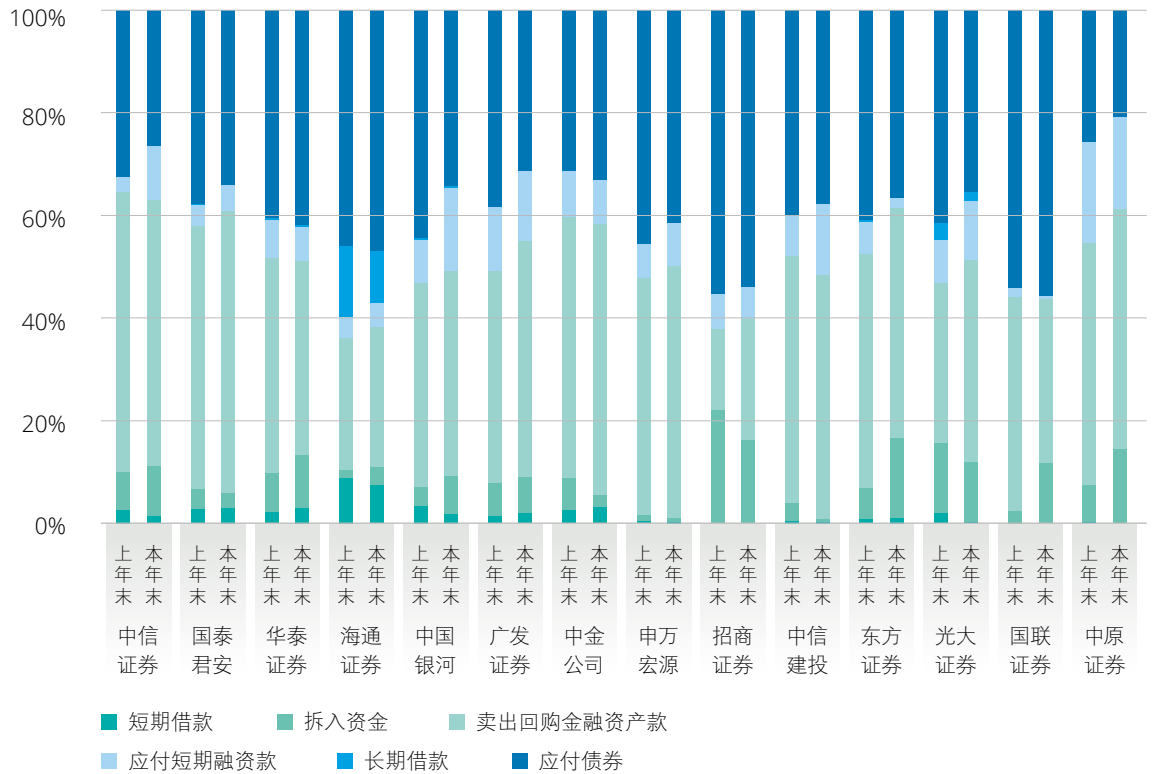


注1：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日  
 注2：计息类负债包括短期借款、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、长期借款和应付债券  
 注3：公允价值计量的负债包括交易性金融负债和衍生金融负债  
 注4：代理客户类负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款  
 注5：其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、应付款项、租赁负债、递延所得税负债、合同负债、其他负债和预计负债

### 计息类负债

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的计息类负债总额为39,525亿元，较上年末增长11.59%。计息类负债的增长主要来源于卖出回购金融资产款的增加，本年末与上年末相比，卖出回购金融资产款规模增长接近2,400亿元，涨幅超过16%，其增长趋势与全国银行间同业拆借中心公布的回购成交规模变动趋势一致，主要是受央行降准和LPR利率下调等货币政策综合影响。

图6：计息类负债构成比例



注：上年末：2022年12月31日，本年末：2023年12月31日

除卖出回购金融资产款外，应付债券也是计息类负债的重要构成。截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的应付债券总额为14,759亿元，较上年末增长1.72%，整体规模相对稳定。其中，华泰证券、中信证券和海通证券本年末应付债券净增加额超过120亿元，新发行的债务工具类型主要包括公司债券、境外债券、收益凭证、资产支持专项计划和资产支持票据等；另外，申万宏源、招商证券和广发证券本年末应付债券净减少额超过120亿元。

#### 代理客户类负债和其他类负债

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的代理客户类负债总额为14,659亿元，较上年末下

降5.66%。其中，代理买卖证券款减少743亿元，较上年末下降4.83%；代理承销证券款减少137亿元，较上年末下降84.57%。2023年沪深两市全年成交额212.2万亿元，同比减少5.5%。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的其他类负债总额为10,065亿元，较上年末增长4.39%。其他类负债主要构成为应付款项，截至2023年12月31日，其他类负债中应付款项占比超过70%，14家A+H股上市证券公司应付款项较上年末增长342亿元，增幅为4.86%。

# 04

## 母公司资本情况及风险控制指标

### ■ 净资产

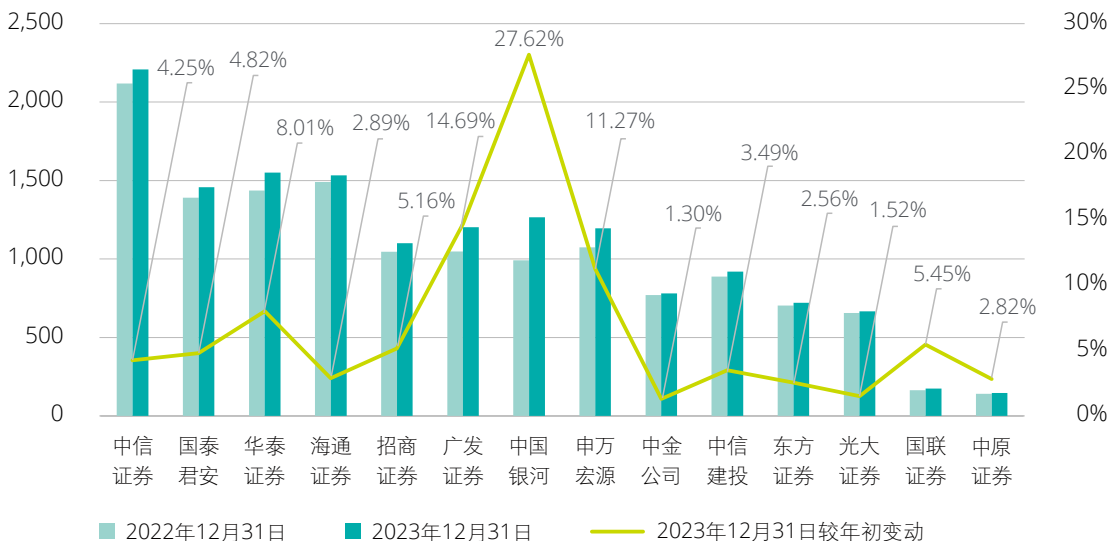
为推动证券行业持续稳健发展，充分反映和有效防范证券公司风险，证监会发布《证券公司风险控制指标管理办法》（以下简称“风控办法”）及配套的《证券公司风险控制指标计算标准规定》。多年来，随着市场情况的变化以及行业的不断发展，证监会不断完善证券公司风控指标体系，以覆盖证券公司日益多样的业务类型及风险特征显著的个别业务。证券公司根据要求，同时结合自身资产负债状

况和业务发展情况，建立动态的风险控制指标监控和资本补足机制，确保净资本等各项风险控制指标符合规定标准。

根据中国证券业协会发布的证券公司经营数据，截至2023年12月31日，145家证券公司的净资产为2.95万亿元、净资本为2.18万亿元，较上年末分别增长5.73%和4.31%，行业风控指标满足监管标准，合规风控水平稳中向好。

图1：净资产

单位：亿元人民币





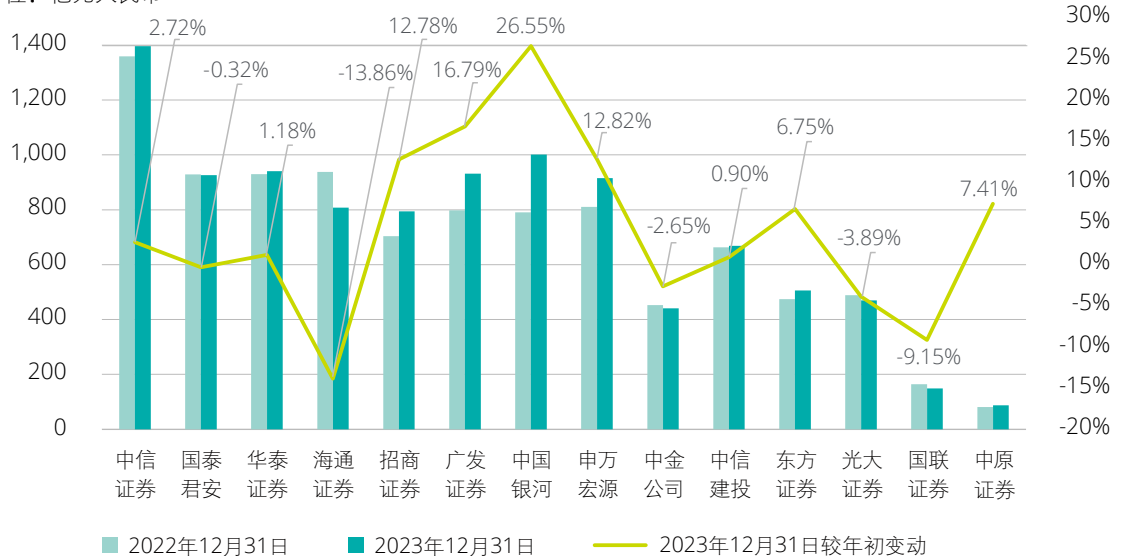
## ■ 净资本

证券公司核心净资本主要来源于净资产的积累，根据风险控制指标的计算要求，计算核心净资本时，应在净资产的基础上对部分资产和负债项目及其他项目进行调整。证券公司可以从外源性资本补充和内生性资本积累两个方面提升核心净资本。外源性资本补充包括公开发行股份、定向增发等方式，内生性资本积累主要靠利润增长实现。

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司母公司净资产规模合计为14,921亿元，较上年末增加1,000亿元，增幅为7.18%，整体呈现稳中趋升。其中，中信证券、华泰证券及海通证券在母公司单体层面的净资产规模排名位列前三，净资产规模分别为2,208亿元、1,551亿元及1,533亿元。另有国泰君安、中国银河、广发证券、申万宏源和招商证券5家证券公司在母公司单体层面的净资产规模超过1,000亿元，并有3家增幅超过10%，分别为中国银河27.62%，广发证券14.69%和申万宏源11.27%。

图2：净资本

单位：亿元人民币



在以净资本和流动性为核心的监管体系下，充足的资本不仅可以提升证券公司竞争实力，还可以为其可持续发展持续提供动力。近年来，证券行业整体净资本水平呈现稳中趋升态势，各证券公司合理把控资本补充力度，并通过调整业务结构，提升资本运用效率。

券和申万宏源在2023年度净资本增加额均超过100亿元；从净资本增长幅度来看，中国银河增幅最高，达26.55%，广发证券、申万宏源和招商证券增幅均超过12%。

### ■ 风险覆盖率及各项风险资本准备之和

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司净资本合计为10,035亿元，较上年末增长4.71%。其中，中信证券以1,396亿元的净资本规模位列14家A+H股上市证券公司榜首，中国银河、华泰证券、广发证券以及国泰君安净资本规模排名第二至五名。从净资本增长金额来看，中国银河、广发证

根据风控办法的要求，证券公司风险覆盖率不得低于100%，预警线为120%。截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的风险覆盖率距离监管要求的最低水平均留有较宽的缓冲垫。其中，共有8家证券公司的风险覆盖率在200%以上。

图3：风险覆盖率

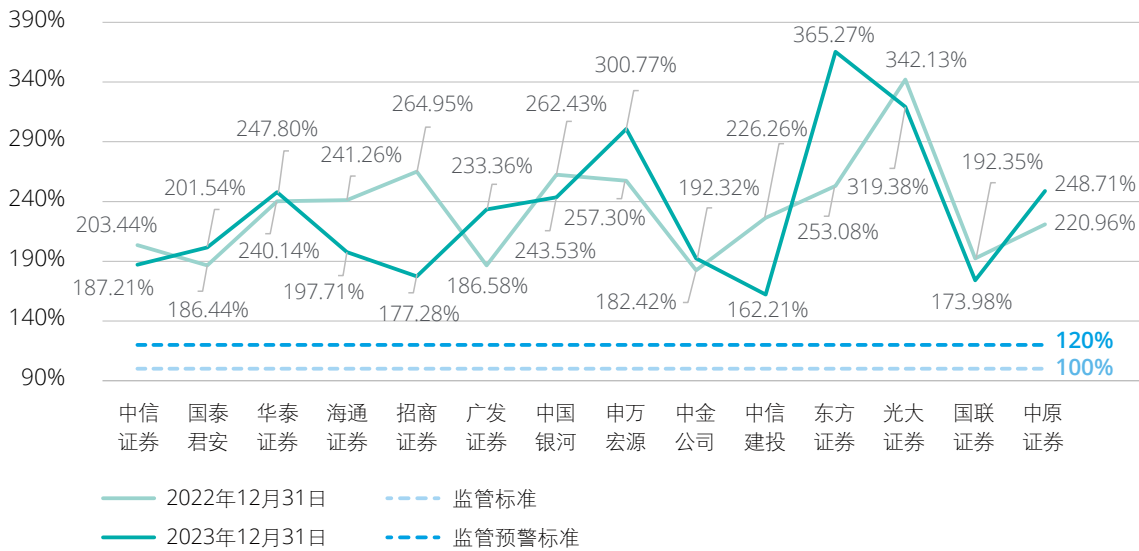
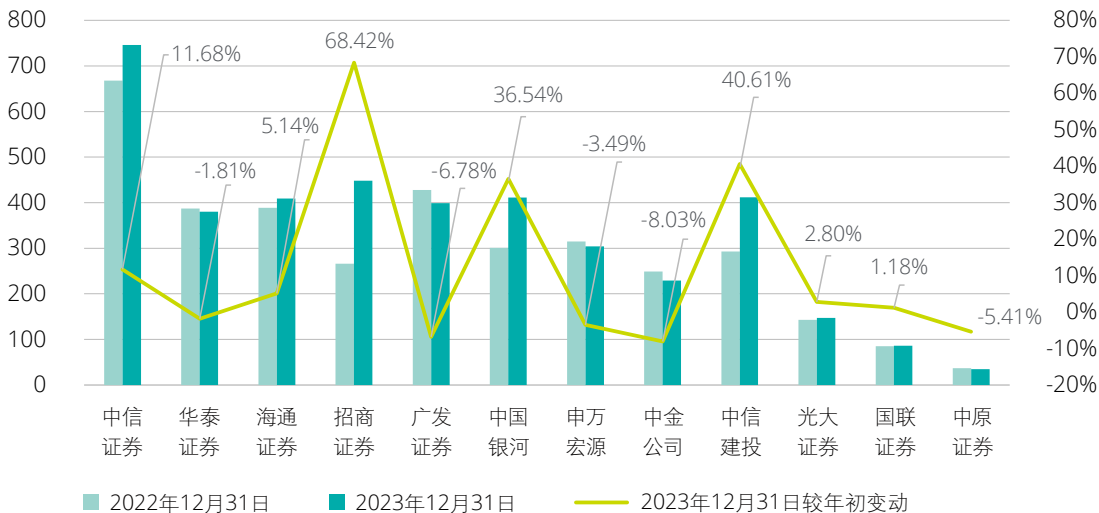


图4：各项风险资本准备之和

单位：亿元人民币



注：基于公开信息仅可查询到以上12家A+H股上市证券公司相关数据

在风险资本准备方面，截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司中可查询到相关数据的12家证券公司各项风险资本准备余额合计4,006亿元，较上年末增加445亿元，增幅为12.50%。其中，中信证券以746亿元的风险资本准备之和位居第一，与其业务规模排名相一致；招商证券、中信建投、中国银河和海通证券排名第二至五名。

A+H股上市证券公司的资本杠杆率均符合监管要求。其中，光大证券、中原证券、海通证券、中信证券和国泰君安资本杠杆率在15%以上。

在表内外资产总额方面，截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司中可查询到相关数据的9家证券公司的表内外资产总额整体呈现上升趋势，其中，国联证券、广发证券、招商证券、海通证券和光大证券的表内外资产总额较上年末增幅均在10%以上。

### 资本杠杆率及表内外资产总额

根据风控办法的要求，证券公司资本杠杆率不得低于8%，预警线为9.6%。截至2023年12月31日，14家

图5：资本杠杆率

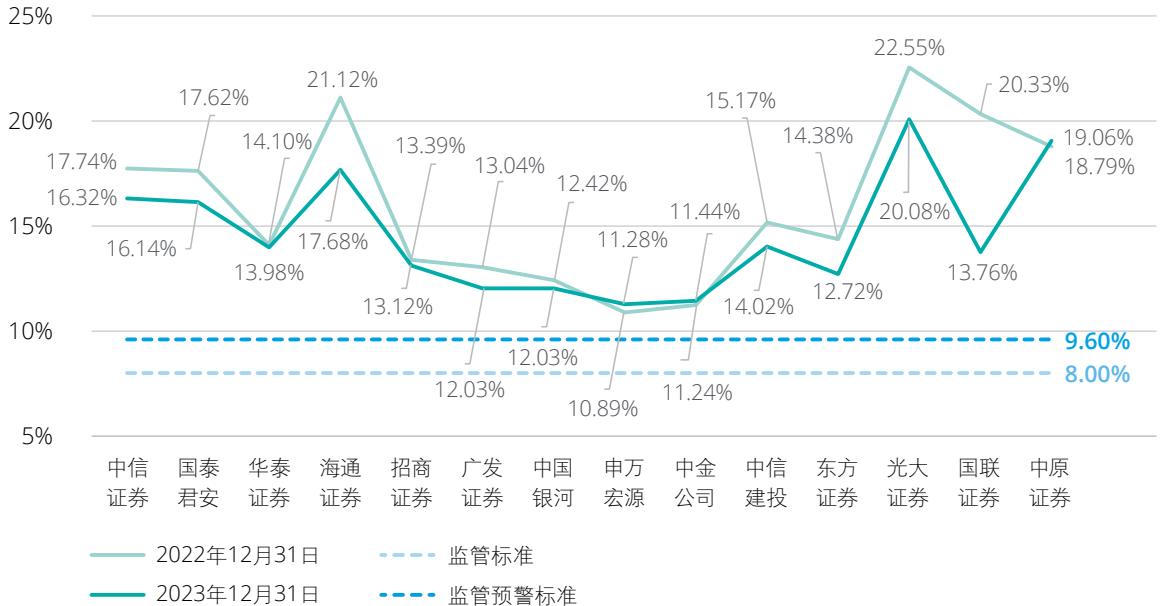
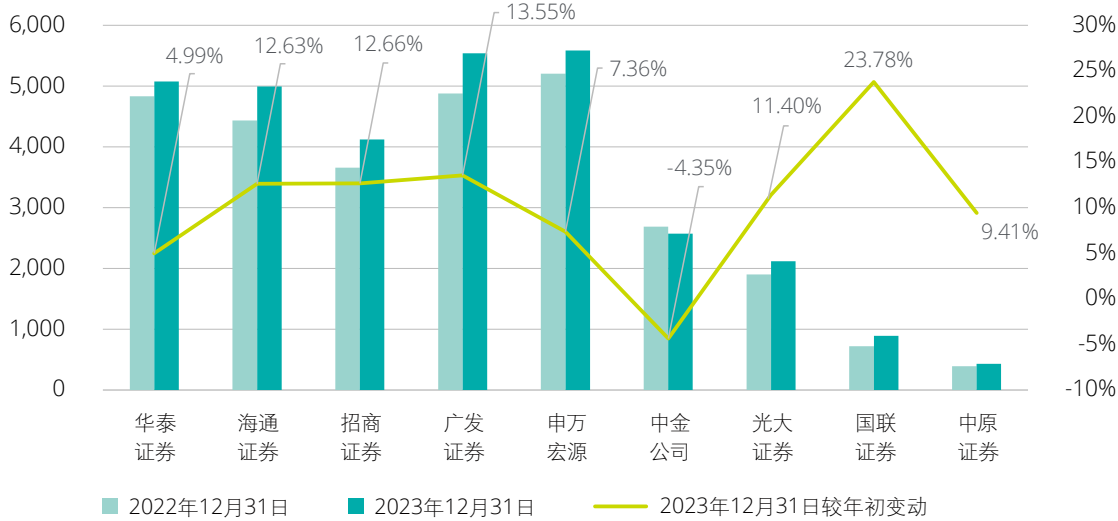


图6：表内外资产总额

单位：亿元人民币



注：基于公开信息仅可查询到以上9家A+H股上市证券公司相关数据

### 流动性覆盖率及净稳定资金率

流动性为证券公司风险控制指标体系的核心之一。根据风控办法的要求，证券公司的流动性覆盖率及净稳定资金率均不得低于100%，预警线为120%。近年来，证券公司不断完善流动性补足机制，加强流动性风险控制指标监控。

流动性覆盖率方面，截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的流动性覆盖率均符合监管要求，且有13家公司的流动性覆盖率在150%以上。

其中，中国银河以289.15%的流动性覆盖率位列14家A+H股上市证券公司首位，国泰君安和光大证券位列第二、三名，流动性覆盖率均在230%以上。

净稳定资金率方面，截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的净稳定资金率均符合监管要求，与上年末相比整体呈现小幅下降态势。其中，中信建投以151.21%的净稳定资金率排名第一位，中原证券和光大证券位列第二、三名，净稳定资金率均在145%以上。

图7：流动性覆盖率

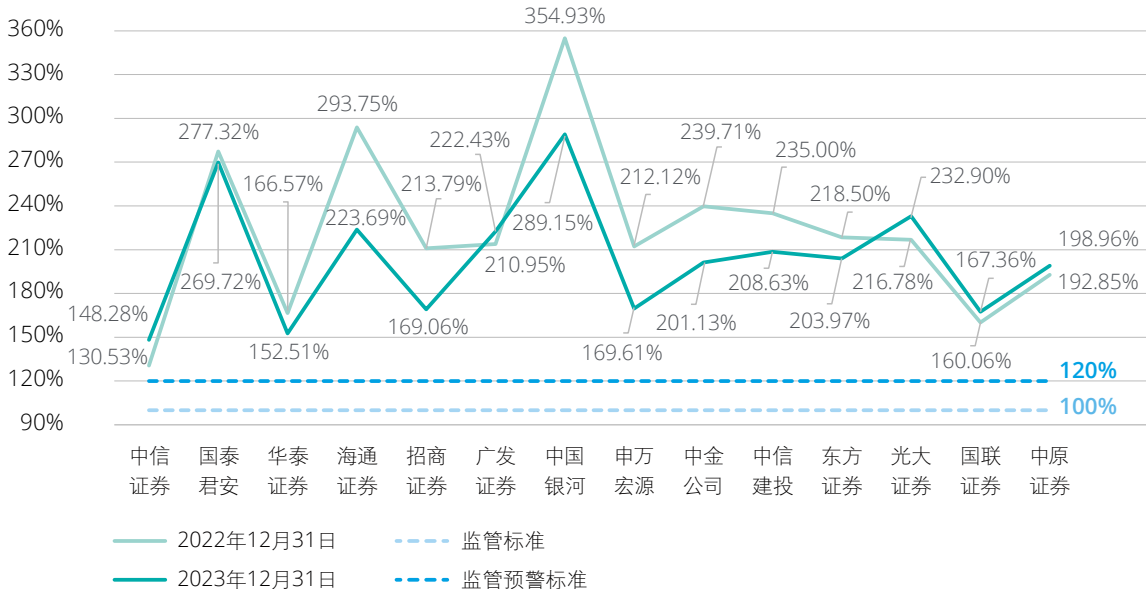
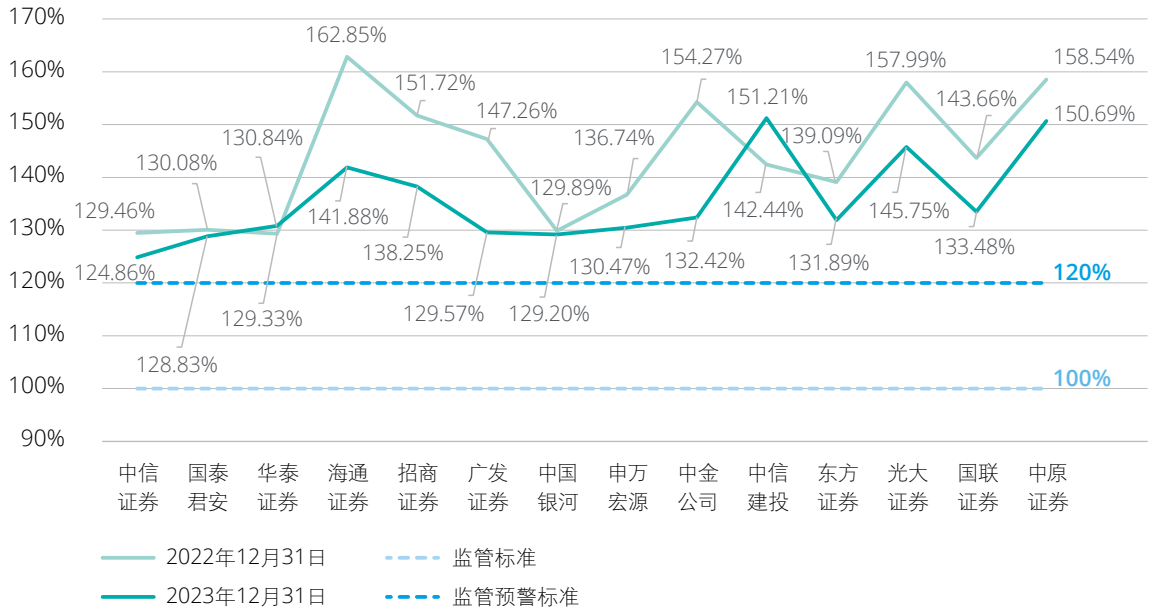




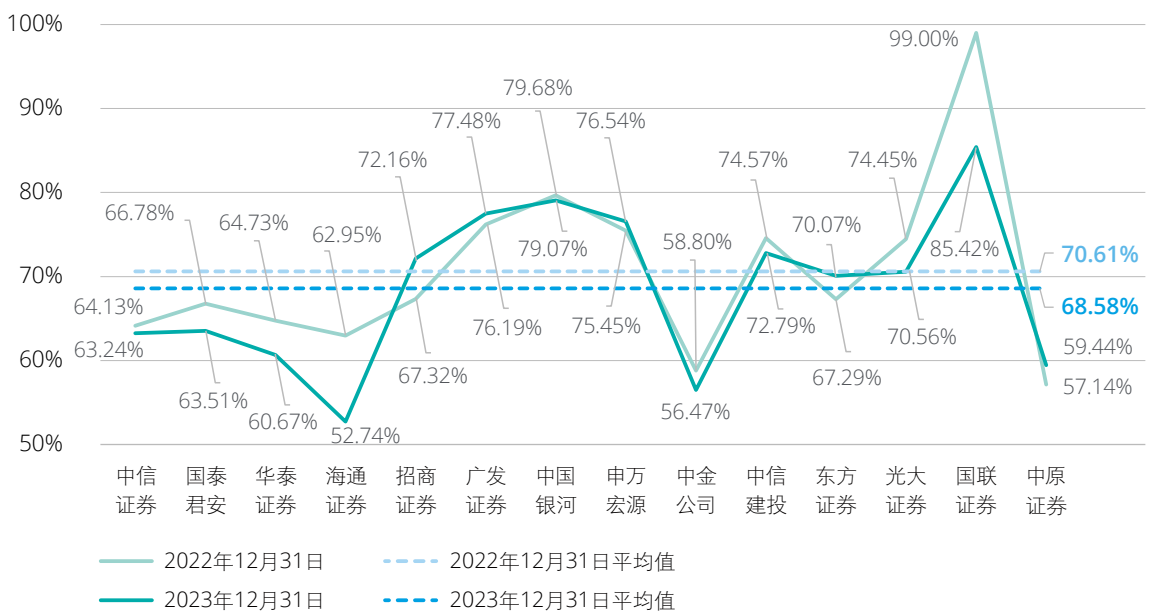
图8：净稳定资金率



### 净资本/净资产

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的净资本/净资产均在50%以上（监管标准≥20%），整体稳定。其中，国联证券、中国银河、广发证券、申万宏源和中信建投排名第一至五名，净资本/净资产均在70%以上。

