

Deloitte.

德勤



势起风劲 奋楫争先  
中国证券业2023年  
上半年发展回顾与展望

因我不同  
成就不凡  
始于1845

# 目录

引言	01
一、2023年上半年宏观经济和证券业发展回顾	03
二、2023年上半年上市证券公司业绩分析	12
1. 盈利能力及业务收入	13
2. 资产情况分析	43
3. 负债情况分析	46
4. 母公司资本情况及风险控制指标	50
三、2023年上半年上市证券公司业务观察	58
1. 围绕科创赋能、绿色金融和乡村振兴， 多渠道全方位支持实体经济	59
2. 积极推动国际化战略，加强国际化布局， 实现高质量发展	69
3. 加速金融科技赋能，铸造证券公司核心竞争力	75



<b>四、热点话题探讨</b>	<b>79</b>
1. 证券行业数据治理体系与实践	80
2. 证券公司市场风险管理重塑及系统一体化落地思考	91
3. 应对挑战，拥抱未来——证券公司气候风险管理实施	99
4. 证券公司和期货公司场外衍生品综合服务能力的挑战与应对之套期会计	112
5. 证券业人力资源“投入-过程-产出”链条全视角分析	118
6. 顺势而行，借势而进：核算新规下证券公司税务管理的挑战与应对	132
7. 证券业信息技术应用创新展望	138
<b>联系人</b>	<b>141</b>
<b>德勤中国金融服务业研究中心介绍</b>	<b>142</b>

# 引言

资本市场是经济形势的晴雨表，证券业是与资本市场发展联系最为紧密的行业。2023年上半年，全球经济复苏仍面临较高不确定性，地缘政治紧张局势仍未明显缓和，欧美发达经济体仍处于加息周期，通胀水平居高不下，粮食、能源和大宗商品市场价格波动幅度仍然较大。疫情防控平稳转段后，国内经济发展总体呈复苏向好趋势，主要经济指标基本符合预期，但经济发展新旧动能转换仍面临较大压力，外需下降、内需不足、就业承压、投资放缓是当前经济运行面临的主要挑战。

2023年上半年，资本市场发展方面的政策支持力度加大，如股票发行注册制改革全面落地，债券注册制改革进一步深化，资本市场对外开放程度进一步扩大，资本市场监管制度和监管效能进一步完善和提升。中国证券业资产总额、净资产和净资本保持增长，营业收入和净利润同比上升，净资产收益率（ROE）边际修复，资产质量、资本实力和抗风险能力保持稳健。A股上市证券公司板块估值修复明显，表现亮眼。不同规模证券公司的业绩表现分化明显，行业头部集中趋势延续，头部证券公司业绩表现稳健、韧性凸显，上市中小证券公司业绩快速反弹，实现高于行业平均水平的增长。

考察14家A+H股代表性上市证券公司（名单附后）2023年半年报数据，我们认为，尽管上市证券公司的财务状况和经营成果仍面临一定压力，但半年报中传递的信息偏于积极和乐观。虽然经纪、投行和资管业务承压，但是在市场交易量整体弱修复的背景下，自营业务和资本中介业务表现亮眼，相应地，投资收益和公允价值变动收益带动整体业绩增长。头部证券公司机构业务空间广阔，在财富管理业务方面加速布局。各类证券公司围绕科创赋能、绿色金融和乡村振兴，支持“专精特新”、“小巨人”企业上市融资，助力绿色债券和乡村振兴地方债发行上市，服务实体经济成效显著；头部证券公司积极推进国际化布局，加强一体化平台建设和境内外资源整合，助力中国企业全球化；证券公司普遍加大金融科技投入，加速数字化转型，赋能公司财富管理、投资研究、自营投资、风险管理和中后台运营，打造和提升核心竞争能力。

展望2023年下半年，我们对中国证券行业和上市证券公司的发展趋势保持谨慎乐观。一方面，随着地缘政治风险的化解出现积极信号，欧美发达经济体通胀水平有所回落，经济衰退风险趋于下降，国内经济持续恢复和反弹，我国资本市场景气程度有望企稳，推动证券行业盈利和估值进一步修复。另一方面，2023年7月以来，政治局会议定调“活跃资本市场、提振投资者信心”，监管机构接连推出包括减半征收证券交易印花税、调降融资保证金比例、规范股份减持行为等“政策组合拳”，为证券行业发展营造了良好的政策环境。在此背景之下，证券行业把握机遇、锐意创新、加速转型，必能走出持续健康发展的“第二曲线”。



本报告作为德勤中国金融服务业研究中心的旗舰作品之一，涵盖了2023年上半年的宏观经济和证券业发展回顾、上市证券公司业绩分析、上市证券公司业务观察和行业热点话题探讨等四个章节。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、经营战略变化及科技赋能，进而展现中国证券业在2023年上半年取得的成就并展望未来发展的方向。

同时，本报告深度解析了证券行业数据治理体系与实践、证券公司市场风险管理重塑及系统一体化落地思考、证券公司气候风险管理实施、证券公司和期货公司场外衍生品综合服务之新套期会计准则应用、证券业人力资源“投入-过程-产出”链条全视角分析、核算新规下证券公司税务管理的挑战与应对、证券业信息技术应用创新展望等重点和热点话题，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把握行业发展趋势、提升治理能力和管理水平、促进业务拓展和业绩提升提供有价值的参考。

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”）

国泰君安证券股份有限公司（“国泰君安”）

华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）

海通证券股份有限公司（“海通证券”）

中国银河证券股份有限公司（“中国银河”）

广发证券股份有限公司（“广发证券”）

中国国际金融股份有限公司（“中金公司”）

申万宏源集团股份有限公司（“申万宏源”）

招商证券股份有限公司（“招商证券”）

中信建投证券股份有限公司（“中信建投”）

东方证券股份有限公司（“东方证券”）

光大证券股份有限公司（“光大证券”）

国联证券股份有限公司（“国联证券”）

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年上半年 宏观经济和证券业发展回顾





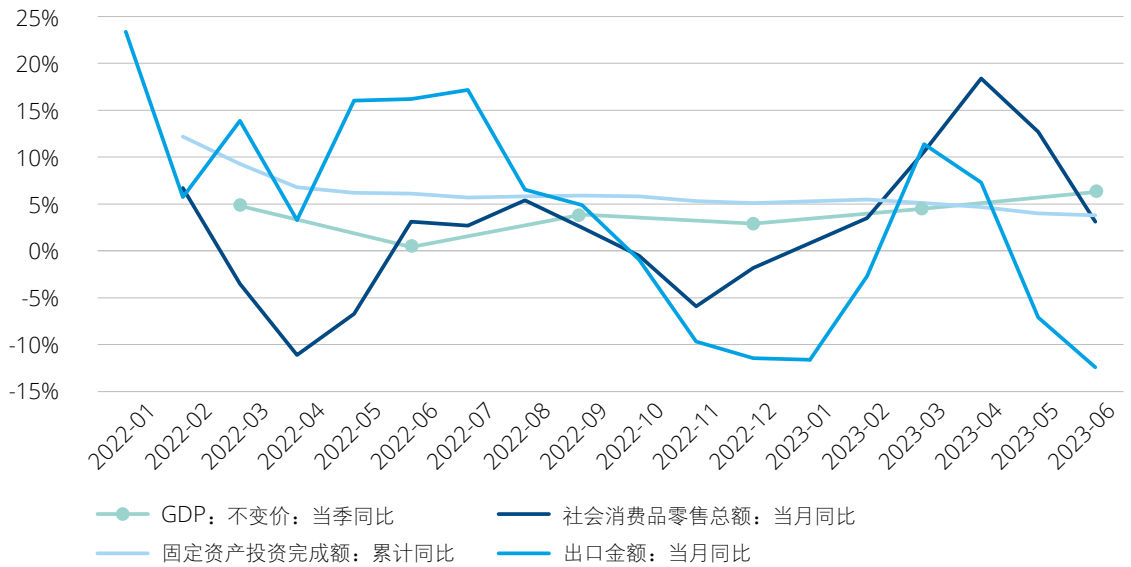
### 全球经济前景不确定性仍存

当前，全球经济复苏前景仍较为波折。根据2023年7月IMF最新发布《世界经济展望》，全球经济增速预计将从3.5%的估计值下降至2023年的3.0%。上半年，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，硅谷银行、瑞士信贷等事件引发金融市场剧烈波动，而地缘政治冲突风险仍未见缓和，或进一步影响全球经济秩序。不过，随着主要经济体通胀水平回落，衰退和滞胀风险正逐步减小，美国经济有望实现软着陆；另外，印度等新兴市场今年增长势头良好，将为全球经济增长注入活力。

### 中国疫后经济总体恢复向好，内需不足值得重视

疫情防控放开后，今年中国经济总体恢复向好，上半年GDP累计同比增长5.5%。其中，上半年社会消费品零售总额同比增长8.2%，在一、二季度的央行城镇储户的问卷调查中，选择“更多储蓄占比”储户的接近六成；全国固定资产投资上半年累计增长3.8%，房地产开发投资下降7.9%，而基础设施和制造业投资表现较好，分别实现7.2%和6.0%的增速，另外高技术产业投资业增长较快，达到12.5%；此外，受外部需求下降、去年外贸表现强势和人民币贬值的影响，上半年出口金额（以美元计）累计收窄3.2%。整体来看，国内需求不足，外部环境复杂严峻，仍是当前经济运行面临的主要挑战。

图1：中国经济及三驾马车增速情况



数据来源：Wind

## 宏观调控应聚焦激发最终需求

下一步，宏观政策的关键问题是如何激发居民消费动力，进一步点燃企业家的市场信心。中共中央政治局7月24日召开会议指出，要精准有力实施宏观调控。

考虑到目前国内通胀持续走低，建议财政调控政策应该更加聚焦于激发最终需求上，从而避免出现推高大宗商品价格、压缩工业利润的情况。货币政策方面，央行可能继续引导利率下降，并在一定程度上容忍汇率波动。过去一年来，利差扩大和地缘政治因素导致美元持续走高；而随着美联储的紧缩周期走向尾声，美元强势表现很可能告一段落，这将使中国的货币政策有更大空间。降息有助于减轻地方政府和高负债的开发商所面临的金融压力。激发民间投资最终还是需要在融资方面进行一系列根本性变革，注册制改革在此方面能够发挥巨大作用。

总之，若下半年经济增速达到4.6%，全年仍很有望实现“5%左右”的增长目标；随着近期中央出台“民营经济31条”、首提“适时调整优化房地产政策”，相信中国经济运行好转、内生动力增强的态势将更为明朗。

## 持续发展直接融资、支持经济转型任重道远

中国金融行业的突出特征是以银行业为主导。根据人民银行数据，2023年二季度末，银行、保险、证券机构资产在金融业机构总资产中的比重分别为90.4%、6.5%和3.1%，证券业资产比重最低。

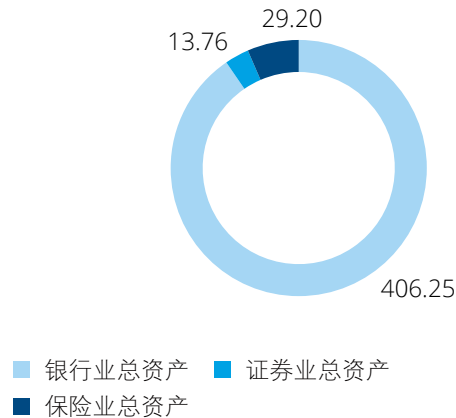
银行间接融资是主要的社会融资方式，这与我国银行业为主的金融业格局直接相关。资本市场为主导的直接融资比例一直不高。根据央行统计，2023年6月末，社会融资规模存量中，间接融资（银行贷款）、直接融资（债券、股票）占比分别为63.1%和29.0%，后者包括企业债、非金融企业境内股票、政府债券融资三项。

证监会研究显示，G20国家直接融资比例普遍为65-75%，中国与之相差甚远。提高直接融资比重、持续优化融资结构依然任重道远。“十四五”期间，中国经济持续转型升级，越来越多的新业态亟需拓宽融资渠道。多层次资本市场体系建设已提升至国家发展战略，通过改革开放发展直接融资，保持宏观杠杆率基本稳定，与间接融资协调发展，提升金融资源的配置效率，是新时期金融支持实体经济的重要内涵。

2022年8月，证监会主席易会满在《求是》发文指出：我国不缺资金但缺资本，尤其是缺创新资本的问题较突出。新兴产业通常发展时间短，重无形资产（知识产权、科技含量等）轻抵押物，内源融资不足，具有一定经营风险。资本市场能够以分散决策、风险自担的方式推动储蓄向创新产业集聚，促进传统产业转型升级，形成更高效率、更高质量的投入产出关系，实现经济的动态平衡发展。

图2：中国金融业资产结构

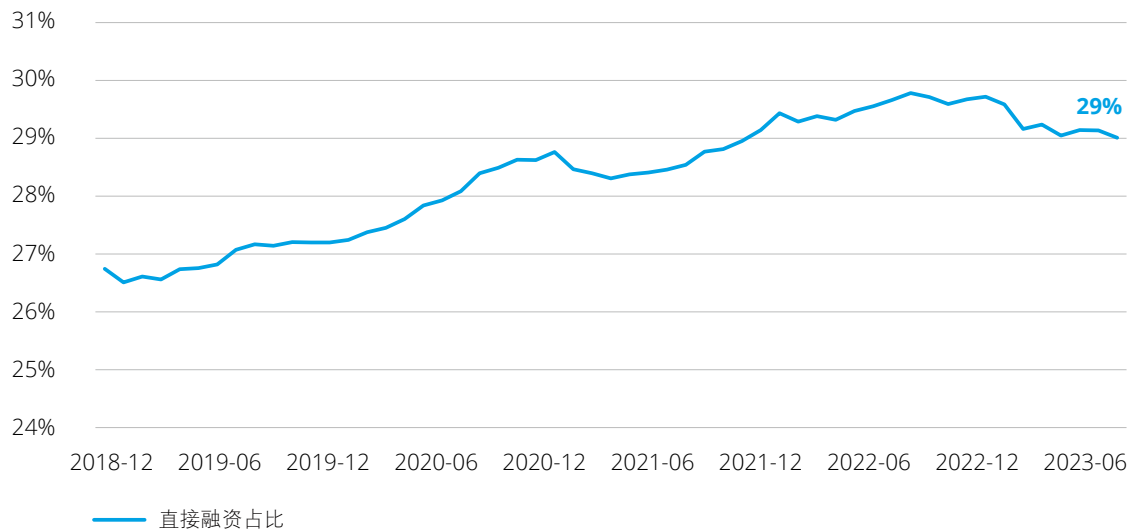
单位：人民币万亿元



数据来源：Wind，人民银行



图3：直接融资比重缓慢增长



数据来源：Wind，人民银行

### 改革提速，资本市场更受重视

自2020年疫情爆发以来，为了支持企业融资，中国监管加快资本市场改革步伐，从设立科创板、改革创业板，到合并深市主板与中小板、设立北交所，再到启动全面注册制改革，多层次资本市场体系持续完善。2020年3月1日，新《证券法》正式施行，标志着市场化、法治化改革进入了“深水区”。

2023年2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制向社会公开征求意见，A股市场进入全面注册制时代。注册制的施行对服务实体经济具有重要意义：1) 监管回归本源，证监会统筹，审核权力下放至交易所，有助于提高发行效率，以充分信息披露为基础，缩短审核周期；2) 拓宽企业准入范围，助力资本市场更好服务实体经济；3) 发挥市场在资源配置中的作用，由A股市场判断企业价值，优胜劣汰。

2023年3月9日，《国务院机构改革方案》将证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，原归属国家发改委的企业债发行审核职责转交至证监会。证监会地位升级，体现国家对于证券监管和资本市场发展高度重视；同时更加强化投资者保护，新设立金融监督管理总局负责投资者保护，强调微观审慎和行为监管。

新监管机制下，2023年上半年证券业监管合计罚没24.22亿元，持续加强投资者权益保护力度，压实券商机构责任：1) 强化投行全链条监管，多家券商及保荐代表人被“双罚”；2) 严格把关券商研报的合规性，上半年22家券商及48名证券研究人士受到处罚。加强投资者保护将推动营商环境优化，资本市场更规范运行。



**表1：2020年以来资本市场相关改革措施**

领域	内容
股票发行	取消监管核准制度
股票市场开放	先后推出“深港通”、“沪港通”、“沪伦通”
债券市场开放	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 确立“一套制度规则、一个债券市场”原则，统筹同步推进银行间和交易所债券市场对外开放</li> <li>· 推进“统一资金跨境管理”，便利境外机构投资者投资中国债市</li> </ul>
额度限制	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 取消QFII和RQFII投资额度限制</li> <li>· 保险公司权益类投资比例上限由30%提高至45%</li> </ul>
监管改革	证监会调整为国务院直属机构
投资者保护	建立集体诉讼制度，金监总局统筹投资者保护

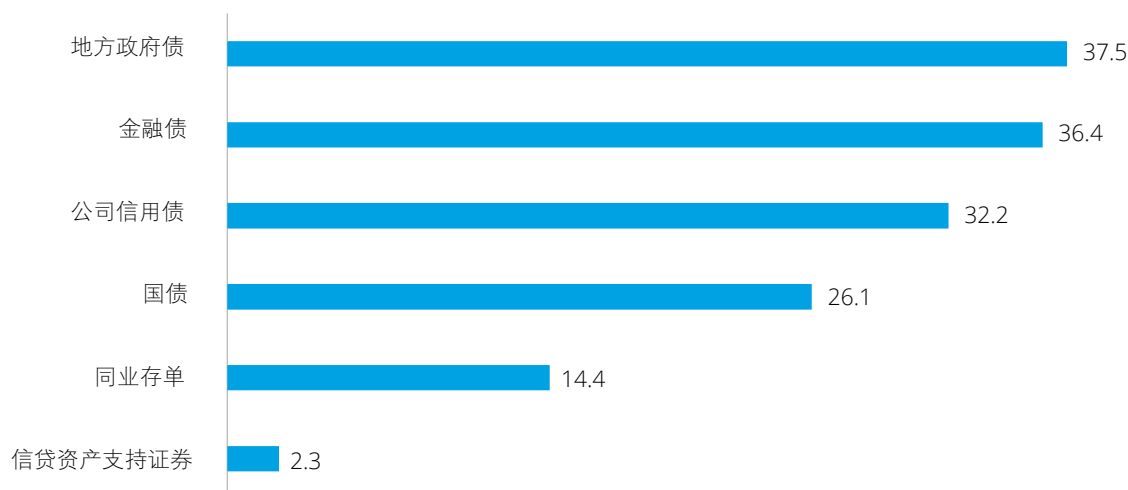
数据来源：公开资料，德勤金融研究

### 资本市场回暖，中国股指分化明显

中国债券市场自2016年起持续稳居世界第二大债市。当前，国际三大主流债券指数彭博巴克莱、摩根大通和富时罗素均已纳入中国债券。截至2023年6月末，中国债市余额为人民币150.3万亿元，银行间市场、交易所市场托管余额分别为130.2万亿元和20.1万亿元，境外机构总持债规模3.33万亿元，占比2.2%。

**图4：2023年上半年各类债券余额**

单位：人民币万亿元



数据来源：人民银行

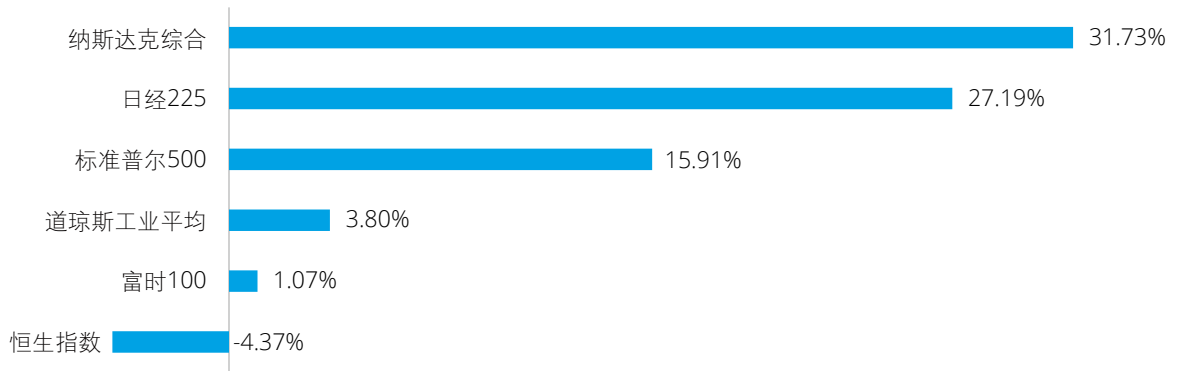


作为资本市场开放的标志事件，A股先后被纳入MSCI、富时罗素和标普道琼斯三大国际股指，且比重不断提升。根据Wind数据，2023年上半年末，上证、深证上市公司总数5,031家，总市值约为83.26万亿元，中国股市规模持续位居世界第二；美股总市值约59.89万亿美元，位居世界第一，上市公司合计5,798家。

2023年上半年海外主要股指普遍上涨：纳指累涨超过30%居首，日经225、标普500涨幅分别为27.2%、15.9%，分列第二、三位。中国资本市场温和复苏，受国内外各类因素影响面临波动和不确定，主要指数涨跌不一，分化明显：一季度经济加快复苏，内需修复，资本市场显著回暖，股市主要指数全线上涨，科创50以12.7%的涨幅领涨，小盘成长占优；二季度受海外欧美央行轮番加息和国内经济复苏承压等负面因素冲击，权益市场波动加剧，各大指数回吐部分涨幅。截至6月末，上证综指、深证成指、沪深300较年初涨跌幅分别为3.7%、0.1%、-0.8%，科创50指数上涨幅度最大，为4.7%，创业板指下跌幅度最大，为-5.6%。成交金额方面，上半年A股市场总成交111.2万亿元，同比下降2.63%。

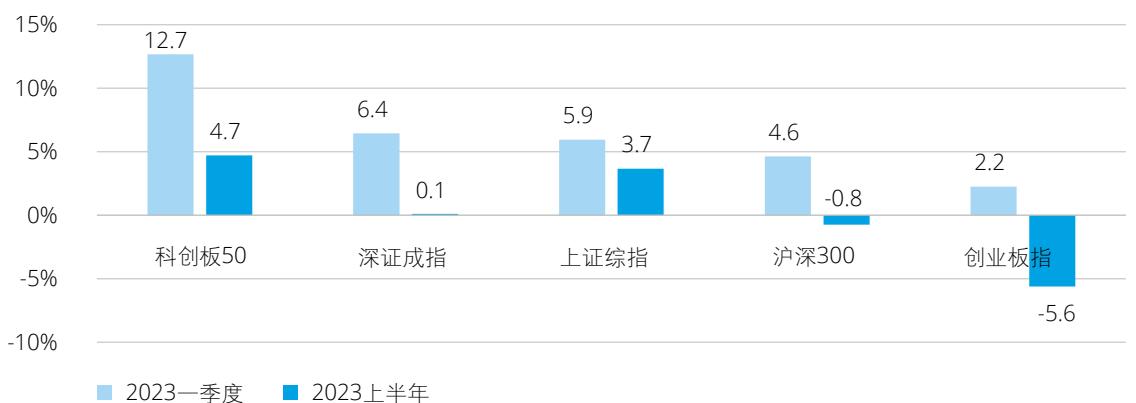
确定，主要指数涨跌不一，分化明显：一季度经济加快复苏，内需修复，资本市场显著回暖，股市主要指数全线上涨，科创50以12.7%的涨幅领涨，小盘成长占优；二季度受海外欧美央行轮番加息和国内经济复苏承压等负面因素冲击，权益市场波动加剧，各大指数回吐部分涨幅。截至6月末，上证综指、深证成指、沪深300较年初涨跌幅分别为3.7%、0.1%、-0.8%，科创50指数上涨幅度最大，为4.7%，创业板指下跌幅度最大，为-5.6%。成交金额方面，上半年A股市场总成交111.2万亿元，同比下降2.63%。

图5：2023上半年海外股市主要指数普遍上涨



数据来源：Wind

图6：2023上半年中国主要股指分化明显



数据来源：Wind

### 政策利好，券商板块估值和业绩逐渐修复

2023年上半年，资本市场回暖利好证券板块，但二季度股市回吐部分涨幅。相应地，券商板块先涨后跌，一季度和上半年末，A股券商板块累计涨幅分别为4.39%和1.52%。

7月以来，市场预期的利好措施陆续出台，政策支持信号愈发清晰。7月24日，政治局会议强调“活跃资本市场，提振投资者信心”，之后，证监会陆续出台一揽子落实政策，提振市场情绪。券商业务链正面受益，券商板块随之进入估值修复，8月10日，相比年初累计涨幅达到24.3%最高，较6月末涨幅超过20个百分点。受益于政策支持和投资者信心增强，券商估值和业绩有望进一步提升。

表2：2023年8月，证券业措施密集出台

领域	改革措施	影响
资金比例下调	8月3日，中国结算宣布为配合货银对付改革，自2023年10月起将股票类业务最低结算备付金缴纳比例调降至平均接近13%，实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排。	证券业“定向降准”有利于券商合理调配公司资金，缓解流动性压力；长远来看，结算备付金比例有望随着券商经营能力提升持续调整，打开行业发展空间。
减税降费	8月28日，财政部、税务总局宣布证券交易印花税下调至按0.5‰征收。	交易成本降低，有望吸引更多资金入市，提高市场流动性和交易活跃度。
活跃资本市场、提振投资者信心一揽子政策措施	8月18日，证监会宣布一揽子改革措施，涵盖投资端（从机构、杠杆和资金）、融资端（股份回购、中特估建设等）、交易端（打击违规减持，调降券商佣金率，畅通市场交易等）。	标志着我国资本市场改革进入新阶段，有助于提升二级市场活跃度，促进投融资平衡发展。
三大政策组合拳	8月27日，证监会发布三项措施：阶段性收紧IPO及再融资；调降融资保证金比例由100%降低至80%；规范股份减持行为。	落实市场关切和一揽子政策，IPO新股发行节奏放缓，有利于一二级市场投融资平衡，改善市场资金面。

数据来源：证监会、公开资料、德勤金融研究

### 自营收入反弹带动业绩回升，自营稳健性尤为关键

证券公司业务包括自营、经纪、融资融券、承销发行、财务顾问、投资咨询等，其中自营、经纪业务收入占比较高，是营收主要来源，融资融券近年来增速较快。总体来看，2023上半年证券行业突破上年业绩承压困境，迎来业绩增长，头部券商更坚韧性。

根据证券业协会统计，上半年141家证券公司实现营业收入2,245亿元、净利润850亿元，同比分别上升9%和5%；证券业总资产、净资产及净资本为11.65万亿元、2.86万亿元及2.13万亿元，分别较上年末增长5.3%、2.7%、2.1%。43家上市券商实现总营收2,691亿元，同比增长7.6%；实现净利润819亿元，同比增13.6%。头部券商总体稳健，10家上市券商营收超百亿，30家券商营收、净利润同比双增。



**表3：43家上市券商2023年上半年业绩回升**

	43家上市券商上半年业绩	同比
营收回升	总营收2,691亿元	同比增长7.6%
利润回升	净利润819亿元	同比增长13.6%
自营业务托底	自营营收820.84亿元	同比增长76.9%
经纪业务下降	经纪业务手续费净收入526.23亿元	同比下降9.95%
投行业务下降	手续费净收入为237.61亿元	同比下滑8.7%

数据来源：Wind, 东方财富Choice, 公开资料

作为传统营收来源，券商自营业务与股债市场表现直接相关，业务弹性较强。2023年上半年，伴随权益市场回暖、交投活跃，自营业务显著回暖带动券商整体业绩增长，43家上市券商自营业务净收入820.84亿元，同比增长76.9%，如招商证券交投业务营收24亿元，同比增长104%。

自营收入的稳健是支撑券商业绩增长的主要驱动力。中小券商受自有资产规模、市场参与不足、风险对冲手段单一等因素限制，受市场波动影响更大；头部券商相对资产更均衡，衍生品市场参与度更高，能够对冲股债市场一定的冲击。因此，券商要重视自营投资，不断提高资产配置能力，并重视风险管理，维持自营业务稳定性，避免盲目扩张，发展多种风险对冲手段以应对权益市场变动。

**传统经纪业务向财富管理转型，基金投顾常态化成为重要支撑**

券商财富管理业务包括经纪、投资咨询、资产管理以及代理销售金融产品等，其中经纪是传统业务，与自营共同成为券商营收结构的两大部分。2023年上半年，市场活跃度小幅回落、金融产品代销承压、行业佣金率下行，券商经纪业绩有所下滑，上市券商共实现经纪业务手续费净收入526.23亿元，同比下降9.95%。在此背景下，积极转型发展高附加值财富管理业务的重要性更为凸显。

随着中国居民家庭财富逐步积累，财富管理需求持续增长，“房住不炒”政策利好居民投资转向理财、权益投资等领域。6月8日，证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》，将推动2019年10月启动的基金投顾试

点转常规，券商渠道占比逐步提升，其财富管理转型持续推进。

券商在财富管理业务转型中需要兼顾规模扩容和效率提升：要充分把握自身优势，推动金融产品代销结构向“重投顾”等高附加值类产品转型；设立专职财富管理部门，提供整体化解决方案，如广发证券将零售业务管理总部改组为“财富管理与经纪业务总部”；加快数字化转型，包括借助第三方互联网平台，提升APP能力建设，以承接线上端口获客的持续扩容。

**注册制改革提振行业，中长期为券商投行业务带来增量空间**

上半年投行业务受全市场融资下降影响呈现下滑态势。A股IPO实现融资规模2,187亿元，同比减少16%，再融资规模2,409亿元，同比减少10%。43家上市券商投行手续费净收入为237.61亿元，同比下滑8.7%。但在全球IPO普遍放缓背景下，叠加全面注册制落地等政策利好，上半年A股IPO融资总额仍位居全球第一。

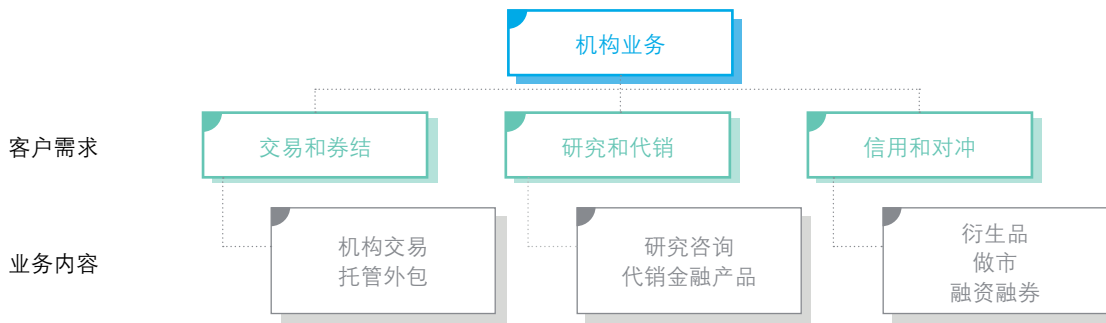
作为中国资本市场改革的重要步骤，A股全面注册制改革与证券行业发展扩张密不可分，有利于带动全行业景气度的提升，中长期来看，将为券商的投行业务打开业务扩容空间，支持券商业务基本面持续改善。

头部券商在承销经验、客户资源等方面具有优势，投行业务集中度将进一步提升，但中小券商把握好差异化禀赋，应着力提升投行板块的研究、定价和承销能力。

**以客户为中心，机构业务正成为头部券商的新赛道**  
机构业务以客户为中心重构，突出特征是业务链条较长：以公募基金、私募基金、银行、保险、QFII、社保、信托等专业持牌机构为服务对象，综合提供经纪、代销、托管、研究、融资融券以及场外衍生品等服务。

较个体投资者而言，机构客户需求更加广泛，覆盖交易券结、研究代销、信用对冲等多方面，且专业要求更高，涵盖经纪、代销、研究、两融等传统业务，针对客户多元需求提供个性化服务。

图7：机构业务的客户需求广泛



数据来源：公开资料，德勤金融研究

券商机构业务增长空间广阔，根据业内测算，2024年，机构业务预计可带来1,070-1,383亿元的业务收入，营收占比有望达到24.7%。当前国内机构业务尚处于起步阶段，业务收入占比一般不足25%（中信证券2021年机构业务收入145亿元，占比23%；华泰证券2023上半年机构业务收入40.79亿元，占比22%）。

部，实现业务收入325亿美元，占比69%；摩根士丹利2022年机构证券业务收入243.9亿美元，总营收占比45%。业务内容方面，国内外机构业务虽然都涉及经纪、做市、研究、融资融券等传统服务，但国际顶尖投行业务涉及产品种类更加齐全，更加重视做市和衍生品业务，启示国内券商加快丰富业务产品种类，形成闭合的金融产品链。

从成熟的海外投行实践来看：高盛的全球市场部（金融机构业务部门）2021年实现净收入221亿美元，占比37%；2022年重组后为全球银行及市场

## 作者

**许思涛**

德勤中国首席经济学家  
德勤研究中心负责人

电话：+86 10 8512 5601

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年上半年 上市证券公司业绩分析

1 盈利能力及业务收入

2 资产情况分析

3 负债情况分析

4 母公司资本情况及风险控制指标





# 盈利能力及业务收入

## 盈利能力

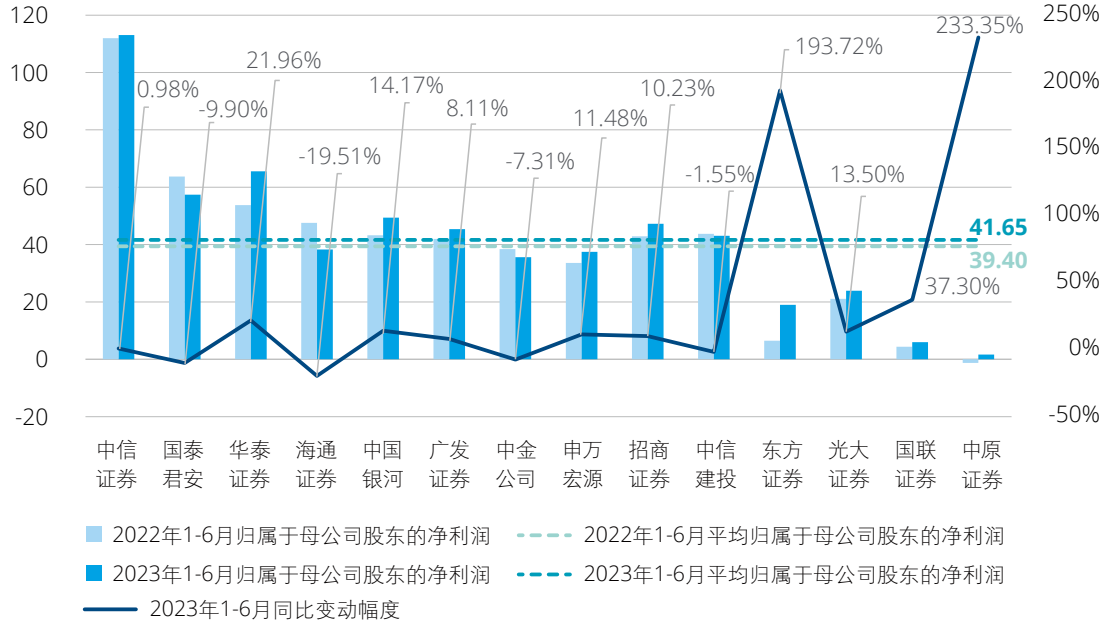
### 归属于母公司股东的净利润

2023年上半年，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538.14亿元，归属于母公司股东的净利润超过20亿元的证券公司达11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113.06亿元、65.56亿元及57.42亿元。在14家A+H股上市证券公司中，仅有4家归属于母公司股东的净利润同比下降，其余10家证券公司均实现增长，增幅排名前三的A+H股上市证券公司分别为中原证券(233.35%)、东方证券(193.72%)及国联证券(37.3%)。中原证券扭转上年同期亏损局面，实现1.67亿元的归母净利润。中原证券、国联证券、东方证券等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归母净利润整体表现优异，但增长率表现出现分化，华泰证券增长达21.96%，而海通证券、国泰君安、中金公司较上年同期有所下降。

2023年上半年，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总体增幅为5.72%，其中，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）变化比例分别为-7.73%、-19.67%和47%，自营业务驱动归母净利润增长，而经纪业务、投行业务及资管业务承压。在市场交易量整体弱修复的背景下，自营投资业务收入增长是驱动归母净利润增长的最主要因素，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195.13亿元，增长额占2023年上半年归母净利润的36.26%。此外，美元持续加息对归母净利润也产生重要影响，一方面导致海外融资成本增长，利息支出增加；另一方面导致美元兑人民币的汇率持续上升，公司持有外币资产的汇兑收益大幅增加。以全面注册制为核心牵引的资本市场改革开放措施的持续推进，为业务发展提供了更广阔的空间，同时也带来更多挑战，对证券公司归属于母公司股东的净利润产生了广泛且持续的影响。

**图1：归属于母公司股东的净利润**

单位：人民币亿元



注：由于中原证券2022年1-6月归属于母公司股东的净利润为负数，因此其同比变动幅度使用公式为（基期数-当期数）/基期数

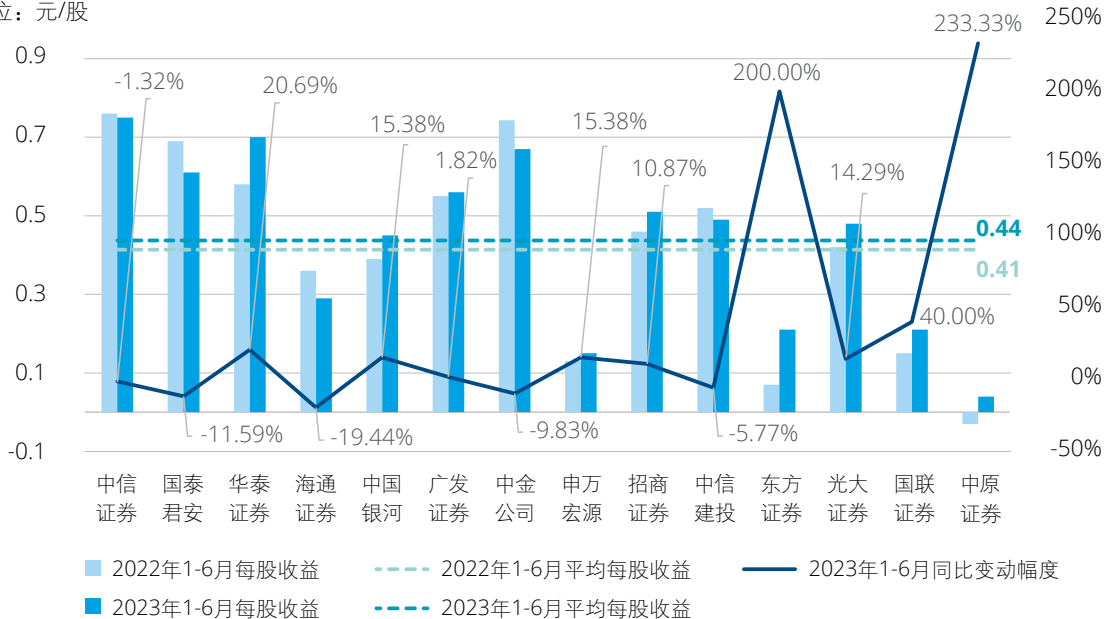
**每股收益**

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司每股收益平均值为0.44元/股，较上年同期增长0.03元/股，增长7%。中信证券、华泰证券、中金公司分别以0.75元/股、0.70元/股及0.67元/股的每股收益排名前三。国泰君安、广发证券及招商证券紧随其后，每股收益均高于0.5元/股。14家A+H股上市证券公

司中，9家上市证券公司每股收益上升，其中4家增幅超过20%，分别为中原证券（233.33%）、东方证券（200%）、国联证券（40%）及华泰证券（20.69%）；其余5家A+H股上市证券公司每股收益下降，其中2家降幅超过10%，分别为海通证券（-19.44%）和国泰君安（-11.59%）。

**图2：每股收益**

单位：元/股



注：由于中原证券2022年1-6月归属于母公司股东的净利润为负数，因此其同比变动幅度使用公式为（基期数-当期数）/基期数

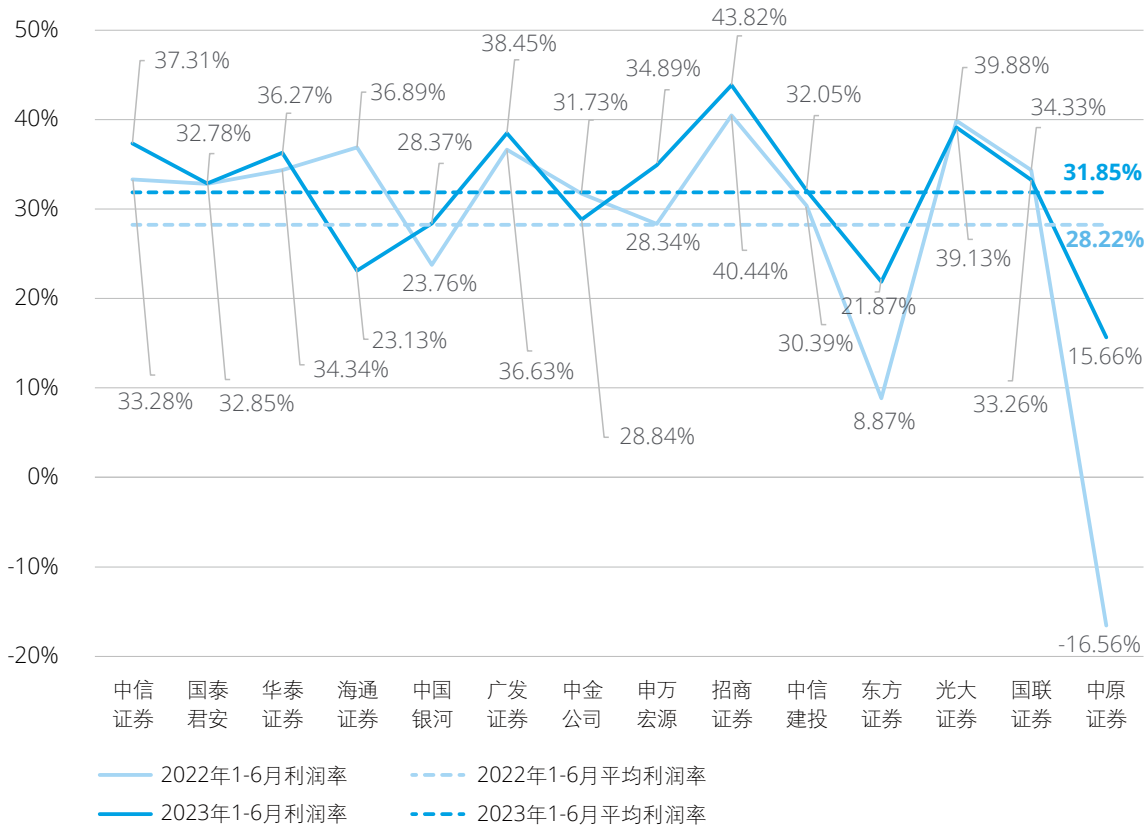
### 利润率

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司利润率（利润率=净利润/营业收入）整体呈现上涨趋势，平均利润率为31.85%，较上年同期28.22%增长3.63%，增幅为12.86%。利润率排名前三的证券公司分别为招商证券（43.82%）、光大证券（39.88%）以及广发证券（38.45%）。

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司中，有10家利润率同比增长，4家有所下降。受益于资本市场回暖，交易及机构业务是拉动利润率增长的

主要业务。总资产规模相对较小的证券公司利润率表现突出，光大证券和国联证券利润率先于A+H股行业平均，东方证券和中原证券虽然利润率不及平均利润率，但是涨幅明显。总资产规模排名相对靠前的证券公司的利润率总体稳中有升，但海通证券、中国银河及中金公司落后于A+H股行业均值。整体而言，14家A+H股上市证券公司利润率整体水平持续提升，盈利能力不断增强。

图3：利润率

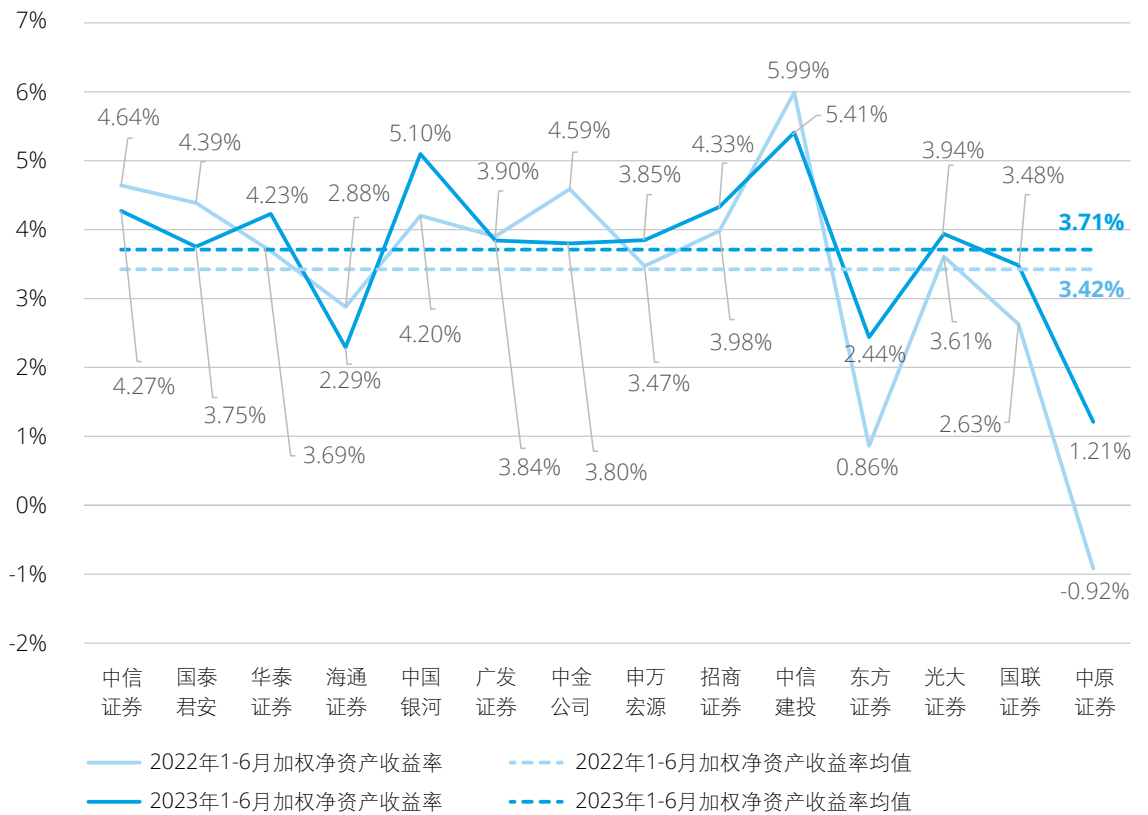


**加权平均净资产收益率 ("ROE")**

2023年上半年，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3.71%，同比增长0.29%，增幅为8.48%，其中8家ROE上升，6家ROE有所下降。受到一般杠杆率 (总资产/净资产) 下降的影响，中信证券、国泰君安、广发证券等实现了利润率的正增长，但ROE出现下滑。

中信建投、中国银河及招商证券分别以5.41%、5.10%及4.33%位列ROE前三名。在8家ROE实现增长的证券公司中，中原证券、东方证券和国联证券增长幅度排名前三，分别增长了231.52%、183.72%以及32.32%。交易投资活跃背景下，投资收益 (含公允价值变动损益) 大幅增长是各家ROE增长的最主要推动力。

**图4：加权平均净资产收益率**



注：由于中原证券2022年1-6月归属于母公司股东的净利润为负数，因此其同比增长率使用公式为 (基数-当期数) / 基数



## 营业收入

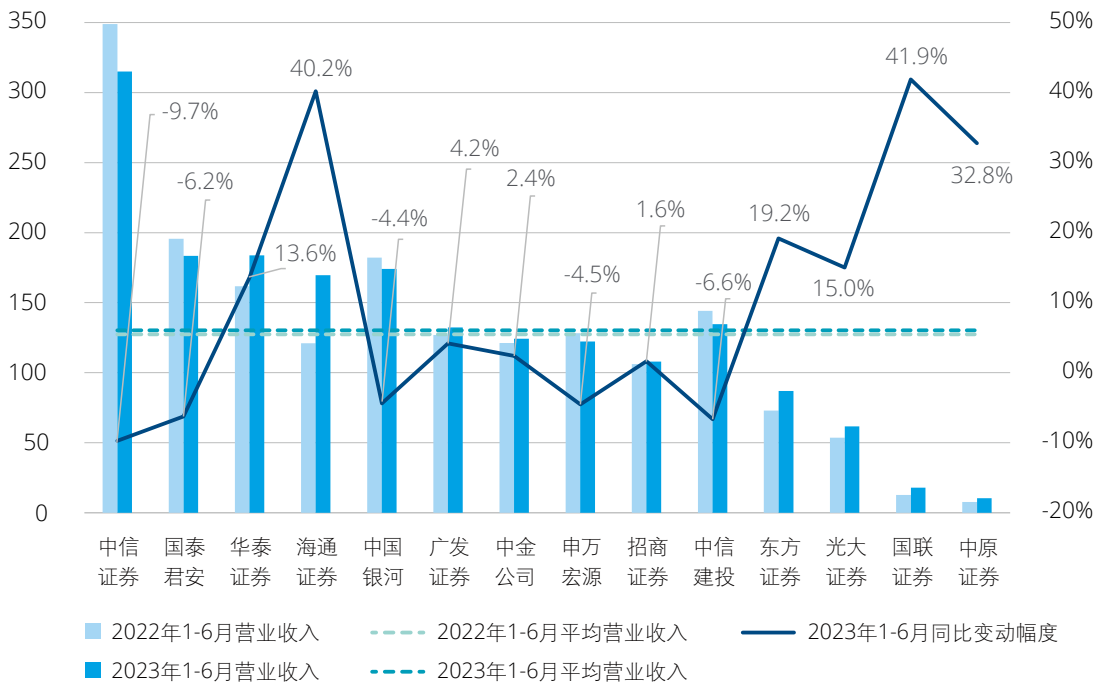
2023年上半年，14家A+H股上市证券公司营业收入合计1,824.69亿元，其中，营业收入超过100亿元的证券公司有10家。中信证券营业收入较上年同期略有下降，但仍以315亿元的规模领跑同业，华泰证券、国泰君安分别以183.69亿元、183.34亿元分列第二、三位。

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司营业收入的平均值为130.33亿元，较上年同期增加2.94亿元，证券公司营收水平提升不明显。2023年上半

年市场回暖，证券公司自营业务投资收益的大幅增长，带动了证券公司整体业绩复苏。有6家证券公司2023年上半年的营业收入较上年同期实现两位数的增长，其中，华泰证券与海通证券在较高营收水平下保持了稳定增长；东方证券、光大证券、国联证券和中原证券的营收虽距离头部证券公司存在一定差距，但均有显著提升。有5家证券公司2023年上半年的营业收入增速为负值，其中营业收入降幅最为显著的是中信证券，降幅为9.70%。整体而言，头部证券公司依旧处于领先地位，小体量证券公司在努力追赶，竞争更加激烈。

图5：营业收入

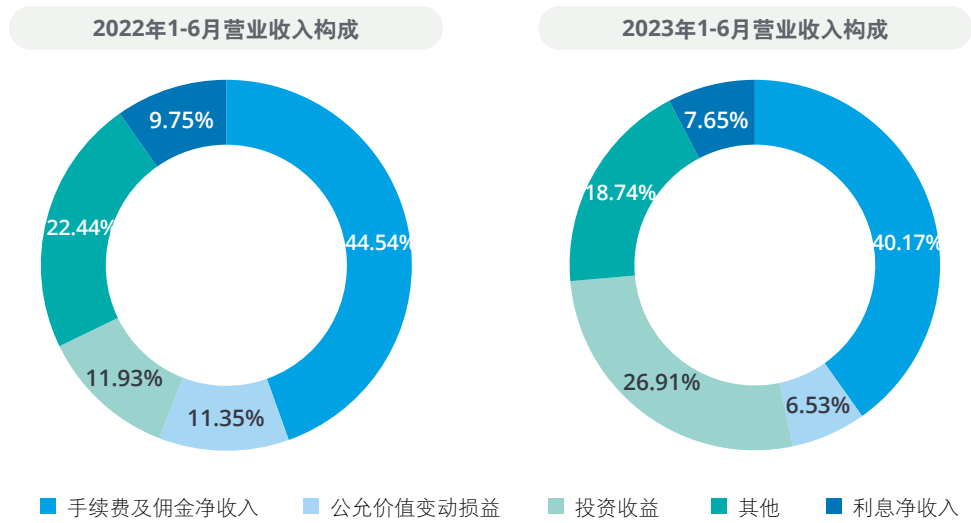
单位：人民币亿元



2023年上半年，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40.17%和33.44%，上年同期的占比分别为44.54%及23.28%，该两类收入合计占总营业收入比例约为7成，是营业收入

最重要组成部分。2023年上半年的利息净收入占营业收入的比例较上年同期占比下降2.10%，主要与证券公司融资需求加大，利息支出增加有关。投资收益（含公允价值变动损益）合计610.21亿元，同比增加195.13亿元，增幅高达47.01%。

图6：营业收入构成



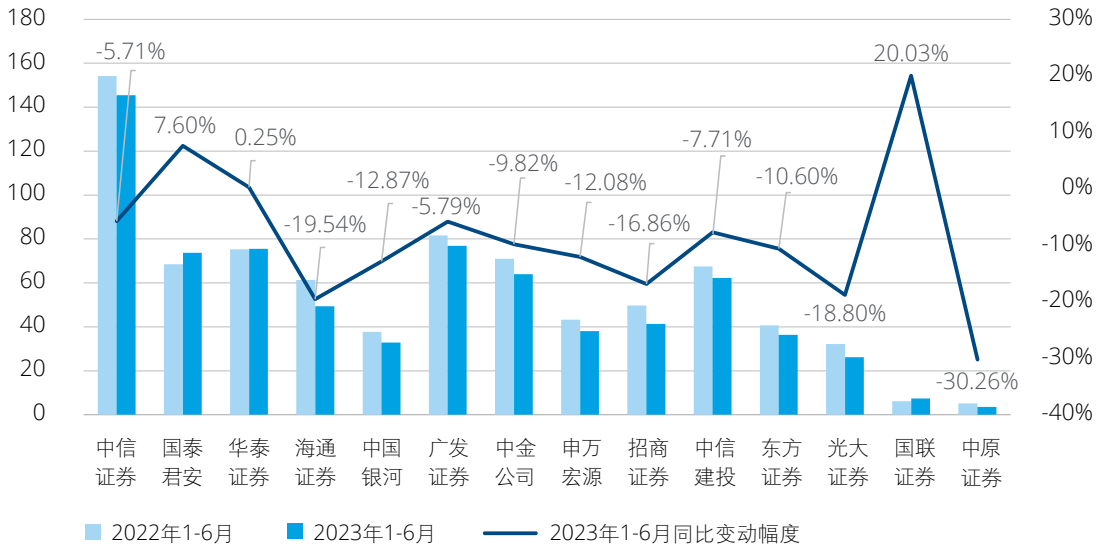
### 手续费及佣金净收入

2023年上半年，经纪业务与投行业务整体承压，资管业务规模收缩。14家A+H股上市证券公司手续费及佣金净收入合计732.97亿元，同比减少61.44亿元，降幅7.73%。中信证券、广发证券、华泰证券的手续费及佣金净收入位居前三，分别为145.40亿元、76.90亿元及75.48亿元，分别同比减少5.71%、5.79%及增加0.25%。2023年上半年，14家A+H股上市证券公司中仅有3家实现了手续费及佣金净收入同比上升，分别为

