

证券行业并表管理试点，大型券商行业地位加强

金融业务部 李程

3月27日，证监会有关部门负责人在答记者问时表示，决定将中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投、国泰君安6家证券公司纳入首批并表监管试点范围。证监会将根据《风控办法》规定，逐步允许参与试点机构试行更为灵活的风控指标体系。初期，综合考虑试点机构对外投资资本占用情况，对试点机构母公司风险资本准备计算系数由0.7调降至0.5，表内外资产总额计算系数由1降至0.7；同时持续监测试点机构已建立风控体系运行及合并风控指标信息的有效性。待相关机制运行成熟后，逐步过渡至直接基于合并报表实施风控指标监管。

东方金诚认为，并表监管更能适应当前证券行业集团化、国际化经营的行业环境，满足证券行业全面风险管理的实际需要，将子公司纳入风险管理体系将促进证券行业稳健发展，为证券公司业务创新划定边界。同时，此次试点的6家券商均是在资本实力、风控能力、多元化经营等方面领先的行业龙头，各项风险准备计算系数和表内外资产总和计算系数的调降，将使得大型券商进一步释放净资本利用空间，有助于其业务扩展，大型券商的行业地位得到进一步巩固。

一、证券公司集团化经营态势下，并表监管有望实现风险管理全覆盖，将促进行业稳健发展

2016年6月，证监会修订《证券公司风险控制指标管理办法》（下称《风控办法》），要求证券公司将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，强化分支机构风险管理，实现风险管理全覆盖，并提出推动并表监管的中期安排。2017年4月，根据部分证券公司申请，证监会启动证券行业并表监管试点前期工作。

并表监管是对金融集团有效监管的重要手段，在证券公司集团化、国际化发展的行业背景下，对大型集团化经营的证券公司进行并表监管势在必行。此次被纳入并表监管的6家券商子公司业务规模较大、且业务国际化特征较为明显，同时在风险管理体系设置较为完善，整体风险管理制度落实较好。在2016年的《风控办法》颁布以后，相关证券公司均在风险偏好设置、集团统一风险管理、全面风险管理制度、风险事件应对机制、风控系统建设等方面进行了梳理和优化。

随着证券行业并表监管的逐步推进，证券行业步入“风险管理全覆盖”时代，行业风险管控边界将从母公司层面扩展至合并报表范围。证券行业全面风险管理体系的建立，将利于证券公司和监管机构更全面、及时、有效地评估风险，促使

行业持续稳健发展。

二、基于更为灵活风控指标设置，试点证券公司资本利用率将上升，业务空间将进一步释放，行业龙头优势加强

根据 2016 年 6 月修订的《风控办法》规定，证券公司必须持续符合风险覆盖率¹不低于 100%，资本杠杆率²不低于 8%。根据 2020 年 6 月即将实施的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，各类证券公司风险资本准备计算系数根据分类评价结果进行调整，连续三年 A 类 AA 级以上(含)证券公司由 0.7 调整为 0.5。根据测算，6 家试点证券公司将合计释放准备金 996.10 亿元，占调整前的 40%。由于此次试点的 6 家证券公司连续三年的监管等级均为 AA 级，因此试点后，风险资本准备计算系数的调整无实际影响。另外，根据 2017 年~2019 年监管评级结果，除本次 6 家试点券商外，海通证券监管等级同样连续三年为 AA 级，同样能享受此次风险释放优惠，将释放 156.85 亿元风险准备。

表 2：6 家试点券商准备金释放测算³（单位：亿元、%）

公司名称	风险覆盖率	各项风险准备	各项风险准备/0.7	各项风险准备/0.5	准备金释放值
中信证券	166.90	568.63	812.33	1137.26	324.93
国泰君安	271.23	316.97	452.81	633.94	181.13
华泰证券	257.56	269.68	385.26	539.36	154.10
中信建投	275.19	196.07	280.10	392.13	112.04
招商证券	240.52	202.28	288.97	404.55	115.59
中金公司	136.00	189.55	270.79	379.10	108.32