图9：净资本/净资产

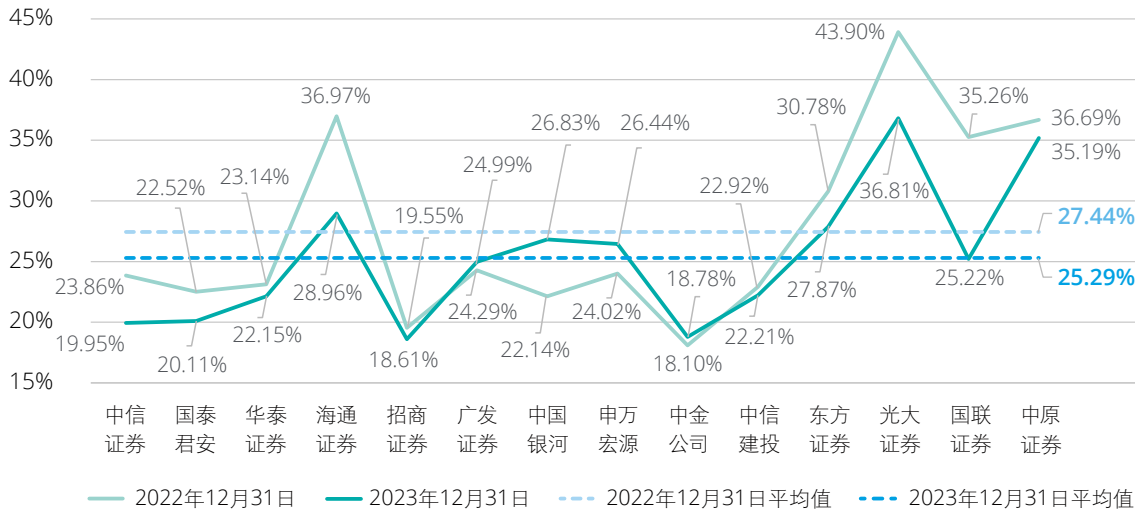


注：净资本/净资产平均值为14家A+H股上市证券公司的净资本/净资产的算术平均

## ■ 净资本/负债

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的净资本/负债均超过15%（监管标准≥8%），整体稳定。其中，光大证券、中原证券、海通证券、东方证券和中国银河排名第一至五名，净资本/负债均在25%以上。

图10：净资产/负债

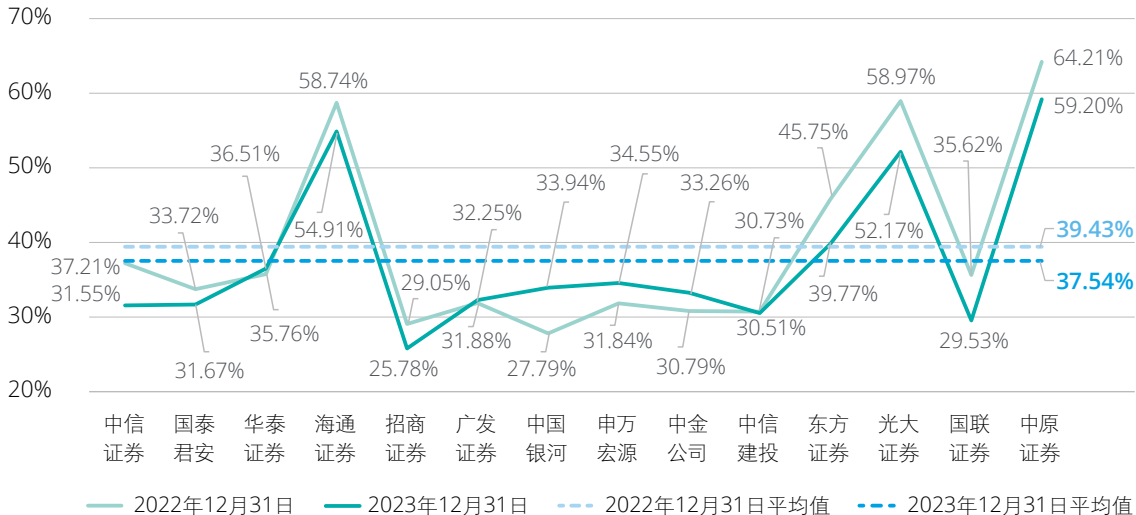


注：净资本/负债平均值为14家A+H股上市证券公司的净资本/负债的算术平均

## ■ 净资产/负债

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的净资产/负债均超过25%（监管标准≥10%），整体稳定。其中，中原证券、海通证券和光大证券排名前三，净资产/负债均在50%以上。

图11：净资产/负债

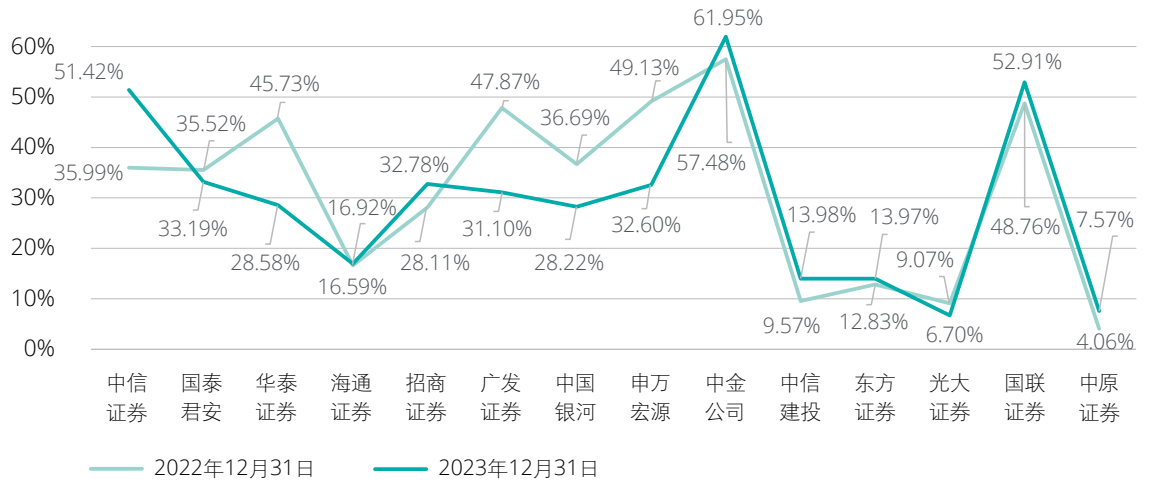


注：净资产/负债平均值为14家A+H股上市证券公司的净资产/负债的算术平均

## ■ 自营权益类证券及其衍生品/净资本

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的自营权益类证券及其衍生品/净资本均不超过65%（监管标准≤100%）。其中，光大证券的自营权益类证券及其衍生品/净资本在14家A+H股上市证券公司中最低，为6.70%；中金公司的自营权益类证券及其衍生品/净资本在14家A+H股上市证券公司中最高，为61.95%。整体来看，目前国内各家证券公司该比率存在较大差异，但大部分公司两期保持相对稳定，差异与各公司业务结构和经营策略相关。

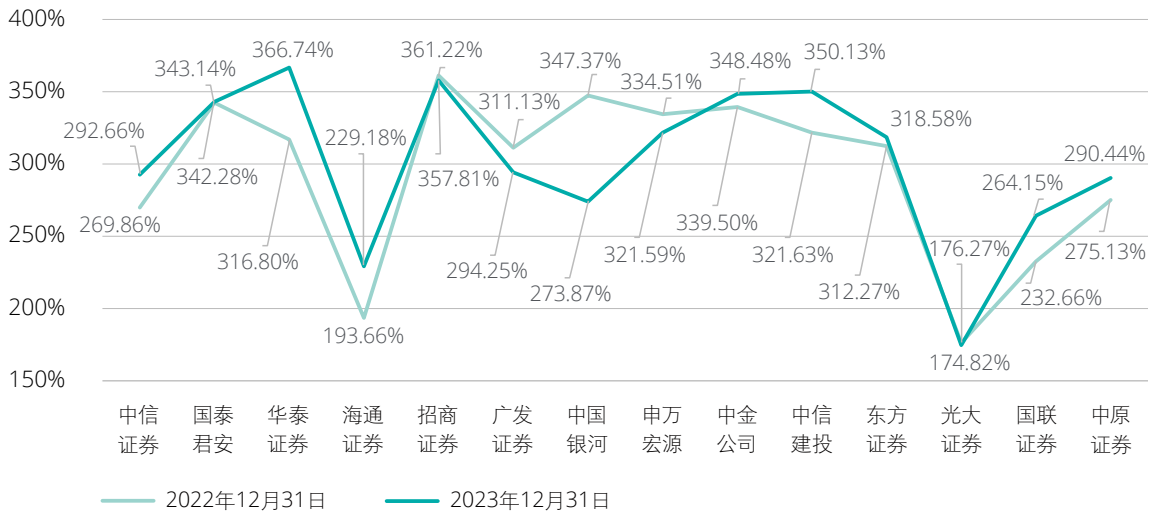
图12：自营权益类证券及其衍生品/净资本



## ■ 自营非权益类证券及其衍生品/净资本

截至2023年12月31日，14家A+H股上市证券公司的自营非权益类证券及其衍生品/净资本均不超过400%（监管标准≤500%）。其中，光大证券的自营非权益类证券及其衍生品/净资本在14家A+H股上市证券公司中最低，为174.82%；华泰证券的自营非权益类证券及其衍生品/净资本在14家A+H股上市证券公司中最高，为366.74%，与其业务规模及业务结构相关。

图13：自营非权益类证券及其衍生品/净资本



# 作者

## 胡小骏

德勤中国金融服务业  
华东区主管合伙人  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 21 6141 2068  
电子邮件: chrihu@deloitte.com.cn

## 洪锐明

德勤中国金融服务业  
华南区主管合伙人 (中国大陆)  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 20 2831 1202  
电子邮件: rhong@deloitte.com.cn

## 马千鲁

德勤中国金融服务业  
监管与政策主管合伙人  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8512 5118  
电子邮件: qianluma@deloitte.com.cn

## 韩健

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 21 6141 1841  
电子邮件: jahan@deloitte.com.cn

## 韩云飞

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8512 5576  
电子邮件: jerrhan@deloitte.com.cn

## 陈晓莹

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 20 2831 1606  
电子邮件: katchen@deloitte.com.cn

## 马忆

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8524 6881  
电子邮件: yima@deloitte.com.cn

## 姜金玲

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证高级经理  
电话: +86 10 8512 4505  
电子邮件: selenajiang@deloitte.com.cn

## 朱玮琦

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证高级经理  
电话: +86 21 6141 2730  
电子邮件: chrizhu@deloitte.com.cn

## 周瀚林

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证高级经理  
电话: +86 20 2831 1377  
电子邮件: stevzhou@deloitte.com.cn

## 程万

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证经理  
电话: +86 25 5791 6224  
电子邮件: todcheng@deloitte.com.cn

## 闫婉茹

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证经理  
电话: +86 10 8520 7845  
电子邮件: cathyan@deloitte.com.cn

数据支持: 刘纯纯、郭大为、林铭辉、罗文萱、周雪、董澳、兰天宇

# 证券公司业务观察

01

培育一流投资银行和投资机构，  
推进金融强国建设

02

证券公司多维赋能，  
助力新质生产力蓬勃发展



# 03

## 基础设施REITs会计核算重点问题 之分红如何拆分

# 01

## 培育一流投资银行和投资机构， 推进金融强国建设

### 政策解读

党的二十大报告提出，完善中国特色现代企业制度，弘扬企业家精神，加快建设世界一流企业。

2023年10月底，中央金融工作会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分。会议指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，金融要为经济社会发展提供高质量服务。要着力培育一流投资银行和投资机构。完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。

2024年3月，为全面贯彻党的二十大和中央金融工作会议精神，围绕强化监管、防控风险、加快推进建设一流投资银行和投资机构，证监会发布《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）》（“意见”）。意见指出将通过三步走实现一流投资银行和投资机构：

1. 力争通过5年左右时间，基本形成“教科书式”的监管模式和行业标准，行业机构定位得到校正、功能发挥更加有效、经营理念更加稳健、

发展模式更加集约、公司治理更加健全、合规风控更加自觉、行业生态持续优化，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势。

2. 到2035年，机构监管体系完备有效，行业机构治理水平全面提高，行业作为直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”的功能得到更为充分的发挥；形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构，力争在战略能力、专业水平、公司治理、合规风控、人才队伍、行业文化等方面居于国际前列。

3. 到本世纪中叶，形成综合实力和国际影响力全球领先的现代化证券基金行业，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

2024年4月，国务院印发《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），提出以强监管、防风险、促高质量发展为主线，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。





## 行业趋势

在政策引领下，各家证券公司也对未来证券行业的整体发展趋势进行重新审视和分析，我们归纳了14家A+H股上市证券公司的年报解读，未来证券行业的格局和趋势主要将发生以下变化：

行业格局上，头部证券公司和中小型证券公司将面临不同的发展趋势，进一步推动行业格局优化或重塑。头部证券公司在资本实力和合规风控能力等领域优势显著，近年来净利润增速和整体波动性更具优势，更具备穿越周期的盈利能力。在政策引领下，头部证券公司将有望通过自我积累、业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，有效提升资金使用效率，增强跨市场、全产品和全周期的综合服务能力，实现专业化和综合化发展。中小证券公司将依托自身股东背景、区域优势等资源禀赋和专业能力，将集中优势资源和其他有利条件，选取

差异化的发展路径，在某些细分业务市场或特定区域市场形成竞争优势。

业务发展上，证券公司将持续优化业务结构和资产配置，持续提升产品和服务创新能力，促进以跨境服务为依托的国际化发展。行业盈利模式上，证券公司将向更具专业服务能力以及金融科技实力的资本型中介模式转型。同时证券公司业务差异化将日益显著。自营、资管、投行等行业集中度近年来显著攀升；传统经纪、融资融券业务集中度下降，同质化竞争激烈。未来，证券公司将优化以衍生品、固收、主经纪商为代表的机构业务服务，升级以投顾业务为核心的财富管理模式。

## 提升路径

随着公司治理规则体系不断成熟，上市证券公司整体保持规范稳健发展态势，但仍面临“大而不强”的问题。面对政策及行业趋势的潜在变化，在发展理念、内控治理和科技金融建设等方面距离一流投资银行和投资机构的标准和要求仍有较大提升空间。

发展理念上：证券公司要强化使命感和责任心，处理好功能性和营利性的关系，把功能性放在首要位置。证券公司需要不断提升服务实体经济质效，进一步提升对新质生产力的服务能力，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章(“五篇大文章”)，助力经济高质量发展。

与此同时，证券公司要把握并购重组机会实现外延增长，适度拓宽优质机构资本空间。近期以来，券商行业并购重组进程明显加速，我们梳理了近期热点的并购案例，主要有以下两个：

“浙商证券受让国都证券”：2024年5月，浙商证券收到上海联合产权交易所通知，成为国华能源所持有的国都证券4.49亿股股份（对应国都证券7.6933%股份）公开挂牌项目的受让方。浙商证券

表示，本次交易符合公司战略规划，有利于优化资源配置，加强资源整合，发挥公司现有业务优势与国都证券业务的协同效应。

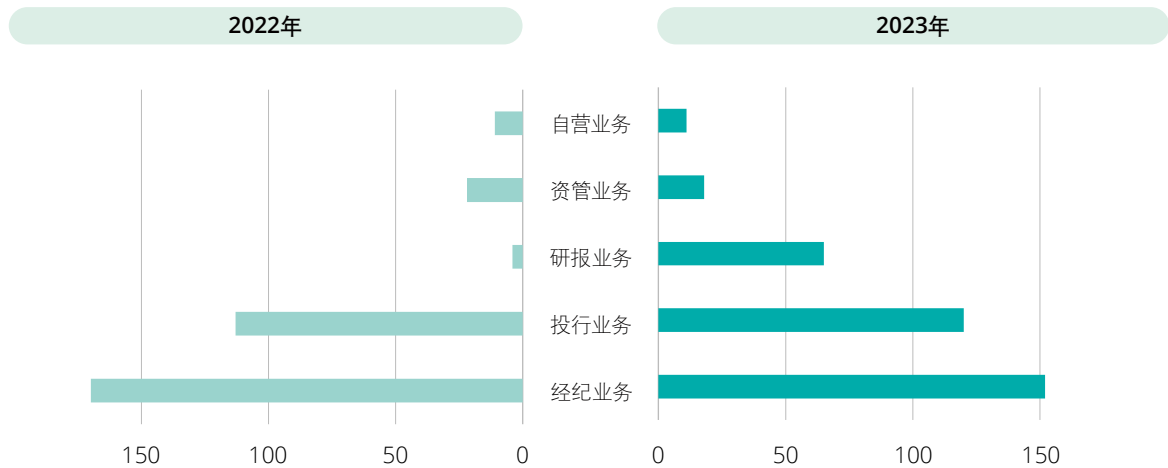
“国联证券收购民生证券”：2024年5月，国联证券宣布，拟以发行股份的方式，购买民生证券100%股份。国联证券称，民生证券拥有分布在全国近30个省（含直辖市及自治区）的经纪业务分支机构及具有显著竞争优势的投资银行业务。本次交易完成后，国联证券的投资银行业务和证券经纪业务等实力将得到全面显著提升。

2023年以来，10多家券商股东抛出中小券商股权交易信号，未来的并购浪潮将进一步重塑证券行业格局，提升证券公司整体服务能力和竞争力。

内控治理上：证券公司需要进一步健全公司治理，强化内部管控和风险管理要求。证券公司要持续完善公司治理架构，建立健全公司制度和风险管理体系。未来金融监管将全面加强，做到“长牙带刺”、有棱有角，证券公司在监管合规上仍有很大改进空间。据统计，2023年证监会及各地证监局对券商共出具各类监管函366份，较2022年增长46份，增幅14%。

图1：2022年及2023年监管处罚分布

单位：个



由上图可见，2023年经纪业务仍是罚单密集分布区，而证券公司罚单重点内容逐渐从业务违规事实转向规范证券公司内控管理。全年证券公司及其子公司、分支机构、证券从业人员共收到内部控制方面的罚单162件，在各类管理方面罚单里，绝对数量和增幅均最大。内控管理相关罚单不仅涵盖经纪、自营、研报等各类业务领域，同时也包括对公司治理不规范和信息技术安全等公司管理方面的处罚。2023年研报业务罚单数量大幅增加，主要与证监会在2022年开展的研究报告业务“双随机”现场检查专项工作有关，主要集中在研究报告制作不审慎、内部控制和流程管理不健全。综上，证券公司应全方位加强内部控制，切实提高执业质量。

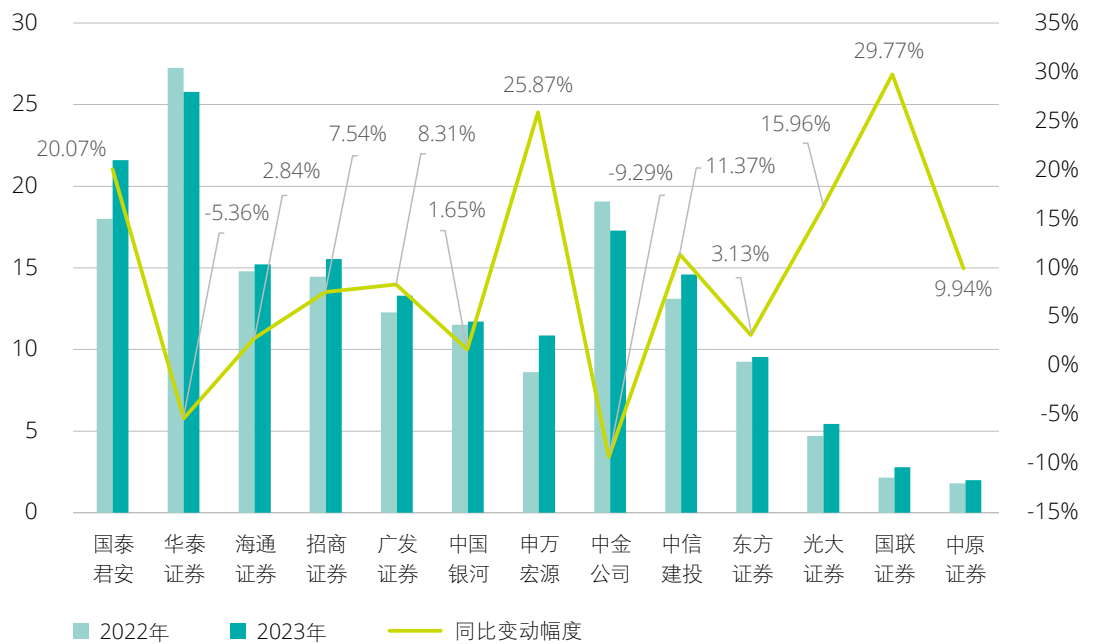
与此同时，在风险管理上，要逐步完善风险控制体系，落实全面风险管理，纵向覆盖境内外各级子公司及分支机构，横向覆盖各类业务、场景及人员，

特别是强化衍生品等业务风险管理，实现母子公司全业务链条“垂直”一体化管控，切实防范和化解金融风险。

科技金融建设上，作为金融“五篇大文章”之首，“科技金融”建设需要全面持续投入。证券公司要秉承科技与业务双轮驱动的发展理念，深入推进数字化转型，强化科技金融赋能，逐步建立起证券行业的科创金融生态圈；同时要全力支持科技创新企业发展，从股权投资、债券股权承销等方面予以支持。此外，证券公司加大科技创新投入，提升自研能力与重要信息系统的自主可控水平。我们整理了近两年14家A+H股上市证券公司的信息技术投入水平，绝大部分均较上一年有明显增长。信息技术队伍建设也在逐年加强，人员队伍逐步扩大。

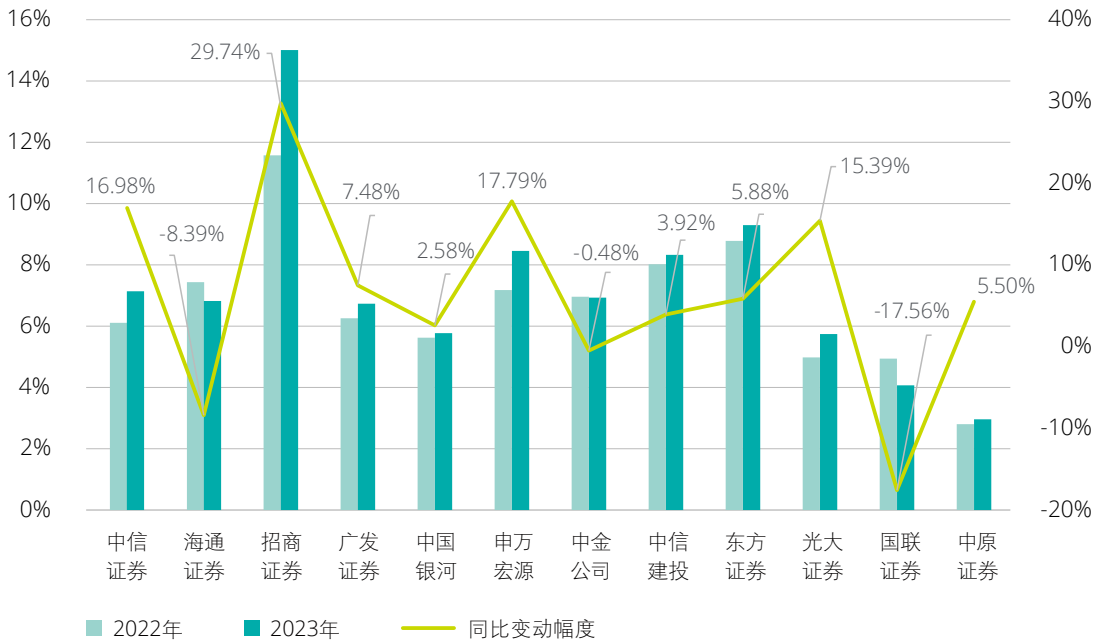
图2：信息技术投入金额变动

单位：亿元人民币



注：中信证券未公开披露信息技术投入具体金额，故上表中未包含

图3：信息技术员工人数占比



注：国泰君安和华泰证券未具体披露信息技术人员数量，故上表中未包含

近年来，证券公司信息系统故障事件时有发生。未来，证券公司也要加强信息系统与数据安全，定期开展压力测试及应急演练。加强行业基础设施建设，建立健全行业通行的数据使用技术标准框架，强化关键信息基础设施安全保护。

## 未来展望

回顾当下，证监会发布的《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）》为一流投行建设明确了路线，新“国九条”为推动证券机构高质量发展、建设世界一流投资银行指明了方向，但我们仍能清晰的看到目前证券行业在各方面仍有很大潜力。使命催人奋进，新征程任重道远。我们期待未来在政策引领下，证券行业能孵化出真正具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构，实现金融强国的宏伟蓝图。

## 作者

**陈晓莹**

德勤中国金融服务业

审计及鉴证合伙人

电话：+86 20 2831 1606

电子邮件：katchen@deloitte.com.cn

**周瀚林**

德勤中国金融服务业

审计及鉴证高级经理

电话：+86 20 2831 1377

电子邮件：stevzhou@deloitte.com.cn

数据收集和整理：林铭辉

02

## 证券公司多维赋能， 助力新质生产力蓬勃发展

新质生产力，是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。在2024年政府工作报告中，“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”更是被列为了2024年十大政府工作任务之首，凸显了国家层面对此的高度重视。2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（简称新“国九条”），其中明确指出，要增强对新兴产业、新型业态及前沿技术的接纳度与支持力，旨在更有效地服务于科技创新、绿色转型、国有企业改革等国家重大战略，以及中小微企业和民营经济的茁壮成长，为新质生产力的培育和发展创造有利条件。

多家证券公司在2023年报中从公司战略层面表达了对于新质生产力的关注与聚焦。例如，中信证券立足发展新质生产力，服务实体经济成效更加显著，公司积极融入创新驱动战略，助力现代化产业体系建设。中金公司始终牢记金融服务实体经济的根本宗旨，立足主责主业和专业能力，持续加大对我国重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持，

助力推进现代化产业体系建设，服务新质生产力加快发展。华泰证券则重点提出运用科技金融深耕战略性新兴产业，助力新质生产力加快发展，把握颠覆性创新机遇。

证券公司作为资本市场的重要参与方，通过多方面的努力，深挖行业潜能，积极为新质生产力的形成与发展注入动能。证券公司不仅是资本配置的中介，更是推动经济高质量转型、构建新质生产力体系的关键力量。