华泰证券、国泰君安和国联证券。其中，华泰证券手续费及佣金净收入增长主要得益于资产管理业务净收入增长；国泰君安手续费及佣金净收入增长主要系本期将华安基金作为子公司纳入合并范围导致基金管理业务净收入增长；国联证券手续费及佣金净收入增长主要系债券融资业务承销规模增长导致投资银行业务手续费净收入增加。海通证券、招商证券、光大证券及中原证券降幅超过15%，均主要系经纪业务净收入及投资银行业务净收入大幅减少所致。

图7：手续费及佣金净收入

单位：人民币亿元



从手续费及佣金净收入构成来看，2023年上半年，14家A+H股上市证券公司手续费及佣金净收入中，证券经纪业务净收入、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338.77亿元、169.64亿元、125.20亿元和73.69亿元，分别占手续费及佣金净收入的46.22%、23.14%、17.08%及10.05%。经纪业务净收入、

投资银行业务手续费净收入和资产管理业务净收入较上年同期均略有下降，降幅分别为10.67%、12.20%及12.48%。14家A+H股上市证券公司除基金管理业务净收入外，各业务条线收入均有不同程度的回落，各类别的手续费及佣金净收入占总体的比例于两期间未发生明显变动，经纪业务依然为证券公司主要收入来源。

图8：手续费及佣金净收入构成

单位：人民币亿元

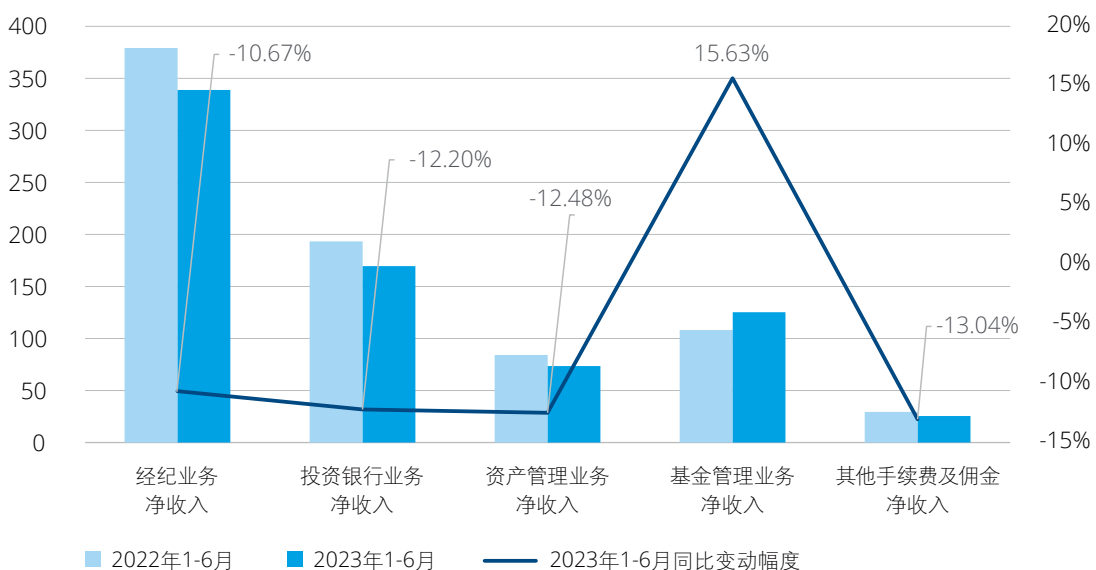
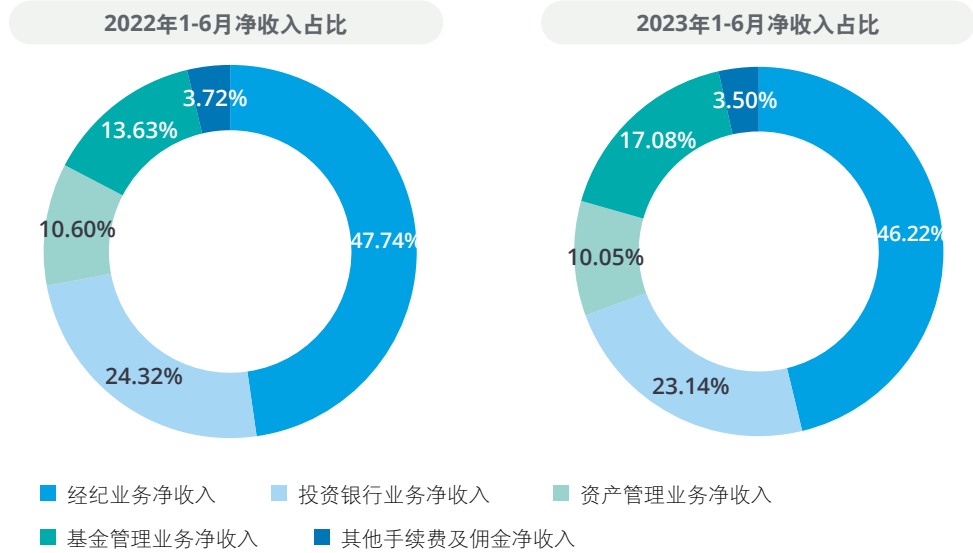


图9：手续费及佣金净收入占比

单位：人民币亿元



### 投资银行业务

#### 证券承销收入与承销规模分析

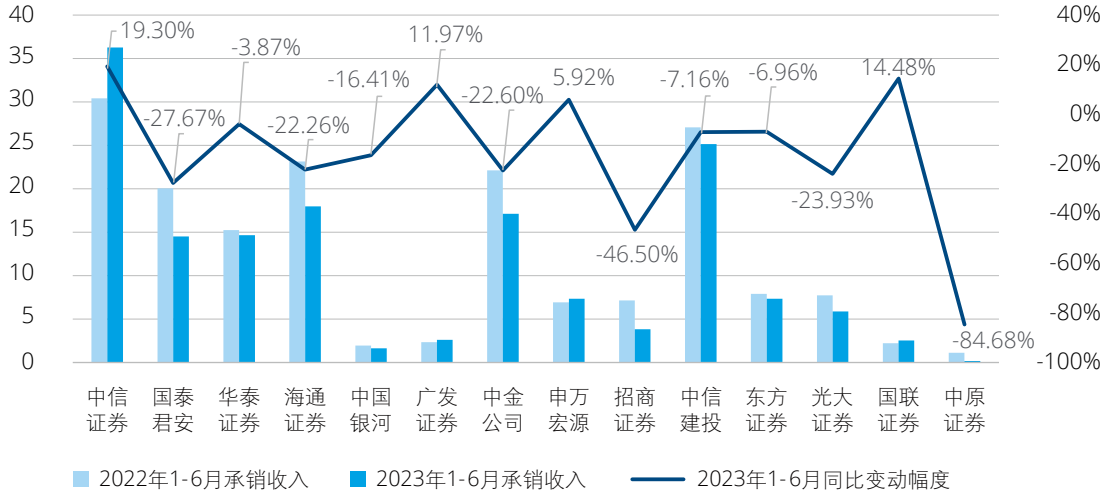
2023年上半年全球IPO融资活动的放缓，使得证券公司投资银行业务收入短期内承压，面临一定挑战。根据中国证券业协会发布的证券公司2023年上半年度经营数据，141家证券公司2023年上半年实现证券承销与保荐业务净收入255.37亿元，同比下降4.61%。

证券承销收入方面，2023年上半年，14家A+H股上市证券公司证券承销收入合计157.03亿元，同比下降10.45%。其中，中信证券以36.28亿元的证券承销收入位居第一，同比上升19.30%，中信建投、海通证券、中金公司和华泰证券分别以25.15亿元、17.99亿元、17.12亿元和14.65亿元的证券承销收入排名第2至5名，但证券承销收入较上年同期有不同幅度的下滑。



图10：证券承销收入

单位：人民币亿元

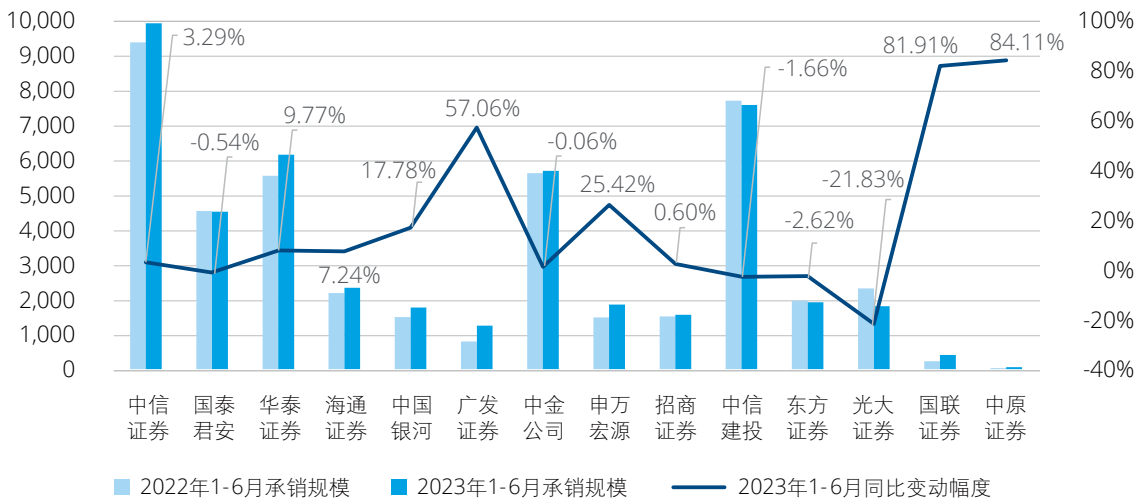


Wind数据显示，2023年上半年，证券公司境内市场的承销规模合计66,894亿元，同比上升7.61%。其中，股权承销规模为5,570亿元，同比下降17.08%；债券承销规模为61,324亿元，同比上升10.60%，境内债券发行稳步增长，整体资金面较为宽松，市场存量规模进一步扩大。2023年上半年，14家A+H

股上市证券公司内地市场的承销规模合计46,210亿元，其中，中信证券以超过9,000亿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4,000亿元的承销规模排名其后。

图11：境内市场证券承销规模

单位：人民币亿元



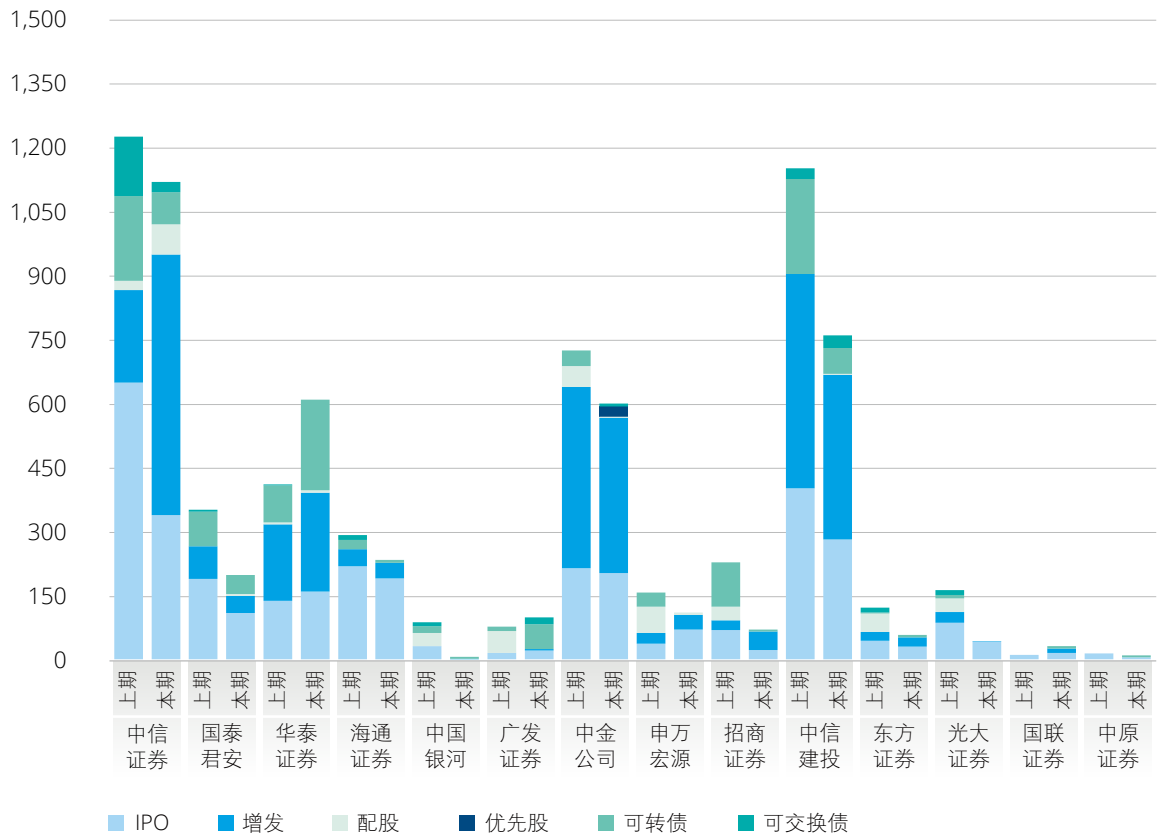
2023年上半年，证券公司境内市场股权承销规模为5,570亿元，14家A+H股上市证券公司境内市场股权承销规模为3,945亿元，占境内市场股权承销整体规模的70.83%，市场集中度较高，头部效应显著。从融资方式来看，14家A+H股上市证券公司IPO承销规模1,481亿元，增发承销规模1,788亿元，可转债承销规模485亿元。从承销规模来看，中信证券和中信建投分别以1,121亿元和761亿元的

内地市场股权承销规模位居行业前二，华泰证券和中金公司均以500亿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年上半年A股市场新股数量略有增长。其中，创业板IPO数量领先，科创板IPO融资金额领先，上海主板、深圳主板和北交所数量较上年同期均有所增加。

图12：境内市场股权承销规模

单位：人民币亿元



注：上期：2022年1-6月，本期：2023年1-6月

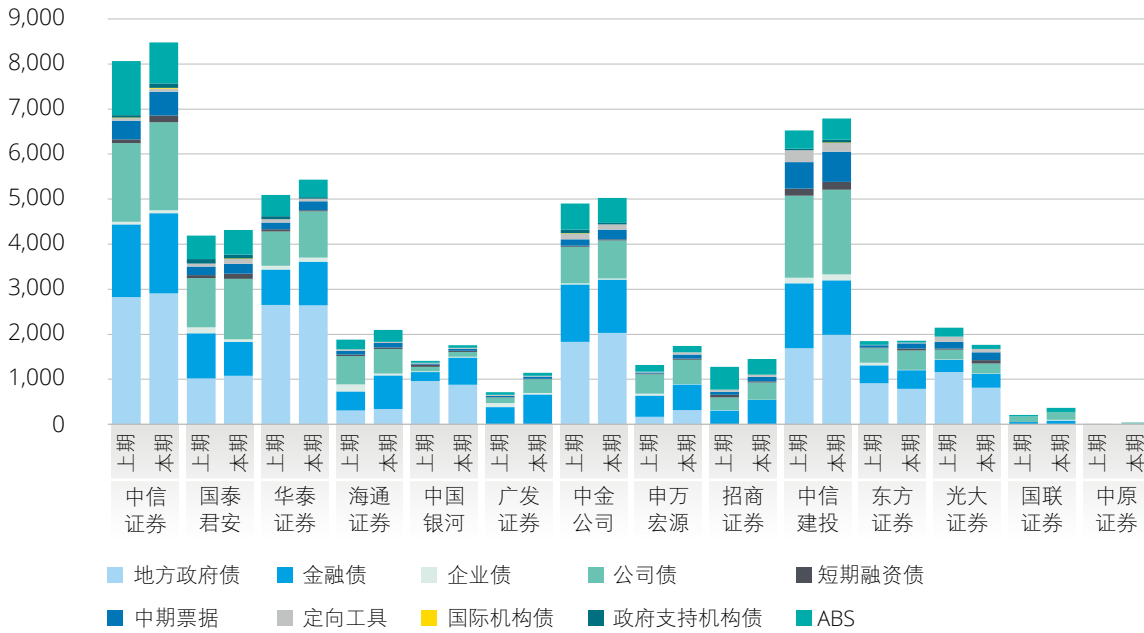


2023年上半年国内经济全面恢复常态化运行，货币政策保持前瞻性、有效性、可持续性，整体处于稳增长和防风险的动态均衡，稳固支持实体经济恢复发展。2023年上半年证券公司债券承销规模为61,324亿元，14家A+H股上市证券公司债券承销规

模为42,266亿元，同比上升6.73%。从承销规模来看，中信证券优势明显，以领先中信建投1,689亿元的优势排名同业第一，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3至5名，承销规模均超过4,000亿元。

图13：境内市场债券承销规模

单位：人民币亿元



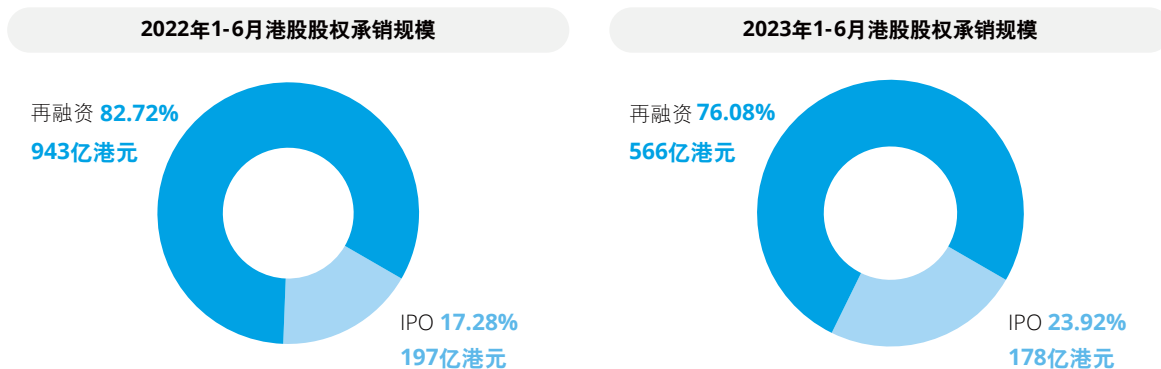
注：上期：2022年1-6月，本期：2023年1-6月

2023年上半年，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稍有增加，港股IPO发行规模178亿港元，同比下降9.64%；再融资发行规模566亿港元，同比下降39.98%。从融资方式来看，2023年上半年，港股IPO融资金额占比达23.92%，同比增加6.64个百分点。根据Wind数据，2023年上半年，中金公司作为保荐人主承销港

股IPO项目8单，承销规模39.81亿港元，排名中资证券公司第一。

此外，2023年3月24日，香港联合交易所有限公司（联交所）宣布推出新特专科技公司上市机制，成为香港股票市场发展的另一新里程，新上市机制有助创新领域的新一代公司接通资本市场。

图14：港股市场股权承销规模



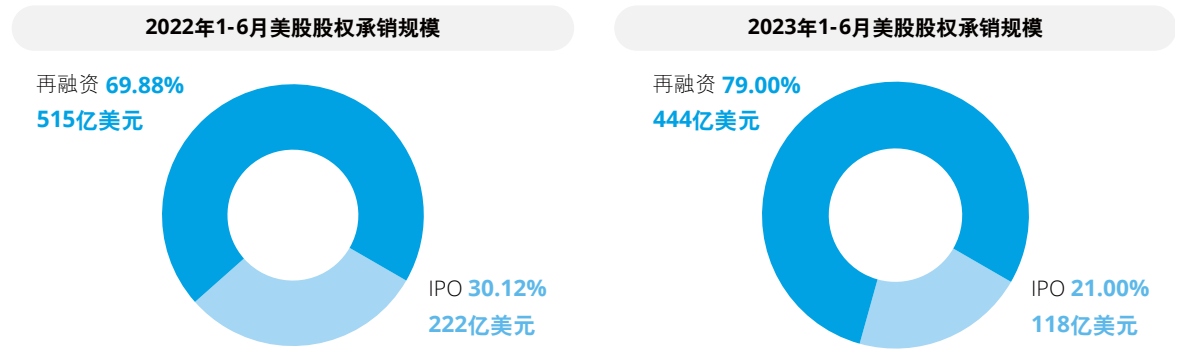


2023年上半年美股股权融资规模为562亿美元，其中IPO融资规模为118亿美元，同比下降46.85%，再融资规模为444亿美元，同比下降13.79%。从融资方式来看，2023年上半年美股IPO融资金额占比较上年同期有所下降，新股发行市场整体表现不佳，再融资规模占比持续增长。2023年上半年，中国企业赴美上市数量较上年同期有较大增长，发行新股20只，融资6.26亿美元，而上年同期中国企业赴美发行新股4只，融资1亿美元。2023年上半年，中国企业赴美上市新股发行集中于消费服务行业，

而TMT行业的融资额最大，融资额前五大的新股分别是禾赛科技、硕迪生物、量子之歌、小i机器人及Inspire Technology。

从全球资本市场股权融资规模整体来看，2023年上半年全球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的回暖，再融资规模占比上升。

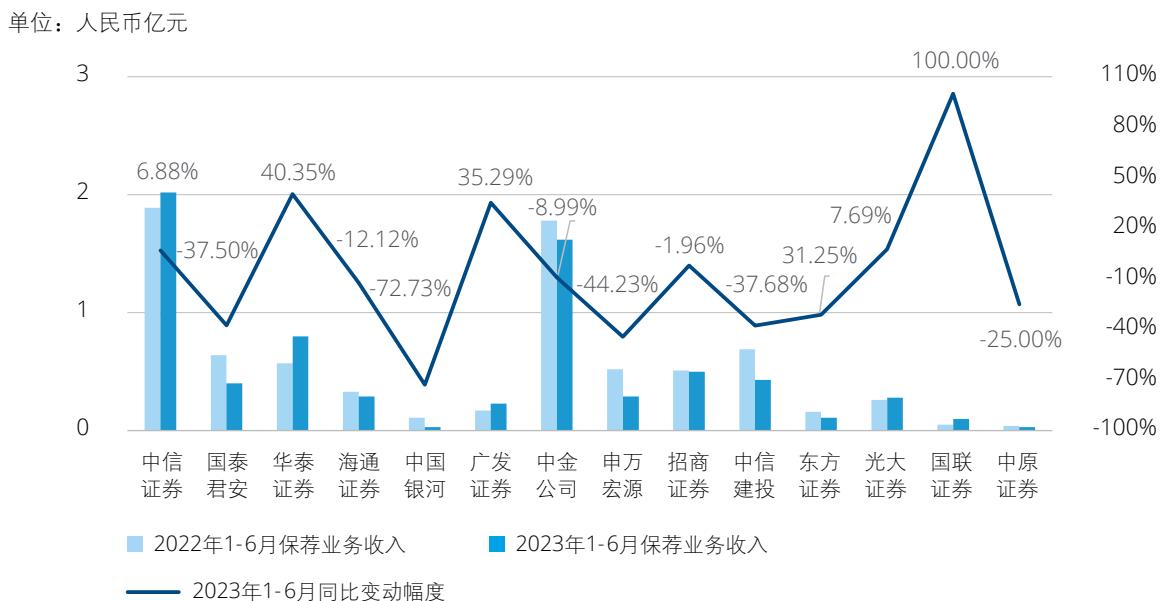
图15：美股市场股权承销规模



证券保荐业务收入

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司共实现证券保荐业务收入7.13亿元，同比下降7.64%。根据14家A+H股上市证券公司2023年上半年的证券保荐业务收入排名，中信证券、中金公司和华泰证券分别以2.02亿元、1.62亿元和0.80亿元的证券保荐业务收入位列前三。

图16：证券保荐业务收入



### 财务顾问业务收入

2023年上半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年上半年全球已公告并购交易规模1.37万亿美元，交易数量1.85万单，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1,453单，合计交易规模约1,500亿美元，交易规模与同期相比有所下降，而交易数量基本持平。

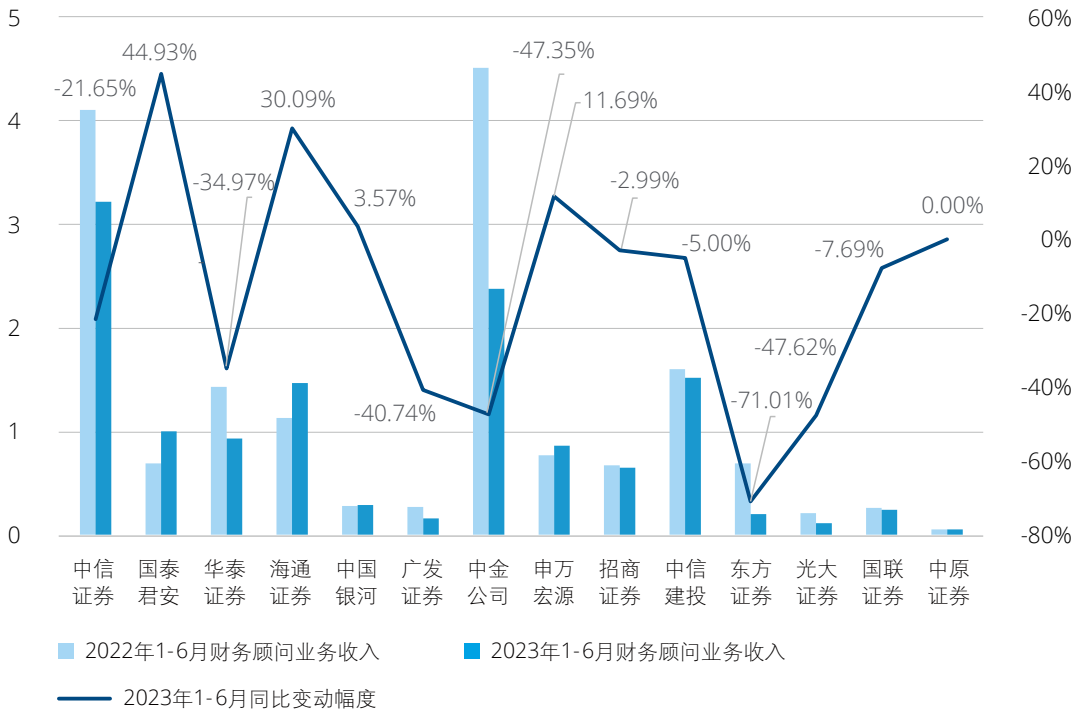
根据Wind数据，2023年上半年中国并购市场（包含与中国企业相关的跨境并购交易）公布了3,808起并购事件，规模约7,710亿元，同比下降25.80%。以

并购事件首次公告日为2023年上半年为统计口径来看，中金公司凭借以财务顾问身份参与并购事件金额达806亿元位居榜首，中信证券和华泰证券分别以463亿元和154亿元位列第二和第三名，前三名合计市场份额占比约77%，头部效应显著。

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司实现财务顾问业务收入合计13.08亿元，同比下降21.58%。其中，中信证券以3.22亿元的财务顾问业务收入位居第一，同比下降21.65%；中金公司和中信建投分别以2.38亿元和1.52亿元的财务顾问业务收入排名第二和第三位，同比分别下降47.35%和5.00%。

图17：财务顾问业务收入

单位：人民币亿元



## 经纪业务分析

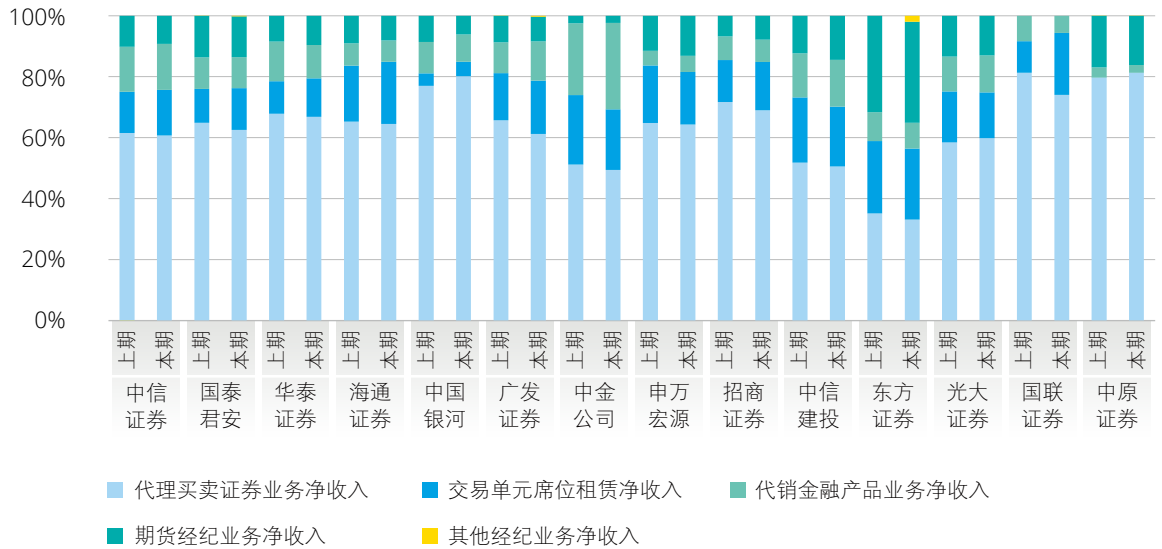
### 经纪业务净收入构成

2023年上半年，受市场因素等影响，上市证券公司经纪业务整体表现不尽如人意，14家A+H股上市证券公司经纪业务手续费净收入338.77亿元，同比下滑11%。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、期货经纪业务和其他经纪业务。作为证券公司最基本的一项传统业务，14家A+H股上市证券公司代理买卖证券业务平均占比为63.33%，远高于其他四类经纪业务。但代理买卖证券业务的占比较上年同期相比有所下降，而交易单元席位租赁和代销金融产品业务占比则分别存在不同幅度的上升。

随着权益基金市场高速增长，证券公司的交易席位租赁收入占比呈现整体普遍上升的趋势。2023年上半年，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、海通证券、国联证券，分别为23.31%、20.39%及20.30%。

近年来随着财富管理业务转型，代销金融产品业务逐渐成为证券公司新的业务增长点。2023年上半年，14家A+H股上市证券公司中，中金公司、中信建投及中信证券代销金融产品占比相对较高，分别为28.35%、15.32%及15.08%。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，东方证券旗下的上海东证期货本期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。

图18：经纪业务净收入构成



注：上期：2022年1-6月，本期：2023年1-6月

### A股成交额与股票指数

行情结构方面，2023年上半年，A股市场呈现出典型的结构分化特征，大盘股及成长风格股票表现不佳，低估值和高股息股票表现稳健，人工智能主题股票涨幅突出，通信、传媒、计算机板块领涨全市场，建筑、石油石化等大型低估值央国企较为集中的板块也普遍温和上涨，而房地产相关产业链板块下跌较多。

指数方面，截至2023年6月30日，上证指数收于3,202.06点，上半年上升3.65%；深证综指收于9,492.66点，上半年上升3.63%；深证成指收于11,026.59点，上半年上升0.10%；创业板指收

于2,215点，上半年下降5.61%；恒生指数收于18,916.43点，上半年下降4.37%；恒生科技指数收于3,911.31点，上半年下降5.27%。

交易方面，交投活跃度同比有所下滑，A股股基交易额124.68万亿元，同比上升0.12%，成交额111.24万亿元，同比下降2.60%，2023年上半年A股日均成交额9,426.80亿元，同比下降3.42%；而香港证券市场日均成交额则同比下降16%。受板块轮动的震荡旋律和市场产品收益率普遍不佳的影响，投资者交易频率小幅度下降，投资者信心有待提振。

图19：2023年上半年A股成交额与上证指数走势对比

单位：人民币亿元

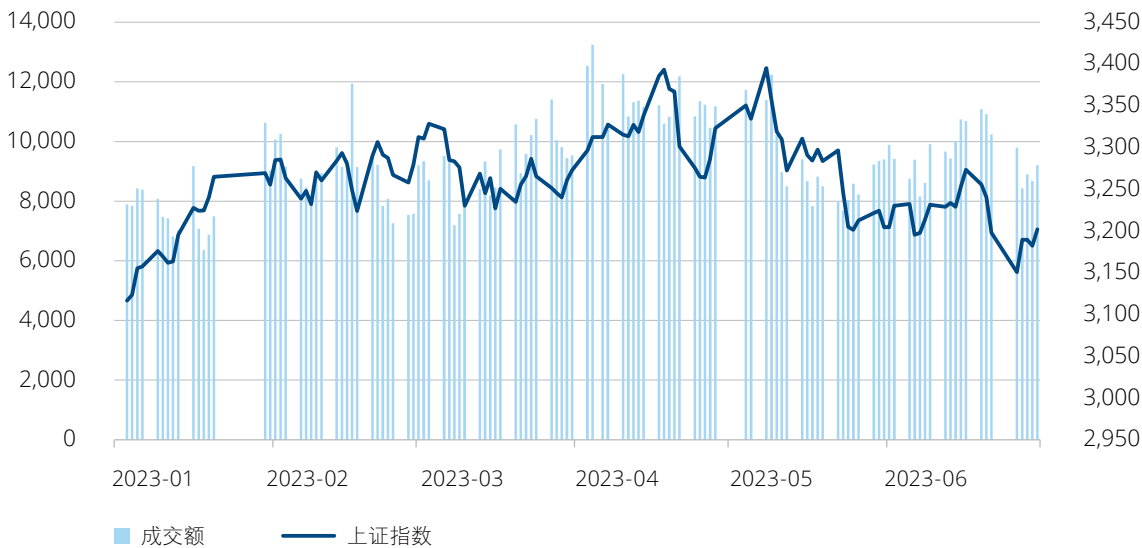
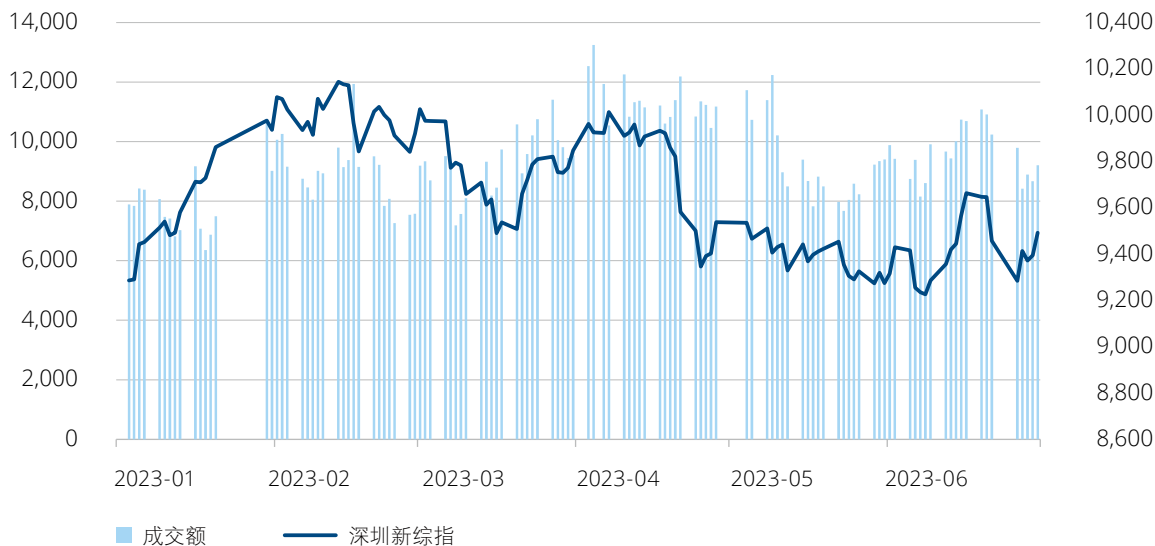


图20：2023年上半年A股成交额与深证综指走势对比

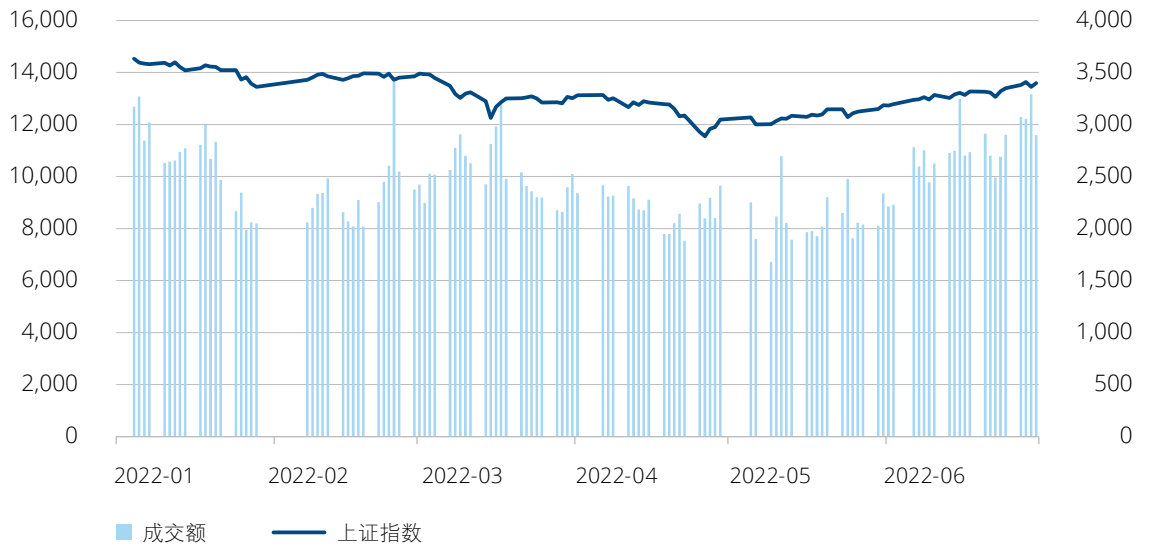
单位：人民币亿元





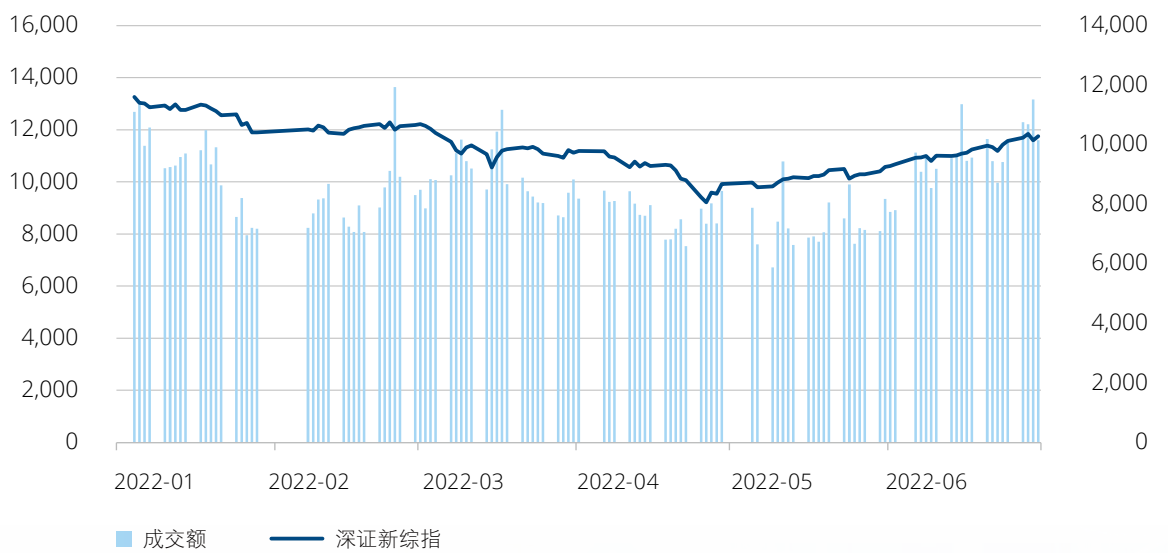
**图21：2022年上半年A股成交额与上证指数走势对比**

单位：人民币亿元



**图22：2022年上半年A股成交额与深证综指走势对比**

单位：人民币亿元



### 经纪业务净收入

2023年上半年，受宏观经济、地缘政治和市场环境等多重因素影响，14家A+H股上市证券公司整体经纪业务收入均呈现了不同程度的下滑，其中海通证券、中原证券、申万宏源的降幅位居前三，分别为-20%、-19%、-15%。降幅最小的分别是国联证券-1%、中金公司-3%、东方证券-6%。

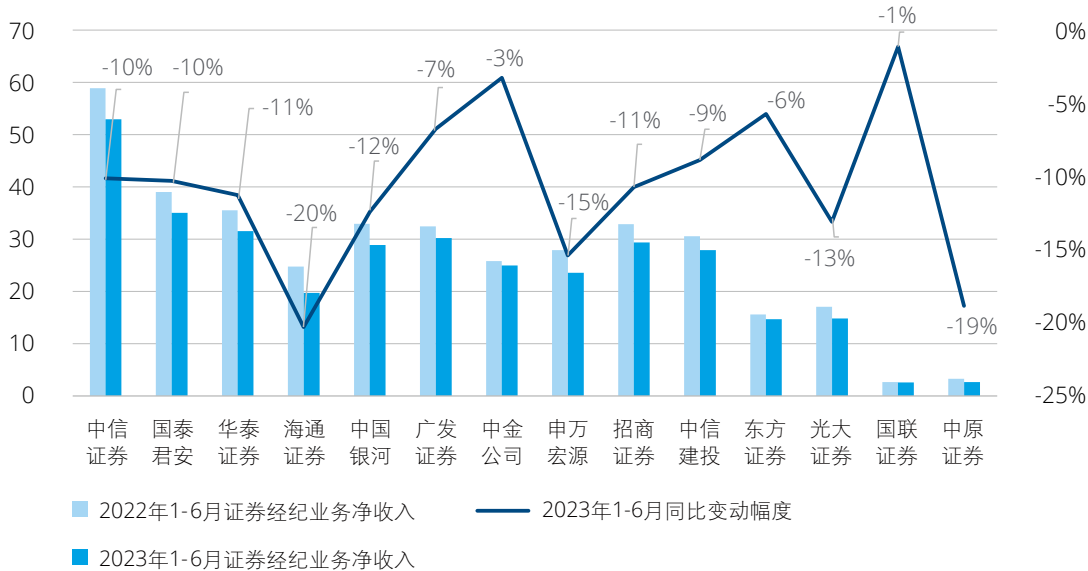
国联证券以基金投顾为基础，深化财富管理转型，优化资产配置体系，2023年上半年国联证券的交易单元席位租赁净收入较上年同期实现了较大的

增长，上升94%，使得经纪业务净收入整体减少相对较少。

证券公司财富管理闭环的逐渐成型以及机构化转型是推动席位租赁收入增长的主要因素。2023年上半年，14家A+H股上市证券公司经纪业务平均净收入为24.20亿元，同比下降11%，与整体市场日均成交额降幅方向吻合。2023年上半年，中信证券以52.90亿元的经纪业务净收入位居首位，其次是国泰君安35.03亿元，除此以外，华泰证券和广发证券也实现了超30亿元的经纪业务净收入。

图23：经纪业务净收入增长

单位：人民币亿元



### 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

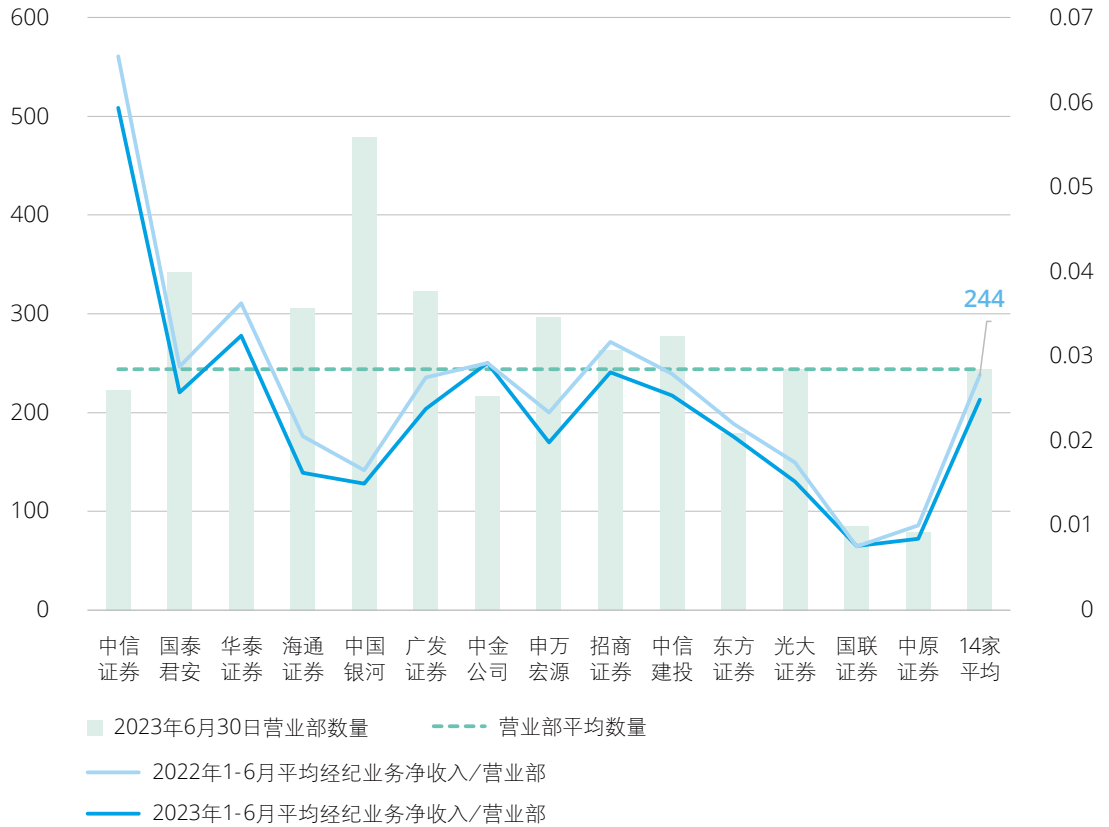
证券公司在经纪业务上的发展一方面依托于所开立的营业部数量，另一方面也依托于金融科技赋能等APP及互联网应用的优化。

图24中，尽管中信证券营业部数量低于14家A+H股上市证券公司的平均值244家，但其平均营业部产生的证券经纪业务净收入最高。中信证券为全球客户提供差异化和专业化的综合金融服务，搭建一体化的全球股票机构经纪业务平台。在数据化、信息化的时代，金融科技将在证券公司收入增长上扮演更重要的地位。2023年上半年，14家A+H股上市证券公司在营业部数量上没有显著变化，平均每个营业部实现的经纪业务收入同比下降主要是市场原因所致。

不同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年上半年，广发证券共新增了8家营业部，而中国银河则减少了8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，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。中国银河则持续进行营业网点布局调整和优化，除撤销营业部以外，2023年上半年也对25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，进一步提升了品牌影响力。而除此之外，分支机构的优化为还能为证券公司的战略落地和业务推广提供支持。

图24：营业部数量及每单位营业部平均经纪业务平均净收入

单位：个/人民币亿元



注：2023年1-6月平均经纪业务净收入/营业部=2023年1-6月经纪业务净收入/（（2023年6月30日营业部数量+2022年12月31日营业部数量）/2）  
 2022年1-6月平均经纪业务净收入/营业部=2022年1-6月经纪业务净收入/（（2022年6月30日营业部数量+2021年12月31日营业部数量）/2）

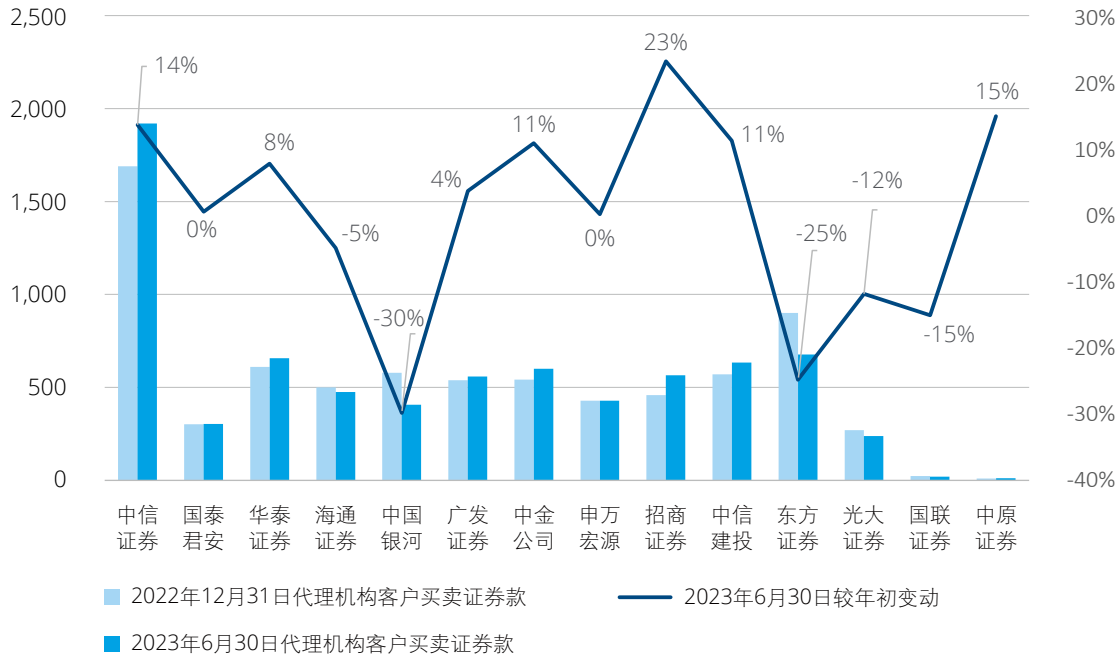
**代理机构客户买卖证券款横向对比分析**

2023年上半年，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、东方证券及华泰证券，分别为1,919.19亿元、658.01亿元及677.53亿元。招商证券、中原证券及中信证券同比增长率较高，2023年上半年分别为23%、15%及14%。结合图23和图25，14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，只有国泰君安在14家A+H股上市证券公司中代理机构客户买卖证券款和经纪业务净收入排名相差较大，其代理机构客户买卖证券款排名明显低于经纪业务净

收入排名。结合图26，国泰君安的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经纪业务净收入排名较前的证券公司中比例较低，说明国泰君安的经纪业务净收入中个人客户占比较高，结合图24，国泰君安截至2023年6月30日的营业部数量位居第二，仅次于中国银河。综上，营业部的数量和分布作为证券公司的经营策略之一，影响着证券公司对机构客户及个人客户的受众偏好，证券公司针对不同的客户群体制定合适的金融科技服务方案，在未来的经纪业务净收入的增长上才能把握领先优势。

图25：代理机构客户买卖证券款

单位：人民币亿元

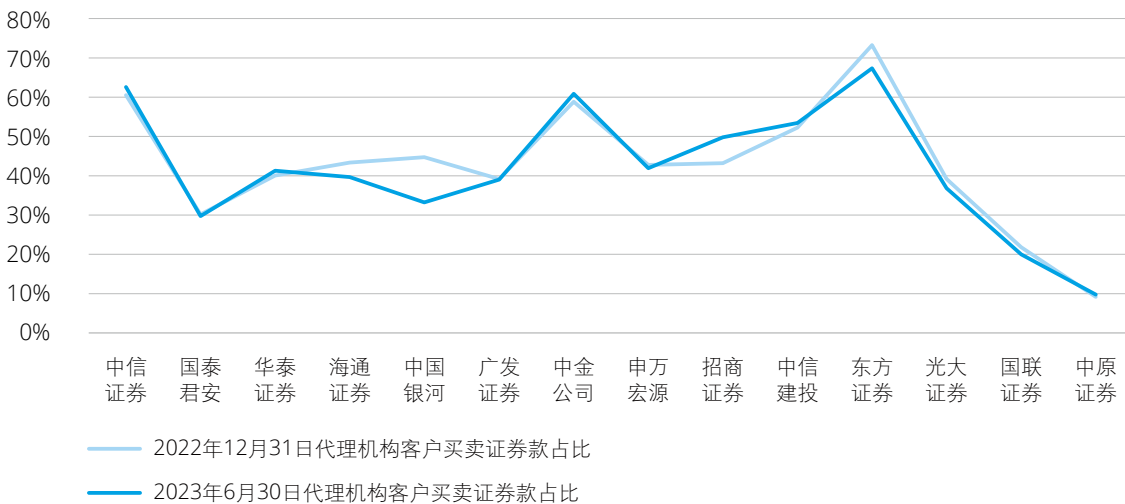


代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例横向对比分析

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司代理机构客户买卖证券款占全部代理客户买卖证券款的比例整体变动不大，其中仅中国银河出现较大幅度的下降，其次是东方证券。14家A+H股上市证券公司在2023年6月30日的代理客户买卖证券款仅有5

家证券公司出现了下降，分别为中国银河、东方证券、光大证券、国联证券、中原证券。中国银河在持续进行营业网点布局调整和优化，其代理客户买卖证券交易额在本期下降6%。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期上升较为明显。

