

Deloitte.

德勤

数智筑基 开放聚势

中国证券业2024年发展回顾
及2025年展望



目录

引言	1
2024年 宏观经济及证券业发展回顾	3
2024年 上市证券公司业绩分析	11
01. 盈利能力及业务收入	12
02. 资产情况分析	41
03. 负债情况分析	44
04. 母公司资本情况及风险控制指标	49
证券公司业务观察	59
01. 破浪远征——证券公司护航中企出海	60
02. 2024年证券行业ESG实践——从合规到 价值创造	66
03. 从上市券商年报看《关于加强上市证券 公司监管的规定》修订的影响	73

热点话题探讨	81
01. 智瞰未来：证券业AI的认知革命	82
02. 重塑数智边界，洞察价值先机——证券公司智慧分析体系 蝶变观察与展望	88
03. 价值驱动与重塑升级——2025年证券业数据监管与治理 趋势展望	92
04. 证券行业提质降本增效全视角解析——后疫情时代的战略 选择	103
05. 证券公司托管业务合规精进	115
06. 合规与创新并行的税务监管探索——税务征管动态变化对 证券业影响及应对建议	122
2025年 宏观经济及证券业发展展望	127
联系人	133
德勤中国金融服务业研究中心介绍	134

引言

建设金融强国，实现中国式现代化，需要建立直接融资与间接融资均衡发展的金融体系，打造具有高度适应性、竞争力和普惠性的资本市场。2024年，国家完善资本市场发展顶层设计，采取有力措施提振资本市场，稳定投资者预期，增强投资者信心。沪深股市先抑后扬，上证综指和深证成指相较上年分别上涨12.7%和9.3%，日均成交1.1万亿元，同比大增20.1%。在货币政策转向适度宽松，流动性保持合理充裕，政策预期趋于稳定，股市行情显著回暖的背景之下，中国证券行业规模扩张与质效提升并进，整体业绩显著改善，服务实体经济、优化资源配置、支持科技创新的功能得到进一步提升。

上市证券公司2024年的业绩表现堪称亮眼。上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润整体增幅达到15.5%，每股收益、利润率、加权平均净资产收益率（ROE）等盈利能力指标相较上年明显提升。平均营业收入达到255.8亿元，相较上年增长7.5%，投资收益（含公允价值变动收益）整体增幅高达26.4%，成为拉动营收增长的核心引擎。资产总额合计数达到85,884亿元，较年初增长8.85%，自营类、现金类、信用类、其他类资产比例构成保持稳定。负债总额合计数为69,570亿元，较上年年末增长9.44%，平均资产负债率为74.23%，较上年下降0.69个百分点。净资本同比增长5.03%，风险覆盖率、流动性覆盖率及净稳定资金率相较监管要求的最低水平平均留有较为充足的缓冲垫，保持较强的资本实力和风险抵补能力。

证券公司业绩的显著改善，是在发挥金融功能、服务实体经济的过程中取得的，而证券公司的规模扩张与实力增强，又进一步提升了优化资源配置、支持科技创新、培育新质生产力的金融服务能力。通过支持优质科技企业发行上市，助力上市公司并购重组以实现产业转型升级，帮助绿色产业、银发经济企业股债融资等方式，证券公司在“五篇金融大文章”的布局和落地上持续进阶。开展国际化经营的头部证券公司，通过提供跨境并购、全球发债、境外上市等金融服务，有力护航中企“出海”，助力中国企业优化全球产业链布局，助力中国投资者实现全球财富配置。证券公司取得的经营业绩，是符合国家发展战略的、高质量的经营业绩。

对于证券公司2024年度财务报表的深度分析，也揭示出我国证券公司实现高质量发展所面临的挑战和短板。从证券公司的业务板块来看，营收和利润的增长主要受到股市行情变暖、金融产品估值改善对于自营交易业务业绩的驱动，在证券交易佣金费率下行、IPO政策趋严、公募基金费率改革的冲击下，证券公司的经纪业务、投行业务及资管业务明显承压。净资本、风险资本准备、风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率等核心风控与监管指标虽保持稳健，但并没有随着规模扩张和业绩改善而同步提升。行业内不同规模和市场地位的证券公司，业绩表现明显分化，头部证券公司由于规模、多元化和竞争力优势，在政策环境和外部行情改善过程中受益更多，而中小规模的证券公司，则在竞争加剧的行业背景之下面临严峻的生存困境。

展望2025年，我们预期证券行业发展的外部政策和市场环境将进一步改善和优化。国家政策坚持提振资本市场，支持科创企业、绿色产业、银发经济股债融资，推动长期资金入市，强化资本市场内在稳定机制，这将为证券公司提供良好的发展机遇。资本市场“五篇金融大文章”的顶层设计已得到明确，证券公司在编制“十五五”规划的过程中，将会有更为清晰的政策导向和更为明确的战略重点，有助于证券公司支持国家战略、服务实体经济和提高公司竞争力与价值更好地结合在一起。随着实体经济和资本市场回升向好的趋势得到巩固，“五篇金融大文章”开辟新的市场空间与发展机遇，新科技革命持续推进提升证券公司的风控能力、经营效率和服务质量，中国证券业有望在2025年揭开高质量发展的全新篇章。

本报告涵盖了2024年的宏观经济及证券业发展回顾、2024年上市证券公司业绩分析、证券公司业务观察、行业热点话题探讨及2025年宏观经济及证券业发展展望五个章节。报告主要以国内具有代表性的13家A+H股上市证券公司为样本，通过系统分析中国上市证券公司的盈利能力及业务收入、资产情况、负债情况、母公司资本情况及风险控制指标，梳理并观察其业务发展情况、经营模式创新、经营战略及监管环境变化，进而展现中国证券业在2024年取得的成就并展望未来发展的方向。

同时，本报告重点探讨了证券公司护航中企出海，解读了证券行业ESG实践，分析了上市公司监管新规的影响，同时深度解析了证券业AI的认知革命、证券公司智慧分析体系蝶变观察与展望、2025年证券业数据监管与治理趋势展望、证券行业提质降本增效全视角解析、证券公司托管业务合规精进以及税务征管动态变化对证券业影响及应对建议等重点和热点话题。我们相信，这份研究报告将会为国内证券公司应对变局，寻求高质量发展提供有价值的参考。

中国13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”）

国泰海通证券股份有限公司（“国泰海通”）^{注1}

华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）

广发证券股份有限公司（“广发证券”）

中国银河证券股份有限公司（“中国银河”）

招商证券股份有限公司（“招商证券”）

申万宏源集团股份有限公司（“申万宏源”）

中国国际金融股份有限公司（“中金公司”）

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”）

国联民生证券股份有限公司（“国联民生”）^{注2}

中原证券股份有限公司（“中原证券”）

注1：国泰君安证券股份有限公司于2025年4月更名为国泰海通证券股份有限公司

注2：国联证券股份有限公司于2025年2月更名为国联民生证券股份有限公司

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。



2024年 宏观经济及证券业 发展回顾

全球经济增长国别分化明显，降息周期开启

2024年全球经济增长动能偏弱，国别分化明显。主要经济体通胀压力总体回落，但进入降息周期以来通胀有所反弹，对平衡经济增长和通胀提出更多挑战。

主要经济体经济复苏分化。美国经济保持韧性，2024年全年经济增长2.9%，2024年四季度，美国GDP环比折年率为2.3%；欧元区和英国经济增长乏力，欧元区四季度GDP同比增长0.9%，环比零增长，需求低迷和工业生产疲软是主要制约因素；日本经济复苏基础尚不牢固，2024年第四季度日本实际GDP环比折年率为2.8%，2024年实际GDP微增0.1%。

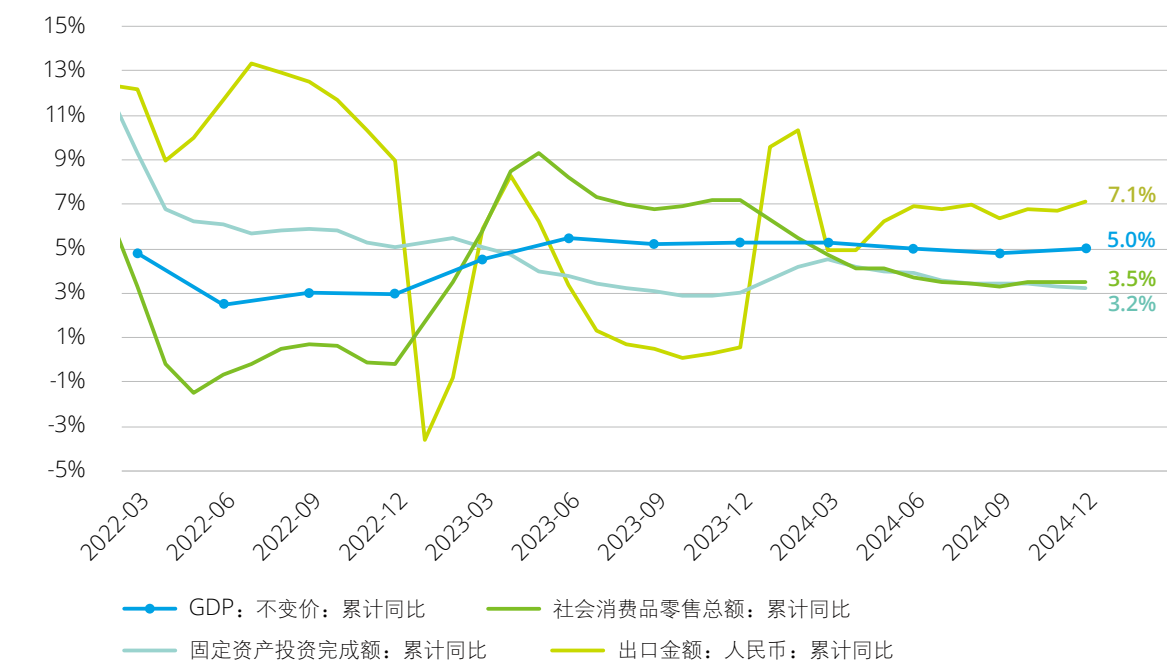
主要发达经济体通胀从2022年10%左右的高点回落至2024年2%-3%左右，除日本外，主要发达经济体开启降息周期。2024年上半年，瑞士、瑞典、加拿大和欧元区等欧美经济体开始降息，美联储自2024年9月开始，连续降息3次累计100个基点，联邦基金利率目标区间由5.25%-5.5%下调至4.25%-4.5%；欧央行先于美联储降息，2024年降息4次累计100个基点，存款便利利率下调至3.0%；日本银行收紧货币政策，结束负利率和收益率曲线控制（YCC），上调短期利率目标至0.25%左右。

中国加大宏观调控力度，推动高质量发展

2024年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂形势，我国加大宏观调控力度，出台一系列“组合拳”政策，2024年经济总量达到134.9万亿元人民币，实现5.0%的增长目标。全年经济增长呈U型走势：第一至第四季度GDP分别同比增长5.3%、4.7%、4.6%和5.4%；第二、三季度经济下行压力较大，9月末出台的一揽子增量政策组合带动经济运行明显回升，第四季度GDP增速比第三季度加快0.8个百分点。2024年10-12月，制造业PMI连续三个月位于扩张区间，经济景气度持续提升。

消费方面，2024年面临需求疲弱和一定通缩压力，第四季度以来，在消费品以旧换新等政策带动下，需求修复加快，全年社会消费品零售总额同比增长3.5%，服务消费市场增长较快。投资方面，固定资产投资同比增长3.2%，在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，制造业和基础设施投资分别增长9.2%和4.4%，高技术产业投资增长8.0%，新动能加快塑造，房地产开发投资同比下降10.6%。外贸方面，全年出口（人民币计价）同比增长7.1%，表现超预期，体现了较强的外贸韧性和国际竞争力。

图1：2024中国经济增长表现



总体来看，中国经济运行展现出强大的韧性，新动能新优势稳步发展，社会信心有效提振。“两新”政策激发消费活力和拉动投资增长效果显著，促进房地产市场止跌回稳的政策组合拳也逐渐显效，市场预期好转。

股票市场整体震荡上行

2024年，人工智能等新技术热潮带动全球股市上行，年末美国标普500指数上涨23.3%，欧元区STOXX50指数涨超8%，日经225指数涨超19%。

2024年9月末中国政府出台一揽子增量政策提振市场信心和预期，中国股票市场指数大幅回升，整体以政策驱动下的修复为主。2024年末上证综合指数

收于3,352点，较2023年末上涨12.7%；深证成分指数收于10,415点，较2023年末上涨9.3%。全年沪、深股市累计成交254.8万亿元人民币，日均成交1.1万亿元，同比增加20.1%；全年累计筹资4,251亿元，比上年减少6,484亿元。分板块看，银行、保险、电脑硬件（科技）、汽车（新能源）等行业板块涨幅显著，券商板块涨幅超30%。

图2：2024年海外股市总体上涨

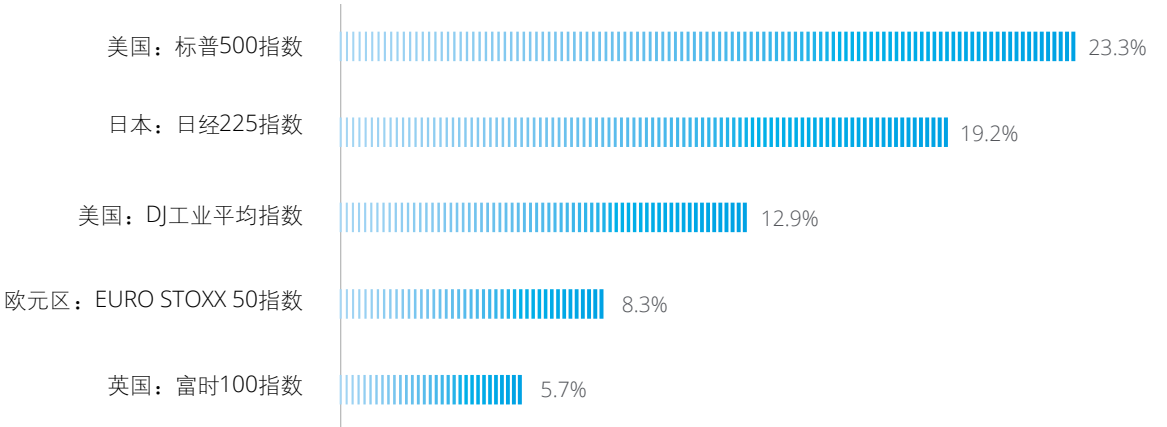
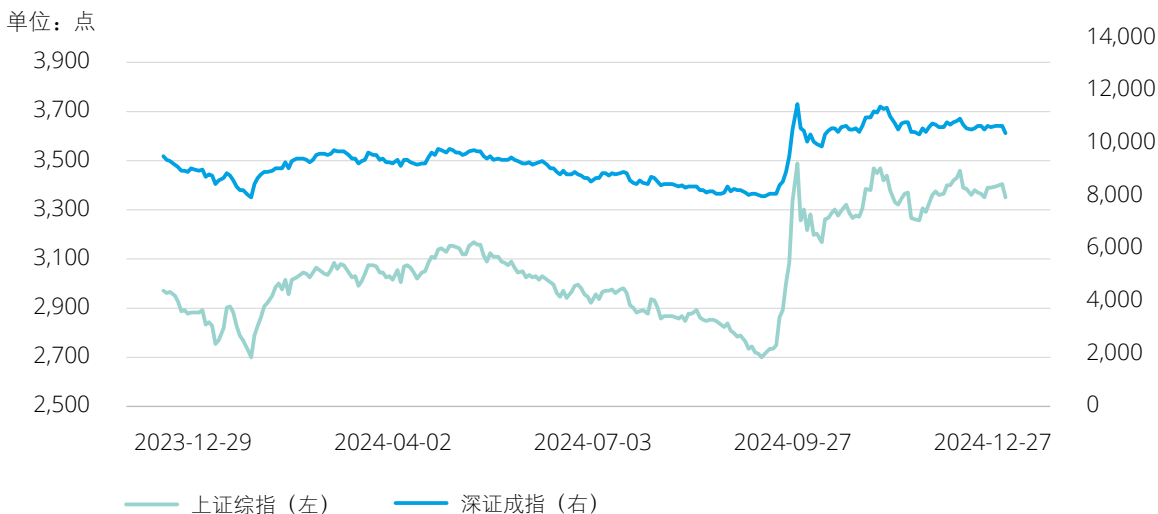