### ■ 加强资本投入与引导，为科创型企业引入源头活水

科技创新是新质生产力的核心驱动力，科创型企业的创新升级及科技成果的商业化转化过程，与资本的有力注入密不可分。在此背景下，证券公司主要通过私募股权投资子公司或另类投资子公司开展直接股权投资，并通过管理及参与一级市场母基金等途径，有效引导资金向新兴产业和科技型企业聚集，为科创型企业提供有力的资金支持。

以中信证券为例，公司2023年利用自有资金和私募股权基金，投资总额近100亿元，积极引导社会资本涌入新材料、新能源、信息技术等关乎科技自主的关键领域，其投资的多家企业在产业链关键环节成功破解了“卡脖子”难题。中金公司则通过直投基金、母基金等投资工具，引导撬动社会资本，聚焦于工业互联网、云计算、人工智能、大数据、区块链等前沿科技领域，围绕科技创新与产业升级共设立23支专项基金，助力众多被投企业在核心技术攻关方面实现重大突破。海通证券推动成立上海海通引领区产业引导母基金等三支母基金，以股权投资牵引金融“活水”，引导金融资源精准灌溉，推动发展新质生产力，促进“科技—产业—金融”的正向循环互动。

对于科技创新企业而言，其核心竞争力在于“新”——新技术、新产品的孕育及新产业的开辟。在缺乏成熟市场范例的条件下，资本的投入更需前瞻性的视野及精准的价值发现能力，证券公司在其中扮演着关键角色，凭借其专业优势，不仅能加大资本的投入力度，还精准引导资本流向，确保科创企业在初创阶段即能获得必要的资金支持，助力科创企业站稳脚跟，获得进一步发展的机会。

## ■ 扩宽科创型企业融资渠道，助力发展硬实力

新“国九条”提出，应加大对符合国家产业政策导向、突破关键核心技术企业的股债融资支持，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。证券公司可以充分利用资本市场平台，为科创企业提供适配的股债融资方案，包括IPO、再融资、债券发行、资产证券化、并购重组等，为企业构筑科技硬实力提供充分的资本支持。

科创板以其独特的定位，吸引了大量硬科技企业寻求上市融资，激发了证券行业的广泛响应与深度参与，共同推进科创板的蓬勃发展。据统计，2023年全年，证券行业共助力67家企业于科创板成功上市，合计募集资金1,438.84亿元。其中，海通证券保荐的华虹半导体项目，募资超过212亿元，创下当年A股最高融资记录。申万宏源助力中国锂电设备企业杭可科技发行全球存托凭证并在瑞交所挂牌上市，开创了科创板企业GDR发行的先河。此外，众多证券公司通过其另类投资子公司积极参与科创板的战略配售，部分如中信证券和华泰证券，还率先开展了科创板做市业务，增强板块的流动性，做市股票储备均突破100只。

证券公司亦聚焦北交所、新三板业务，深化对“专精特新”中小企业的融资服务。以华泰证券为例，公司依托新三板与北交所的衔接机制，充分发挥大投行一体化优势，持续为科技创新成长型企业提供多层次的资本市场服务，不仅在北交所、新三板公布的2023年度证券公司执业质量评价中荣获最优评级，并首批取得北交所股票做市业务资格。申万宏源以新三板、北交所业务作为服务中小企业的抓手，保持了累计挂牌项目行业第一、2023年度北交所上市家数第一、持续督导家数第二的行业领先优势。中金公司积极拓展北交所和新三板业务，协助中小微企业通过IPO、债券发行、资产证券化等多渠道实现直接融资，完成相关交易规模超2,300亿元。中金公司还创新性推出“投行+银行”两行联动模式，助力数十家中小微企业获得银行信贷支持。

作为新“国九条”的配套制度规则，证监会于2024年4月30日修订并公布了《科创属性评价指引（试行）》，旨在明确科创板定位，鼓励硬科技企业赴科创板上市。同日，证监会还发布了关于北交所上市辅导的监管指引，旨在增强资本市场辅导工作的制度化与规范化，促进形成层次分明、高效衔接的资本市场体系。

在此背景下，证券公司面临着新的要求与机遇。不仅要坚守作为资本市场“守门人”的职责，确保所有业务活动基于高标准的执业质量展开，推动资本市场的稳定与健康演进，还需着力提升对不同规模科技创新企业的融资服务效能，为这些企业的技术研发与创新提供强有力的金融支撑。这意味着，券商需在强化合规建设、优化风险管理的同时，不断创新金融服务产品，针对科创企业的特性定制灵活多样的融资方案，助力企业跨越各个成长阶段，从而加速科技创新向现实生产力的转化，为中国经济的高质量发展贡献力量。

## ■ 构建科技创新生态圈，促进全产业链发展

在2024年政府工作报告中，首要任务强调的是“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，其实践路径清晰指向了产业链供应链的优化升级。这一政策导向为证券公司开辟了新的战略空间，使其能够依托深厚的产业研究专长和广泛的客户资源网络，系统性地编织一张科技创新的产业生态网。通过整合产业链上下游企业，证券公司不仅促进了企业间的高效协同与信息流通，增强了整个产业链的弹性和国际竞争力，同时也深化了自身与企业的合作界面，驱动经纪、投资银行、资产管理等多业务线条的融合增长。

例如，海通证券在过去一年里显著增强了宏观及产业链研究的深度与广度，利用诸如“长三角科创金融大会”、“新能源产业链投资策略会”以及“年度投资策略会”等大型活动为桥梁，紧密联结政府园区、金融机构及众多企业，服务范围覆盖其分支结构的广大财富管理客户群，有效促进了资源的汇聚与配置。招商证券则通过深化产业链研究，实施了“投资+研究+投行”三维联动，发布产业链图谱，组织产业链主题论坛，为公司的业务拓展与服务创新提供了强大的智力支持和实践路径。这些举措彰显了证券行业在响应国家产业升级战略中，不仅是被动的服务提供者，更是主动的资源整合者和价值创造者。

## 助力软实力升级，支持科创企业长远发展

科创企业长期可持续的发展，除了自身的科技硬实力，还离不开企业运行的软实力，包括战略制定、规范化管理体系建设、领军人才培养等等。证券公司可以发挥其专业优势，通过多方面服务，助力企业软实力升级。

1. 深化研究服务，引领战略航向：通过深入分析市场趋势与行业动态，证券公司能为科创企业提供前瞻性的研究信息与战略资讯。例如，2023年申万宏源强化了普惠金融政策的普及教育，与多地金融管理部门合作，举办了60多

场专题宣讲，助力企业紧握国家普惠金融政策机遇，实时洞悉市场与行业变化，把握资本市场的脉搏。

2. 强化规范运营，提升上市企业质量：证券公司应依据证监会的发行上市辅导规定，帮助科创企业从公司治理结构、会计基础工作、内部控制机制等关键领域着手，全面提升其规范化管理水平，为上市奠定必要的基础。
3. 创新股权激励，巩固核心团队：通过创新的股权激励方案设计，证券公司帮助科创企业留住并激励关键人才。以申万宏源为例，其构建了一套包括方案设计、合规披露、税务筹划及系统管理在内的全方位股权激励服务体系，已为超过40家上市公司及逾10,000名激励对象提供了专业的ESOP服务，有效稳固了企业的核心人才队伍。

随着我国不断推进现代化产业体系建设进程，如何实现产业的创新发展是各行各业都需要思考的问题，作为资本市场深化改革的重要一环，证券公司在推进自身高质量发展的同时，更应该不断提升服务于实体经济综合能力，通过金融创新、大数据等多维度蓄力，全面赋能新质生产力，为促进社会生产力的跃升做出贡献。

## 作者

### 胡小骏

德勤中国金融服务业

华东区主管合伙人

审计及鉴证合伙人

电话：+86 21 6141 2068

电子邮件：chrihu@deloitte.com.cn

### 朱玮琦

德勤中国金融服务业

审计及鉴证高级经理

电话：+86 21 6141 2730

电子邮件：chrizhu@deloitte.com.cn

### 韩健

德勤中国金融服务业

审计及鉴证合伙人

电话：+86 21 6141 1841

电子邮件：jahan@deloitte.com.cn

### 程万

德勤中国金融服务业

审计及鉴证经理

电话：+86 25 5791 6224

电子邮件：todcheng@deloitte.com.cn

# 03

## 基础设施REITs会计核算重点问题之分红如何拆分

2024年2月8日，中国证监会发布了《监管规则适用指引——会计类第4号》，明确了符合一定条件的基础设施REITs具备权益属性，并表原始权益人在合并财务报表层面应将基础设施REITs其他方持有份额列报为权益，其他投资方对于REITs的投资属于权益工具投资。

根据企业会计准则的相关规定，初始确认时，企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（简称“FVTOCI”）的金融资产。投资机构可将对于REITs的投资指定为FVTOCI，投资REITs的公允价值，也就是REITs二级市场的价格波动，不会计入投资机构的当期损益影响其净利润，而是直接计入投资机构的所有者权益，REITs分配的股利收入可以计入投资机构的当期损益。出于减轻二级市场暂时性的价格波动对于投资机构经营业绩影响的考虑，也为了采用更匹配投资目的和业务模式的会计处理方式，在符合会计准则相关要求的基础上，预计部分投资机构会将REITs的投资指定为FVTOCI。

作为一种新型金融产品，基础设施REITs的高分红是其区别于股票等金融产品的主要特征之一。基础设施REITs的分红机制有如下两个特点：第一，基础设施REITs以基金可供分配金额作为分红的基准。基金可供分配金额是将基金合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润后，考虑基础设施资产持续发展、偿债能力、经营现金流等因素后调整得出。与上市公司以净利润为基准进行分红相比，基础设施REITs的分红基准还包括了基础设施资产的折旧摊销等非付现成本。第二，基础设施REITs每年将其90%以上的基金可供分配金额向投资者进行分配，分配比例和频率显著高于上市公司。

按照企业会计准则的要求，对于指定为FVTOCI的金融资产，仅有股利收入可计入当期损益。然而REITs的分红机制较为特殊，无论是产权类REITs还是经营权REITs，实际上分红都是包含了本金的回收和股利的分配，如何将二者进行合理的区分，将是基础设施REITs市场接下来重点关注的会计处理事项。





### REITs分红是否拆分的影响实例分析

我们以下述示例，对于基础设施REITs分红是否进行拆分的影响进行分析。

投资方于2023年1月1日以10元/基金份额购入100万REITs基金份额。2023年3月31日，REITs基金进行分红0.8元/基金份额（假设其中本金回收为0.5元/基金份额，股利分配为0.3元/基金份额），同日，

该REITs基金的二级市场收盘价为10元/基金份额。2023年6月30日，该REITs基金的二级市场收盘价为9.5元/基金份额，投资方以9.5元/基金份额出售10万基金份额。2023年12月31日，该REITs基金的二级市场收盘价为9元/基金份额。

我们以分类为FVTPL和指定为FVTOCI两种方式，分别考虑是否对于REITs分红进行拆分，进行不同情形的会计处理结果的对比分析。

**表1：2023年1月1日，以10元/基金份额购入100万REITs基金份额**

	FVTPL (分红不拆分)	FVTPL (分红拆分)	FVTOCI (分红不拆分)	FVTOCI (分红拆分)
投资成本	1,000万	1,000万	1,000万	1,000万

表2：2023年3月31日，REITs基金进行分红0.8元/基金份额

	FVTPL (分红不拆分)	FVTPL (分红拆分)	FVTOCI (分红不拆分)	FVTOCI (分红拆分)
<b>确认收到的分红的的影响：</b>				
投资资产账面价值	1,000万	950万	1,000万	950万
投资收益	80万	30万	80万	30万
<b>确认公允价值变动影响：</b>				
投资资产账面价值	1,000万	1,000万	1,000万	1,000万
公允价值变动损益	-	50万	-	-
其他综合收益	-	-	-	50万

表3：2023年6月30日，投资方以9.5元/基金份额出售10万基金份额，并按照当日的二级市场收盘价对于剩余的90万基金份额按照公允价值进行后续计量

	FVTPL (分红不拆分)	FVTPL (分红拆分)	FVTOCI (分红不拆分)	FVTOCI (分红拆分)
投资资产账面价值	855万	855万	855万	855万
投资收益	-5万	-	-	-
公允价值变动损益	-45万	-50万	-	-
其他综合收益	-	-	-50万	-50万

表4：2023年12月31日，该REITs基金的二级市场收盘价为9元/基金份额

	FVTPL (分红不拆分)	FVTPL (分红拆分)	FVTOCI (分红不拆分)	FVTOCI (分红拆分)
投资资产账面价值	810万	810万	810万	810万
投资收益	-	-	-	-
公允价值变动损益	-45万	-45万	-	-
其他综合收益	-	-	-45万	-45万

表5：汇总上述不同处理方式对于投资方2023年财务报表的影响：

	FVTPL (分红不拆分)	FVTPL (分红拆分)	FVTOCI (分红不拆分)	FVTOCI (分红拆分)
投资收益	75万	30万	80万	30万
公允价值变动损益	-90万	-45万	-	-
净利润	-15万	-15万	80万	30万
其他综合收益	-	-	-95万	-45万

根据上述结果分析对比，分类FVTPL的情形下，分红是否拆分虽然也会影响投资方2023年利润表确认的投资收益金额和公允价值变动损益金额，但是由于二者都影响净利润且影响方向相反、金额一致，所以分红是否拆分对于投资机构2023年的净利润没有影响。指定为FVTOCI的情形下，分红是否拆分会影响投资方的当期净利润，影响金额即为当期REITs分红中包含的本金回收金额。换言之，指定为FVTOCI的情形下，如果对于REITs分红不进行合理区分，将导致投资方的当期净利润出现偏差。这也是为何REITs产品将能指定为FVTOCI的处理引发了市场的广泛关注。

## 业务原理与市场实务观点

基础设施REITs的底层资产都是有限期限，经营权类资产在经营期限到期后将无偿移交地方政府，产权类资产由于存在相应土地权证的期限也无法作为永续存续的资产。因此在REITs存续期内，REITs基金份额的持有方是通过REITs分红的方式将对于REITs基金份额投资的本金和投资收益收回。由于REITs的分红中包含投资方投资本金的回收和投资收益，需要采用合理可行的方式对于每一期REITs的分红进行拆分。属于投资收益的部分，作为投资收益；属于投资本金回收的部分，作为对于REITs基金投资成本的回收。

该事项的影响是否显著，主要取决于基础资产剩余期限的长短。基础资产剩余期限越短，REITs的分红率越高，REITs分红中包含的“本金的回收”比例就越高；基础资产剩余期限越长，REITs的分红中包含的“本金的回收”比例就越低。由于经营权REITs的期限普遍短于产权类REITs，所以该事项对于经营权REITs的影响更为明显。

对于上述问题，实务中，市场上存在不同观点。一种观点认为，上述业务原理在基础设施REITs处于起步试点阶段、基础资产扩募未广泛开展时适用，当基础设施REITs扩募机制理顺、市场参与方对于资产扩募达成普遍共识后，REITs可以实现资产扩募，不断有新的资产装入REITs，基础设施资产和REITs基金的期限可以不断延长、视同永续存续时，上述基于REITs有限期限的业务原理就不再适用，因此也无需对于REITs分红进行投资收益和本金的拆分。

还有一种观点认为，作为存在活跃交易二级市场的产品，REITs分红中是否包含投资本金的回收、每一期REITs分红中投资本金的影响程度，可以以二级市场对于REITs分红后的填权效应进行判断。如果在REITs分红后，REITs的二级市场交易价格较分红前并未出现下降，意味着市场和投资者对于该REITs在分红后的投资价值未发生明显变化，也没有体现出对于该REITs的分红中包含本金回收的影响。因此，对于该REITs的分红，不进行投资收益和本金的拆分也是可以接受的。

作为试点不满三年的新业务、新产品，基础设施REITs业务的很多业务规则、操作指引、市场共识等，都是在实践中不断完善，基础设施REITs的会计处理也不例外。该事项需要市场参与方在实操中形成普遍共识，也需要市场规则制定方发布具体的处理规则或操作指引。接下来，我们基于该事项的业务原理，对于基础设施REITs分红拆分的可行方法进行分析和对比。

## 基础设施REITs分红拆分的可行方法

针对基础设施REITs分红的拆分方法，根据目前市场参与各方的讨论与研究，主要有如下两种方式。

### 内部收益率法

内部收益率，简称IRR，是为了使得投资者投资REITs产生的未来现金流折现现值等于买入成本的收益率。内部收益率可以反映投资者全周期投资REITs的回报水平。对于投资者而言，类似于支出一笔本金，持有期内可以按期逐步回收每期“本金”和“收益”，因此以内部收益率为基准，可以将REITs每一期的分红，拆分为投资本金和投资收益的回收。

具体操作方法为，以基础设施REITs的内部收益率为基准，对于REITs基金的每一次分红，以投资成本乘以内部收益率的金额作为投资收益，剩余部分作为投资本金的回收。该方法对于每一期REITs的分红先确定投资收益，剩余部分为投资本金的回收。每一期的投资收益金额较为稳定，投资本金的回收呈现先低后高的趋势。

### 折旧摊销调节法

REITs的投资本金，可以理解为对基础设施资产的购买价格。在不考虑资产净残值的情况下，基础设施资产在其剩余期限内通过每期的折旧摊销，价值归零。基础设施资产的折旧摊销反映了资产的使用损耗和经济利益的预期实现金额，因此可以以基础设施资产每期折旧摊销金额作为REITs投资本金的回收，将REITs分红拆分为投资收益和投资本金的回收。

具体操作方法为，将REITs每次分红金额所依据的可供分配金额计算表中的基础设施折旧摊销金额，除以REITs分红金额，作为该次分配中“本金

回收”的比例，乘以该次归属于投资者的分红金额作为投资成本的回收金额，REITs分红中的剩余部分作为投资收益。该方法对于每一期REITs的分红先确定投资本金的回收，剩余部分作为投资收益。对于采用年限平均法计提基础设施资产折旧摊销的REITs，由于基础设施REITs的可供分配金额一般呈现逐年增加趋势，因此每一期投资本金的回收金额为固定金额，投资收益呈现先低后高的趋势；对于采用工作量法计提基础设施资产折旧摊销的REITs，投资本金的回收金额呈现先低后高，投资收益需要根据可供分配金额扣减投资本金金额计算后确定。

### REITs分红拆分方法的对比

我们将两种方法进行如下对比：

	内部收益率法	折旧摊销调节法
<b>适用的基础设施资产类型</b>	经营权REITs和产权类REITs均可适用	经营权REITs和产权类REITs均可适用
<b>原理</b>	先计算确定投资收益金额，再计算投资本金的回收金额	先计算确定投资本金的回收金额，再计算投资收益金额
<b>适用主体</b>	原始权益人、公募REITs基金和资产支持专项计划 原因：原始权益人、公募REITs基金和资产支持专项计划持有的REITs基金份额，通常情况下在REITs发行时即开始持有，非常稳定，不会频繁交易，且REITs发行时会公开披露内部收益率数据，数据易获取	原始权益人、公募REITs基金、资产支持专项计划和基础设施REITs投资方
<b>REITs存续期投资收益变动趋势<sup>注</sup></b>	从投资方的角度，由于购入REITs基金份额的方式不同（发行的战略投资者、发行时申购、二级市场买入）、时间不同，且持有的REITs基金份额可能分多次交易形成，获取综合的内部收益率数据的难度很大	当基础设施REITs可供分配金额逐年增加时： <ul style="list-style-type: none"> <li>采用年限平均法折旧摊销的基础设施资产，投资收益先低后高</li> <li>采用工作量法折旧摊销的基础设施资产，投资收益趋势需要根据可供分配金额与投资本金金额计算后确定</li> </ul>
<b>REITs存续期投资本金回收变动趋势<sup>注</sup></b>	当基础设施资产运营业绩未发生重大波动时：每年的收益率保持稳定	当基础设施REITs可供分配金额逐年增加时： <ul style="list-style-type: none"> <li>采用年限平均法折旧摊销的基础设施资产，投资本金回收每年保持稳定</li> <li>采用工作量法折旧摊销的基础设施资产，投资本金回收先低后高</li> </ul>
<b>不足</b>	基础设施资产当期的运营业绩波动，不会直接反映在当期的REITs投资收益波动，反而更多反映在投资本金回收金额	

注：假设基础设施资产的运营情况与预测情况不存在重大偏差、可供分配金额计算调整项目不发生重大调整且可供分配金额的分配比例不发生重大调整

**结语**

2024年4月30日，中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金在深圳证券交易所上市，全市场已有36只基础设施REITs发行，基础设施REITs市场的扩容、REITs资产类型和投资标的的丰富，将为我国基础设施REITs市场长期健康发展注入新动力，REITs相关会计处理也将成为更多投资机构必须面对的现实。想，都是问题；做，才有答案。我国基础设施REITs的试点，本身就是从无到有、摸着石头过河、在发展中解决问题的过程。我们将基础设施REITs分红拆分的业务原理、会计处理影响、实务观点和建议可行的拆分方法进行了汇总与分析，希望可以为包括投资方、监管机构在内的市场参与方有所帮助，早日形成市场共识。

## 作者

史啸

德勤中国

审计及鉴证合伙人

电话：+86 10 8512 4454

电子邮件：erishi@deloitte.com.cn

# 热点话题探讨

01

**行稳致远 合规护航**

证券行业海外高质量展业正逢时

02

**场景融合 数据驱动**

证券公司信用风险管理分析与实践

03

**数以致用 彰显价值**

证券经营机构数据资源入表的探索与实践



## 04

### 合规引领 政策助力

研发加计扣除税收优惠政策在  
证券行业数字化转型浪潮中的  
影响

## 05

### 防微杜渐 乘势而为

证券公司操作风险与金融科技管理的思考

# 01

## 行稳致远 合规护航

### 证券行业海外高质量展业正逢时

自2018年《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》正式颁布以来，我国金融行业的对外开放步伐明显加快。在政策指引下，中资券商积极响应国家“走出去”战略，以香港为中心，拓展海外业务布局，努力提升国际竞争力。

在“走出去”与“引进来”并重的对外开放大背景下，中资券商海外展业的步伐不断加快，不仅在全球范围内设立分支机构，开展证券经纪、投资银行、资产管理等业务；还与国际知名金融机构合作，引入先进的管理经验和先进技术手段，不断提升自身服务水平和创新能力。

中资券商海外展业可为中资企业海外投融资提供金融服务，不断提升跨境投融资便利化，是服务国家高水平开放、吸引外资机构在华投资及支持资本市场高质量发展的重要支撑。





## 背景与趋势

### 外部驱动——顺应全球化发展竞争及战略趋势 服务国家进一步扩大开放战略

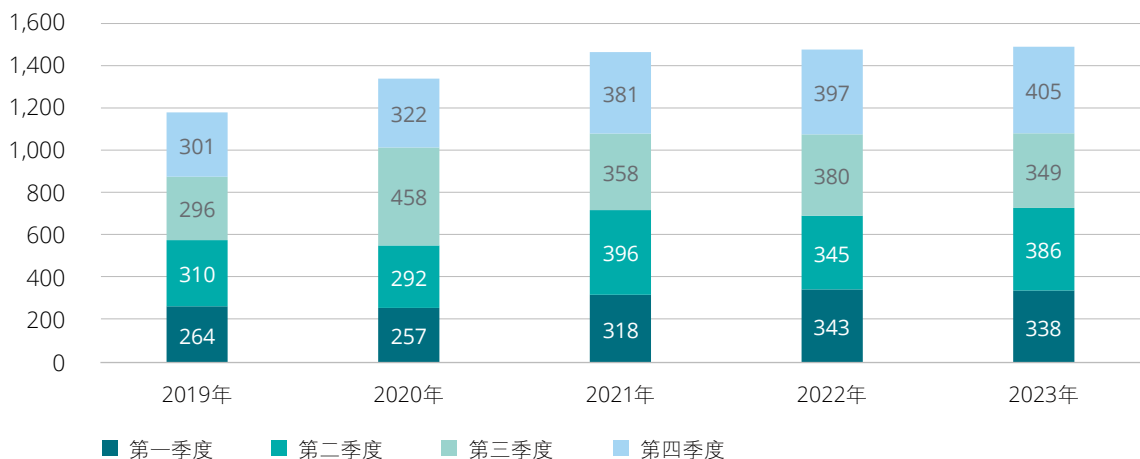
“投并出去”——出海业务将成为证券公司未来核心业务的第二增长曲线。2023年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年，2024年是向第二个百年奋斗目标进军的关键之年。“一带一路”建设为中国的企业带来了发展海外业务的机遇，中国企业“出海”未来将成为世界经济、国家战略和企业发展战略的协同之关键一环。证券公司作为核心

支持，其在企业的海外并购与投资的过程中作用凸显，出海业务正逐渐成为证券公司的业务第二增长曲线。

商务部数据显示，2023年中国全行业对外直接投资同比增长0.9%，达1,478.5亿美元。随着中国企业在国际化道路上大步前进，中资券商应不断加快国际业务发展进程，提升跨境投融资等综合金融服务能力，服务中资企业的国际化发展，有效支持国家战略的落实。

图1：中国全行业对外直接投资额

单位：亿美元



数据来源：中国国家外汇管理局

**满足海外客户在中国市场的投融资需求**

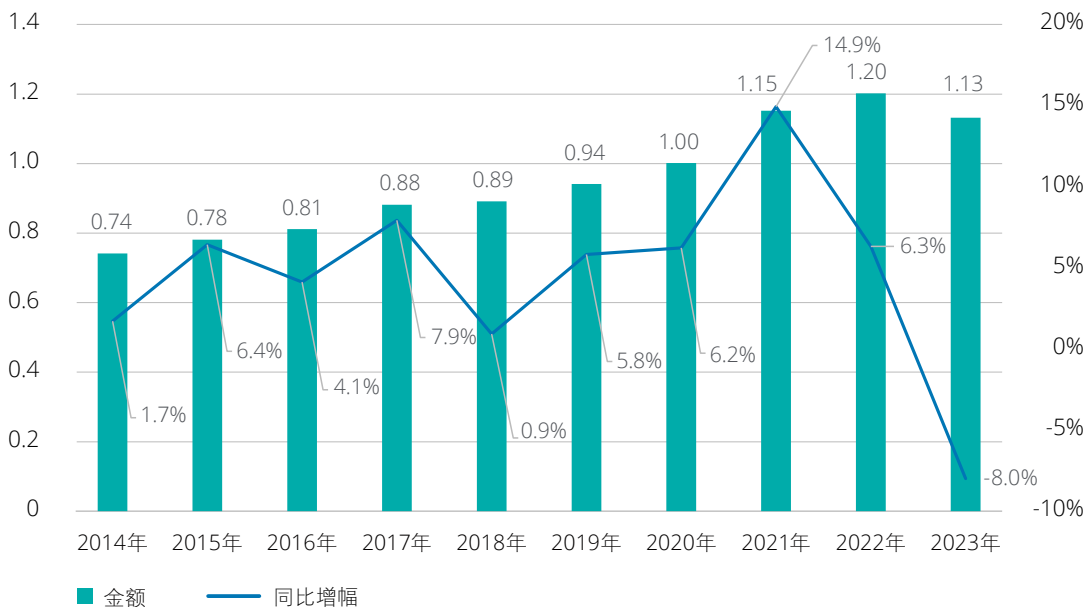
“联引进来”——为海外客户提供专业的市场分析和咨询服务将是价值深探领域的核心增长驱动。2023年我国跨境资本流动趋稳向好，来华投资总体保持净流入趋势，根据商务部数据，2023年，全国新设立外商投资企业53,766家，同比增长39.7%；实际使用外资金额11,339.1亿元人民币，同比下降8.0%，但规模仍处历史高位。中国贸促会发布的《2023年第四季度中国外资营商环境调研报告》显示，从市场预期看，近70%受访外资企业