根据此前监管规定，证券公司向子公司增资将扣减 100%净资本，并表监管后试点公司以合并报表口径净资产为计算基准，同时子公司按各自业务属性进行一定比例扣减，预计将为相关券商释放净资本占用。同时此次试点后，6 家券商将表内外资产总额计算系数由 1 降至 0.7，意味着在同等资本杠杆率水平基础上，券商对应的表内外资产总额规模将上升 42.86%。现阶段，国内券商的杠杆水平尚未完全利用。从资本杠杆率来看，上述 6 家券商中，华泰证券、国泰君安该项指标分别为 21.69%和 19.97%，其余 4 家资本杠杆率远不足 20%，均明显超过监管要求的不低于 8%。根据测算，试点后 6 家券商表内外资产总额上限合计释放 17493.48 亿元，较当前表内外资产总额上限增长 42.86%。按照资本杠杆率指标来看，由于中金公司、中信证券和招商证券资本运用程度较高，表内外资产总额计算系数调整后，将为相关公司释放更多资本空间。综上，差异化监管安排有助

¹ 风险覆盖率=净资本/各项风险资本准备之和

² 资本杠杆率=核心净资本/表内外资产总额。

³ 华泰证券和招商证券采用 2019 年 6 月中报数据，其余均为 2019 年年报数据。

于头部券商提高净资本利用率,业务空间进一步拓展,头部券商进一步做大做强,未来行业马太效应将更加突出。

表 2: 6 家试点券商表内外资产释放情况⁴ (单位: 亿元、%)

公司名称	净资本	核心净资本	资本杠杆率	表内外资产总额	表内外资产总额上限	试点后表内外资产总额上限
中信证券	949.04	804.17	13.73	5857.05	10052.16	14360.23
国泰君安	859.71	756.53	19.97	3788.35	9456.66	13509.52
华泰证券	694.59	655.59	21.69	3374.76	8194.88	11706.97
中信建投	539.56	460.74	16.84	2736.00	5759.28	8227.54
招商证券	486.51	416.55	13.44	3099.34	5206.89	7438.41
中金公司	257.79	171.86	10.40	1646.92	2148.25	3068.93

三、净资本释放加速大型券商业务创新, 中小券商资本补充压力上升

近年来,随着股票质押、融资融券等资本中介业务的兴起,国内券商杠杆水平提升,但资本杠杆率仍保持在 20%左右,杠杆水平仍有较大提升空间。对比国际顶级投行,尽管在 2008 年金融危机后,国际投行杠杆水平有所下降,当前资本杠杆率水平也均保持在 10%左右,银行系投行的杠杆水平相对更高,资本杠杆率为 5%左右。以高盛集团为例,除维持投行等轻资产业务的行业优势外,该公司以机构客户服务为主打的重资产业务占比不断上升,2018 年,重资产业务收入占比达到 37%,业务模式明显转换。

此次各项风险准备计算系数和表内外资产总和计算系数的调降,将使得大型券商进一步释放净资本利用空间,业务规模将进一步提升。适当的放宽资本约束,也为风险管理能力较强的证券公司进行业务创新奠定基础,提高国内券商的竞争能力。同时,根据 3 月 16 日证监会发布消息,自 2020 年 4 月 1 日起取消券商外资股比限制,表明 4 月 1 日起外资券商可以 100%控股。随着国内证券行业开放程度加大,国内券商也将进一步加入国际化竞争当中,为提升竞争能力,国内券商将充分利用资金杠杆,加大业务创新能力,其中信用业务、交易投资、FICC 类业务等重资本业务将得到快速发展。

但本次试点主要利好头部公司,证券行业其他中小型券商的资本劣势、业务劣势、管理劣势都将进一步凸显,中小型券商的竞争压力将会增加,特色化经营将是中小型券商发展的必经之路。同时,为了获取更多经营的主动权,更大程度享受政策利好,不断提升管理水平和资本水平,也是中小型券商发展的可行路径。为应对大券商业务进一步扩张的竞争环境,未来中小型券商面临资本补充压力将

⁴ 华泰证券和招行证券采用 2019 年 6 月中报数据,其余均为 2019 年年报数据。其中,中信证券、国泰君安、中信建投未公布核心净资本数据,采用 2018 年末核心净资本/净资本比率估算。

上升。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。