图3：2024年中国股票市场主要股指回升



债券市场利率总体下行

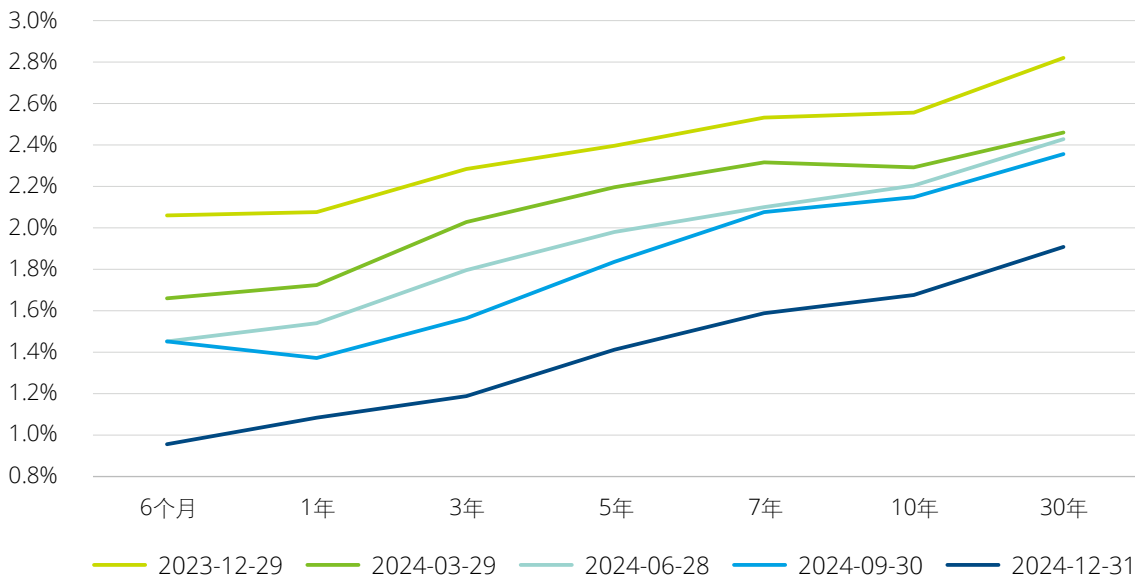
2024年全球主要发达经济体进入降息周期，但10月受大选预期影响，美国国债收益率上升，年末美国十年期国债收益率收报4.58%，较2023年末提升70个基点。英国、法国、德国十年期国债收益率分别收报4.52%、3.19%和2.39%，较2023年末分别提升90、63和37个基点。

2024年末，中国债券市场托管余额177.0万亿元人民币，同比增长12.1%，其中银行间市场、交易所市场托管余额分别为155.8万亿元和21.2万亿元；

境外机构总持债规模4.20万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为2.4%。

2024年，央行两次降准并降低政策利率，引导市场利率下行。相应地，国债发行利率和收益率均下行。12月财政部10年期国债发行利率1.80%，较2023年同期下降80个基点；2024年末，1年、3年、5年、7年、10年期国债收益率分别为1.08%、1.19%、1.42%、1.59%、1.68%，较2023年末分别下行100、110、98、94和88个基点。

图4：2024年国债收益率曲线下行



数据来源：中央结算公司，人民银行

资本市场大力支持科技创新

科技金融为金融“五篇大文章”之首。2024年，中国证监会先后发布实施“科技十六条”、“科创板八条”、“并购六条”等政策文件，大力支持科技创新，例如允许具有关键核心技术、市场潜力大且科创属性突出的优质未盈利企业上市、强调科创板“硬科技”定位等；国家金融监督管理总局（“金监总局”）宣布将五家大型商业银行设立的金融资产投资公司（AIC）股权投资试点范围由上海扩大至北京等18个科技创新活跃的大中型城市。

政策支持下：1) 一批集成电路、生物医药、高端装备制造等领域“硬科技”企业先后登陆A股市场，截至2025年初，科创板、创业板、北交所上市公司中高新技术企业占比均超过九成。2) 上市公司通过并购重组转型升级、产业整合和寻找第二增长曲线的意愿增强。据Wind统计，2024年全年A股重大并购重组共计53单，交易规模812.4亿元人民币。3) 私募创投基金聚焦“投早、投小、投长期、投硬科技”，投向半导体、新能源、生物医药等战略新兴产业领域的在投项目超过10万个，在投本金超过4万亿元人民币。4) 科技创新公司债试点以来累计发行1.2万亿元人民币，资金主要投向半导体、人工智能、新能源、高端制造等前沿领域。

表1：2024年证监会支持科技创新相关政策

时间	资本市场支持科技创新相关政策
2024年4月	科技十六条《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》
2024年6月	科创板八条《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》
2024年9月	并购六条《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》

初步建立资本市场内在稳定平衡机制

2024年7月，党的二十届三中全会要求“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”；2024年9月，金融监管部门联合推出一揽子增量支持政策，其中人民银行宣布创设支持资本市场的两项工具，即证券、基金、保险公司互换便利（“互换便利” SFISF）和股票回购增持再贷款。从9月宣布到10月落地实施不到1个月，提振了投资者信心，推动A股指数回升，这也标志着资本市场内在的稳定平衡机制初步建立。

两项工具打通了央行向非银机构提供流动性的渠道，首期额度分别为5,000亿元人民币和3,000亿元人民币。央行表示，这两项工具内嵌逆周期调节属性，在股市超跌、股价被低估时，行业机构和上市公司、主要股东买入意愿较强，资金使用量较大；而到股价上涨、流动性恢复时，上市公司、主要股东回购增持成本增加，行业机构换券融资的必要性也下降，资金使用量自然相应减小。由此初步建立的内在稳定机制有利于校正资本市场超调、稳定市场预期，支持市场长期健康发展。

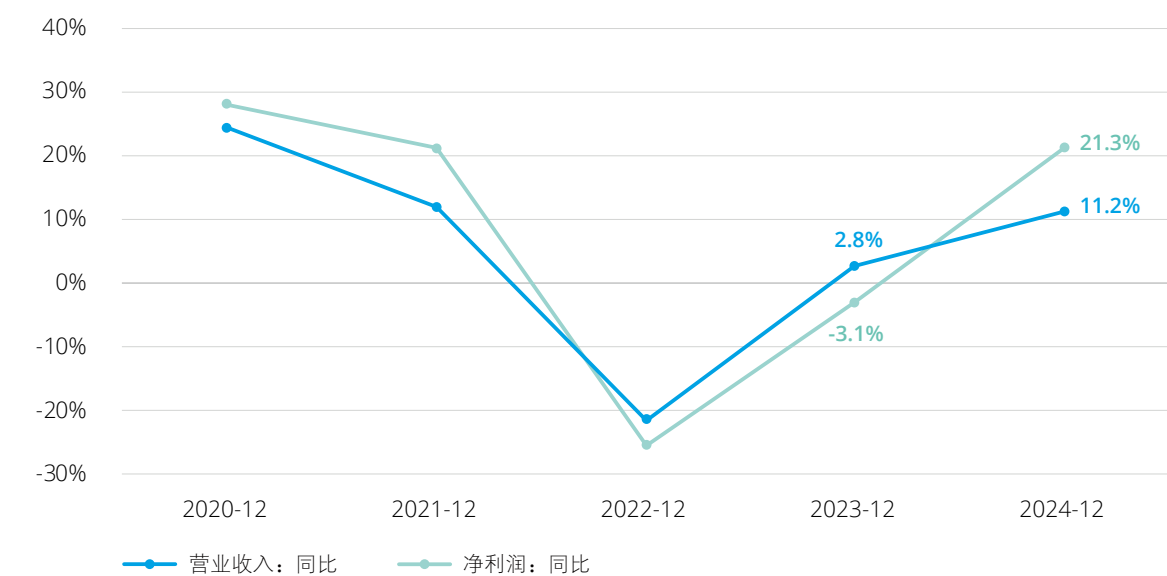
表2：央行支持资本市场工具

主管部门	政策内容	进展和效果
互换便利SFISF	• 符合条件的证券、基金、保险公司可以债券、股票ETF、沪深300成份股等资产为抵押，从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产用于抵押融资 • 以费率招标，参与机构自愿投标	• 2024年10月，2025年1月分别开展操作500亿元人民币、550亿元人民币
股票回购增持再贷款	• 激励引导银行向符合条件的上市公司、主要股东发放贷款，以回购和增持股票 • “专款专用、封闭运行”，以优惠利率激励，银行自主决策、自担风险	• 2024年，披露回购和大股东增持计划金额上限接近3,000亿元人民币

券商业绩改善，盈利能力显著增强

受益于增量政策支持，2024年四季度以来，股市整体显著上行，2024年证券行业整体业绩显著改善，净利润大幅增长。根据中国证券业协会数据显示，2024年末，全行业150家证券公司实现营业收入4,511.69亿元人民币，同比增长11.2%；实现净利润1,672.57亿元人民币，同比增长21.3%。

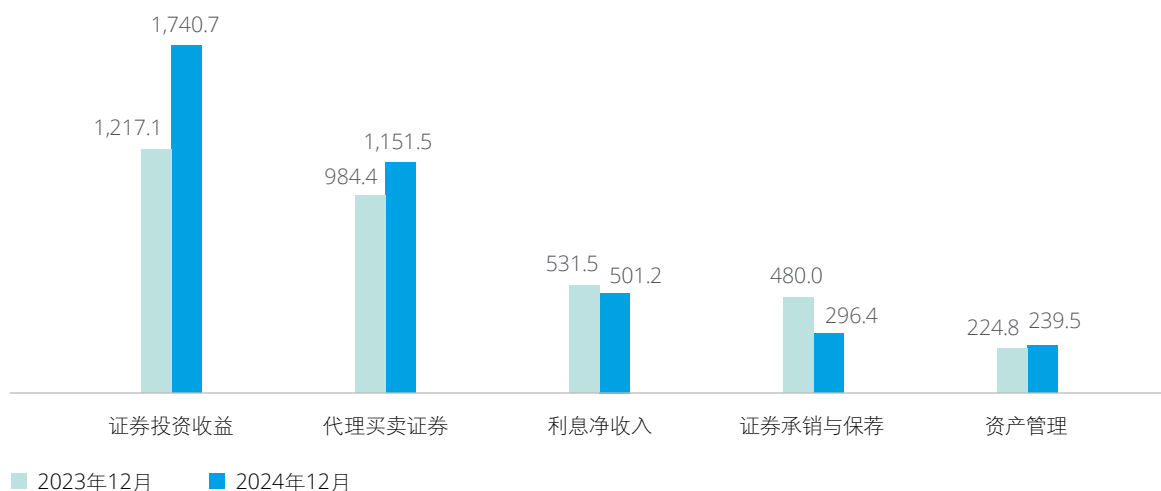
图5：2024年证券公司经营情况



业务结构方面，投资、经纪、资本中介仍是最主要的业务来源，三项业务收入占全行业营业收入比重超过75%。1) 投资和经纪业务收入占比最高，且涨幅最大。证券投资收益1,740.7亿元人民币，占比38.6%；代理买卖证券业务收入1,151.5亿元人民币，占比25.5%，两项较2023年分别同比增长43%和17%，反映了股市调整回升，市场交易活跃。2) 资本中介、投行业务收入负增长。低利率环境下，利息净收入较2023年下滑6.5%；投行业务仍处于调整阶段，证券承销与保荐收入较2023年下滑38.3%，且财务顾问收入下滑14.2%。3) 资产管理业务同比增长6.5%，表明投资者资产管理需求亦有回升。

图6：2024年证券业主营业务收入结构和增长情况

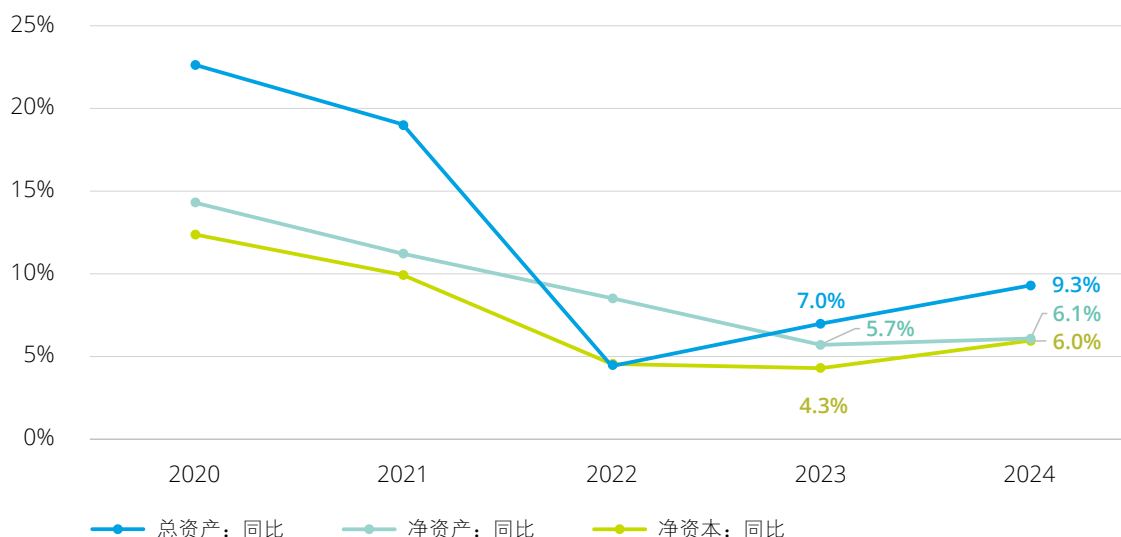
单位：人民币亿元



证券公司资本实力进一步增强

2024年末，全行业150家证券公司总资产12.93万亿元人民币，净资产3.13万亿元，同比增长9.3%和6.1%，总资产增速高于净资产，表明行业杠杆率小幅升高，证券公司在风险可控范围内适度扩充资产负债表；净资本2.31万亿元，同比增6.0%，行业的资本实力进一步增强。

图7：2024年证券业资本实力进一步增强



数据来源：中国证券业协会

在资本管理方面，经过2023年11-12月公开征求意见后，2024年9月，证监会正式发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，优化了券商的风控指标计算标准及相应的分类调整系数。在监管推动下，合规稳健的优质证券公司可适度提升资本使用效率，拓宽资本空间，做优做强，有助于充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理的职能。

并购重组带动证券业集中度提升

2024年9月5日，国泰君安发布公告，通过换股方式合并吸收海通证券。2025年3月16日，国泰君安正式宣告与海通证券合并重组完成，新公司“国泰海通证券股份有限公司”总资产接近1.63万亿元人民币，中国证券业正式迈入万亿级“航母”时代。此次整合系头部券商合并重组首单，由此进一步打开证券业集中度提升空间，头部券商优势加速释放。

自2024年新“国九条”及“建设一流投行意见”出台后，2024年9月，证监会“并购六条”进一步明确支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力。证券业并购重组明显加快，同业并购成为券商做大做强的优选方式，中资券商通过并购重组扩充规模更是提升国际竞争力的可行途径。公开资料显示，截至2024年末，国信与万和证券、浙商与国都证券、西部与国融证券、平安与方正证券、华创与太平洋证券等并购案例正在推进中。

作者

许思涛

德勤中国首席经济学家

电话：+86 10 8512 5601

电子邮件：sxu@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

A large, white, stylized number '2' is positioned on the left side of the page. It is set against a background of a blue sky with white clouds. To the right of the '2' is a small white square. Further to the right, there is a red, flowing, ribbon-like graphic that curves upwards and then downwards, resembling a stylized bird or a dynamic line. In the background, there is a faint image of a modern city skyline with tall buildings.

2024年 上市证券公司业绩分析

- 01 盈利能力及业务收入
- 02 资产情况分析
- 03 负债情况分析
- 04 母公司资本情况及风险控制指标

01 盈利能力及业务收入

盈利能力

归属于母公司股东的净利润

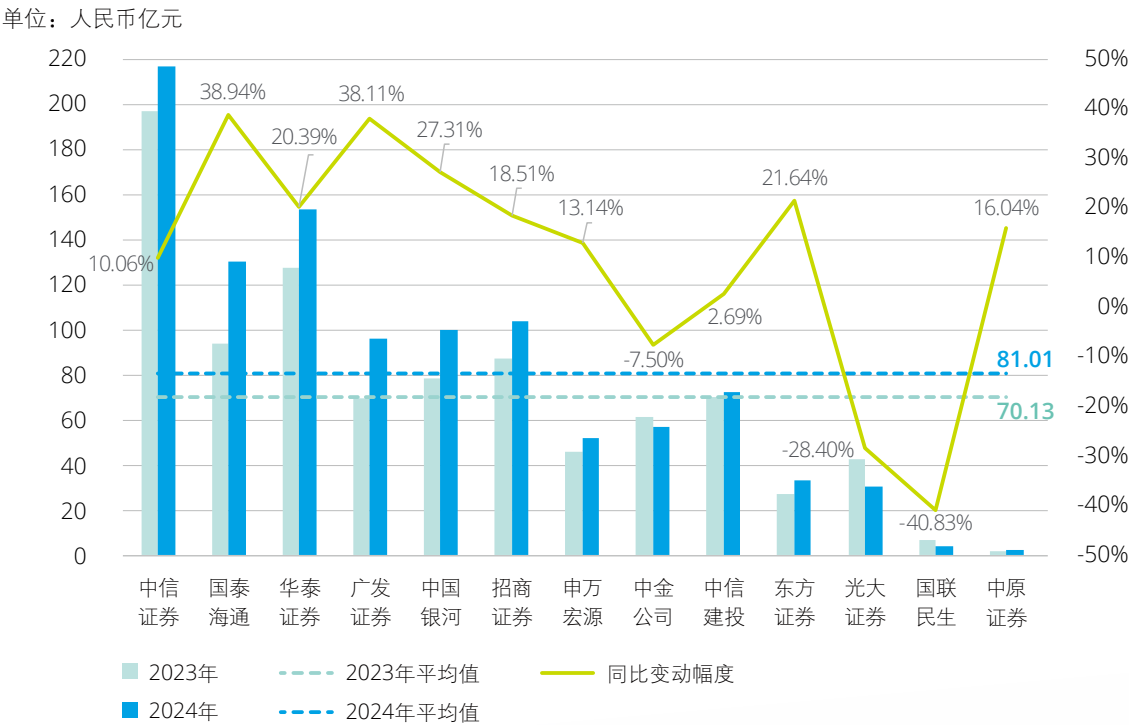
2024年，上市证券公司实现归属于母公司股东的净利润（以下简称“归母净利润”）总额合计1,053.12亿元，归母净利润超过50亿元的证券公司达9家。中信证券、华泰证券、国泰海通的归母净利润位列前三甲，分别为217.04亿元、153.51亿元及130.24亿元。上市证券公司中，有3家归母净利润同比下降，其余10家证券公司实现增长，其中5家增幅超过20%，分别为国泰海通（38.94%）、广发证券（38.11%）、中国银河（27.31%）、东方证券（21.64%）及华泰证券（20.39%）。资产总规模相对较小的证券公司中，中金公司、光大证券和国联民生归母净利润有所下降，申万宏源、中信建投、东方证券和中原证券归母净利润增长；资产总规模相对较大的证券公司归母净利润均实现增长。