仍看好未来五年中国市场情况，环比上升约1.8个百分点，认为中国市场吸引力有所上升或持平的受访外资企业占比超90%。

中资券商积极扩展国际业务有利于发挥本土优势，为海外客户提供在华展业相关的专业市场分析和咨询服务，帮助海外客户做出明智的投资决策；也可以利用自身的渠道和资源，协助海外客户筹集资金，提供定制化的融资服务。

**图2：2014-2023年中国实际使用外资情况**

单位：万亿元人民币



数据来源：商务部外资统计，联合国贸发会议《世界投资报告2023》

**应对外资券商竞争的必然选择**

“竞对优势”——外资券商纷纷登陆境内布局，中资券商需更主动谋划海外市场。当前，中国已成为全球第二大债券市场，具有长期稳定发展的良好基础，对国际投行、资管公司、期货公司等机构的吸引力不断增强。2018年以来资本市场对外开放步伐持续加速，到2020年3月，证监会明确取消证券公司外资股比限制，外资更坚定看好中国投资机会，通过大幅提升原合资券商的持股比例、新设控股或独资券商，加速布局国内资本市场。

截至2024年3月，外资股东通过提高持股比例实现控股的有瑞银证券、高盛高华证券、瑞信方正证券、摩根士丹利华鑫证券等；新设立的外资控股券商有星展证券、大和证券、摩根大通证券和野村东方国际证券等。此外，有多家外资机构提交了《证券公司设立审批》，包括株式会社三井住友金融集团、法国巴黎银行、渣打银行（香港）有限公司等，以进一步推动在华业务的发展与布局。

表1：2019年《外商投资证券公司管理办法》实施后，新设或有股权变更的外资券商市场布局

外资机构中国市场布局情况	外资券商
外资控股的合资证券公司开业	野村东方国际证券有限公司、星展证券（中国）有限公司、大和证券（中国）有限责任公司
申设证券公司并已获证监会反馈意见	法巴证券（中国）有限公司、花旗证券（中国）有限公司、渣打证券（中国）有限公司、青岛意才证券有限公司、日兴证券有限公司
提高其合资券商的持股比例实现控股	瑞信证券（中国）有限公司、摩根士丹利证券（中国）有限公司、瑞银证券有限责任公司
提升比例实现全资	高盛高华证券有限责任公司、摩根大通证券（中国）有限公司

数据来源：证监会

### 内部驱动——高质量发展和海外拓展需求 平衡境内外业务发展的需要

目前，中资券商收入来源基本以境内业务为主，占比普遍超过90%。这种高度依赖境内市场的现状，使得券商在面临市场波动时业绩容易遭受较大冲击。尽管中资券商在境内业务方面已形成一定的规模和优势，但市场严峻情况下业绩大幅下滑仍是亟待突破的困境。

实际上，大部分中资券商在海外机构设立方面已有积极动作，香港作为国际金融中心，成为海外布局的主要阵地。然而，相较于境内业务的规模，海外机构的贡献仍显有限，还未能成为中资券商稳定收入来源的重要支柱。

在全球金融市场不断开放的大背景下，中资券商布局国际业务具有深远的战略意义，不仅有助于企业抓住全球资本市场增长的机遇，还能够多元化经营和分散风险，并拓宽收入来源，从而在市场严峻的情况下实现业绩的稳定增长，进而提升整体竞争力。

### 寻求海外市场增长点

日渐激烈的国内市场和同质化的竞争趋势，促使中资券商国际化布局加速，国际业务日益成为券商新的展业空间，通过准确把握国际经济局势，满足不同客户类型的国际化发展需求，以高质量的服务获得全球投资者的信任。截至2024年3月，已有多家中资券商搭建起了与香港资本市场和东南亚资本市场的业务桥梁，致力于境内外一体化跨境服务平台建设。

表2：中资券商境外设立子公司情况

中资机构在境外设立子公司情况	设立地点
中信证券	英国、中国香港
海通证券	葡萄牙、英国、新加坡、波兰、中国香港、中国澳门...
广发证券	英国
国泰君安	中国香港、中国澳门、美国、英国、新加坡、越南
银河证券	马来西亚、新加坡...
...	...

数据来源：德勤整理

目前，已有很多中资券商在境外设立了子公司，体现了中国金融业的实力和国际竞争力不断提升，中国资本市场进一步开放，其国际化进程持续加快。中资券商可通过境外子公司更好地服务全球投资者，拓宽国际业务渠道，同时也为中国企业“走出去”提供有力的金融支持，将显著提升中资券商国际形象和影响力，进一步促进国内外市场互联互通。

## ■ 监管合规要求

### 证券出海监管架构逐步完善

2008年至2011年，证监会陆续发布相关规定，首次明确了证券公司、基金管理公司在境外设立、收购或者参股经营机构的条件及程序，包括2008年《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》，2009年《关于内地证券公司在香港设立、收购、参股证券经营机构和业务监管有关问题的通知》和2011年《关于内地证券公司在香港设立、收购、参股证券经营机构和业务监管有关问题的补充通知》。

2018年，《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》（“管理办法”）出台，为中国证券公司和证券投资基金管理公司在境外发展提供了明确的指导和规范。此办法整合了已有的相关规则，统一了准入条件，明确了机构的法律责任。“管理办法”全文共三十八条，从出海门槛、业务范围、母公司管控、跨境监管合作等方面，对证券基金公司加强境外机构管控做出了具体规定。

2022年，针对互联网券商跨境业务，监管机构进行了一系列调整整治，旨在规范市场秩序，保护投资者权益。这些券商在开展业务时，必须严格遵守基础性法律法规和外汇、反洗钱等相关规定。

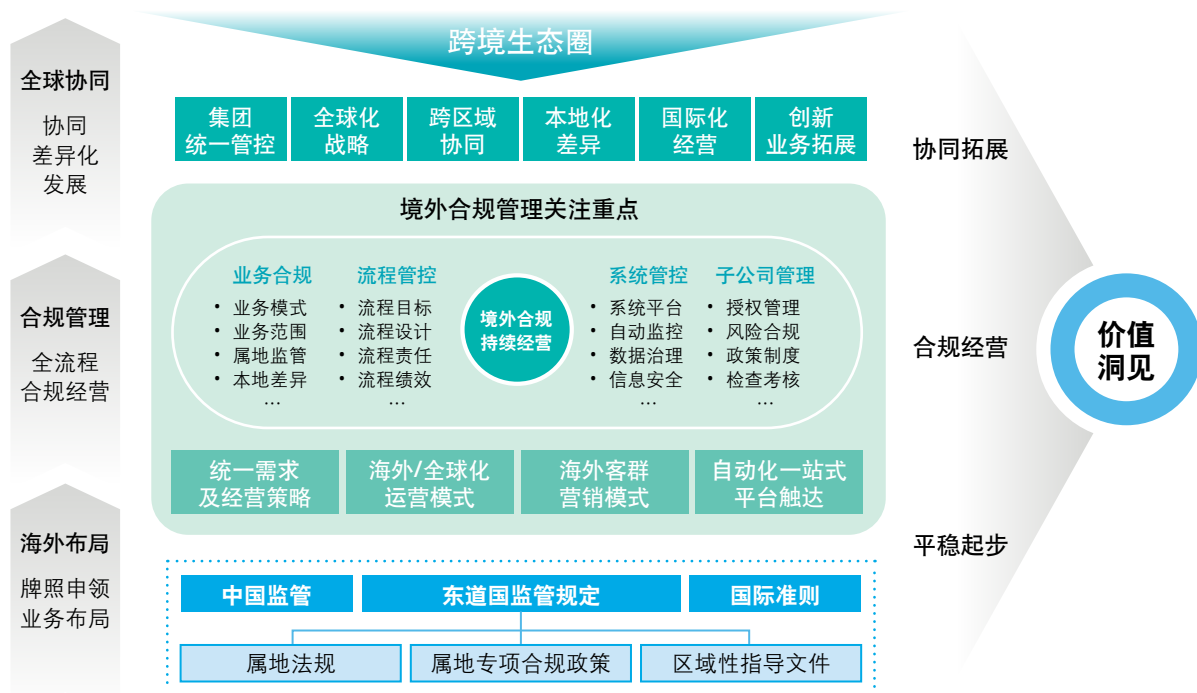
2023年1月13日，证监会正式发布《证券经纪业务管理办法》，援引《证券法》《证券公司监督管理条例》相关规定，加强对非法跨境经纪业务的监管，并禁止低价竞争行为，以维护行业健康发展。2024年3月15日，证监会发布政策，聚焦“一流投资银行和投资机构建设”，明确了发展目标时间路线图。

2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，标志着中国资本市场迎来了第三次“国九条”的重磅指引。新“国九条”强调加强对证券基金机构的监管力度，敦促行业回归服务实体经济的本源，鼓励和支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力做大做强，同时也提倡中小机构差异化、特色化经营，形成多层次、差异化的市场格局。

### 合规展业与出海实施路径

展望2024年，证券行业将面临高质量发展，投行和财富管理转型的新课题。严监管和资本市场的不断健全，将为券商出海和高质量发展展业提供新的机遇。我们建议证券基金公司应积极把握行业转型机遇，规划合规出海的展业战略与出海实施路径。

图3：证券投资基金行业合规出海路径图



### 挑战与应对分析

#### 海外布局——牌照申请与业务布局

出海的中资券商需要面临属地监管与中国证监会的双重监管，需要提前熟悉东道国监管规定以及国际规则并做好充足的准备。不同国家和地区针对证券行业的监管要求各异。整体来看，公司在出海过程中必须深入了解并适应各地的法规环境。通过梳理券商出海东道国监管机构和监管要求，结合中资券商出海的趋势和路径，发现他国监管体系对证券公司施加了严格的监管要求。

证券公司出海展业的首要任务便是熟悉并严格遵守当地的法规要求，包括但不限于金融监管、数据保护以及其他相关领域的规定。从监管的角度来看，各个国家的金融监管机构对证券公司都有着各自的监管重点，如注册流程、许可证申请、资本充足率标准以及风险管理机制等。

因此，证券公司在国际化的过程中，必须与当地的监管机构保持密切沟通与合作，确保公司的运营活动既合规又高效。这要求企业不仅要深入了解当地的合规要求和法律规定，还需根据这些要求制定详细且切实可行的合规方案，以确保在复杂的国际环境中稳健发展。



图4：券商出海东道国监管机构



西班牙

遵循西班牙证券市场管理局监管规定



英国

遵循英国监管机构和金融行为监管机构监管规定



波兰

遵循波兰金融监管局监管规定



美国

遵循美国证券交易监督管理委员会监管规定



巴西

遵循巴西证券期货交易委员会监管规定



中国香港

遵循香港特别行政区证券及期货事务监察委员会监管规定



中国澳门

遵循澳门特别行政区金融监察局监管规定



印度

遵循印度证券交易委员会监管规定



越南

遵循越南国家证券委员会监管规定



马来西亚

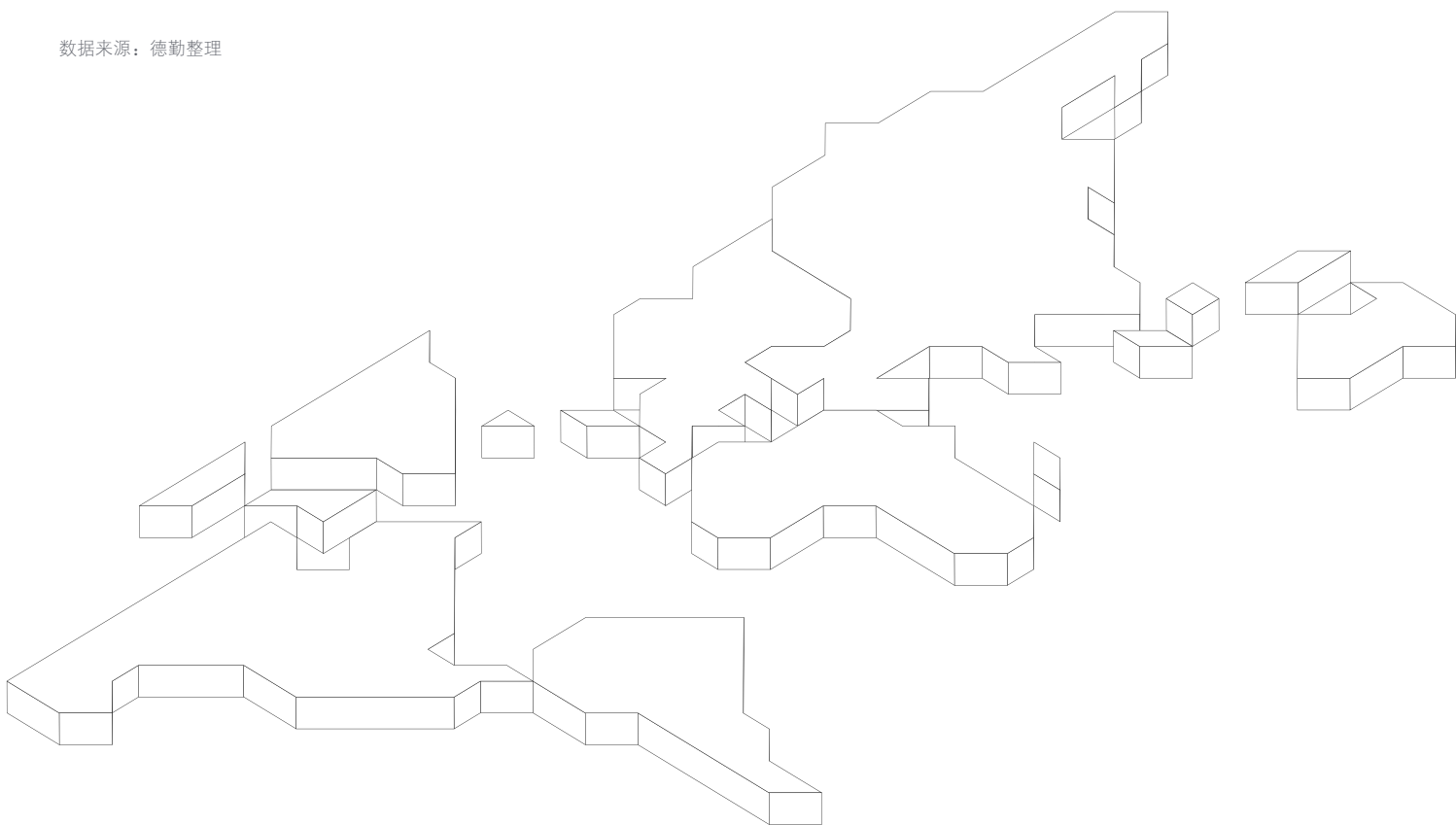
遵循马来西亚证券交易委员会和马来西亚资本市场监管机构监管规定



新加坡

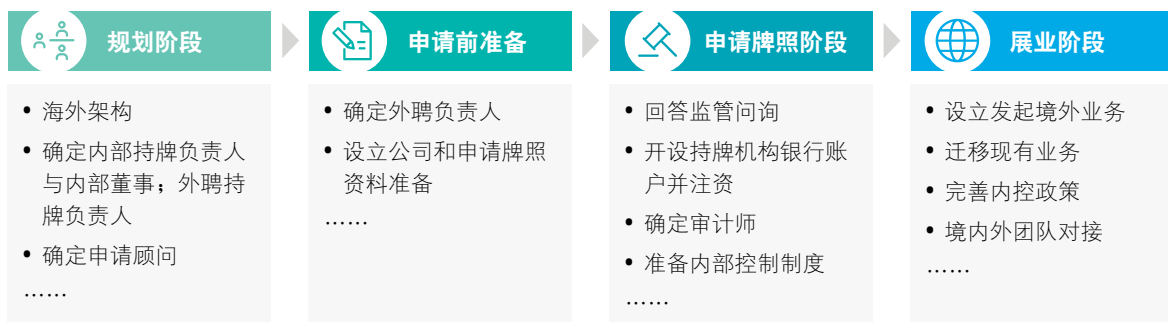
遵循新加坡金融管理局监管规定

数据来源：德勤整理



金融机构的牌照申请和管理是近年出海券商面临的首个挑战。面对不同国家纷繁复杂的监管要求和严格的法律规定，出海券商需要在相应的国家和地区申请适合的金融机构牌照。然而，由于大多数出海券商过去往往专注于境内金融业务，缺少对海外金融行业相关监管法规的了解和境外展业的经验。在开展海外金融业务时，缺少对海外政策的全面了解，不熟悉属地监管机构对不同业态的具体要求，为企业申请牌照和合规展业带来了风险与挑战。

图5：中资券商海外展业申请流程



德勤案例

境外牌照与标的精准锁定，新设批筹并购合规风险全视图

德勤可协助企业开展牌照申请前准备及牌照业务合规职能架构的搭建，确保公司在海外市场的合规运营，为企业合规展业保驾护航。

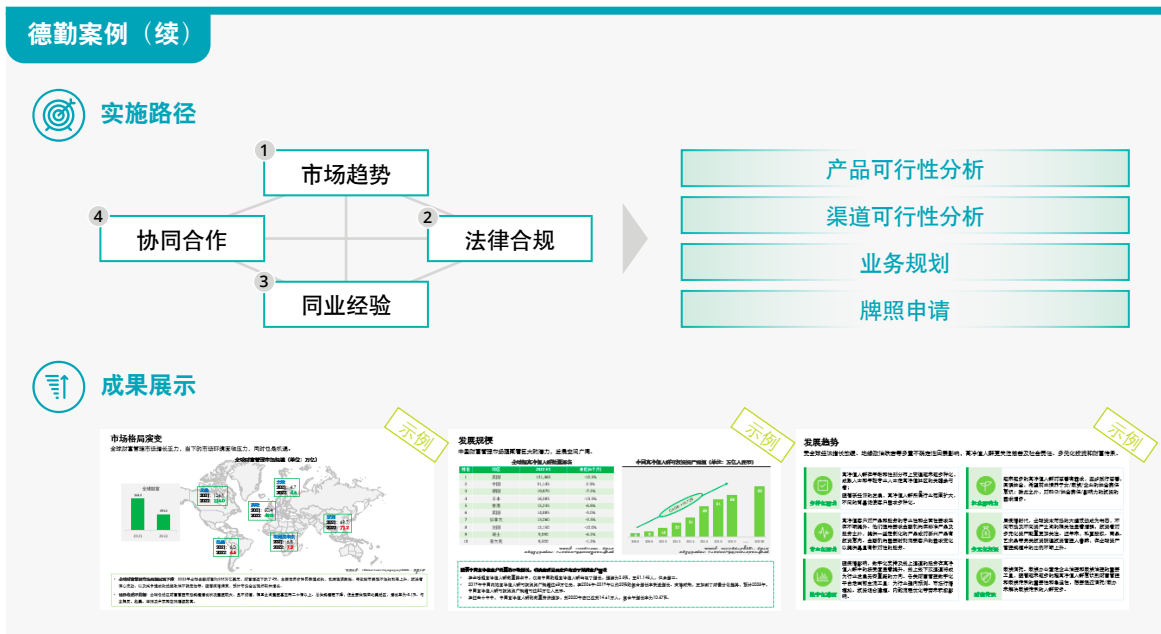
项目背景

- 为了助力企业在海外市场实现合规运营，协助开展牌照申请前的准备工作，并搭建起牌照业务合规职能架构。
- 满足境内外监管机构的各项要求，致力于为企业提供全面、系统的合规展业支持。深入了解海外市场的法律法规，结合企业的实际情况，量身定制业务方案，避免因违规操作而引发的法律风险。



项目价值





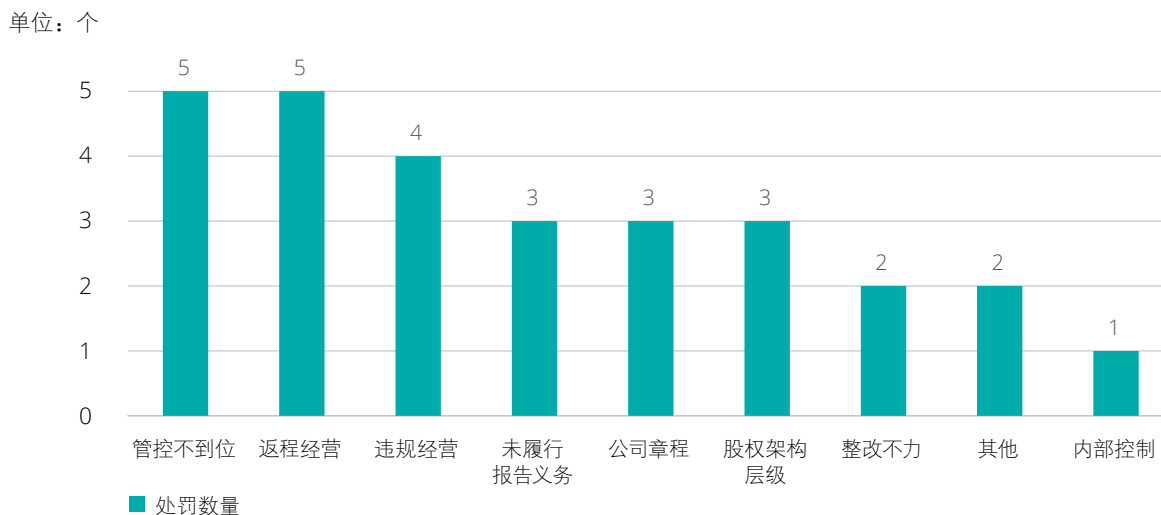
### 合规管理——境外合规与持续经营

由于缺乏对属地监管法规的理解和认知，容易出现业务模式不合规的情况，引发合规风险相关问题。集团需要从多维度构建对境外子公司的垂直管理机制，建立起国际化战略视野，统筹安全与发展，以更好地在全球范围内配置资源、服务客户并做好风险管理。

子公司管理是券商出海后持续管理方面面临的难点和监管处罚重点。券商境外子公司在发展的过程中存在监管环境差异的问题，不仅需要接受境外监管

部门的相关法律约束，同时也要遵守境内的相关法律法规要求。中国证监会要求证券公司加强对境外子公司的管控，自2018年颁布《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》以来，在证券公司境外子公司管控方面开出了多项罚单；2019至2023年，中国证监会共开出13张关于中资券商境外子公司的罚单，主要违规处罚情形包括：对境外子公司管控不到位、返程经营、违规经营、未按规定履行报告义务、公司章程未按要求修订、股权架构层级不符合规定等。

图6：2019-2023年证券公司境外子公司处罚案例分析



数据来源：证监会，德勤分析整理



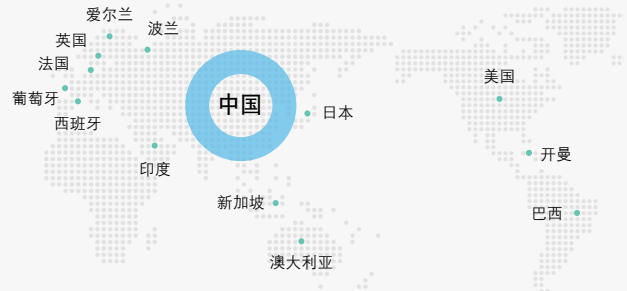
德勤案例

内控提效与合规能力迭代，打造全球合规一体化行业标杆

德勤拥有全球智库和资源网络，可协助企业根据国际局势和行业动态，顺势而为，开拓海外业务，调整和优化全球的资源配置和战略布局，探索全球协同和本地差异化相结合的发展路径，提升企业核心竞争力和国际视野，助力企业把握全球化发展机遇。

服务亮点

- 整合各个境外子公司存在问题，**深挖公司内控合规管理机制存在的漏洞和风险隐患**，持续完善内控合规管理体系，提升内控合规管理水平，**全面提升境外子公司合规管理质效，加强集团统一管控。**



项目价值



实施路径



成果展示

**示例**

**示例**

缺陷分类	错报的可能性	两者关系	潜在错报金额
重大缺陷	极大	与	金额 > 重要性水平
重要缺陷	较大	或	20%重要性水平 < 金额 < 重要性水平
一般缺陷	非重大缺陷或重要缺陷即为一般缺陷。		

**示例**

## 全球协同——全球协同与跨区域拓展

通过多年探索和布局，中资券商基本形成了“立足本土-依托香港-布局亚太-辐射全球”的出海发展路径。2010年至2020年是中资券商迅速崛起的阶段，各大券商加速在香港布局，不断拓展国际化布局。以香港为桥头堡，陆续在海外设立网点，将业务版图扩张至亚太乃至欧美市场。

然而，各个国家和地区或经济体的企业经营管理方式不尽相同，加之与当地因文化环境差异以及沟通障碍造成的隔阂，影响中资券商深入当地市场。同时，部分中资券商在国际化经营方面相对缺少经验，容易忽视全球化运营中的问题，难以形成集团有效的跨区域管理和激发全球协同效能。

### 德勤案例

#### 内审体系拓维与边界重塑，铺实海外监督最后一公里通路

德勤可提供专业的咨询服务方案，开展境外子公司的管理体系现状诊断与评估，识别出公司在顶层设计，重点业务流程，风险管理和信息系统等存在的问题并结合同业最佳实践提出提升建议，帮助企业在构建海外金融合规管理体系，结合对集团公司海外业务运营和境外子公司管理咨询的成功案例和业务洞察，为公司搭建一套行之有效的海外金融管理体系，梳理合规风险，从业务合规，流程管控，系统管控和境外子公司管理的重点领域提高公司跨区域合规管理质效。

#### 服务亮点

- 德勤为客户提供多元化的合作与检查模式，以**组建联合检查组**的形式，充分利用德勤全球团队的优势，切实发挥总部对境外子公司的监督作用，严格落实《**证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法**》的要求。
- 德勤项目组联合了**德勤全球网络力量**，以**大陆项目组牵头**，调用**德勤香港、德勤新加坡分公司团队资源**，顺利完成境外内控审计工作。



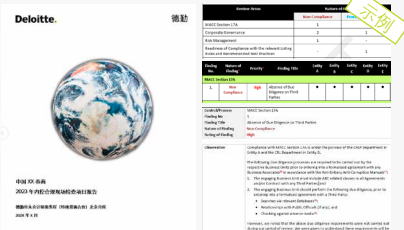
#### 实施路径



#### 项目价值

- 行业与经营风险预判 → 前置监管合规要求
- 同业案件内控风险排查 → 守望战略落地实施
- 评价整改效果与效力 → 集团管控提升增值建议

#### 成果展示



**结语**

随着“一带一路”倡议的深入推进和全球金融合作的不断深化，中资券商在出海道路上已经迈出了坚实的步伐。从监管政策的出台到行业实践的不断探索，中国证券行业在境外市场的布局和影响力日益增强，将拥有更多机遇参与全球金融市场的竞争中。同时，金融科技的快速发展和创新，也将推动中资券商不断探索新的出海模式和业务领域，为全球金融市场的繁荣和发展贡献更多中国智慧和力量。