图26：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





## 资产管理业务

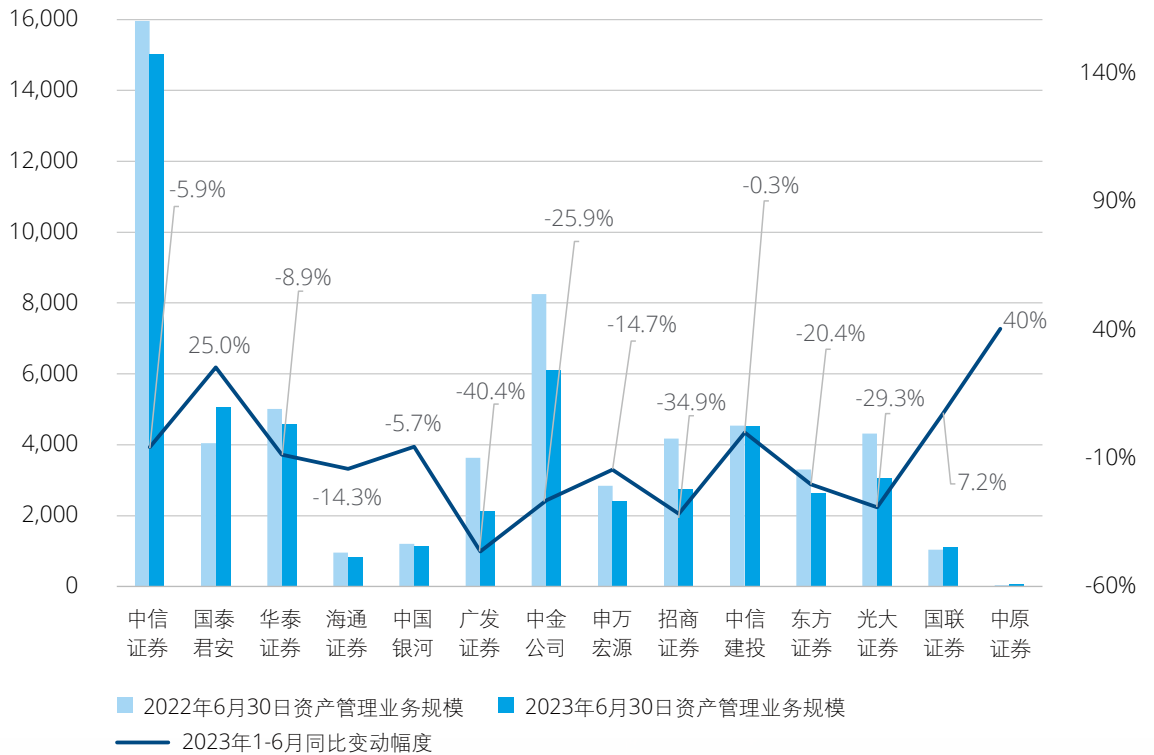
### 资产管理业务规模

2023年上半年，随着中国证监会颁布《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发布，证券公司资产管理业务整体仍处于降通道、转集合的转型期。截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司资产管理业务规模总额为5.14万亿元，同比下降13.37%。其中，

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15,011亿元、6,111亿元及5,064亿元，14家A+H股上市证券公司中受托管理资产规模较上年同期实现增长的证券公司仅有3家。面对行业新的变化和挑战，虽然证券公司资管业务整体规模下降，但其资产管理业务结构在不断优化，单一和专项业务中主动资产管理业务规模逐步提高，与此同时公募基金规模比重亦有所上涨。

图27：资产管理业务规模

单位：人民币亿元



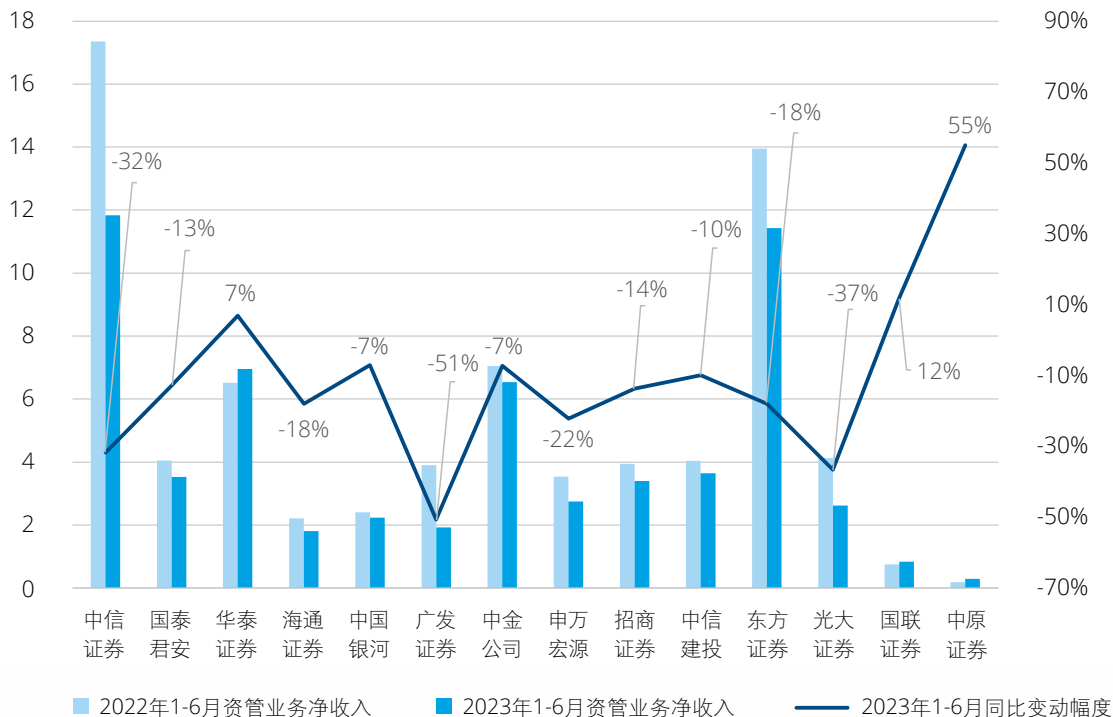
### 资产管理业务净收入

14家A+H股上市证券公司2023年上半年实现资产管理业务净收入183.75亿元，同比增长3.32%。排名前三的证券公司分别为中信证券、东方证券及华泰证券，2023年上半年资管业务净收入分别为11.83亿元、11.43亿元及6.96亿元。14家A+H股上市证券公司中，11家的资产管理业务净收入同比出现负增长，与资产管理业务规模的变动基本同步。在经济弱复苏背景下，资本市场持续震荡走势，披露资管业务详细信息的10家公司中，集合、单一及专项资产管理业务平均净收入分别为14.75亿

元、13.35亿元及1.71亿元，较上年同期管理资产平均净收入分别下降32.49%、20.24%及9.06%，可见证券公司资管业务公募化转型加大。其中，东方证券资管业务规模较上年同期下降20.4%，公募基金管理规模占比超70%，资产管理业务净收入保持领先。整体来看，头部证券公司多通过提高主动管理能力，推进平台化、多元化、市场化转型，发挥品牌优势，来实现资管业务的高质量发展。未来，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28：资产管理业务净收入

单位：人民币亿元



信用业务分析

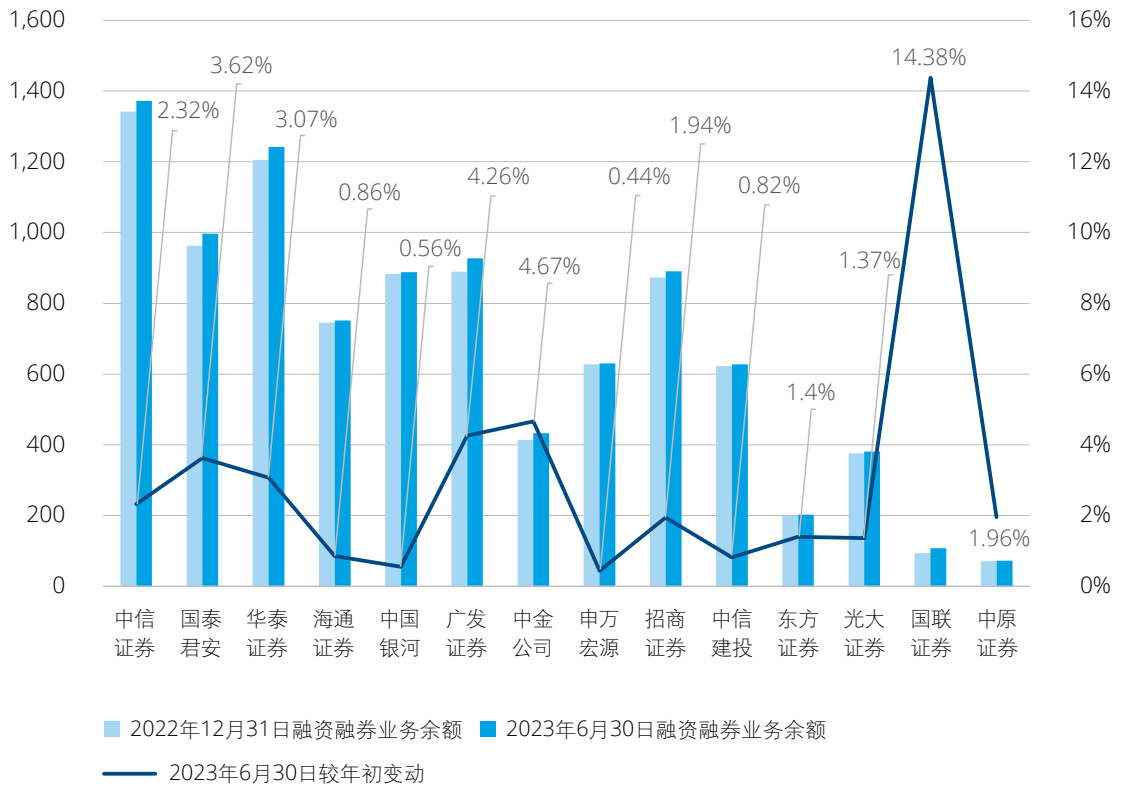
融资融券业务余额分析

2023年上半年，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6月30日，全市场融资融券余额15,885亿元，较2022年末增长3.12%。从结构来看，融资余额14,955亿元，较2022年末增长3.53%，融资余额占融资融券余额比例94.15%。2023年上半年两融余额占A股流通市值比例平均值为2.23%，与2022年末值相比略有下降，反映了当前A股市场投资者的信心有待进一步提振，也说明了证监会近期发布的为响应“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的必要性。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的两融业务规模合计为9,523亿元，较2022年末增长2.36%。排名前三的分别为国泰君安、中信证券和华泰证券，两融规模分别为1,372亿元、1,242亿元和997亿元，排名情况与2022年末一致。14家A+H股上市证券公司的两融业务规模均呈现增长趋势，国联证券的增长最为显著，中金公司与广发证券也有超过4%的增长率。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。2023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；中金公司与广发证券也在机构业务上聚焦发力，增强财富管理、经纪业务的实力，提升获客能力。除此之外，这些增长也源于证券公司一系列的经营举措，包括积极拓展券源渠道、重点拓展高净值客户以及推广和服务精准化等。

图29：融资融券业务余额

单位：人民币亿元



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

### 股票质押业务分析

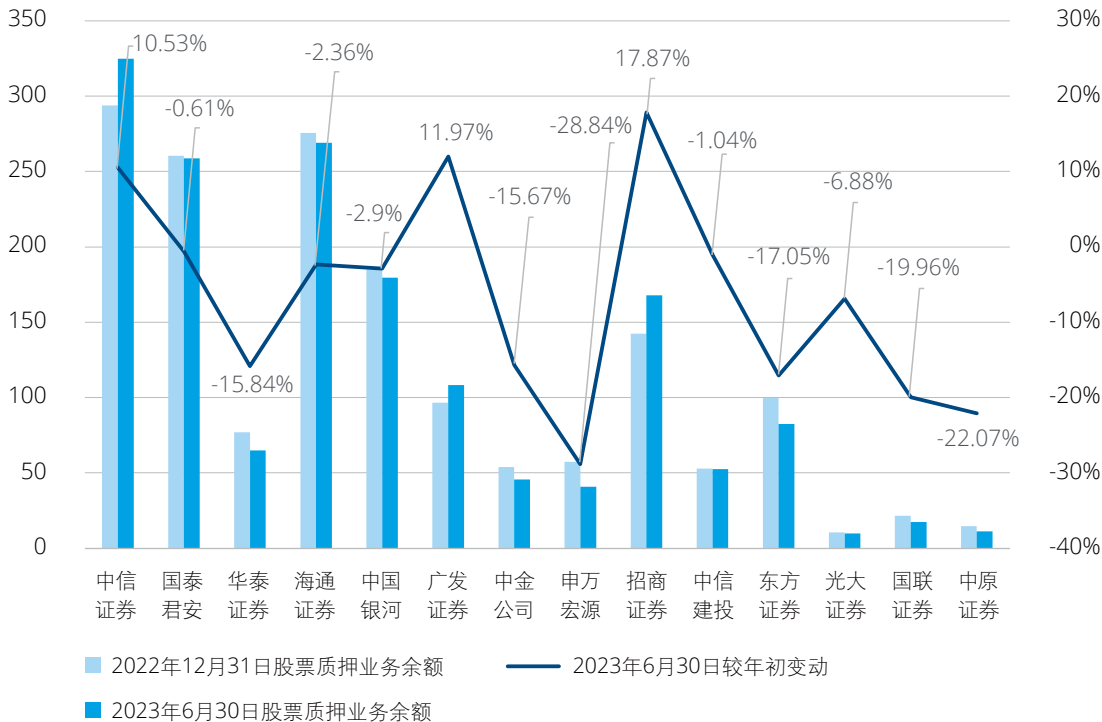
2023年上半年，股票质押式回购业务全市场总量有所下降，上市公司控股股东和大股东股票质押数量进一步减少。根据中国证券登记结算有限责任公司统计数据，截至2023年6月30日，A股市场共有2,466家上市公司证券被用于股票质押，合计质押总数量为3,826.89亿股，较2022年末质押数量下降4.55%，对应市值3.06万亿元，较2022年末质押股票市值下降4.38%。各家证券公司股票质押式回购业务融出资金合计2,035.36亿元，较2022年末下降4.18%。截至2023年6月30日，A股市场平均股票质押占比其流通股本比例为8.32%，与2022年末比例8.79%相比略为下降，其中平均质押比例最高的前五大行业分别为多元金融、房地产开发、旅游酒店、煤炭行业和纺织服装，主要集中在金融机构和

重资产行业。A股市场质押股数量和占流通股本比例双双下降，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谨慎。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的股票质押业务规模合计为1,612亿元，占全市场规模80%，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1,200亿元。14家A+H股上市证券公司中，除招商证券、广发证券和中信证券规模较2022年末增长，其余11家规模均较2022年末减少，体现出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和证券公司资产质量持续提升的效应。

图30：股票质押业务余额

单位：人民币亿元



注：“股票质押业务余额”指买入返售金融资产中股票质押式回购业务的账面余额

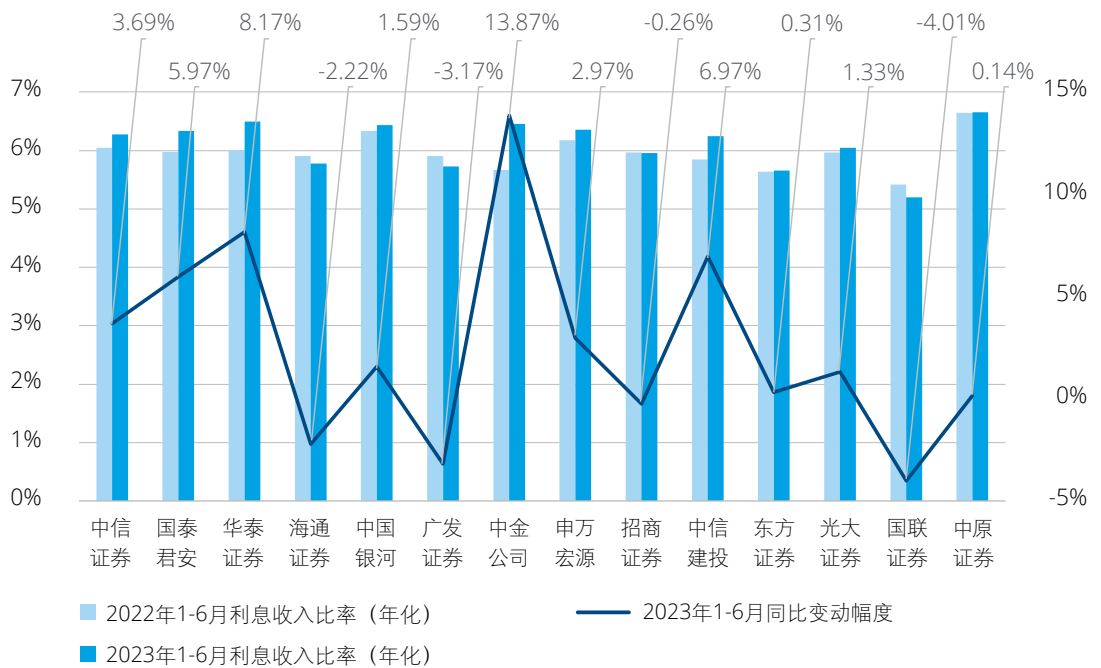


### 融资融券业务利息收入比率分析

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的两融利息收入比率平均值在6.12%左右（2022年：5.97%），2023年两融利息收入比率有一定回升，但仍处于较低水平。截至2023年6月30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8%，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季度平均值与融出证券公允价值的期初期末平均值之和

### 减值准备分析

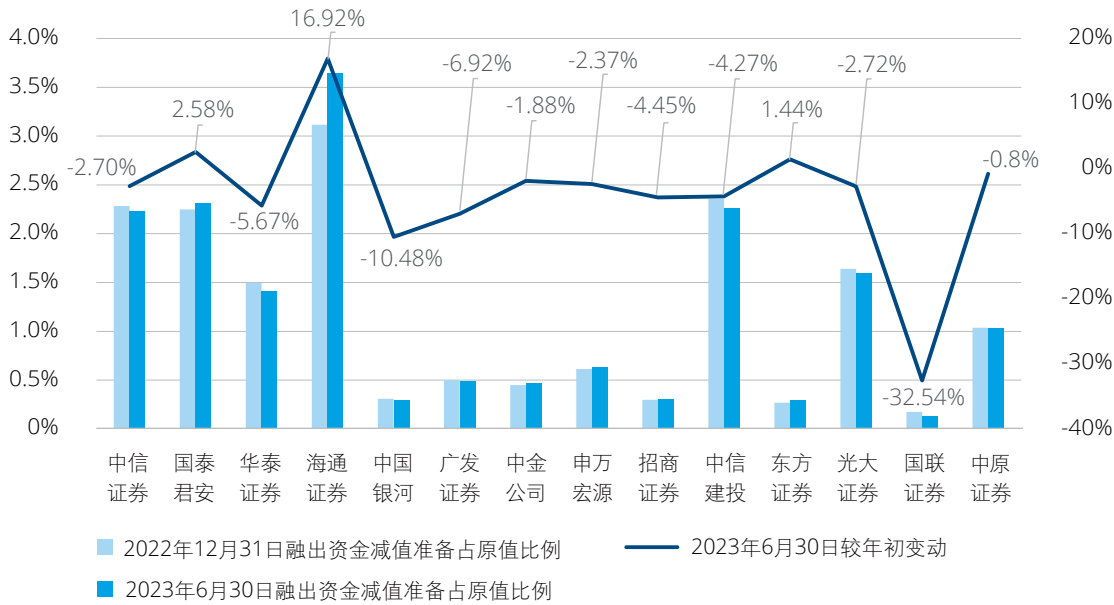
截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司融出资金的减值准备余额为120.77亿元，较2022年末增长3.30%，与融出资金规模上半年增长幅度趋近。

截至2023年6月30日，国联证券减值比例较小，其通过建立担保及标的证券智能化风险模型和强化事

后资产保全措施等举措，提高风控管理和信用业务质量。截至2023年6月30日，国联证券融资融券维持担保比例接近300%。

与此同时，截至2023年6月30日，大部分证券公司减值比例下降，主要是源于宏观经济环境预测改善对前瞻性调整因子做出的调整。

图32：融出资金减值准备比例



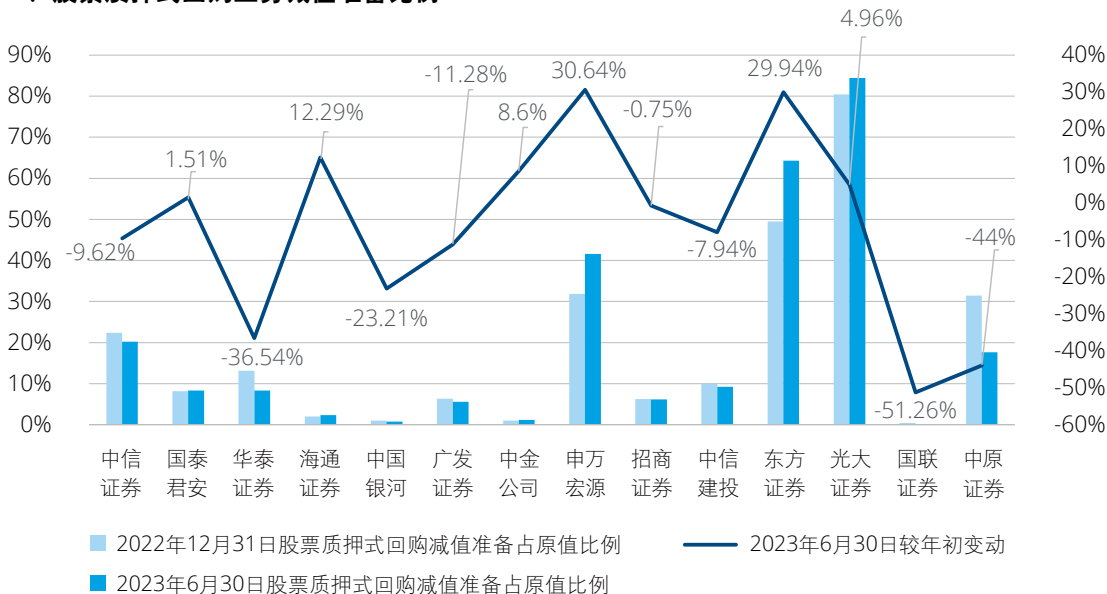
注：“减值准备占原值比例”指融出资金的信用减值准备与其账面余额的比例

截至2023年6月30日，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202.60亿元，较2022年末下降1.89%，与业务规模同向变动。截至2023年6月30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12.40%，与2022年末12.57%相比小幅下降，其中8家证券公司呈现下降趋势。2023年上半年经济恢复整体向好，GDP当季同比提高，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。

东方证券和申万宏源的减值准备占原值比例上升幅度约为30%，主要是对以前年度违约标的进一步计提的减值准备。同时两家证券公司均呈现不断压降股票质押式回购业务规模的趋势，通过担保品的追加和变现、提前了结合约、诉讼追偿等多种方式化解信用风险。

图33：股票质押式回购业务减值准备比例



### 自营业务投资分析

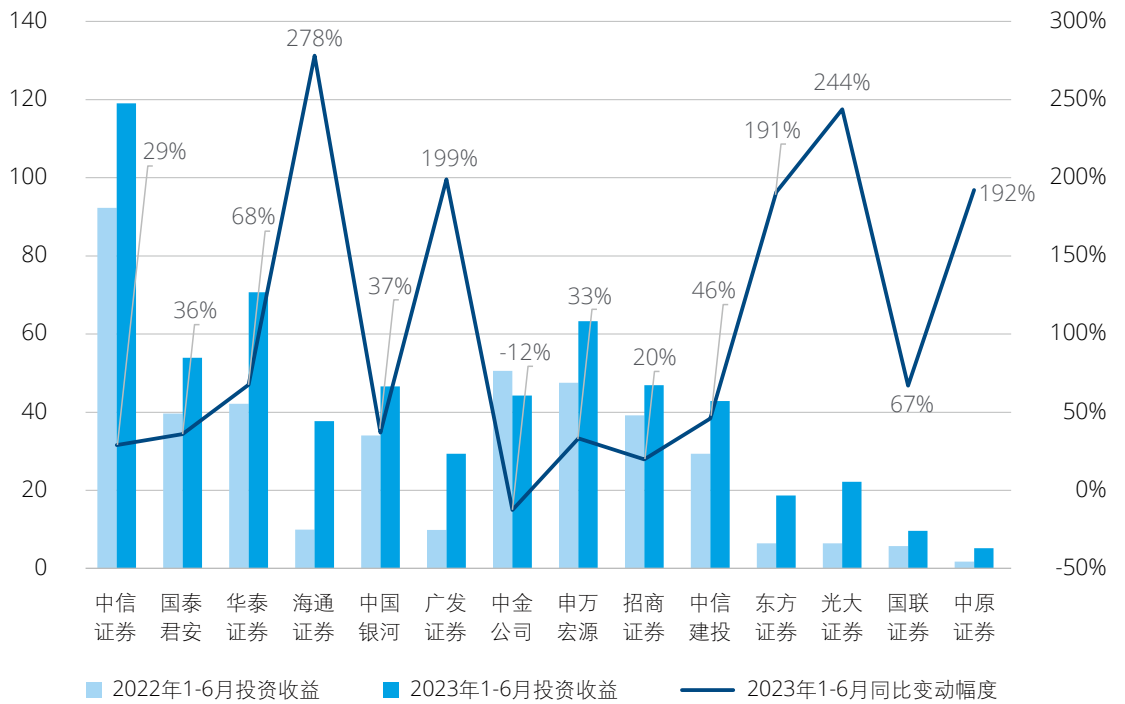
#### 自营投资业务收入增长分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2023年上半年，14家A+H股上市券商投资收益（含公允价值变动损益）合计610.21亿元，同比增加195.13亿元，上升47%。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年上半年中国股票市场整体涨跌不一，中国债券市场2023年上半年上涨加速，中债综合指数上升2.64%，自2022年四季度低点强劲反弹。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，中国债券市场迎来反弹。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，两期均为盈利且上升超过50%的有7家，主要是因为2023年上半年证券市场行情同比2022年上半年有所好转。2023年上半年，中信证券、华泰证券、申万宏源分别以119.04亿元、70.66亿元、63.29亿元位居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、广发证券分别以278%、244%、199%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：人民币亿元

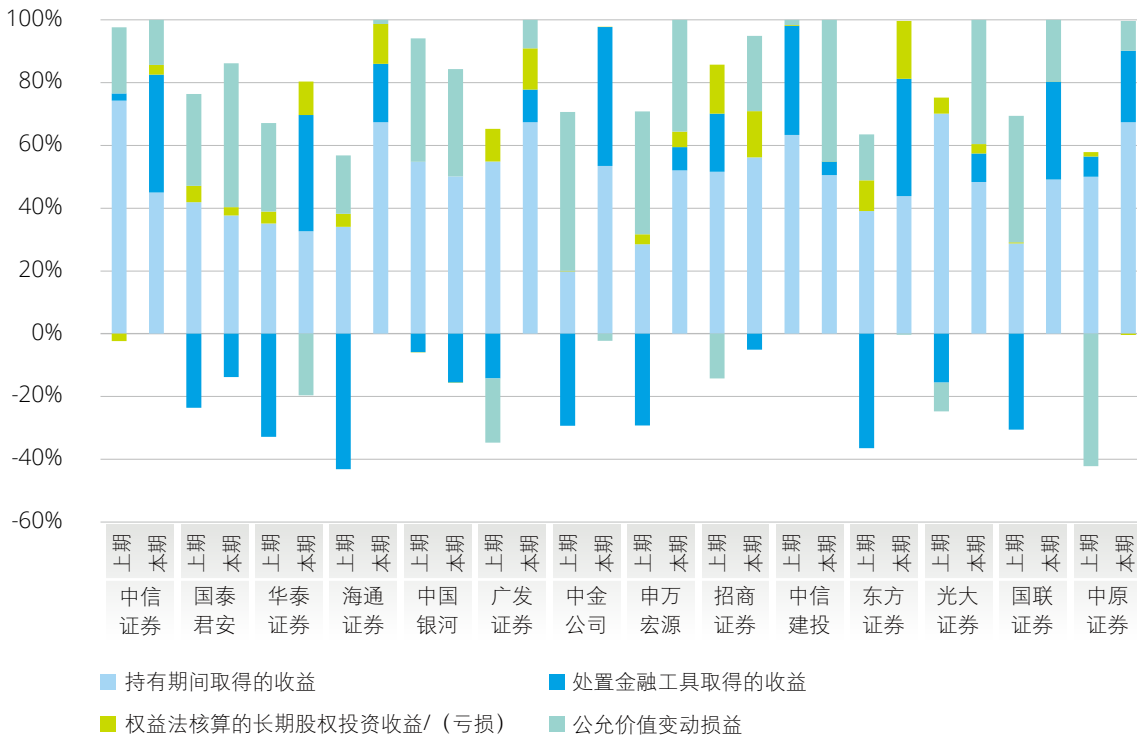


### 自营投资业务收入构成分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2023年上半年，14家A+H股上市券商中处置金融工具取得的收益占投资收益（含公允价值变动损益）的占比最高。本期处置金融工具取得的收益排名前三分别为中信证券、华泰证券及中金公司，分别为44.51亿元、43.04亿元和20.53亿元。结合图

35可见，2023年上半年和2022年上半年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2022年上半年处置金融工具，主要是2022年上半年行情表现较差，因此2022年上半年14家A+H股上市证券公司中有10家处置金融工具导致亏损。

图35：投资收益（含公允价值变动损益）构成



注：上期：2022年1-6月，本期：2023年1-6月

### 自营业务收益率分析

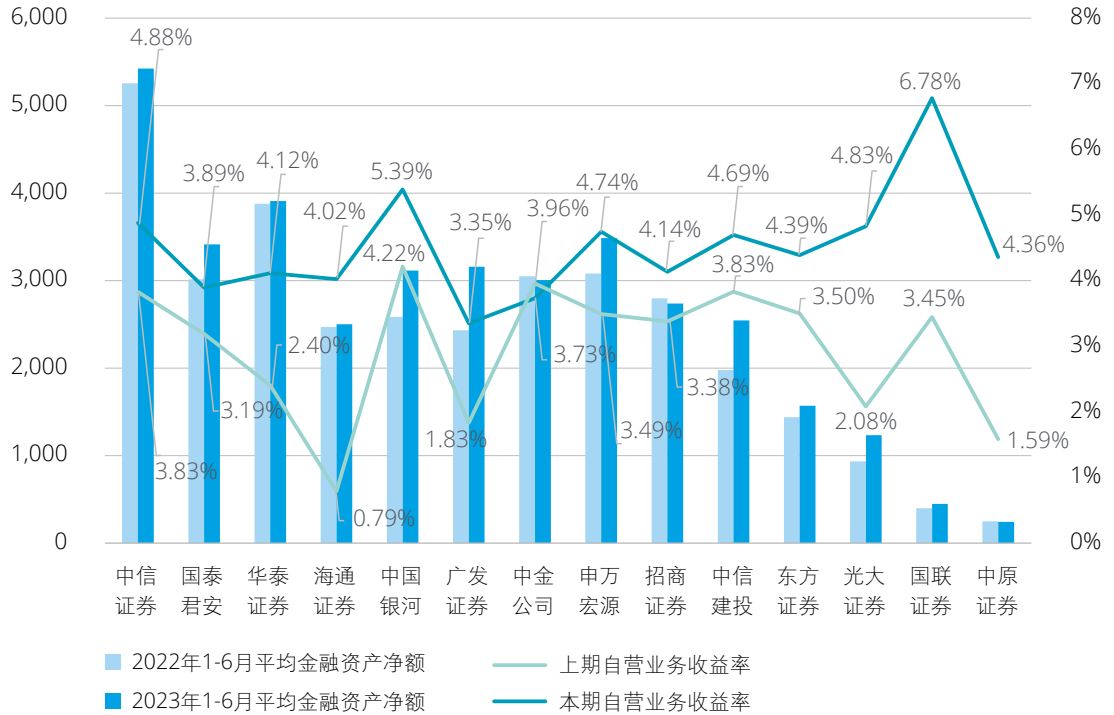
2023年上半年，14家A+H股上市证券公司自营业务收益率较为均衡，普遍在4.00%至6.00%之间，14家A+H股上市证券公司平均自营业务收益率同比上升1.56%。由于各家证券公司的投资策略和投资规模差异较大，自营业务收益率的变动情况也呈现出明显的分化，比如国联证券从上期自营业务收益率约3.45%变为本期的6.78%，变动幅度是14家A+H股上市证券公司之首，其次是海通证券。国联证券收益率大幅增长主要是国联证券2023年上

半年处置衍生金融工具取得的收益增加，国联证券把握2023年一季度市场反弹行情，及时调整持仓品种，有效应对了2023年二季度以来的市场调整，整体实现了稳定收益。14家A+H股上市证券公司中有13家实现了自营业务收益率的增长。就本期自营业务收益率而言，2023年上半年国联证券、中国银河和中信证券分别以6.78%、5.39%、4.88%位居前三；2022年上半年中国银河、中金公司和中信建投分别以4.22%、3.96%、3.83%位居前三。



图36：自营业务收益率

单位：人民币亿元



注1：2023年1-6月平均金融资产净额=（（2023年6月30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

2022年1-6月平均金融资产净额=（（2022年6月30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

注2：本期自营业务收益率=（2023年1-6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+其他债权投资信用损失准备影响的其他综合收益税后净额）\*2/2023年1-6月平均金融资产净额

上期自营业务收益率=（2022年1-6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+其他债权投资信用损失准备影响的其他综合收益税后净额）\*2/2022年1-6月平均金融资产净额

衍生品分析

衍生品名义本金构成

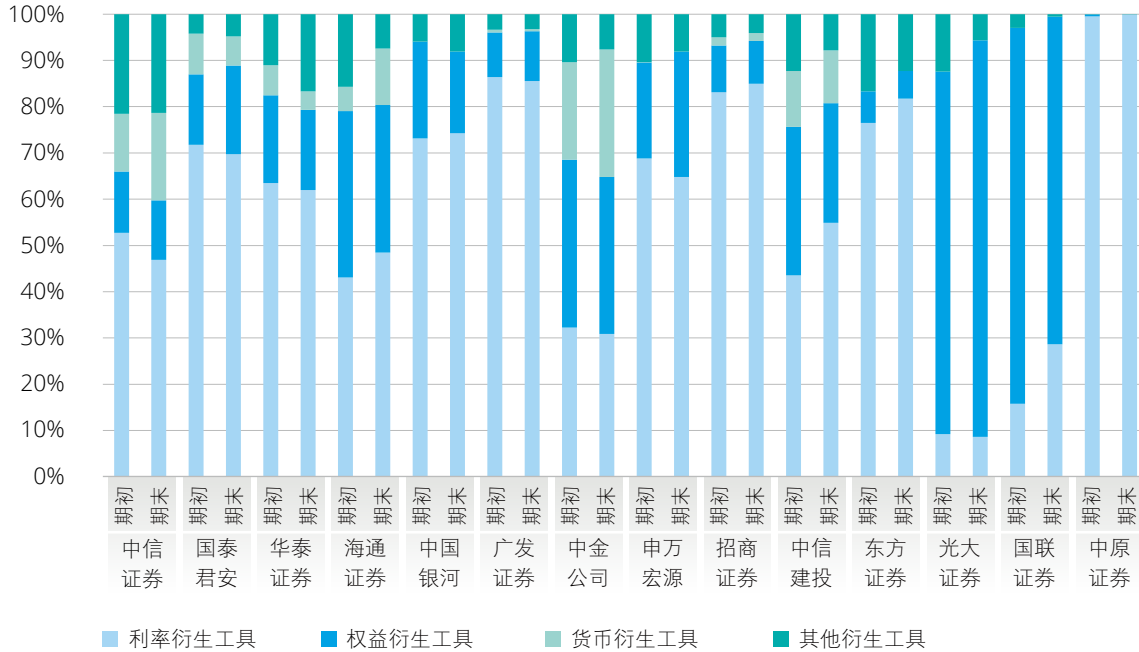
2023年上半年末，14家A+H股上市证券公司衍生工具名义本金合计为182,403.65亿元，较上年末的169,302.97亿元增加13,100.68亿元，增长8%。图37和图38可看出，14家A+H股上市证券公司衍生工具中，利率衍生品和权益衍生品占据了衍生品市场的主要地位，不同证券公司的衍生品投资规模差距较大。近年来，衍生品投资规模逐步扩大。随着我国资本市场双向开放的不断深化，境内外客户

的跨境资产配置及风险管理需求日益上升，跨境业务“升级”成为证券公司重要的业务板块，证券公司跨境衍生品业务的发展持续提速，收益互换、场外期权这类权益衍生品是最主要的跨境场外衍生品业务。当前，整个证券行业中具有试点跨境业务资格的证券公司仅有10家，均为A+H股上市的证券公司，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。

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。从图38可看

出，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，侧面反映这类证券公司相对风控严谨、合规度高、资本实力较强。

图37：衍生品名义本金构成

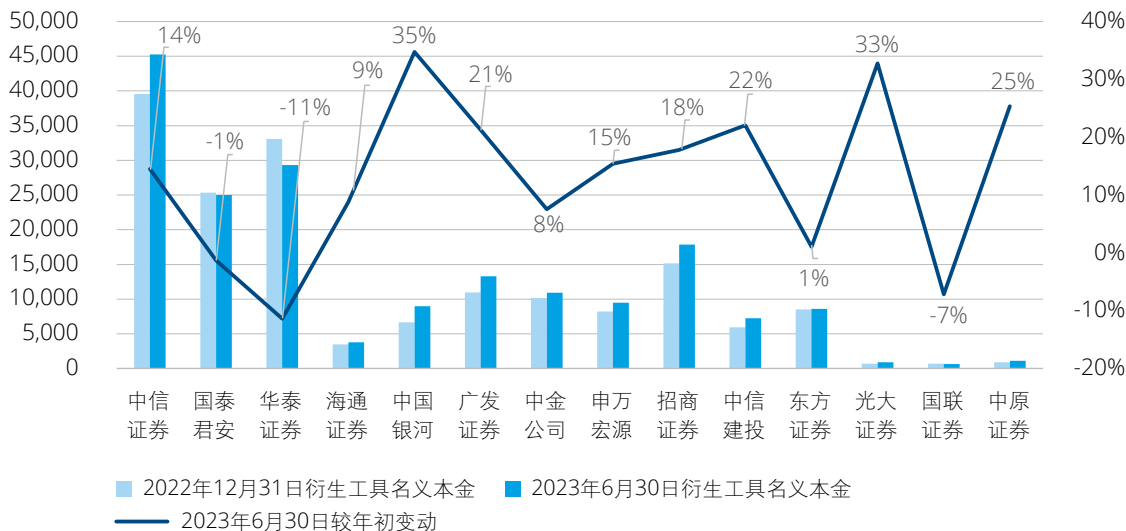


注：期初：2022年12月31日，期末：2023年6月30日

衍生品名义本金增长分析

图38：衍生品名义本金

单位：人民币亿元



2023年上半年，利率互换市场整体走势为先上下后下，2023年二季度以来利率走势的快速下行，主要原因是市场形成了对基本面边际走弱的一致预期，从行业整体来看，震荡行情刺激了利率衍生工具的规模的增长。截至2023年6月30日，回购定盘利率FR007下降了0.40个基点，下降13%。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，3家证券公司权益衍生工具名义本金为负增长。就本期衍生工具名义本金金额而言，截至2023年6月30日，中信证券、华泰证券、国泰君安分别以23,851.26亿元、18,594.29亿元、17,945.21亿元位居利率衍生工具名义本金前三，中信证券、华泰证券、中金公司分别以6,009.42亿元、5,558.33亿元、3,969.32亿元位居权益衍生工具名义本金前三。

图39：利率衍生品名义本金

单位：人民币亿元

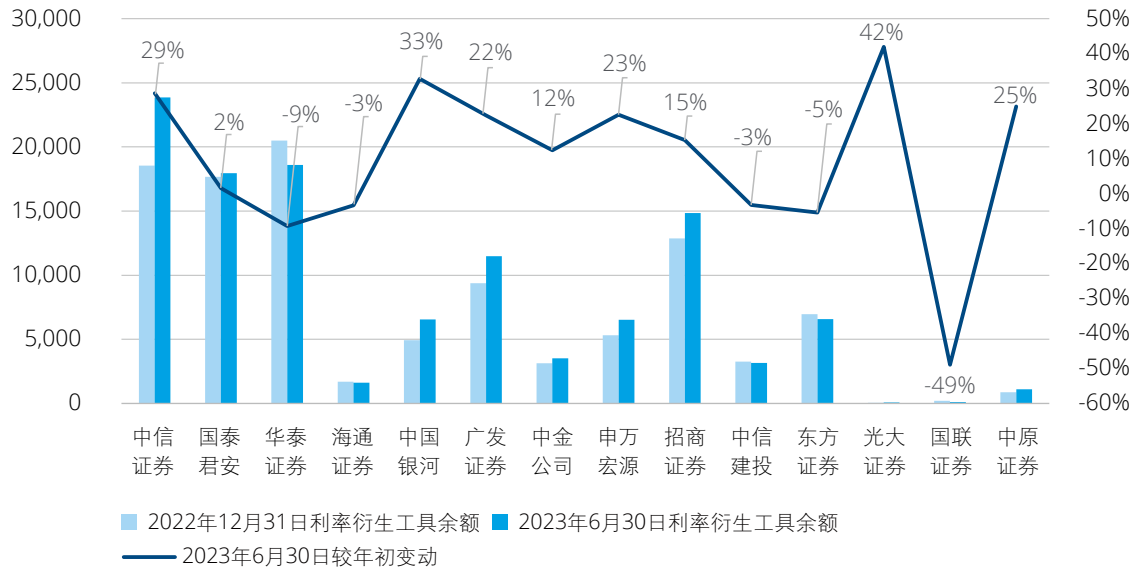
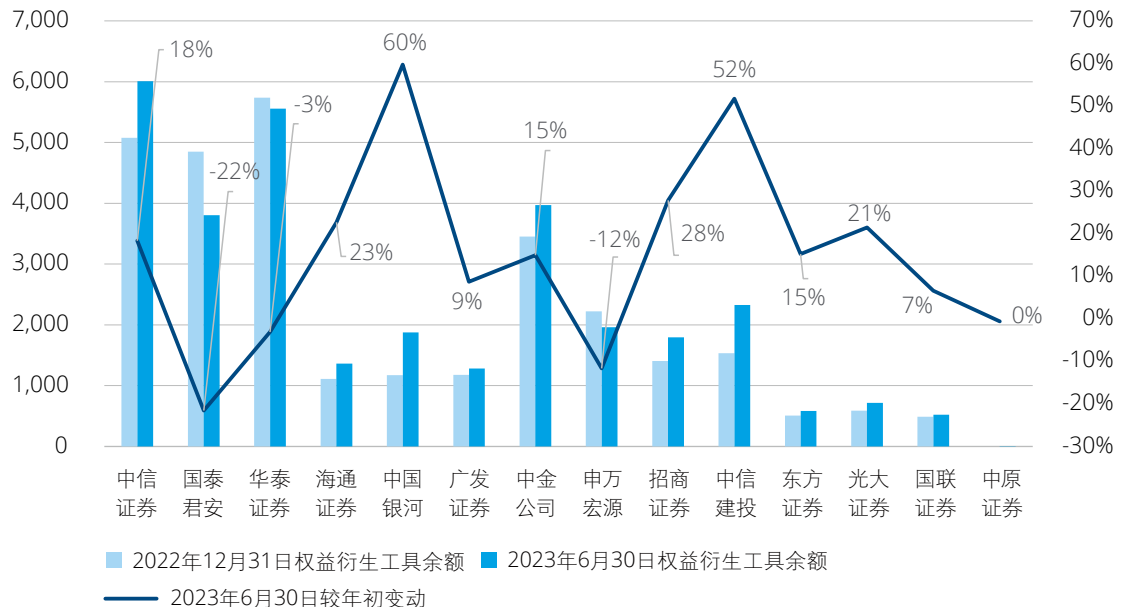


图40：权益衍生品名义本金

单位：人民币亿元



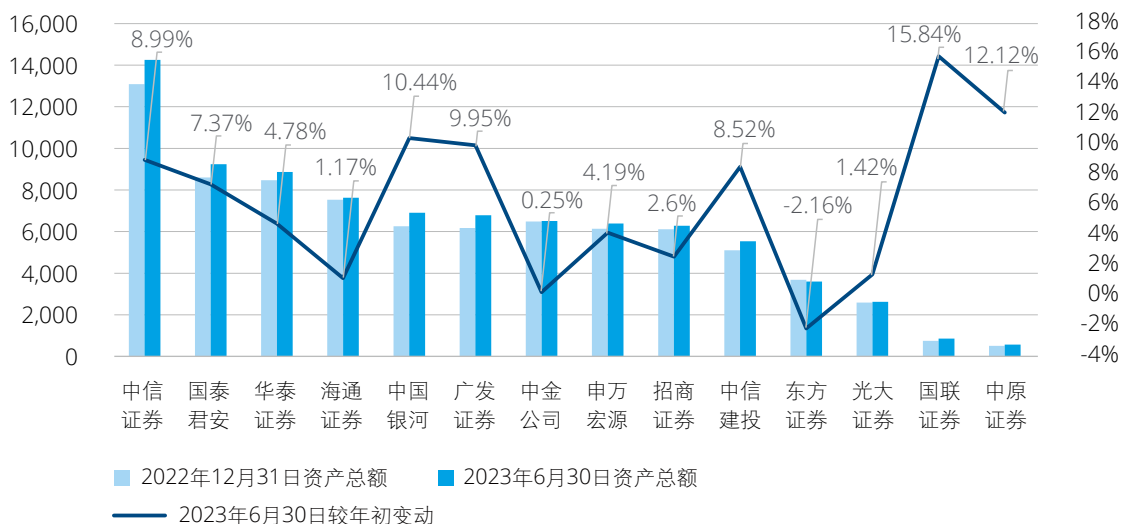


### 资产规模分析

2023年证券行业持续提升资产质量、夯实资本实力。截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的资产总额为86,034亿元，较上年末增长5.61%。其中，中信证券资产规模达到14,259亿元，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：人民币亿元



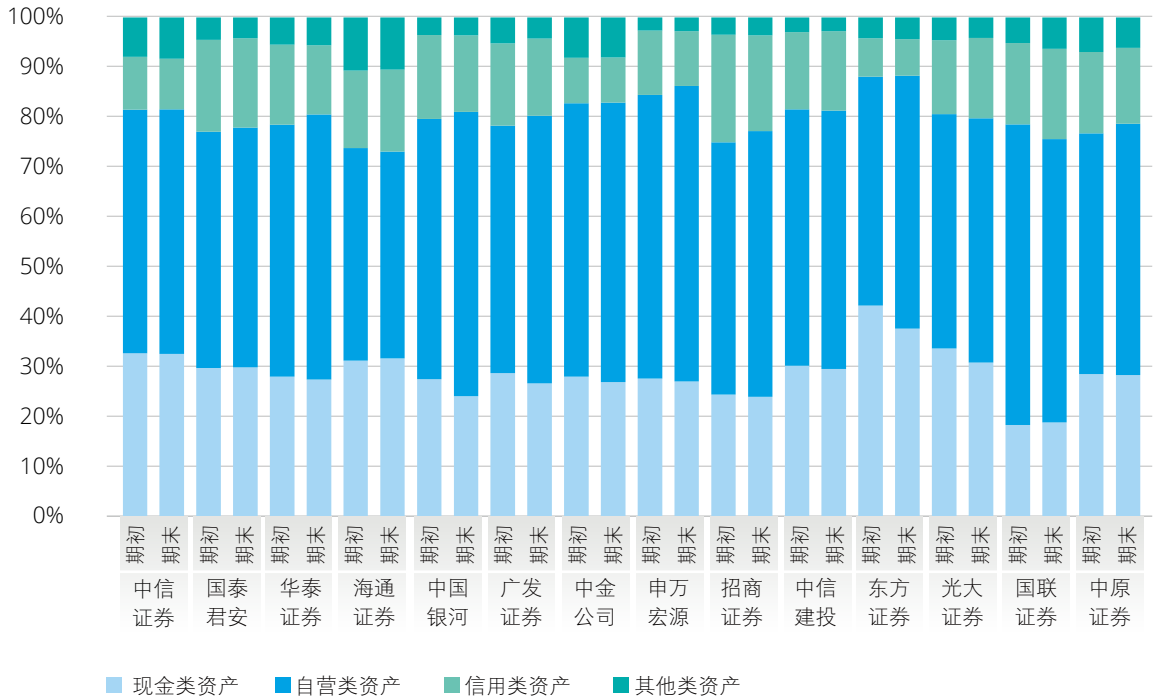


### 资产构成

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的资产总额为86,034亿元，自营类资产在资产总额中占比最高，达到52%；现金类资产占29%；信用

类资产占14%；其他类资产占5%。2023年6月30日的各类资产构成占比较上年末发生重大变化，以持有自营类资产为主，保有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，确保整体资产的保值增值。

图2：资产构成比例



注1：期初：2022年12月31日，期末：2023年6月30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

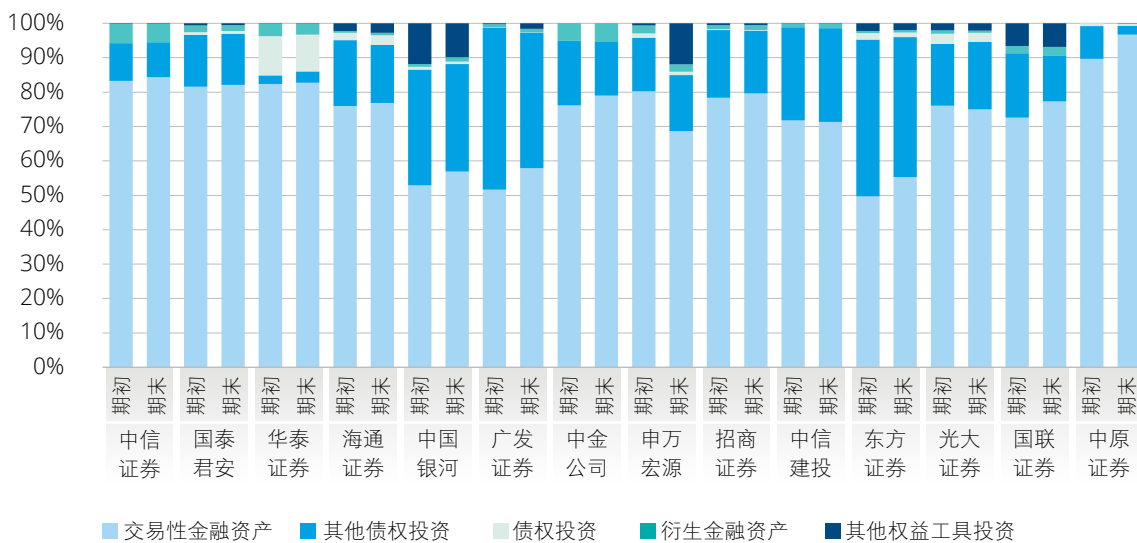


### 金融资产投资构成分析

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6月30日，14家A+H股上市证券公司的金融资产投资总额为43,836亿元，较上年末增加9.42%，在整体投资组合中，交易性金融资产占比达到74%，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：期初：2022年12月31日，期末：2023年6月30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，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，又具有交易的灵活性，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，同时持有金融资产投资亦可以降低部分对客户衍生交易标的的变量/资产的市场风险敞口。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的其他权益工具投资规模为1,105亿元，较上年末增加496亿元，增幅较大，与融券业务规模变动同向。这类投资一般包括证券公司持有的非交易性股权及股票，这些权益工具通常没有固定的到期日，可以长期持有以获取资本增值和分红收益。14家A+H股上市证券公司中，申万宏源持有该投资的增幅最高，与本期融券规模的大幅增加正向相关。

# 03 负债情况分析

## 负债规模分析

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司负债总额为69,488亿元，较上年末增长6.04%；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53,701亿元，较上年末增长7.43%。中信证券总负债及扣除代理客户负债后总负债分别为11,631

亿元和8,550亿元，总负债规模位居同业第一；国泰君安、华泰证券、海通证券和中国银河以超过5,000亿元的总负债规模排名第2至5名。14家A+H股上市证券公司中，除中金公司和东方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保持增长趋势。

图1：负债总额

单位：人民币亿元

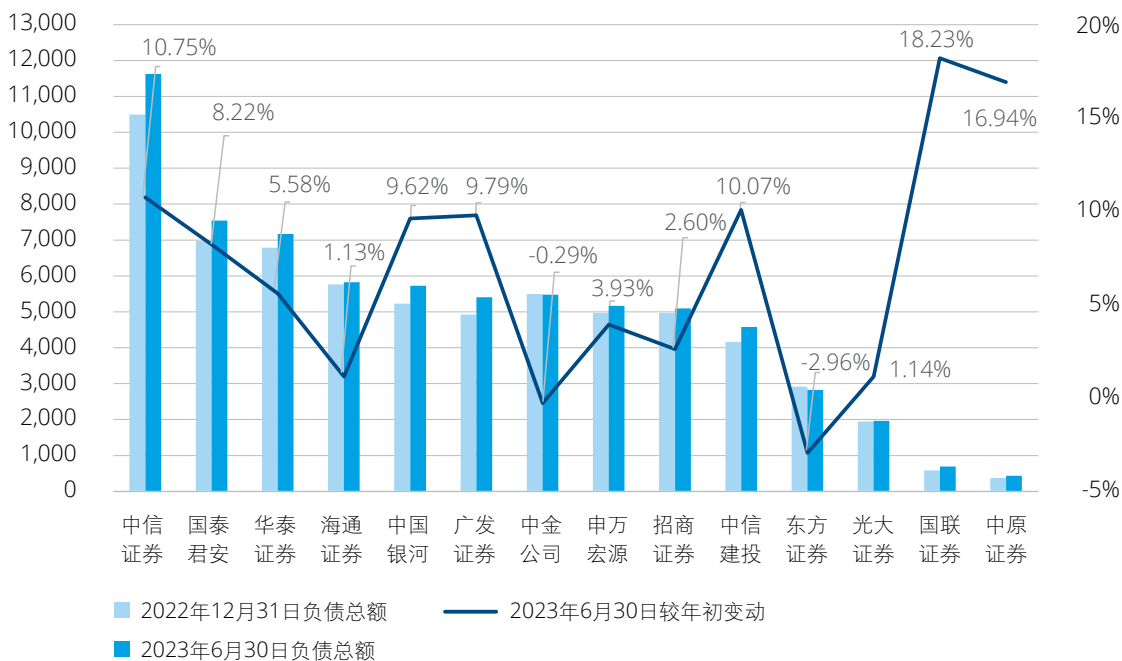
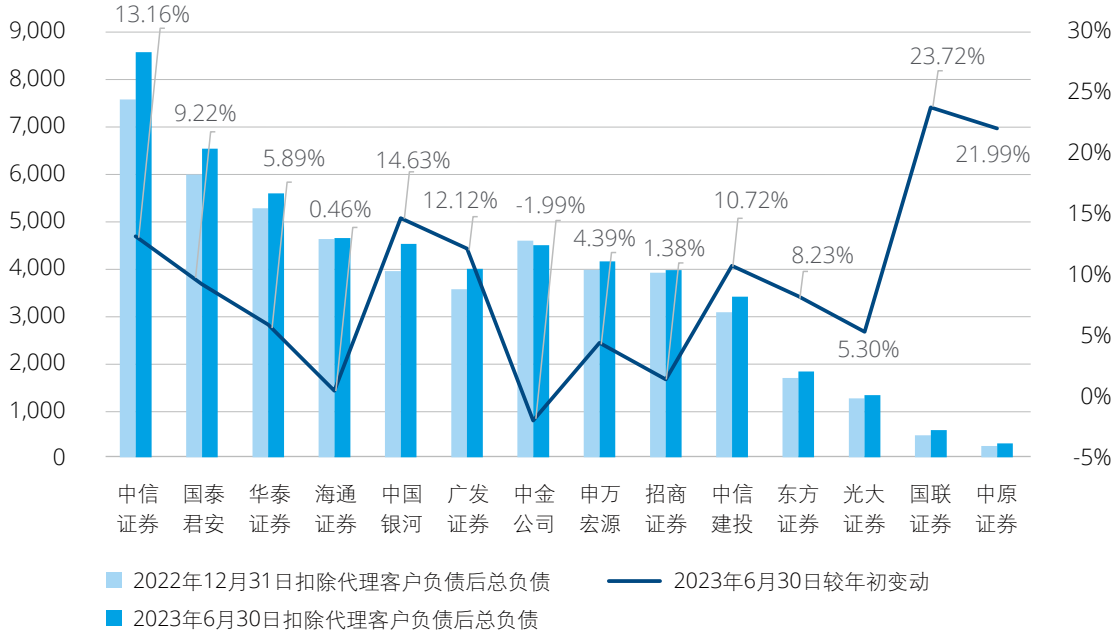