2024年，上市证券公司实现归母净利润总体增幅为15.51%，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）的变动幅度分别为-4.96%、-19.04%和26.42%。2024年，上市证券公司实现投资收益（含公允价值变动损益）增长合计为266.93亿元，其中仅4家有小幅度下降，剩余9家均实现增长，增长额占2024年归母净利润的25.35%。2024年，证券行业在政策催化与市场波动中实现业绩修复，自营业务成为主要驱动力，下半年股债市场回暖及政策刺激推动业绩显著反弹，整体来看，2024年证券行业在复杂环境下实现结构性优化，展现出较强韧性与成长潜力。

2024年以来，国内外宏观经济环境呈现复杂分化态势。一方面，美国高利率政策持续抑制全球流动性，新兴市场货币承压，中国面临有效需求不足、房地产行业调整等结构性挑战，资本市场活跃度呈现“前低后高”的分化态势，佣金率下行趋势延续，IPO收紧导致投行业务收缩。在此背景下，中国资本市场改革深化，新“国九条”及配套政策加速落地，证监会推动期货市场品种创新与开放，

完善农业、制造强国等重点领域期货布局，同时通过优化风控指标、创设互换便利工具等措施增强证券公司资本运作能力。证券行业积极应对挑战，头部券商通过经纪业务转型财富管理、扩大自营权益配置、发力并购重组及新质生产力相关投行服务实现多业务线共振，行业整体呈现结构优化、质量提升的发展态势。

图1：归属于母公司股东的净利润



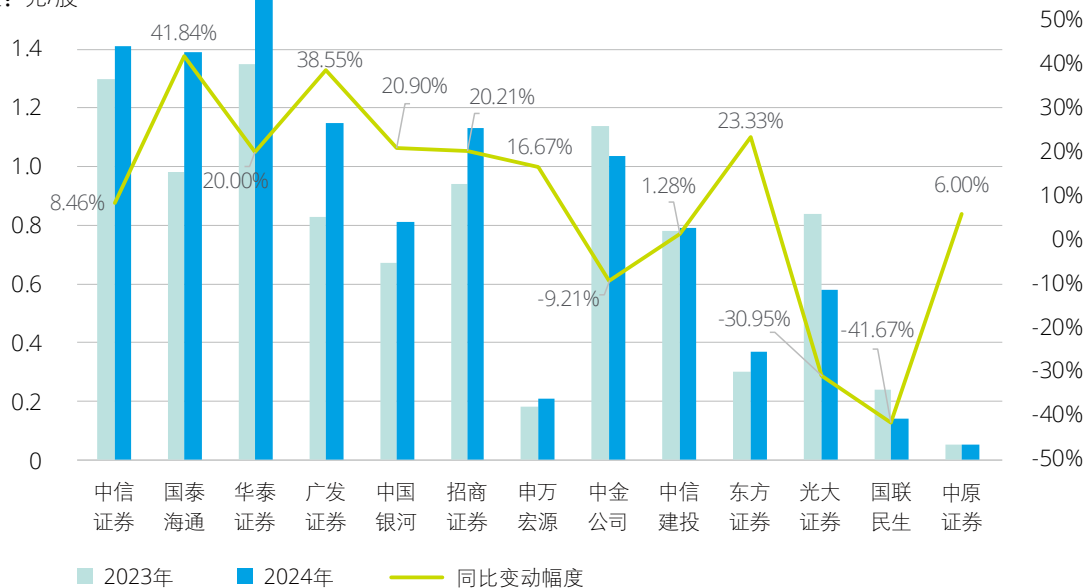
每股收益

2024年，上市证券公司每股收益（EPS）整体略有上升但呈分化态势，头部券商保持稳健增长，部分券商则因业务结构差异出现波动。2024年，每股收益平均值为0.82元/股，较同期上升0.08元/股，涨幅10.81%，其中华泰证券、中信证券、国泰海通分别以1.62元/股、1.41元/股及1.39元/股的每股

收益排名前三。上市证券公司中，10家公司每股收益上升，其中6家增幅超过20%，分别为国泰海通（41.84%）、广发证券（38.55%）、东方证券（23.33%）、中国银河（20.90%）、招商证券（20.21%）及华泰证券（20.00%）；其余3家证券公司每股收益下降，其中2家降幅超过20%，分别为国联民生（-41.67%）和光大证券（-30.95%）。

图2：每股收益

单位：元/股



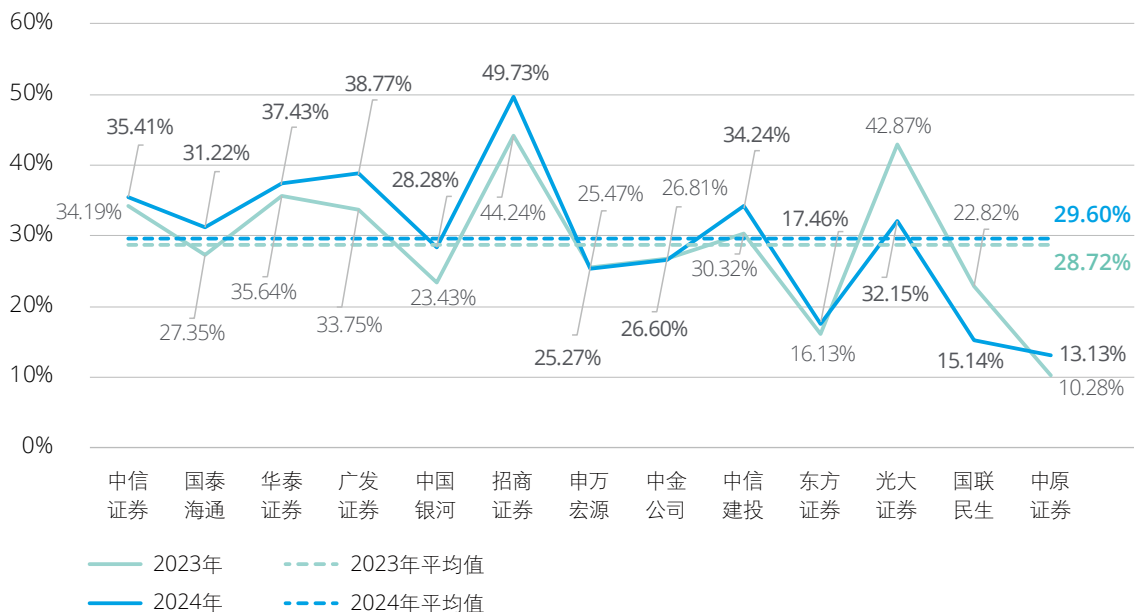
利润率

2024年，上市证券公司利润率（利润率=净利润/营业收入）平均为29.60%，稳中有升，较去年28.72%上升0.89%。利润率排名前三的证券公司分别为招商证券（49.73%）、广发证券（38.77%）以及华泰证券（37.43%）。

2024年，上市证券公司中，有9家利润率同比增长，4家有所下降，总资产规模大于7,000亿的证券

公司利润率总体实现增长。其中，中国银河和中原证券涨幅显著，分别由上年的23.43%和10.28%上涨至28.28%和13.13%。总资产规模排名靠前的证券公司利润率总体处于行业领先水平，较去年略有增长。总资产规模排名靠后的证券公司本年利润率普遍下降，其中光大证券和国联民生降幅明显，分别为-25.01%和-33.65%。整体而言，上市证券公司利润率整体水平稳中有升，但个别证券公司由于个体差异导致利润率略有下滑。

图3：利润率

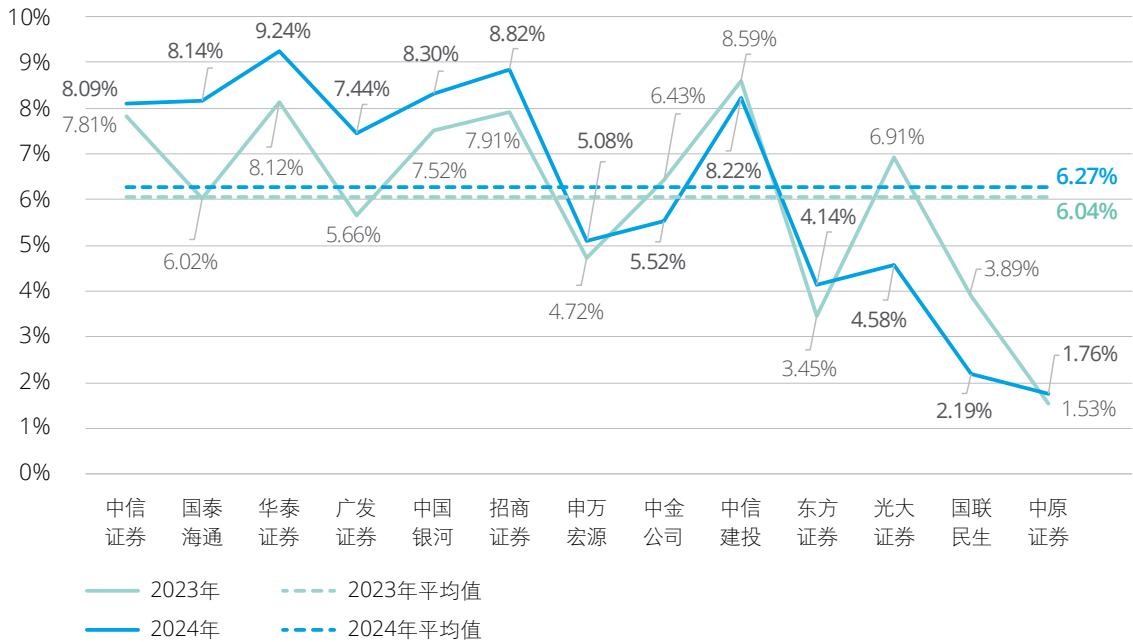


加权平均净资产收益率（“ROE”）

2024年，上市证券公司加权平均净资产收益率（“ROE”）均值为6.27%，同比上升0.23%，涨幅为3.81%，其中9家公司的ROE实现增长，4家有所下降。华泰证券、招商证券、中国银河分别以9.24%、8.82%及8.30%的ROE水平位列前三。在ROE增长的公司中，国泰海通、广发证券和东方证券增长幅度排名前三，分别为35.22%、31.45%及20.00%。而国联民生、光大证券降幅较为明显。

2024年，上市证券公司ROE水平总体小幅上涨，但分化加剧。资产规模排名靠前的证券公司ROE普遍高于行业平均值，且ROE均较2023年实现了一定幅度的上涨，体现了规模效应和业务结构优势。而资产排名靠后的证券公司ROE水平大部分低于行业平均值，部分公司ROE下降显著，中小券商的竞争压力加剧。资本实力雄厚的头部券商凭借业务多元化、自营投资能力突出及规模化优势，在行业集中度提升背景下实现更高ROE。中小券商则受制于市场波动和佣金下滑，盈利能力分化明显。

图4：加权平均净资产收益率



营业收入

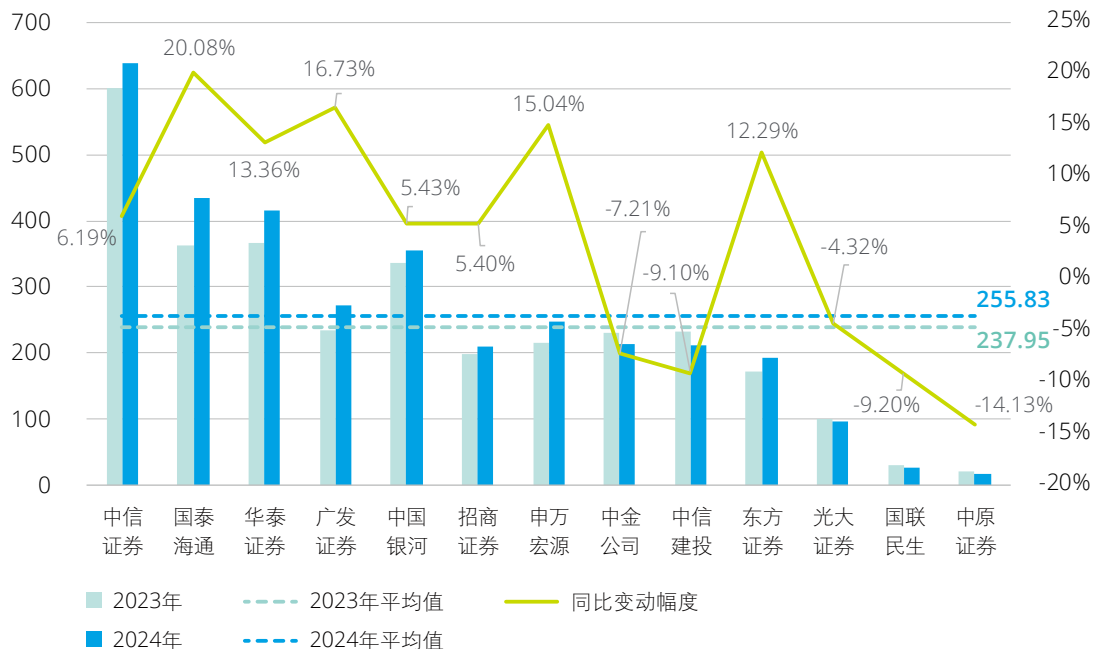
2024年，上市证券公司营业收入总计3,325.73亿元。其中，营业收入超过100亿元的证券公司达到10家。中信证券以637.89亿元的营业收入领跑同业，国泰海通和华泰证券分别以433.97亿元、414.66亿元的收入规模位居第二和第三。

2024年，上市证券公司的平均营业收入为255.83亿元，较2023年增加17.88亿元，增幅7.51%，总体营收水平略有上升。其中8家营业收入较2023年

实现增长，国泰海通增速最快，增幅达20.28%，广发证券、申万宏源、华泰证券和东方证券的增幅均超过10%。另一方面，有5家证券公司的营业收入出现下降，包括光大证券、国联民生、中原证券等。其中，中原证券降幅超过10%。这一现象反映了中小体量证券公司在资本市场波动加剧、投行业务深度调整及经纪业务佣金率下行等多重压力下所面临的挑战。

图5：营业收入

单位：人民币亿元



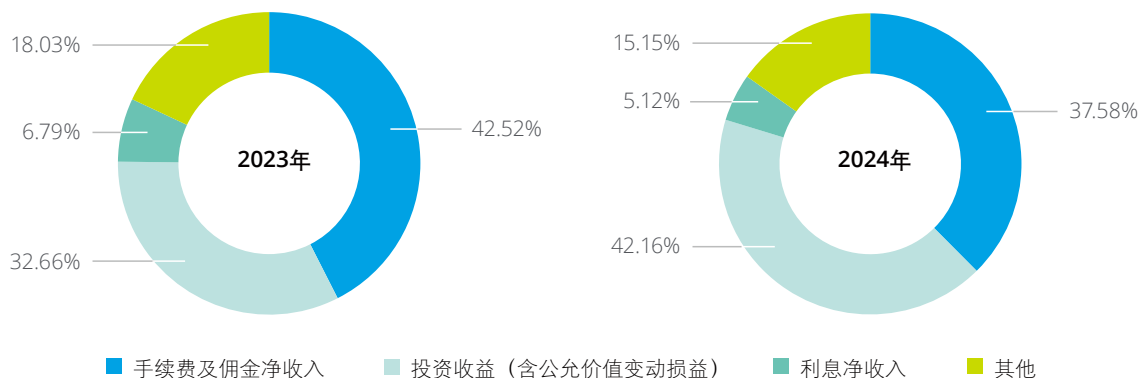
2024年，上市证券公司手续费及佣金净收入和投资收益（包括公允价值变动损益）占营业收入的比例分别为37.58%和42.16%，2023年同期的占比分别为42.52%及32.66%。这两类收入合计占总营业收入比例约为80%，是营业收入的重要组成部分。

2024年，投资收益（含公允价值变动损益）合计1,277.26亿元，同比增加266.93亿元，增幅为26.42%，成为拉动营收增长的核心引擎。与此

同时，手续费及佣金净收入占比略有下滑，降幅为4.94%，主要受佣金费率下行、IPO节奏放缓及费率调降等因素的影响。

此外，2024年的利息净收入及其他收入占营业收入的比例分别为5.12%、15.15%，合计占比较2023年下降4.55%，利息净收入和其他业务对营业收入的支撑作用有所减弱。