期待中资券商在出海道路上能够继续保持稳健的步伐，不断夯实自身实力，持续提升行业影响力，为实现全球金融市场的互利共赢和共同发展做出更大的贡献。

## 作者

**曹樑****德勤中国金融服务业****财富管理咨询主管合伙人**

电话：+86 21 2312 7154

电子邮件：hencao@deloitte.com.cn

**蔡帼娅****德勤中国金融服务业****战略、风险与企业交易合伙人**

电话：+86 21 2316 6368

电子邮件：cycai@deloitte.com.cn

**孙毅****德勤中国金融服务业****战略、风险与企业交易总监**

电话：+86 10 8512 4609

电子邮件：lynnsun@deloitte.com.cn

# 02

## 场景融合 数据驱动 证券公司信用风险管理分析与实践

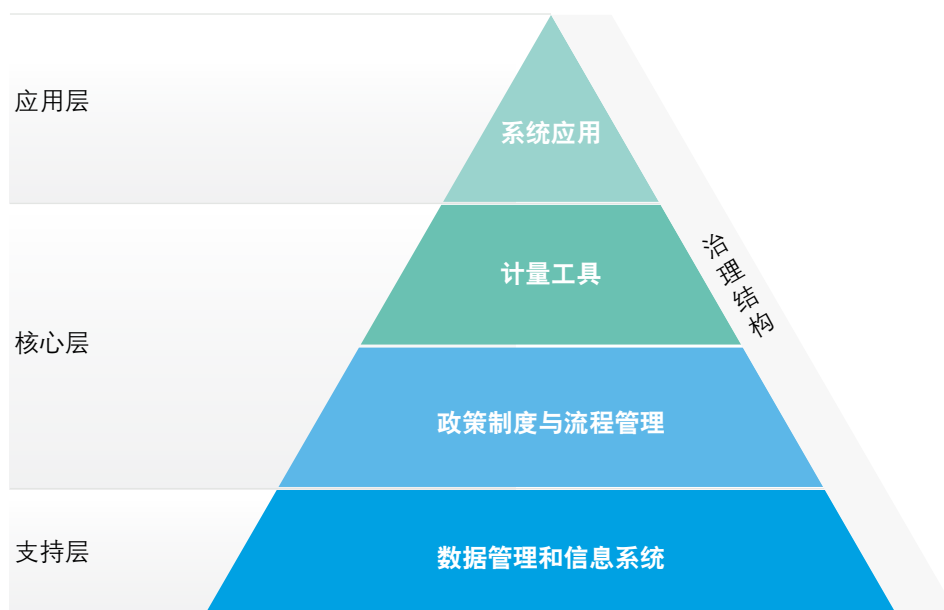
近年来，证券公司信用风险相关业务规模快速增长，信用风险管理复杂度日趋提升。一方面，随着监管要求趋严，相关规范、办法、指引等监管制度陆续出台。2020年以来，一批证券公司因信用风险管理内控问题受到监管处罚，限制了自身相关业务的健康发展。另一方面，在债券违约常态化、违约特征分散化的市场环境下，证券公司面临切实强化信用风险防范能力的客观需求。证券公司在信用风险管理的全面性、准确性、时效性等方面尚存在提升空间，以更好地满足风险防范的需求，信用风险管理的数字化、智能化转型升级依然任重道远。



## ■ 证券公司信用风险管理的监管要求

近年来监管机构陆续出台政策指引文件，持续加强对证券公司信用风险管控的规范和指导，2014年以来先后出台《证券公司全面风险管理规范》和《证券公司信用风险管理指引》等文件。依据各项监管政策要求，完备的证券公司信用风险管理体系框架可总结为治理结构、数据管理与信息系统、政策制度与管理流程、计量工具和系统应用五个维度（图1）。监管机构针对这五个维度均提出了相关要求，成为证券公司信用风险管理体系构建的方向。

图1：证券公司信用风险管理体系建设框架



## 治理结构

治理结构指包括组织架构设置、人员责任分配等在内的公司管理控制体系，是信用风险管理体系的基础骨架。

监管要求证券公司在遵循“全面性、内部制衡、全流程风控”的基础上，建立有效的信用风险管理组织架构，明确董事会、监事会、经理层及首席风险官、相关部门在信用风险管理中的职责和报告路线，建立健全有效的考核及问责机制。

## 数据管理与信息系统

数字化、系统化的信用风险管理有助于减轻人工压力，实现风险管理全流程的可视化、操作留痕和刚性管控，提升信用风险管理效率的同时减少操作风险。

监管机构对证券公司的要求主要包括：1) 建立信息技术系统，对风险进行计量、汇总、预警和监控，并实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理；2) 建立具备舆情监控功能的信息系统或使用其他合理有效手段，加强业务存续期间的舆情管理。

## 政策制度与管理流程

监管机构要求证券公司建立风险识别、评估、监测等相关流程和制度，并对舆情监控、内部评级管理、同一客户同一业务管理提出了具体要求。

舆情监控方面，证券公司须根据内部管理建立舆情监控机制，确定舆情监控的业务范围和对象。

内部评级管理方面，证券公司须1) 建立内部评级体系；2) 制定内部评级管理制度；3) 建立内部评级管理工具、方法和标准；4) 正确收集和使用评级信息，保证其及时性、准确性、完整性；5) 在业务存续期内定期或者不定期进行内部评级更新。此外证券公司还可根据内部实际情况及管理需要确定内部评级管理覆盖业务范围，相关内评工具、方法和标准应与自身业务复杂程度和风险指标体系相适应。

同一客户同一业务管理方面，证券公司须针对融资类业务，对跨部门或跨主体的同一业务制定相对一致的风险管理流程和标准，并遵循“了解你的客户”原则制定同一客户的认定标准，对同一客户的融资类业务进行汇总和监控。

## 计量工具

计量工具包括信用风险关键定义、风险参数量化、量化模型、压力测试等方式方法。根据监管要求，证券公司须1) 建立常态化的信用风险压力测试机制，并在压力测试中充分考虑信用风险因素；2) 根据风险评估和预警结果，建立合理、有效的资产减值机制。

证券公司还可根据业务实际需要，计量和评估可量化的信用风险因素，但应充分认识到所选方法和模型的局限性，并采用有效手段进行补充。证券公司应对信用风险计量模型进行建设、验证和维护，确保相关假设、参数、数据来源和计量程序的合理性和可靠性。

## 系统应用

系统应用指将信用风险管理的各类工具进行体系化应用，可进一步划分为事前、事中、事后等业务阶段的应用，是信用风险管理完整体系打造与高效运作需要的基础保障。监管机构对准入及授信管理提出了具体要求。

准入管理方面，证券公司应当对涉及信用风险的业务，根据业务特点设置适当的准入要求，且至少满足以下要求：1) 对于债券投资交易，应根据业务开展需要，对作为投资标的或担保品的债券，设置针对主体评级或债项评级的内部评级或外部评级准入要求，对逆回购、远期、借贷融出交易的交易对手建立准入管理规则；2) 对于融资类业务和场外衍生品业务，可根据业务开展需要、实际情况和相关监管制度，对融资方、交易对手和标的证券设置准入要求；3) 对于非标准化债权资产投资以及创设信用保护工具，可根据业务开展需要、实际情况和相关监管制度，对项目设置准入要求。

授信管理方面，证券公司应建立授信管理机制，通过综合评价客户资信状况、信用风险和信用需求等因素，结合自身的风险承受能力，核定客户授信要素，并监控授信使用情况。

总结来看，金融监管部门在治理结构、政策制度与管理流程和系统应用建设方面强调信用风险管理的全面性，在数据管理与信息系统、计量工具方面强调信用风险管理的时效性和准确性，这些全流程、立体化的监管合规要求有助于证券公司主动应对市场变化、全面提升信用风险管理水平。

## ■ 证券公司信用风险相关业务特征

证券公司信用风险相关业务主要包括证券融资、固定收益、资产管理、投行和衍生品交易业务。因此，证券公司在管理信用风险时，需要对不同业务可能存在的信用风险进行防控。

图2：证券公司各业务信用风险类型

	业务小类	信用风险类型
证券融资类业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 融资融券业务</li> <li>• 股票质押式回购交易</li> <li>• 约定回购交易</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 融资人信用风险</li> </ul>
固定收益类业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 自营固收业务</li> <li>• 投资顾问业务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 发行人信用风险</li> <li>• 交易对手信用风险</li> </ul>
资产管理业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 定向资产管理业务</li> <li>• 集合资产管理业务</li> <li>• 专项资产管理业务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 投资标的信用风险</li> <li>• 交易对手信用风险</li> </ul>
投行业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 债券承销业务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 潜在信用风险传导（中介机构责任）</li> <li>• 发行人信用风险（债券包销）</li> </ul>
衍生品交易业务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 场外衍生品交易</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 交易对手信用风险</li> </ul>

## ■ 证券公司信用风险管理的痛点

《证券公司信用风险管理指引》正式发布以来，各家券商均依据指引要求根据自身规模、发展阶段、资源禀赋等情况，逐步完善信用风险组织架构、政策制度，通过自建或引入第三方咨询机构搭建内部评级体系，整理内外部数据资产，升级信息系统；在满足合规要求的基础上，券商在践行信用风险精细化管理的过程中也遇到了不少困难。

在职责分工方面，由于业务部门和风险管理部门各自目标不一致带来管理矛盾和冲突。前台业务部门作为一道防线往往迫于业绩压力和绩效考核，容易出现非理性重仓单个债券或股票；而风险管理部门作为二道防线，在个案上的研究精细化程度不足，时常基于免责的考虑做出风控决策。

在子公司的管控模式方面，如何合理地将证券公司下辖子公司纳入集团层面信用风险管理难度较大。子公司信用风险管理工作量较大、业态多、专业性强，给集团落实全面风险管理带来挑战；集团层面难以准确、及时识别和管控子公司的风险。

在风险计量方面，尚未建立完善的数据管理体系，数据资产不少，但数据质量堪忧；模型目标不明确，混淆违约客户定义，不契合业务实际；模型分类精细化不足，缺乏针对行业的特色指标；开发算法过于传统，数据信息缺失，业务理解不足；模型应用在起步阶段，未嵌入风险计量。

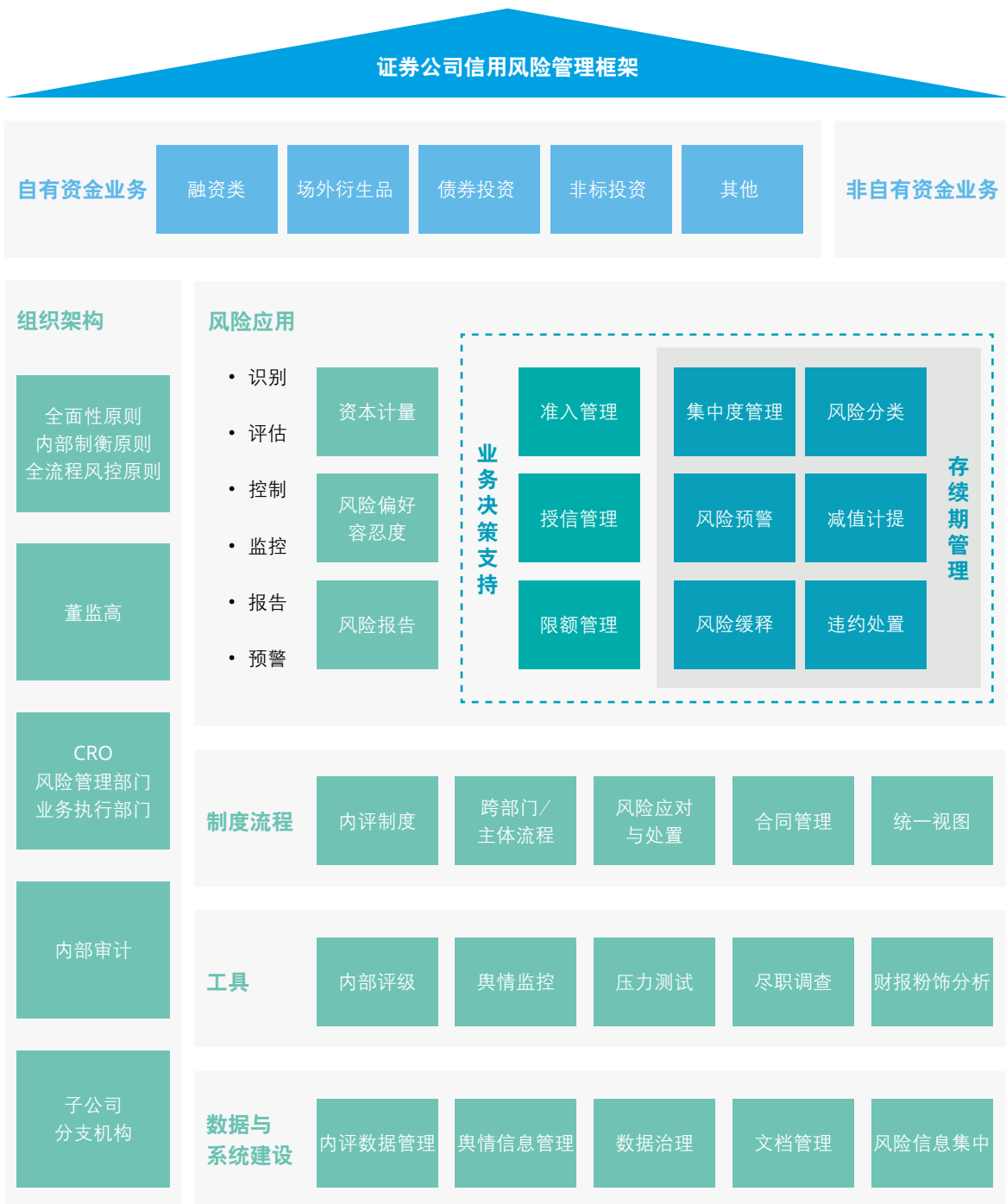
在业务决策支持方面，尚未建立风险相关的限额管理体系、风险偏好的限额传导路径不畅通，不科学；未根据风险工具的计量结果建立公司层面的统一授信管理，授信额度设置过大，流于形式，无法起到真正的风险管控作用，跨部门的额度分配和审批路径不清晰；缺乏动态监控手段，导致风险识别的时效性不足，错失最佳风险处置机会。

在数据及系统建设方面，数据治理层面的组织架构、制度、数据标准、质量规范、数据平台建设尚需根据业务发展和市场变化进行完善，同一客户同一业务的认定需通过系统进行固化，数字化转型背景下系统的架构、功能、延展性均需提前规划。

### 信用风险管理应用场景提升方案

德勤基于同业实践总结出了“监管”和“市场”双轮驱动的证券公司信用风险管理框架。以治理架构为基石、计量模型为路径、风险控制为保障、数据与信息系统为支撑，德勤制定了一套完善的信用风险管理体系建设方案，并针对证券业的管理痛点提出几项解决方案。

图3：信用风险管理框架

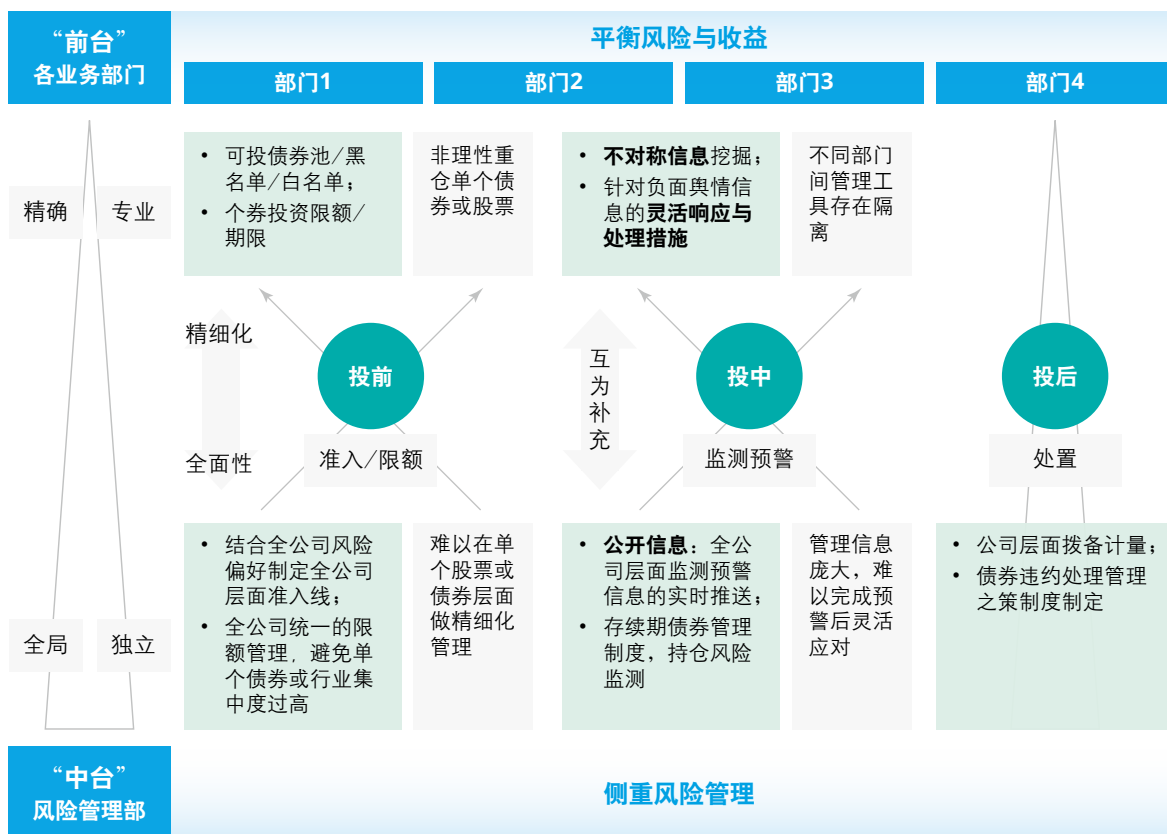




### 构建差异化的风险管理模式

“前台”与“中台”的互补管理模式在公司内部通过统一风险工具和风险符号，减少不同部门之间的风险认知差异，充分发挥业务部门专业性高、投资能力强的优势，与风控部门独立性强、全局意识好的特点进行互补，降低各部门的风险信息差异。风控和业务部门在投前、投中、投后明确各自职责，实现风险收益平衡。

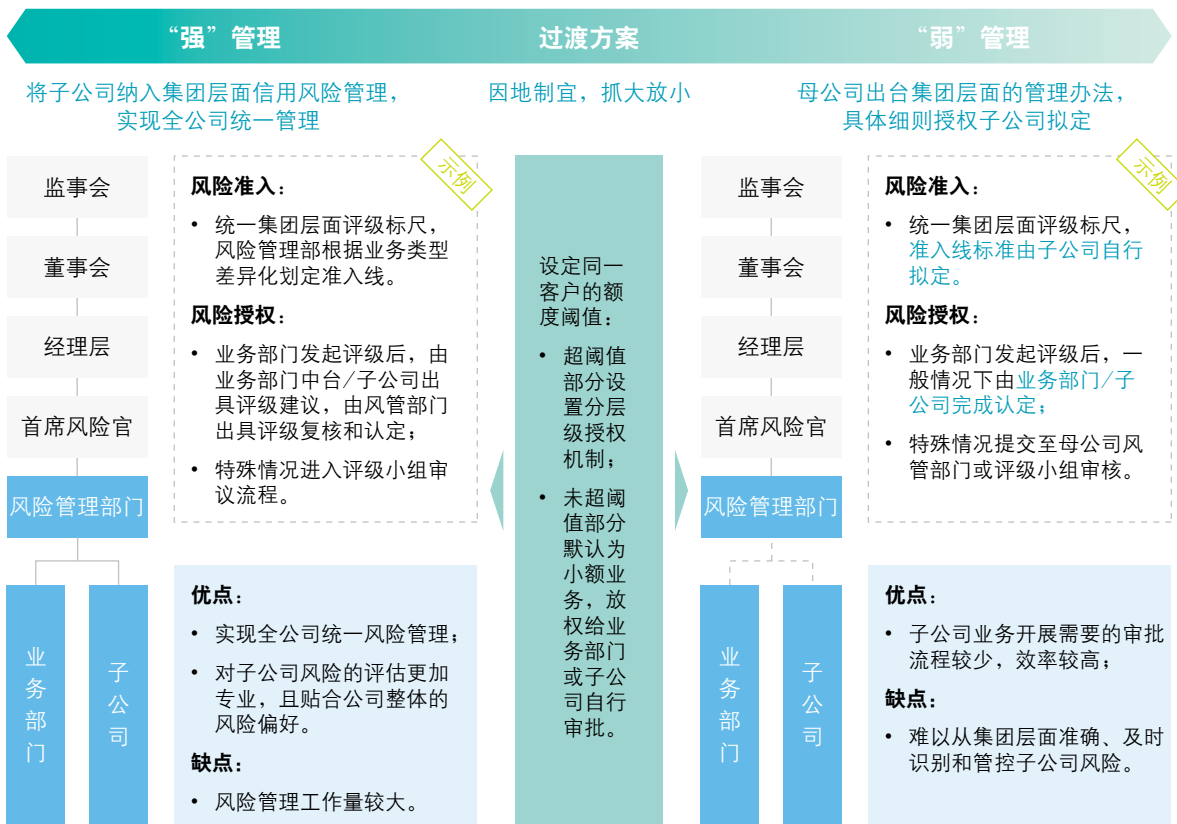
图4：集团部门风险管理模式



### 建立因地制宜的子公司管理模式

证券公司对子公司的风险管控模式通常有三种，第一种是集团强管控，将子公司纳入集团层面信用风险管理，实现全公司统一管理；第二种是集团弱管控，母公司出台集团层面的管理办法，具体细则授权子公司拟定；最后一种是介于两者之间的过渡方案，抓大放小，母公司设定一定的风险阈值，限额内由子公司自行管理，定期上报，超限的情况则需要上报母公司审批。

图5：子公司风险管理模式



**持续优化信用风险量化模型和工具**

在监管指引的要求下，证券公司基本建立起了各自的内部信用评级模型和工具，但模型工具的建立本身有诸多假设前提，模型建成以后也不是一劳永逸的，证券公司必须每年根据数据更新和市场变化对量化模型和工具进行验证和持续的优化，并适时构建新的分析工具来应对市场全新的调整，具体建议如下：

1. 建立定期模型验证机制，定期（半年/年度）对模型的数据真实性、模型合理性、模型效果等进行校验，并建立周期性的模型预警效力回测机制。
2. 建立“内部评级+舆情预警”联动机制，提高内评时效性与准确性，可直接采购或自主编制舆情量化指标，融入内部评级模型。通过内部评级系统与舆情系统的联动设置，可实现内部评级基于舆情预警的自动调整或人工审核调整。

3. 建立财务粉饰识别工具以应对企业财务舞弊及造假事件，通过动机分析导向的财报粉饰识别框架，逐层剖析企业造假动机和手段，利用机器学习算法精准识别财务指标异常，通过不同行业的财务风险预警指标，提升尽职调查质量。

**搭建风险前置的统一授信及限额管理体系**

统一授信限额管理是证券公司信用风险管控的重要工具，证券公司应结合自身风险承受能力建立授信管理机制。证券公司通常从公司自身净资本角度出发，结合内部信用评级结果，综合考虑客户有形资产、杠杆和敞口类别，对客户的资信情况进行综合分析评价，以此为依据核定客户最高综合授信额度，统一控制客户在公司内的各类风险敞口总额。

在授信额度分配方面，不同于银行的固定分配模式，证券公司由于业务差异性较大，多采用先到先得的方式，但易出现提前过度申请及争抢额度等问题；对此，建议在授信额度分配的基础上，设置各部门的授信缓冲池，既能保障授信总额度合理，不虚设，又能不阻碍业务正常发展。

### 夯实数据和风险系统建设，实现同一客户同一业务管理

同一客户的认定工作对于企业的股权结构、关联关系等信息的收集整理要求较高，认定过程中需要梳理企业复杂股权关系、识别隐形关联、境外数据获取、建立数据的长期更新维护机制。

首先，打通各业务系统的同一客户模块，以涵盖集团总部各部门、子公司各部门及境外机构的业务条线为维度，对同一客户进行识别，支持关联关系展示，系统自动化识别业务条线，并实现同一客户基于风险数据集市模块的展示；其次，理清业务部门的数据规范和管理职责，实现客户信息及业务信息的集中管理；最后，构建全公司层面支持同一业务模块针对业务和客户的统计分析功能，通过推动跨业务、跨部门、跨母子公司的同一客户信用风险管理系统建设，进一步实现不同板块的信用风险管理的整合和联动。

## 展望

德勤已帮助证监会证券公司名录中超过三分之一的证券公司搭建和优化其信用风险管理体系，积极参与信用风险组织架构优化、制度优化、内评体系建设、风险预警、系统落地等全流程工作。我们将运用多年服务过程中积累的丰富实践经验、前瞻的行业洞见与专业见解，量体裁衣协助证券行业进一步探索信用风险管理的各个场景，紧跟监管要求和市场变化，为证券公司的稳健运营和可持续发展提供有力支撑。

## 作者

### 方焯

德勤咨询金融行业

银行业及资本市场主管合伙人（中国大陆）

电话：+86 21 6141 1569

电子邮件：yefang@deloitte.com.cn

### 吴洁

德勤中国金融服务业

合规与金融风险主管合伙人

电话：+86 21 6141 2237

电子邮件：kwu@deloitte.com.cn

### 付强

德勤中国金融服务业

合规与金融风险总监

电话：+86 21 6141 2190

电子邮件：johfu@deloitte.com.cn

### 茅嘉鹤

德勤中国金融服务业

合规与金融风险经理

电话：+86 21 6141 2351

电子邮件：imao@deloitte.com.cn

# 03

## 数以致用 彰显价值

### 证券经营机构数据资源入表的探索与实践

#### 行业观察：积极研发数据产品，引领业务提升

2023年8月，财政部发布《企业数据资源相关会计处理的暂行规定》（以下简称《暂行规定》），明确了企业数据资源入表的确认范围及会计处理适用准则。证券业是数据富集行业，证券经营机构可谓因数而生，因数而兴。早在2021年，证监会发布的《证券期货业科技发展“十四五”规划》中，即对各证券经营机构用好金融数据资产，加强数据管理和流通提出了明确的要求。

结合政策指导与市场发展，证券行业的数据科技能力发展迅速，行业数据价值利用和生态共享水平持续提升。各证券经营机构积极研发数据产品，着力于通过内外部的各类数字化服务创新实践，在提升对客户服务能力的同时，强化企业自身的经营管理与风险管控的水平。

**表1：证券经营机构数据产品研发实践案例**

数据产品	产品简介
投研数据与知识平台	针对买方机构需求，构建投研数据与知识平台，包括投研数据库、行业研究框架、个股研究框架、个股盈利预测模型等体系化研究内容，可快速实现卖方数字化系统落地。
公募基金理财综合应用平台	构建11大类共计95小类的基金产品标签体系，对内支持业务部门的营销需求，对外满足客户一站式基金产品浏览需求。通过应用自研净值预估算法、净值自采集渠道和基金甄选模型等，提高净值预估准确性，为客户选基提供专业辅助。
信用业务精细化管理平台	结合业务特征，建立企业信用类业务画像，为服务策略及风险管控提供数据支持。
数字化管理平台	集成200余项客户标签及丰富的内外部服务，为一线员工提供客户服务驾驶舱，建立“信息查看-客户触达沟通-客户服务转化”全链条闭环。