图2：扣除代理客户负债后负债总额

单位：人民币亿元

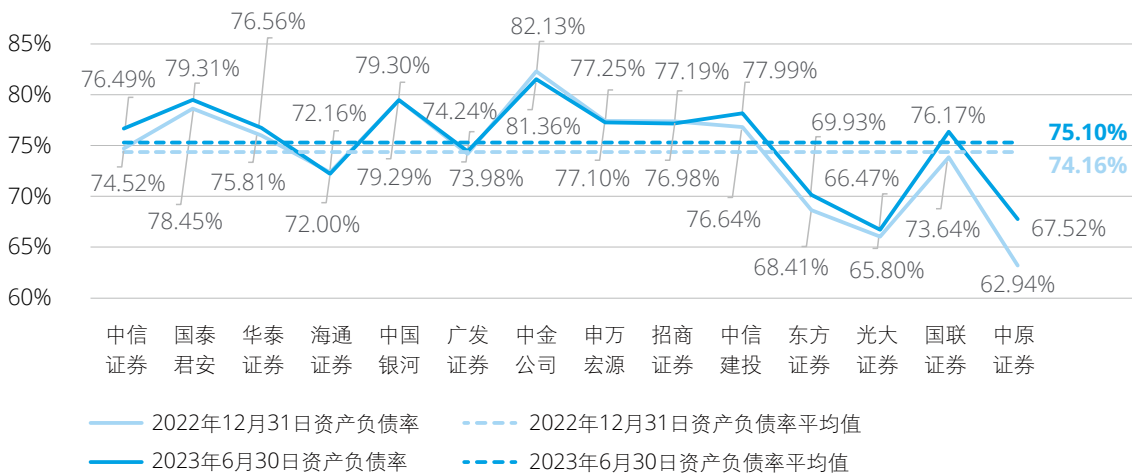


注：代理客户负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

### 资产负债率

截至2023年6月30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75.10%，较上年末上升0.94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)

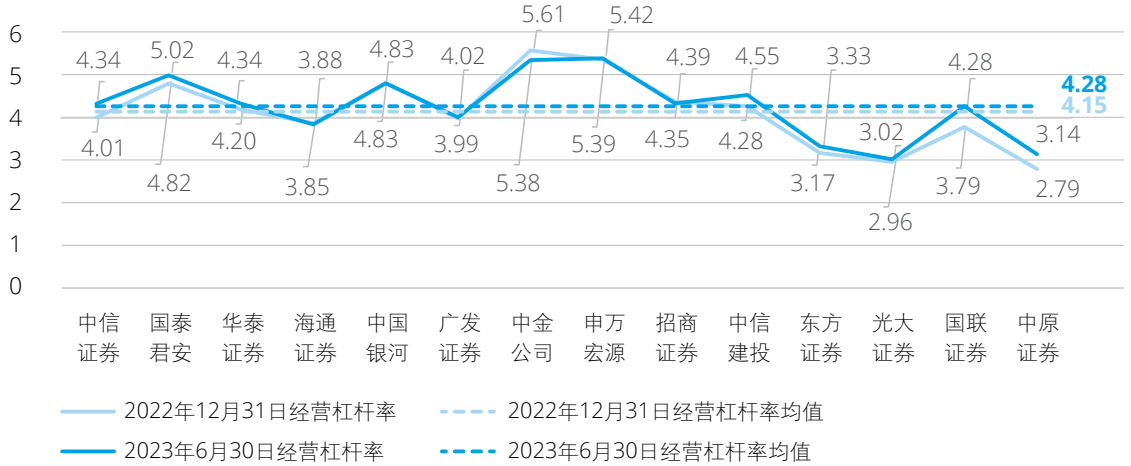
注2：资产负债率平均值为14家A+H股上市证券公司资产负债率的算术平均



### 经营杠杆率

截至2023年6月30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4.28倍，较上年末的平均经营杠杆率4.15倍增加0.13倍。

图4：经营杠杆率



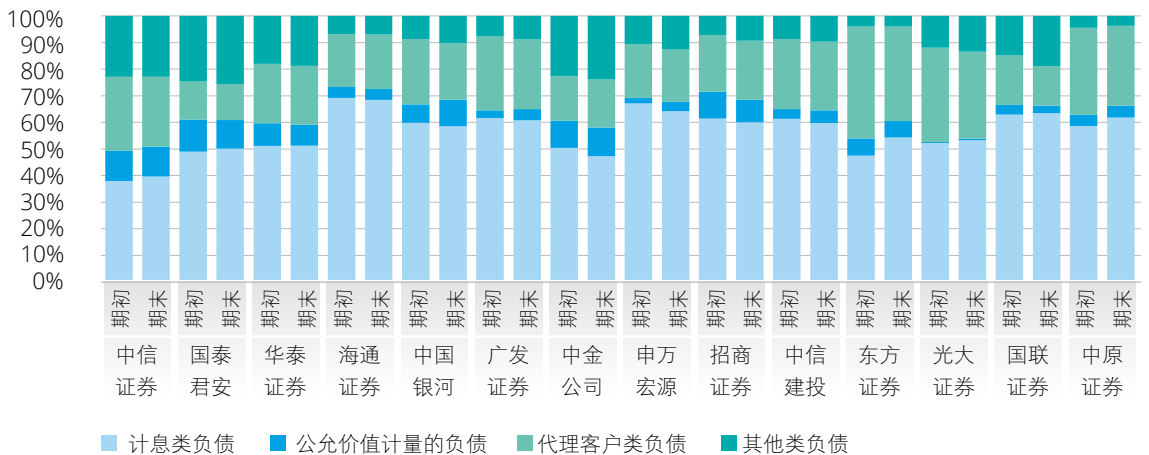
注1：经营杠杆率=(资产总额-代理买卖证券款及代理承销证券款)/归属于母公司股东的权益  
 注2：经营杠杆率平均值为14家A+H股上市证券公司的经营杠杆率的算术平均

### 负债构成

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的负债总额为69,488亿元，负债构成与期初相比未发生重大变化，其中，计息类负债在负债总额中占比达53.81%；代理客户类负债占比为22.72%；公允价值计量的负债占比为7.75%；其他类负债占比为

15.72%。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



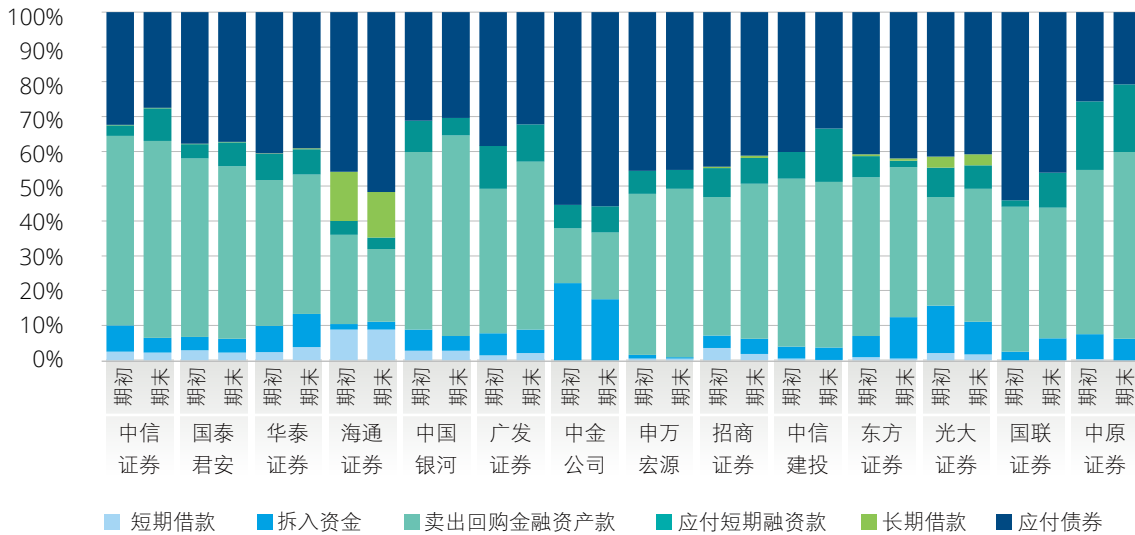
注1：期初：2022年12月31日，期末：2023年6月30日  
 注2：计息类负债包括拆入资金、短期借款、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、长期借款和应付债券  
 注3：公允价值计量的负债包括交易性金融负债和衍生金融负债  
 注4：代理客户类负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款  
 注5：其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、应付款项、租赁负债、递延所得税负债、合同负债、其他负债和预计负债

### 计息类负债

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的计息类负债总额为37,391亿元，较上年末增长5.56%，同时2023年上半年利息支出合计631.67亿元，同比上升13.09%。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，本期末与上期末相比，卖出回购金融资产款规模增长超过1,500亿元，涨幅超过10%，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影响综合所致。

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6月30日，14家A+H股上市证券公司的应付债券总额为14,603亿元，较上年末增长0.64%，整体规模相对稳定。其中，海通证券和国泰君安本期应付债券净增加额超过100亿元，新发行的债务工具类型主要包括公司债、资产支持专项计划和资产支持票据等；中信建投和广发证券本期应付债券净减少额超过100亿元。

图6：计息类负债构成比例



注：期初：2022年12月31日，期末：2023年6月30日

### 代理客户类负债和其他类负债

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的代理客户类负债总额为15,788亿元，较上年末增长1.61%。其中，代理买卖证券款增加376亿元，较上年末增长2.45%；代理承销证券款减少127亿元，较上年末下降78.40%。2023年1-4月，沪深日均交易量持续上升，5-6月有所回落，上半年A股市场股票基金日均交易量同比下降3.41%，港股市场日均交易额同比下降16.40%。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的其他类负债总额为10,923亿元，较上年末增长13.29%。其他类负债主要构成为应付款项，截至2023年6月30日，其他类负债中应付款项占比超过60%，14家A+H股上市证券公司应付款项较上年末增长915亿元，增幅达12.99%，增加主要来自国泰君安和中信证券，该两家证券公司本期末应付款项增加额合计为418亿元。

04

## 母公司资本情况及风险控制指标

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。相应地，证券公司根据要求，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，确保净资产等各项风险控制指标符合规定标准。

近年来，证券公司在监管机构的鼓励及指导下，充分发挥在价格发现、资源配置等方面的重要功能，不断提升服务实体经济和投资者的能力。伴随着市场及业务的发展，证券公司表内外资产总额及风险资本准备金额稳步增长。为满足监管要求及提升风险防御能力，证券公司需持续夯实资本实力，增强风险管控能力。

根据中国证券业协会发布的证券公司经营数据，截至2023年6月30日，141家证券公司的净资产为2.86万亿元、净资本为2.13万亿元，较上年末分别增长2.51%和1.91%，行业整体风控指标满足监管标准，合规风控水平健康稳定。

### 净资产

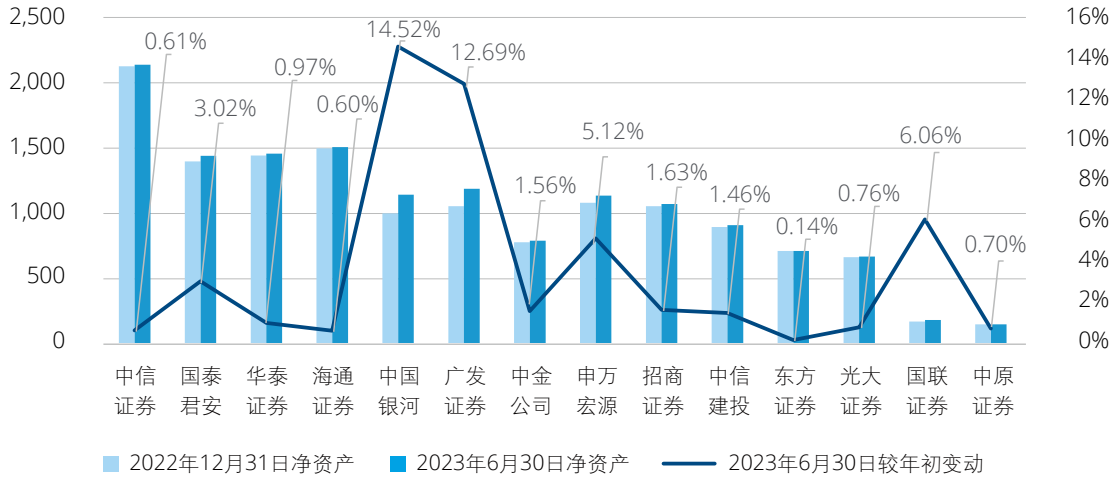
证券公司核心净资本主要来源于净资产的积累，根据风险控制指标的计算要求，计算核心净资本时，应在净资产的基础上对部分资产和负债项目及其他项目进行调整。证券公司可以从外源性资本补充和内生性资本积累两个方面提升核心净资本。外源性资本补充包括公开发行股份、定向增发等方式，内生性资本积累主要靠利润增长实现。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司母公司净资产规模合计为14,390亿元，较上年末增加469亿元，增幅为3.37%，整体趋势基本稳定。其中，中信证券、海通证券及华泰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2,131亿元、1,499亿元及1,450亿元。除中信证券、海通证券及华泰证券外，截至2023年6月30日，另有5家证券公司在母公司单体层面净资产规模超过1,000亿元，分别是国泰君安、广发证券、中国银河、申万宏源和招商证券，该5家证券公司中有2家增幅超过10%，分别为增幅达14.52%的中国银河和增幅达12.69%的广发证券。



图1：净资产

单位：人民币亿元



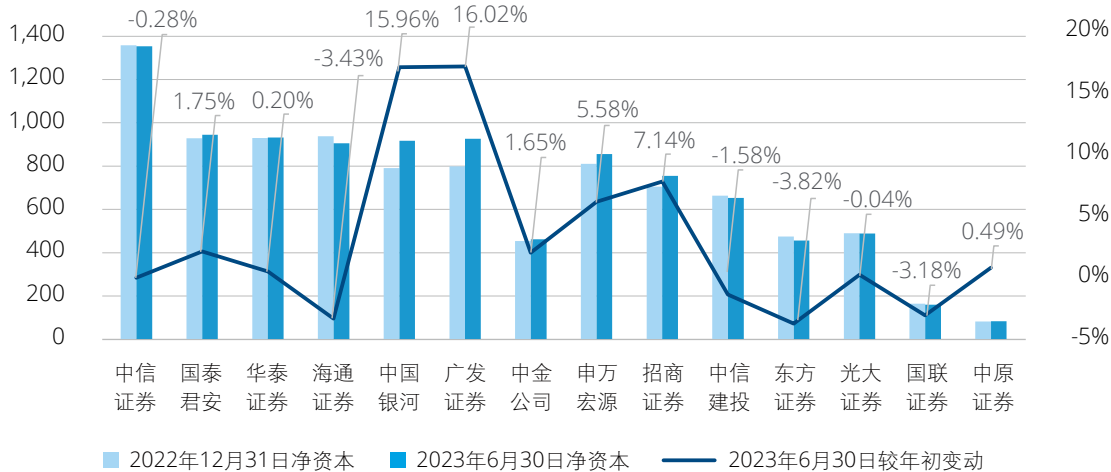
净资产

在以净资产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，证券公司还通过发行永续债券等方式补充附属净资产，以支持其业务发展。证券行业整体净资产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。

截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司净资产合计为9,888亿元，较上年末增长3.19%。其中，中信证券以1,355亿元的净资产规模位列14家A+H股上市证券公司榜首，国泰君安、华泰证券、广发证券以及中国银河净资产规模排名第2至5名。从净资产增长金额来看，广发证券、中国银河和招商证券在2023年上半年度净资产增加额均超过50亿元；从净资产增长幅度来看，广发证券增幅最高，达16.02%，中国银河和招商证券增幅均超过7%。

图2：净资产

单位：人民币亿元



### 风险覆盖率及各项风险资本准备之和

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6月30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留有较宽的缓冲垫，其中共有11家证券公司的风险覆盖率在200%以上。

在风险资本准备方面，截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司中可查询到相关数据的10家证券公司各项风险资本准备余额合计2,979亿元，较上年末增加109亿元，增幅为3.81%。其中，中信证券以701亿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；广发证券、华泰证券、申万宏源和中信建投排名第2至5名。

图3：风险覆盖率

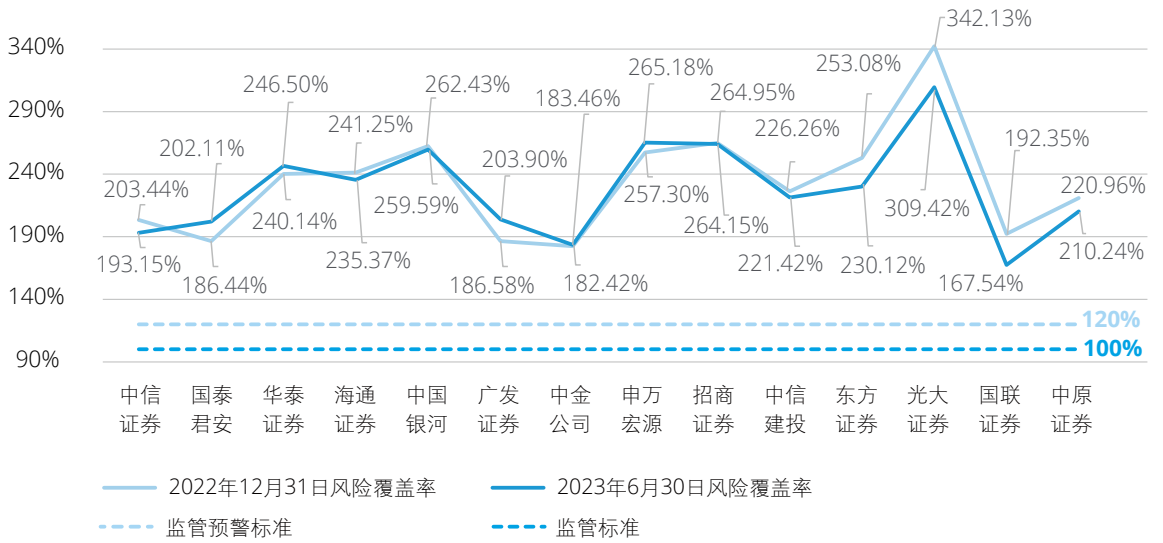
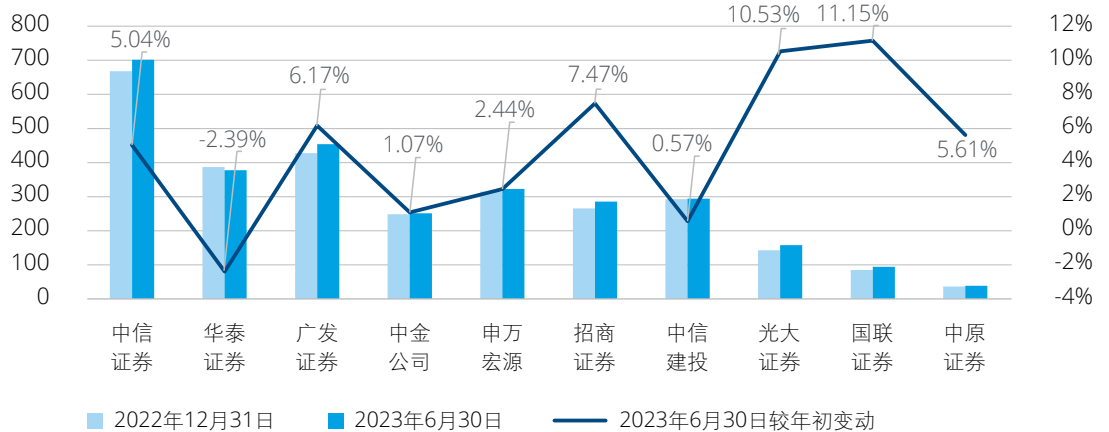


图4：各项风险资本准备之和

单位：人民币亿元



注：基于公开信息仅可查询到以上10家A+H股上市证券公司相关数据



### 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6月30日，14家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、海通证券、国泰君安、中信证券、国联证券和中原证券的资本杠杆率在15%以上。

在表内外资产总额方面，截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司中可查询到相关数据的8家证券公司的表内外资产总额整体呈现稳中趋升态势，其中，国联证券、中原证券和广发证券的表内外资产总额较上年末增幅均在10%以上。

图5：资本杠杆率

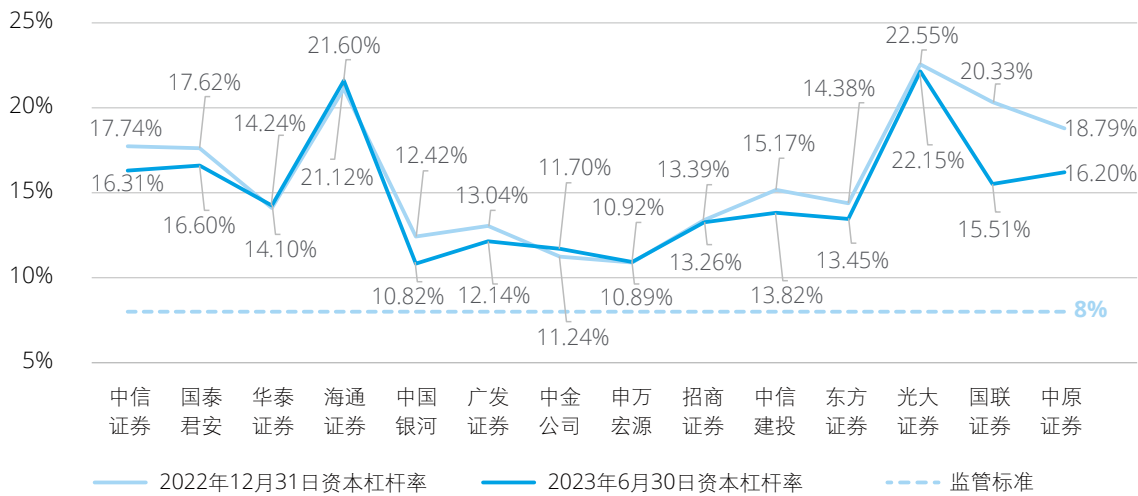
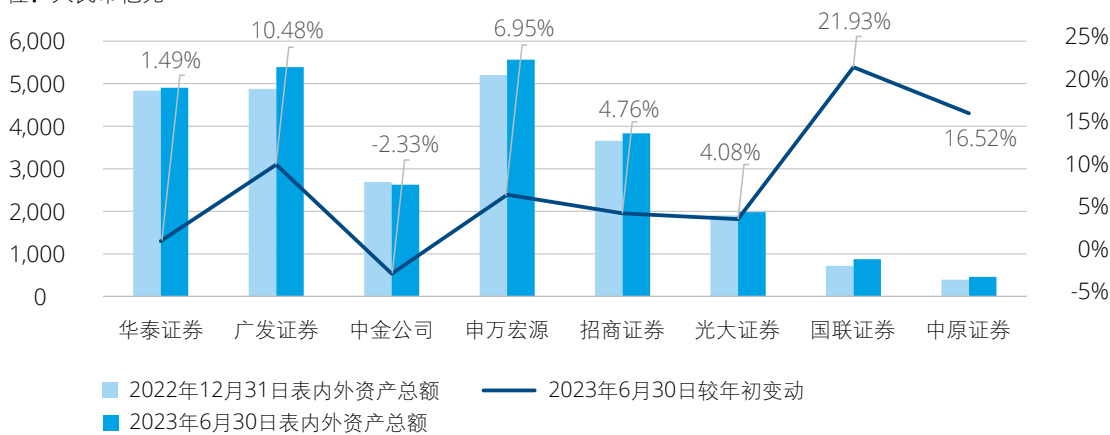


图6：表内外资产总额

单位：人民币亿元



注：基于公开信息仅可查询到以上8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**

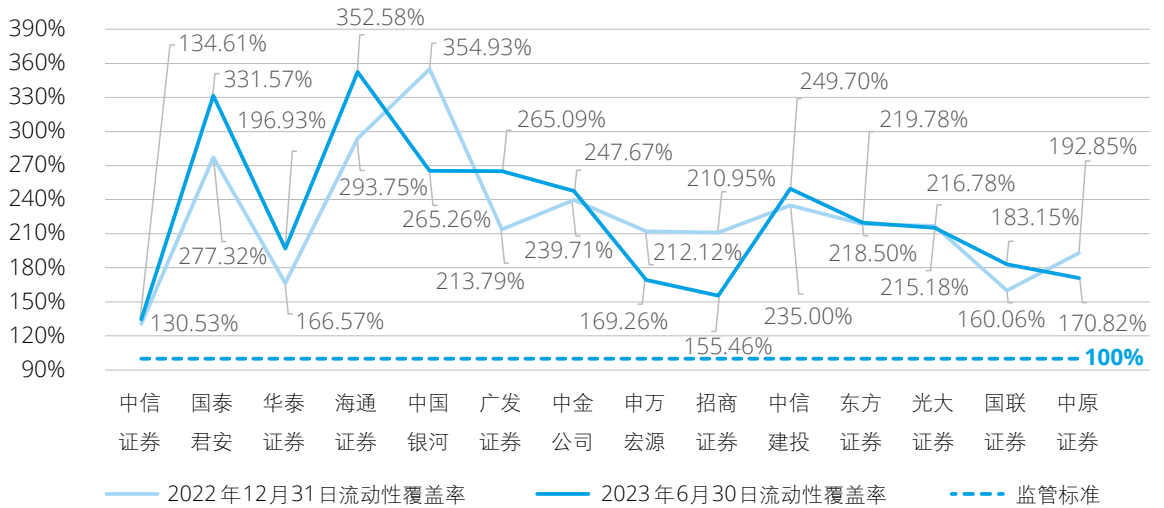
流动性为证券公司风险控制指标体系的核心之一。2023年以来，个别境外银行流动性风险事件的发生再次体现出流动性风险管理的重要性。根据风控办法的要求，证券公司的流动性覆盖率及净稳定资金率均不得低于100%，预警线为120%。近年来，证券公司不断完善流动性补足机制，加强流动性风险控制指标监控。

流动性覆盖率方面，截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司中共有13家公司的流动性覆盖

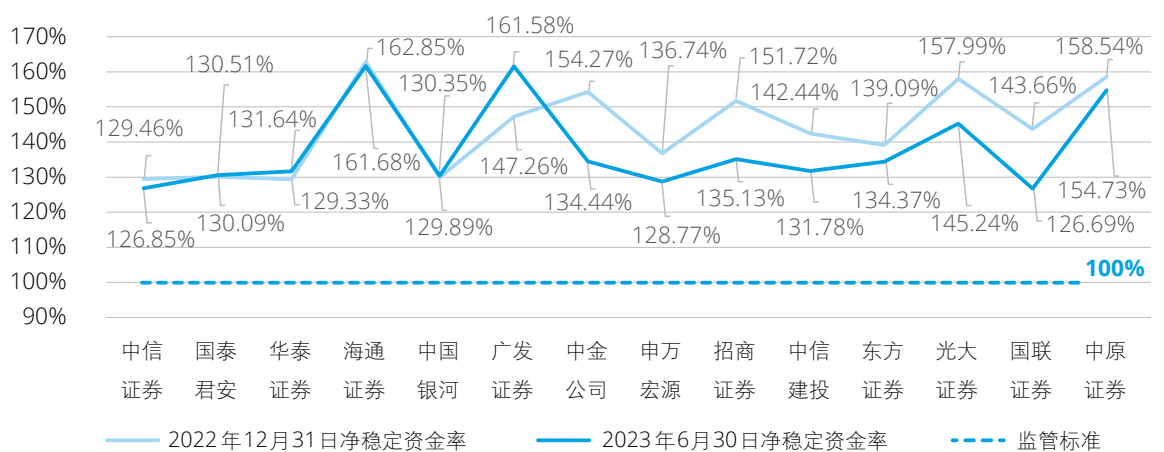
率在150%以上。其中，海通证券以352.58%的流动性覆盖率位列14家A+H股上市证券公司首位，国泰君安和中国银河位列第二和第三名，流动性覆盖率均在250%以上。

净稳定资金率方面，截至2023年6月30日，14家A+H股上市证券公司的净稳定资金率均在120%以上，与上年末相比整体呈现小幅下降态势。其中，海通证券以161.68%的净稳定资金率排名第一位，广发证券和中原证券位列第二和第三名，净稳定资金率均在150%以上。

**图7：流动性覆盖率**



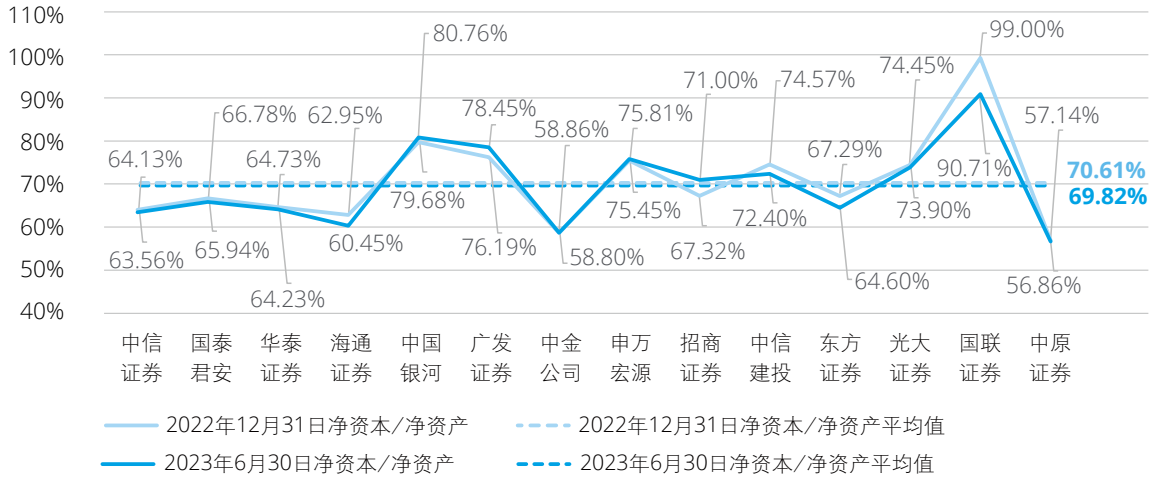
**图8：净稳定资金率**



### 净资本/净资产

截至2023年6月30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 $\geq 20\%$ ），整体稳定。其中，国联证券、中国银河、广发证券、申万宏源和光大证券排名第1至5名，净资本/净资产均在70%以上。

图9：净资本/净资产

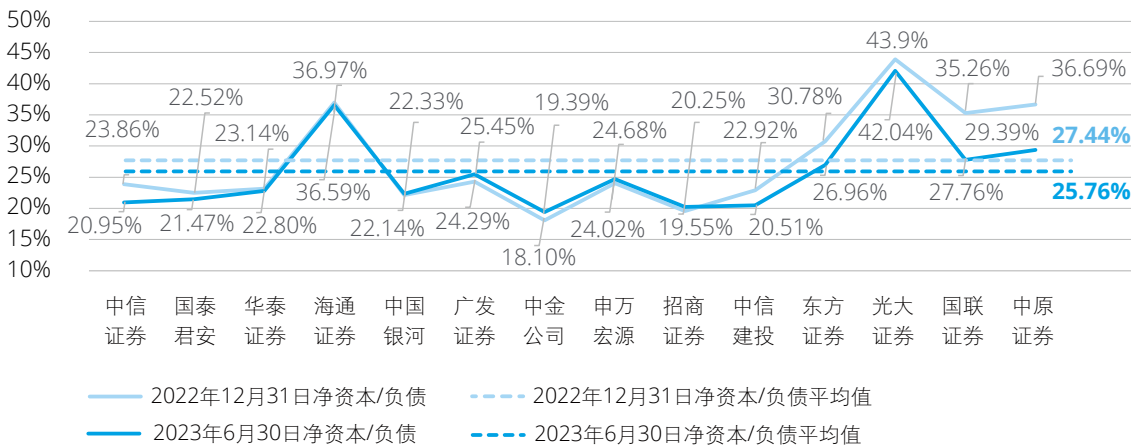


注：净资本/净资产平均值为14家A+H股上市证券公司的净资本/净资产的算术平均

### 净资本/负债

截至2023年6月30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 $\geq 8\%$ ），整体稳定。其中，光大证券、海通证券、中原证券、国联证券和东方证券排名第1至5名，净资本/负债均在25%以上。

图10：净资本/负债

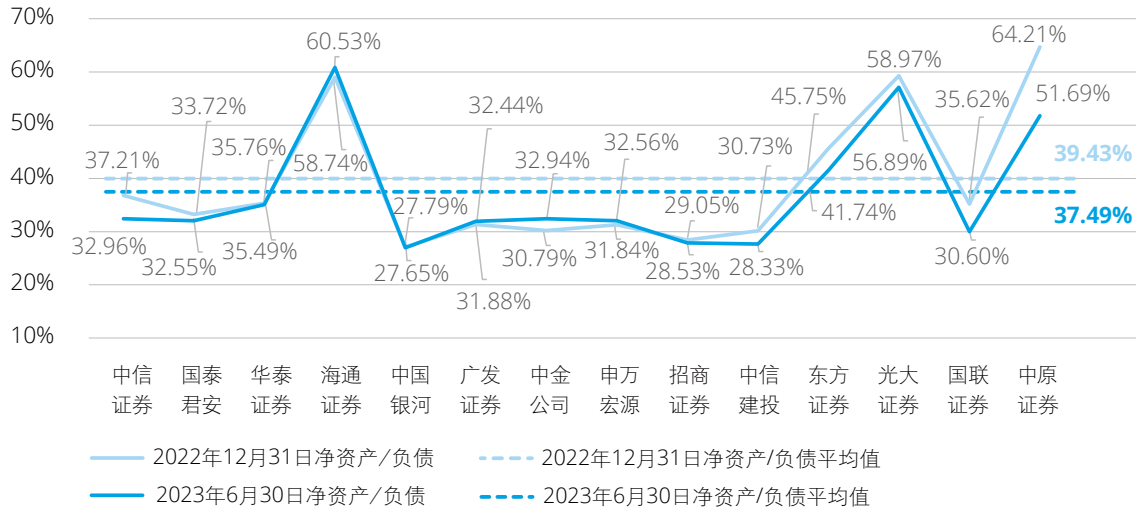


注：净资本/负债平均值为14家A+H股上市证券公司的净资本/负债的算术平均

### 净资产/负债

截至2023年6月30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 $\geq 10\%$ ），整体稳定。其中，海通证券、光大证券和中原证券排名前三，净资产/负债均在50%以上。

图11：净资产/负债

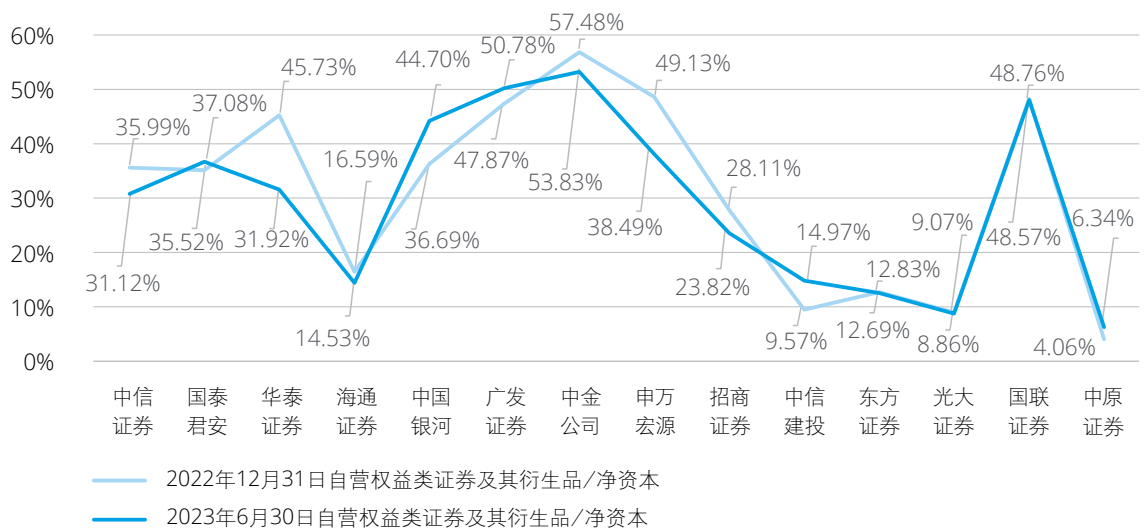


注：净资产/负债平均值为14家A+H股上市证券公司的净资产/负债的算术平均

自营权益类证券及其衍生品/净资本

截至2023年6月30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60%（监管标准≤100%）。其中，中原证券的自营权益类证券及其衍生品/净资本最低，为6.34%；中金公司的自营权益类证券及其衍生品/净资本最高，为53.83%。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。

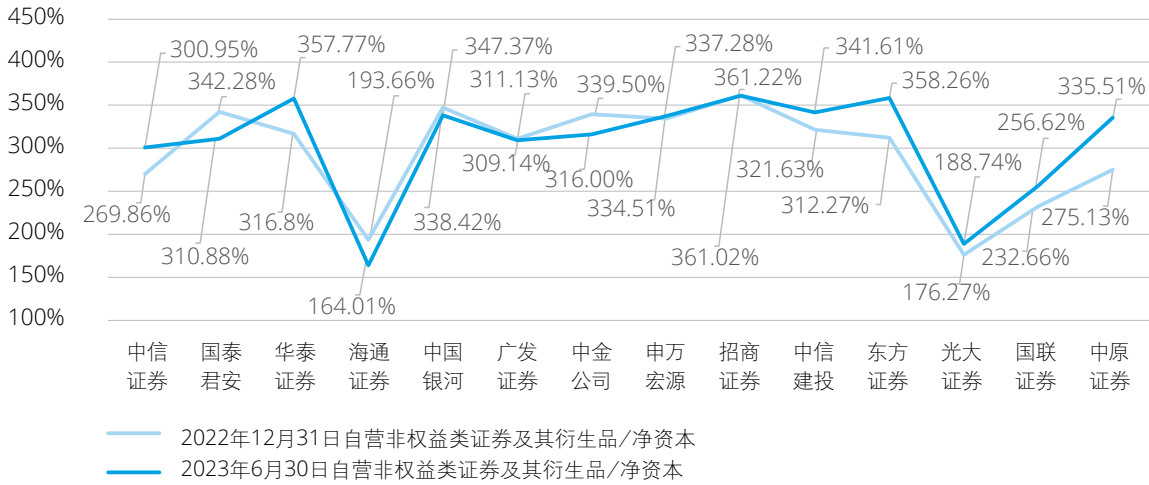
图12：自营权益类证券及其衍生品/净资本



自营非权益类证券及其衍生品/净资本

截至2023年6月30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，海通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164.01%；招商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361.02%，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

### 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

### 赵若愚

德勤中国金融服务业  
审计及鉴证经理  
电话：+86 10 8534 2426  
电子邮件：emzhao@deloitte.com.cn

数据支持：刘纯纯、郭大为、麦嘉颖、陈睿贤、钱嘉琦、罗文萱、于天泽、韩珂



# 2023年上半年 上市证券公司业务观察



1 围绕科创赋能、绿色金融和乡村振兴，多渠道全方位支持实体经济

2 积极推动国际化战略，加强国际化布局，实现高质量发展

3 加速金融科技赋能，铸造证券公司核心竞争力

01

## 围绕科创赋能、绿色金融和乡村振兴， 多渠道全方位支持实体经济

党的二十大报告提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。作为资本市场“看门人”，服务实体经济，助力国家发展，是证券行业的使命所在。



二十大以来，各家证券公司纷纷贯彻落实党的二十大精神，陆续发布关于支持实体经济发展的相关公告，提出各项举措建设“科创金融、普惠金融、区域金融、绿色金融、跨境金融”，发挥证券公司在连接实体经济和资本市场中的枢纽作用，通过“健全资本市场功能，提高直接融资比重”等更好地服务实体经济。



表1：14家A+H股上市证券公司支持实体经济发展的举措

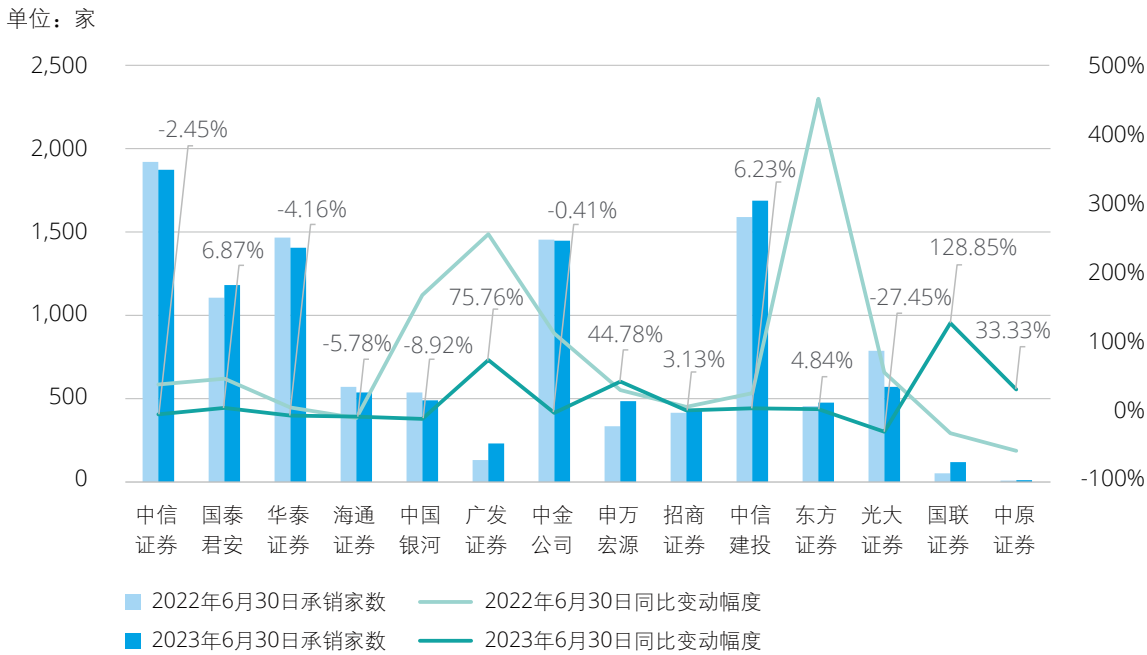
证券公司	支持实体经济发展相关举措
中信证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>发挥资本市场融资中介功能，助力科技、资本与实体经济高水平循环。重点加强新技术、新产业、新业态领域的业务布局，积极融入创新驱动战略；</li> <li>服务构建低碳绿色与乡村振兴经济体系，服务实体经济和人民群众投资需求；</li> <li>通过直接股权投资以及私募股权投资基金的方式，将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。</li> </ul>
国泰君安	<ul style="list-style-type: none"> <li>支持企业直接融资和实体经济绿色高质量发展，深耕区域协调发展，精准服务当地实体经济；</li> <li>发挥期货及衍生品工具优势，助力实体企业降低经营风险；</li> <li>加快财富管理转型，满足广大居民多元化资产配置需求。</li> </ul>
华泰证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>支持产业转型升级和结构调整力度，聚焦生物医药、新能源、医疗器械、高端制造等行业；</li> <li>积极参与推动发展方式绿色转型，持续赋能绿色低碳产业发展。</li> </ul>
海通证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>深耕科创板，助力科技自立自强，服务国家区域发展新战略；</li> <li>推动绿色金融发展，积极服务“双碳”目标。</li> </ul>
中国银河	<ul style="list-style-type: none"> <li>助力企业在境内外融资，持续加大“专精特新”企业服务力度，引导资本要素向科创领域聚集，助力稳投扩投支持双创，承销地方政府债；</li> <li>运用信用融资工具服务企业，运用期货衍生品工具服务中小微企业，助力企业化解价格风险、稳定经营成本；</li> <li>为绿色低碳权益金融产品提供流动性服务。</li> </ul>
广发证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>为实体企业提供股权、债券等直接融资服务，全力支持“专精特新”企业融资；</li> <li>通过自有资金投资、设立管理公募基金、私募股权基金、私募资管等方式，扩大战略性新兴产业投资；</li> <li>持续推进财富管理转型，切实增强金融服务的普惠性。</li> </ul>
中金公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>直接融资协助科创企业股本融资，助力中小微企业；</li> <li>通过“中金云投行”等线上平台，高效链接中小企业投融资需求，提升金融服务普惠性和便利性；</li> <li>围绕科技创新、产业链创新链等开展前瞻性、系统性研究。</li> </ul>
申万宏源	<ul style="list-style-type: none"> <li>多渠道助力实体企业直接融资，践行普惠金融，支持中小微企业做优做强；</li> <li>强化“研究+投资+投行”特色，精准服务科技自立自强，助力科技型企业上市及再融资；</li> <li>推动绿色金融发展，创新服务“碳达峰”“碳中和”目标；</li> </ul>
招商证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>推进“招商大宗商品研究”品牌建设，打造“招商风险管家”品牌、期货资管品牌；</li> <li>投资方面，围绕国家战略重点行业布局，坚持“精投、优投”，积极参与央地合作信用保护工具投资业务，首批开展沪深交易所推出的组合型信用保护合约业务的报价和交易，助力民营企业融资；</li> <li>投行业务聚焦科技金融、绿色金融等领域，抢抓“双碳”目标发展机遇，积极开拓基础设施公募REITs等创新业务。</li> </ul>
中信建投	<ul style="list-style-type: none"> <li>为实体经济提供直接融资服务，服务国家重大战略的硬科技企业登陆资本市场，服务企业通过债券融资拓宽资金来源，助力“专精特新”企业发展；</li> <li>帮助民营企业实现债券融资，提出“债券发行+信用保护合约创设”综合服务方案；</li> <li>重视绿色金融服务，为绿色低碳相关产业提供融资支持，扩大战略产业投资，践行普惠金融，服务居民理财保值增值。</li> </ul>
东方证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>通过上市融资、并购重组等资源配置方式，引导金融资源支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节；</li> <li>创新公司债券品种，支持绿色项目融资建设、科技创新，以绿色投融资金融服务的方式，助力实体经济绿色转型；</li> <li>推进FICC业务创新转型，全面开展外汇业务，积极做强“东方智汇”外汇品牌，外汇代客业务积极服务实体经济。</li> </ul>
光大证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>发布《服务实体经济和落实国家重大战略的方案及十项举措》，聚焦制造业、战略性新兴产业、绿色产业等重点领域，加大股权融资、债务融资的服务力度。</li> </ul>
国联证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>子公司华英证券债券业务运用债券产品融资专业能力支持实体经济发展。</li> </ul>
中原证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>继续贯彻落实“三位一体”金融服务模式，省内与省外市场并重，在大力支持实体经济和科技创新中寻找业务机会。</li> </ul>

### 发挥资本市场融资中介功能，为实体经济提供多渠道融资支持

随着我国资本市场改革持续深化，特别是全面注册制改革落地以来，证券行业助力资本市场功能提升、服务实体经济高质量发展的使命作用更加凸显。2023年上半年，A股市场化程度和发行审核效率进一步提升，融资市场持续活跃，证券公司共服务实体经济直接股权融资达6,627.25亿元，通过债权融资172,989.5亿元。2023年上半年，A股全市场合计173家企业完成IPO，与2022年同期相比增加了2家，主要集中在高端制造、信息技术和生物医药的高科技板块。2023年上半年募集规模前五大的IPO中，中芯集成（110.72亿元）、晶合集成（99.6亿元）、阿特斯（69.07亿元）3只新股融资规模达到50亿元以上，同时也位列2023年上半年全球募资额前十大。

2023年上半年，14家A+H股上市证券公司股权融资和债权融资承销规模占据了约70%的市场份额。在股权融资和债权融资承销家数方面，国联证券增速最快，增幅128.85%；申万宏源增量最为明显，同比增加了150家，主要是公司债承销业务的增长；另外，申万宏源首发IPO业务增长明显，比上年同期新增了5个项目，增长了一倍。在股权融资和债权融资承销募集资金方面，华泰证券增长金额最多，同比增加608亿元；国联证券增速最快，增幅70.92%；除光大证券外，其余各证券公司2023年上半年承销募集资金规模较上年同期均有较为明显的上升或基本持平。

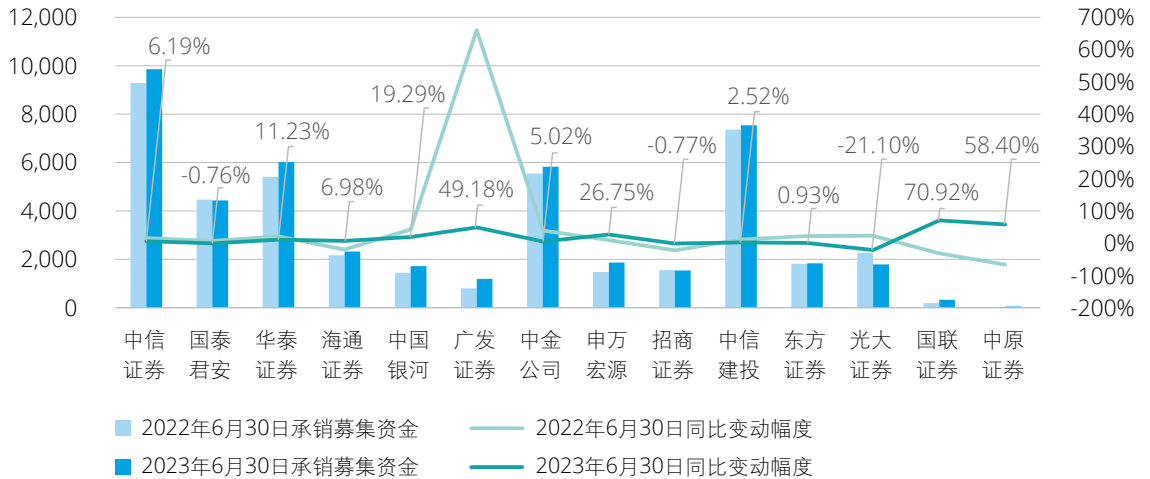
图1：股权、债权承销情况



数据来源：Wind，统计范围包含首发、增发（投行为主承销商或财务顾问）、配股、优先股、可转债、可交换债、地方政府债、金融债、企业债、公司债、短期融资债、中期票据、定向工具、ABS、国际机构债和政府支持机构债

图2：股权、债权融资情况

单位：人民币亿元



数据来源：Wind，统计范围包含首发、增发（投行为主承销商或财务顾问）、配股、优先股、可转债、可交换债、地方政府债、金融债、企业债、公司债、短期融资债、中期票据、定向工具、ABS、国际机构债和政府支持机构债

除了服务企业通过传统直接融资方式获得补充资本，证券公司也在积极为企业拓宽新的融资渠道。“十四五”规划明确提出“推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环”，作为基础设施建设投资的全新退出方式，REITs在拓宽社会融资渠道、为基础设施建设募集增量资金、扩大有效投资、形成投融资良性循环等方面彰显重要意义。自公募REITs试点起，证券公司深度参与，一方面在REITs业务中担任专项计划管理人、战略投资人等角色，高效实现“投行+投资”业务的联动。另一方面，以做市商身份为REITs产品提供做市交易服务。2023年上半年，申万宏源参与首批4只公募REITs扩募投资，参与金额达2.1亿元；招商证券助力国内首批新能源、首单光伏公募REITs项目挂牌，以及助力市场首批基础设施公募REITs项目扩募上市。据Wind数据统计，目前已上市的28只公募REITs产品募集资金总额超过924亿元，其中21只由证券公司或证券资管子公司作为专项计划管理人，占比达75%，与此同时，证券公司均积极参与了上述28只产品的首发和扩募认购。证券公司以公募REITs作为投资标的属于资管另类投资的创新，实质上是全面服务实体经济的实践，搭建了资金与实体经济的桥梁，对中国经济转型以及新的经济增长点有着间接的促进作用。

随着资本市场金融服务基础设施的不断优化、全面注册制改革的落地实施、私募基金法规体系等行业监管机制的日趋完善，多层次资本市场融资和资源分配效率不断增强，证券公司将迎来新的发展机遇的同时也迎来了更大的挑战，证券公司需研究如何发挥专业服务优势，融入国家区域战略，挖掘有价值企业的金融需求，帮助企业提高经济效益，打造全生命周期、全链条企业服务生态。