图6：营业收入构成



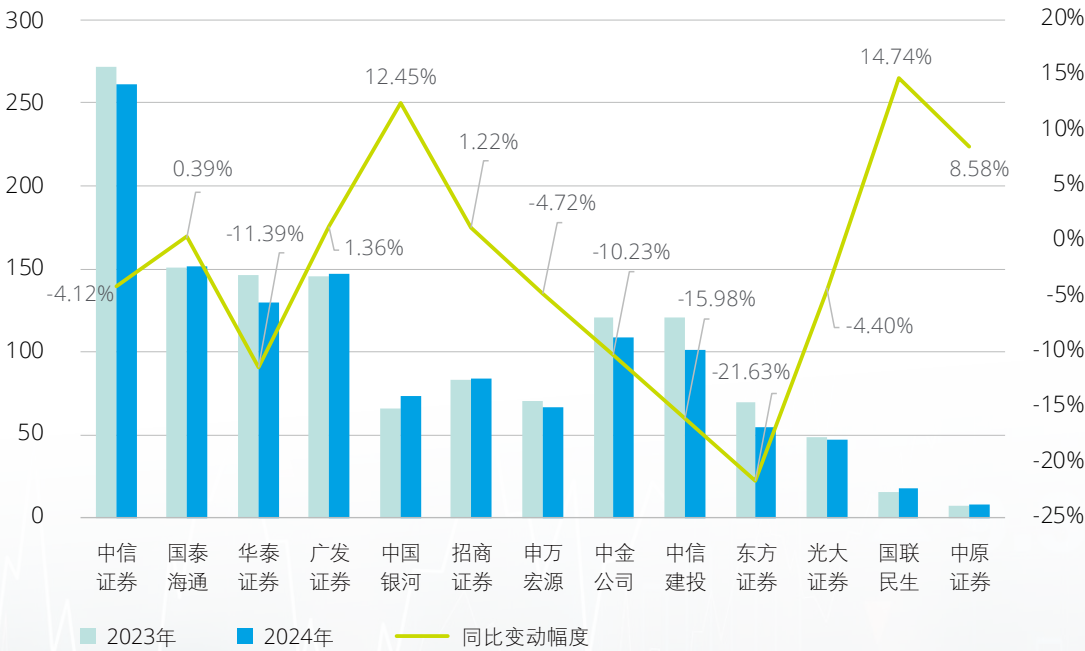
手续费及佣金净收入

2024年，在投行业务整体承压和公募基金费率改革持续深化的双重影响下，上市证券公司实现手续费及佣金净收入合计1,249.85亿元，同比减少65.29亿元，降幅4.96%。中信证券、国泰海通及广发证券的手续费及佣金净收入规模居前，分别实现260.82亿元、151.27亿元及147.10亿元，同比变动幅度为-4.12%、+0.39%及+1.36%。本年度，共有6家公司实现该项收入同比增长，其中国联民生、中国银河及中原证券以显著增幅位列前三。其中，国联民生受益于2023年完成并购中融基金（现更名为国联基金）的战略布局，国联基金

2024年资产管理总规模同比增长超30%，基金管理业务收入增幅明显。中国银河凭借新增开户数量行业领先优势，叠加资本市场交易活跃度提升，经纪业务收入呈现大幅增长。中原证券则通过持续强化经纪业务竞争力，实现代理买卖证券款规模显著提升。相比之下，东方证券、中信建投、华泰证券及中金公司手续费及佣金净收入同比降幅均超过10%。主要受证券交易佣金费率下行、IPO政策趋严以及公募基金费率改革等多重因素影响，导致经纪业务、投行业务及资管业务承压明显。

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，2024年，上市证券公司合计的手续费及佣金净收入结构显示，经纪业务净收入（655.71亿元）、投资银行业务净收入（203.63亿元）、基金管理业务净收入（223.47亿元）和资产管理业务净收入（120.78亿元）分别占比52.46%、16.29%、17.88%及9.66%。除经纪

业务净收入较上年同比略增外，投资银行业务、资产管理业务和基金管理业务净收入同比分别下降28.55%、13.21%及3.70%。各业务板块收入占比相较于上年未呈现显著结构性变化，经纪业务仍为手续费及佣金收入的主要构成部分。

图8：手续费及佣金净收入构成

单位：人民币亿元

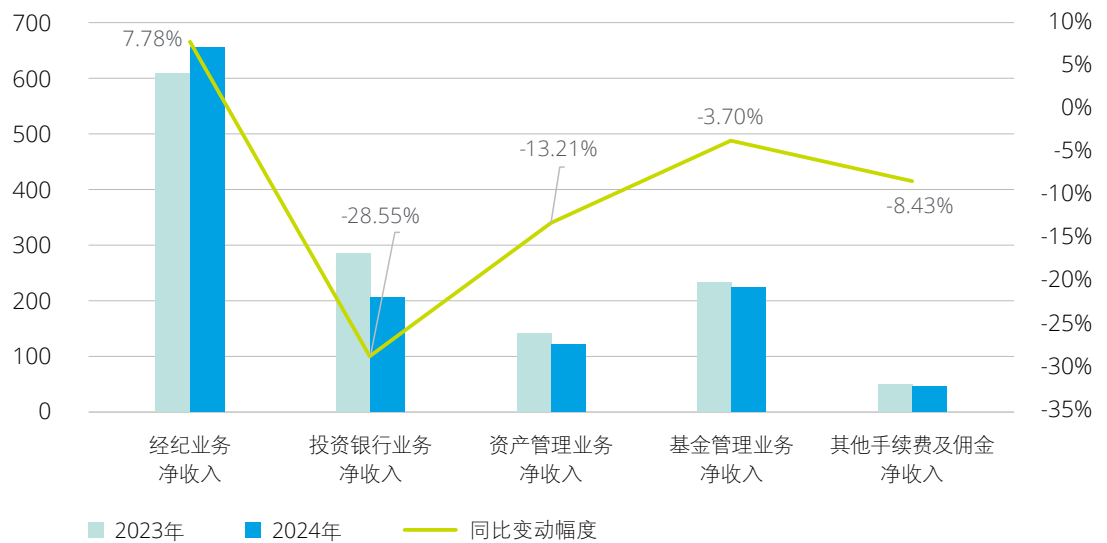
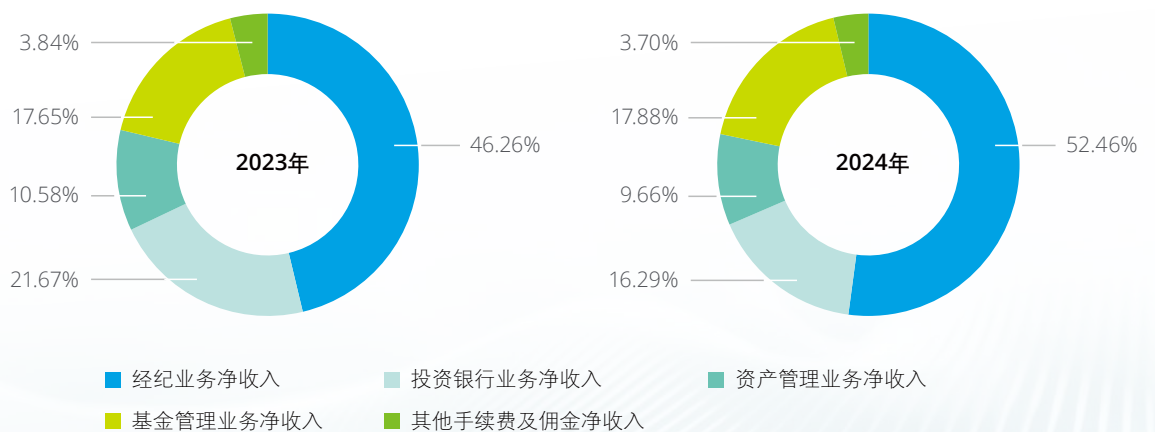


图9：手续费及佣金净收入占比

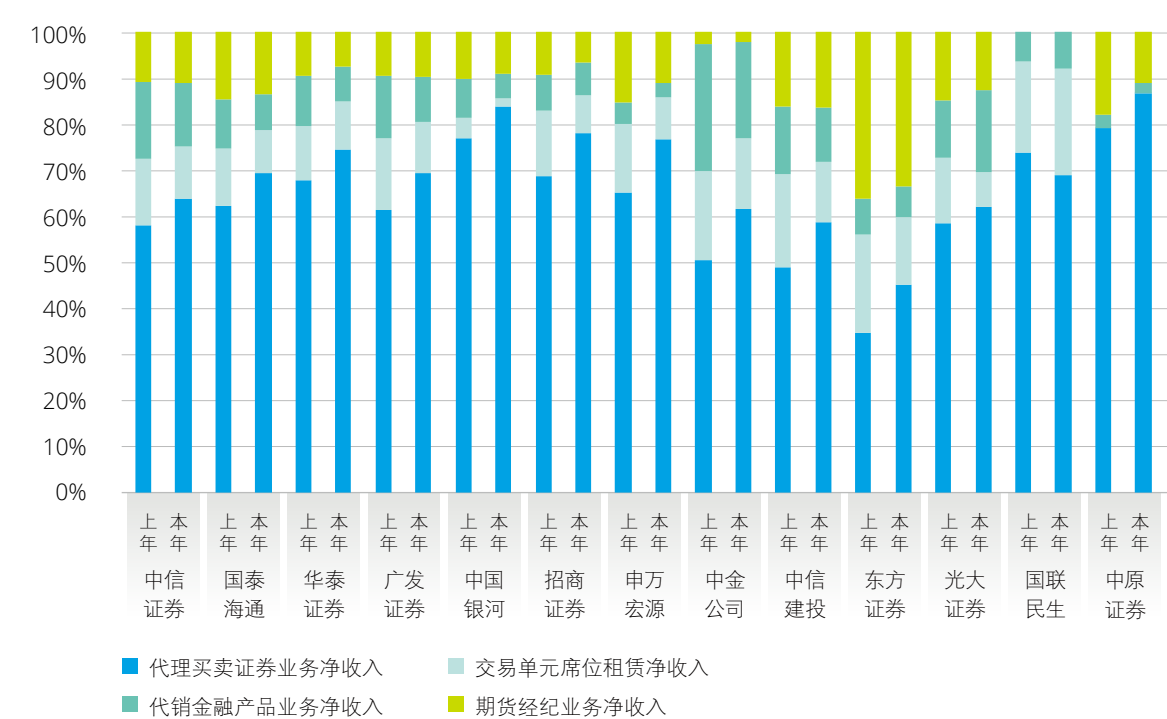


经纪业务分析

经纪业务净收入构成

2024年，A股市场交易活跃度提升，带动上市证券公司经纪业务整体表现向好，上市证券公司经纪业务净收入合计为655.71亿元，平均为50.44亿元，同比上升7.78%，与整体市场日均成交额增幅方向吻合。

图10：上市证券公司2024年与2023年经纪业务净收入构成



注：上年：2023年，本年：2024年

证券公司经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁业务、代销金融产品业务、期货经纪业务。作为证券公司的基础传统业务，2024年上市证券公司代理买卖证券业务平均占比为69.14%，占比与上年同期相比有一定幅度上升且远高于其他三类经纪业务；而其余业务占比则均小幅下降。

2024年，上市证券公司的交易席位租赁收入占整体经纪业务收入比重较上年小幅下降；2024年4月证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，对公募基金的证券交易佣金费率进行调降；同时降低证券交易佣金分配比例上限。受此影响，上市证券公司交易席位租赁收入较上年减少了24.68%。2024年，上市证券公司中，交易单元席位租赁占比最高的三家为国联民生、中金公司、东方证券，分别为23.28%、15.47%及14.64%。

2024年，上市证券公司的代销金融产品收入占整体经纪业务收入比重与上年相比有所下降，伴随着公募基金费率改革，市场对高风险产品的偏好降低，使得高费率的权益类基金和信托产品销售减少，而低费率的被动指数基金和固收类产品销售增长，使得2024年金融产品代销出现了“增量不增收”的现象。2024年，上市证券公司代销金融产品收入较上年减少了14.82%。上市证券公司中，中金公司、光大证券及中信证券代销金融产品占比相对较高，分别为20.87%、17.79%及13.84%。

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但较上年略微下降。2024年，期货行业面临着交易所返还政策调整、行业竞争加剧以及非银同业存款利率下调等挑战，东方证券旗下的上海东证期货通过金融科技赋能，人工智能大模型等前沿数字技术，实现差异化竞争。

A股成交额与股票指数

指数方面，截至2024年12月31日，上证指数报收3,351.76点，全年上升12.67%；深证成指收于10,414.61点，全年上升9.34%；深证新综指报收9,218.91点，全年上升7.86%，创业板指收于2,141.60点，全年上升13.23%；恒生指数收于20,059.95点，全年上升17.67%，恒生科技指数收于4,468.11点，全年上升18.70%。

图11：2024年A股成交额与上证指数走势对比

单位：人民币亿元

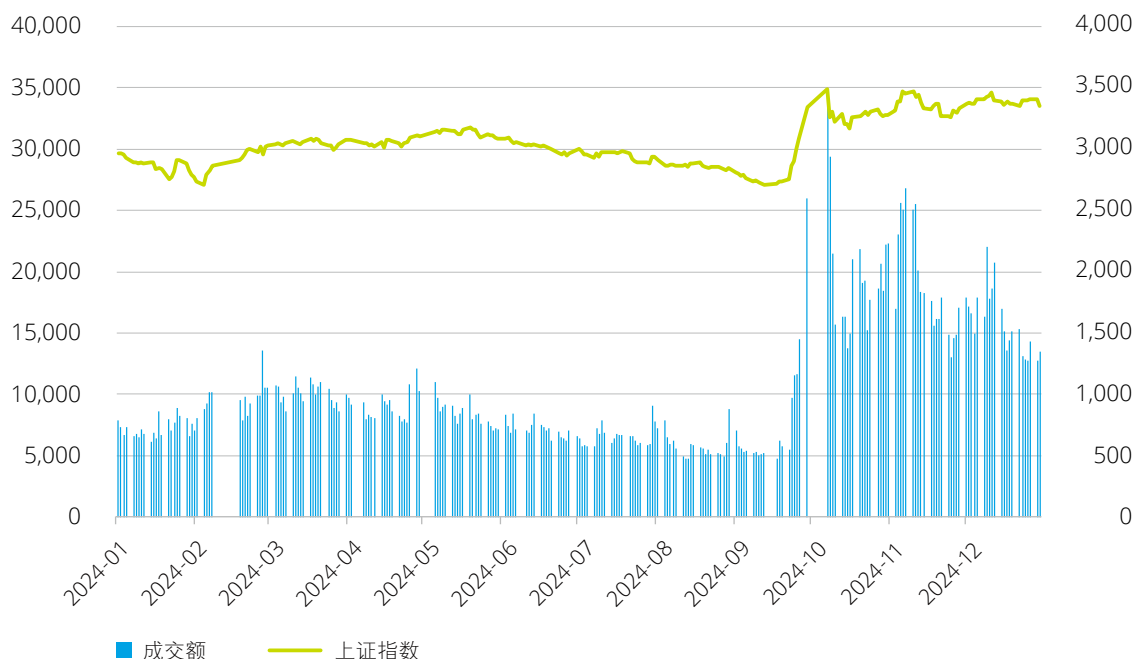


图12：2024年A股成交额与深证新综指走势对比

单位：人民币亿元



图13：2023年A股成交额与上证指数走势对比

单位：人民币亿元

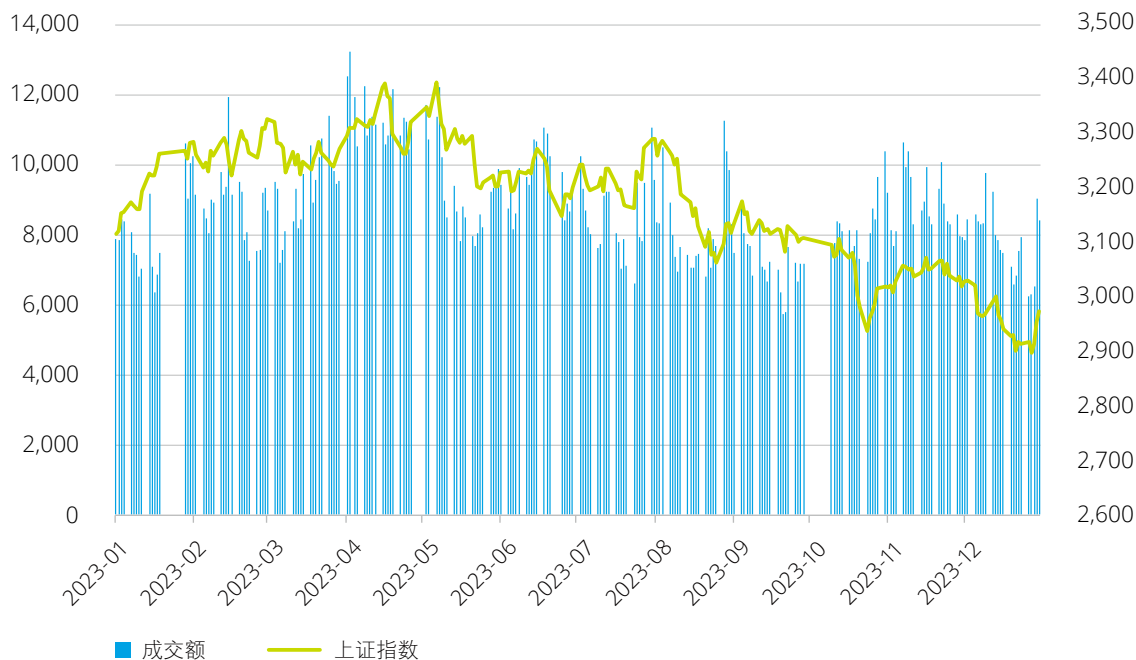
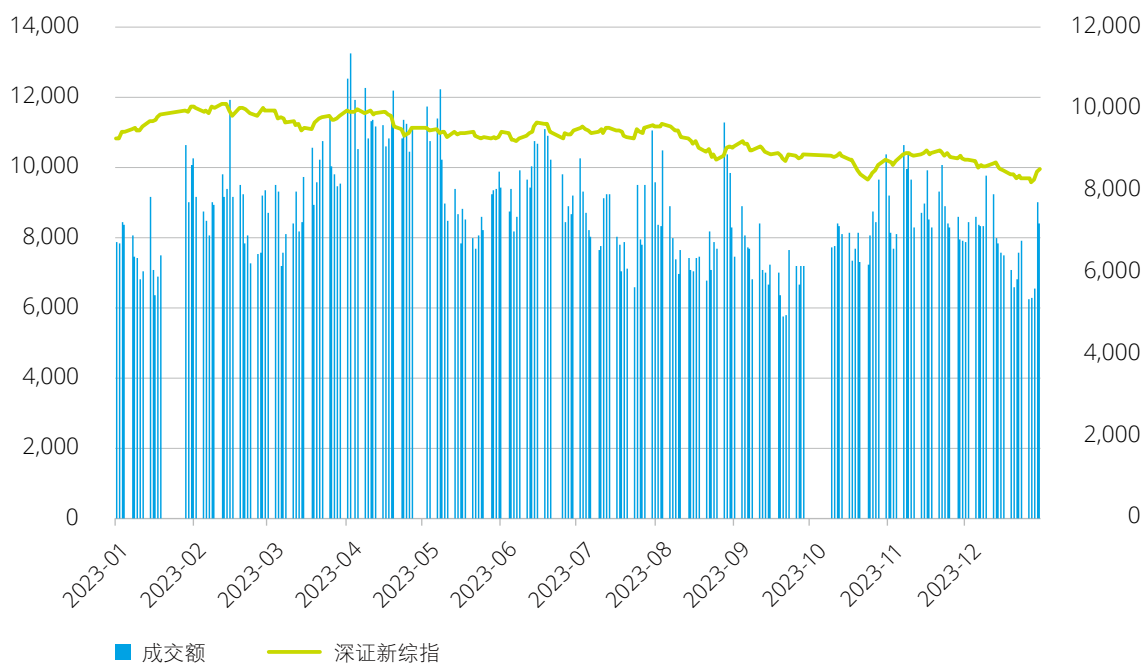