数据来源：中国证券业协会《证券公司数字化转型实践报告与案例汇编（2022）》

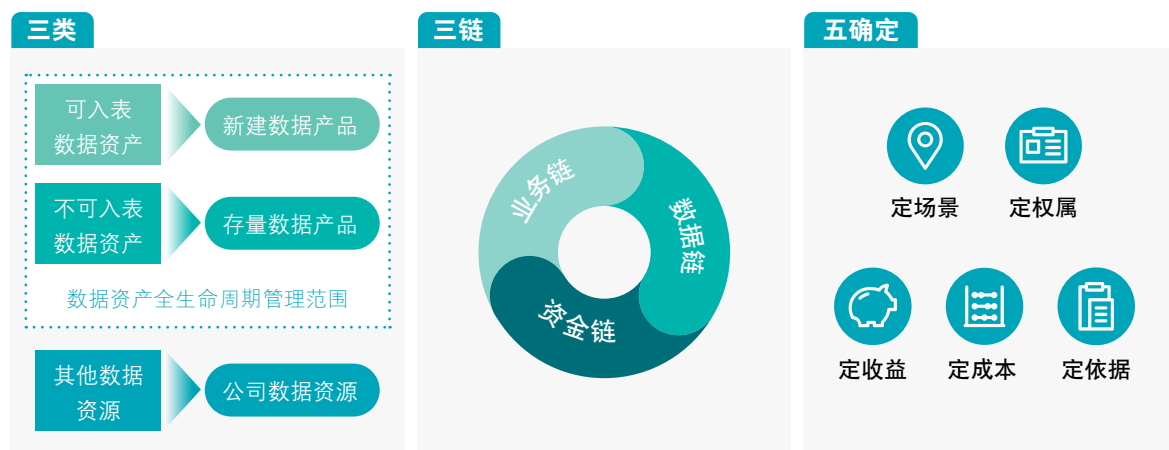


## ■ 聚焦实务：以数据资源入表推动精细化管理

通过数据资源入表，证券经营机构研发的数据资产将有机会纳入企业的资产负债表，以财务视角直接反映证券经营机构的数字化价值。如何在满足财政部《暂行规定》的基础上，发挥证券经营机构的业务特点，实现“入表”层面的数据价值实现，是证券经营机构在数据资源入表实务操作领域所关注的事项。

德勤总结了数据资源入表“三类三链五确定”原则。在证券经营机构的实务中，这一原则展现出了以下特点：

图1：德勤数据资源入表“三类三链五确定”原则



### 特点1：“三类”：衔接已有数据资产及入表数据资产，二者齐抓共管

证券经营机构的数据资产是能够为企业带来价值的的数据资源。其中，入表数据资产指满足数据资源入表要求的数据资产，是存量资产的子集。从这个意义上看，数据资源入表所涉及的一系列工作是数据资产全生命周期管理工作的一部分内容。

基于上述关系，证券经营机构启动入表工作时，关注以下三个衔接：

- 1. 类目衔接：**数据资源入表的对象，无论是对象分类，如系统、指标、标签，或是其从属的业务分类，如财富、机构、资管、自营等，需与现有的数据资产体系保持一致；
- 2. 机制衔接：**入表数据资产需衔接现有数据资产在部门认定、部门职责层面的管理要求。并在此基础上，增补面向数据资源入表的个性化要求，如入表符合性评审机制等；
- 3. 技术衔接：**原有数据资产管理的技术域要求，包含血缘、口径等信息，同样适用于入表数据资产的登记与管理。

上述衔接，保障了入表数据资产是数据资产完整体系的一部分，在“同”一体系内，体现了入表类数据资产“异”的要求。证券经营机构应把握存量数据资产和入表数据资产在管理上的协同，保障企业数据资产“一张图、一盘棋”。

### 特点2：“三链”：业财数深度融合，进一步提升“数据治理2.0”的管理要求

数据资源入表以业务过程为驱动，各业务过程流转、沉淀的数据流为载体，会计核算及披露为结果，业务链、财务链、数据链三者交织联动，加之入表对象自身的数据属性，数据资源入表对提升证券企业数据管理能力提出了进一步的要求，这样的要求体现在连通性与精确性两个领域上：

- 1. 数据连通性：**在传统数据资产信息的基础上，需和与之相关的成本计量、价值评估等相关信息连通。入表数据资产自身的数据质量有据可查。

- 2. 数据精确性：**上述成本计量、价值评估信息连同既有的使用状态、数据资产质量等信息，均需及时、准确对应至入表数据资产。

近年来，以“管用结合”为要旨，众多券商纷纷启动新一轮“数据治理2.0”的建设，构建企业高可信数据资产的生产及服务能力。而“数据资源入表”正是对上述能力的价值体现。因应上述要求，证券经营机构需着力提升业财融合能力及数据管用结合能力，实现数据资产的全链管理。对证券经营机构而言，数据资产管理已不是新课题。

### 特点3：“五确定”：助推券商资源运用精细化，价值度量显性化

数据资产的五确定指“定场景、定权属、定收益、定成本、定依据”五个领域。对证券经营机构而言，核心在于“资源投入”及“价值产出”两条主线，即确定数据资产各阶段所使用的资源类别、资源权属、资源规模，度量数据资产所带来的各种形态的企业价值。

#### 1. 资源投入主线：明确类别 准确计量

数据资产管理横跨规划、开发、登记、运行、终止等多个业务阶段，各阶段所涉及的企业资源投入包括内外部人力资源、软硬件资源、内外部数据资源等多样化内容。相应成本的归集与分摊对证券经营机构提出了企业资源管理精细化的要求。证券经营机构或以此为契机，进一步建立健全企业资源管理机制，在响应数据资源入表核算的基础上，提升企业精细化管理的能级。

#### 2. 价值度量主线：探索方案 充分评估

“暂行规定”鼓励企业对数据资产所发挥的价值进行评估。面向增收、节约开支、风险管理、内外部数据服务等各类应用，证券经营机构可尝试基于数据资产不同的使用场景，探索针对性的价值评估方法，评价数据资产对公司经营产生的实际效能。价值度量工作的全面开展将既有助于信息披露，更有利于体现企业在数据领域资源投入产出效能。

## 数据资源入表“不止入表”

数据资源入表工作“不止入表”，其体现的多领域工作、多职能协同、多元化价值，对证券经营企业的数字化管理能力提出了更深入的要求。德勤认为，数据资源入表在行业内的积极探索，将助推证券经营机构在以下三个领域进一步提升其数字化能力：

### ● 助推企业资源精细化管理

数据资源入表涉及企业内外部人力、软硬件及其他相关资源使用情况的归集与分摊，需确定归集范围和分摊规则，由资源投入转化为适当的研发成本。这些工作或将显著细化现有管理的粒度。证券机构有必要在评估管理成本和效益的基础上审慎确定方案，藉由数据资源入表工作，迈出资源管理细化的一大步。

### ● 助推数据服务价值量化体现

近期中国资产评估协会发布的《数据资产评估指导意见》、中国银行业协会发布的《银行业数据资产估值指南》等一系列文件，结合理论与实务，介绍了数据资产价值评估的各类方法。证券经营机构可根据数据资产自身的成熟度水平及相关业务场景选取适用的方法，实现数据服务价值的量化体现。

### ● 助推数据管理能力走向“3.0”

实施数据资源入表，需在企业数据资产管控平台既有功能的基础上，补充资源计量、入表登记、后续计量、资产披露管理等模块，实现证券经营机构数据管理能力从“1.0 数据治理”、“2.0 数据资产管理”到“3.0 数据资源价值创造”的跨越式发展。

## 作者

### 何铮

德勤中国金融服务业  
数据资产化服务合伙人

电话：+86 21 6141 1507

电子邮件：zhhe@deloitte.com.cn

### 王宇辰

德勤中国金融服务业  
数据资产化服务副总监

电话：+86 21 23127 466

电子邮件：terr wang@deloitte.com.cn

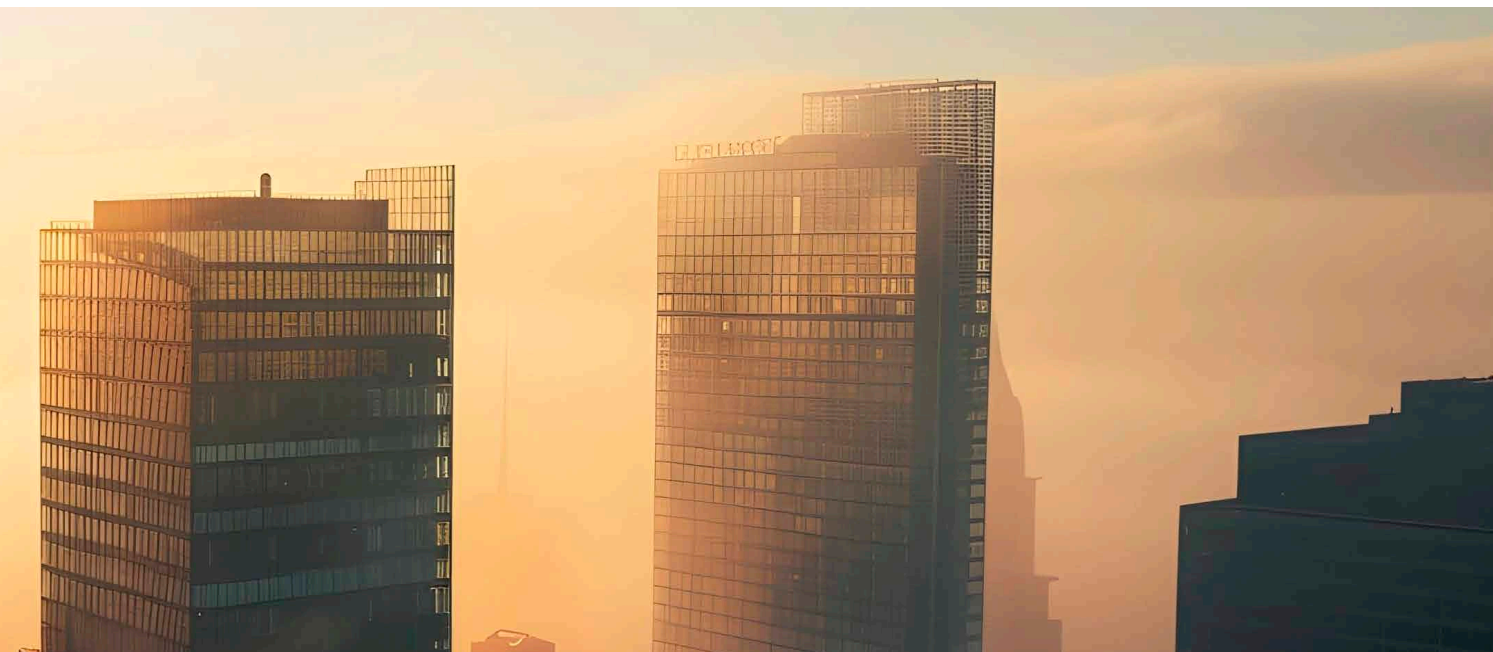
# 04

## 合规引领 政策助力

### 研发加计扣除税收优惠政策在证券行业 数字化转型浪潮中的影响

2021年，“十四五”规划提出金融业将成为数字化转型的重点产业，金融业监管部门随之出台了一系列指导文件要求推进证券业数字化转型。在此趋势下，头部上市券商纷纷加大信息技术研发投入，如何在税收合规基础上充分享受研发加计税收优惠，成为证券业的热议话题。





## ■ 证券公司在技术研发方面投入情况回顾

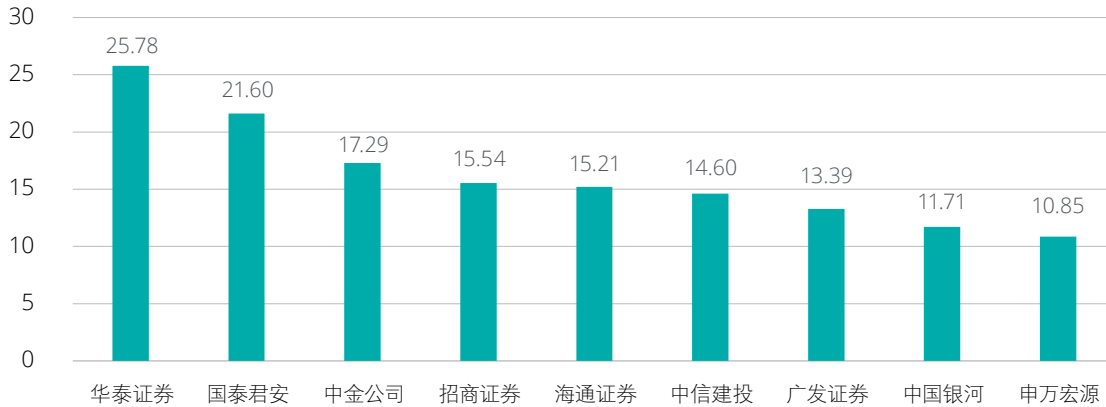
2021年，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，强调了发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择，阐述了我国数字经济在“十四五”时期将转向深化应用、规范发展、普惠共享新阶段，并明确金融业将成为数字化转型的重点产业。次年，党的二十大报告中也提出，要加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。2019年和2022年，中国人民银行先后出台《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》和《金融科技发展规划（2022-2025年）》，阐述了金融科技的发展愿景。中国证券业协会于2020年发布《关于推进证券业数字化转型发展的研究报告》，指出推动证券行业数字化转型是我国证券行业高质量发展的必由之路；于2023年发布《证券公司数字化转型实践报告及案例汇编（2022）》，以

大量的证券公司数字化转型案例介绍了证券公司数字化转型的实践成果，进一步明确了证券业数字化转型的战略。

作为高智力型行业，近年来，证券业始终积极探索以数字化转型赋能企业发展，将大数据、云计算、人工智能、区块链、5G等先进技术，广泛应用于金融产品与服务、科技赋能业务发展、数字化运营、数字化基础设施建设和数字化助力乡村振兴及特殊人群服务等五大领域。从投入规模来看，券商的研发投入呈现出显著的增长趋势。在2023年年报中披露了相关数据的21家上市券商中，共有9家公司披露了信息技术投入，金额均超过10亿元。其中，信息技术投入最多的是华泰证券，投入达25.78亿元；紧随其后的是国泰君安，投入达21.60亿元；中金公司、招商证券、海通证券、中信建投、广发证券、中国银河、申万宏源的信息技术投入也均超10亿元。

图1：2023年部分券商信息技术投入

单位：亿元人民币



注：数据摘自2023年年报，采用母公司口径

从上述数据可以看出，数字化研发已经成为近年来证券业企业升级发展的重要驱动力之一，如何在满足税务合规要求的基础上，有效利用研发费用加计扣除优惠政策，成为证券公司近年讨论的热点税务话题。

### 研发加计扣除税收优惠的政策框架

为配合国内经济数字化转型步伐，鼓励企业从事研发创新活动，财政部、国家税务总局于1996年发布了《财政部国家税务总局关于促进企业技术进步有关财务税收问题的通知》（财工字〔1996〕41号），首次明确了研发加计扣除税收优惠政策。2008年，税务总局所得税司在科技部政策法规与创新体系建设司的大力支持下，发布《研发费用加计扣除政策执行指引（1.0版）》，第一次明确规定了企业研究开发费用税前扣除的具体管理办法，为企业提供了一个明确的操作指南。





回顾研发加计扣除税收优惠政策不难看出，受惠企业的范围渐渐扩大，研发加计的可扣除比例也逐步提高。尤其2015年119号文件的出台，明确不可享受研发费用加计扣除企业负面清单后，金融机构选择享受研发费用加计扣除的比例逐年提高。

2022年，财政部、国家税务总局、科技部发布公告，将2022年第四季度所有符合条件行业企业的加计扣除比例提高到了100%；2023年，财政部和国家税务总局进一步发布了《财政部 税务总局关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第7号），明确自2023年1月1日起，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，可以按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，可以按照无形资产成本的200%在税前摊销。

同时，为更好地落实研发加计扣除税收优惠政策，2023年7月，税务总局所得税司联合科技部政策法规与创新体系建设司，参考实操经验，对现行研发费用加计扣除相关政策进行梳理、提炼、

整合，在2018年《研发费用加计扣除政策执行指引（1.0版）》的基础上编写了《研发费用加计扣除政策执行指引（2.0版）》（以下简称“2.0版指引”），并于同月发布三则研发费用加计扣除项目鉴定案例（以下简称“鉴定案例”）。

相较于1.0版，2.0版指引从政策概述、研发活动界定、研发项目管理、政策主要内容、费用核算要求、申报和后续管理等方面，全方位、多维度、深层次、更精炼地展示了研发加计扣除的政策要义，新增了关于研发活动的界定和研发项目管理等内容，为企业如何准确、合规地享受研发加计扣除税收优惠政策提供了指引。其中，在“研发活动界定”章节，2.0版指引从正面阐述了研发活动的判断基本要点，也从反面列举了不适用的活动类型，参照119号文和《弗拉斯卡蒂（Frascati）手册》将研发活动与其他产业活动、其他科技活动，以及软件相关研发活动和非研发活动的边界进行了说明；在“研发项目管理”章节，2.0版指引从组织形式、流程管理两个方面对研发项目的管理提出了要求，将研发活动的判断和研发费用的归集具体落

到每个项目立项、实施、结题的生命全周期。2.0版指引和鉴定案例的出台，为研发加计扣除税收优惠政策的具体执行提供了详尽清晰的参考依据，另一方面也对受惠企业享受研发加计扣除税收优惠政策提出了更高的管控要求。

## ■ ■ ■ 研发加计扣除税收优惠新政下对证券公司的挑战与应对

随着研发加计扣除税收优惠政策对企业的支持力度逐步加大，证券业企业享受税收优惠时可能面临的涉税风险也逐渐扩大，因此，如何在合规的前提下尽可能享受研发加计扣除税收优惠政策，在证券业研发项目管理中的重要性不言而喻。

### 首先，新规下对企业研发创新性提出更高要求。

相较银行业等其他金融企业，证券企业面临的市场环境相对复杂，市场环境和客户需求变化迅速，这要求证券企业的数字化研发必须紧跟市场趋势，不断创新和升级。但是券商经营业务主要分为经纪业务、交易业务、投资银行业务、资产管理业务、研究业务及托管业务、投资业务等传统业务。如何充分举证其相关的研发投入属于研发加计扣除优惠政策下具有创新属性的研发活动，成为证券企业在享受研发加计扣除优惠政策的一大难点。

### 其次，证券公司内部研发项目管理如何支持研发费用加计扣除。

行业内单独设立科技子公司专攻科技研发的企业较少，大部分证券企业的研发活动仍需高度借助外部力量，且呈现出研发项目总体数量多、单个研发项目金额小的情况，项目较为分散。根据税收法规的相关要求，对于委托开发项目，需要留存经科委登记的开发合同作为税务备查资料。因此，证券公司如何实现自主研发与委托研发项目之间的匹配和联动管理，也成为证券公司项目管理提升的潜在要求。

### 再次，数据准确性和规范性的系统化要求进一步提升。

相比其他行业，大部分证券公司的研发管理制度仅初具雏形，管理体系不够完善，导致实操中对项目数据及备查资料的归集，往往需要由每个研发项目的项目组成员手工提取并人工汇总，无法根据项目进程自动统计。证券公司如何保证数据和资料的规范性及准确性，成为证券公司研发费用加计扣除的关注点。

此外，我们也关注到，近几年，各地税务机关针对研发费用加计扣除的专项税务稽查案例频现，稽查重点也从以往主要针对研发费用归集，向研发活动的界定延申。在部分案例中，税务机关引入科学技术委员会对研发项目进行鉴定，这无疑增加了企业的资料准备和沟通成本以及稽查结果的不确定性，使得证券企业对妥善解决前述问题的需求更加迫切。针对证券公司研发活动的特征，证券公司亦可以考虑从以下方面进行应对：

**对于研发费用投入较大的头部企业**，在充分运用税收优惠提高企业税收效益的同时，也需要提高对研发费用加计扣除的整体税务管控，建立“事前、事中、事后”全流程管理体系。尤其要以2.0版本指引为依据，结合本公司研发管理的具体安排，通过建立研发费用加计扣除相关制度和手册，将遵循税务政策的合规性和节税效应的重要性贯穿于研发活动的各个环节。

**对于中小型券商**，可以积极寻求外部专业机构的协助。一方面，企业可以依托专业机构的帮助更好地实现研发费用的加计扣除，提升工作效率；另一方面，企业也可以从专业机构获取相关的行业动态和同业处理经验，避免闭门造车，实现与外部环境的良好互动与融合。

## 展望

作为高智力型行业，近年来，证券业的数字化转型趋势不可抵挡，头部券商的研发投入数字可观，取得的研发成果也十分亮眼。在此趋势下，合理运用研发加计扣除税收优惠政策可以降低企业的研发成本，增强企业的创新动力，助力企业蓬勃发展。

## 作者

**俞娜**

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询主管合伙人  
电话：+86 10 8520 7567  
电子邮件：natyu@deloitte.com.cn

**李浩文**

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询总监  
电话：+86 10 8520 7681  
电子邮件：haowenli@deloitte.com.cn

**金美言**

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询经理  
电话：+86 10 8512 4197  
电子邮件：tifjin@deloitte.com.cn

05

## 防微杜渐 乘势而为

### 证券公司操作风险与金融科技管理的思考

2023年12月01日，中国证券业协会发布了《证券公司操作风险管理指引》，旨在进一步细化落实2016年修订的《证券公司全面风险管理规范》中针对操作风险的管理要求，期望推动证券公司应用科技化及数据化手段，提升证券公司操作风险管理能力。

中国证券市场历经近40年的发展，已经从最初萌芽到如今的蓬勃发展。然而，对比国际一流投行，国内证券公司在规模体量、业务收入、资产负债管理能力等各方面存在差距，特别是在人才储备、工具方法、科技创新等方面仍有较大提升空间。近期，党中央在金融工作会议上多次提出“要大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构”。倡导证券公司在业务发展中积极融入风险管理，以实现资本的高效利用、专业化和提升服务水平的发展目标。

证券公司是经营和管理风险的专业机构，未来证券公司通过提升科技创新及科技金融质效，全面提升风险管理能力，最终推动资本市场高质量的发展。



## 操作风险管理现状

证券公司操作风险管理体系历经十余年的发展，通过汲取其他金融机构操作风险管理体系建设的路径，建设思路和方法变得日趋成熟。目前，大部分证券公司操作风险管理能力有了显著提升，在治理架构的合理性、工具方法的完备性以及信息系统的落地性等方面都已经初具雏形，具体体现在以下几个方面：

一是明确了涵盖公司各个层级的操作风险管理架构，并且能够将各层级的职责贯穿到操作风险管理的决策、执行、监督、反馈等各个环节；二是建立了操作风险管理工具，涵盖风险自我评估、关键风险指标及损失数据收集等，有部分券商在工具的应用上已经达到了较为成熟的阶段；三是伴随着管理工具建设的日趋完善，证券公司逐步建立了配套的操作风险管理机制，包括报告体系、整改跟踪机制、压力测试以及资本计量等内容。多数证券公司建立了操作风险管理系统，并已经实现了部分工具和机制在系统中的功能落地和使用。

然而，证券公司在实际操作风险管理过程中仍然面临着挑战和困难，包括工具使用效果不明显、手工录入内容过多、管理投入成本较高、系统自动化水平较低等。随着证券业务的推陈出新以及风险特征的快速变化，操作风险事件特征由“高频低损”逐

步演变为“低频高损”，证券公司在推进专业化、服务化发展时面临的操作风险挑战越来越严峻。未来，证券公司如何应用金融科技手段，赋能操作风险事前、事中管理变得尤为重要。

## 金融科技在操作风险管理中的应用

证券公司现有的操作风险管理更多体现在事后的管理。同时，在开展操作风险管理的过程中存在一定挑战：

- 操作风险管理架构覆盖面广，分支机构及子公司众多；
- 操作风险管理工具应用化难，被动使用且成熟度不高；
- 操作风险管理机制内容众多，方法论及机动管理缺失；
- 操作风险管理系统建设单一，数据驱动科技赋能薄弱。

为了能够提升操作风险管理在实际中的效用，我们预期金融科技能够在以下方面对操作风险管理实现赋能。

### 操作风险管理三大工具

操作风险管理三大工具的方法论已日趋成熟。如何在操作风险识别、评估、监测和管控过程中提升系统化程度，加强金融科技手段赋能，融入系统科技化解决方案的设计思路，以提升风险识别和监测的敏感性和时效性，增强风险管理工具应用的联动性，将操作风险管理与业务风险管理紧密结合，是未来操作风险管理三大工具的发展重点。

### 风险与控制自我评估 (RCSA)

#### 流程管理

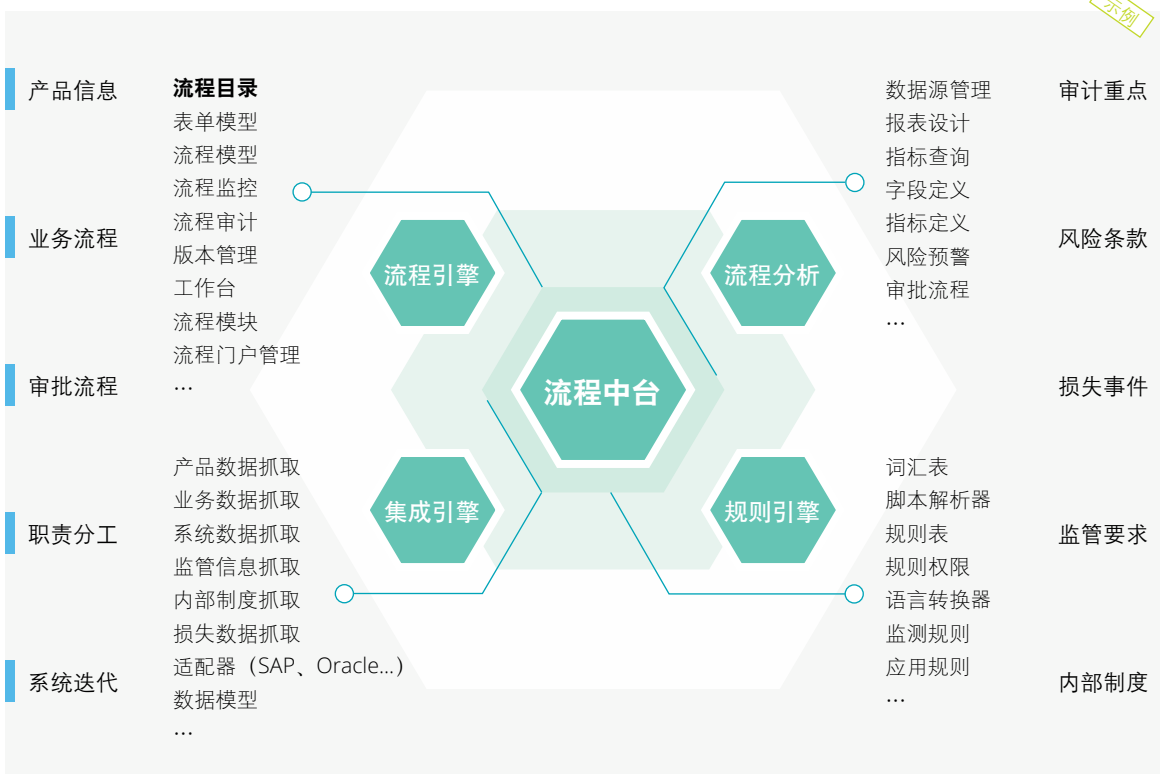
流程更新速度迟缓、更新任务繁重一直是流程管理的重点和难点。理想的流程管理将践行实现“全域感知”理念，建立管理与技术相连的全方位流程中台。