### 提升金融服务科创能级，助力科技创新

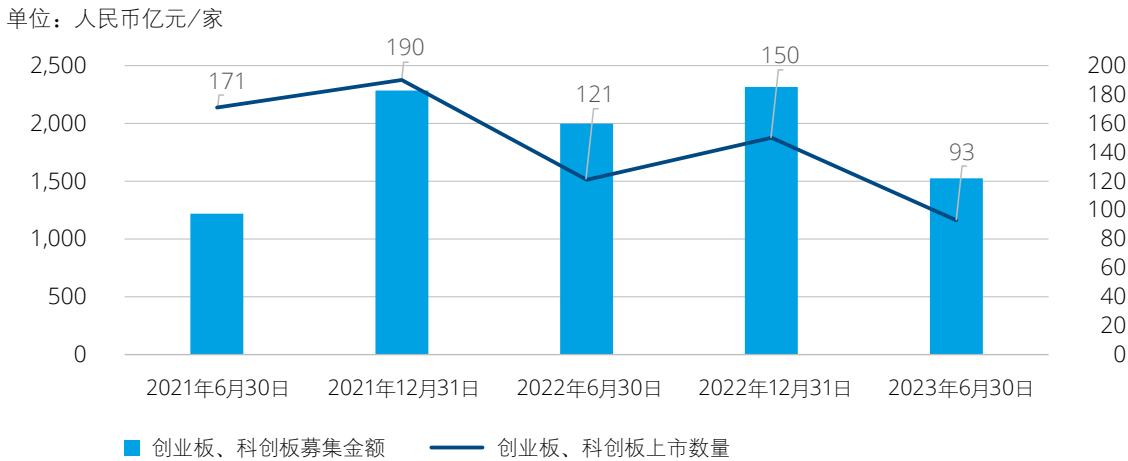
2022年中央经济工作会议明确提出，要推动产业链和创新链融合对接，推动“科技—产业—金融”良性循环，发挥金融对科技创新和产业振兴的关键作用。党的二十大报告提出“优化配置创新资源；加快实施创新驱动发展战略；加快实现高水平科技自立自强”。各家证券公司响应国家发展战略要求，持续加强金融供给，引导社会资本向信息技术、人工智能、高端制造、新能源、绿色环保等科技创新领域集聚，改善科技创新企业的融资结构，助力解决“卡脖子”问题，促进新兴行业产业升级，为实体经济发展赋予科创动力。



以申万一级行业作为统计标准，2023年上半年IPO募集企业数量排名前五的行业分别为机械设备、电子、汽车、基础化工和电力设备，上市企业家数分别为26家、23家、17家、17家和17家；IPO募资金额排名前五的行业分别为电子、电力设备、机械设备、汽车和医药生物，募资总额分别为512.31亿元、256.13亿元、246.88亿元、153.64亿元以及151.88亿元，募资占比分别为24.43%、12.21%、11.77%、7.73%以及7.24%。

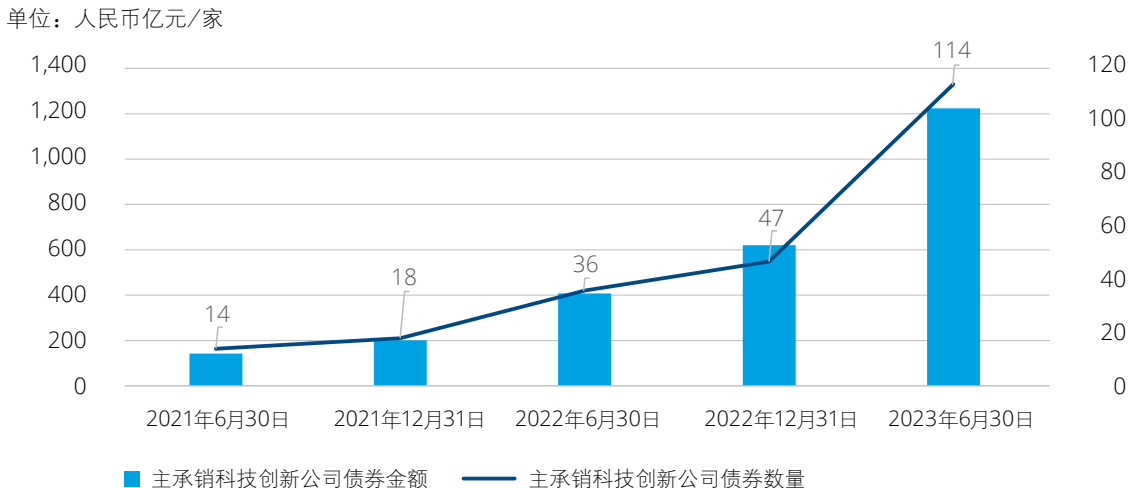
2023年上半年，证券公司共服务52家企业上市创业板，服务41家企业上市科创板，两个板块IPO募资总额合计1,525.23亿元，占A股上半年募资总额的72%。上半年A股新增173家上市企业中，“专精特新”“小巨人”企业有64家，占比37%。从上述数据可见，科创板、创业板成为目前企业上市的主要市场，新材料、新能源、新一代信息技术等具有“专精特新”属性企业成为上市的主要力量。

**图3：2021-2023年创业板科创板上市募集情况**



据中国证券业协会发布数据显示，2023年上半年度共有39家证券公司担任科技创新公司债券的主承销商，承销114只债券，合计金额1,224.20亿元，同比增长超过200%。大部分证券公司承销科技创新公司债券规模均有所增长，中信建投和中信证券成为唯二主承销金额超过200亿元的证券公司。其中，中信建投承销金额位居第一，同比增量208.15亿元，同比增幅达340%；中信证券承销金额增量达到185.01亿元，同比增幅达324%。

**图4：2021-2023年证券公司承销科技创新公司债券情况**



下面列出各证券公司在加大科创企业以及“专精特新”企业金融服务方面取得的战略成果：

**表2：14家A+H股上市证券公司“专精特新”战略成果**

证券公司	专精特新战略成果
中信证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，新三板新增挂牌企业160家，同比增长102.53%，其中45家企业属于国家级专精特新企业；</li> <li>公司募集并管理私募股权投资基金的平台金石投资，通过股权投资方式持续关注并投资于新材料、新能源、新一代信息技术、高端制造、医疗健康等多个领域的企业。</li> </ul>
国泰君安	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年加大科创金融服务力度，服务14家科创企业完成股权融资，承销科创债110.98亿元、同比增长317.2%，完成1单科创板询价转让业务。</li> </ul>
华泰证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成新三板挂牌项目3单、挂牌在审项目1单，完成挂牌企业股票定向发行项目2单，股票定向发行获准项目1单及在审项目2单，报告期内为企业新增融资45.10亿元；</li> <li>控股子公司江苏股权交易中心不断完善存续产品管理并持续探索业务模式创新，积极推动制度与业务创新试点方案申报，深化数字化转型，不断提升中小微企业综合金融服务能力。</li> </ul>
海通证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>在科创板业务领域积极布局，在集成电路及生物医药等重点领域成功打造了“海通品牌”。上半年完成4家集成电路领域IPO，其中中芯集成募资总额110亿元，为全市场规模最大的项目。</li> </ul>
中国银河	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年完成新三板推荐挂牌项目1单，完成新三板定向发行项目2单，公司取得股转公司同意函的新三板推荐挂牌项目1个，在审推荐挂牌项目8个；</li> <li>公司积极开展机构投顾业务，助力小微金融企业投资业务发展，与中小银行开展投资顾问业务合作。</li> </ul>
广发证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至2023年6月末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计33家，其中“专精特新”企业占比达69.70%。</li> </ul>
中金公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成科创板和创业板IPO融资规模超220亿元；</li> <li>2023年上半年助力中小微企业融资规模超900亿元，中金财富共辅导61家中小微企业开展股权激励业务，签署中小微企业14家；</li> <li>在第三方机构合作、对外沙龙及业务活动中，活动方向与主题主要聚焦于赋能各类专精特新中小微企业；</li> <li>协助完成市场首单地方国企十年期科创债券发行。</li> </ul>
申万宏源	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年新三板挂牌与定向发行共完成28单项目，上半年为挂牌企业进行股权融资共7亿元。</li> </ul>
招商证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>积极推动“羚跃计划”入库企业业务转化，2023年上半年公司“羚跃计划”累计入库企业数达394家。</li> </ul>
中信建投	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司主承销科技创新公司债及科创票据65只，承销规模294.44亿元；</li> <li>2023年上半年，公司完成新三板挂牌企业定向发行15家，募集资金4.32亿元。截至报告期末，公司持续督导新三板创新层企业55家。</li> </ul>
东方证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成多个科创板IPO项目，本期承销科创票据12只；</li> <li>有序拓展科创板做市业务，并已开通北交所做市权限，目前共为4只科创板股票进行做市。</li> </ul>
光大证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>聚焦服务战略新兴行业，积极拓展“专精特新”企业。截至2023年6月末，公司科创板项目储备家数6家，成立专精特新投资基金，完成科创板跟投企业11家。</li> </ul>
国联证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成推荐新三板挂牌项目2单。</li> </ul>
中原证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成新三板挂牌1家、新三板定向融资4次，融资总额0.56亿元。股权中心上半年聚焦加快中小微企业孵化，推出专属科创金融产品，积极推动设立专精特新板，帮助中小企业新增融资17.97亿元。</li> </ul>

### 推动绿色金融，赋能低碳产业发展

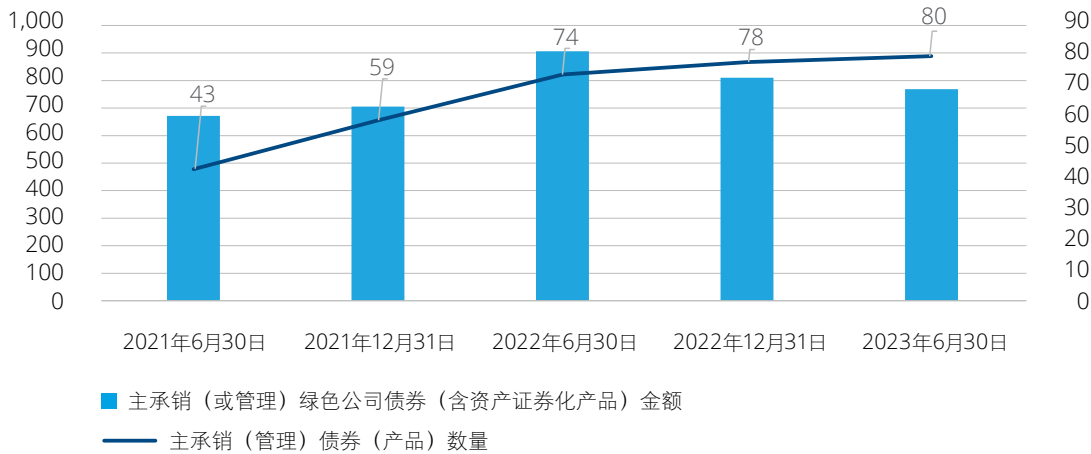
实现碳达峰、碳中和“双碳”目标，绿色金融是重要抓手。证券行业坚持贯彻落实绿色发展理念，积极推动发展方式绿色转型，持续赋能绿色低碳产业发展。

中国证券业协会发布的数据显示，2023年上半年度作为绿色公司债券主承销商或绿色资产证券化产品管理人的证券公司共48家，承销（或管理）80只

债券（或产品），合计金额768.74亿元；其中，资产证券化产品28只，合计金额446.87亿元。其中，14家A+H股上市证券公司中主承销（或管理）绿色公司债券（含资产证券化产品）金额合计368.2亿元，占据约一半的市场份额，申万宏源、中信建投、中信证券名列前三。数据显示，参与到绿色债券承销或绿色资产证券化产品管理的证券公司数量和承销（或管理）债券（或产品）的数量均呈现持续上升的趋势，除头部证券公司，中小证券公司也加入绿色债券承销且发力愈加明显。

图5：2021-2023年证券公司主承销（或管理）绿色公司债券（含资产证券化产品）情况

单位：人民币亿元/只



证券行业一方面发挥行业信息优势，扩大绿色债发行规模，盘活绿色企业资源，为绿色产业发展保驾护航；另一方面促进绿色产品多样化发展，丰富绿色投资标的，支持包含碳中和债券、碳中和ABS、碳中和REITs的绿色产品种类多样化和产品市场规模增长，提高绿色金融影响力。以下是各家证券公司绿色金融的成果：

表3：绿色债券及其他绿色金融成果

证券公司	绿色债券	其他绿色金融成果
中信证券	2023年上半年，承销绿色债券142只，承销规模634.45亿元，承销规模同比减少13.46%。	2023年上半年，服务绿色股权融资规模超过498亿元、承销规模超过326亿元，协助多家新能源、环保等企业完成股权融资及并购重组。
国泰君安	2023年上半年，承销绿色债券52只，承销规模327.95亿元，承销规模同比增长64.03%。	2023年上半年作为计划管理人发行绿色ABS产品5只，规模合计51.61亿元；累计完成绿色质押融资规模25.53亿元。截至2023年6月底，公司累计创设ESG公募基金10只，规模合计约47.6亿元；公司碳金融业务累计交易量约6,700万吨。其中2023年上半年交易量为240万吨，上半年落地了数笔碳排放权买断式回购交易，积极服务水泥、化工等行业实体企业的融资需求。
华泰证券	2023年上半年，承销绿色债券77只，承销规模200.89亿元，承销规模同比减少17.93%。	2023年上半年，助力2家光伏、水生态行业上市。
海通证券	2023年上半年，承销绿色债券20只，承销规模90.73亿元，承销规模同比增长41.13%。报告期内完成3笔境外绿色及可持续债券的承销，融资规模达5.7亿美元。	通过绿色股权融资服务多家绿色企业，募集资金73亿元。
中国银河	2023年上半年，承销绿色债券22只，承销规模96.24亿元，承销规模同比减少25.2%。	
广发证券	2023年上半年，承销绿色债券13只，承销规模85.4亿元，承销规模同比增长333.98%。	
中金公司	2023年上半年，共助力发行42单绿色及ESG债券，发行规模超2,800亿元。	2023年上半年，完成相关绿色股权项目交易规模近500亿元。
申万宏源	2023年上半年，承销绿色债券55只，承销规模175.22亿元，承销规模同比增长234.5%。	2023年上半年，成功助力3家绿色环保新能源企业和资源循环利用企业分别上市创业板、北交所。
招商证券	2023年上半年，承销绿色债券13只，承销规模77.83亿元，承销规模同比增长34.96%。	2023年上半年，助力相关绿色金融实施股权融资34.43亿元，公司担任独家财务顾问的国内首批新能源、首单光伏公募REITs项目发行规模29.35亿元。
中信建投	2023年上半年，承销绿色债券88只，承销规模399.45亿元，承销规模同比增长10.06%。	2023年上半年，累计完成7单绿色股权融资，主承销金额人民币231.09亿元。参与并完成8单绿色债券及1单可持续发展债券发行工作，融资规模约28.53亿美元。报告期内，持续发行3只ESG主题资管产品，累计设立6只ESG策略“固收+”产品，规模合计7.50亿元。
东方证券	2023年上半年，承销绿色债券53只，承销规模97.95亿元，承销规模同比减少4.43%。	在ESG领域尤其是为租赁行业提供专业绿色融资服务方面发挥的示范作用。

数据来源：绿色债券为Wind ESG绿色债券概念板块，其中包含绿色债券、社会债券、可持续发展债券、可持续发展挂钩债券等



## 助力脱贫攻坚，实现乡村振兴

党的二十大报告中提出，要全面建设社会主义现代化国家，需全面推进乡村振兴。证券公司响应中国证券业协会“巩固拓展结对帮扶成果，担当推进乡村振兴新使命”倡议，接续“一司一县”帮扶行动。截至中国证券业协会发布2023年第1号公告，共有103家证券公司结对帮扶357个脱贫县。根据中国证券业协会数据显示，2022年证券公司服务脱贫县企业公开发行股票并上市项目合计14个，通过各种方式服务脱贫县企业直接融资金额为674亿元，较2021年增长了11%。

产业是发展的根基，“发展乡村特色产业，拓宽农民增收致富渠道”，是巩固脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴的主要途径和长久之策。证券行业聚焦地区实体经济需求，立足当地特色资源，因地制宜确定扶贫产业，同时结合证券行业金融服务，扩大乡村企业直接融资规模，推动贫困地区产业发展壮大，筑牢乡村振兴的物质基础。



表4：各证券公司乡村振兴金融扶贫建设及成果

证券公司	乡村振兴金融扶贫建设及成果
中信证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券11只；</li> <li>· 提供财务投资、股权及债务融资、金融培训；发挥期货经营机构服务“三农”功能优势，开展白糖“保险+期货”和“订单收购+期货”项目，将现有经验向其他定点帮扶县扩展。</li> </ul>
国泰君安	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券7只；</li> <li>· 探索“普惠+公益”服务模式。</li> </ul>
华泰证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券6只；</li> <li>· 通过“保险+期货”、开展专业培训、带动就业等形式服务乡村振兴。</li> </ul>
海通证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券7只；</li> <li>· 为对口扶贫县提供多层次资本市场体系介绍，解读资本市场的新形势、新政策；</li> <li>· 开展生猪“保险+期货”项目，帮助农户规避生猪价格波动风险、保障收益。</li> </ul>
中国银河	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券5只；</li> <li>· 提供自选流动性服务，新增“乡村振兴”类地方债做市。</li> </ul>
广发证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券7只；</li> <li>· 开展棉花“期货+保险”项目。</li> </ul>
中金公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年，参与承销和分销乡村振兴专项债券6只；</li> <li>· 实施生猪“保险+期货”项目、开展金融惠农知识培训；</li> <li>· 设立认缴规模15亿元的乡村振兴产业投资基金。</li> </ul>
申万宏源	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2023年上半年共发行服务乡村振兴债券5只，总发行规模255亿元；</li> <li>· 深化“1+1+1+N”模式积极推进产业振兴，缓解乡村产业融资难、融资贵的问题。</li> </ul>



表4：各证券公司乡村振兴金融扶贫建设及成果（续）

证券公司	乡村振兴金融扶贫建设及成果
招商证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，助力发行乡村振兴专项公司债券、“三农”专项金融债，发行总规模261.80亿元。</li> </ul>
中信建投	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年，完成市场首笔挂钩“中债-农行乡村振兴债券指数”的收益互换交易；</li> <li>开展25个“保险+期货”项目，品种覆盖白糖、生猪、玉米、饲料、天然橡胶、鸡蛋、苹果，共提供约5.21亿元风险保障；为9家实体企业提供场外期权服务。</li> </ul>
东方证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>开展金融帮扶项目，参与国家开发银行发行的“绿色发展”“国家助学贷款”“城市基础设施”等6只主题债券的承销。</li> </ul>
光大证券	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年上半年落地全国首单“地方增信产业债”、首单乡村振兴PPN以及单期规模最大的熊猫永续中期票据等项目；</li> <li>开展“保险+期货”等项目，同时在传统模式基础上引入证券、银行参与，持续进行模式创新，助力“三农”发展。</li> </ul>

数据来源：Wind乡村振兴成分债板块信息

2023年是全面贯彻党的二十大精神开局之年。证券公司将继续当好资本市场的“看门人”，联结实体经济和资本市场，围绕科创赋能、绿色金融和乡村振兴，多渠道全方位支持实体经济发展。

## 作者

### 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

### 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

数据支持：梁欣然

02

# 积极推动国际化战略，加强国际化布局，实现高质量发展

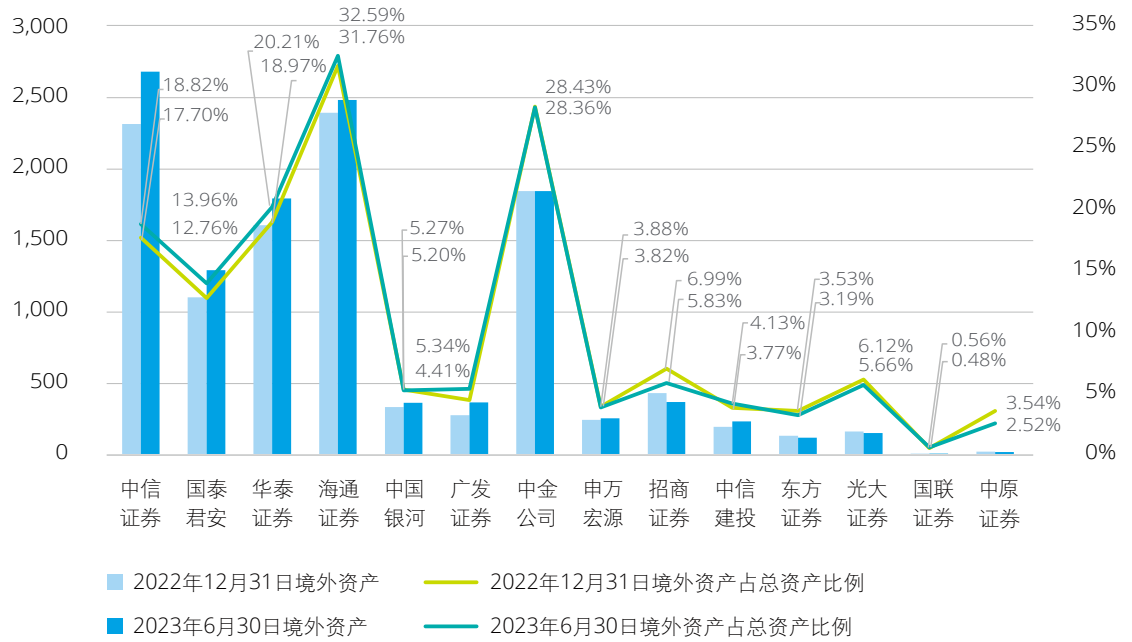
对外开放是中国的基本国策之一，建设高水平开放性经济体制是中国改革开放战略举措的体现。因此中国企业的国际化、全球化是国家战略支持的方向。2021年中国每年对外直接投资金额达到1,700多亿美元，较2002年增长了66倍；中国对外直接投资的存量金额达到27,000多亿美元，世界排名第三。这些数字的背后是中国企业开发海外市场不间断的步伐和坚定的信心。如今中国企业从早期寻求市场、技术和资源，到近年来重视供应链整合、品牌建设和本地化运营等。同样地，随着中国企业的出海走到大航海阶段，中国证券行业也在持续积极地推进自身的国际化布局，加强一体化平台建设，培养人才队伍，整合境内外资源，增设海外机构经营网络，丰富拓展业务和产品线，提升对境内外机构客户服务的广度和深度。中国证券公司通过国际并购、国际融资、跨境资产管理、跨境衍生品风险对冲等资本市场的专业服务，协助客户提高其跨境运作的综合竞争力，打造中国品牌优势，立足本土，面向全球，不遗余力地践行高质量发展，助力中国企业的全球化。



在国际化战略的践行下，证券公司的国际子公司近年来的总资产及营业收入持续增长。截至2023年6月30日，中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券及中金公司境外总资产规模均超过人民币1,200亿元，排名前五。积极践行国际化战略也为证券公司的营业收入增长带来积极贡献。

图1：境外资产及占比

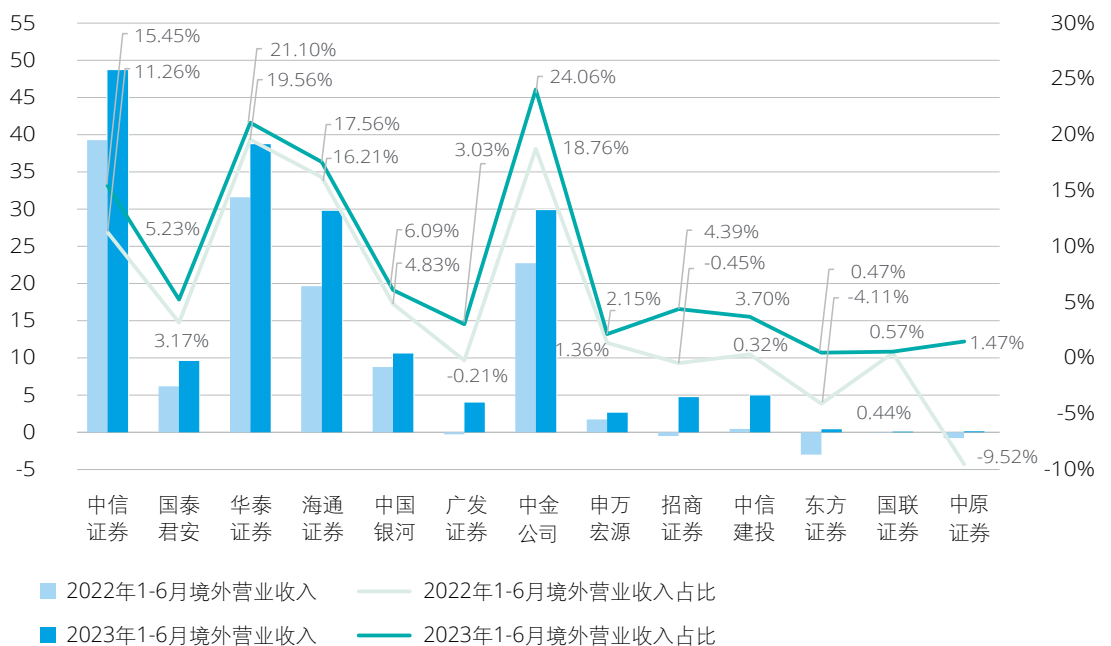
单位：人民币亿元



注：广发证券境外资产为广发控股（香港）有限公司的总资产金额

图2：境外营业收入及占比

单位：人民币亿元



从证券公司的半年报及年报信息来看，头部证券公司还在持续推动国际化战略，加强多条线业务的联动，打造综合的服务平台，不断完善产品线，夯实服务和产品基础，积极做大做强，打造自身品牌优势和核心竞争力。与此同时，其他部分证券公司也在积极布局，推动国际化进程。

表1：证券公司国际化战略及布局一览

证券公司	国际化战略及布局（部分摘录）
中信证券	<p><b>投资银行：</b>持续加强港股股权融资、GDR及东南亚等海外股权融资业务布局；持续推动熊猫债等跨境债券业务，大力拓展中资离岸债券客户市场；加强跨境并购、境外上市公司并购及私有化等业务的开拓力度。</p> <p><b>机构股票经纪业务：</b>持续推进全球机构股票经纪业务一体化整合和拓展业务边界。深化存量客群经营，优化集团内业务协同，着眼全球，增加对新领域、新业态的布局。</p> <p><b>金融市场：</b>跨境衍生品业务方面，对标国际一流投行，提升产品设计和交易服务能力，丰富产品线，巩固“中国资产”优势，加强国际区域布局，在中长期成为亚太地区有较强国际竞争力的股票衍生品提供商。</p> <p><b>资产管理：</b>香港平台继续提升解决方案能力，做大境外资管规模。</p> <p><b>股权投资：</b>持续拓展境外投资，抓住境外区域的经济发展机遇。</p>
国泰君安	<p>稳步推进国际业务海外布局和跨境一体化，不断增强跨境协作能力。</p> <p>把握两地互联互通机遇，全面推进跨境一体化，优化国际化布局，探索数字化新模式。</p>
华泰证券	<p><b>香港业务：</b>持续完善客户服务体系，通过境内境外贯通、股权债权结合、机构财富互补、一级二级联动的业务策略，夯实跨境资本市场中介定位，提供一站式金融服务。</p> <p><b>FICC业务：</b>匹配客户多层次的境内外投资和交易需求。</p> <p><b>基金业务：</b>持续深化一二级联动、投投联动，依托全产业链资源优势赋能客户，积极开拓离岸人民币类融资，提供人民币产品方案。</p> <p><b>投资银行业务：</b>充分发挥境内外一体化优势，为客户提供全产业链的一站式综合金融服务。</p> <p><b>华泰证券（美国）：</b>积极把握跨境业务机会，不断提升中国内地、香港和美国三地的业务协同能力，扩大全球机构投资者覆盖的深度和广度。</p>
海通证券	<p><b>投资银行：</b>探索研究境内外联动机制。</p> <p><b>海外业务线：</b>统筹资源、优化流程、完善考核，更好发挥“一个海通”协同实效。</p>
中国银河	<p>推动境内外一体化协同机制建设，加强国际业务中后台建设，跨境业务取得新进展，做好并购后时代的各项整合工作。</p>
广发证券	<p>“股份化、集团化、国际化、规范化”的“四化”发展战略。</p> <p>立足广东，服务全国，联通境内外。</p>
中金公司	<p>贯彻“三化一家”战略。国际化，发挥中金自身专业优势，在稳步推进国际金融中心业务发展的同时，拓展东南亚和“带路”等新兴市场，助力中国资本跨境投资，创造更多中国机遇。</p> <p><b>国际布局：</b>建立了覆盖中国香港、纽约、伦敦、新加坡、旧金山、法兰克福和东京七个金融中心在内的国际网络，充分调动境内外的研究、团队、产品等资源，为客户提供一站式的跨境服务。</p>
申万宏源	<p>持续把握境内外市场互联互通等带来的机遇，推进国际化及境内外一体化战略，打造全产业链的大投行生态圈。</p>
招商证券	<p>坚持“以客户为中心，打造具有国际竞争力的中国最佳投资银行”的战略愿景。</p> <p>强化跨境服务一体化，增强跨境业务服务能力等五项核心策略。</p>
中信建投	<p>积极践行“专业化、国际化、数字化”的发展战略。</p> <p><b>中信建投国际：</b>充分发挥境内外研究资源一体化的优势，进一步提升中信建投国际在海外市场的影响力。</p>



表1：证券公司国际化战略及布局一览（续）

证券公司	国际化战略及布局（部分摘录）
东方证券	<p><b>资产管理：</b>高效发挥集团协同力；服务全球客户投资中国市场和中国广大客户全球资产配置的需求。</p> <p><b>证券销售及交易：</b>进一步推动全资产境内外销售交易平台建设。</p> <p><b>投资银行：</b>把握境内外市场互联互通等带来的机遇；项目供给向多元化、优质化及国际化转变；关注优质上市公司客户的国际化需求，通过境内外联动，满足客户海外市场融资和业务开拓财务顾问需求。</p>
光大证券	进一步加强境内外协同联动，支持内地企业走出去，在双循环新发展格局下推进双向开放新局面。
国联证券	加快国际化发展步伐，开辟新的业务增长领域。
中原证券	加强境内外业务联动，提升海外市场融资服务能力，有效带动投资和机构业务。

### 多元融资补充资金，国际子公司扩表加速

证券公司开展跨境业务有利于满足客户的多元化需求，拓宽收入来源，提升自身竞争力和促进多种业务协同发展，具体而言，一方面可以服务实体经济境外融资需求，满足境内居民的财富管理和全球资产配置需求，另一方面也能够顺应金融机构国际化发展趋势，分散单一市场风险。

从证券公司近几年年报披露的经营数据来看，境外业务带来的营业收入正逐渐成为证券公司收入的重要来源，且境外收入占营业收入总额的比例也在持续攀升。与此同时，国际子公司的总资产占集团总资产的比例也在快速提升。

国际子公司扩表加速的主因是国际业务结构开始转变，不同于过去单一的经纪、IPO这类通道型业务为重的局面，开始向研究到资管、投资到交易、机构经纪等多面延展，资产扩表的性质也由市场行情带来的被动资产增长，转为业务模式选择带来的主动资产增长。

而带动国际子公司迅速扩表的，主要是跨境衍生品业务，这一点从扩表节奏与场外衍生品业务爆发节奏的一致性可以看出。2019年7月，证券公司场外衍生品存量名义本金仅4,780亿元，而根据中国证券业协会公布的2023年7月证券公司的场外衍生品展业情况，这一规模已增加至2.31万亿元。中国证券业协会最新发布数据显示，截至2023年7月末，

证券公司开展的跨境业务存量规模为9,591.37亿元。其中，跨境衍生品存量规模就达到了7,542.68亿元，占比达79%，较上年末增长28.49%。

随着证券公司盈利模式由通道主导向资本主导的转变，充裕的资金和雄厚的资本实力是实现高质量国际化发展的关键，因此，近年来证券公司国际子公司也在采取多种融资方式扩充资本金。具体而言，除了海通国际、国泰君安国际、申万宏源香港、兴证国际等几家通过直接在港股上市实现融资外，其他子公司目前主要通过母公司对其增资以及提供增信担保的方式进行股权和债务融资等途径补充资本金的需求。例如，海通国际2023年8月第七届董事会第四十一次会议决议公告显示，审议通过了《关于公司向海通国际控股有限公司增资的议案》，同意公司使用境内自有资金向海通国际控股有限公司增资10亿美元；中金公司于2022年7月完成对中金国际21亿港元的增资；招商证券于2021年完成对招商证券国际23.5亿港元的增资；东方证券于2020年8月公告已完成向全资子公司东方金融控股（香港）有限公司增资人民币5亿元；国信证券2018年10月通过《关于向国信证券（香港）金融控股有限公司增加注册资本的议案》，拟向国信香港增加注册资本不超过港币10亿元，并于2022年12月以非公开发行A股股票募集资金向国信香港划付首期增资款港币6亿元。债务融资方面，对于规模较大的国际子公司而言，可以采取银团贷款以及发行美元债、中期票据、结构性票据等多种融资方式获得资本金。



在以净资本为核心竞争力的市场格局下，资本规模对于证券公司发展国际化业务的市场竞争地位、盈利能力、抗风险能力和发展潜力均具有决定性作用，为此，在证券公司发展国际化业务的道路上，需要进一步扩大国际子公司资本金规模。与此同时，证券公司应当根据自身的资产负债状况和跨境业务发展情况，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、风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率指标与自营业务风控指标和融资类业务风控指标在任一时点都符合监管规定标准。

### 多元跨境产品，一体化的投融资服务能力

顺应资本市场双向开放趋势，2014年-2015年，中信证券和海通证券分别获中国证监会批复可开展跨境业务；2018年，国泰君安、华泰证券、中金公司、广发证券、招商证券、中信建投和中国银河分别获批跨境业务试点资格，同年，中信证券扩大跨境业务范围的应用获批；2020年，申万宏源获批开展跨境业务。回顾证券公司国际化战略的推进及跨境业务的发展历程，可以看出，得益于监管机构的鼓励政策的完善，头部证券公司较早开始实施国际化布局，通过整合境内外资源，搭建国际化平台，设计多元的跨境产品，为客户提供全产品的综合覆盖和全方位的跨境投融资服务。国际化布局提升了中资证券公司的国际影响力，跨境投融资服务提升了头部证券公司在投行、财富管理、资本中介服务及投资等领域的资源整合能力，成为头部证券公司赢取境内外机构客户信赖的核心竞争力，为头部证券公司持续保持行业领先地位奠定了基础，也是头部证券公司2018年以来新的发力点。接下来，以国际化布局和跨境产品服务中几个典型场景进一步说明：

**1. 投行类服务：**证券公司在助力中资企业“走出去”方面发挥了重大作用，为中国企业引入境外战略、基石投资者及境外融资提供优质服务，同时也在跨境并购领域发挥积极作用。另外，近年来，关于SPAC IPO和GDR相关的政策不断完善，头部证券公司也取得不俗的成绩，如海通国际（美国）2022年初完成美国SPAC IPO项目，开创了中资投行以美国主体公司做承销工作的首例；中信证券国际已成功发行伦交所GDR和瑞交所GDR；华泰国际自身同时具备GDR发行人及承销经验，在GDR承销市场占据市场份额领先地位。

**2. 跨境衍生品业务：**2018年以来，为匹配客户多层次的境内外投资及全球资产配置需求，证券公司持续拓展场外衍生品业务，跨境衍生品业务的规模也相应大幅增长。跨境衍生品类型覆盖收益互换、收益凭证及期权类产品等，挂钩标的覆盖股票、股指、美元债、基金等。根据中国证券业协会最新发布数据，截至2023年7月末，证券公司跨境衍生品存量规模突破7,500亿元。中信证券、中金公司、华泰证券、海通证券和国泰君安为该领域的佼佼者，申万宏源和中国银河也不断取得新进展。

- 3. 互联互通业务：**近年来，中国内地与中国香港股票和债券市场不断促进互联互通，一方面互联互通标的不断扩容，同时，交易型开放式基金自2022年开始纳入互联互通标的。根据港交所的数据，2023年6月北向沪股通和深股通下的ETF及股票成交总额达人民币2.3万亿元，南向港股通下的ETF及股票成交总额为港币5,695亿元，港股通交易在联交所日均成交中的占比不断攀升，沪深港通交易为港交所的收入增长带来贡献。此外，头部证券公司也不断加码全球互联互通机制的布局，如中金（英国）为首家布局互联互通机制全枢纽交易所的中资公司，首家获批瑞士、法兰克福、卢森堡三地互联互通资质，华泰金控为首批备案深交所互联互通全球存托凭证跨境转换机构。随着互联互通机制进一步完善，中国资本市场不断推进高水平的对外开放，证券公司的国际化业务及财富管理业务也将不断迎来新的增长机遇。
- 4. QDII及QFII类产品：**根据国家外汇管理局的数据，截至2023年8月31日，合格境内机构投资者（QDII）投资额度审批累计规模为1,655.19亿美元，其中证券类合计为905.50亿美元。QDII额度的增长带来投资规模的同时，也为证券公司带来QDII类产品资产管理服务收入的增长。从2003年至今QFII制度已运行达20年，为境外投资者投资中国提供了开放的渠道。根据2023年中国（郑州）国际期货论坛的相关信息，期货市场将推出更多特定品种，稳步拓宽QFII/RQFII的投资范围，不断深化交易所跨境业务合作。QDII投资额度的增长及QFII类产品投资范围的丰富，也将进一步为境内外投资提供便利的渠道。

国际化布局和多元的跨境产品覆盖证券公司佣金类业务、资本中介类业务、自有资金投资业务和代客业务等，对证券公司的协同能力、资源整合能力、内部控制、合规管理、风险管理及资本金管理提出了更大挑战。证券公司在应对该挑战的过程中，持续加大资源投入和人才梯队的建设，继而进一步提升了品牌优势，为证券公司吸引机构客户打造核心竞争力，实现高质量发展。



## 作者

### 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

### 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

数据支持：刘纯纯、郭大为、王紫萱

03

## 加速金融科技赋能， 铸造证券公司核心竞争力

全球新一轮科技革命和产业变革正在加速演进，以人工智能、大数据、云计算、区块链为代表的新兴技术与传统金融深度融合，给行业发展提供了巨大动力。2021年，中国证监会科技监管局正式发布了《证券期货业科技发展“十四五”规划》（以下简称“规划”），规划指出了未来五年的六大重点建设任务：一是持续打造一体化的行业基础设施；二是推进科技赋能与金融科技创新；三是完善行业科技治理体制，加强数据治理体系建设；四是塑造领先的安全可控体系；五是提高科技标准化水平；六是提升金融科技研究水平。

作为传统金融业代表之一的证券公司，近年来在互联网金融迅速发展的冲击下，面临着获客渠道单一、费率空间压缩、决策敏捷性不足等多种问题。为了实现更高质量的发展，推动数字化转型已经成为了行业内的共识。证券公司近年来不断的加大对于金融科技的投入，促进对传统业务及服务的变革，以金融科技全面赋能，积极打造差异化的核心竞争力。

### 金融科技全面赋能，铸造证券公司核心竞争力

证券公司在数字化转型过程中通过积极探索和实践，赋能公司的财富管理、投资研究、自营投资、风险管理、中后台运营等工作，着力打造差异化的核心竞争力。

#### 核心竞争力一：平台化运营，识别用户核心需求

随着科技与经济的高速发展，中国的经济社会环境发生了巨大的变化，在这种环境下成长起来的90后、00后逐渐开始接触资本市场，其投资需求、消费习惯、行为模式等均展现出全新的特点，传统证券行业缺少引流的入口，在获客途径上相较于互联

网金融企业呈现较大的劣势，为此，传统证券公司不得不与互联网金融企业合作，以获取引流，但必须以客户的数据和利润分成作为代价。此外，出于便利性等考虑，投资者倾向于采用线上的方式办理业务和开展投资，证券业务不再受到时间和地域的限制，加剧了业内的竞争。为了改变上述劣势，证券公司纷纷着力打造自身的综合服务平台，比如国泰君安君弘APP、海通证券的“e海通财”、华泰证券的“涨乐财付通”、招商证券APP等，这些综合服务平台均由证券公司掌握关键技术，全面赋能财富管理业务转型。一站式的金融服务平台不仅能够为投资者提供差异化的服务，还能够进一步强化自身的品牌，增加用户粘性。



作为客户进行证券交易的渠道，证券公司后台拥有着大量的客户数据，包括客户的个人信息、资产数据、交易数据、风险偏好、行为数据等，证券公司通过深度处理数据，精准构建用户画像，一方面通过对资讯进行知识图谱解析，在平台内向客户推送满足个性化需求和兴趣的讯息，提升客户交互体验，另一方面，将用户特征和产品特征进行匹配，为客户推荐符合其投资目标的金融产品，实现精准营销。

在面向机构客户的服务中，通过打造机构客户服务平台、FICC交易平台等，持续挖掘机构客户的潜在需求，在企业全生命周期中提供全面的金融服务，助力企业的成长。比如海通证券的“e海方舟”为客户提供极速交易和极速行情，华泰证券的“行知3.0”助力企业和机构投资者有效提升生产力，探索全新开放生态模式，广发证券“投易通”构建“业务服务+专业交易”的数字化平台，实现全面的投前、投中、投后完整的机构服务闭环。

**核心竞争力二：智能投研，大数据+人工智能，推动投研工作向数据驱动转型**

传统的投前研究工作主要依赖人工信息搜集和主观经验判断，耗费时间且人力成本较高，金融科技可以显著提升投研工作的效率以及质量。

资本市场每天都在产生海量的数据信息，不仅包含公开市场的交易数据和公司的财务数据等传统市场信息，还有大量的事件数据和客户交易数据（如地缘政治风险、技术发布、投资组合、交易量等），基于大数据分析和人工智能的应用，能够实时收集和追踪市场的变化，通过自然语言处理技术，协助拆解结构化信息和事件，精准识别关键信息。高效的信息采集及梳理能够帮助投研部门在更细的颗粒度上构建适用于自身的市场及行业数据库（如历史交易数据、公司资料、宏观经济指标），实现数据智能化管理使用。

在研报生成方面，利用人工智能实现标准研报的自动生成和自动审核。在研报生成中，一方面利用人工智能根据数据信息自动按照配置模板生成标准化的研报，另一方面，基于历史研报的输入，利用机器学习自动生成研报文章。在审核环节，对研报中使用的各类数据的准确性进行自动检查，反馈潜在的错误数据，提升研报的质量。

例如，华泰证券持续升级迭代智能研究平台“RIS”，不断夯实投研底座，沉淀投研数据资产，不断提升服务质量，有效拓展研究成果触达范围和深度。东方证券的“Finoview 繁微”智能投研平台，先后多次迭代升级，汇集数据整合、量化分析两大系统，提供宏观、产业、企业层面的全数据，并融合先进的人工智能技术打造智能投研策略分析平台。



### 核心竞争力三：模拟及回溯交易，优化交易策略

信息技术的应用催生了高频交易、量化交易等交易方式，证券公司自营业务也从传统的多头交易策略，转向以获取绝对收益为目的的对冲交易策略，从而有效降低公司面临市场波动带来的风险敞口。借助不断提升的计算能力，业务部门可以利用模拟交易，将策略模型实际表现和预期表现进行对比，通过回溯和回测，不断迭代升级模型，优化策略。中信证券建立了量化交易平台（CATS），其功能覆盖量化交易业务的全过程，包括数据服务子系统、回测及客户端策略框架子系统、算法交易服务子系统、标准策略功能子系统和TCA绩效分析子系统等。国泰君安的智能算法交易平台在传统交易算法的基础上重点发展了场景化、智能化建设，交易系统采用低延时、分布式技术，由超过百个因子的因子库支持算法开发。

此外，随着场外衍生品市场的扩大，各家证券公司均不断地扩张其场外衍生品规模，这些衍生品大多数依赖于公司自建模型对其估值进行计算，且场外衍生品的结构愈加复杂，其价值的准确判断也更加困难，必须要依赖于信息系统对市场交易进行实时监控及批量化的计算，才能更加有效地对庞大的衍生品交易进行管理。

### 核心竞争力四：实时监控，优化风险管理的及时性

大数据、人工智能、云计算等技术的应用，能够极大的丰富风控数据、细化风控模型，实现全品类的交易风控监测，在提升风险管理精度和效率的同时，有效控制风控成本。

证券公司利用大数据搜集信息开展内部信用评价工作，对信用风险进行评定，并对业务部门的投资行为和信用业务开展产生直接影响。如东方证券的信用风险管理系统可实现内部评级、统一授信管理、投资品集中度管理、违约客户管理、压力测试、监控预警及风险报告等功能。海通证券基于大数据和人工智能的信用风险智慧管理平台，结合内部评级模型和客户画像，对客户信用风险进行动态检测，实现同一客户统一管理。

利用人工智能实时监控市场环境的变化，打通风险管理系统和各类业务系统之间的通道，使得证券公司能够及时地获取公司全面的投资组合信息，并利用不断迭代的风险计量模型，全面地衡量投资组合的风险状况。如华泰证券持续推动跨区域、多市场、多品种、一体化的风险管理平台建设，重点升级风险分析评估和监测预警等核心功能模块，加大风险计量引擎建设力度，平台化赋能风险管理价值创造职能，保障业务平稳健康发展。

金融科技在风险监测领域的广泛应用，不仅有利于减少人为干预，提高风险判断的客观性，还能实时监测交易员行为，最大限度防范人为操作风险。

### 核心竞争力五：提升运营能力，助力合规管理

坚实的底层基础架构为证券公司的各类业务开展提供了强有力的支撑，数字化转型和金融科技的投入进一步提升了公司整体的运营能力。





人工智能和RPA（机器人流程自动化）的使用，一方面使得各个流程可以极大程度上解放人力，减少成本，另一方面减少了繁琐工作出错的可能性，提高了准确性。例如，RPA运用于财务工作中，可以实现财务数据自动填写和记账，以及不同系统之间数据一致性的自动化核对检查，能够显著提升效率。国泰君安营运中心已上线多个RPA流程，覆盖账户、交易确认、清算、结算、资金核算、参数设置、营运管理等全部业务领域。东方证券打造了“东方大脑”人工智能平台，整合AI算力、算法资源，通过进行平台化、中台化建设，提升整体运营能力。

业务发展需合规先行，证券公司各项业务的开展必须要满足各类法律法规的规定，而信息技术的应用可以丰富公司合规管理的工具。如银河证券运用机器学习技术构建了可疑检测预警模型，在前端输出预警结果，刻画反洗钱知识图谱，可视化辅助人工分析，提升反洗钱工作的效率和质量。

### 金融科技未来的机遇和挑战

金融科技重塑了证券行业。对于证券公司而言，金融科技为发展带来了重要的机遇，亦充满挑战。各家证券公司均开始加速布局金融科技，积极推动各项业务的数字化转型，将数字技术作为核心竞争力的来源。随着金融科技深入运用于证券公司的各业务链和场景，做好公司内部数字化体系的合理规划和稳步建设，加大公司整体对金融科技研发的投入力度，培养既懂业务和技术的专业研发人员是决定各家证券公司未来数字化转型能否顺利落地的三项关键任务。



## 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

### 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

### 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

### 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

# | 热点话题探讨

1 证券行业数据治理体系与实践

2 证券公司市场风险管理重塑及系统一体化落地思考

3 应对挑战，拥抱未来——证券公司气候风险管理实施

4 证券公司和期货公司场外衍生品综合服务能力的挑战与应对之套期会计

5 证券业人力资源“投入-过程-产出”链条全视角分析

6 顺势而行，借势而进：核算新规下证券公司税务管理的挑战与应对

7 证券业信息技术应用创新展望

# 01 证券行业数据治理体系与实践

2020年，“十四五”规划提出“加快数字化发展、建设数字中国”，要求“迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革”，确立了数字化的发展前景与目标。

随着我国资本市场的成熟度与开放度不断提升，中国证券业的广度和深度不断拓展；互联网金融和渠道的发展、新兴技术的驱动，使券商之间的竞争更为激烈、业务模式更加多样和复杂。越来越多的证券机构选择在战略层面开启企业级数字化转型之路——利用数据赋能业务，利用新技术提升效率并促进管理精细化。数字化转型需要高质量的数据、强大的数字化平台进行支撑，数据治理已成为证券行业数字化发展过程中的重要一环。

图1：证券行业数字化转型



2018年末，证监会先后发布了《证券公司数据治理操作指引（征求意见稿）》《证券基金经营机构信息技术管理办法》等文件，明确了证券公司的数据治理战略规划、数据治理架构、数据管理机制、数据质量管控等方面的要求，提出将数据安全管控纳入数据治理体系，要求证券公司“积极推进行业数据生态建设”。

图2：证券公司数据治理指引（征求意见稿）框架



秉承“十四五”规划及其提出的数字化发展理念，结合我国证券期货业的发展现状，证监会科技监管局于2021年组织相关单位编制并发布《证券期货业科技发展“十四五”规划》，要求证券期货业“健全数据治理体系”、“提升科技创新能力、数字化监管能力”、“数据安全治理能力”；2022年，中国人民银行会同市场监管总局、原银保监会、证监会发布《金融标准化“十四五”发展规划》，正式明确了统筹推进金融标准化发展的指导思想、基本原则、主要目标、重点任务和保障措施。

此外，证券业数据治理与风险管理密切相关。早在2014年，证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》就要求证券公司“实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理”。近年来，证券业务品种及业务模式日趋多样化、复杂化，传统以业务品种为中心的组织架构正在转向以客户为中心的组织机构，母子公司与客户及其关联方的业务交叉日益增多。为了防范系统风险，证券业协会于2023年6月30日发布了《证券业务示范实践第4号——证券公司同一业务同一客户风险管理》，对以客户为中心的业务统一视图的数据高质量建设提出了更高要求。



图3：证券业数据治理相关政策概览

- ▶ 2006 中国人民银行推进金融标准化，每年颁布金融标准
- ▶ 2014 证监会《证券公司全面风险管理规范》
- ▶ 2018 证监会《证券公司数据治理操作指引（征求意见稿）》
- ▶ 2021 中国人民银行正式发布《金融业数据能力建设》
- ▶ 2021 全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过《中华人民共和国数据安全法》
- ▶ 2021 中共中央、国务院发布《国家标准化发展纲要》
- ▶ 2021 证监会科技监管局组织相关单位编制并发布《证券期货业科技发展“十四五”规划》
- ▶ 2022 中国人民银行、市场监管总局、银保监会、证监会印发《金融标准化“十四五”发展规划》
- ▶ 2022 证券业协会《证券公司交易结算及对账数据对外发送指引（试行）》
- ▶ 2023 证监会《证券期货业网络和信息安全管理办法》
- ▶ 2023 证券业协会发布《证券业务示范实践第4号——证券公司同一业务同一客户风险管理》

### 证券公司数据治理体系与实践难点

目前，证券机构日常经营活动中产生的大量数据已经渗透到各个机构部门，成为一种承载组织核心业务的重要资产，数据治理能力成为了证券公司经营决策、风险管理、合规管理、业务运营的重要基石之一。

证券公司积极开展数据治理工作，取得了一定成效，但也遇到了诸多挑战。整体而言，我国证券行业的数据治理能力和水平仍不高，出现数据不

够用、不好用、不会用的情况，具体原因包括数据治理驱动力不足；数据治理体系规划不健全；数据质量参差不齐；数据孤岛普遍且难以实现数据共享；数据应用安全难以控制等。在各因素综合作用下，大部分公司的数据价值普遍未得到充分挖掘和发挥。因此，亟需一套行之有效的治理体系与推进方法，链接业务科技、建立共同语言；打造数据底座、服务数据应用；链接数据管理、增强管控效能，实现从“数据可用”，到“数据好用”，再到“用好数据”的转换。

图4：数据治理痛点

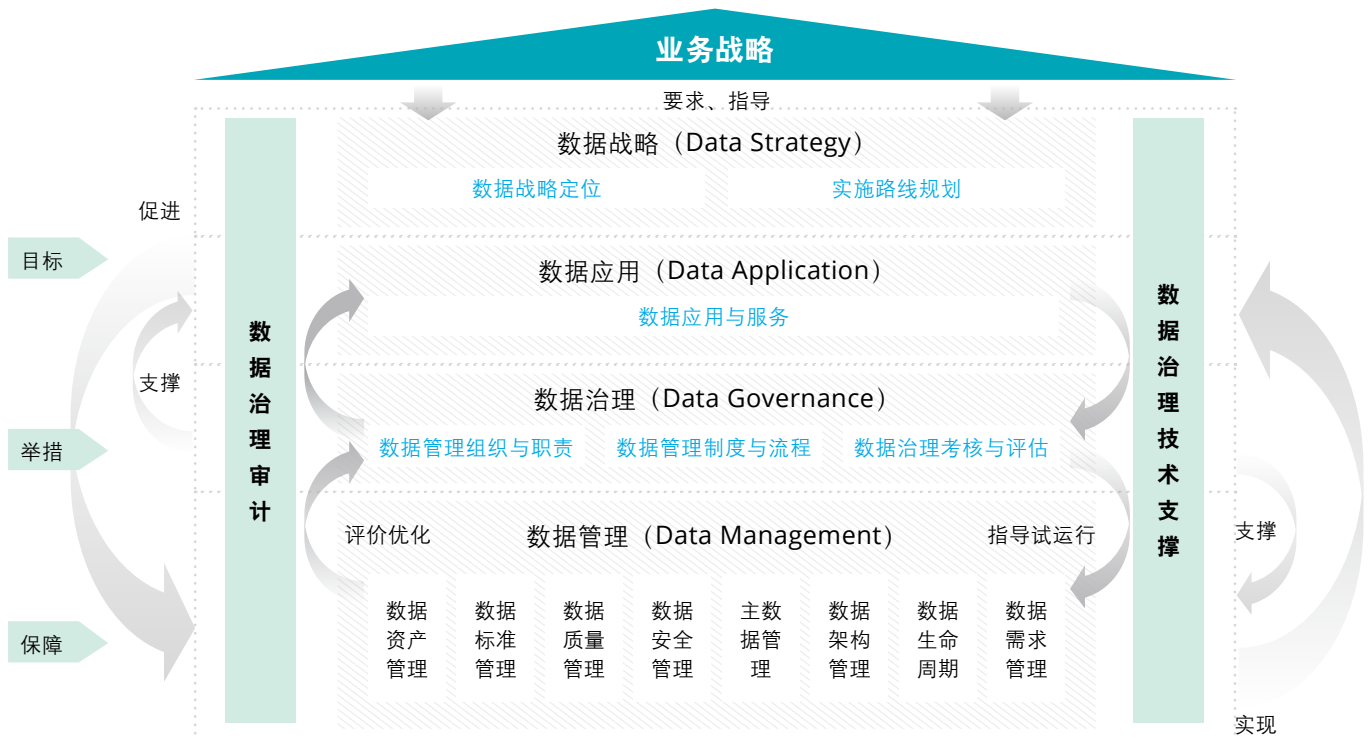
数据不够用	数据不好用	数据不会用
<p>当前券商可分析和利用的数据仍以内部结构化数据为主，对于公司内的大量半结构化、非结构化数据以及集团内其他附属公司的数据尚未得到充分的整合和利用。其次，对于来自第三方机构、互联网等渠道的外部数据，尚缺乏规范、合规和安全的获取方式和手段，如何充分利用外部开放的数据服务，已成为券商数据应用中面临的主要问题。</p>	<p>经过多年的信息化建设，券商已经积累起一定规模的内外部数据资源，数据治理永远在路上。虽然数据治理体系建设逐步完善，数据标准不断丰富，数据质量不断提升，由于系统控制和人为操作等方面因素，内部数据难免还存在一定的数据质量问题。对于外部数据，由于缺乏有效管理手段，难免鱼龙混杂，部分数据质量不高。</p>	<p>如何发挥自身数据资产的价值，关键在于应用。一方面，由于缺乏专业化、成体系的数据分析人才队伍，缺乏利用专业分析挖掘工具开展数据建模分析解决实际问题的能力；另一方面，部分管理人员还需要加强数据思维，需要习惯运用数据分析结果指导决策，要善于利用数据驱动产品创新。</p>