图14：2023年A股成交额与深证新综指走势对比

单位：人民币亿元



行情结构方面，按照申万一级行业作为统计标准，2024年不同行业涨跌幅依然呈现分化行情，整体涨多跌少。今年以来共有21个行业指数收涨，10个行业收跌。其中，银行业指数涨幅超过34%，为2024年以来涨幅最多的行业；非银金融业尽管在2024年上半年保持低位波动，但四季度受整体市场影响，全年仍上涨超过30%。此外，通信、家用电器、电子、汽车、商贸零售、交通运输及公用事业行业均涨超10%。

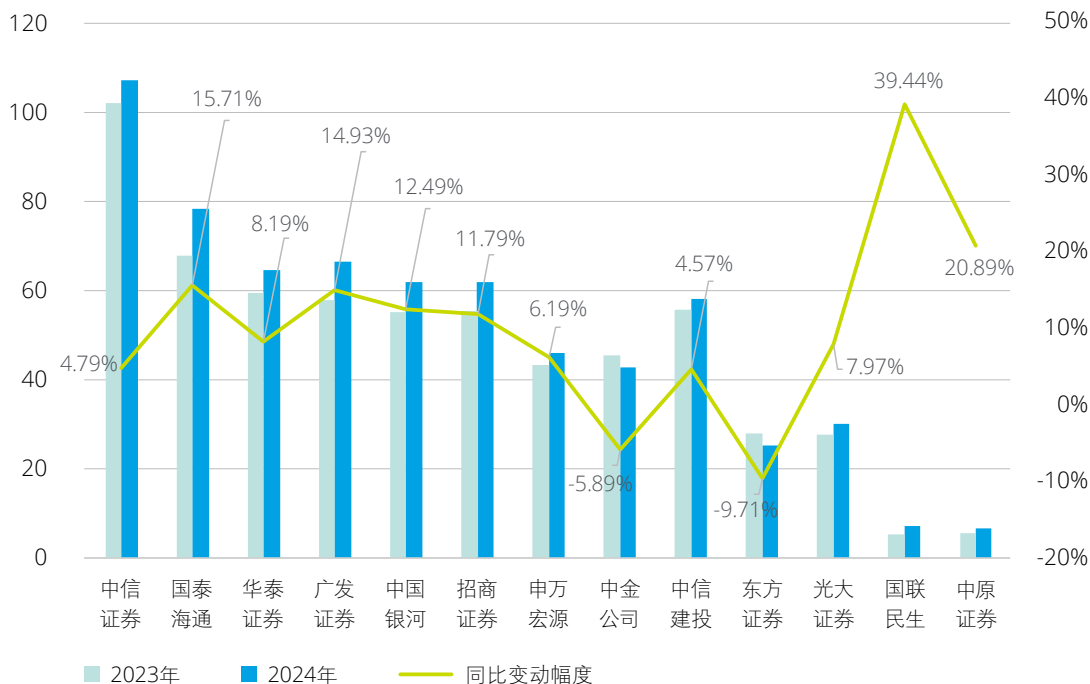
交易方面，2024年交投活跃度较去年同期大幅增加，A股成交额人民币254.42万亿元，同比增加19.85%；2024年A股日均成交额10,513.41亿元，同比增加19.83%。2024年的A股市场经历了一系列的波动，随着9月24日一揽子金融政策的实施，资本市场活跃度持续提升，市场情绪逐渐回暖。

经纪业务净收入

2024年，中信证券以107.13亿元的经纪业务净收入位居首位，其次是国泰海通78.43亿元，以及广发证券66.50亿元。受宏观经济、金融政策和市场环境等多重因素带动，2024年A股市场整体呈现出新的发展格局，市场活跃度、指数表现、投资者行为等诸多方面均呈现积极变化。2024年上市证券公司中11家经纪业务净收入均呈现了不同程度的增长，其中国联民生、中原证券、国泰海通的涨幅位居前三，分别上升39.44%、20.89%、15.71%。仅有东方证券和中金公司呈现下降，分别下降9.71%和5.89%。

图15：经纪业务净收入

单位：人民币亿元



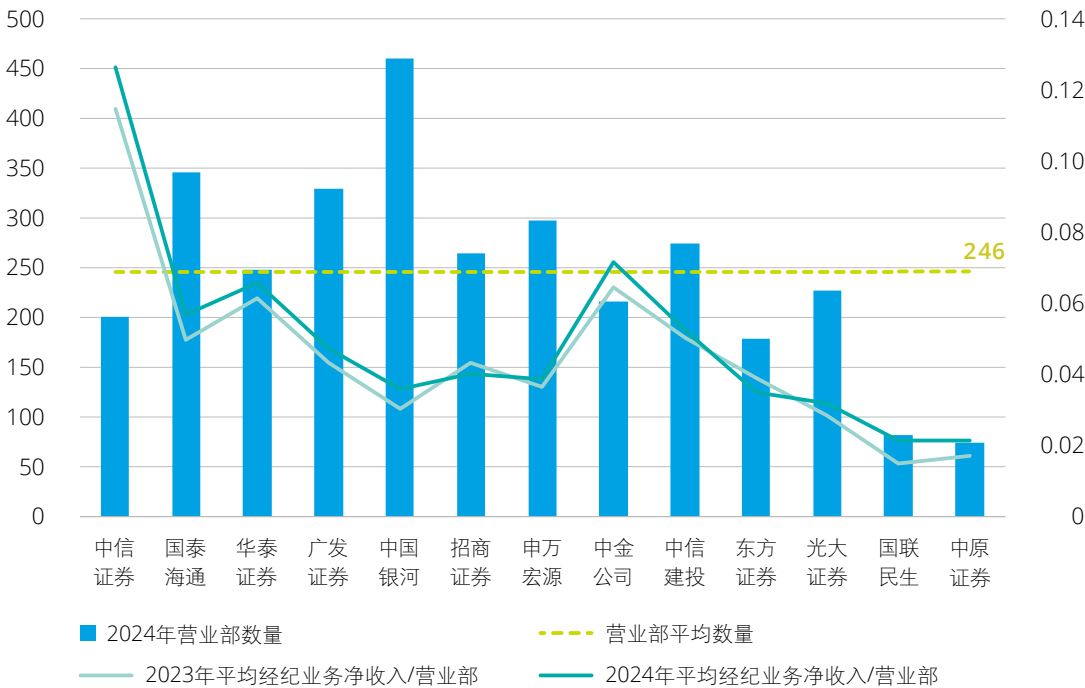
国联民生抓住市场复苏契机，围绕零售、机构、企业三类客群，搭建买方视角的服务体系，建立了以资产配置为核心、账户管理为基础的零售业务体系，客户基础持续增长，2024年累计总客户数同比增长12.59%；此外，国联民生2024年金融产品销售规模（除现金管理产品外）402.78亿元，同比大幅增长118.87%，客户基础及代销商品规模增加带动代理买卖证券业务及代销金融产品业务均实现超过20%的增长。

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

2024年，上市证券公司在深耕细分市场、优化分级分类、精准客户画像等方面持续推进，财富管理业务转型已初见成效。行业内，资产配置服务是高净值客群的首要需求，各证券公司财富管理业务正逐步向提供资产配置服务并收取管理费和顾问费的买方投顾模式转型。

图16：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：人民币亿元/个



注：
2024年平均经纪业务净收入/营业部=2024年经纪业务净收入/（（2024年营业部数量+2023年营业部数量）/2）
2023年平均经纪业务净收入/营业部=2023年经纪业务净收入/（（2023年营业部数量+2022年营业部数量）/2）

上市证券公司依托分支机构建立统一的市场端，通过整合线上线下资源，提供差异化服务和定制化解决方案，优化运营模式，提升综合金融服务竞争力。2024年，上市证券公司在营业部数量没有显著变化，其中有11家平均每个营业部实现的经纪业务收入较去年同期上升，主要是由于2024年市场有所回暖。

不同券商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中信证券和光大证券。2024年，中信证券减少了21家营业部，主要

是由于中信证券向全资子公司中信证券华南转让了华南五省21家分支机构所致。营业部转让一方面是满足监管要求切实避免同业竞争；另一方面是出于中信证券对区域市场整合和资源优化配置的战略考量，转让能够让中信证券华南在南方市场有更优的地理和客户优势，有助于进一步加强在华南地区的市场影响力，提升服务效率及业务协同。2024年光大证券裁撤了15家营业部，这一调整反映了光大证券在优化网点布局、降低运营成本、提升服务效率方面的战略意图。

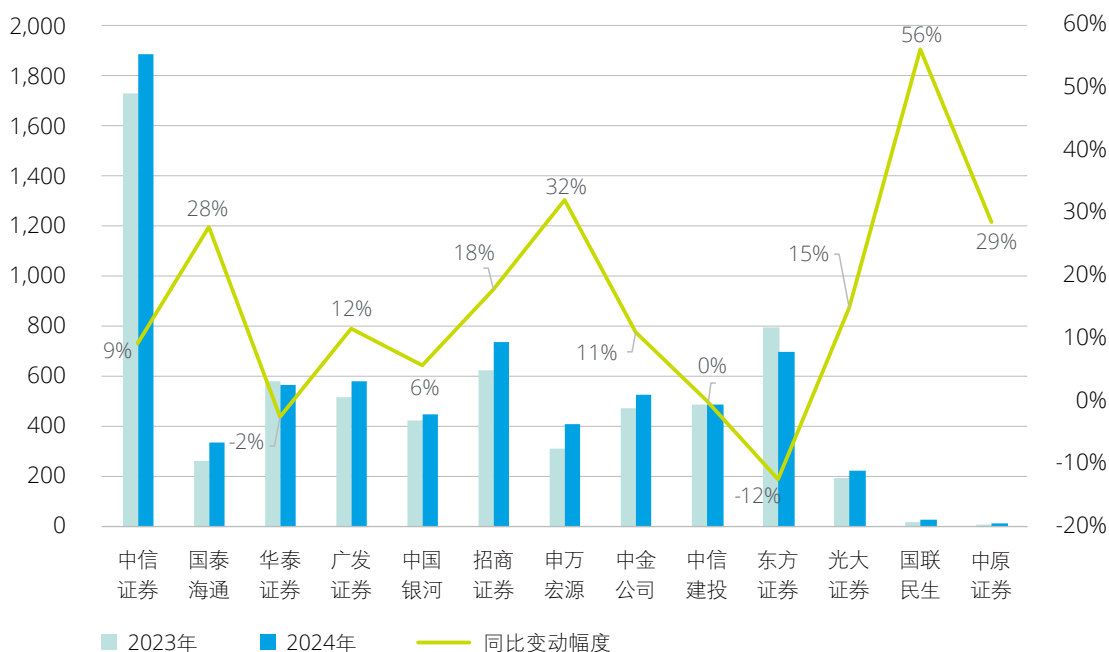
代理机构客户买卖证券交易额横向对比分析

2024年，上市证券公司中代理机构客户买卖证券交易额余额最高的三家为中信证券、招商证券及东方证券，分别为1,886.64亿元、734.22亿元及695.77亿元。2024年，共有11家券商实现同比增长，其中同比增长率最高的三家为国联民生、申万宏源及中原证券，分别为56.14%，32.08%及

28.58%。结合图15经纪业务净收入和图17代理机构客户买卖证券款，上市证券公司的代理机构客户买卖证券款的同比增长率与经纪业务净收入同比增长率基本相近，代理机构客户买卖证券款较高的证券公司经纪业务净收入普遍呈现较高水平。

图17：代理机构客户买卖证券款

单位：人民币亿元

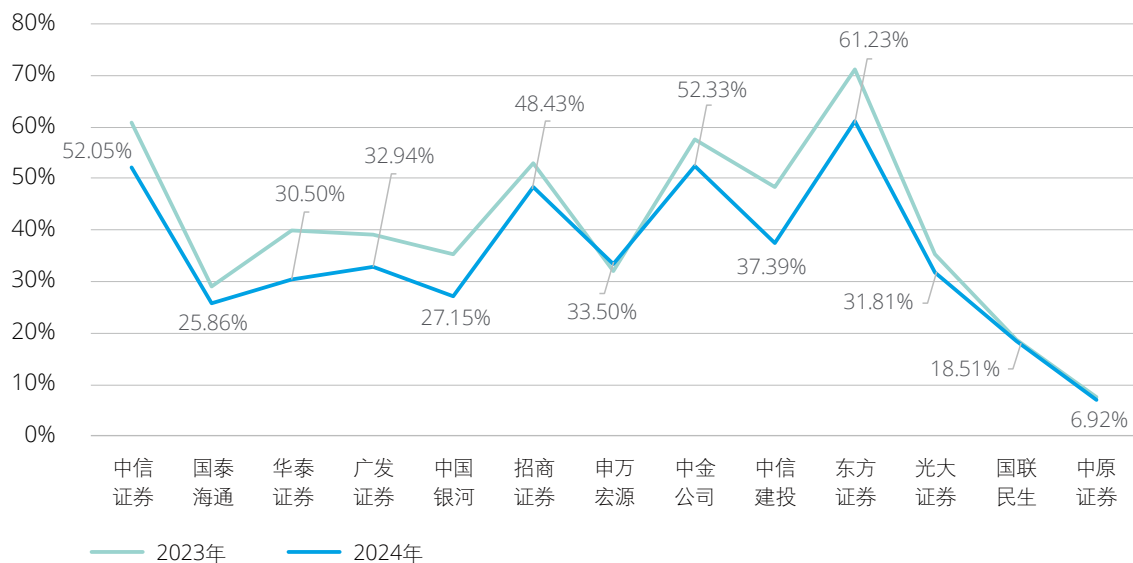


代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例横向对比分析

截至2024年12月31日，上市证券公司代理机构客户买卖证券款占代理全部客户买卖证券款的比例较上年末相比整体均有所下降，仅有申万宏源实现增长。2024年申万宏源聚焦机构客户综合需求，

整合机构业务链条、构建机构业务生态，推出申万宏源机构客户服务一体化平台，以专业服务和金融科技为依托，协同整合内外部资源，聚焦公募、保险、私募、银行和大型机构客户，为其提供研究、产品和交易等一站式综合金融服务，带动代理机构客户买卖证券款增长。

图18：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



投资银行业务

证券承销收入与承销规模分析

2024年，是中国资本市场变革大年，在监管从严的背景下证券公司投资银行业务收入承压，面临一定挑战。根据中国证券业协会发布的证券公司2024年年度经营数据，150家证券公司2024年实现证券承销与保荐业务净收入296.38亿元。

证券承销收入方面，2024年，上市证券公司证券承销收入合计176.08亿元，同比下降31.91%。其中，中信证券以35.36亿元位居第一，同比下降39.60%，国泰海通、中信建投、中金公司和华泰证券分别以27.70亿元、23.65亿元、20.93亿元和17.69亿元排名第二至五名，较上年同期均有不同程度的下滑。