流程中台包括规则引擎、集成引擎、流程分析和流程引擎四个模块：1) 规则引擎负责各种规则的制定与维护，是整个流程中台的“大脑”；2) 集成引擎负责产品数据、业务数据、系统数据、监管信息、内部制度、损失数据的抓取；3) 流程分析功能负责对集成模块所抓取的数据根据流程字段

定义、报表设计等规则进行分析与识别，同时提示风险预警信息，对需要启动流程模块更新的内容，自动下发执行与审批任务；4) 流程引擎将经过筛选、分析、识别之后的流程信息更新维护到流程模块中，主要负责流程模型的建立与维护，流程目录的更新迭代，流程门户和版本管理，流程监控与审计的设计思路和维护等内容。

通过上述模块与功能的整体运作，流程中台可以在业务流程变更、系统模块迭代、内部制度发文的“T+1”日实现流程更新推送。具体而言包括：1) 打通业务系统、内控系统、风险管理系统之间的数据壁垒，实现流程关键数据的自动获取；2) 任一流程要素的改变，例如产品信息更改、损失事件发生、内外规调整、业务流程更新、组织架构变动等，均可自动发送流程更新通知并按需触发流程自动更新任务；3) 对相似度较高的流程设立流程模块，实现流程的集中管理，促进业务管理的标准化程度；4) 系统设置定制化的流程查看、更改和保存等权限，自动实现业务隔离。

图1：流程中台架构逻辑示例





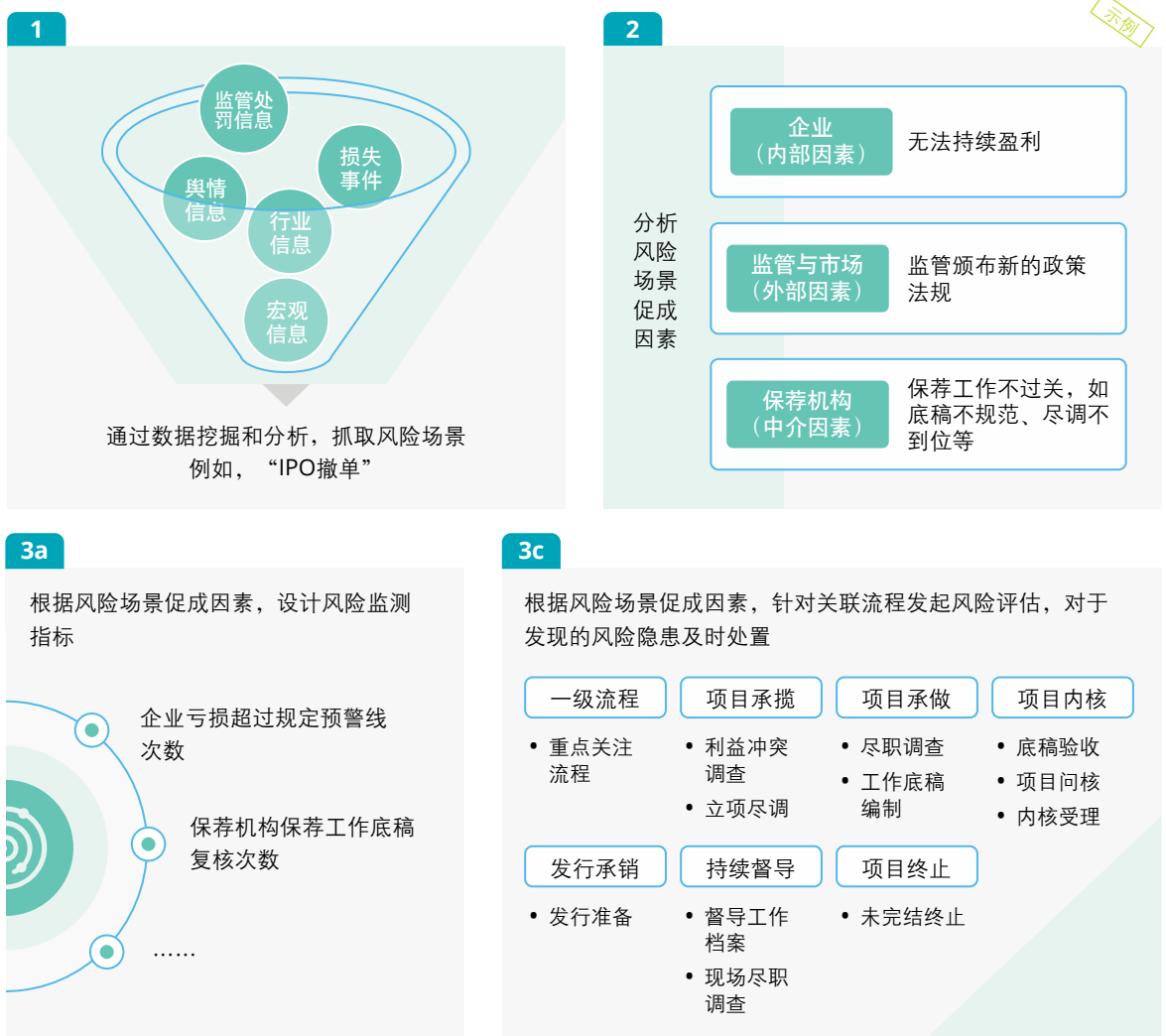
**业务前端流程的风险识别、监测和控制**

根据过往协助各类证券公司开展操作风险管理的经验，德勤总结了在业务前端进行前置风险管理的重要性，鼓励证券公司借助科技手段实时捕捉异常风险信号，及时治理风险隐患，在前端减少、扼制风险事件的发生。

以MOT关键时刻服务技术手段的应用为例，公司通过提升对“关键时刻”的管理确定最值得改进的领域，更好地分配资源。目前MOT技术已在经纪业务中成功应用，协助证券公司对客户进行有效分层和特征整合，寻找合适接触时机，创造关键服务时刻，做到千人千面的个性化服务，实现事半功倍的精准营销。

证券公司可进一步将MOT关键时刻服务技术与操作风险管理相结合，扩充数据收集前端口径，对舆情信息、监管处罚信息、监管政策法规、行业信息等进行特征分析和合理分类，实现对风险场景和异常信号的快速捕捉。证券公司判断存在关键风险场景后，分析查找风险成因，相应调整风险监测指标，并评估关联的控制流程。通过及时处置风险隐患，在形成风险事件前快速查验并缓释风险信号，证券公司能够实现风险管理前置，提升业务应变与危机处理能力。

**图2：投行业务风险场景识别、分析与管理示例**



### 关键风险指标 (KRI)

证券公司应推进和强化关键风险指标系统化覆盖程度，通过对各类系统的监测结果、运行记录等进行数据收集，丰富操作风险管理系统数据来源。通过科技手段，解决非标准数据、老旧系统与外购无接口系统的指标数据自动获取，最大限度实现系统自动取数和动态监测。

从业务维度出发，证券公司可筛选业务系统中原始监测记录，收集触发预警、突破阈值等异常监测

数据，汇总生成业务操作风险数据源。从系统维度出发，证券公司可开启系统运行日志，筛选日志异常结果，追踪异常原因并记录后汇总生成系统操作风险数据源。证券公司进一步通过RPA、智能数据读取与分析、文本处理等技术手段，将非结构化和结构化数据整理、分析并汇总至风险管理大数据中心，用于关键风险指标的数据收集与监测，助力证券公司聚焦重点风险区域，提升动态监测效率，强化事前、事中风险管控能力。

图3：KRI数据来源与自动取数示例



以投行业务合规数据的收集与获取为例，证券公司可打通投行合规系统、投行业务系统和外部数据收集系统之间的数据壁垒，将外部数据（如工商信息、董监高信息、实际控制人和受益所有人信息等）与内部业务数据（如项目反洗钱、利益冲突审查、关联交易核查、隔离墙、未公开信息知情人、禁配名单等）关联至投行风险管理系统，结合投行业务相关操作风险管理要求，提升关键风险指标设置的精准度和监测的及时性、敏感性。

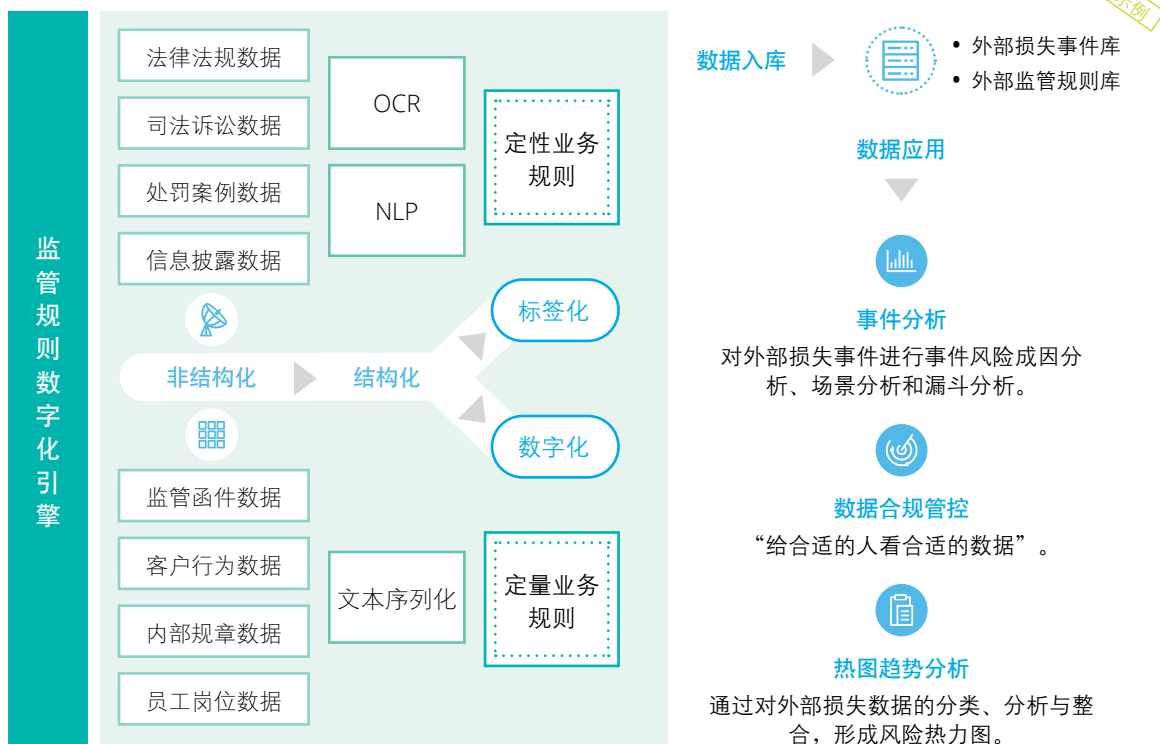
### 风险损失数据收集（LDC）

证券公司可在法律法规、司法诉讼、处罚案例、信息披露等外部数据整合的基础上，结合客户行为、内部规章、员工职责分工等内部数据揭示的风险特征，通过OCR、文本序列化、NLP、智能深度学习等技术手段，将原始非结构性数据依据定性和定量的业务规则转变为标签化、数字化的结构性数据，充实外部损失事件库。

根据业务需要证券公司可进一步对数据进行智能化处理，提升数据的可用性，让损失数据不再只是静止地停靠于损失数据库中，而是在操作风险的管理流程中发挥积极作用。实践中，证券公司可对外部损失数据执行一系列的事件分析，例如：1）事件风险成因分析，即根据统一的操作风险事件类型分类，智能分析事件的操作风险成因；2）场景分析，即智能分析事件所关联的业务产品，及涉及的流程环节；3）漏斗分析，即评估业务或管理流程中各个阶段的转化情况，快速定位优化环节。根据分析结果，证券公司可回溯风险管控重要节点，优化控制措施，完善操作风险管理流程，及时调整风险管控状态。

此外，证券公司可以按照多业务、多部门的复杂数据管控需求，合理设置和维护数据合规管控权限，实现“给合适的人看合适的数据”；还可分类、分析与整合外部损失数据形成风险热力图，更及时、更频繁地对风险高发区域进行提示。

图4：外部损失数据收集与应用示例



### 操作风险三大工具联动

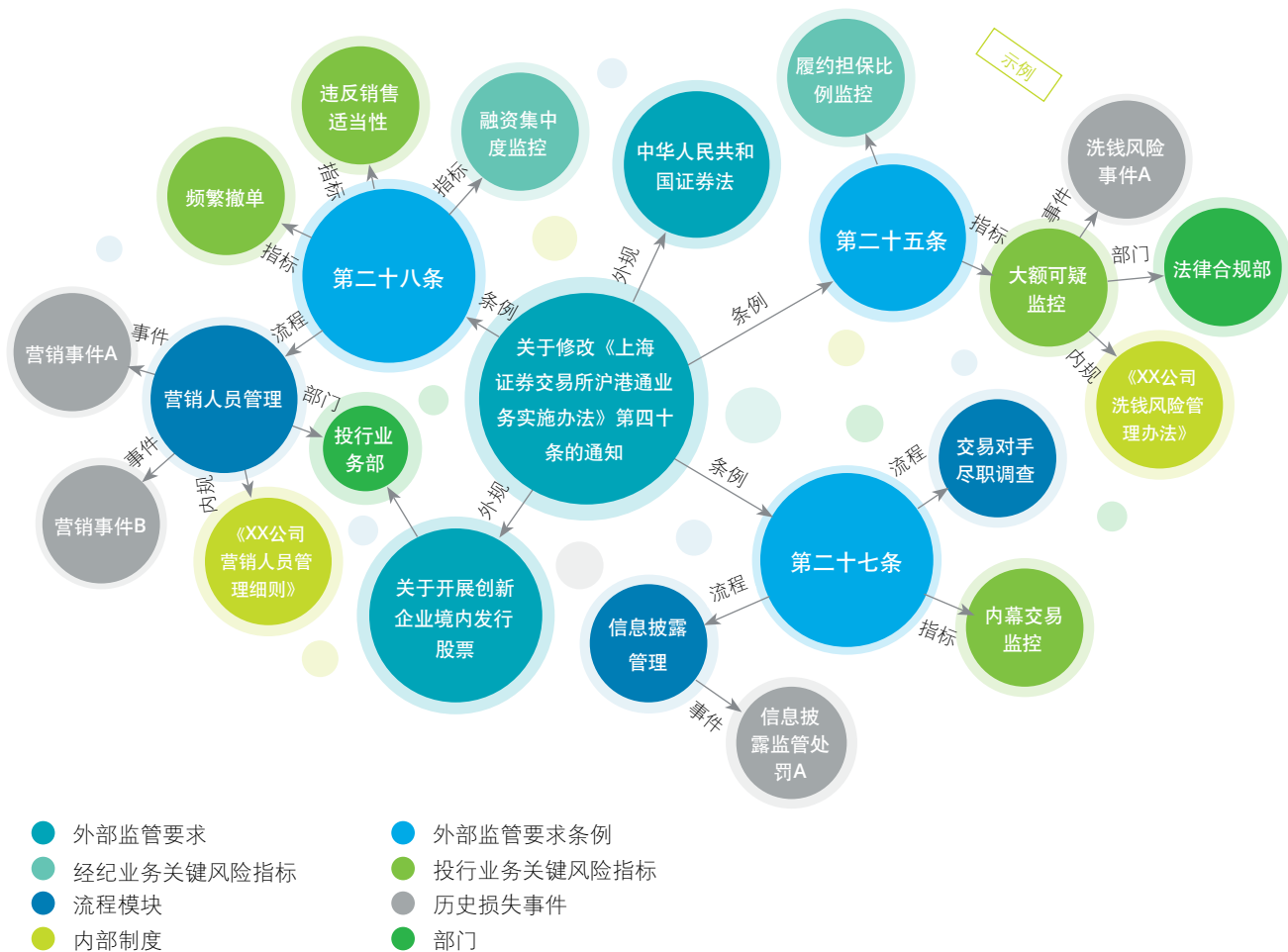
证券公司传统的操作风险三大工具联动模式以流程目录和风险点为核心，通过对风险信息的收集，优先对高风险流程进行识别，并明确公司的指标监测方向；同时通过建立操作风险指标体系，并嵌入业务流程埋点，进行事中监测和关联分析。

基于“全域感知”的流程管理理念，以统一的操作风险事件类型库、流程目录和同一业务管理机制为基础，依托全方位流程中台，实现可通过流程矩阵、部门、岗位、内部制度、外部监管、风险信息

等任一要素，定位其关联的关键风险指标和历史损失事件等所有信息。当流程中台触发流程新建或更新任务时，关键风险指标管理体系充分借鉴关联历史损失事件，对相关指标进行定义和阈值重检，并按需更新调整。

以某外部监管规定修订事件为例，当流程中台检测到该项外规修订的通知后，将自动触发所有关联要素的审阅调整任务，真正做到“全域感知”。

图5：“全域感知”的操作风险三大工具联动模式

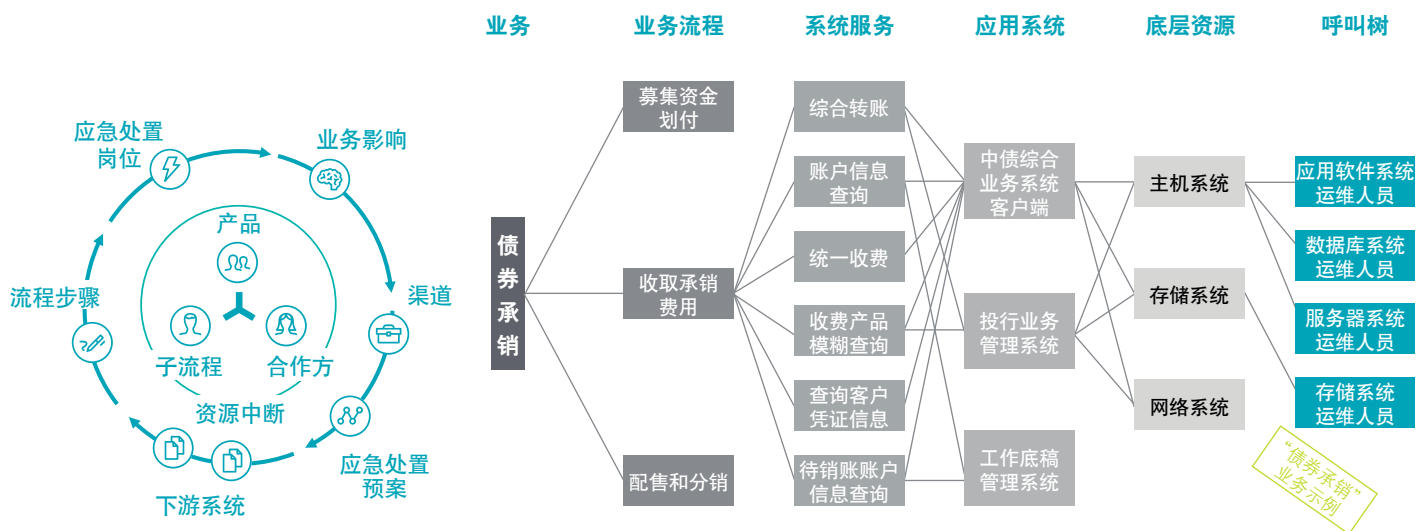


### 业务连续性管理

业务连续性管理中的业务影响分析应以流程目录为联动基点，通过步骤级、逐节点梳理业务依赖资源，打通系统层、业务层、产品层、渠道层，建立业务、产品、渠道、部门、人力、应用系统、基础架构等各节点关联关系，实现从任一资源、管理节

点追溯其他关联节点的可行性。通过业务系统、管理系统的实时数据传输，实现资源节点数据自动更新与维护，任一节点信息的调整变动都可触发业务连续性计划资源配备的调整，盘活业务连续性管理全生命周期。

图6：业务连续性管理资源节点联动逻辑示例



### 员工行为管理

员工行为管理是操作风险管理的重要领域。德勤建议在健全的员工行为管理框架下，以模型实验室为依托，通过挖掘汇聚内外部数据并应用数据分析、机器学习、自然语言处理及知识图谱等技术，实现员工异常行为的侦测预警并及时开展处置工作，防患于未然。

图7：员工异常行为监测预警模型实验室示例



#### 及时性

能够很好地适应机构业务数据量的爆炸式增长需求，快速地收集分析数据、并对数据信息进行及时的更新

#### 智能化

在实验室平台中集成丰富的智能化分析模块，包括绝大部分证明有业务价值的机器学习模型，以及自然语言处理，复杂网络等功能模块

#### 可视化分析

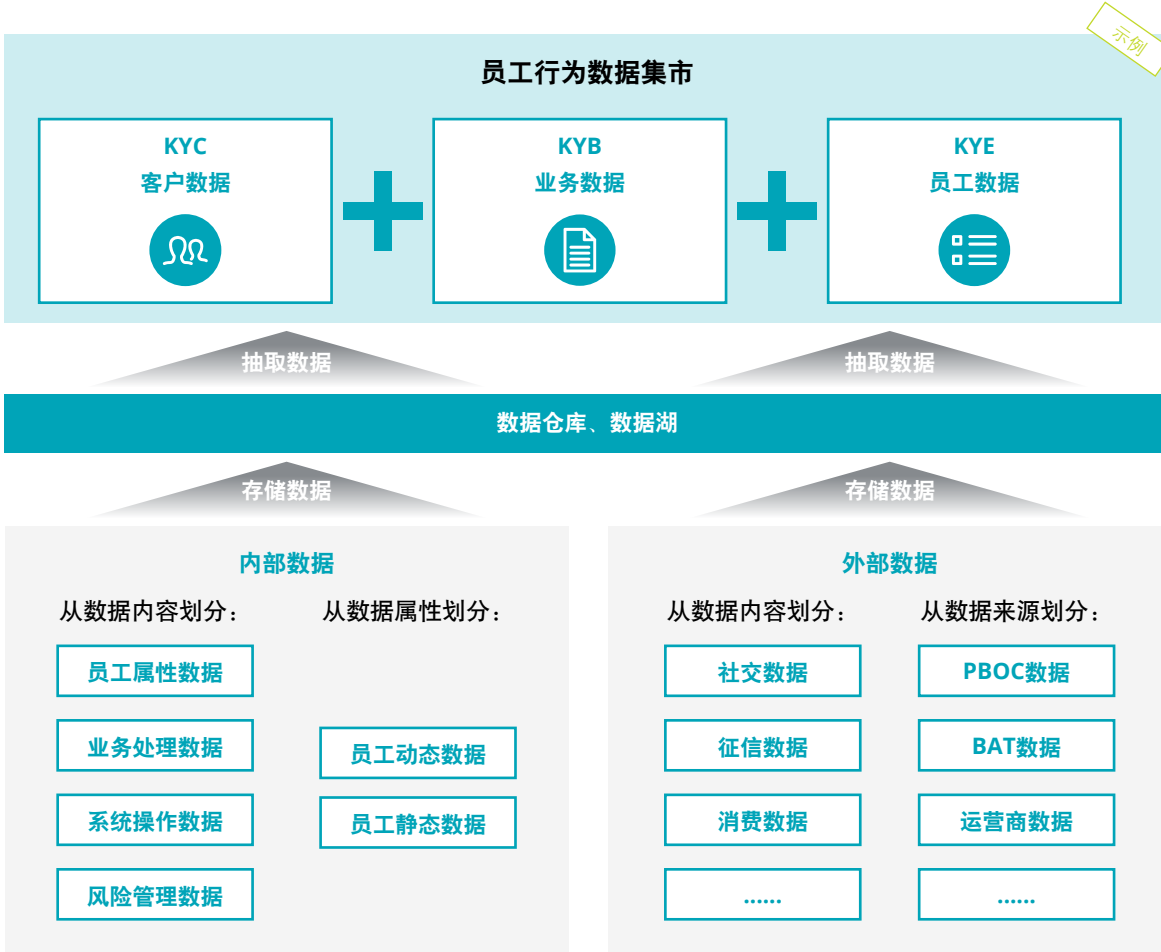
通过无需代码编程的拖拽式视图化操作界面，有效降低数据分析的门槛，真正让“人人都是数据科学家”理念成为现实

#### 可扩展

实验室环境建设落成后，可支持不同业务主题，持续的数据分析，模型开发、验证、优化迭代、以及算法和功能扩展

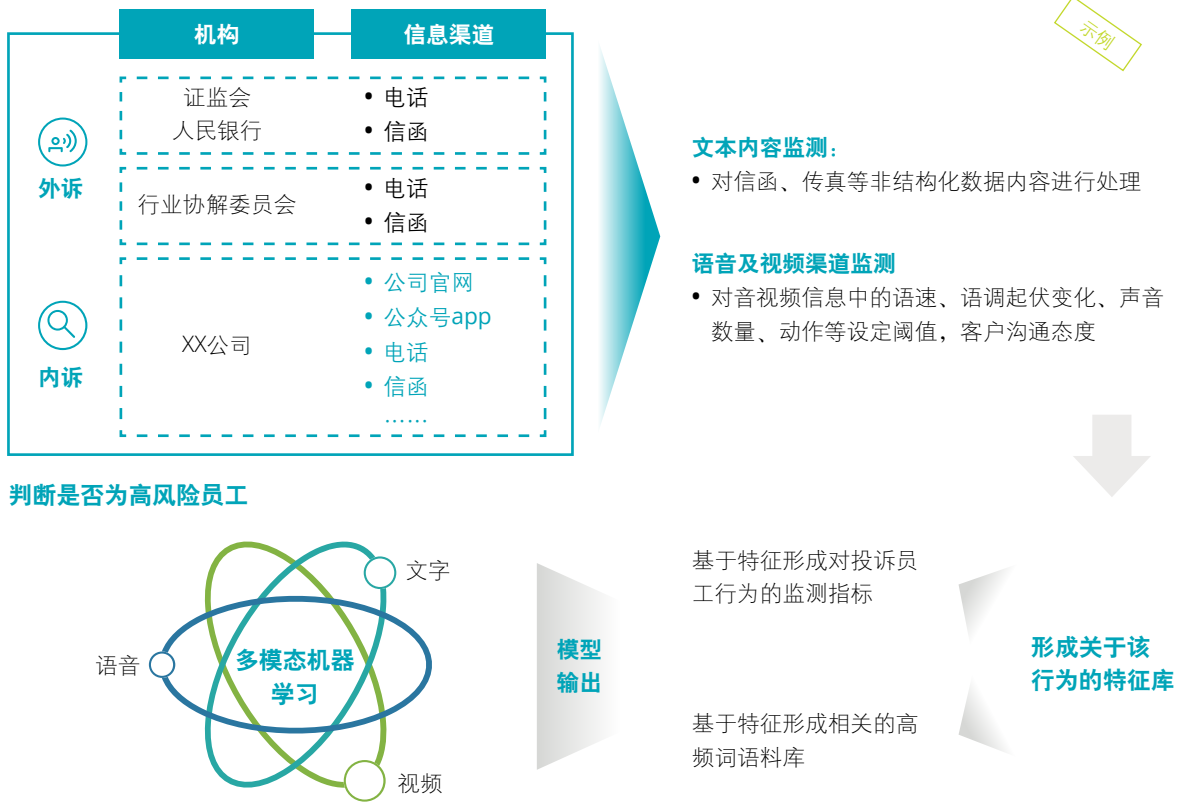
数据层面，数据的可用情况决定了员工行为监测规则、模型数量和质量的上线。证券公司一方面需要更加深入地挖掘、清洗内部现有沉淀数据，包括人力资源、业务处理日志、风险事件、投诉和审计稽核等；另一方面需要外采数据，如员工的工商数据、消费数据、运营商数据、社交数据、司法诉讼数据和违法犯罪数据等。综合运用语音识别、自然语言处理等相关技术汇聚内外数据，搭建完善的员工行为数据集市，以支撑员工异常行为监测预警规则的开发。