### 证券行业价值驱动数据治理体系构建与实践

数据治理应成为公司治理的一部分，以战略为导向、以应用为目标、以管理与技术为底座、以制度和机制为保障，实现数据资产在公司内部的有效流转和外部的有效交互与延伸，使其发挥其最大价值。

德勤基于国际数据治理方法论的理论指导，结合自身在金融行业的数据治理实践，形成了德勤价值驱动的证券业数据治理框架。通过从顶层设计出发、夯实基础，同时以用促治、以治促建，设计与业务发展有机联动的数据治理体系实施路径，帮助证券公司打造卓越的数据能力，支撑实现客户服务的数字化、业务运营的数字化、经营决策的数字化。

图5：德勤基于价值导向的证券业数据治理体系框架

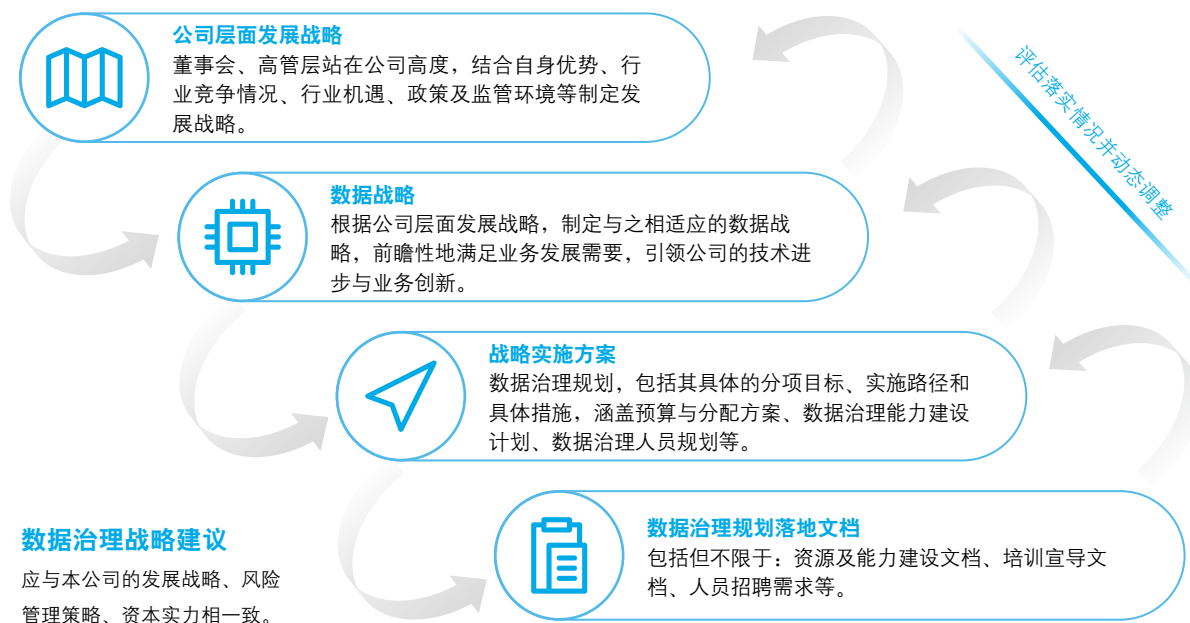


### 战略引导

证券公司数据治理应建立在符合国家政策与监管体系要求的基础上，聚焦于公司经营战略，统一规划部署、分步落地实施，遵循“同一业务同一客户风险管理”要求；统筹考虑对财富管理、机构服务、投资管理和国际业务的数字化支撑；综合评估数字化转型背景下各业务线和职能线的流程重组和组织联动等；聚焦到数据治理工作如何组织、协调和支撑相关工作。

证券公司的数据战略应赋能并服务于公司的业务与管理，助力其整体战略目标的实现，并在此基础上明确具体的阶段性目标、路线和措施，使数据治理工作得到各层面的关注和参与，逐步将规划要求落地，实现数据驱动，发挥数据价值。

图6：数据治理战略编制路径



### 架构协同

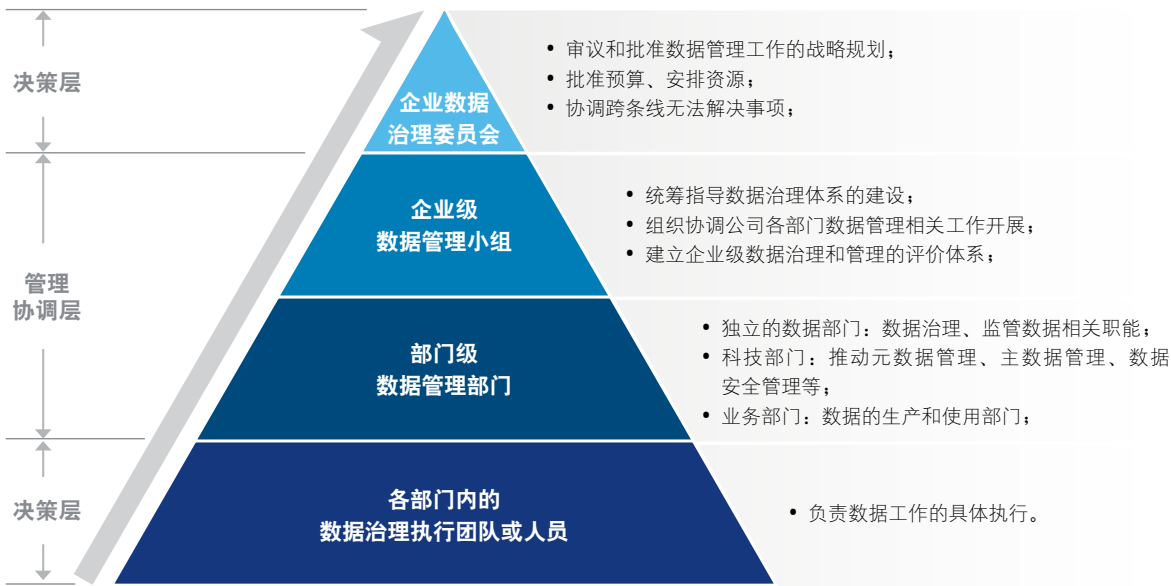
证券公司应建立符合自身业务和管理特点、契合自身企业文化的数据治理组织架构，确保其与现有职能和架构的有效融合。

- “分散模式”数据治理架构。自身组织管理模式趋于扁平化和分散化、数据较少或复杂程度较低的证券公司，一般会建立此模式，通过各部门的高度自治，实现数据治理工作的有序推进。这种模式通常以用促治的效果明显、数据治理目标与业务发展关联度高，但需要关注协同管理的融合度、数据应用的深度和整合度，且通常受限于需求的复杂性，不利于系统和数据的打通，部门经常各自为政。
- “归口管理模式”数据治理架构。是一种主流模式，通常公司内部设立或指定数据治理归口管理部门，协同组织各相关部门共同实现公司的数据治理目标。

- “集中+派驻模式”和“全集中模式”。在“归口管理模式”的基础上，根据其资源配置情况、归口部门管理地位和协同能力等具体情况，部分证券公司演进形成了类似风险管理的“集中+派驻模式”和“全集中模式”两种模式，以更好地推进数据治理工作的开展。

上述四种模式在资源协调能力、部门工作协同性、人力资源保障、工作推进灵活性和相应效率等方面各有特点，证券公司可结合自身实际情况建立与之匹配的数据治理架构。

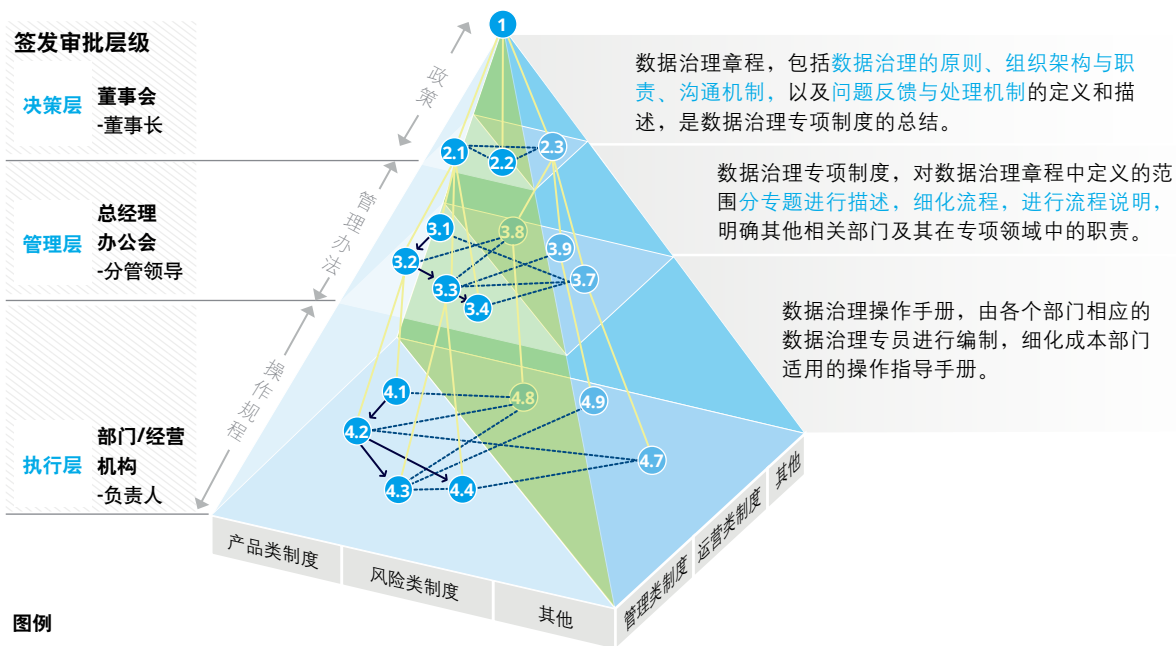
图7：数据治理管理架构体系示例



制度保障

证券公司应根据自身的数据管理层次和授权决策次序，建立数据治理体系文件。数据治理制度体系通常分为方针策略（或章程）、管理办法、实施细则三层架构，并向下配有相关表单、标准与模型等。制度体系的建立需要遵循全面性、合规性、前瞻性、明确性的原则，全面覆盖数据治理的各项领域并充分实现管理目标，确保合规要求在制度层面的充分落地、坚持制度先行以保障各类操作有据可依，且各类要求应简单明确，无歧义无冗余。

图8：数据治理制度体系示例



图例

- 制度属性
- ① 制度
- 前后承接关系
- 上下层关系
- ⋯ 参照关系



### 技术与管理支撑

- 技术底座方面，证券公司应通过技术手段实现数据治理过程领域的全面系统化和流程化，提升过程管理效率，并通过系统架构、数据架构等的设计确保数据治理体系的有效运转，为数据治理工作的开展奠定坚实的技术底座。这些工作包括但不限于：1) 建设包括元数据管理、数据标准、数据质量、数据模型、数据分类分级等在内的数据治理相关平台工具来支撑数据治理工作落地；2) 打造集数据存储与计算、数据资产管理、数据采集、数据开发与服务、数据分析与运营一体化的工具平台与门户，助力数据资产价值输出，形成从数据接入到消费的全链路、自动化的数据管理和服务体系，并为数据使用方的查数、用数奠定技术基础。
- 管理底座方面，证券公司应确保包括数据资产管理、数据标准管理、数据安全治理、数据生命周期管理、数据架构管理、主数据管理、数据需

求管理、数据治理考核与奖惩等在内的管理流程清晰、明确和有效落实，确保其与技术底座相配套，共同保障数据管理工作的有序开展。

### 质量提升

数据是数据治理的核心元素，数据质量管理是核心问题。证券公司应当确立数据质量管理目标，建立控制机制，确保数据的真实性、准确性、连续性、完整性和及时性，并通过建立制度和流程规范明确数据质量问题管理流程、具体步骤等，落实数据质量问题的发现、原因分析、整改执行和跟进，建立闭环的数据质量管理机制。从管理角度出发，建立数据质量管理的组织架构以及一系列制度流程，才能使数据质量管理工作有章可依；从技术角度，数据标准管理和元数据管理是数据质量管理的重要支撑。

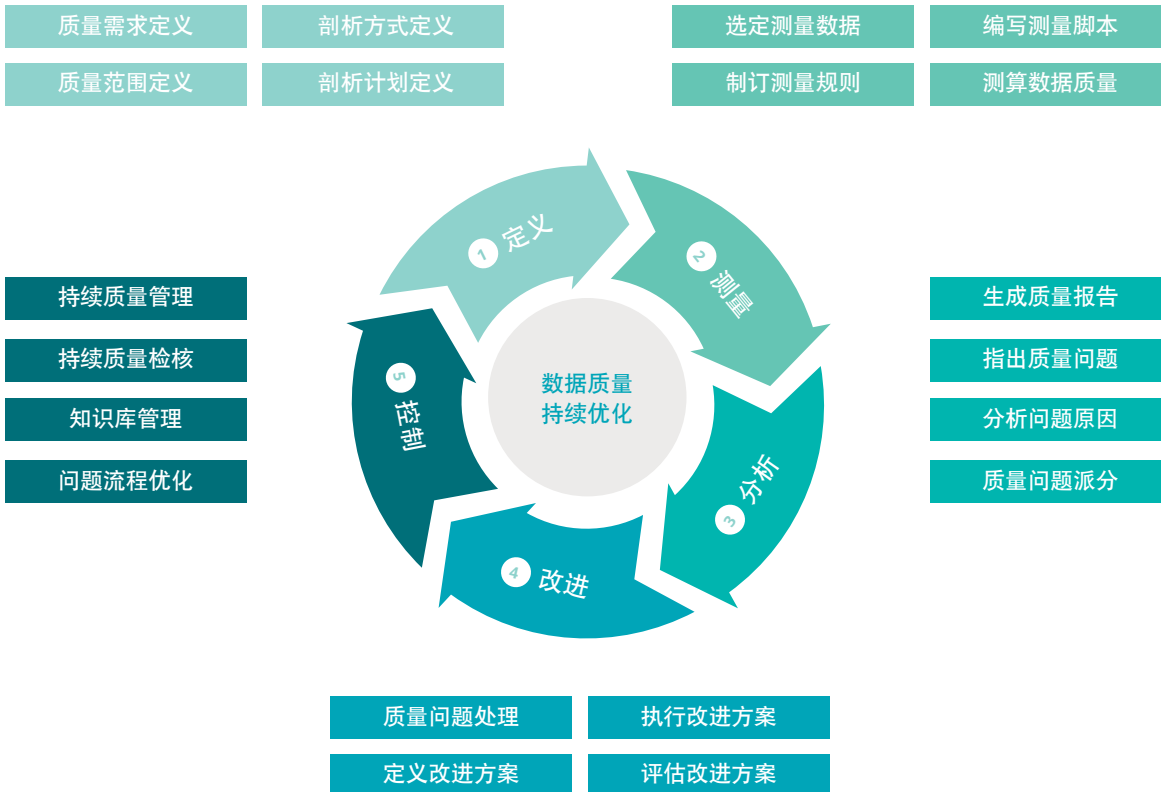




图9：数据质量管理维度与步骤

维度名称	维度说明
数据一致性 (Consistent)	相同数据项在不同系统或同一系统内不同表格记录多次时，多个数据值是否相同。
数据准确性 (Valid)	数据是否符合数据标准中的业务定义。
数据完整性 (Complete)	业务需求所需的关键数据项在系统中是否有定义，或者关键数据项是否都采集了数据。例如合同有效日期是否有未填写的数据记录。
数据唯一性 (Unique)	是否满足一个业务唯一关键数据项值组合仅对应一条记录，例如一个组织机构代码仅有一条客户信息记录。
数据及时性 (Timely)	是否能够在数据需求定义要求的期限内获得最新的数据，或按要求的更新频率刷新数据值。
数据真实性 (Accuracy)	数值是否反映了真实的业务情况。
数据精确性 (Precise)	数据的精确度是否满足管理和使用的要求。

数据质量改进五步法：

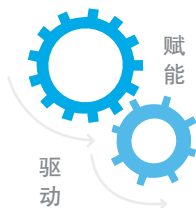


### 共享与应用驱动

遵循《网络安全法》《数据安全法》等相关法律法规、依托证券业协会发布的《证券公司信息隔离墙制度指引》等文件要求，证券公司需从制度层面和数据流转方面，完善在零售经纪、投行、信用、资管、自营等业务的数据流通规范和平台建设，促进公司在合规条件下的数据共享，完善公司数据价值链。同时，证券公司应着力拓展内外部数据结合的应用场景，探索各类业务驱动的数据应用场景，通过各类百花齐放的数据应用，促进公司数据价值真正为业务所用，促进自身业务发展，提升风险管理与内部管理水平。

### 项目案例分享：“以小切口力促大治理”——某头部券商大中台战略下的风险集市建设和数据资产盘点

• **项目背景：**该公司坚持以客户需求为中心、以财富管理为导向，通过科技赋能业务，应对数字化转型浪潮下的企业发展，明确了自身数字化转型的三个核心战略，



其中包括建立企业大中台战略规划。大中台战略以模块化、服务化、共享化的形式建设企业级业务能力，进而实现市场变化和客户需求的快速响应，实现企业架构整体的应用多活，大幅提升自身交付效率和金融科技核心竞争力。

• **“小切口，促治理”**——风险集市建设与数据资产盘点：为实现数据管理从专题化向体系化的转变，并解决迫在眉睫的用数难问题，如何将数据转化为公司重要资产进行管理变得尤为重要。该公司以实现数据资产管理价值为导向，在大中台战略背景下，以“急用先行，降本增效”为原则，借助风险集市建设项目解决风险管理数据的准确性问题、及时性问题 and 用数灵活性问题，并启动数据资产盘点工作。

德勤助力该公司搭建数据资产全景图、形成数据资产目录框架、构建了数据资产盘点方法论，并协助其完成了管理数据、部分主数据和部分业务数据的盘点，以帮助其通过数据资产管理平台进行数据资产管理的落地，建立数据知识、数据需求与数据内容的链接，从根本上解决“用数难”的问题。

图10：数据资产管理思路



在传统的业务用数驱动数据管理的过程中，数据用户为“用”推动“治”，为“治”推动“落”，在整个过程中不断深化对数据治理的认知，并提升管理方法。但尚未意识到为“落”应首先开展“盘”。

项目开展过程中，德勤协助该公司构建了数据资产全景图，将数据资产大类划分为主数据资产、业务数据资产和管理数据资产，并在此全景图基础上构建数据资产目录、开展数据资产盘点。

图11：数据资产盘点方法



以公司自营持仓相关业务盘点为例，整体工作按照“价值链分析，场景识别”；“过程描绘，数据提取”；“数据分类，资产厘清”的步骤进行。相关工作从风险集市项目需求出发，确定与公司自营持仓相关业务的范围、识别流程中的关键场景与对象。

图12：自营持仓相关业务的数据资产范围示例



☆ 盘点范围

过程中，德勤运用5W1H方法，对具体业务场景进行分析，梳理业务主体、事件原因/时间、发生地点及方式方法，识别相关业务概念，并判断此业务概念是否可作为业务对象。最后将梳理出的数据资产进行汇总和分类，形成数据资产清单，进行数据资产的归集，将数据资产以数据形态展现，并以数据资产的形式在数据资产化平台中落地，以支持用户多视角、多维度的查询及使用。

**项目成效：**

该公司完成数据资产盘点，并将数据落地后，提供了“以客户为中心”的业务、风险和账务统一视图，统一了跨业务条线和跨系统数据定义，为管理层和业务人员提供了区域、客户、行业、产品、资产组合等维度的收益、资产质量和成本等，大幅提升了风险和经营管理效率。

德勤已陪伴多家证券公司走过数据从“溯源困难、管理无序”到“血缘清晰、高质有序”的旅程。我们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，为证券行业客户量身定制解决方案，协助客户打下坚实的数据治理根基，构建体系和完善数据治理架构，统一管理公司数据资产，在业务经营、风险管理和内部控制等各环节中加强数据应用，提升数据效率，助力公司向高质量发展转变，赋能行业数据生态建设。

## 作者

**曹樑**

德勤中国金融服务业  
数据风险咨询主管合伙人  
监管科技服务主管合伙人  
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  
风险咨询合伙人  
电话：+86 21 2316 6368  
电子邮件：cycai@deloitte.com.cn



## 02

# 证券公司市场风险管理重塑及系统一体化落地思考

随着资本市场的高速发展，国内的持牌非银行金融机构，例如证券公司，越来越倾向于投融结合，中收连带的发展模式。证券公司已经从过去传统的经纪业务中收模式，转变为投资+融资，特别是随着近几年场外衍生业务的蓬勃发展，越来越多的券商以强化“主经纪商业+场外衍生业务”模式带动公司投融资及中收业务全面发展。

随着业务模式的转变和壮大，证券公司所面临的监管要求也越来越高。监管机构自2014年出台针对证券公司的全面风险管理规范后，陆续出台了流动性风险管理指引、信用风险管理指引、声誉风险管理指引、证券公司压力测试指引等，并对证券公司开展的创新业务从风险管理层面进行规范。未来，随着证券公司打通场内、场外业务，向专业机构投资者和高净值客户等提供T+0、跨境、市场中性、多空、套利、打新等全方位服务一站式综合金融服务，监管机构可能会进一步出台针对市场风险的监管要求，强化证券公司的市场风险管控能力。

### 证券公司市场风险管理痛点

随着我国资本市场的不断开放，国际国内市场的互联互通，我国证券行业构建一站式综合金融服务平台的趋势凸显，财富管理、资产管理和自营投资业务均迎来了重大市场机遇。但自2020年以来，受新冠疫情、俄乌战争、全球产业链变化以及各国通胀情况和货币政策调整影响，资产价格波动率持续处于历史高位，证券公司的市场风险管理能力正在遭受挑战：

#### 市场风险管控精细化程度不足

我国证券公司业务模式多元，投资交易的产品类别丰富。证券公司通常基于自身风险偏好和市场风险容忍度，结合各业务条线的实际情况，设定多层次风险限额，通过日间和日终监测，确保市场风险水平在预设风险容忍度范围内，同时通过VaR限额和压力测试限额对正常情况以及极端情况下的可能损失进行监控和评估。

但整体来看，现行的市场风险管控方式不够精细。一是管控方案偏事后计量和监控，实时性较强业务的事前风控规则落地在前台交易业务流程中；前台、中台限额指标的模型算法和计算口径可能存在较大差异，并且前台日间限额与中台日终限额的函数关系也易被忽略。二是在业务条线内部，前台投资交易策略也较为复杂，可能基于不同的市场环境和假设制定了对应的交易逻辑，而风险管理人员对前台投资交易策略的认知不足，也会导致难以制定完善的市场风险管理监测控制手段，从而使得风险监控难以细化到投资组合层级。

#### 风险模型开发管理难度大

证券公司业务创新较快，产品结构灵活，对中后台部门的支持能力要求极高，其中市场风险管理对模型的依赖性较强。前台业务基于自身管理需求，会采用自建或外购的模型支持定价测算、投资组合分析、敞口和风险指标管理的需求。中台市场风险管理人员为了支持VaR（在险价值）、ES（预期损失）计量和压力测试，需要开发和管理包含新产品风险计量模型、压力测试模型、损益归因分析模型等支持各类风险管理工具的底层模型。

其中风险模型的开发管理存在以下几个难点：

1. 前台估值模型可能难以满足中台VaR和ES计量对于性能的要求，风险模型需要考虑在不丧失模型准确性的前提下如何提高运行效率。例如蒙特卡洛模拟对计算性能要求较高，较多复杂结构的衍生品头寸在计量VaR时，模型运算的时间会呈现指数级的上升趋势。
2. 风险模型对历史数据要求较高，不仅会导致风险数据管理难度增加，更会增加数据采集成本与数据管理成本。例如，使用历史模拟法计量VaR值需要使用过去一年的市场数据，而前台和后台在定价试算、资产估值入账时均无同质化需求。
3. 模型生命周期通常包括模型设计、开发、投产前验证、评估和审批、投产、投产后验证和监控、下线等多个环节，各模型功能不同，在各环节中考虑的内容也存在差异。市场风险模型由于返回检验、限额管理等风险管理应用对于指标的延续性要求较高，在模型投产、优化和下线等各个管理环节需要考虑业务影响范围并制定相应的补救措施，其复杂度远高于前台定价模型。

#### 平台架构老化，与内部系统集成度不足

我国证券公司的市场风险管理平台大多基于传统风险计量引擎加风险管理平台的架构，其中头寸数据、市场数据归集和质量管理均依赖数据集市跑批作业，可以满足T+1日风险计量的时效性需求。而风险计量引擎通常独立部署，负责逐笔业务估值、风险敏感性计量、VaR计量和压力测试等计量功能。其他风险管理分析和限额管理功能，均基于实体、业务部门、品种、头寸等业务层级要求在数据集中对前述计量指标进行汇总统计，生成满足各业务场景要求的管理报告和报表。

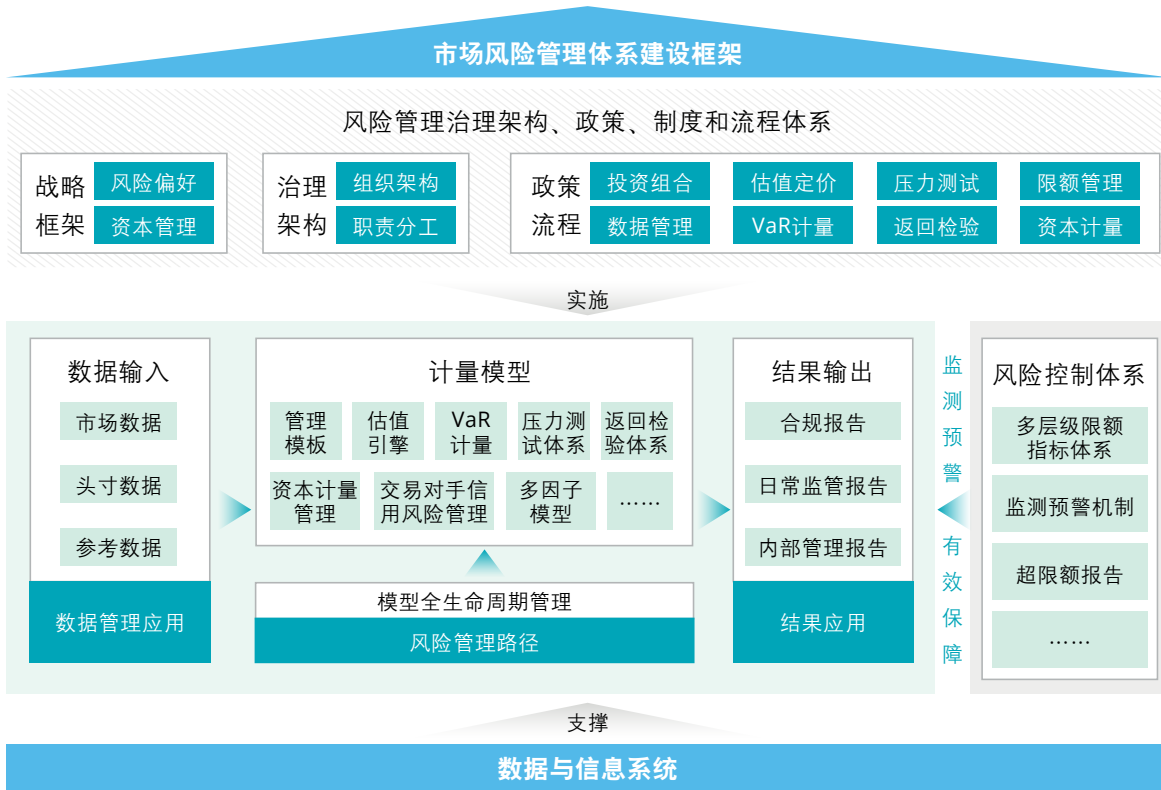
传统市场风险管理平台的架构存在以下问题：

1. 头寸数据归集仅满足T+1日计量需求，进一步提升时效性较难实现；
2. 数据质量检查和提升大多依赖数据集市和数据仓库的跑批校验规则，日间难以追加批次作业，或增加临时批次；
3. 风险计量引擎（或定价引擎）通常使用外购系统或模块，运行效率与计量准确性难以自行优化；
4. 各类风险指标的加工和聚合计算，依赖于引擎计算结果的维度是否足够，是否包含了足够的中间结果；
5. 某些外购系统平台与内部系统的集成能力较差，存在数据孤岛，缺乏有效的数据整合和交流机制。这将导致部门间难以实现数据共享，影响证券公司快速识别风险和应对的能力，降低了风险管理的灵活性和效率。

#### 德勤建议证券公司从以下几个方面加强市场风险管理体系建设

以治理架构为基石、计量模型为路径、风险控制为保障、数据与信息系統为支撑，德勤制定了一套完善的市场风险管理体系建设方案，并针对证券业的管理痛点提出几項解决方案。

图 1：德勤市场风险管理体系建设框架



**针对不同业务条线的风险特征实施差异化的市场风险管理组织架构**

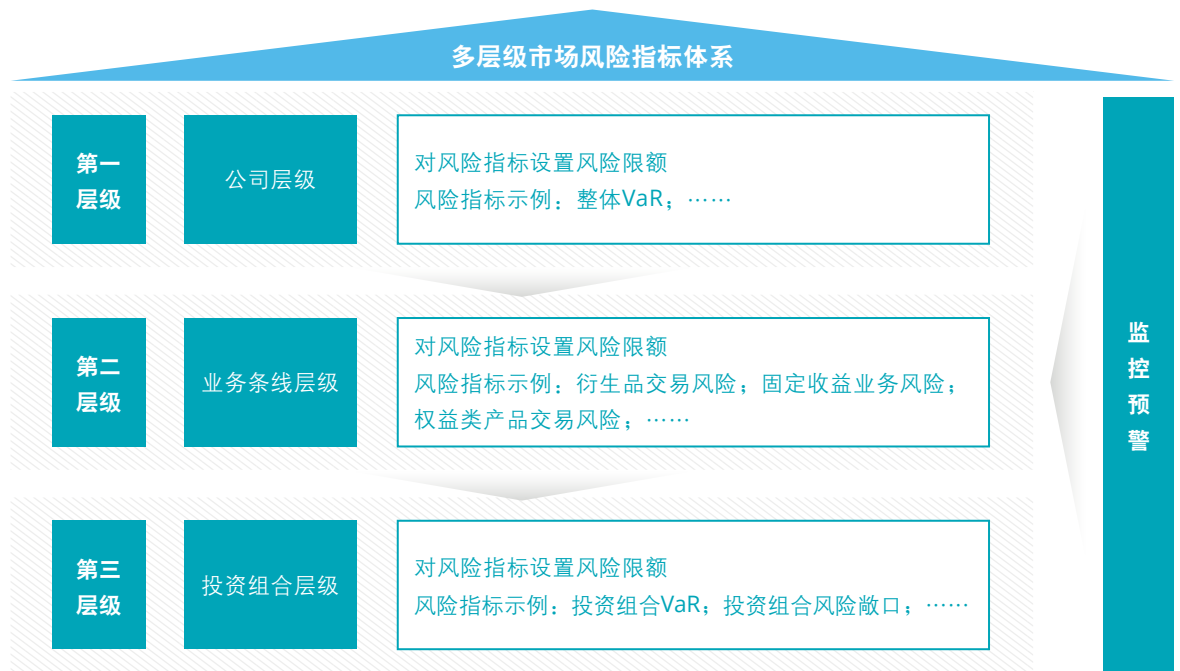
证券公司应重视集团层面的市场风险垂直管理，即明确组织职责，增加专职管理人员，加强子公司市场风险数据的收集和处理能力；加强资产负债口径下外汇敞口和商品敞口的风险管控，避免因市场风险的实时性较强，市场风险指标维度纷繁复杂等客观原因导致市场风险管理及时性和有效性不佳。

根据不同业务条线的运营流程和风险特征，通过风险团队派驻或业务团队自建的形式设置“1.5道防线”，建设嵌入式的风险检核流程，更好地落实事前风险控制、日间风险监测和控制职责，并且通过投资策略管理、市场投研分析、限额管理体系、损益和绩效管理等组织职责，加强与风险管理部二道防线的联动。

**完善风险限额指标体系，强化不同层级限额的勾稽关系，优化限额管理流程**

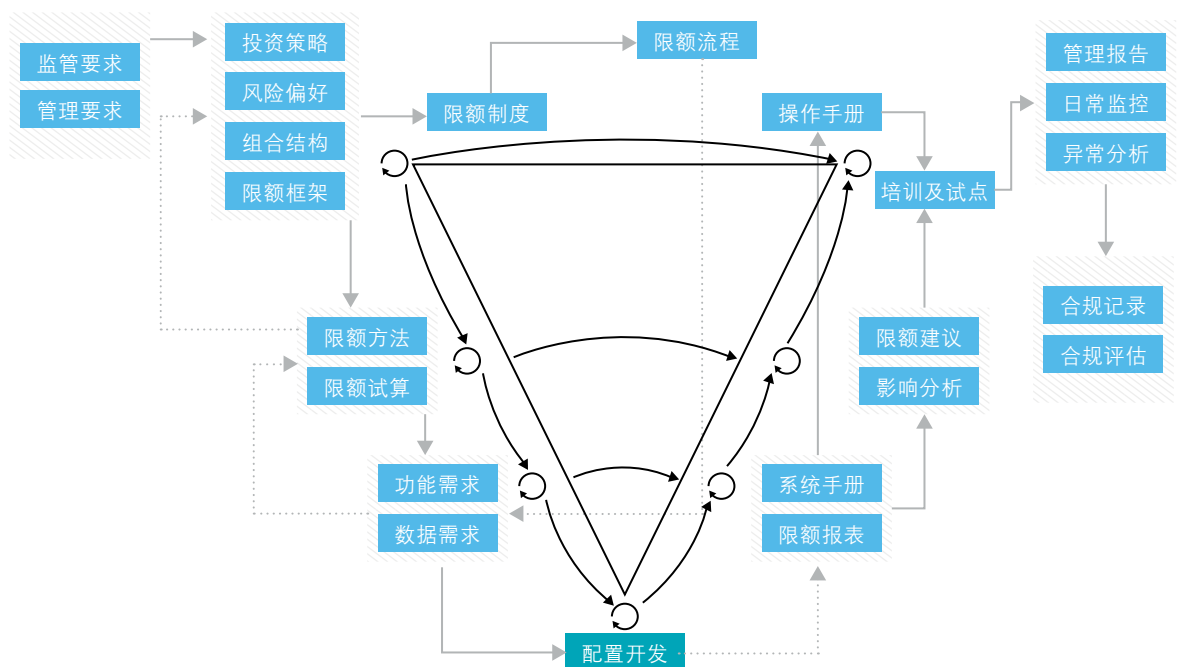
证券公司除了建设自上而下的限额管理指标体系以外，还应根据投资组合管理要求、交易策略的经济逻辑，建立符合不同业务场景的精细化限额指标体系，再利用限额指标的模型逻辑和对应的层级维度建立不同层级限额指标之间的勾稽关系，使得限额体系既满足自上而下的风险偏好传导，也符合实际业务风险管理诉求，自下而上地落实管理目标。

图2：德勤建议的多层级市场风险限额体系



除此之外，证券公司应基于限额指标体系设计完善的限额管理流程，包括日间限额突破预警管理流程、日终限额突破预警管理流程、年度限额指标设定和反馈流程、年中限额应急调整流程等，确保限额指标紧跟市场环境变化、业务管理架构变化、投资策略变化和计量模型变化，实现限额的动态管理。

图3：德勤建议的市场风险限额管理框架



### 融合投研分析与市场风险管理理念，完善业绩归因分析体系

将投研分析与市场风险管理理念相融合有两方面好处：一是有利于从综合视角评估和管理投资组合风险。投研分析提供了对宏观经济环境以及微观资产价格波动的深入了解，市场风险管理提供了对整体市场风险的监测和控制情况。二是有利于数据的共享与整合。投研分析可以提供因子体系、风险因子的相关性矩阵、宏观经济与微观资产价格的研判等，市场风险管理部门需要对这些数据进行风险研判、损益归因分析、压力情景校准等，并且为投研分析模型反馈投资组合的风险计量和监控数据，使投研分析更为准确，更好的服务于投资决策。

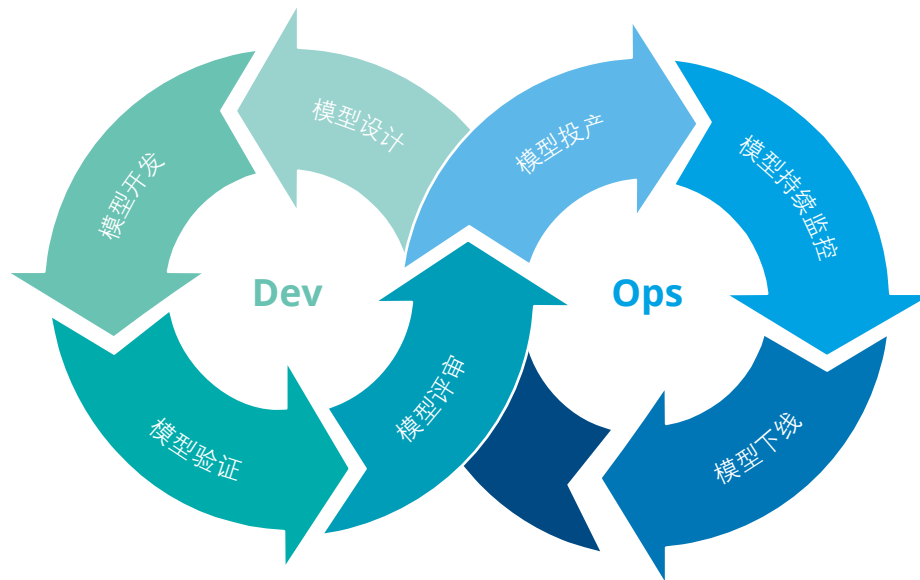
除此之外，德勤还建议证券公司在业绩考核时，充分考虑业务所占用的经济资本或风险价值，可以更好地衡量同一业务模式下不同投资组合的盈利能力、策略有效性以及策略经营对市场风险的影响。

### 提升风险模型建设和生命周期管理水平

证券公司前台业务创新能力较强，对风险识别业务流程、风险数据准备、风险模型开发时效性、模型验证周期均有较大的压力。为了实现更稳健和高效的市場风险管理，德勤建议证券公司：

1. 充分考虑到风险模型的复杂性，加大风险模型建设的投入，加强专业量化开发（Quant Developer）团队建设，注重金融科技的复合型人才培养。
2. 设计风险模型时，充分考虑到未来业务的可扩展性，以更精细的模块化、组件化的设计实现定价估值、VaR和ES计量以及压力测试等风险模型的建设，避免基于产品维度的“一贯式”开发。
3. 将DevOps管理流程融入模型生命周期管理流程中，实现模型的敏捷迭代，提升对市场风险管理业务场景的支持效率。

图4：基于DevOps的模型开发管理流程





### 加强风险数据整合和分析能力建设

德勤建议证券公司加强前台、中台与后台的数据整合能力，整合的内容既包括外部接入的市场数据、交易数据和舆情信息等，还包括内部产生的财务数据、客户数据等。

数据有效整合的前提是数据质量管理。与传统数据质量管理方案不同，为了应对市场风险领域的时效性、准确性要求，外部数据可采用交叉校验的方式提升数据准确性，并且使用插值算法、时间序列模型，特别是为了更好地面向实时（或准实时）风控，推荐使用流式计算实现实时（或准实时）数据质量提升，防止脏数据接入、脏数据输出（garbage in, garbage out）。对内部数据来说，基于“谁产生谁负责”的数据治理原则，加强源头数据的质量管理。

在完成数据接入和数据质量提升之后，可构建满足市场风险分析需求的应用。例如前台模型产生的敏感性指标与风险模型的敏感性指标存在怎样的关联关系；投资组合风险对冲时，考虑了哪些关键期限点；计量方法是平移还是分段移动，是线性插值还是单点的跳变，是双向还是单向移动等。

损益分析方面，建议采用损益归因分析方法：先基于统计模型对损益序列进行KS测试和Spearman测试，确保损益分布和中值差异可控；在差异较大时，可基于风险敏感性指标进行归因分析，查找差异原因。从市场风险管理的视角，加强风险敏感性指标与损益的关联分析，一方面有利于市场风险管理人员从前台数据中了解市场环境是否发生重大变化，是否需要执行风险应急预案；另外一方面也可对模型差异有更准确的把握，更有利于模型的优化迭代，也可以更好地执行产品控制，加强对损益的确认和管理。

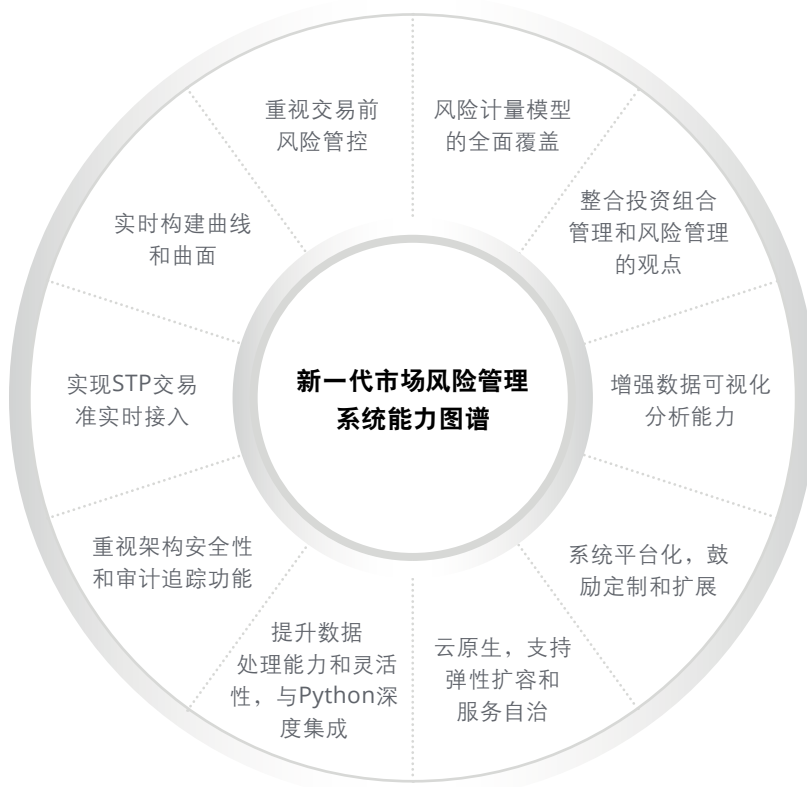
### 自主研发新一代的市场风险管理平台

为了更好地应对前述各项痛点，升级市场风险管理框架，德勤建议证券公司建设新一代的市场风险管理平台，平台应具备以下特点：

1. 重视交易前风险管控。通过开放式额度管控模块，与量化交易系统、做市系统、PB系统等前台业务系统深度集成，通过额度指标映射、额度数据同步、额度超限预警等功能模块，实现交易前风险检核与交易后额度监控功能的互通、互动和互补。
2. 实时曲线和曲面构建。可以基于数据湖实现实时或准实时风险数据获取、质量检查和提升、风险因子有效性检查、曲线曲面插值和拟合、零息曲线构建等功能，可服务于各风险管理试算、日间限额检核、日间风险计量分析应用和市场风险模型持续监测等多种场景。
3. 实现STP（Straight Through Process）交易准实时接入，提升市场风险管理时效性。除了实现异常价格分析、实时限额监控以外，还可以支持日间批次的VaR计量、损益分析等各类风险管理应用，未来还可实现前中台系统的一体化。
4. 实现风险计量模型的全面覆盖。除了支持VaR、压力测试、返回检验、限额管理、投组风险分析、损益分析等传统风险计量功能以外，还需要支持损益归因分析、因子有效性测试、不可建模风险因子SES等功能，以提升风险模型对市场波动的敏感度。



图5：新一代市场风险管理平台能力图谱



5. 整合投资组合管理和风险管理的观点。将前台交易策略级别的风险敏感性、限额指标与市场风险管理指标建立关联关系，形成多层次风险分析功能和限额监控功能。
6. 重视架构安全性和审计功能。随着系统架构复杂度的提升，架构安全性尤为重要。多实例，多节点，多租户的分布式计算架构尤其需要注意数据和服务访问的安全性、服务内部数据的一致性，以及模型生命周期管理的流程与环境隔离。同时，需要有中央日志管理服务，确保所有服务日志可以被完整保存，用于缺陷分析和IT审计调阅。
7. 随着Python生态的日渐成熟，越来越多领先的市场风险管理系统与Python环境深度集成，将接口开发、数据处理、数据分析与可视化展现功能开放给用户，提升数据处理能力和灵活性。
8. 相比传统应用，更关注用户体验。增强数据可视化分析能力，将多维分析图表通过维度指标建立多维数据立方体，再通过数据可视化技术提升数据洞察能力，常见的视图包括通过归一化折线图分析多投资组合基准绩效比较，通过区间曲线面积图分析多个损益序列概率密度分布的KS值，通过矩阵树图分析多投资组合在风险类别、风险因子的敏感性贡献度等。
9. 使用云原生架构，支持弹性扩容和服务自治。既可以快速应对批量风险计量时对系统性能的时效性要求，又可以在日常管理时，通过释放计算资源，节约资源，降低系统损耗；同时服务自治可以降低系统运维人员的压力，降低IT运营成本，提升系统运行效率。
10. 鼓励开放性和发展广泛的生态系统。配置统一的数据接口和协议，可以使得各应用系统能够快速与平台交互和集成，另外平台内部采用模块化设计，便于模块的独立开发、测试和部署，以及各模块的即插即用，并且平台底层需要具备共享的基础设施和服务，例如数据存储、身份验证、安全组件、日志记录、消息中心等，有利于减少重复开发工作，提高系统整体性能。

自研市场风险管理平台不但有利于精细化市场风险管理功能的落地，数据的高效整合和分析，还有利于未来实现市场风险管理能力的对外输出：对客户可提供市场风险增值服务，提升客户风险管理能力；对同业机构可提供市场风险研究成果分享，提

升同业影响力和公司品牌力。此外，还可通过销售市场风险管理平台，实现数据化解决方案创收和业务引流，使风险管理从幕后走向台前，为证券公司创造额外收益。

完善的风险治理架构、清晰的政策制度和管理流程、精细化的风险分析能力、准确的定价和风险分析模型、强大的数据处理和分析能力、自主可控的市场风险管理平台可以有效保障证券公司市场风险管理的有效性和合规性，对于证券公司保持稳健经营具有重要意义。

市场环境复杂多变，金融科技迭代快速，市场风险管理要求越来越高。德勤将基于“文化先行、部门协同、模型精确、前瞻预警、系统智能”等核心原则，为证券公司提供持续创新的市场风险管理综合解决方案，为公司的稳健运营和可持续发展提供有力支撑。

## 作者

**方焯**

德勤中国金融服务业

风险咨询主管合伙人

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

风险与合规服务主管合伙人

电话：+86 21 6141 2237

电子邮件：kwu@deloitte.com.cn

**汤亮**

德勤中国金融服务业

风险咨询合伙人

电话：+86 21 2316 6151

电子邮件：leotang@deloitte.com.cn

**杨帆**

德勤中国金融服务业

风险咨询总监

电话：+86 10 8520 7077

电子邮件：ivanyang@deloitte.com.cn

03

## 应对挑战，拥抱未来 ——证券公司气候风险管理实施

### 气候风险监管要求及动态

在全球范围内，国际社会对于气候风险管理的重视程度日益提高。气候相关财务信息披露工作组（TCFD）率先发布气候风险披露相关指南，欧洲议会和欧盟发布了金融服务业气候风险管理相关条例，提高了披露监管要求。

在亚太地区，新加坡金融管理局（MAS）也发布了一系列环境风险管理指南，促进金融机构环境风险管理转型。香港联交所于2021年11月发布气候信息披露指引，帮助金融机构规范的识别、评估环境风险。同年12月，香港金管局（HKMA）发布了《监管政策手册》单元GS-1气候风险管理。

中国也逐步加强了对气候变化和气候风险的重视程度。2020年9月，中国政府提出了碳中和、碳达峰的“30·60”目标。2022年10月，生态环境部《中国应对气候变化的政策与行动2022年度报告》提出应持续推进绿色金融创新，并强化环境信息披露制度。中国人民银行则从风险管理的角度，组织部分银行开展气候风险压力测试，着力提升气候风险管理能力，并于2023年8月针对国际可持续性标准委员会（ISSB）的准则进行研究探讨，全面评估并有序推进我国金融机构环境信息披露。

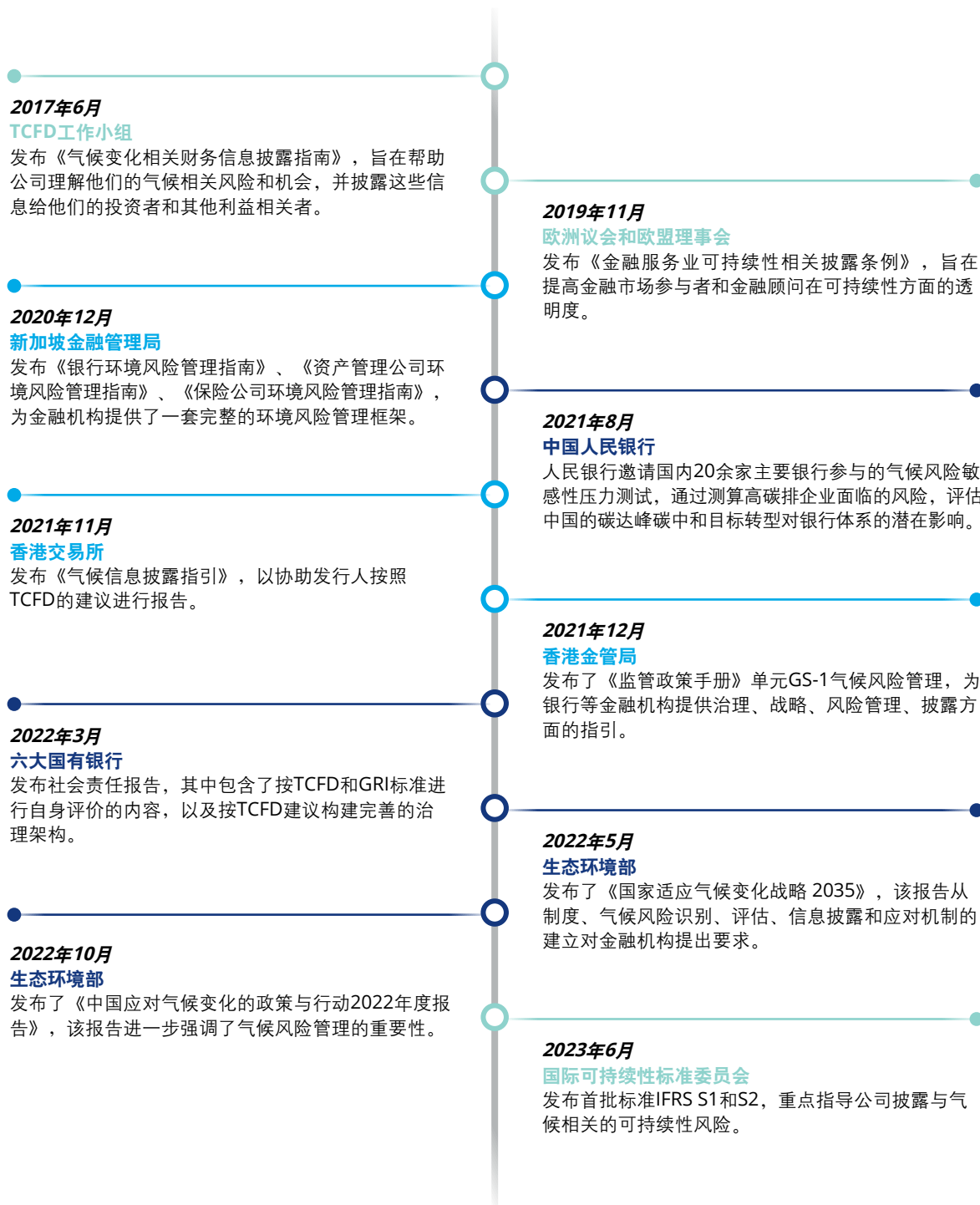
2023年6月，ISSB提出统一的全球气候风险披露标准，为资本市场设定相关可持续性披露基线。这要求证券公司明确短、中、长期的可持续性风险和机会，为投资者提供决策相关信息。特别地，ISSB为金融机构明确了气候风险管理的分类和融资排放的披露需求，旨在提高其在气候风险管理上的透明度，帮助投资者及利益相关者了解其气候风险情况。

而随着全球对气候变化关注度提升，金融机构的气候风险管理要求也日益严格。未来，金融机构可能需提供更详尽的气候信息。ISSB为实现全球信息可比性提供了指引，并允许各司法区域根据需求制定附加要求。特别是在范围三排放披露上，金融机构必须确保具备适当的数据和控制措施以满足报告标准。

面对气候风险的全球性和长期性，证券公司需审视传统风险管理方法。深入融合气候风险管理不仅有助于进一步防范信用和市场风险，还能提高风险识别和评估能力。有效的气候风险策略可以降低财务风险，增强公司竞争力，并在全球气候挑战中为可持续发展做出贡献。



图1：全球部分地区气候变化与可持续性法规沿革



图例

- 国际社会
- 中国香港及亚太地区
- 中国



## 为何证券公司需要进行气候风险管理：监管、内部和外部因素多元驱动

证券公司对气候风险管理的需求源于多个方面，包括监管压力、业务需求、市场因素等。通过加强气候风险管理，证券公司能够推动其将气候相关的风险和机会纳入其风险管理、战略规划和决策过程中。这不仅有助于了解和应对气候相关影响，还可以抓住调整经营模式的机会，充分利用向低碳经济转型所带来的机遇，如降低成本、进入新市场、适应趋势变化等。此外，证券公司的这一举措也证明了其将气候问题视为首要议题，并为应对气候变化的影响做好了充分的准备，这将在与其他企业的投资竞争中占据优势。