图19：证券承销收入

单位：人民币亿元

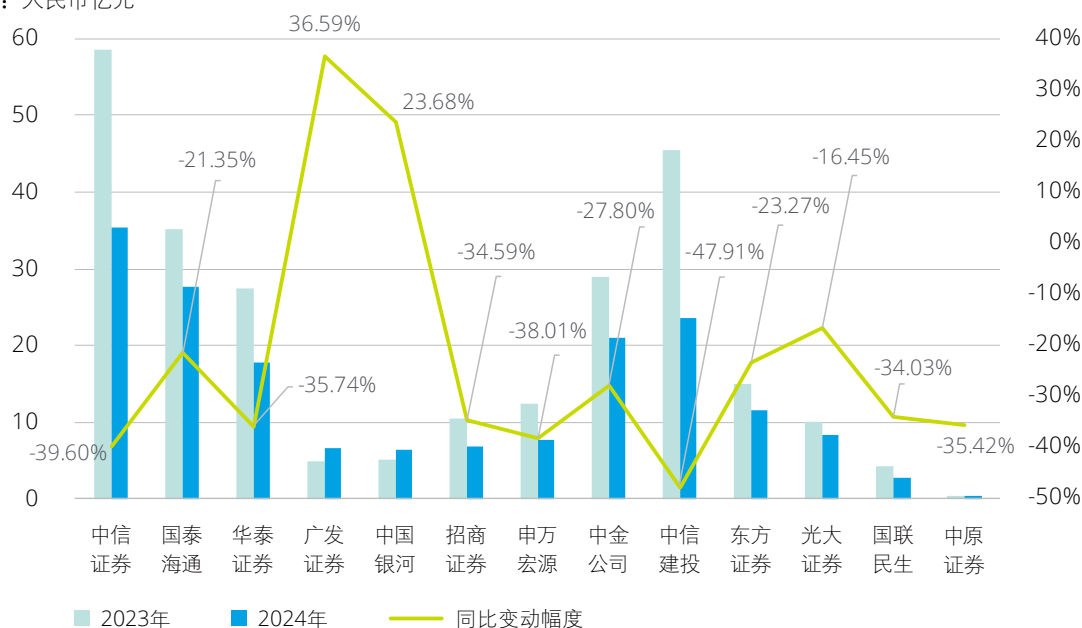
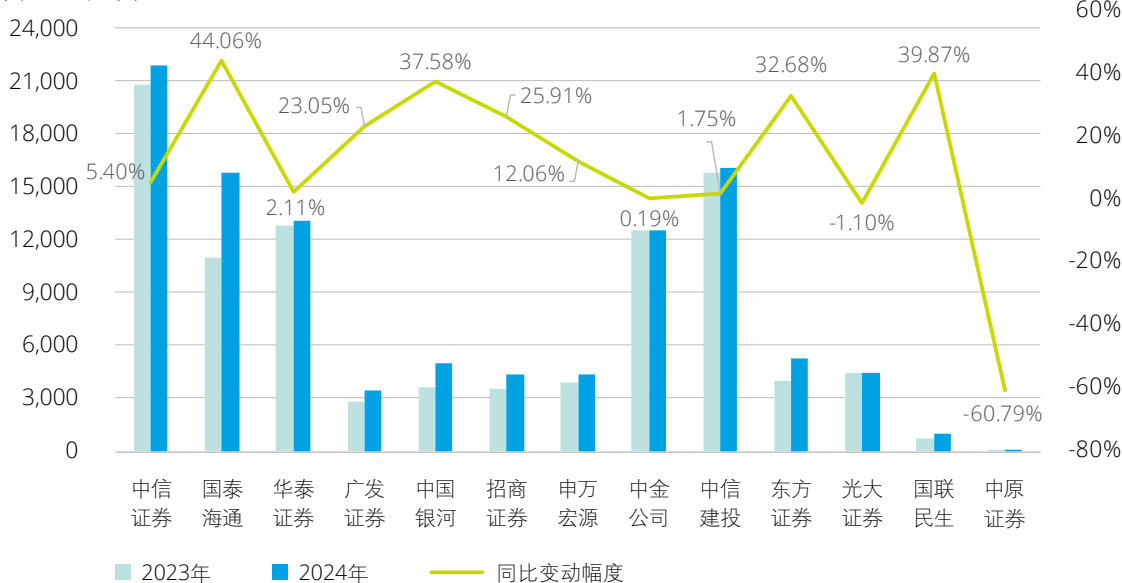


图20：境内市场证券承销规模

单位：人民币亿元

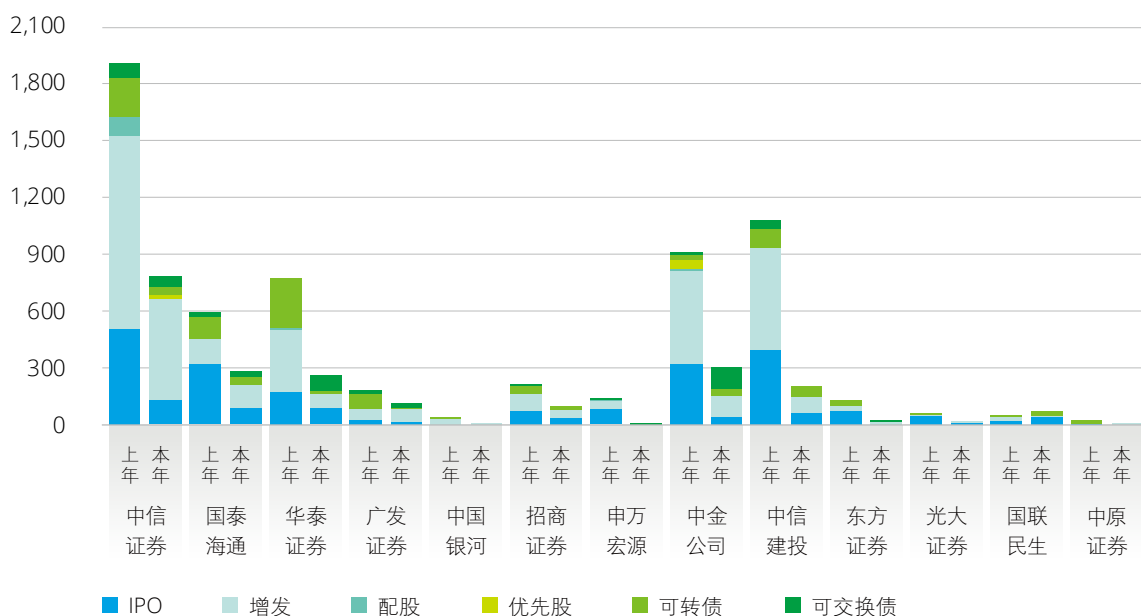


根据Wind数据显示，2024年，证券公司境内市场的承销规模合计14.42万亿元，同比下降0.23%。其中，股权承销规模为0.28万亿元，同比下降70.18%；债券承销规模为14.14万亿元，同比上升4.67%，境内债券发行稳步增长，整体资金面较为宽松，市场存量规模进一步扩大。2024年，上市

证券公司境内市场的承销规模合计106,926亿元，其中，中信证券以超过20,000亿元的承销规模位居榜首，中信建投、国泰海通、华泰证券和中金公司排名在中信证券之后，承销规模均超过10,000亿元。

图21：境内市场股权承销规模

单位：人民币亿元



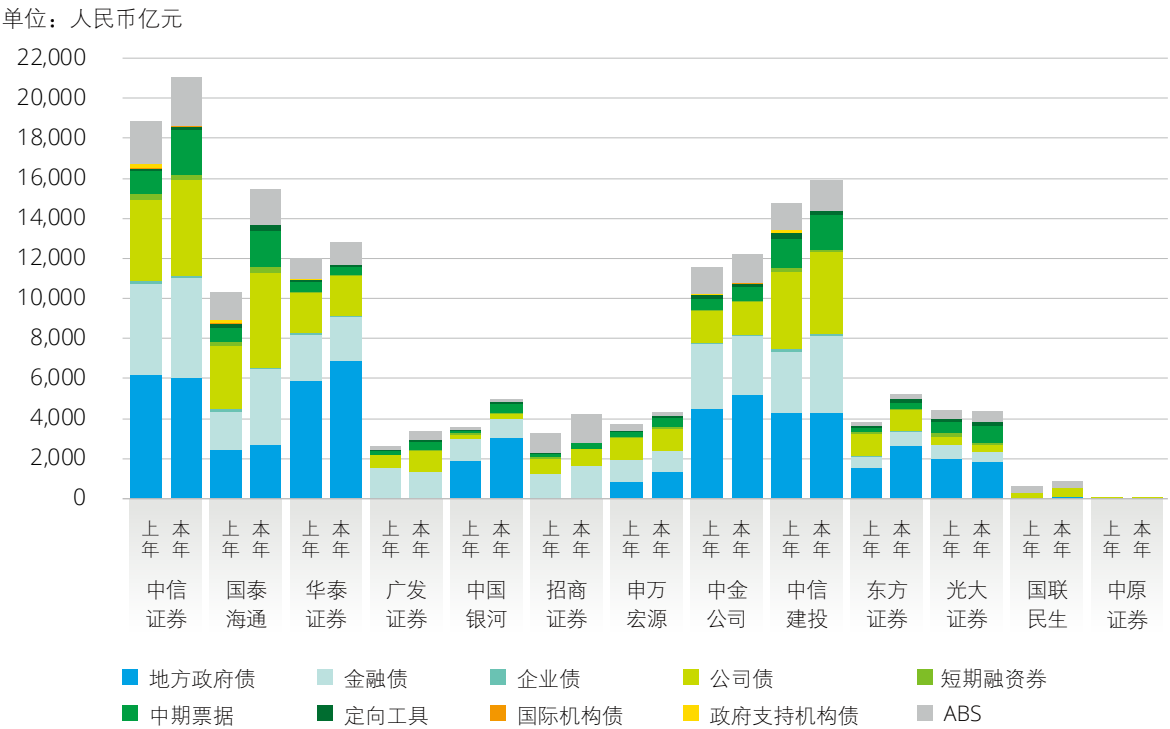
注：上年：2023年，本年：2024年

2024年，证券公司境内市场股权承销规模为0.28万亿元，上市证券公司境内市场股权承销规模为2,115亿元，占境内市场股权承销整体规模的81.35%，市场集中度较高，头部效应显著。从融资方式来看，上市证券公司IPO承销规模498亿元、增发承销规模1,064亿元、可转债承销规模229亿元。从承销规模来看，中信证券和中金公司分别以783亿元和300亿元的承销规模位居行业前二，

国泰海通、华泰证券和中信建投紧跟其后，承销规模均在200亿元以上。

在境内市场IPO融资规模和发行数量方面，2024年A股市场共有100家企业完成上市，融资总额为673.53亿元人民币。其中，创业板IPO发行数量领先，主板融资金额领先。

图22：境内市场债券承销规模

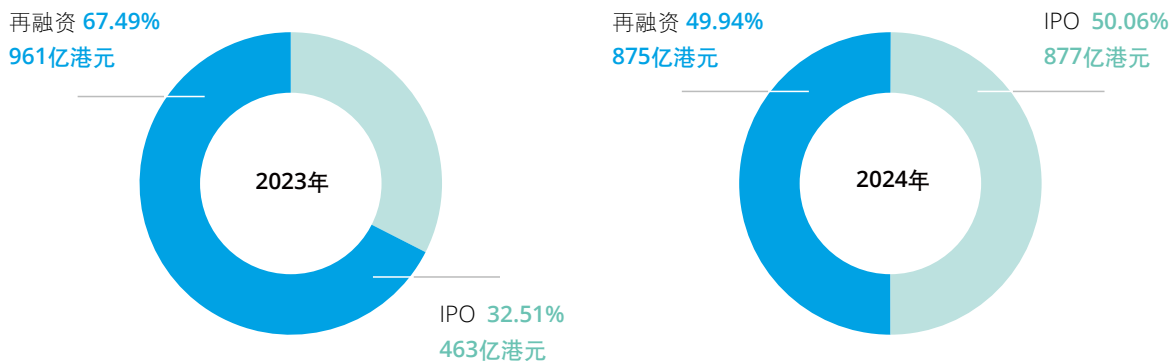


注：上年：2023年，本年：2024年

2024年，中国经济运行常态化运行，宏观调控效能持续释放。货币政策精准发力，既立足当下稳增长动能，又着眼长远筑牢风险防控屏障，在稳增长与防风险之间实现动态平衡，通过灵活适度、精准滴灌的政策组合，为实体经济复苏壮大提供坚实金融支撑，助力经济高质量发展行稳致远。2024年证券公司债券承销规模为14.14万

元，上市证券公司债券承销规模为104,811亿元，同比上升17.06%。从承销规模来看，中信证券优势明显，债券承销规模高达21,063亿元，以领先中信建投5,203亿元的优势排名行业第一，国泰海通、华泰证券和中金公司位居第三至五名，承销规模均超过10,000亿元。

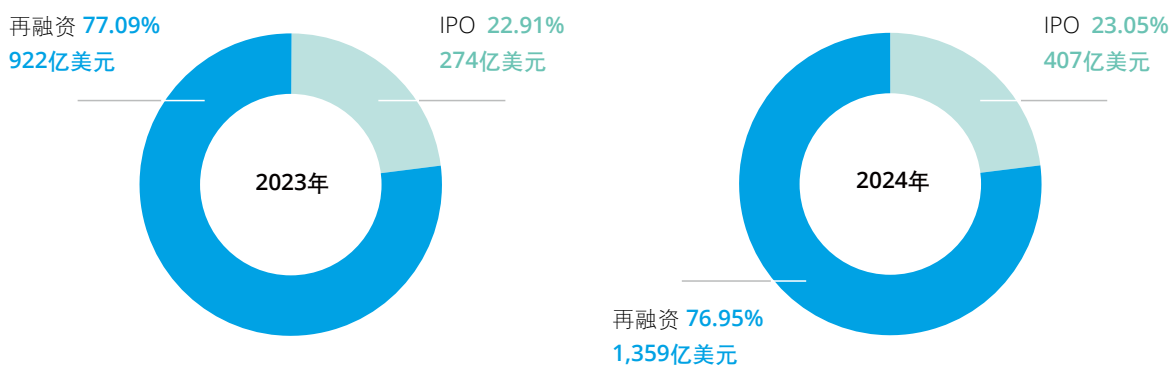
图23：港股市场股权承销规模



2024年，内地企业国际化战略布局需求加速了港股IPO市场的回暖，新股数量较上年同期有所增加，港股IPO发行规模877亿港元，同比上升89.42%；再融资发行规模875亿港元，同比下降8.95%。赴港融资环境近年来持续优化，这与两地资本市场监管机构的大力支持，以及港交所为提升

市场效率和流动性方面作出的一系列改革措施密不可分。从融资方式来看，2024年，港股IPO融资金额占比50.06%，同比上升17.55个百分点。根据Wind数据，2024年，中金公司作为保荐人主承销港股IPO项目19单，承销规模359.68亿港元，排名中资证券公司第一。

图24：美股市场股权承销规模



2024年，美股股权融资规模为1,766亿美元，其中IPO融资规模为407亿美元，同比增加48.54%，再融资规模为1,359亿美元，同比增加47.40%。从融资方式来看，2024年美股IPO融资规模和再融资规模的占比与上年基本持平。2024年，中国企业赴美上市数量较上年同期有所增长，发行新股61只，融资30.20亿美元，上年同期中国企业赴美发行

新股37只，融资8.27亿美元。2024年，中国企业赴美上市新股发行集中于TMT行业和消费服务行业，其中TMT行业数量更为领先，而在融资额方面，TMT行业和制造行业排在前两位。融资额前五大的新股分别是极氪、文远知行、小马智行、闪送和云学堂。

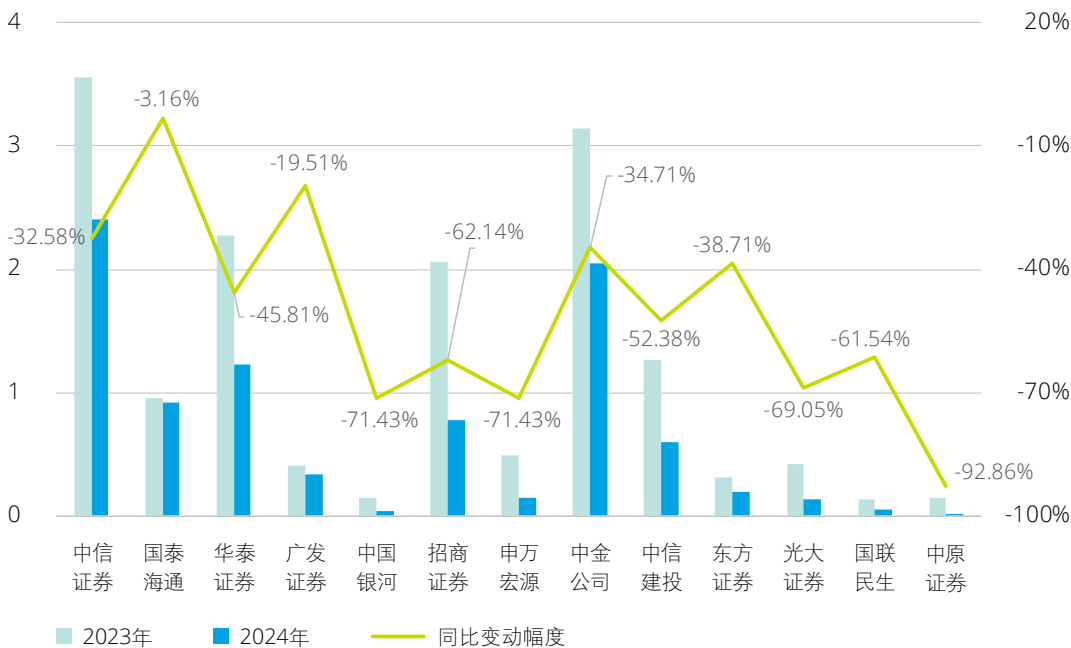
从全球资本市场股权融资规模整体来看，2024年全球IPO融资额前三大交易所分别为印度国家证券交易所、纳斯达克交易所和纽约证券交易所。全球股权融资结构继续调整，IPO融资规模占比有所增长，再融资规模占比下降。