图8：员工行为数据集市



技术应用层面，除了在数据处理方面的技术应用外，规则模型的搭建在实践中也广泛应用机器学习、知识图谱等技术。机器学习主要用于高风险/潜在高风险员工的模型设计，而知识图谱则主要应用于团体作案、内外勾结或风险特征相对有限的场景的建模。

图9：高风险员工监测模型



**压力测试管理**

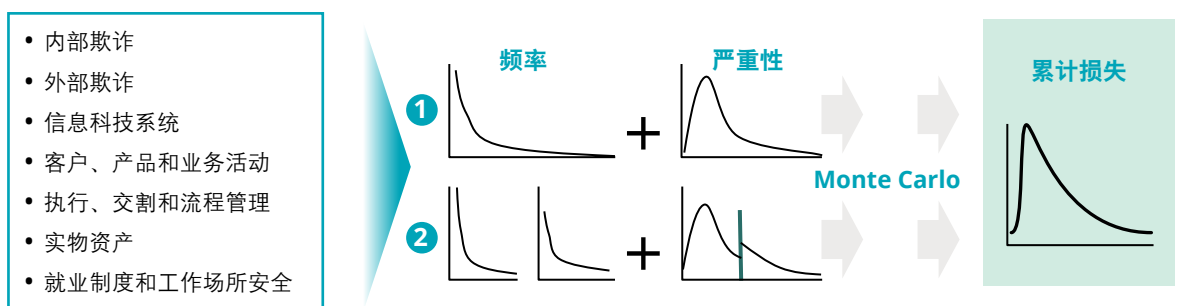
压力测试主要包括情景分析法和损失分布法两种方法。前者无需大量数据积累并主要运用专家分析法，而后者则需要大量的数据积累与建模分析。

损失分布法在数据积累、数据处理、数据分析和统计模型建立过程中需要技术支持。数据层面，压力测试需要大量的内外部损失数据的支持，具体的数据收集处理过程主要通过损失数据收集（LDC）这一工具来支撑，相应的方法与技术应用上文相关部分已作介绍。技术方面，一般通过对每一类的操作风险事件（根据监管规则 and 同业实践一般分为七

大类）从频率、严重程度两个维度分别搭建拟合模型，得到累计损失分布情况，在不同置信水平下计算得出不同压力情景下的最大损失。

实践中，各类型操作风险事件的数据积累也存在差异，对于大部分证券公司及其他各类金融机构而言，也仅部分操作风险事件类型（典型的如内部欺诈、外部欺诈和信息科技系统事件）的数据积累足够丰富，能够拟合相关函数分布，其他类型的操作风险事件类型囿于数据量只能通过情景分析的方式开展压力测试。

图10：压力测试损失分布法



### 资本计量管理

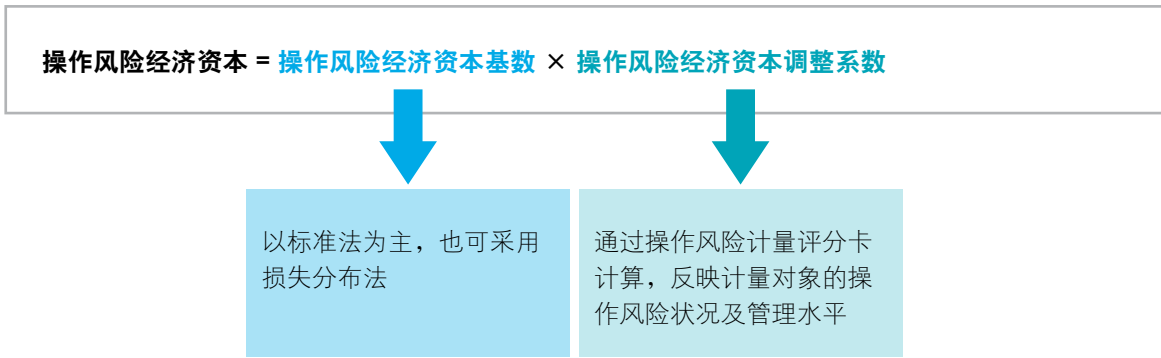
资本计量管理包括监管资本计量（即操作风险资本准备）和经济资本计量，前者监管制定了基于各业务条线收入的标准化计量方法，而后者即经济资本计量的核心是更准确地反映风险水平并合理地配置管理资源。实践中，操作风险经济资本的计量一般分为基数的计量和调整系数的计量两部分。

基数的计量可以采用监管给定的标准法并在此基础上设置各业务条线的调节因子（该调节因子一般为

损失数据的函数），也可采用上文压力测试中应用的损失分布法，不难看出，这其中都涉及到数据的积累、处理和对应拟合模型的选择。

调整系数的计量，则一般是与机构和业务条线的风险管理水平相关，可借助打分卡得到机构和条线的评分结果，并设计以此为基础的计量函数，得到该调整系数结果，一般管理水平越好则风险越低相应的经济资本要求就越低。

图11：操作风险经济资本计量





## 展望

证券公司操作风险管理体系建设是一个庞大复杂的工程，是一个持续不断的过程。证券公司只有通过夯实操作风险管理基础建设、推动操作风险管理创新设计，才能够真正意义上管理好操作风险。

德勤在过往十多年的咨询服务中，为众多证券公司提供了操作风险管理体系建设及提升服务，积累了丰富的经验。德勤期望助力证券公司在满足监管要求的基础上，建立适合自身的操作风险管理体系，实现管理目标。

## 作者

**曾浩**

德勤中国金融服务业  
银行业及资本市场主管合伙人  
电话：+86 21 6141 1821  
电子邮件：calzeng@deloitte.com.cn

**许都**

德勤中国金融服务业  
合规与金融风险总监  
电话：+86 21 2316 6082  
电子邮件：duxu@deloitte.com.cn

**方焯**

德勤咨询金融行业  
银行业及资本市场主管合伙人（中国大陆）  
电话：+86 21 6141 1569  
电子邮件：yefang@deloitte.com.cn

**钟长江**

德勤中国金融服务业  
合规与金融风险总监  
电话：+86 21 6141 1529  
电子邮件：vzhong@deloitte.com.cn



# 2024年 宏观经济和证券业发展展望

---



## ■ 全球经济复苏前景仍较为波折

当前，全球经济复苏前景仍较为波折，地缘政治冲突未见缓和。2024年1月世界银行最新发布《全球经济展望》报告显示，2024年全球经济增长将连续第三年放缓，预计降为2.4%，显著低于2000-2019年历史平均水平3.8%。过去两年内，全球主要经济体为抗击通胀采取的加息政策持续影响经济活动；而美国通胀消退的证据仍不明显，2024年前2个月内信用市场把美国10年期国债收益率从3.8%左右又推高至突破4.0%，使得全球经济不确定性增加。另外，政治和地缘政治风险上升也会增加经济运行的不确定性。2024年美国、俄罗斯、印度、巴西等70余个国家和地区进行大选，将对全球政治经济格局产生影响；东欧和中东冲突仍在持续，可能会对能源价格产生重大影响，这将加剧全球通胀预期。

## ■ 政策将更关注稳增长

目前看来，由于外部环境动态变化，2024年开年市场对经济增长前景的信心比2023年底更具挑战。对于2024年的中国经济增速，政府将目标设置在“5%左右”，持平2023年目标，考虑到今年低基数效应消退，因此这一目标整体较为积极，体现了“以进促稳”的总体要求。政府对就业和民生问题也相当重视，将城镇新增就业人口的目标设定在“1,200万人以上”，是历年来的最高值，并强调“加强对就业容量大的行业企业支持”，这也意味着要更好发挥服务业和平台经济吸纳就业的作用。

在宏观政策方面，2024年《政府工作报告》提出积极的财政政策要适度加力、提质增效，并且从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债。在2023年发行1万亿元国债的基础上，政府进一步加大财政扩张力度，体现出推动经济增长的决心和目标。货币政策方面，考虑到目前国内通胀水平持续较低，以及美联储货币政策将由紧缩转向宽松，中国仍有较大的政策发力空间。央行行长潘功胜在今年全国人大记者会上表示，中国后续仍然有降准空间，将综合运用多种货币政策工具，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕。

## ■ “国九条”再升级，推动资本市场发展进入新阶段

2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”），继2004年和2014年后，时隔十年，第三次出台资本市场指导性文件。

以强监管、防风险、促高质量发展为主线推进金融强国建设，新“国九条”标志着资本市场进入强监管周期，强调加强公司上市、在市、退市全链条监管力度、加强证券基金机构监管、强化交易监管等，增强投资者保护，推动中长期资金入市等。

新“国九条”提出一些新要求新看点引发业内关注：1) 明确未来5年、2035和本世纪中叶三大阶段发展目标（与一流投资银行建设路线一致），为资本市场擘画了清晰路线图；2) 加强战略性力量储备和稳定机制建设，完善极端情形的应对措施并健全预期管理，未来国家队应对市场极端情形运作机制将进一步优化；3) 制定上市公司市值指引，并研究纳入企业内外部考核评价体系，推动上市公司努力提升投资价值，也是对投资者和市场信心的提振。

## ■ 促进新质生产力发展，股票发行注册制走深走实

2023年10月中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，这意味着A股市场实体经济融资需求的支持将进一步强化。当前我国社会融资规模中直接融资比重不足30%，与G20国家普遍为65-75%的直接融资比例相差较大。

根据新“国九条”要求，注册制走深走实的重点将聚焦促进新质生产力发展，具体包括：提升对新产业新业态新技术的包容性，更好服务科技创新、绿色发展、国资国企改革等国家战略实施和中小企业、民营企业发展壮大等。

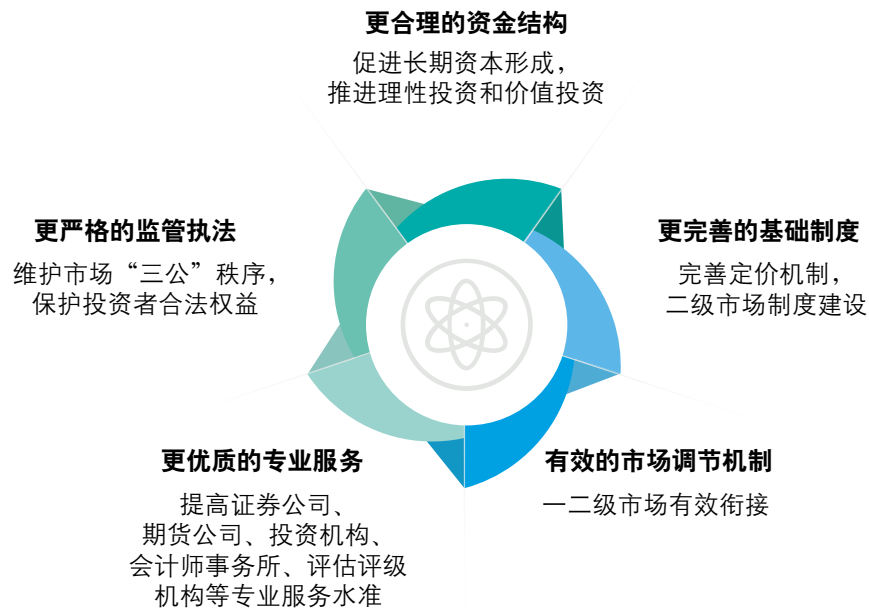
长期来看，监管支持优质企业股权融资业务的大方向不变。未来中长期，股票发行注册制将推动A股市场IPO融资规模保持高位，直接融资的比重将持续提升。

### ■ 聚焦资本市场内在稳定性，突出“两强两严”监管

2024年《政府工作报告》提出“增强资本市场内在稳定性”，对此，证监会明确资本市场内生稳定机制“一基五柱”，即高质量的上市公司作为“一个基石”，以资金结构、基础制度、市场调节机制、专业服务、监管执法作为“五个支柱”，着重提高市场韧性。

落实到具体措施，证监会强调“强本强基”（投资者是市场之本，上市公司是市场之基）和“严监管”（从严监管市场，从严管理队伍），3月15日，四项政策文件集中发布，全面涵盖发行上市准入、上市公司监管以及中介机构监督等关键领域，明确建设一流投资银行和投资机构路线图，并全面加强证监会系统自身建设。这些政策措施将从源头上提高企业质量，券商投行业务迎来更大挑战，需要引导拟上市企业树立正确上市观，以现代企业制度为基础不断做优做强，并通过分红与投资者共享发展成果。

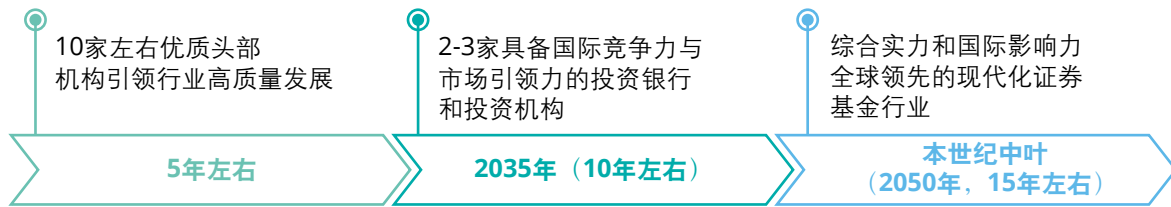
图1：资本市场内生稳定机制“一基五柱”



### ■ 路线图公布，一流投资银行建设加快

继2023年10月末中央金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”4个多月后，证监会于2024年3月15日发布《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）》，明确一流投资银行与投资机构高质量发展“时间路线图”。

图2：一流投资银行培育“时间路线图”



证券公司应明确机构定位，坚持功能型、集约型、专业化、特色化发展方向。1) 专注主业，落实科技、绿色、普惠、养老、数字金融“五篇大文章”战略布局；2) 审慎开展高资本消耗型业务，提升资金使用效率；3) 稳慎推进业务创新，确保组织架构设置、业务发展与合规风控水平、专业能力相匹配；4) 适度拓宽资本空间，头部机构有望通过并购重组、组织创新等方式做优做强，中小机构通过差异化发展和特色化经营，做精做细。

### ■ 券业并购重组加快，行业集中度提升

在监管“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强”的背景下，一流投资银行建设的目标和思路将推动证券业并购重组进程加快。作为市场化突出的行业，证券业马太效应明显，头部券商强者恒强，资本在券商竞争中的地位显得更为关键，而中小券商则注重以差异化、特色化经营做优做细。

并购重组是头部券商补齐短板的重要手段，例如中信证券收购里昂证券、中金公司收购中投证券提高资产规模、增强经纪业务实力等。截至2024年4月，“平安+方正”、“浙商+国都”、“太平洋+华创”、“国联+民生”等并购案例正持续推进中，表明未来券商并购在资源和区域优势互补、国资整合民营券商等方面的可能性。

证券公司并购重组涉及企业经营战略、公司治理结构、市场与客户资源等要素的整合。在政策推动大背景下，头部券商有望通过增加杠杆与并购重组扩大资金类业务规模，强化竞争优势，依托自身投研与风控等综合能力不断做大做强，证券业集中度持续提升。

## ■ ■ ■ 券商风控指标体系优化，利好ROE表现

2023年11月3日，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准规定（修订稿）》公开征求意见，调整了资管、REITs、做市等业务的风险计量标准，为资本杠杆率偏紧的优质券商公司提供更多资本与杠杆空间，提升资本使用效率，符合监管鼓励走集约型发展道路的政策意图。

2023年再融资收紧，部分券商取消股权再融资计划，因此，风控指标的修订将缓解优质券商的部分资本压力，有助于提升杠杆水平和ROE表现。

展望未来，这有助于引导证券公司在投资端、融资端、交易端发力，充分发挥长期价值投资、直接融资“服务商”和社会财富“管理者”的功能，为经济社会发展提供高质量金融服务。

## ■ ■ ■ 服务跨境投融资便利化，券商国际化发展迎历史性机遇

目前，中资券商国际多元化业务包括助力企业境外上市、发行全球存托凭证（GDR）、搭建境外财富管理平台、新设或收购境外业务机构等。在设立海外子公司方面，香港是中资券商国际化主战场，公开数据显示，目前已有36家中国内地券商在香港设立国际业务子公司，占内地证券公司总数的三分之一。

一流投资银行和投资机构“路线图”为证券业国际化布局带来历史性机遇。为实现2035年成为具备国际竞争力与市场引领力的投行，头部中资券商需加快提升跨境综合业务能力，在战略能力、专业水平、公司治理、合规风控、人才队伍、行业文化等方面均向国际一流机构看齐。

展望未来，随着中国企业出海步伐加快，相应境外融资需求显著上升。中资券商布局国际战略时，不仅要提升市场份额及业务规模，更应深度融入“一带一路”、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）等国家对外开放顶层设计战略，通过投融资、财务顾问、跨境并购等专业服务助力中资企业“走出去”，积极服务跨境投融资便利化。

# 作者

**许思涛**

德勤中国首席经济学家

电子邮件：sxu@deloitte.com.cn

**周菲**

德勤中国金融服务业研究中心

高级经理

电话：+86 10 8512 5843

电子邮件：annizhou@deloitte.com.cn

# 德勤中国金融服务业主要联系人

## 吴卫军

德勤中国  
副主席  
金融服务业主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5999  
电子邮件: davidwjwu@deloitte.com.cn

## 曾浩

德勤中国金融服务业  
银行业及资本市场主管合伙人  
全国审计及鉴证副主管合伙人  
电话: +86 21 6141 1821  
电子邮件: calzeng@deloitte.com.cn

## 栾宇

德勤中国金融服务业  
华北区主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5831  
电子邮件: yluan@deloitte.com.cn

## 吴颖兰

德勤中国金融服务业  
华西区主管合伙人  
电话: +86 10 8520 7479  
电子邮件: lyndawu@deloitte.com.cn

## 尤忠彬

德勤咨询金融行业  
整合解决方案服务线主管合伙人  
电话: +86 21 2316 6172  
电子邮件: zhyou@deloitte.com.cn

## 陈晓莹

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 20 2831 1606  
电子邮件: katchen@deloitte.com.cn

## 吴洁

德勤中国金融服务业  
合规与金融风险主管合伙人  
电话: +86 21 6141 2237  
电子邮件: kwu@deloitte.com.cn

## Francesco Nagari

德勤中国金融服务业主管合伙人  
(中国香港)  
金融服务业华南区主管合伙人(中国香港)  
电话: +852 2852 1977  
电子邮件: frnagari@deloitte.com.hk

## 方焯

德勤咨询金融行业  
银行业及资本市场主管合伙人  
(中国大陆)  
电话: +86 21 6141 1569  
电子邮件: yefang@deloitte.com.cn

## 胡小骏

德勤中国金融服务业  
华东区主管合伙人  
电话: +86 21 6141 2068  
电子邮件: chrihu@deloitte.com.cn

## 马千鲁

德勤中国金融服务业  
监管与政策主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5118  
电子邮件: qianluma@deloitte.com.cn

## 张丰裕

德勤咨询金融行业  
金融犯罪合规服务主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5353  
电子邮件: chrcheung@deloitte.com.cn

## 史啸

德勤中国  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8512 4454  
电子邮件: erishi@deloitte.com.cn

## 何铮

德勤中国金融服务业  
数据资产化服务合伙人  
电话: +86 21 6141 1507  
电子邮件: zhhe@deloitte.com.cn

## 杨勃

德勤中国金融服务业  
副主管合伙人  
全国审计及鉴证主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5058  
电子邮件: ericboyang@deloitte.com.cn

## 陈和美

德勤中国金融服务业  
银行业及资本市场主管合伙人  
(中国香港)  
电话: +852 2238 7510  
电子邮件: nachan@deloitte.com.hk

## 洪锐明

德勤中国金融服务业  
华南区主管合伙人(中国大陆)  
电话: +86 20 2831 1202  
电子邮件: rhong@deloitte.com.cn

## 俞娜

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询主管合伙人(中国大陆)  
电话: +86 10 8520 7567  
电子邮件: natyu@deloitte.com.cn

## 韩健

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证合伙人  
电话: +86 21 6141 1841  
电子邮件: jahan@deloitte.com.cn

## 曹樑

德勤中国金融服务业  
财富管理咨询主管合伙人  
电话: +86 21 2312 7154  
电子邮件: hencao@deloitte.com.cn

## 蔡帼娅

德勤中国金融服务业  
战略、风险与企业交易合伙人  
电话: +86 21 2316 6368  
电子邮件: cycai@deloitte.com.cn



# 德勤中国金融服务业研究中心介绍

德勤中国金融服务业研究中心（Deloitte China Center for Financial Services）是德勤中国金融服务行业的智库平台，致力于为银行业及资本市场、保险行业、投资管理公司等在内的各类金融机构提供金融服务行业洞察力研究。作为亚太区金融研究的核心力量，我们整合德勤全球网络的金融研究成果，传递德勤对于金融服务行业相关宏观政策、行业趋势和企业经营管理等方面的观点。

## 研究领域

### 宏观层面

国内外经济环境和形势分析、国家宏观政策解读及对金融服务行业的潜在影响。定期整合德勤首席经济学家观点，如聚焦亚洲、德勤月度经济分析等。

### 监管层面

人民银行、国家金融监管总局、证监会等金融监管机构的政策变化以及行业影响前瞻。定期整合德勤与中国监管机构的沟通及合作成果，以及德勤亚太地区监管策略中心的研究内容。

### 行业层面

根据德勤金融服务行业分类，提供银行业及资本市场、保险业、投资管理、金融科技等金融子行业的洞察。定期整合德勤全球及中国金融服务业各业务条线的知识贡献和领先理念出版物。

### 客户层面

基于德勤的金融行业客户服务经验，结合项目实施成果，总结提炼形成方法论和知识洞见，并结合客户需求提供相关研究支持服务。定期整合德勤基于客户服务的知识经验、赋能客户。

### 热点话题

持续关注金融行业和市场热点，如“十四五”规划编制、公司治理、绿色金融、养老金融、数字化普惠金融、中小银行改革等。结合德勤经验和观察提供深度研究和展望，整合德勤各业务条线的专家洞见。



## 研究中心成员

### 沈小红

德勤中国金融服务业研究中心主管合伙人  
德勤中国金融服务业审计及鉴证合伙人  
电话：+86 21 2312 7166  
电子邮件：charshen@deloitte.com.cn

### 陈波

德勤中国金融服务业研究中心合伙人  
德勤中国公司治理中心合伙人  
电话：+86 10 8512 4058  
电子邮件：lawrchen@deloitte.com.cn

### 周菲

德勤中国金融服务业研究中心  
高级经理  
电话：+86 10 8512 5843  
电子邮件：annizhou@deloitte.com.cn

# 办事处地址

## 北京

北京市朝阳区针织路23号楼  
国寿金融中心12层  
邮政编码: 100026  
电话: +86 10 8520 7788  
传真: +86 10 6508 8781

## 长沙

长沙市开福区芙蓉北路一段109号  
华创国际广场3号栋20楼  
邮政编码: 410008  
电话: +86 731 8522 8790  
传真: +86 731 8522 8230

## 成都

成都市高新区交子大道365号  
中海国际中心F座17层  
邮政编码: 610041  
电话: +86 28 6789 8188  
传真: +86 28 6317 3500

## 重庆

重庆市渝中区民族路188号  
环球金融中心43层  
邮政编码: 400010  
电话: +86 23 8823 1888  
传真: +86 23 8857 0978

## 大连

大连市中山路147号  
申贸大厦15楼  
邮政编码: 116011  
电话: +86 411 8371 2888  
传真: +86 411 8360 3297

## 广州

广州市珠江东路28号  
越秀金融大厦26楼  
邮政编码: 510623  
电话: +86 20 8396 9228  
传真: +86 20 3888 0121

## 杭州

杭州市上城区飞云江路9号  
赞成中心东楼1206室  
邮政编码: 310008  
电话: +86 571 8972 7688  
传真: +86 571 8779 7915

## 哈尔滨

哈尔滨市南岗区长江路368号  
开发区管理大厦1618室  
邮政编码: 150090  
电话: +86 451 8586 0060  
传真: +86 451 8586 0056

## 合肥

安徽省合肥市蜀山区潜山路111号  
华润大厦A座1506单元  
邮政编码: 230022  
电话: +86 551 6585 5927  
传真: +86 551 6585 5687

## 香港

香港金钟道88号  
太古广场一座35楼  
电话: +852 2852 1600  
传真: +852 2541 1911

## 济南

济南市市中区二环南路6636号  
中海广场28层2802-2804单元  
邮政编码: 250000  
电话: +86 531 8973 5800  
传真: +86 531 8973 5811

## 澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号  
澳门广场19楼H-L座  
电话: +853 2871 2998  
传真: +853 2871 3033

## 南昌

南昌市红谷滩区绿茵路129号  
联发广场写字楼41层08-09室  
邮政编码: 330038  
电话: +86 791 8387 1177  
传真: +86 791 8381 8800

## 南京

南京市建邺区江东中路347号  
国金中心办公楼一期40层  
邮政编码: 210019  
电话: +86 25 5790 8880  
传真: +86 25 8691 8776

## 宁波

宁波市海曙区和义路168号  
万豪中心1702室  
邮政编码: 315000  
电话: +86 574 8768 3928  
传真: +86 574 8707 4131

## 青岛

中国山东省青岛市崂山区香港东路195号  
上实中心9号楼1006-1008室  
邮政编码: 266061  
电话: +86 532 8896 1938

## 三亚

海南省三亚市吉阳区新风街279号  
蓝海华庭(三亚华夏保险中心)16层  
邮政编码: 572099  
电话: +86 898 8861 5558  
传真: +86 898 8861 0723

## 上海

上海市延安东路222号  
外滩中心30楼  
邮政编码: 200002  
电话: +86 21 6141 8888  
传真: +86 21 6335 0003

## 沈阳

沈阳市沈河区青年大街1-1号  
沈阳市府恒隆广场办公楼1座  
3605-3606单元  
邮政编码: 110063  
电话: +86 24 6785 4068  
传真: +86 24 6785 4067

## 深圳

深圳市深南东路5001号  
华润大厦9楼  
邮政编码: 518010  
电话: +86 755 8246 3255  
传真: +86 755 8246 3186

## 苏州

苏州市工业园区苏绣路58号  
苏州中心广场58幢A座24层  
邮政编码: 215021  
电话: +86 512 6289 1238  
传真: +86 512 6762 3338 / 3318

## 天津

天津市和平区南京路183号  
天津世纪都会商厦45层  
邮政编码: 300051  
电话: +86 22 2320 6688  
传真: +86 22 8312 6099

## 武汉

武汉市江汉区建设大道568号  
新世界国贸大厦49层01室  
邮政编码: 430000  
电话: +86 27 8538 2222  
传真: +86 27 8526 7032

## 厦门

厦门市思明区鹭江道8号  
国际银行大厦26楼E单元  
邮政编码: 361001  
电话: +86 592 2107 298  
传真: +86 592 2107 259

## 西安

西安市高新区唐延路11号  
西安国寿金融中心3003单元  
邮政编码: 710075  
电话: +86 29 8114 0201  
传真: +86 29 8114 0205

## 郑州

郑州市金水东路51号  
楷林中心8座5A10  
邮政编码: 450018  
电话: +86 371 8897 3700  
传真: +86 371 8897 3710



因我不同  
成就不凡

始于 1845

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

请参阅<http://www.deloitte.com/cn/about>了解更多信息。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构（统称为“德勤组织”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。

© 2024。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

Designed by CoRe Creative Services. RITM1620337