### 监管驱动：严格的监管要求

从外部看，监管机构对气候风险管理的要求逐渐加强。例如，美国证券交易委员会（SEC）可能在2023年秋季实施气候风险披露规则，要求上市公司公开温室气体排放和气候风险的影响；同时，多国政府正在推动绿色金融发展，为证券公司创造新机会但也带有风险；在亚太地区，香港证券交易所（HKEX）自2013年加强了环境、社会和治理（ESG）报告要求，而新加坡交易所（SGX）和MAS也发布了环境风险管理指南，以帮助金融机构更好地识别、评估和管理环境风险。

### 内部驱动：业务需求和客户期待

从内部看，证券公司自身也有强烈的需求进行气候风险管理。一方面，随着业务的国际化，证券公司需要对接国际监管，而国际监管机构对于气候风险的要求更高。另一方面，证券公司的客户，如投资者和企业，日益关注气候风险，期待公司提供完备的风险信息和稳健管理，确保投资安全和业务连续性。此外，在满足客户需求时，证券公司需深入了解行业趋势、政策法规和客户期望，确保其风险管理策略既以客户为中心，又与市场发展相一致。

### 外部驱动：市场影响和社会责任

随着全球气候变化的影响加剧，市场环境的变化已经使气候风险成为了影响市场稳定和经济发展的关键因素。证券公司在开展投融资和其他证券业务时，必须充分考虑和应对这些风险。此外，投资者越来越关注企业在ESG方面的表现，尤其是气候风险管理。为了满足投资者的期待并提高市场竞争力，证券公司需有效地管理气候风险。同时，证券公司也有社会责任，需要积极参与应对气候变化的行动，为实现可持续发展做出贡献。



### 气候风险管理长期目标：建立气候风险整体管理框架

气候变化及其风险已成为影响经济和金融稳定的关键。金融机构，特别是证券公司，需重视气候风险管理，加强了解并纳入管理架构。考虑风险管理的各层级关联，建立包括风险战略、治理、识别、管理与量化的体系，并在公司内实现多部门深度合作。

图2：气候风险整体管理框架



#### 气候风险战略和风险偏好

在制定气候风险战略时，证券公司应结合自身业务和风险承受能力，参考TCFD和同业做法，全面考虑短、中、长期气候风险及机遇及其对公司的影响。公司需建立风险偏好治理架构，量化风险偏好，确保管理具针对性；考虑外部环境和目标，形成合适的风险策略。这一关键过程需公司重视和规划，确保风险战略与公司整体策略一致，应对气候挑战。

#### 气候风险治理

在构建气候风险治理架构方面，证券公司需要以气候风险战略和风险偏好为指导，参考气候相关TCFD建议，对内部治理架构进行优化和调整。德勤结合大型国际金融机构的同业实施经验，以同业为例提出证券公司未来可以搭建的架构。

图3：某大型国际金融机构治理架构示例



在同业实践经验上，可持续发展委员会也可由业务部门担任。某大型国际证券公司组建专门的气候业务委员会和气候风险监督工作组，由气候业务委员会负责制定公司的可持续战略、气候目标及风险管理策略，并每季度向执行委员会报告气候风险。而气候风险监督组则专注于策划和实施气候风险应对措施，并确保全球机构得到最新的气候风险信息。

**气候风险识别和评估**

德勤已为大型国际证券公司，特别是中国香港的金融机构，提供气候风险的全面解决方案，帮助评估气候风险对业务的影响并满足TCFD的披露要求。目前，中国香港的金融机构已在气候风险管理方面取得进展，进行了压力测试并满足了2023年的

披露要求。德勤的方法旨在识别物理风险和转型风险，评估其对业务和财务的影响，并建议证券公司采用结构化的方法来提高效率和满足要求。

**气候风险管理和量化**

根据最新的监管要求，气候风险已经成为金融机构的重大风险之一。领先金融机构未来应当将气候风险管理纳入全面风险管理体系，进行评估与管理。



图4：全面风险管理的三大支柱



图5：气候风险管理纳入全面风险管理的步骤要点



## 气候风险管理应用

气候风险管理和量化的目标是将风险计量结果融入证券公司日常管理。当前的气候风险压力测试涵盖物理风险和转型风险。证券公司通过不同的压力测试方式，可以量化评估各地区、行业、客户在不同情景下的风险变化，进而影响公司的投资组合、风险偏好等关键业务活动和业务决策。

图6：气候风险管理应用



### 气候风险管理短期目标：着手建立气候风险识别与管理工具

面对气候风险的挑战，证券公司应当建立整体解决方案。基于德勤的经验，证券公司可从碳排放计算、气候相关风险分析、定量的影响评估、投资战略分析、指标和目标制定等五大方面开展相关的管理工作，并满足TCFD或各国监管的披露要求。

#### 碳排放核算

对于碳排放核算，证券公司可采用TCFD推荐的碳核算金融联盟（PCAF）标准，计算证券公司的碳排放量，以评估证券公司持有资产的温室气体排放量。首先，基于定量和定性的信息筛选，明确计算中所包含的范围三资产及其优先级；其次，全面收集数据，并在需要时提供估算方法，以评估范围三的碳排放情况；最后，证券公司可依据PCAF标准来计算范围三的碳排放量。

在碳排放计算过程中，德勤发现目前中国金融机构在实施气候风险管理时面临种种挑战，包括缺乏来源于投资对象的数据、难以选择合理的碳排放计算方法以及缺乏行业统一标准等。德勤建议证券公司

可以先从特定投资组合入手，参考国际通用的做法和中国人民银行发布的技术指南试行，再逐步推进较全面的碳排放系统建设。

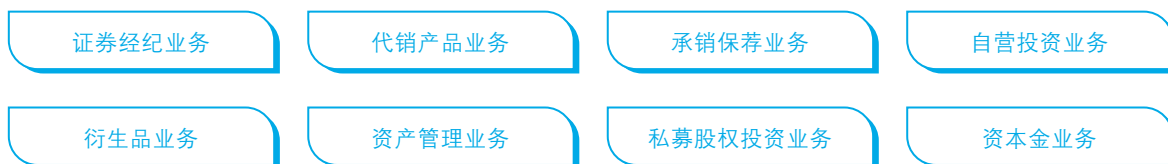
#### 气候相关风险分析

证券公司在进行气候相关风险分析时，需要评估特定气候情景的物理和转型风险，德勤建议首先通过分析具体的项目范围、时间范围、风险参数，以及覆盖的投资组合范围，确认项目的范围；其次，确认两套高对比、科学为本的气候情景，用于气候相关风险评估；再次，根据确认的参数，分析在不同情景下证券公司所面临的不同物理和转型风险；最后，将综合气候风险评估结果汇总成全面的风险披露，运用于投资部门和相关利益者的决策之中。

对于证券公司来说，气候风险与各类业务均有一定关联，包括证券经纪业务、代销产品业务、承销保荐业务、自营投资业务、衍生品业务、资产管理业务、私募股权投资业务、资本金业务等，但不同业务关联性和重要性不同。



图7：气候风险管理涉及的证券公司业务



通过充分识别不同业务的重要性水平及与气候风险的关联，并对相关业务开展气候风险评估，并将评估结果充分应用到业务管理中。一般的评估会考虑公司内所有业务的关联性及重要性。证券公司进行分析的维度包括财务维度、规模维度、战略维度、控制维度。

图8：证券公司的气候风险管理分析维度

财务维度	规模维度	战略维度	控制维度
<ul style="list-style-type: none"> <li>业务收入水平、利润水平、营收占比等定量财务数据</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>业务体量、海内外布局、保有客户量等定量规模数据</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>业务发展愿景、公司战略定位、监管指导方向等定性分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>证券公司对业务流向的控制能力，如对于自营投资业务，证券公司可自主选择投资标的，控制能力强；对于证券经纪业务，控制能力弱</li> </ul>

在具体执行过程中，证券公司需要从物理风险和转型风险的视角，评估资产组合的范围。对于物理风险，证券公司可通过分析受气候风险重点影响的地区集中度进行评估。对于转型风险，可基于受气候风险重点影响行业的管理资产占比和利润权重进行评估。在评估行业重要性时，可基于TCFD报告、Climate Wise等外部数据来构建重要性评估工具，提升评估的合理性。

根据德勤气候风险评估工具的方案，在对气候情景进行全面深入分析时，可从联合国政府间气候变化专门委员会（IPCC）、央行与监管机构绿色金融网络（NGFS）、国际能源署（IEA）等全球认可的数据库中2,000多个参数中选择相应的核心参数和行业特定参数。在核心参数的考虑中，针对物理风险，可选取年平均气温、相对海平面上升、年降雨量等要素。针对转型风险，则可选取碳价格、电力价格、煤价格等要素。

图9：制定综合气候情境



利用气候评估工具，证券公司可快速对物理风险和转型风险进行评估，并且在获得计算分数后，确定核心的影响热点，并形成评估报告。

### 定量的影响评估

气候风险的定量影响评估可分为3个步骤：首先，设置各行业关键的气候风险参数，如碳排放费用、GHG排放目标和燃料需求油价；其次，基于这些参数构建变化情景并模拟其对财务数据的影响；最后，通过收集相关数据，模拟参数变化，并调整客户评级以计算其在气候风险下的信用风险参数变化。同时，定量评估其发行的债券、股票和相关衍生工具的估值变化，以及受气候风险影响的商品的衍生工具估值变化。

在设置各行业关键的气候风险参数时，考虑到不同行业会受到不同的气候风险因素影响，证券公司也应当分行业选取不同的情景指标；但在识别不同行业情景指标时，可能需要有丰富的业内知识或专家支持。德勤结合内外部专家经验以及丰富的项目实践经验，目前已拥有完整的分行业关键指标识别数据库以及情景指标传导工具，并持续进行更新，可以帮助证券公司在气候风险情景因素识别过程中提供准确、丰富的情景支持。

图10：德勤气候情景指标传导工具



在模拟风险参数对财务数据的影响时，德勤发现同业往往会选择成本这一财务指标作为关键传导因素对财报进行调节。然而，在气候风险传导的过程中，传导因素通常是多方面的，不仅包括成本，还包括碳费、气温、未来经济预期、生产总量、新能

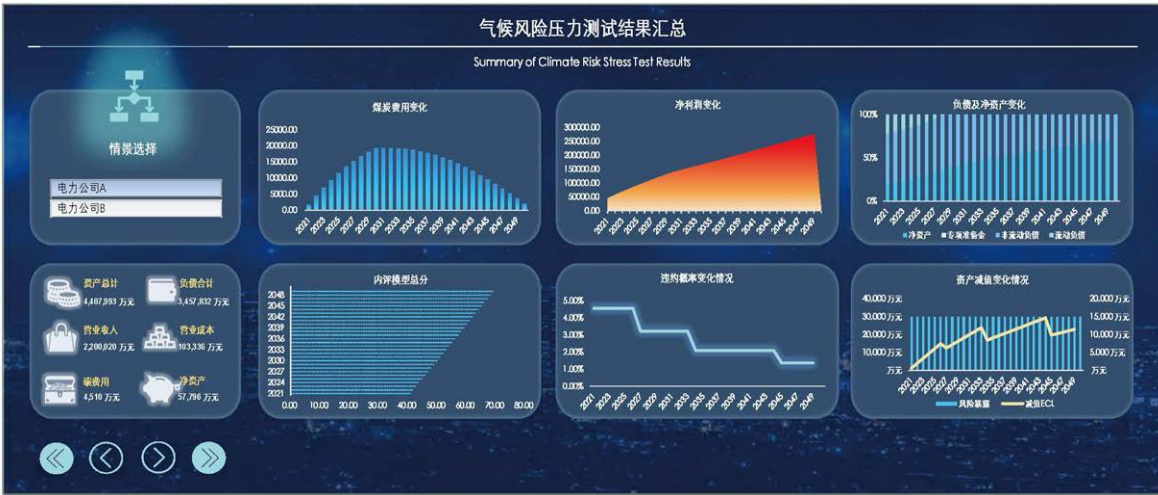
源政策等。例如对于电力行业，可以将清洁能源选择、发电量配比等因素纳入考量。德勤已开发了一整套气候风险传导工具，能够完整实现多维度的气候风险影响。

图11：德勤气候风险压力测试工具



借助德勤分行业的关键指标识别工具以及测算工具，能够进行全面、完整的压力测试传导和模拟结果，并且可根据选择不同因素进行压力测试。德勤对此均有全套解决方案，能够实现多维度、多情景、细粒度的结果分析。

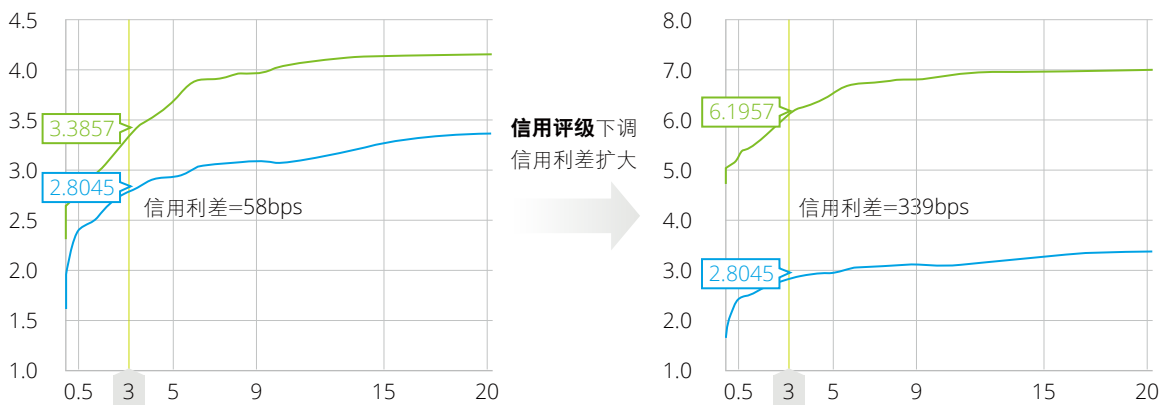
图12：德勤气候风险压力测试结果可视化分析工具示例



最终，测算结果能够可视化分析气候风险对不良率的影响、违约率的影响、减值的影响等，进而分析对信用风险和市场风险的影响。在信用风险评估方面，在完成定量评估后，兼顾考虑新能源替代方案因素，分析对于收入、成本、盈利能力、规模等的影响，模拟财务报表的未来变化。最终，根据评级模型，计算获得评级、违约率的变化、投资级评级的占比变化以及减值的变化等。

在市场风险方面，利用德勤市场风险全套工具，根据收入、成本、盈利能力的变化，推导出债券或公司外部评级的趋势变化，进而获得信用点差的波动情况，最终反映至估值调整中。

图13：德勤市场风险压力测试可视化测算及分析工具示例





### 投资战略分析

证券公司可通过分析投资组合中的碳排放密集热点，以提升投资战略。根据气候相关风险分析和碳排放计算的结果，识别和分析证券公司投资组合中的碳排放密集热点。对已确认的热点进行路径研究，深入了解当前的政策和技术发展程度，以实现净零过渡。

图14：制定投资战略决策





## 指标和目标制定

德勤建议可重点关注对指标的设置，而目标设置则可作为辅助项。证券公司在日常运营中应当建立一套与气候相关的指标，以跟踪证券公司在其气候风险管理方面的绩效。

### 德勤的未来展望

气候风险管理是证券公司的关键任务，核心涉及风险识别、评估、量化及策略制定。随着业务发展和管理能力增强，远期来看，证券公司应将气候风险纳入全面风险管理体系中，逐步建立从治理架构、风险识别评估、应用以及相应的组织职能体系。在近期，德勤建议可从建立气候风险的识别和评估管理着手，在提升内部识别和评估管理能力的同时，可关注包括数据的来源、标准及应用、气候风险压力测试和碳排放计算模型、定性和定量结果对投资组合的影响、满足披露要求等在内的四大重点内容。

而国内证券公司的气候风险管理也应根据其业务范围、所在地和规模制定不同的规划：头部证券公司因业务广泛且跨多地，需具备全球气候风险管理视野，实现全球风险识别、评估、策略制定及统一治理；大中型公司在确保国内经营稳定的基础上，重视海外子公司风险管理，形成跨地区管理体系；而中小证券公司应逐步从国内风险出发，完善策略和体系。总之，各类证券公司都应根据自身特性和风险承受能力，持续优化策略和体系，以应对气候挑战。

总而言之，气候风险管理是证券公司的核心议题。为应对气候变化的挑战，公司需要结合自身特点，并根据长短期目标，制定并实施科学的气候风险策略。随着气候变化的影响加深，高效的气候风险管理将增强证券公司的核心竞争力。

## 作者

### 吴洁

德勤中国金融服务业  
风险与合规服务主管合伙人

电话：+86 21 6141 2237  
电子邮件：kwu@deloitte.com.cn

### 余基石

德勤中国金融服务业  
风险咨询总监

电话：+86 21 2312 7030  
电子邮件：stoyu@deloitte.com.cn

### 许都

德勤中国金融服务业  
风险咨询总监

电话：+86 21 2316 6082  
电子邮件：duxu@deloitte.com.cn

04

# 证券公司和期货公司场外衍生品综合服务能力的挑战与应对之套期会计

自2022年8月1日《期货和衍生品法》颁布实施一年多以来，国内期货和衍生品市场稳健增长，期货及期权新品种上市速度加快，监管机构和自律组织持续更新和完善行业规章制度，为企业提供了更多避险工具。证券公司、期货公司及其风险管理子公司等市场多方参与者积极布局衍生品业务，为企业提供跨境衍生品、保险+期货、碳期货、信用衍生品、新能源衍生品、含权贸易等丰富的产品和综合服务。

越来越多的证券公司、期货公司等金融机构在向产业客户提供衍生品套期保值服务时，已经不仅仅是开户等经纪业务，或是产品或者交易维度的交易咨询顾问。为了能够切实帮助企业实体有效地管理生产经营及投融资过程中面临的风险，尽可能地降低市场变化对实体企业带来的负面效应，从而使企业更加专注于主营业务，证券公司和期货公司会联合其他中介专业机构一并向企业提供综合服务。特别是有衍生品需求的上市公司、国企或央企对场外衍生品的综合服务水平有着更高的要求，证券公司和期货公司更是需要联合其他中介服务机构，以满足更严格的内控合规和信息披露要求。例如实务中，企业在接触衍生品推介时，可能会有关于套期保值可行性研究报告或套期保值公告、衍生品和套期保值相关的风险管理、组织架构和业务流程制度、套期会计咨询以及税务等方面的咨询需求。

一年前，德勤曾发布文章《期货和衍生品法》：坚持市场风险中性理念，德勤服务企业避险和套期保值，

介绍了风险对冲方式、风险管理机制和步骤等。今年，德勤就其中套期保值会计准则的灵活运用展开介绍，希望能和更多的证券公司、期货公司等金融机构一起，帮助企业在使用衍生品避险时，在财务报表中合理反映衍生品抵消被套期项目的公允价值或现金流量变动的风险管理实质，降低损益波动，讲好套期保值的衍生正面故事。

## 套期会计的基本原理

企业对冲风险管理，可能存在几种方式。如下图演示，企业可能利用业务实现自然对冲（对冲方式1.0），或者采用衍生工具与业务经营环境下的风险场景做自然对冲/经济对冲（对冲方式2.0）。而在对冲方式2.0的场景下，衍生工具以公允价值计量的会计属性可能带来利润波动，没有反映出企业对冲风险的初心。

套期会计（对冲方式3.0）是会计准则体系中较为特殊的一种会计处理方法。企业可以选择采用或不采用套期会计核算。若采用该准则，它允许企业在满足一定前提条件下，将套期工具的公允价值或现金流量变动抵销被套期项目全部或部分公允价值或现金流量变动风险，使得企业受套期业务相关的损益影响或者其他综合收益波动降低，会计核算结果更好地反映风险管理实务。

图1：风险对冲方式演示



修订后的《国际财务报告准则第9号——金融工具》和中国《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“新套期会计准则”）提高了套期会计的灵活性，也带来了一定挑战。

**表1：三类套期会计类型**

套期类型	公允价值套期	现金流量套期	境外经营净投资套期
套期工具	一般无特殊处理（不包括以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资的公允价值套期）	账面价值不需要调整，套期有效的部分应当计入其他综合收益中的套期储备  套期储备可能转出，计入资产或负债的初始确认金额，或者损益	账面价值不需要调整，套期有效的部分应当计入其他综合收益中的套期储备  套期储备可能转出，计入损益
被套期项目	因被套期风险的利得或损失应当计入当期损益，同时调整被套期项目的账面价值（不包括以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资）	一般无特殊处理	一般无特殊处理
损益结果	套期无效部分	套期无效部分，以及某些准则要求的情境下将其他综合收益中的套期储备转出，计入损益，例如某些被套期的预期现金流量影响损益或预期不再发生时	套期无效部分，以及某些准则要求的情境下将其他综合收益中的套期储备转出，计入损益，例如处置境外经营时

**新套期会计准则的主要修订**

- 符合套期会计条件的交易类型发生较大改变，特别是扩大了符合套期会计条件的非金融项目风险的范围，被套期项目的指定因而具有更高的灵活性；
- 有效性测试取消了80%-125%的测试，由套期工具和被套期项目之间的“经济关系”原则取代。主体无需对套期有效性执行追溯评估；
- 在指定为套期工具时，远期合同的远期要素、期权工具的时间价值以及外汇基差的套期会计核算方式的改变将减少损益的波动性；
- 赋予主体运用套期会计更多灵活性的同时，相应提高了有关主体风险管理活动的披露要求。

**新套期会计准则更为实用灵活**

延续前述介绍的主要修订，新套期会计准则的优化主要体现在以下方面。

**1. 拓宽被套期项目范围**

新套期会计准则对符合套期会计条件的被套期项目类型作出了较大变更，拓宽了被套期项目的范围，使得企业对于被套期项目的指定具有更大的灵活性，能够更好地满足自身风险管理策略和目标。最主要的变化如下：

**• 非金融项目的风险组成部分**

新套期会计准则将非金融项目的风险组成部分纳入符合指定条件的被套期项目的范畴，其在被套期项目范围上的改进，有利于企业就非金融项目整体风险中的部分商品价格风险进行套期。例如，A企业在一定条件下，可将其购买的航油燃料中的原油组成部分指定为被套期项目，而无需对航油燃料整体进行套期。

图2：对风险的组成部分进行套期演示

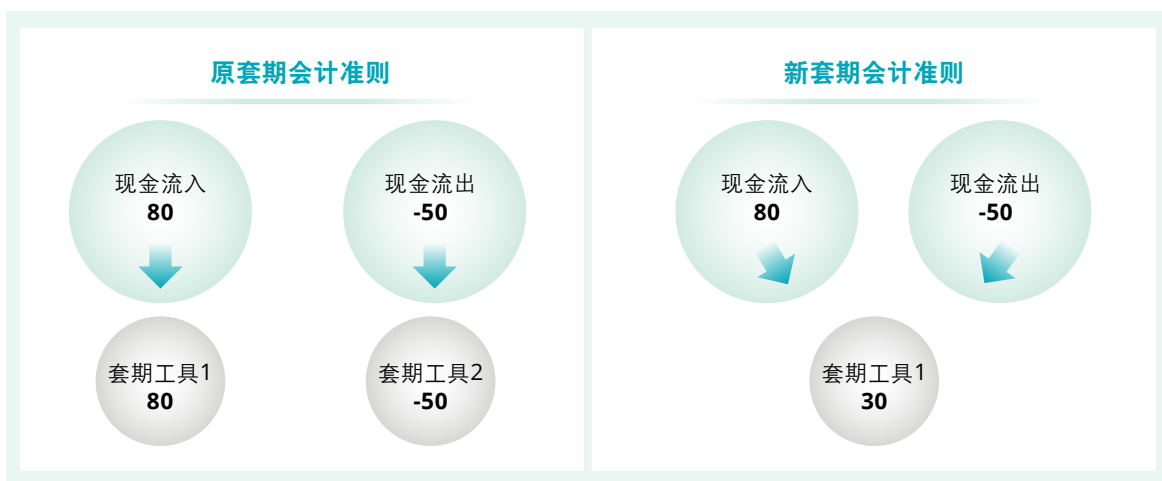


• 一组项目的风险敞口和风险净敞口

新套期会计准则下，如果一组项目和净敞口中的单个项目均符合被套期项目的条件，且企业本身的风险管理目标就是将这些单个项目以组合形式共同管理，那么可将该组合项目或净敞口指定为被套期项目。例如，A企业计划年末支付50万美元采购原材料，同时预期年末会有80万美元的销

售。为了锁定成本和收入所带来的外汇风险，A企业可针对外汇净敞口签署30万美元的远期外汇合约结汇，同时指定对50万美元预期采购以及80万美元预期销售进行套期。此外，新套期会计准则要求影响利润表中不同项目 (line item) 的净敞口套期作为单独的一个损益项目与被套期项目并列，实现了会计核算与风险管理的统一。

图3：净敞口套期演示



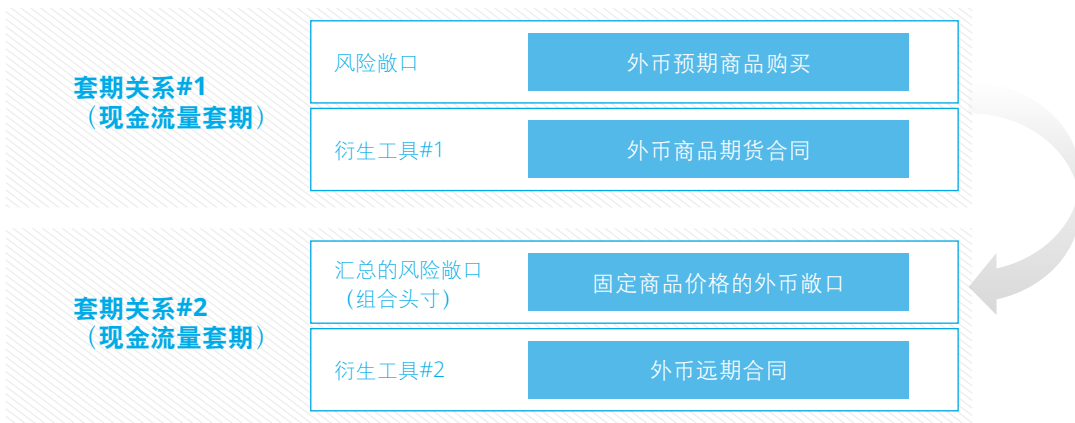


• **包括衍生工具在内的汇总风险敞口**

新套期会计准则允许将符合被套期项目条件的风险敞口与衍生工具组合形成的汇总风险敞口作为被套期项目，有助于企业管理多项风险。例如，A企业对于以美元计价的商品具有预期购买需求。为管理商品价格风险，A企业可在买入交易发生的前两年

将价格固定在每单位商品100美元并订立净额结算的远期合同。一年后，A企业可对预期购买交易与商品远期合同组合产生的外币风险，即针对其按每单位100美元购买商品的汇总或组合的外币风险敞口使用外币远期合同进行套期。

图4：汇总风险敞口演示



**2. 改进套期有效性评估**

新套期会计准则取消了原套期会计准则中的有效性量化指标，且不再要求企业进行回溯性评估，引入以原则为导向的评估标准，使套期会计可以适用于更多的风险管理策略，降低企业有效性评估的工作负担。新套期会计准则主要如下三个方面评估套期有效性：

- 套期工具与被套期项目之间存在经济关系；
- 信用风险的影响不在该经济关系所产生的价值变动中占据主导地位；
- 套期比率应当等于被套期项目的实际数量与用于套期的套期工具实际数量之比。

需要注意的是，有效性评估机制要求企业运用判断以确定经济关系的存在。

**3. 引入套期关系再平衡机制**

新套期会计准则提出了套期关系再平衡的理念，即在套期比率影响下，套期关系不再符合套期有效性要求但相关风险管理目标未改变的，企业应当对套

期关系中被套期项目或套期工具的数量进行调整，以使套期比率重新满足套期有效性要求，而非按照原套期会计准则的规定，直接撤销指定或终止原套期关系后再重新指定新的套期关系。该机制更加符合企业风险管理实际。

**4. 补充“套期成本”的会计处理方法**

企业通常将期权的时间价值、远期合约的远期要素和外币衍生工具的外汇基差视为套期的成本，也就是为保护企业免受价格的不利变动而产生的成本。在原套期会计准则下，企业可能仅将期权的内在价值或远期的即期要素指定为套期工具，而将期权的时间价值、远期合约的远期要素和外币衍生工具的外汇基差的公允价值变动计入损益，增加了损益的波动性。

在新套期会计准则下，未作套期指定的时间价值、远期要素和外币衍生工具的外汇基差可以合理系统化的方式计入损益。企业首先将套期成本相关的公允价值波动递延在其他综合收益中，然后再根据被套期项目的性质或类别，进行处理。如果是与时间段相关的被套期项目，企业可在存续期内按合理的基础进行摊销，将套期成本从其他综合收益转入损

益；如果是与交易相关的被套期项目，企业则将递延的套期成本从其他综合收益转入相关资产或负债的初始确认金额，或与被套期项目同时计入损益。

### 5. 增加信用风险敞口的公允价值选择权

一些企业使用信用衍生工具来管理信用风险敞口。新套期会计准则在一定条件下允许企业对信用风险敞口（如贷款和贷款承诺等）选择以公允价值计量且其变动计入当期损益的方式来进行核算，以实现信用风险敞口和信用衍生工具公允价值变动的自然对冲，作为套期会计的替代。

## 新套期会计准则的难点和挑战

### 1. 选取复杂衍生品作为套期工具的恰当性

企业需要监控拟管理的风险敞口，随后可能选择结构更为复杂的衍生工具或组合进行套期对冲，比如奇异期权或期权组合。而为了判断这些衍生工具或组合是否满足套期对冲的预期效果，是否满足应用套期会计的标准，企业需要从风险的角度分拆套期工具，理解并审慎分析复杂衍生品的实质。关注衍生产品的主要风险特征应与作为真实需求背景的基础资产或基础负债的主要风险特征具有合理的经济关系，与企业的风险承受能力相匹配，防止没有保护的下跌风险（downside risk）。企业可以寻求专业机构提供服务，比如风险敞口的识别、衍生工具压力测试、情景分析、套期关系的必要性和可行性研究等。

### 2. 衍生品公允价值估值

如前所述，如果套期关系采用奇异期权或其他复杂结构化衍生产品作为套期工具，其估值很有可能不

能从市场上直接获取，而采用蒙特卡洛等估值模型等。企业可以寻求专业机构提供衍生产品的估值和风险计量等服务。

### 3. 场外衍生品的内控、会计核算、信息披露

新套期会计准则相对复杂。如何从实业业务需求出发，确定符合监管要求且灵活有效的套期关系，企业可以寻求专业机构服务，比如套期关系指定搭建的讨论、相关内控流程搭建、会计核算和信息披露咨询建议等服务。专业机构应从监管要求和准则要求出发，为企业最大限度争取和挖掘灵活且贴近业务需求的套期关系，以体现风险对冲效果。

## 衍生风险管理和套期会计的应用展望

在市场经济成熟，避险工具和定价日趋完善的今天，实体企业对专业的风险管理需求越来越强烈，管理风险就是管理利润。采用具有杠杆属性的衍生产品进行套期保值已经不是要不要做的问题，而是怎么做的问题。特别是经济平稳时，企业需要尽早布局怎么做，包括产品、人才、制度、风向管理等。

证券公司和期货公司作为风险管理的专业力量之一，已经在场外衍生品综合服务上探索并累计了丰富经验，近几年陆续开发出了跨境衍生、更适用企业场景的期权组合产品等。德勤作为专业服务机构，一直致力于和市场各方合力，开展多层次、广覆盖、多样化的专业服务，欢迎与证券公司和期货公司多沟通交流，协助企业正确使用套保，平稳经营、增强韧性，为行业高质量发展注入长久动力，服务国家实体经济高质量发展。



图5：德勤与企业套期避险的咨询服务类型演示

#### 可行性分析报告

依据监管要求，分析评估开展衍生业务和套期保值业务的必要性和可行性，同时提示关键风险管理和内控要点的优化建议等

#### 向治理层/监管报批

依据监管要求，向企业介绍业内经验，协助企业准备申请材料并向监管申请，解答问询，协助获批

#### 内控和系统搭建

协助企业梳理面临的主要风险类型及风险管理原则，并建立相关管理机制和内控流程

#### 交易策略建议

协助企业制定交易对冲策略，包括合适的套保比例以及衍生金融工具选择的评估

#### 估值管理

协助企业建立估值管理体系，用于日常衍生产品的估值计量和检测，实现及时的风险识别和套保再平衡需求

#### 风险管理和计量

协助企业实施敏感性分析、压力测试等风险计量工作，以用于套期有效性分析、限额管理和应急管理

#### 会计核算和信息披露

协助企业合理抵消风险管理导致的损益波动，降低会计错配/非经常性损益，制定套期指定文件、套期有效性测试模板、套期会计核算制度、套期会计案例整理，以及定制披露内容

#### 税务分析

协助企业解决涉及复杂场外衍生品的税务分析咨询等

#### 数字化转型

以上交易策略决策、风险计量和监控、内控审批、会计处理等端到端落地咨询

## 作者

### 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

### 王雨岩

德勤中国金融服务业  
财务咨询合伙人

电话：+86 10 8512 4376

电子邮件：tomywang@deloitte.com.cn

## 05

证券业人力资源“投入-过程-产出”  
链条全视角分析

证券业是金融服务的重要组成部分，对经济增长、资本配置和风险管理发挥关键作用。证券业的发展除了依赖稳定规范的资本市场外，也极大程度上依赖于人力资源的优化配置和有效管理。人才是证券公司非常宝贵的资产，人力资源的有效配置直接影响企业竞争力和可持续发展。优秀员工提供专业知识、市场洞察力和创新能力，推动证券公司在激烈竞争中脱颖而出。合理的人才结构和薪酬策略可以吸引和保留优秀人才，而管理配比和组织氛围则影响员工的工作满意度和工作动力。因此，深入理解证券业人力资源的“投入-过程-产出”链条对于提高企业绩效和员工发展至关重要。

德勤以44家上市证券公司为研究对象，重点分析前15家头部公司，以2020-2022三年的数据为基础，运用全视角分析，聚焦证券业人力资源效能，研究其人才投入、薪酬投入、管理配比、组织氛围、组织效率和投产比等六个维度。全视角分析可以深入探讨证券业人力资源的多个方面和层次之间的相互关系，揭示内在联系和潜在机制，为制定更有效的人力资源管理策略提供基础。

**整体样本公司情况**

本次研究对象涵盖国内44家上市证券公司，其中详细分析头部15家公司，包括：中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券、中金公司、中国银河、广发证券、申万宏源、招商证券、中信建投、国信证券、东方证券、光大证券、兴业证券和中泰证券。

**上市券商整体营收情况**

**疫情以来，受经济下行影响，证券行业增长乏力，行业整体营收与利润总额近三年均下滑。马太效应显著，头部企业占据明显市场优势，行业格局基本定型。**整体来看，2021年上市券商平均营业收入、平均利润较2020年有所增长，但2022年明显回落，致使2022年的整体表现均不及2020年。行业集中度高，上市券商均值水平高于行业整体65分位，头部15家券商平均值达到行业整体85分位。

头部15家券商经营表现与市场趋势一致。2022年，头部券商平均营收约为250亿元，同比下滑23%；平均利润约为87亿元，同比下滑35%。

而头部15家券商的平均总资产规模近三年呈现上涨，年复合增长率为6%，2022年平均资产规模均值超5,900亿元。然而，更大规模的资产持有并没带来利润回报的增长。



图1：2020-2022年44家上市券商平均营业收入及平均利润情况

单位：人民币亿元

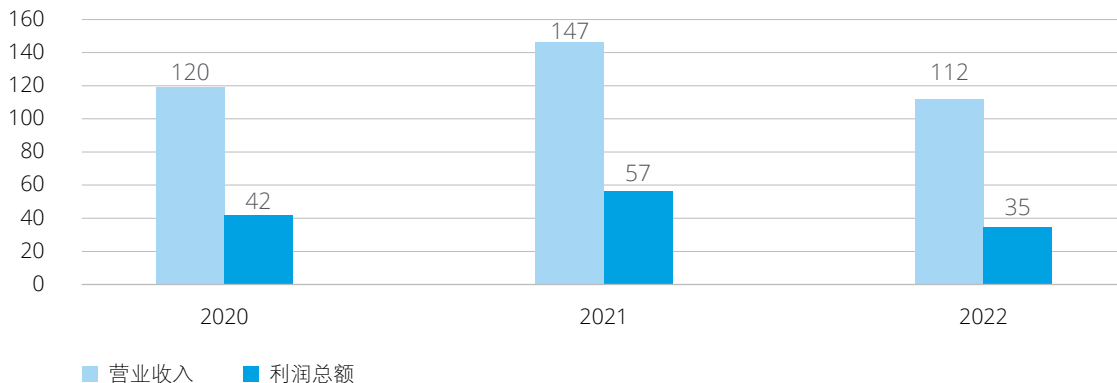


图2：2020-2022年证券业头部15家券商平均营业收入及平均利润情况

单位：人民币亿元

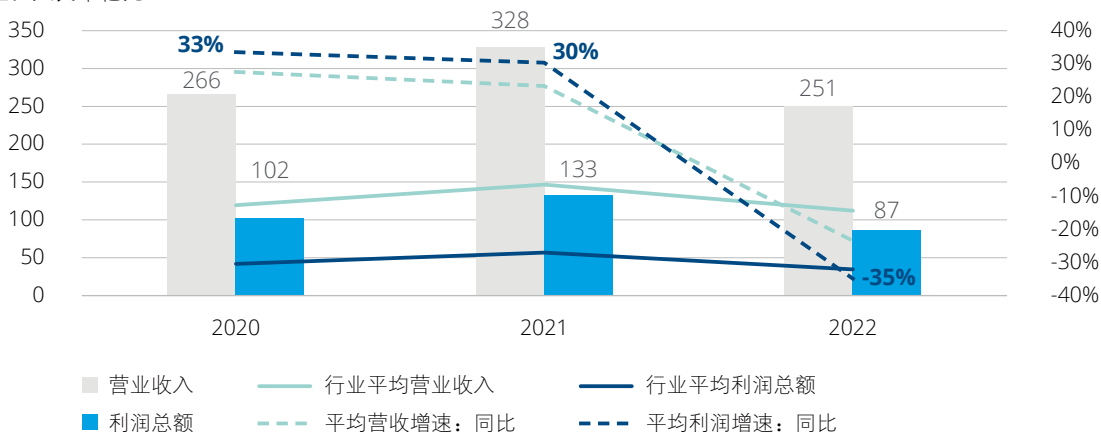
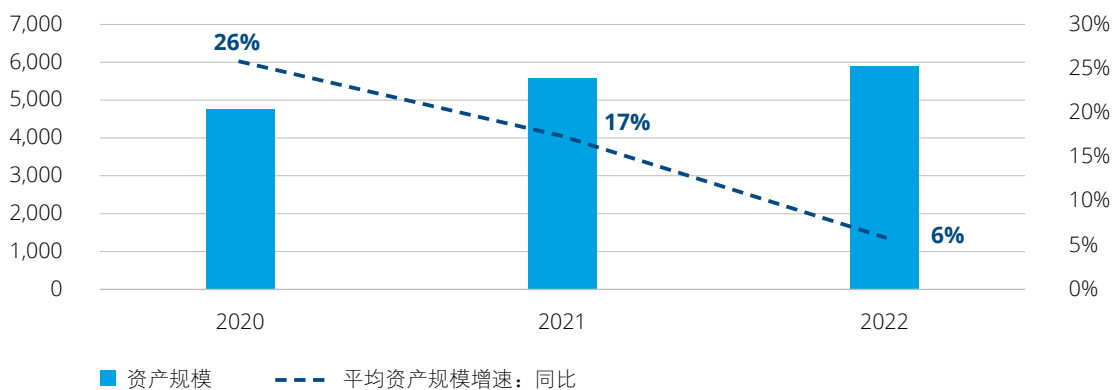


图3：2020-2022年证券业头部15家券商平均资产规模情况

单位：人民币亿元





## 15家头部券商人力资源链条全视角

### 投入侧：企业趋向压缩人力成本，优化人才结构，控制投入

#### 人才投入

头部15家券商人员规模在过往三年保持了平均10%的增长，该增长远高于平均营收和平均利润的增长。2022年，样本企业平均人员规模约已达到13,000人。各券商母公司人员以从事主营证券业务为主，规模基本维持在总人数的70%。

图4：2020-2022年证券业头部15家券商人员规模情况

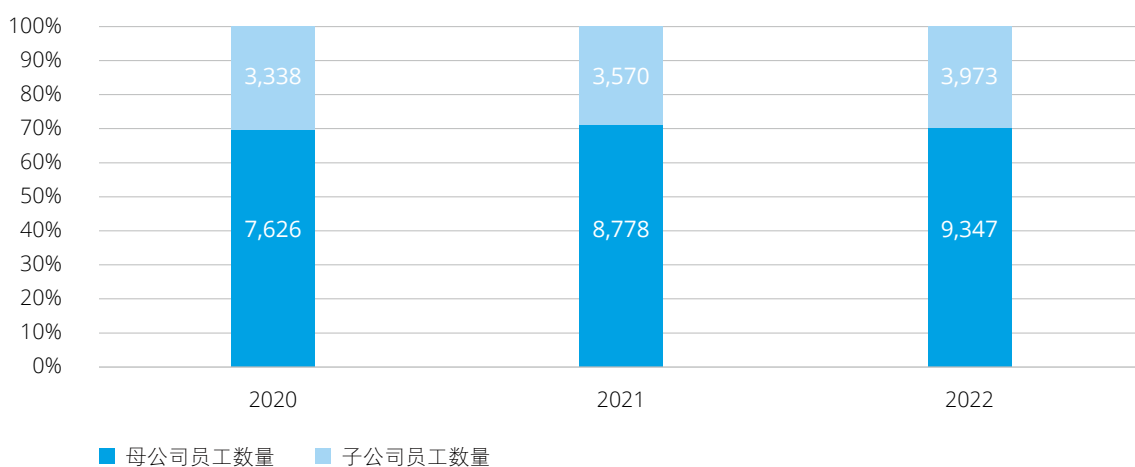


表1：2020-2022年证券业头部15家券商人员规模情况

	母公司员工数量			子公司员工数量		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
25分位	5,910	6,697	6,516	1,044	1,135	1,317
50分位	7,786	9,371	9,789	2,014	2,226	2,638
75分位	10,379	11,092	11,854	4,916	5,485	5,559
均值	7,626	8,778	9,347	3,338	3,570	3,973

证券行业对人才素质要求越来越高。头部15家券商从业人员的学历水平在不断升级，硕士学历及以上人员占比从2020年的32%升至2022年的37%，超过25%的企业中硕士学历从业人员占比超过了40%。

图5：2020-2022年证券业头部15家券商人员学历结构情况

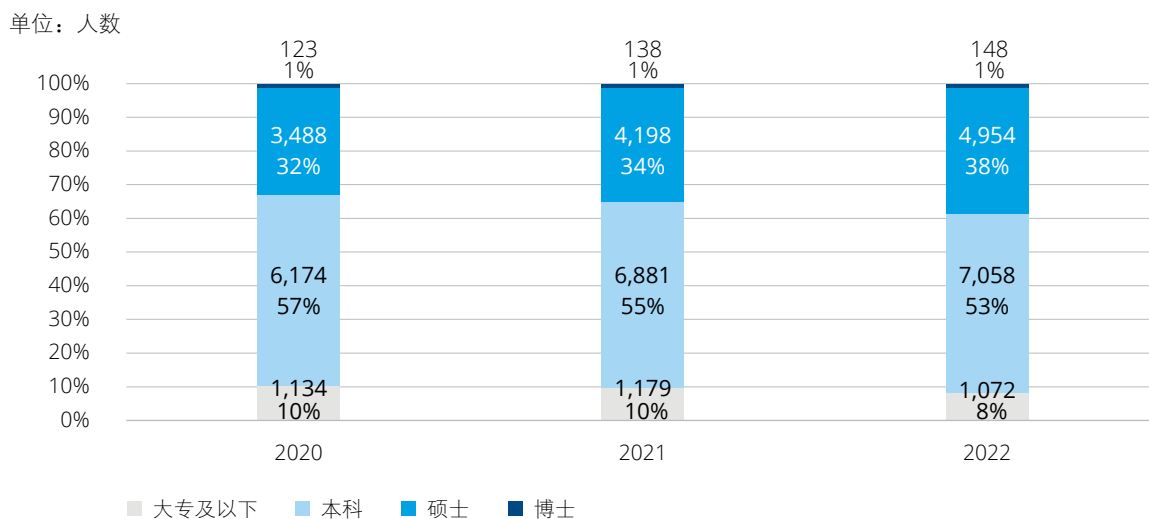


表2：2020-2022年证券业头部15家券商人员学历结构情况

	博士生员工数量			硕士生员工数量			本科员工数量			大专及以下员工数量		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
25分位	79	95	96	2,420	2,910	3,457	4,751	5,458	5,893	454	664	730
50分位	96	124	120	3,269	3,875	4,509	5,730	6,283	6,395	1,040	1,062	1,048
75分位	150	161	170	4,204	4,816	5,952	7,866	7,957	7,814	1,664	1,719	1,559
均值	123	138	148	3,488	4,198	4,954	6,174	6,881	7,058	1,134	1,179	1,072

受证监会对证券业高级管理人员管理规范化、统一化的要求，头部15家券商的高级管理人员队伍无明显波动，高级管理人员数量三年涨幅为2%。人员构成层面，头部15家券商中目前已有13家（约87%）聘任了首席信息官，金融科技赋能证券行业数字化转型已被摆在公司重要战略位置。

**表3：2022年头部15家券商高级管理人员重点岗位设置情况**

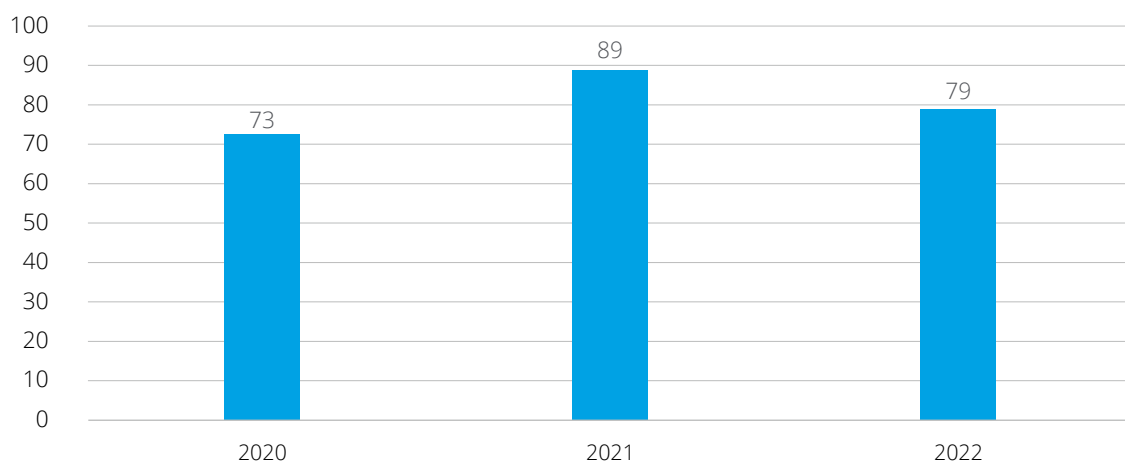
项目	首席信息官	首席风险官	合规总监
中信证券	✓	✓	✓
国泰君安	×	✓	✓
华泰证券	✓	✓	✓
海通证券	✓	✓	✓
中金公司	✓	✓	✓
中国银河	✓	✓	✓
广发证券	✓	✓	✓
申万宏源	×	×	×
招商证券	✓	✓	✓
中信建投	✓	✓	✓
国信证券	✓	✓	✓
东方证券	✓	✓	✓
光大证券	✓	✓	✓
兴业证券	✓	✓	✓
中泰证券	✓	✓	✓

**薪酬投入**

2022年5月，中国证券业协会（下称“中证协”）发布《证券公司建立稳健薪酬制度指引》，在中证协对行业实施稳健的薪酬制度要求下，近三年头部15家券商薪酬总额呈现先涨后降的趋势，2022年薪酬总额均值约为79亿元，3年复合增长率为1.3%，远远不及人员规模的增长。

**图6：2020-2022年证券业头部15家券商年度总薪酬情况**

单位：人民币亿元



**表4：2020-2022年证券业头部15家券商年度总薪酬分位情况**

单位：人民币亿元

	年度总薪酬		
	2020	2021	2022
25分位	51.90	61.84	46.38
50分位	68.97	82.42	74.45
75分位	90.46	107.12	98.14
均值	72.53	88.76	78.86

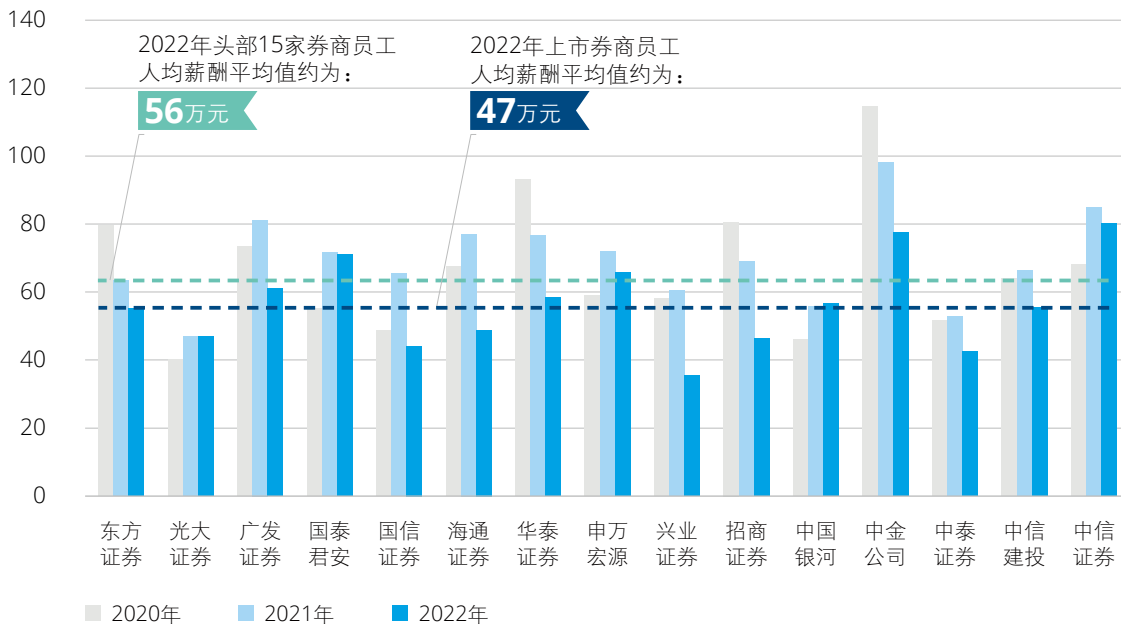
员工薪酬总额整体涨幅微弱，仅为1%，但因员工平均数量增长了7%，导致人均薪酬呈现下行。2022年，中信证券、中金公司、国泰君安以人均薪酬约80万元、77万元及71万元领跑前三名，头部券商的薪酬水平依然对人才具有强吸引力。同时，人力成本带来的压力使不少券商使用降薪的方式削减成本，人均薪酬降幅最大的三家样本企业为招商证券、

兴业证券及华泰证券，降幅分别高达17%、15%及14%。

数据显示，证券行业人均薪酬为47万元，而头部15家券商人均薪酬达到56万元，头部企业在吸引高质量人才方面具有天然优势，行业人才格局已很难打破。

**图7：2020-2022年证券业头部15家券商员工人均薪酬情况**

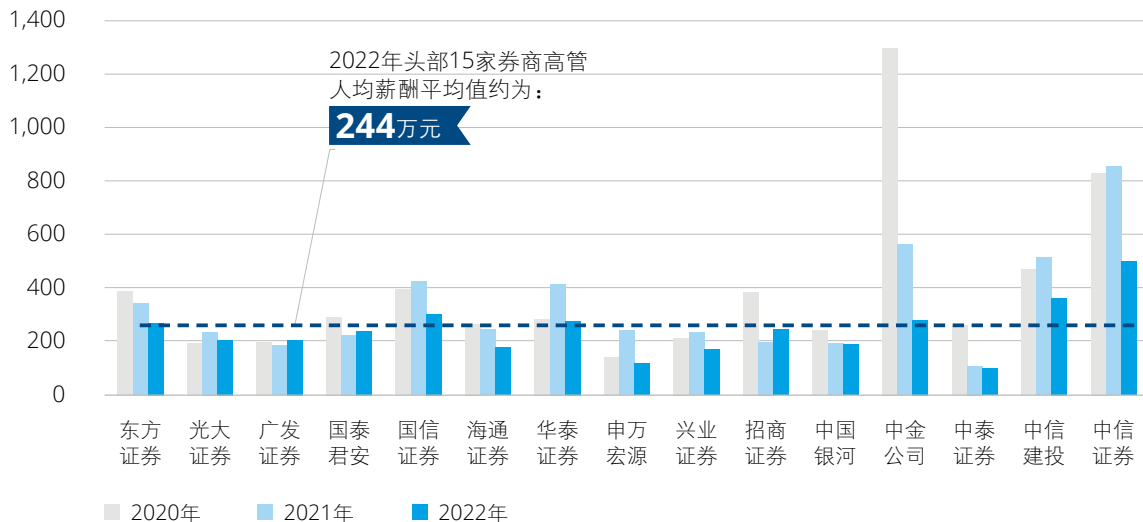
单位：人民币万元



高管人均薪酬同样呈现跳崖式下降，从2020年人均薪酬400万元左右降至2022年的人均250万元，三年复合降幅达11%，最大降幅甚至达15%。2022年头部15家券商高管薪酬最高值为636万元；而2020年高管薪酬最高值达1,860万元。