证券保荐业务收入

2024年，上市证券公司共实现证券保荐业务收入8.87亿元，同比下降41.95%。中信证券、中金公司和华泰证券分别以2.40亿元、2.05亿元和1.23亿元位列前三。

图25：证券保荐业务收入

单位：人民币亿元

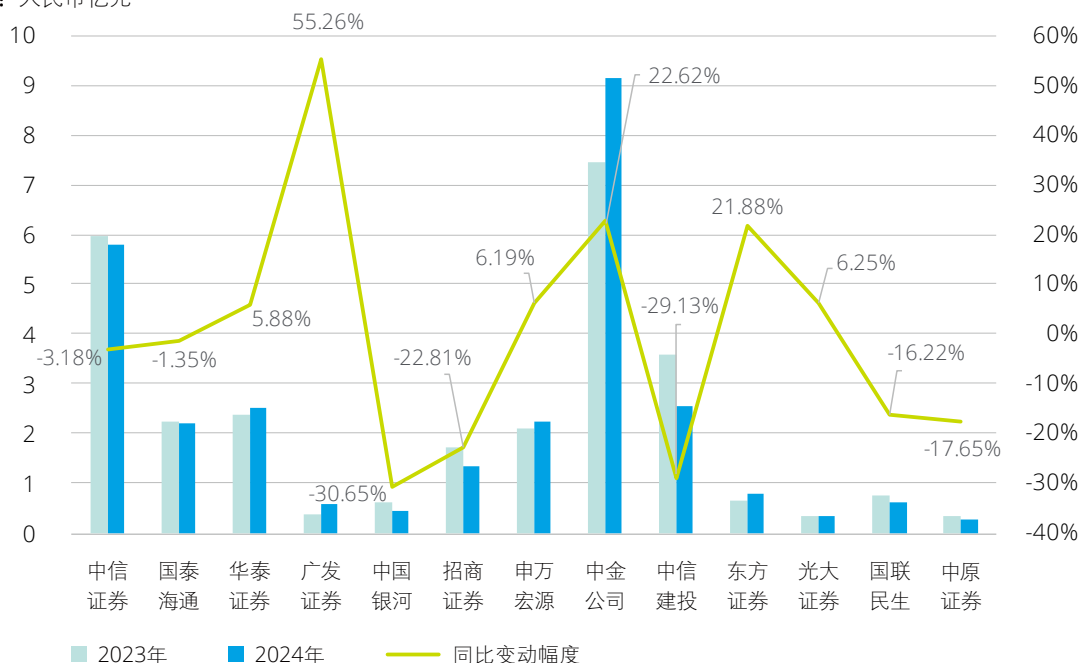


财务顾问业务收入

2024年，全球金融市场整体呈现回暖趋势，中国并购市场在一系列提振政策下热潮涌动。继新“国九条”之后，证监会发布“并购六条”，政策向“硬科技”、新质生产力进一步倾斜，支持上市公司通过并购重组实现转型升级。

图26：财务顾问业务收入

单位：人民币亿元



据Wind数据统计，2024年，中国并购市场（包含中国企业跨境并购）共披露8,378起并购事件，同比下降5.02%；交易规模约20,163亿元，同比上升约6.18%。从财务顾问参与并购事件的规模来看，以并购事件首次公告日为统计口径，中信证券以3,294.24亿元位居榜首，中金公司和中信建投分别以1,930.66亿元和1,867.59亿元位列第二、三名。以并购交易完成日为统计口径，中信证券以1,520.75亿元位居榜首，中金公司和中信建投分别以711.74亿元和120.43亿元位列第二、三名，头部效应显著。

2024年，上市证券公司实现财务顾问业务收入合计28.79亿元，同比上升1.09%。其中，中金公司以9.16亿元位居第一，同比上升22.62%；中信证券和中信建投分别以5.79亿元和2.53亿元位列第二、三名，同比分别下降3.18%和29.13%。

资产管理业务分析

资产管理业务规模

2024年证券行业资管业务呈现出显著的结构优化与规模增长。自资管新规实施以来，券商私募资管业务历经多年通道业务压降后，2024年迎来主动管理能力提升驱动的发展新阶段。根据10家上市证券公司统计数据显示，2024年末资产管理规模合计37,537亿元，较2023年末34,926亿元增加7.48%，其中集合资产管理计划合计规模达11,717亿元，

同比增幅15.6%；专项资产管理计划规模达9,626亿元，同比增加6.63%；单一资产管理计划规模则保持相对稳定，达16,193亿元，同比增加2.73%。

从机构表现看，头部券商竞争优势持续显现：中信证券资管规模同比增长11.09%至15,424亿元；国泰君安和华泰证券分别实现6.52%和16.98%的规模增长。但部分券商如中国银河、申万宏源及招商证券的资管规模同比下滑9.91%、9.32%及9.31%，分化格局凸显。

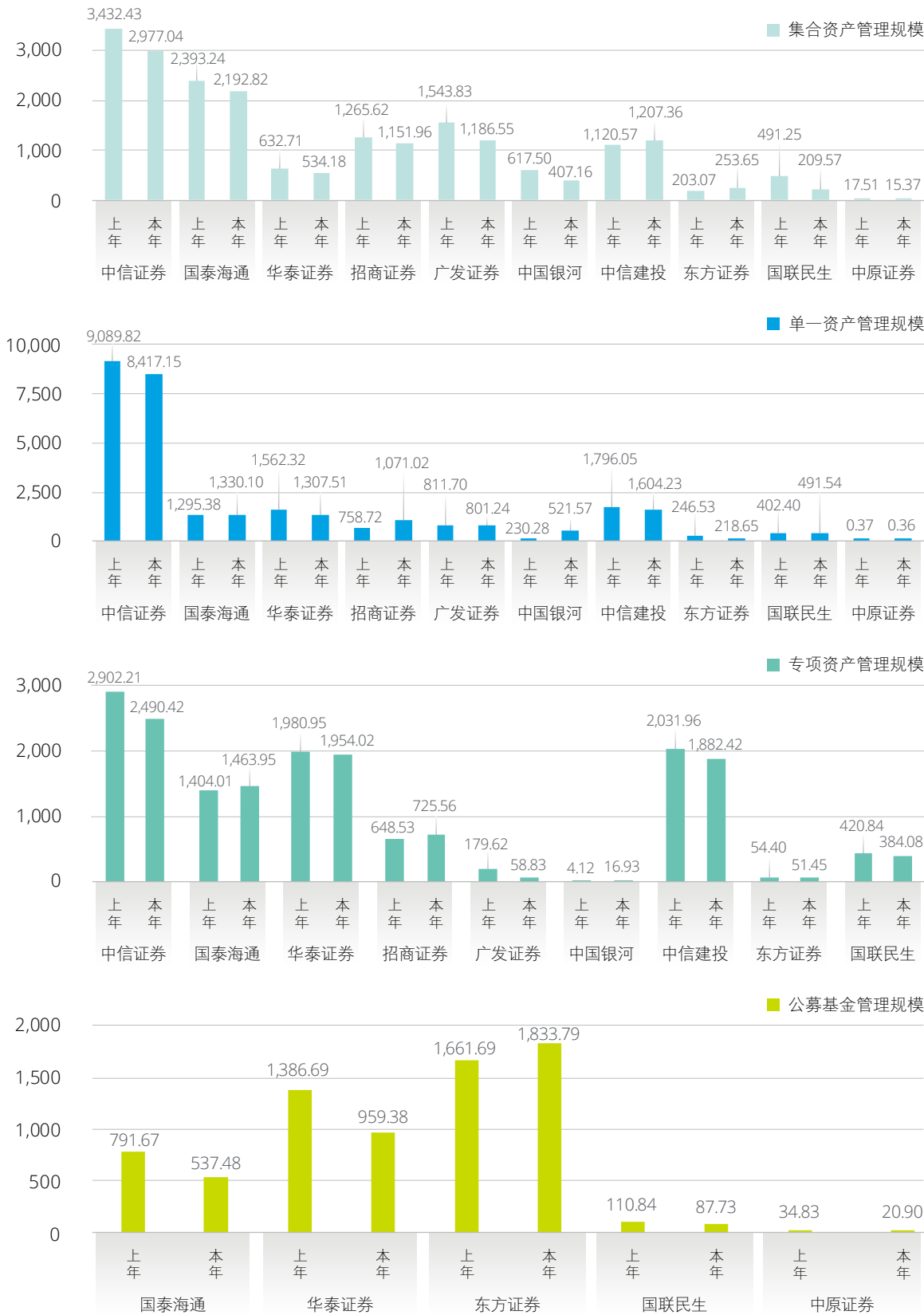
市场变化方面，公募基金市场在创新产品与策略优化驱动下恢复增长，券商资管机构加速推进公募牌照布局以拓展业务空间。受监管审批节奏影响，自2023年11月兴证证券资管获批后，本年内无新增公募牌照发放。截至2024年末，30家券商资管子公司中共有13家持有公募牌照，国金证券、国投证券及光大证券等机构的牌照申请仍处于审核阶段。

政策规范方面，证监会2024年出台的《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》通过优化交易佣金制度实现投资者成本下降，推动证券投资基金机构聚焦长期价值创造，促进行业高质量生态建设。

整体而言，2024年券商资管业务在规模增长、业务转型与监管完善中实现进阶发展。

图27：资产管理业务规模

单位：人民币亿元



注1：上年：2023年，本年：2024年

注2：仅列示分类别详细披露的上市证券公司，统计口径包括年报中披露的证券公司及其资管子公司资产管理业务规模

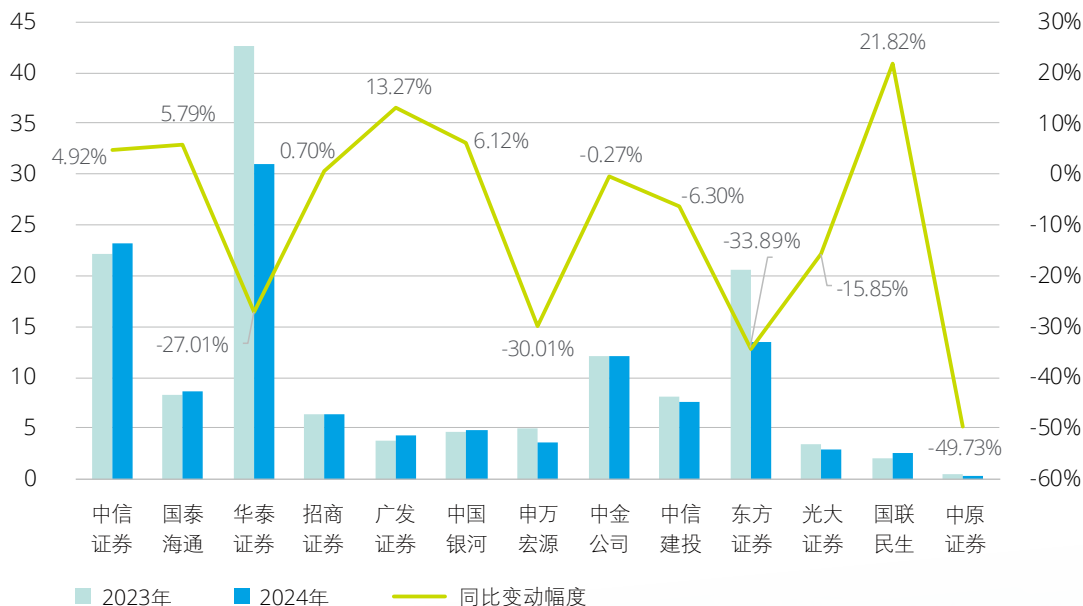
资产管理业务净收入

根据上市证券公司数据显示，资管业务净收入呈现下滑趋势，与规模扩张态势形成反差。2024年资产管理业务净收入合计120.78亿元，较2023年的139.16亿元同比下降13.20%，行业增收不增利特征明显。头部机构表现分化显著：华泰证券以31.06亿元维持行业首位，但同比降幅达27.01%；中信证券以23.22亿元位居次席，实现4.9%的小幅增长；广发证券、国泰海通分别录得13.2%、5.8%的增长。第二梯队机构中，东方证券及申万宏源资管净收入降幅约30%。

收入承压主要源自公募费率下行对券商资管产品费率的挤压以及资本市场先抑后扬的波动行情影响，导致资管产品管理费率及超额收益分成普遍收缩。值得注意的是，部分头部机构依托差异化的产品创新能力、主动管理优势及多元化销售网络，在逆市中实现业务突破。而业务结构较为单一的中小机构应对能力不足，业绩受市场波动影响更为显著。

图28：资产管理业务净收入

单位：人民币亿元

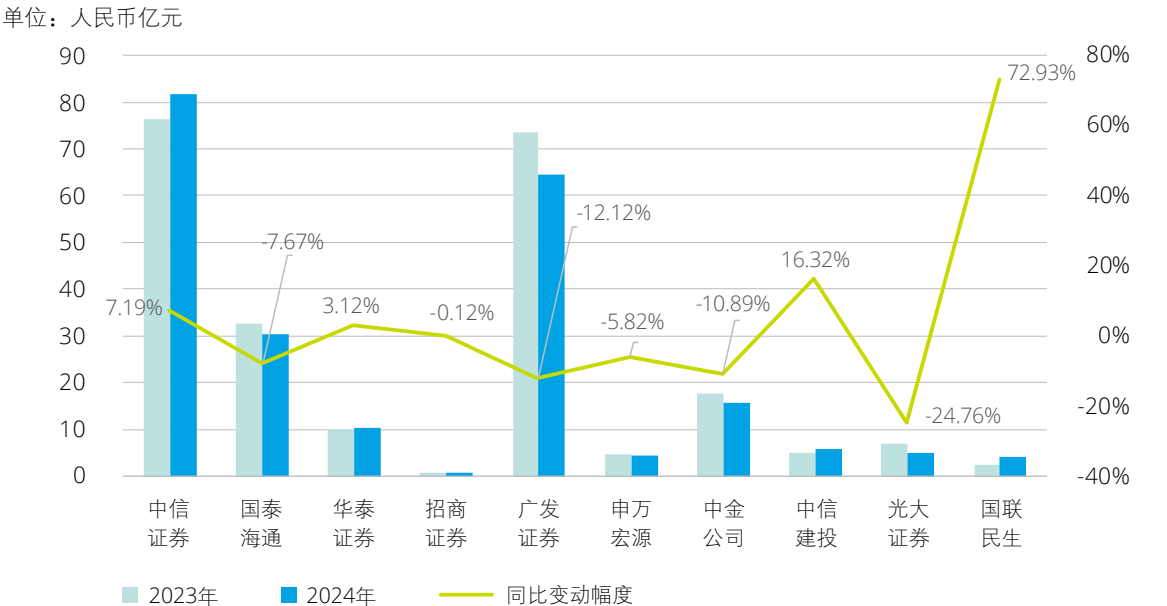


基金管理业务净收入

2024年证券行业基金管理业务呈现结构性调整特征。上市证券公司中共有10家披露了基金管理业务净收入，2024年合计222.84亿元，较2023年的229.79亿元同比略降3.02%，行业增速由正转负，主要受市场行情和公募降费的影响。头部机构中，中信证券以81.84亿元稳居行业首位，同比增长7.19%；广发证券虽以64.64亿元位列第二，但受市场波动拖累，影响收入同比下降12.12%。

从增长结构分析，10家证券公司中4家实现正增长，6家同比下滑。头部机构中，中信证券、华泰证券及中信建投凭借全产品线布局与投研体系赋能，分别实现7.19%、3.12%及16.32%的同比增长。广发证券、中金公司因权益类产品业绩承压影响，收入同比收缩12.12%及10.89%。中小机构则通过差异化策略突围：国联民生依托并购整合协同与区域高净值客户深度运营，基金业务净收入同比增加1.72亿元。招商证券、申万宏源等机构则面临收入增长较缓或小幅下滑，凸显行业转型期的竞争压力。

图29：基金管理业务净收入



注：仅列示10家披露基金管理业务净收入的上市证券公司

信用业务分析

融资融券业务余额分析

2024年，中国资本市场迎来多项利好政策，中国人民银行推出一揽子货币政策措施，通过降准等措施，加大中长期流动性供给，保持市场流动性充裕，推动了两融业务的进一步发展。根据Wind统计数据，截至2024年12月31日，全市场融资融券余额16,509亿元，较年初增加7.17%。从结构来