**图8：2020-2022年证券业头部15家券商高管人均薪酬情况**

单位：人民币万元



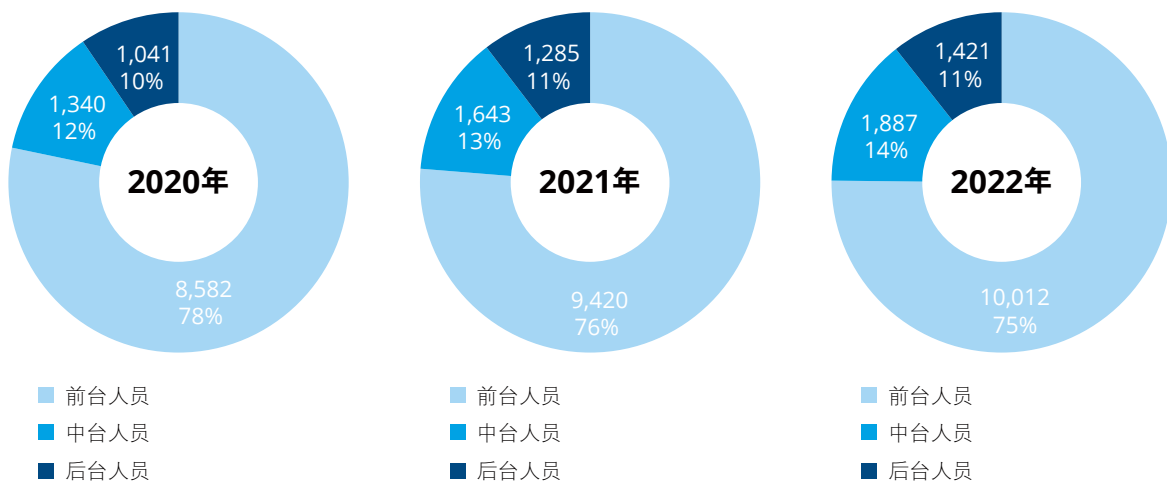
**小结**

头部15家券商通过控制薪酬投入整体水平，一定程度上抵消了人员规模增长带来的成本压力。行业的高门槛使得高素质及高成本的人才占比高，企业只有选取了合理的人才结构和薪酬策略才可以大竞争中的环境中，继续吸引和保留优秀人才，实现持续、稳定、高效发展。

**过程侧：精细运作，优化人员结构及人才机制**  
**人才配比**

从证券公司职能构成来看，近三年，前、中、后台人员平均数量均有增长。由于行业分支机构（营业部）数量持续增加，致使前台业务人员数量增长最为明显，2022年，前台人员占总员工人数的75%。

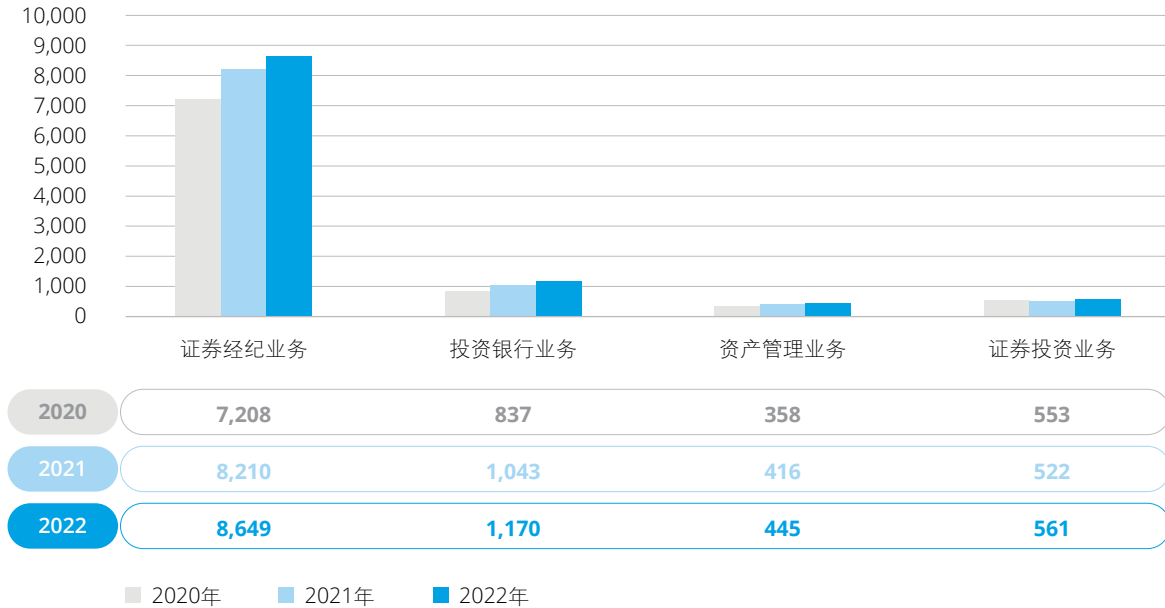
**图9：2020-2022年证券业头部15家券商前、中、后台人员构成情况（均值）**





传统经纪业务仍然是最主要的前台队伍的主力构成，近三年复合增长达7%，占比达到总人数65%。投行业务继续稳定发力，人员小幅微增，同比增长约3%。资管业务人员人数近三年呈平稳趋势，较2020年无明显变化。证券投资业务随市场波动影响较大，2021年有所萎缩之后2022年逐步向好，证券投资人员也随之上升21%，但较2020年总体人数仍有下降。

图10：2020-2022年证券业头部15家券商各业务条线人员构成情况（均值）



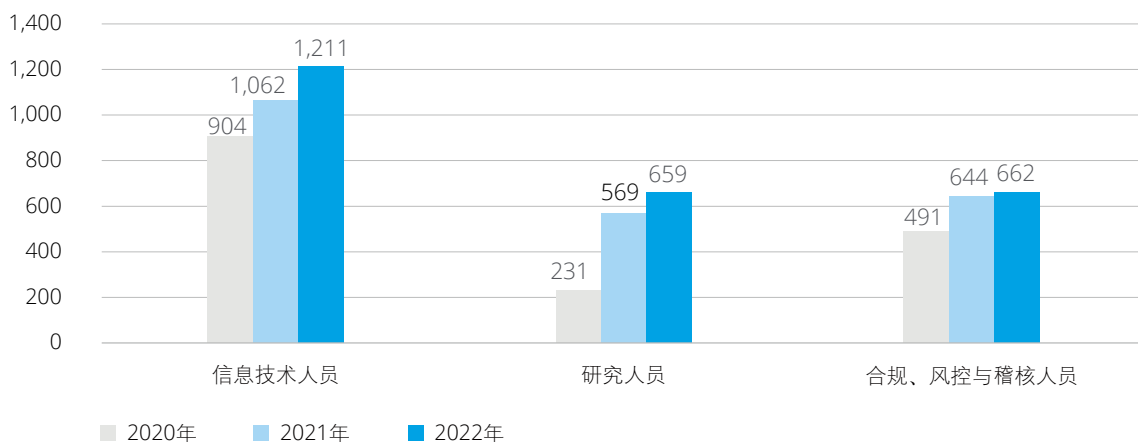
注：投资银行业务、资产管理业务、证券投资业务的有效样本量各9份

随着移动端、大数据技术在证券公司各项业务中广泛应用，全行业加大科技建设的投入，信息技术人员数量持续增长，三年复合增长率高达15%，头部15家券商平均信息技术人员已破千。

为提升资本运作专精洞见，头部券商近几年以10%的增长速度扩大研究人员规模。该类岗位更青睐博士背景、具有行业洞见的专业人士，在宏观及项目层面给予业务准确的建议。

证券公司也在不断强化风险及合规队伍建设。由于监管对合规、风控人员有明确比例要求，内控人员数量持续增长。头部15家券商的合规、风控与稽核人员数量三年复合增长为10%，平均从业人数2022年已超650人。

图11：2020-2022年证券业头部15家券商中台人员构成情况（均值）



注：研究人员有效样本量10份、信息技术人员有效样本量13份、合规、风控与稽核人员有效样本量9份

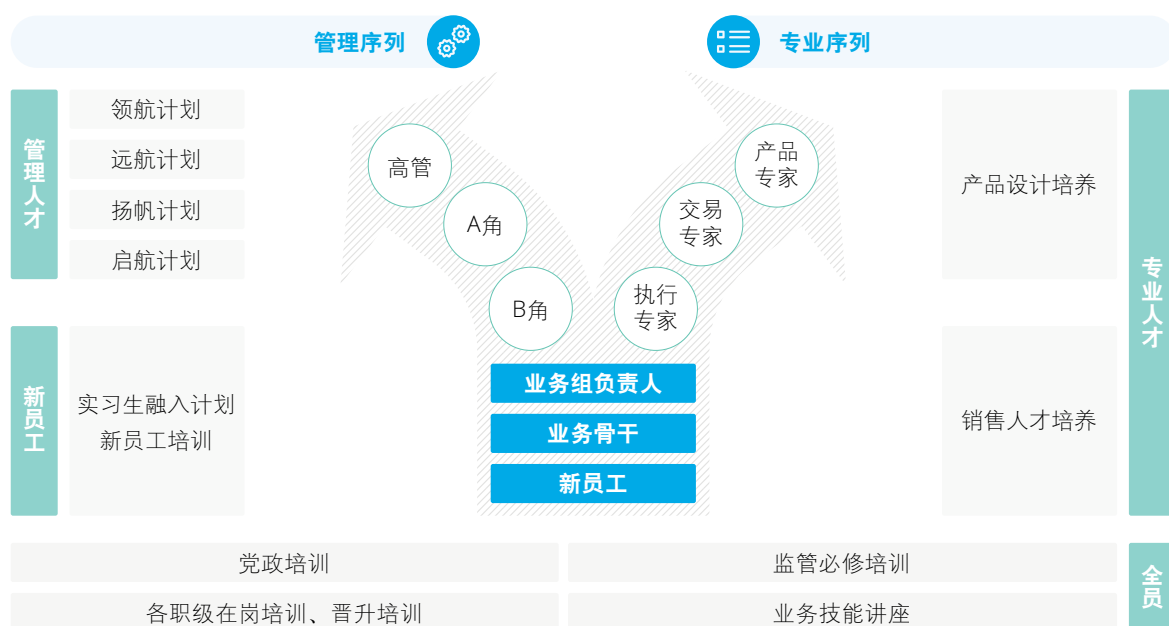
### 人才机制优化

除对人才数量配置的加强，头部企业也致力于打造包容的工作环境和企业文化、建立广阔的发展平台和职业发展通道，加大人才吸引和保留。

以中信证券为例，公司倡导打造多元公平的职场氛围，关注人才吸引与保留、员工权益、薪酬与福利、员工关怀等方面。2022年，公司通过举办“校园投资之星模拟交易大赛”，拓宽校园招聘宣传渠

道，帮助在校大学生了解证券行业，加强高质量人才储备；组织多元的女性活动，提升了女性员工的工作、生活幸福感。截至2022年，中信证券员工的男女比例为100:94，远高于同业平均水平。同时，中信证券持续完善和调整人才培养体系，对新老员工、双通道人才（专业序列与管理序列）分别开展个性化、高质量的培训，形成了独具特色的Y型内部培训体系。公司同时加强与专业机构通力合作以提升员工综合素质，实现员工和企业的共同发展。

图12：中信证券Y型内部培训体系



图片来源：中信证券2022年社会责任报告

对于后台职能，各企业不断尝试中后台集约化、智能化运营，用科技和互联网思维优化原有工作流程，提升前台支持的生产效率，以实现集中化、自动化、标准化生产，达到降本增效的目的。

以A证券公司为例，公司实行的集约化财务共享中心，是集“财、物、税”于一体的集约化大后台。在共享中心对不同应用场景制定相应解决方案，

尽可能实现财务审批及核查等流程链上的自动化、智能化，最大程度减少经办人员与财务人员手工操作。通过此项目，A证券公司从原有300余条个性化流程，集约化至少于50条审批流程。以公文审批流为例，2022年相较2019年平均完成耗时下降超过百余小时。

图13：A证券公司集约化财务共享中心成果示例



### 小结

结合监管要求，头部企业的人才投入主要集中在专业价值产出高的岗位上，如信息科技、行业研究、风险合规；对后台职能，企业尝试使用集中运作的方式降本增效，如形成财务、人事等共享中心；同时使用配套培训等资源支撑，从优化产出的角度最终为企业带来收益。整体来看，券商对员工总体规模的控制还需加强，应进一步塑造精炼队伍，适应市场压力和变化。

### 产出侧：提质增效，积极寻找业务增长新方向 组织效率

头部企业的营收利润下降及同期的人员规模扩增，不可避免地造成了人均营收和利润大幅下降，后者降幅尤甚。资产规模不断扩大，但未在营收及利润侧得到正向收益，扩张模式有待检验。

头部15家券商过往3年利润总额起伏较大，自2021年涨幅近40%后出现拐点，下降趋势明显，降幅超过30%。因各券商员工人数规模反而上涨7%，人均营收相较2021年呈现大幅降低，降幅高达30%；人均利润降幅更甚，超过40%，企业经济效益下行趋势明显。人均资产规模虽无明显变化，但管理的资产产出水平不断下降。

图14：2020-2022年证券业头部15家券商人均营收及人均利润情况（均值）

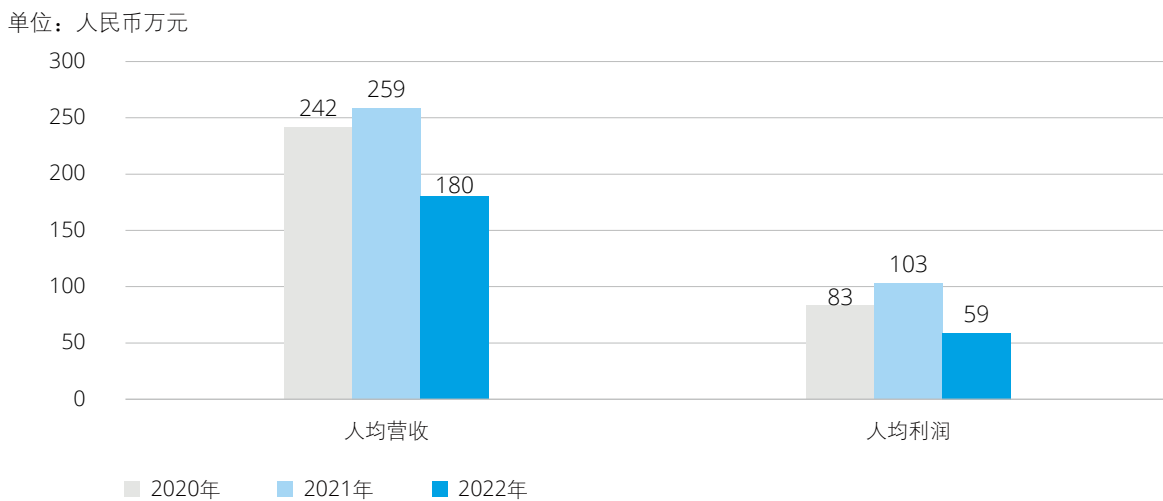
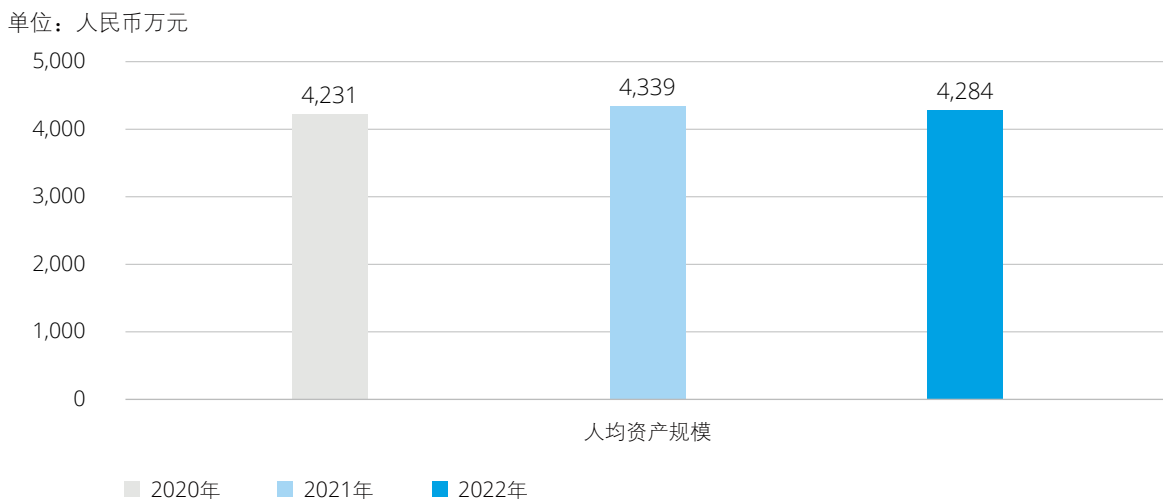


图15：2020-2022年证券业头部15家券商人均资产规模情况（均值）



前台各细分业务领域的人力资源产出效率（以下简称“人效”）也是行业关注焦点。整体来看，证券经纪业务作为核心主业，营业收入在四类细分业务中占最大份额。从人均效能来看，资产管理业务人均营收最高，其次为投资银行业务，两者都远远领先于证券经纪及证券投资业务。

然而，所有业务近三年人效均持续下滑，资产管理业务及投资银行业务更是下滑近1/3，此两类业务明显受到经济下行的严重影响，反而是传统经纪业务的下滑有限，具备一定的抗周期性。

图16：2020-2022年证券业头部15家券商细分业务营业收入情况（均值）

单位：人民币亿元

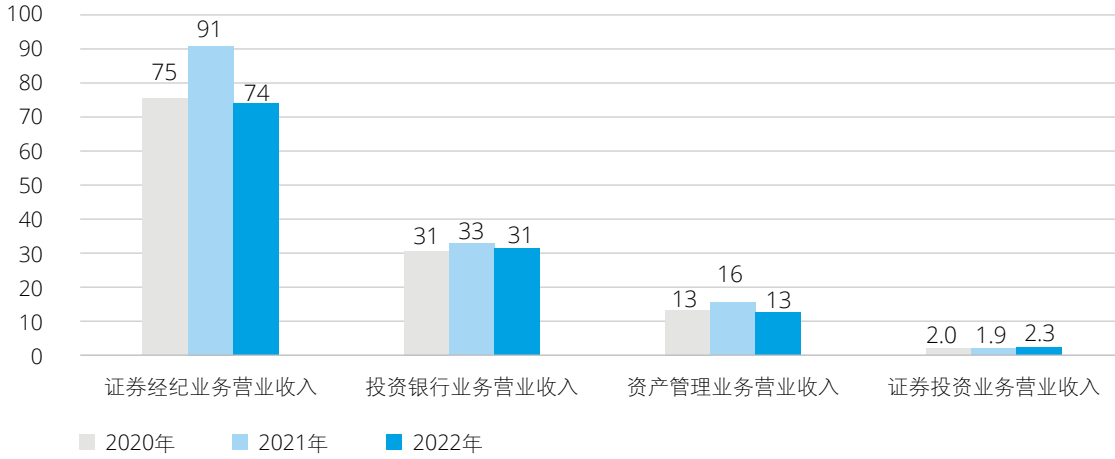
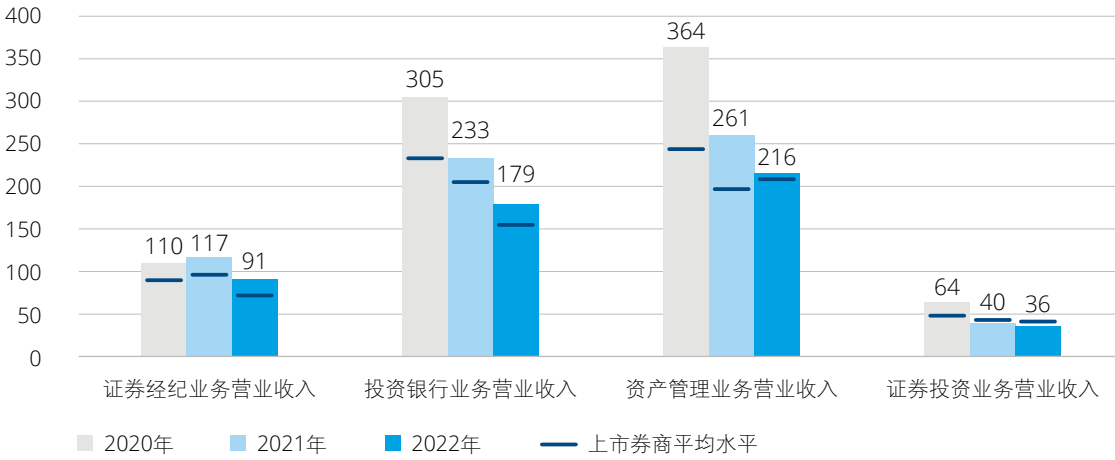


图17：2020-2022年证券业头部15家券商细分业务人均营收情况（均值）

单位：人民币万元



同时，头部15家券商过往3年的薪酬总额占总营收比例均在上升。2022年，薪酬成本占总营业收入比例较2年前上升了5个百分点。人力成本增加的同时却未能得到对应效益的增长，每单位薪酬产出的营收和利润均呈现倒U型发展，2022年每元薪酬带来的利润产出较2021年下降了40%。截止2023年

第一季度，每元薪酬带来的营收仍稳定在3.2元左右；而每元薪酬带来的利润较2022年全年相比增长近30%，这一定程度与证券行业采取的薪酬成本控制措施有关。可见头部券商已在人员投入与业务拓展匹配方面展开了相应优化方式，力求稳健发展。



图18：2020-2022年证券业头部15家券商投产比情况（均值）

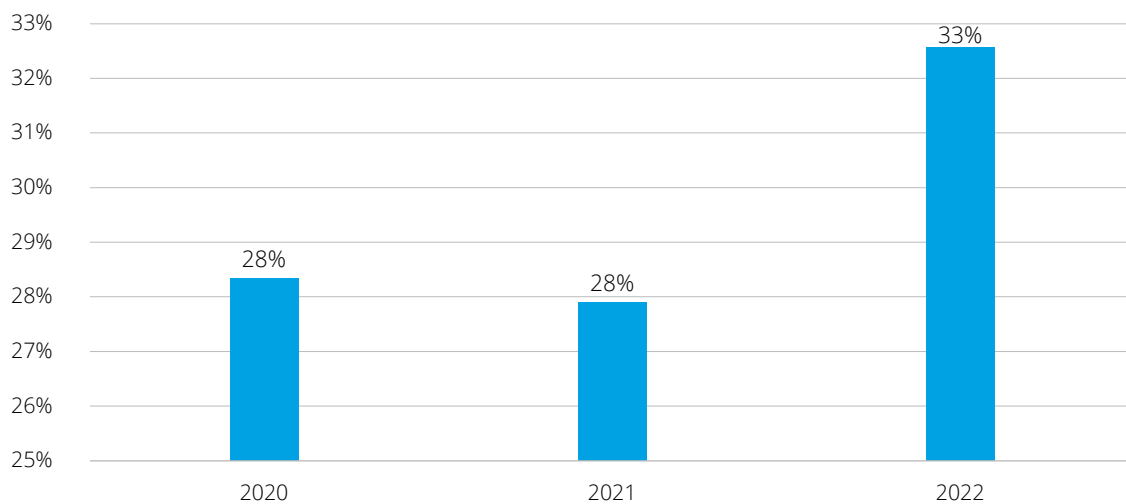
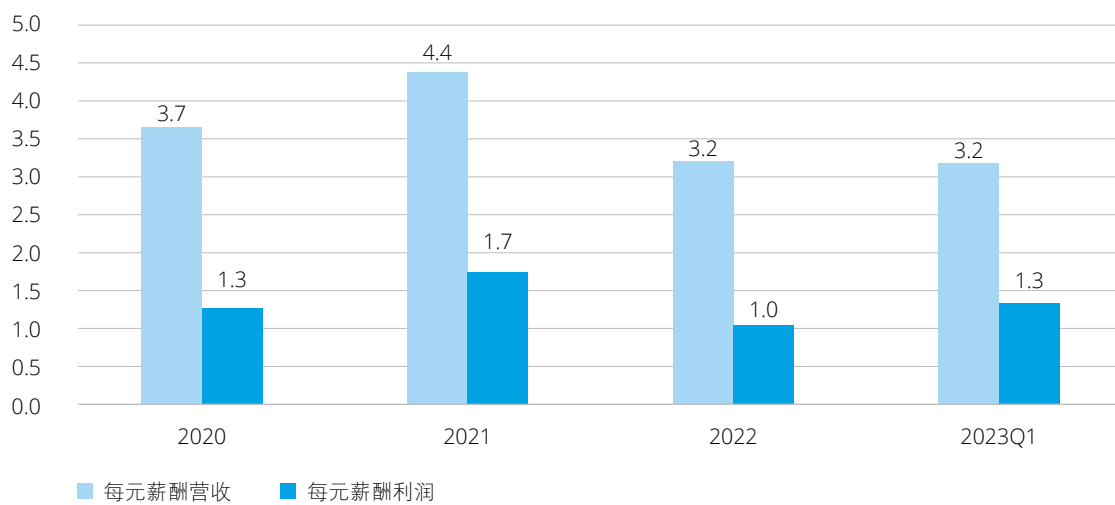


图19：2020-2022年证券业头部15家券商投产比情况（均值）



疫情三年，头部15家券商的组织效率及投产比表现均不理想。在波动的市场环境下，保持较为稳健的收入、利润增长模式，是未来行业需重点考虑的问题。



## 总结与展望

当前经济复苏和增长仍存在一定压力，证券业面临的降本增效压力更甚。企业需要及时根据业绩表现调整和改进人力资源管理策略，以适应市场起伏。此外，借助技术手段优化工作流程、实现集约化运营已成为行业主流管理趋势，固守传统的作业分工模式将不利于企业取得竞争优势。对此，企业应结合自身资源禀赋、业务模式和特点，以“促人效、谋增长”为导向制定中长期发展策略，探索持续提升业务规模并优化收入结构。

同时，由于企业普遍压缩人员规模，人才之间的竞争也更加激烈，岗位和薪酬不再像过往那样“唾手可得”。对专业人士而言，应着力发展自身的多技多能，成为复合型人才，为企业提供更多价值的同时，自身在人才市场中更具竞争力。对管理人士而言，应着力兼顾员工发展和组织文化建设，塑造良好的工作环境和企业形象，在经济不佳的大环境下更注重持续完善人才优化和保留政策。

# 作者

## 花磊

德勤管理咨询中国

金融行业整合服务合伙人

电话：+86 10 8512 4907

电子邮件：leihua@deloitte.com.cn

## 胡又又

德勤管理咨询中国

金融事业部总监

电话：+86 10 8520 7288

电子邮件：yohu@deloitte.com.cn

注：本文图表中数值均以保留到个位或小数点后一位四舍五入取整

术语解释：

**分位值**：描述一组数据中某个特定百分比位置的值。分位值将数据集按数值大小进行排序，根据所需的百分位位置，找出对应的值。

**25分位**：大于样本中25%的数据，即市场后25%的水平；

**50分位**：大于样本中50%的数据，也称“中位值”；

**75分位**：大于样本中75%的数据，即市场前25%的水平；

## 06

顺势而行，借势而进：核算新规下  
证券公司税务管理的挑战与应对

近年来，证券业资管业务加快发展，资管业务收入在各证券公司总收入中的地位不容小觑。2022年5月，证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》，进一步放宽公募持牌数量限制。根据证券行业多家龙头企业年报数据，大型证券公司的资产管理业务范围主要包括集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理、定向资产管理和公募基金管理等，资产管理规模可达千亿元至万亿元，管理费最高可至数十亿元。

2022年6月1日，财政部发布《资产管理产品相关会计处理规定》（财会〔2022〕14号，以下简称“14号文”），明确资管产品的会计处理将严格实施新金融工具准则（IFRS 9）规定，自2022年7月1日起施行。新金融工具准则涵盖总体要求、持有投资的适用准则、持有金融资产的分类与计量、具体交易的会计处理、列示和披露、生效日期及衔接规定六个方面，对资管产品会计核算、报告列报和披露提出了全面要求，并对会计科目设置和主要账务处理做出了规范。

根据《财政部 税务总局关于资管产品增值税有关问题的通知》（财税〔2017〕56号，以下简称“56号文”），资管产品管理人作为资管产品运营过程中的增值税纳税义务人，需要对其运营的所有资管产品进行增值税涉税判断和纳税申报。14号文的实施，对资管产品管理以及会计核算的精细化和合规性提出了更高的要求，加之近些年资管产品品类日益增加，交易结构日趋复杂，证券公司作为资管产品管理人面临着税务处理辨析不清、税务管理繁琐、税务计算申报工作量大等问题。证券公司若未在资管产品存续期间正确计算、缴纳资管产品增值税，则未来可能面临被税务机关追缴相关税金的风险；如彼时资管产品已到期，相关税款将可能需要由证券公司自行承担。

出于资产管理业务的特殊性，对于正在开展资产管理业务的证券公司来说，税务管理不仅存在于自身运营过程中，还体现在作为管理人受托管理的产品层面，如何在推动资管业务蓬勃发展的同时建设与之匹配的高水平税务管理体系成为了证券业关注的话题。

## 资管产品增值税政策及征管实践

根据56号文规定，自2018年1月1日起，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税，并由资管产品管理人汇总申报缴纳。根据增值税原理及计税规则，实践中管理人可将资管产品运营过程中取得的收益分为两大类，分别考虑增值税处理：

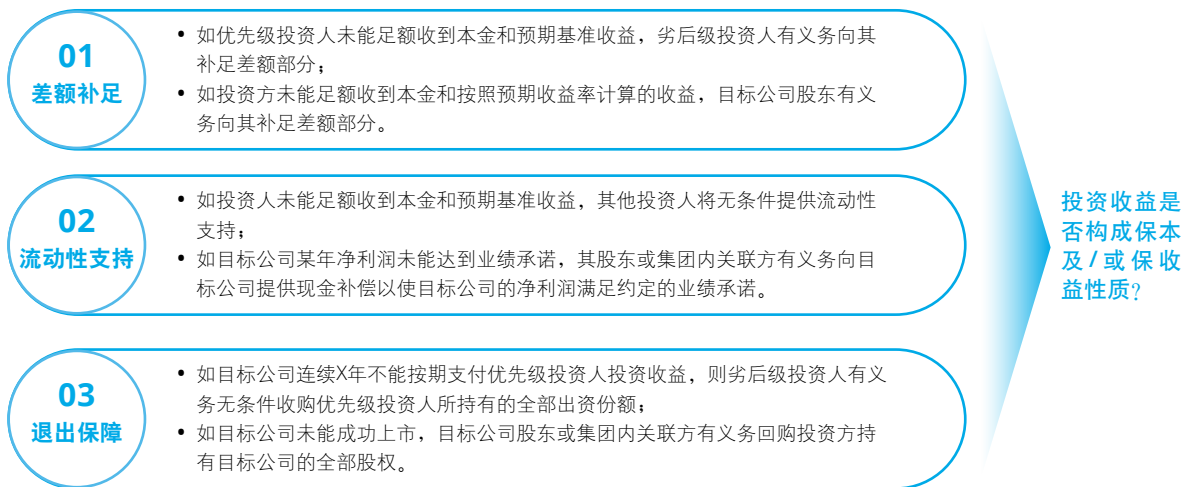
### 持有期间收益增值税处理

根据《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号，以下简称“36号文”）的规定，各种占用、拆借资金取得的收入，以及以货币资金投资收取的保本收益、固定利润或者保底利润，均需要按照“贷款服务”缴纳增值税，收入类型包括金融商品持有期间（含到期）利息（保本收益、报酬、资金占用费、

补偿金等）收入、信用卡透支利息收入、买入返售金融商品利息收入、融资融券收取的利息收入，以及融资性售后回租、押汇、罚息、票据贴现、转贷等业务取得的利息及利息性质的收入。

资管产品在运营过程中取得的各项投资（含标准化投资及非标投资）持有期间收益需由管理人判断其是否属于36号文规定的“贷款服务”利息收入，并相应计算缴纳增值税。其中，对于股票、债权/债券、公募基金、买入返售、融资融券等标准化投向，其持有期间收益的增值税计税规则相对清晰，可通过标准化的价税分离方案进行处理；对于股权、私募基金、合伙企业份额、信托、资产支持证券及金融衍生品等投资行为，则需管理人就各个投资标的逐项分析其收益分配的保本及/或保收益性质，并结合资管产品核算规则及标的收益分配情况调整增值税处理。

图1：保本/保收益判断示例



### 处置环节收益增值税处理

根据36号文规定，纳税人转让外汇、有价证券、非货物期货、基金、信托、理财产品等各类金融商品所有权以及各种金融衍生品，需按照“金融商品转让”缴纳增值税，计税销售额为卖出价扣除买入价后的余额。其中，买入价为按照加权平均法或者移动加权平均法计算的金融商品购入成本，且不应包括购入环节支付的交易费用。

在资管产品投资退出环节，管理人需判断其处置的投资标的是否属于36号文规定的“金融商品”范畴，从而判断资管产品在退出环节取得的收益是否属于增值税应税范围；若在退出环节取得负收益，可与资管产品其他投资的退出环节收益合并考虑，按盈亏相抵后的余额为销售额；若相抵后仍为负差，还需考虑跨征期、跨年的不同结转处理。



此外，同一管理人管理的不同资管产品之间转让金融商品产生的正负差能否互抵是资管产品营改增之后同业讨论热度最高的问题。管理人在对资管产品计提增值税时，往往是以单只资管产品进行计量；如管理人在申报环节选择将不同资管产品的金融商品转让正负差互抵，最终将产生一项额外“计提未缴纳的税款”——随着产品规模逐年增长如何分配该款项，是以一定的规则匹配到各资管产品估值中还是由管理人自行处理，也是目前亟待解决的问题之一。

56号文发布至今已执行近6年，出于政策不明确、资管产品业务创新、各地税务机关解读不统一等多方面原因，资管产品运营业务的增值税处理仍有很

多疑难点值得商榷，包括资管产品金融机构身份的界定、保本保收益的认定标准、逾期利息收入的处理、买入返售是否属于金融同业往来、赎回属于持有至到期还是金融商品转让、退出环节收益是否包括持有期间利息收入等。这些问题的解决除了需税务机关进一步明确资管产品增值税政策外，亦在很大程度上依赖于资管产品自身的会计核算与系统支撑。

### 14号文对证券公司资管业务的税务影响

14号文及相关监管规定对资管产品管理人、资管产品范围的界定，与税法存在一定的差异，这也导致管理人在进行税务判断时面临一定挑战。

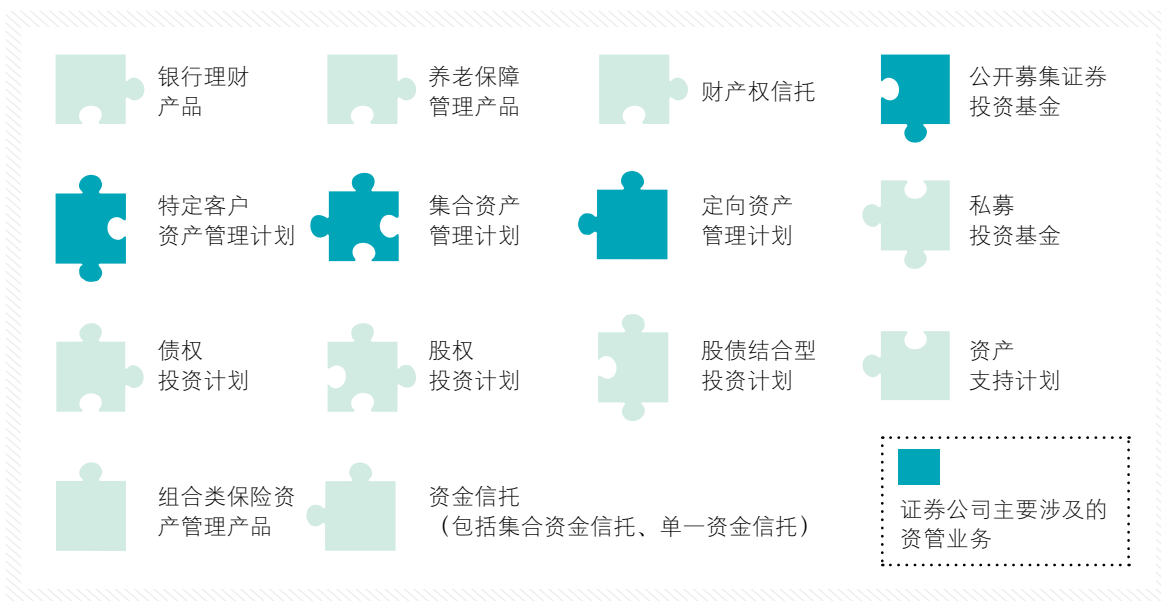
图2：资管产品管理人范围对比

相关监管规定明确的资管产品管理人范围	增值税体系下的资管产品管理人范围
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 银行</li> <li>• 信托公司</li> <li>• 证券公司及其子公司</li> <li>• 期货公司及其子公司</li> <li>• 保险资产管理公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 银行</li> <li>• 信托公司</li> <li>• 证券公司及其子公司</li> <li>• 期货公司及其子公司</li> <li>• 保险资产管理公司</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基金管理公司及其子公司</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 公募基金管理公司及其子公司</li> <li>• 私募基金管理人</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 专业保险资产管理机构</li> <li>• 养老保险公司</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 金融资产投资公司</li> </ul>	





图3：增值税体系下的资管产品范围



注：目前证券公司涉及的资管业务主要包括单一资产管理、定向资产管理、公募基金管理、集合资产管理、专项资产管理等，均被包含在财税〔2017〕56号所披露的增值税体系资管产品范围内。

资管新规发布后，资管产品普遍执行企业会计准则，并且自2022年1月1日起严格执行新金融工具准则。在此基础上，14号文进一步结合资管产品的业务与运营特点，对其会计核算作出了详细规范。证券公司在根据14号文梳理资管产品核算方案的过程中，应将涉及的增值税处理作为重要因素予以考虑。总体而言，可从以下三个方面考虑增值税影响与处理方案。

### 税基的提取与计算辨析

自2017年至今的资管产品营改增同业实践中，管理人提取资管产品增值税税基、计算增值税金额一般有两种方式：对于标准化投资，一般直接以会计核算为基础，从科目出发提取税基并进行价税分离；对于非标投资，则更多通过人工判断与计算完成。因此，资管产品的收益核算规则，特别是标准化投资的收益核算规则对增值税税基的提取与计算至关重要。证券公司需逐一分析各类投资的收益性质，梳理其业务及核算规则，并与增值税规定进行对比分析，以判断资管产品的核算规则能否满足增值税价税分离需求；对于科目核算规则与增值税规定有偏差的部分，还需通过合理有效的方式进行系统调整。

14号文在新金融工具准则的框架下，对一些特殊投资业务的核算规则做出细化规定：

- 资管产品持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的债权投资利息收入单独核算还是计入公允价值变动损益核算；
- 终止确认的交易性金融资产在持有期间确认的公允价值变动损益是否转入投资收益；
- 不同类别金融资产购入环节发生的交易费用如何核算；
- 卖出回购金融资产的回购差价计入利息支出还是投资收益；
- 支付产品投资人的应付赎回款的核算方式。

这些规定可能会导致收益金额核算规则与增值税应税收入计算规则产生差异，从而对资管产品应计增值税的税基产生影响。对前述核算方式产生的增值税影响，证券公司需予以重点考量，包括选择哪个核算科目作为价税分离的基础、科目发生额可直接用以计税还是需进行调整等，以避免增值税少缴或滞后缴纳导致的涉税风险。

### 纳税义务发生时间辨析

在过去的征管实践中，收益确认时点与纳税义务发生时点的匹配一直是各管理人关注的增值税核心问题之一。根据增值税法规规定，纳税人取得的贷款服务利息收入应根据合同约定的付息日判断增值税纳税义务发生时间；纳税人从事金融商品转让的，应以金融商品所有权转移的时点判断增值税纳税义务发生时间。从核算角度而言，一些资管产品会选择标准投资按权责发生制、非标投资按收付实现制的双轨方式核算收益。对于时点差异，14号文作出了正面规范：资管产品确认应税利息收入的时点早于按照增值税规定确认增值税纳税义务发生时点的，应当在确认相关收入时确认相关应纳税额。

因此，对于未到增值税纳税义务发生时点的部分，证券公司可考虑通过设置“增值税暂估”或“待转增值税”等科目进行管理，以实现资管产品收益核算的准确与平滑。在精准归集、缴纳增值税的同时，避免资管产品收益大幅波动。为实现前述精准核算，我们建议证券公司对资管产品的各类投资业务情形进行梳理，识别会计上收益确认时点与税法上纳税义务发生时点的差异，从而进行有效控制与管理。

### 特殊业务场景涉税辨析

14号文规定，资管产品的管理人应当以所管理的单只资管产品为主体进行会计确认、计量和报告。资管产品启用侧袋机制的，侧袋账户与主袋账户仍属同一会计主体。

实践中，出于保障投资者之间公平性、实现资管产品更合理估值等考量，管理人可能会将难以进行准确估值的投资标的放入产品侧袋账户进行管理。但从会计主体与纳税主体的角度考量，侧袋账户中管理的投资标的仍属于资管产品的业务范畴，资管产品仍需按照36号文和56号文的规定，对其投资收益缴纳增值税。如侧袋账户中的增值税缴纳滞后于资管产品清算环节，除晚缴或少缴增值税的风险外，还将可能面临现金流短缺或需动用主袋账户现金流的问题。因此，我们建议证券公司通过合理有效的管理机制，对侧袋账户中的产品收益及时追踪，及时缴纳增值税。

### 新规对证券公司税务管理的挑战与应对

通过上述分析可以看出，目前资管产品增值税管理的重点与难点集中在以下几个方面：

- 特殊业务情境下收入性质的判断与增值税适用规则的选择；
- 出于特殊核算规则导致的增值税税基归集考量；及
- 会计确认收入时点与增值税纳税义务发生时间的税会差异等。

正如前文所述，我们建议证券公司在14号文运行初期，及时梳理现有的资管产品增值税处理方案，将其与核算方案同步改进。证券公司可考虑从以下角度出发，合规、精确地提升资管产品增值税处理水平，实现税收效益最大化：

### 税收方案复阅与优化

资管产品营改增至今已执行近6年，在此期间经历了资管新规、新金融工具准则实施等业务及核算上的监管变化，且资本市场产品不断推陈出新，对资管产品的税会管理带来了新的挑战。证券公司作为资管产品管理人，需及时重新梳理资管产品业务及核算现状，评估现有纳税规则是否契合税务合规及税收效益的目标，并结合当前税收政策，设计优化增值税处理方案。

### 税务合规与风险检查

为有效控制新规下资管产品的税收风险，建议证券公司定期对所管理资管产品的增值税合规情况进行检查，评阅的思路及内容可考虑以下方面：

- 识别当前资管产品增值税税收方案，结合同业实践，评估目前所采用的税务处理方案风险把控情况；
- 检查系统中涉税参数的设置是否符合既定税收方案（包含税率、税基、涉税计算方法等）；
- 审阅资管产品增值税计算与纳税申报的方案，评估税金支付路径和支付流程是否合规。

### 系统改造与制度完善

金融行业特别是资管业务的管理高度依赖系统运作，且需要完善的制度体系作为支撑。资管产品增值税的合规、合理缴纳有赖于高效的业务系统、核算系统提供信息，同时，增值税也是资管产品估值的重要因素之一，管理人在进行系统配置时需预先将其纳入考量。

我们建议证券公司定期复盘系统配置与既定税收方案的适配性，对资管产品运营过程中出现的特殊业务场景及核算需求，及时咨询专业意见并了解同业实践，适时调整系统逻辑以实践最优增值税方案。此外，证券公司还需关注制度层面是否需要进行调整，通过强化部门协作，实现业财税数据的整合以实践最优方案。

随着资管业务的不断发展以及资管新规的实施和完善，证券公司原有的税务管理体系不可避免地会面临新挑战，需要顺应时代潮流进行灵活调整，以配合资管业务的革新变化。我们相信税务管理体系的完善不会成为资管业务发展的制约因素，高效的税务管理体系必将助力证券公司在税务合规的基础上进一步提高税务效益，实现业财税融合发展。

## 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（中国大陆）  
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

**董惠玲**

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询高级经理  
电话：+86 10 8512 5428  
电子邮件：hudong@deloitte.com.cn

## 07

## 证券业信息技术应用创新展望

## 证券业信创需求

“信创”通常情况指信息技术应用创新，其主要目的是希望企业在IT基础设施、基础软件、应用软件、信息安全产品等方面实现自主创新，将IT产业链中的核心产品进行自主研发，实现可掌控、可研究、可生产、可发展的技术。

自2021年以来，证监会相继发布了《证券期货业科技发展“十四五”规划》、《证券期货业网络和信息安全管理办法》等文件，以明确信创建设路径，鼓励和引导证券期货公司加强网络和信息安全技术创新与应用。中国证券业协会（以下简称“中证协”）也于2023年6月9日正式印发《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》（以下简称“《提升计划》”），要求行业内公司全面落实网络强国、数字中国战略，坚持稳中求进，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，统筹发展和安全，有机结合国家金融安全与行业数字化发展，探索安全可靠数字化新技术、新模式，推进行业网络和信息安全防护能力持续提升，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

证券行业是技术密集和信息密集型产业，业务数字化是助力证券行业高质量发展的重要引擎。信创建设不仅是为了满足金融行业监管要求，更是不断提升证券业IT建设的着力点之一。

## 证券业信创技术发展现状

结合数字化转型工作探索，证券业成为了信创建设较为领先的行业。目前，多数证券公司已经设立了专门的信创工作领导小组，自上而下统筹推进信创工作落地。证券业信创在IT基础架构和IT应用的各

个领域均有已落地的产品或解决方案，包括但不限于：应用系统、操作系统、数据库、中间件、办公软件、网络安全、终端设备等。

在系统建设方面，证券业信创正在由外围系统逐步深化至核心系统。这不仅是监管推动的方向，也是目前很多证券公司正在推进的重点。中证协在《提升计划》中进一步强调和细化对证券业信创工作的要求。《提升计划》希望证券业企业增强对信息系统架构规划的掌控，要对核心系统拥有自主掌控能力，鼓励有条件的证券公司合作研发甚至自主研发核心系统并确保深入掌握系统的技术架构和关键技术环节<sup>1</sup>。国内某些头部证券公司在实际落地阶段已成功搭建新一代全功能核心交易系统以及低延时交易平台的信创系统，均为公司自主研发或与供应商合作研发。由于核心系统的自主研发与变更、硬件替换等改造难度较大，公司面临着系统升级换代过程中的系统性风险和替换成本过高的问题，因此多数证券公司选择先将信创系统作为备份系统，并行后再逐步替代。

在技术方面，越来越多的证券公司联合信创金融科技企业，以开放思维实现优势互补，重点发力“金融信创、智能金融、场景金融”，驱动现有产品智能化迭代，打造自主可控、安全稳定的解决方案。信创系统也越来越向“分布式”、“微服务”、“智能化”等方向发展。例如，某证券公司与行业头部供应商合作开发的新一代场外交易订单系统，该系统采用分布式内存数据库以提升清算效率；所使用的分布式去中心化架构支持各个微服务平行扩展，可支撑万亿行情超千万客户交易；同时该系统应用基础技术平台，实现底层操作系统、数据库与上层业务代码之间的隔离，做到业务系统与软硬件的无关性，快速实现信创适配。

<sup>1</sup>原文出自中国证券业协会印发的《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》

信创系统越来越多地使用云架构、人工智能、大数据、区块链等新兴技术，很多信创系统厂商在自研顶层应用系统的基础上，叠加云平台、AI 技术、国产服务器架构设计联合解决方案，强化产品的自主安全性能，在基础软硬件领域和应用软件领域层面实现从无到有，从有到全，与国际领先的技术水平差距逐渐缩小。

此外，信创供应商也在持续发力。信创适配是技术厂商信创工作的核心环节。根据某国内厂商官方披露，在2021年该厂商就针对性地提出了核心交易系统的信创方案，并与多家券商进行合作建设，目的是实现证券核心系统的信创落地。截至2023年5月，该厂商已经完成多款产品的信创适配，包括新一代核心交易系统、TA系统、极速交易系统、资金运营系统、托管估值系统等业务系统。

### 证券公司信创项目实施建议

#### 考虑系统适配的问题，坚持统筹规划原则

一个应用系统由基础的底层架构（服务器、操作系统、数据库）和上层应用、服务构成，系统在提供服务过程中可能还涉及到调用其他系统的服务、数据等。系统往往在不同的场景中开发、测试，并在实际业务中验证、修改、迭代后才能不断成熟。信创系统与原有系统更替的过程中，原有系统的迁移、软硬件的兼容和配套软件的使用，都会影响整个系统运行环境的稳定性。

证券公司应科学规划信创系统架构、合理布局信创方案。在引入国产化技术方案的过程中，充分考虑方案的适用性，确保新的信息系统在与已有技术体系相融合时，能够更顺畅平稳地对接，避免带来数据丢失、服务失败等信息安全事件和业务事故。

#### 选择合适的供应商和服务商

在信创工作与产品的供应商选择方面，应考虑对供应商进行尽职调查并充分了解采购产品和服务的市场情况，形成客观科学的评价体系，并持续跟踪评估交付及服务质量。目前存在某些证券业务的信创系统供应商可选范围单一的情况。例如，证券公司的核心系统往往包含多个模块，上线一家系统供应商的基础框架后，其开发的多个业务功能模块或关

联系统之间可能出现强耦合或者强依赖的情况，在后续需要新增业务模块或者新增关联系统及服务时，对供应商的选择性小，议价能力低。因此公司在选择供应商时应该充分考虑后续系统更新迭代以及与其他系统交互适配时可能存在的风险和困难。

#### 强化信息科技风险管控能力

公司各项业务及中后台管理系统的信创工作可能会面临系统软硬件故障、系统误操作、数据丢失与泄露、病毒和黑客攻击等不可预料事件带来的风险隐患，对公司的声誉和服务质量产生不良影响，甚至会带来经济损失和法律纠纷。因此信创工作对于信息科技风险管理工作，特别是变更管理、系统数据迁移的测试验证管理、运维管理以及应急管理等方面带来了巨大挑战。

公司更应做好信息科技风险评估和应对工作，保障业务的稳定性：

1. 系统建设和变更管理。新系统的开发/变更应当建立在合理的业务需求之上，并经过需求部门、系统管理部门的共同评审，审核系统开发/变更的风险、必要性，并对系统的技术路线（包括服务器、数据库、操作系统、存储设备、中间件等配置信息）、技术方案（包括系统架构、数据架构等）进行计划和设计。在项目建设过程中应合理把握项目进度和费用支出，并对项目质量进行监督和检查。
2. 系统上线投产管理。系统上线前应经过充分的测试（包括但不限于单元测试，用户接受测试，回归测试，性能测试、压力测试，非功能性安全测试等），合理设计测试用例并确保测试用例能涵盖所有的系统功能点。系统上线后，如需进行迭代变更，需通过系统变更流程进行申请和审批，制定变更方案、回退计划。回退计划应包括启动该回退计划的决断点，并在变更前进行测试。在系统切换进行数据迁移时，应保证迁移数据的完整性和准确性，做好数据的核对和确认工作。在新系统上线前应当获得恰当的审批，上线后应当及时开展健康检查和验证测试，验证系统运行产生的数据符合预期。



3. 运维能力提质增效。由于信创产品引进了新的功能以及操作模式，因此运维能力是整个信创工作中不可忽视的一部分，需要从以下两方面优化运维工作：
  - 开展运维人员技术能力培训。信创系统往往使用与传统系统不同的硬件或底层架构，需要及时更新运维人员的知识与技术，加深对信创系统的功能、各种应用场景的了解，从而快速地适应、理解新的工作内容，更高效、准确地完成运维工作。
  - 提高员工的风险意识。新系统的上线往往会带来不确定性，可能面临着硬件产品存在漏洞、系统运行不稳定等风险，需要运维人员提高风险意识。
4. 提升应急管理能力。公司应当根据信创建设内容及时更新应急预案，充分考虑信创系统软硬件的兼容性和可替代性。对重要的业务系统，应当做好应急预案的演练工作，如有条件，开展接管业务的真演实练。系统管理员、网络管理员和安全管理等关键岗位人员应当熟练掌握应急预案的要求，能有效处置突发事件。

### 结论与展望

证券业信创工作是协同行业发展的长期战略配套。自主创新迫在眉睫，金融行业高度依赖信息技术和关键基础设施，掌握核心技术才能更好地服务于市场。

同时，信创也将赋能业务发展，科技的进步也将大大提高业务运行效率、降低公司运营成本。信创作为数字化转型的一个重要领域，已成为驱动证券业信息技术演进的主要力量之一，将形成证券公司竞争优势的战略制高点，并将深刻变革证券公司的业务架构以及运营体系，也将是证券行业下一个战略周期的发展核心驱动力。

证券业务的开展高度依赖信息系统提供的服务，未来政策和行业监管将持续推动证券业信创工作的进程，信创建设也将逐步深化至证券业更加核心的业务。系统平台化建设、分布式架构、系统服务解耦、碎片化适配和云架构将是未来信创系统发展的方向。在证券业信创工作高速推进的过程中，保障业务的稳定开展仍旧是公司的最高优先级。所以在进行信创的过程中，应当充分考虑系统适配问题，选择合适的供应商和服务商，为系统的长期稳定运行打好基础。同时做好信息技术风险管理工作，并对运维人员开展培训，保障新系统运行的稳定性，在信创改造过程中做到系统的安全、稳定、平滑过渡。

## 作者

**许斌**

德勤中国风险咨询

信息技术与鉴证合伙人

电话：+86 21 6141 1770

电子邮件：terxu@deloitte.com.cn

**张伯良**

德勤中国风险咨询

信息技术与鉴证经理

电话：+86 21 6141 1781

电子邮件：bryzhang@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

## 方焯

德勤中国金融服务业  
风险咨询主管合伙人  
电话: +86 21 6141 1569  
电子邮件: yefang@deloitte.com.cn

## 刘明扬

德勤中国金融服务业  
税务与商务咨询主管合伙人 (中国香港)  
电话: +852 2852 1082  
电子邮件: antlau@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

## 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  
风险咨询合伙人  
电话: +86 21 2316 6368  
电子邮件: cycai@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

## 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

## 张丰裕

德勤中国金融服务业  
财务咨询主管合伙人  
电话: +86 10 8512 5353  
电子邮件: chrcheung@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

## 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

## 吴洁

德勤中国金融服务业  
风险与合规服务主管合伙人  
电话: +86 21 6141 2237  
电子邮件: kwu@deloitte.com.cn

## 王雨岩

德勤中国金融服务业  
财务咨询合伙人  
电话: +86 10 8512 4376  
电子邮件: tomywang@deloitte.com.cn

## 杨勃

德勤中国金融服务业  
副主管合伙人  
金融服务业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

## 尤忠彬

德勤中国金融服务业  
管理咨询主管合伙人 (中国大陆)  
电话: +86 21 2316 6172  
电子邮件: zhyou@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

## 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

## 花磊

德勤管理咨询中国  
金融行业整合服务合伙人  
电话: +86 10 8512 4907  
电子邮件: leihua@deloitte.com.cn

## 汤亮

德勤中国金融服务业  
风险咨询合伙人  
电话: +86 21 2316 6151  
电子邮件: leotang@deloitte.com.cn

## 许斌

德勤中国风险咨询  
信息技术与鉴证合伙人  
电话: +86 21 6141 1770  
电子邮件: terxu@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

#### 关于德勤

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30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而开拓前行。

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。请参阅[www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about)了解更多信息。

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。

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。

© 2023。欲了解更多信息，请联系德勤中国。  
Designed by CoRe Creative Services. RITM1474207