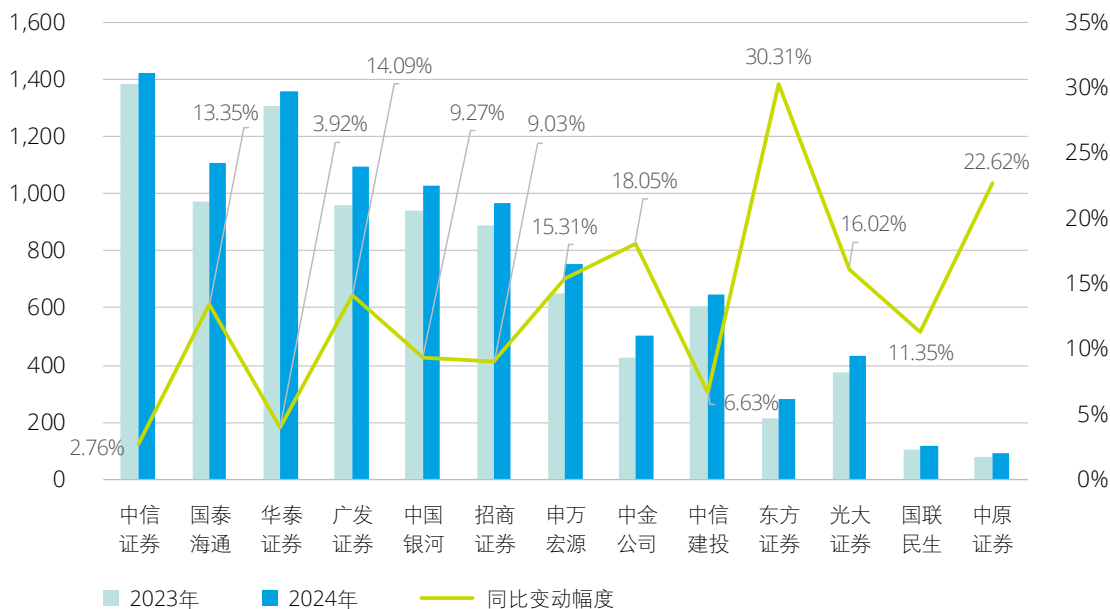
看，融资余额15,793亿元，较年初增加9.33%，融资余额占融资融券余额比例95.66%。两融余额占A股流通市值比例为2.45%，与年初值相比略微上升，说明了中国人民银行、国家金融监督管理总局及证监会出台的一系列支持“稳市场稳预期”的政策增强了市场活力和稳定性，也为融资融券市场提供了更有力的支持。

截至2024年12月31日，上市证券公司的两融业务规模合计为9,807亿元，较年初余额增加10.03%。排名前三的分别为中信证券、华泰证券和国泰海通，两融规模分别为1,423亿元，1,356亿元和1,105亿元，排名情况与年初一致。上市证券公司的两融业务规模总体呈现增长趋势，东方证券的增长最为显著，增长率为30.31%，国泰海通、广发证券、中金公司、申万宏源、光大证券、国联民生、中原证券也有超过10%的增长率。两融业务规模

的增长与A股市场回暖、证券公司积极推广两融业务等因素密切相关。2024年东方证券制订了融资业务分层定价管理方案，强化对分支机构的靠前服务与支持，积极拓展客户及业务资源，推出了新一代两融系统，大幅提高客户服务体验，推动两融规模与市占率明显提升。中原证券通过稳步推进融资融券客户服务体系建设，持续丰富服务内容，满足客户交易需求，持续拓展客户资源，逐步扩大融资融券客户群体。

图30：融资融券业务余额

单位：人民币亿元



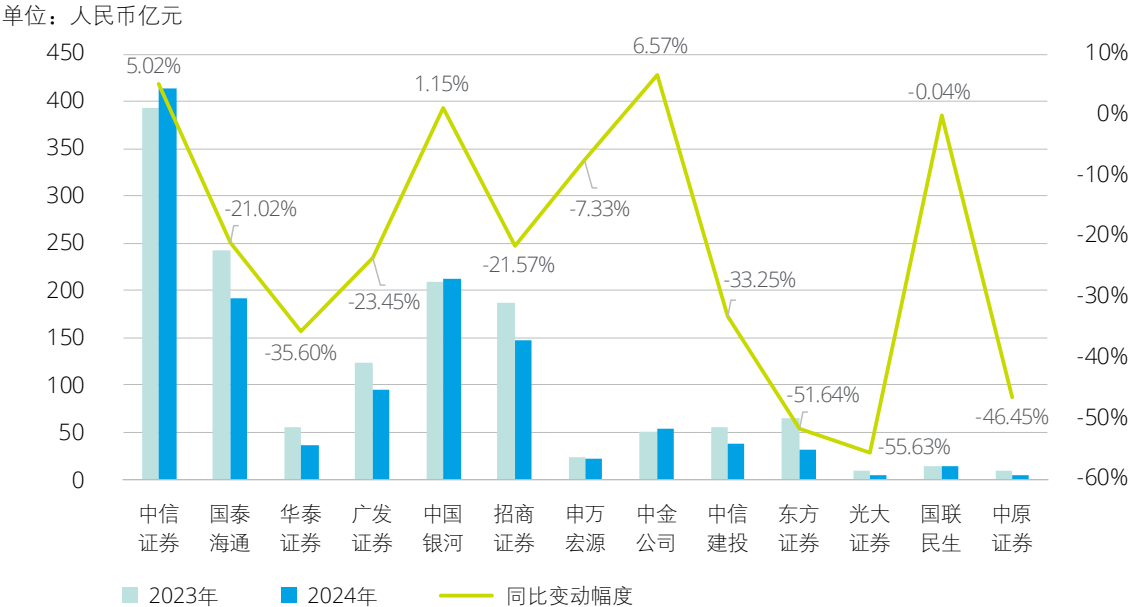
注：“融资融券业务余额”指融出资金账面余额与融出证券公允价值的合计数

股票质押式回购业务分析

2024年，股票质押业务全市场总体规模呈现收缩趋势，业务风险持续收敛。根据中国证券登记结算有限责任公司统计数据，截至2024年12月31日，A股市场共有2,313家上市公司证券被用于股票质押，合计质押总数量为3,244.52亿股，较年初质押数量减少8.17%，对应市值2.80万亿元，较年初质押股票市值上升1.45%。A股质押总比例为3.49%，较年初的3.88%下降0.38%。A股市场质押股数量和A股质押总比例双双下降，体现市场参与各方愈发重视股票质押风险防范，整体市场风险显著降低。

截至2024年12月31日，上市证券公司的股票质押式回购业务规模合计为1,259亿元，其中规模排名前五的证券公司分别为中信证券、中国银河、国泰海通、招商证券和广发证券，该五家合计规模为1,058亿元。除中信证券、中国银河和中金公司规模较年初增长，其余10家规模均较年初减少。随着监管加大上市公司退市力度及全面完善减持规则体系，证券公司不断加强股票质押业务准入标准和风险把控，持续推进股票质押业务清退及风险化解工作，稳步提升资产质量。

图31：股票质押式回购业务余额



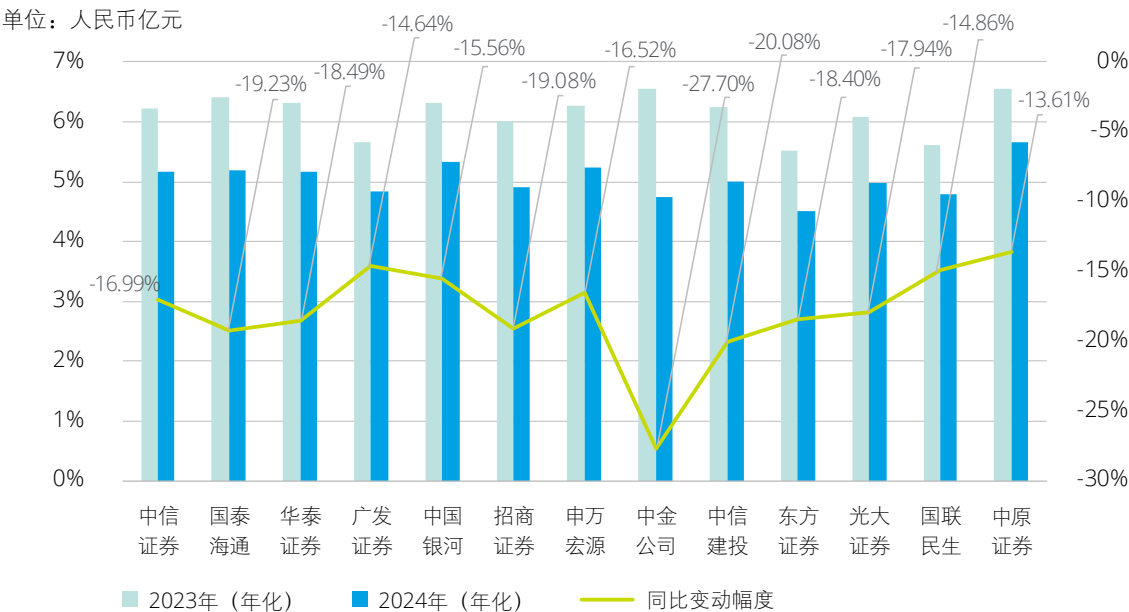
注：“股票质押业务余额”指买入返售金融资产中股票质押式回购业务的账面余额

融资融券业务利息收入比率分析

2024年，上市证券公司的两融利息收入比率平均值在5.03%左右（2023年：6.11%），两融利息收入比率与上年相比明显下降，处于较低水平。截至2024年12月31日，上市证券公司的两融业务利息收入比率在5%上下波动，多数公司两融业务利息

收入比率下降近2成并呈现“量增价减”的趋势。近年来，证券公司融资融券业务竞争日趋加剧，激烈的价格竞争导致行业利润率持续收窄，单纯依赖规模增长已难以弥补费率下行带来的收入缺口，从“规模扩张”向“质量深耕”转型是上市证券公司在资本市场高质量发展背景下的必然选择。

图32：融资融券业务利息收入比率



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

减值准备分析

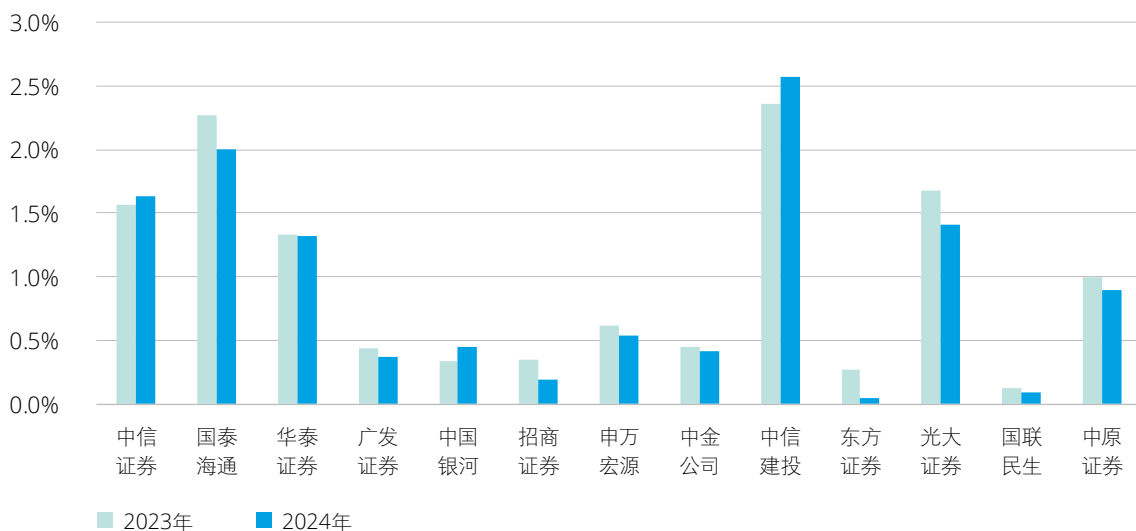
2024年末，上市证券公司融出资金的减值准备余额为102.37亿元，较年初增加11.31%，增长幅度略大于融出资金规模增长幅度。

截至2024年12月31日，上市证券公司中，中信建投减值比例最高，为2.57%，且较年初2.36%进一步提高。中信建投的减值准备增加主要是因为其融出资金业务强制平仓后客户尚未归还款项金额较上年末显著增加，公司补充计提减值拨备。金融市场

环境的变化和业务规模的扩大对证券公司优化客户选择、强化风险监控等方面都提出了更高的要求。

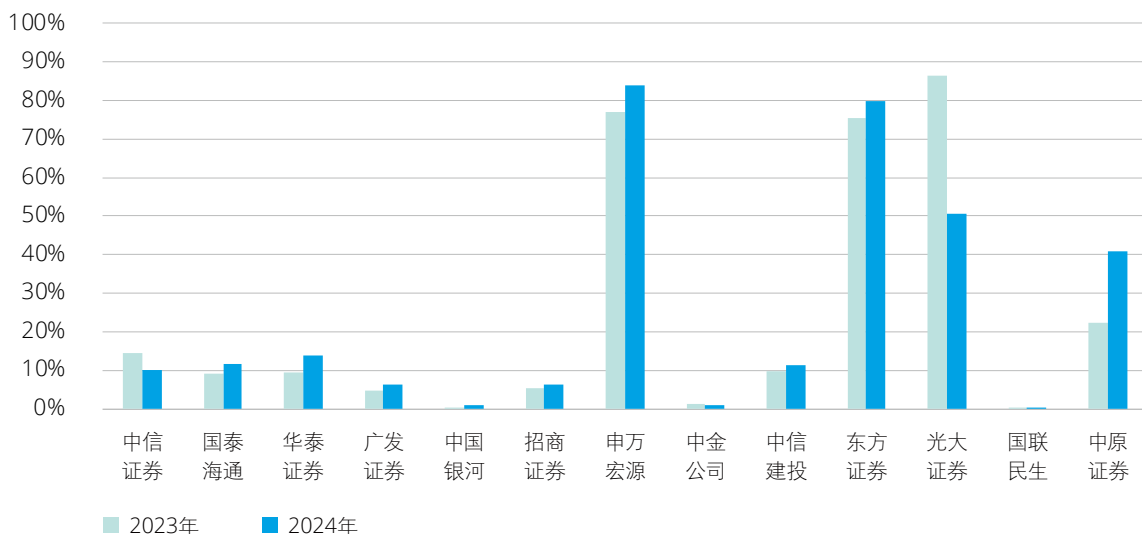
截至2024年12月31日，东方证券减值比例较小，东方证券制定了严格的平仓制度，并对融资融券客户的信用账户执行整体监控，根据客户信用账户维持担保比例变化对客户信用账户资产负债进行监控，确保担保资产充足。截至2024年12月31日，东方证券融资融券维持担保比例约为261%。2024年末大部分券商减值比例与上年末相差不大。

图33：融出资金减值准备比例



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

图34：股票质押式回购业务减值准备比例



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

2024年末，上市证券公司股票质押式回购业务的减值准备余额为136.33亿元，较年初减少25.67%。截至2024年12月31日，上市证券公司股票质押式回购业务的减值比例平均约为10.83%，与年初12.77%相比小幅下降，其中4家券商呈现下降趋势。2024年中国证监会出台新规完善减持规则体系，细化违规责任条款，引导市场恢复供需平衡。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，A股市场整体向好，整体抵押物价值回升，股票质押式回购业务减值准备也有所下降。

中原证券减值准备占原值比例同比上升幅度较高，主要是本年不断压降股票质押式回购业务规模，但第三阶段的预期信用损失较上年末未发生重大变化。中原证券股票质押式回购业务坚持“服务协同”的基本定位，坚持审慎稳健发展策略，持续优化业务结构，促进资产质量稳步提升。如图31股票质押式回购业务余额所示，2024年中原证券的股票质押式回购业务规模降低约46%。

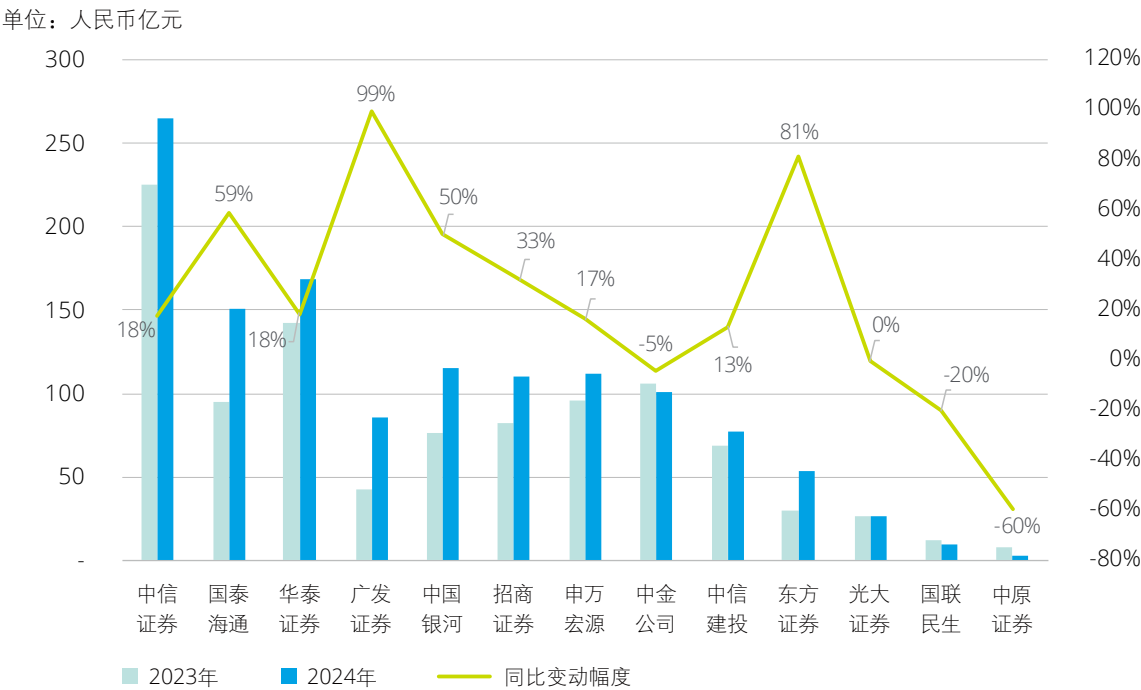
自营业务投资分析

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）

2024年，上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）合计1,277亿元，同比增加267亿元，增幅达26%。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）的变动幅度也呈现出明显的分化。2024年，稳定资本市场与宏观经济政策密集出台提振市场信心，股票市场主要指数多数上涨，上证指数上涨12.67%，深证成指上涨9.34%，权益类投资收益得到改善；债券市场主要指数全年呈现震荡上行趋势，中债总

全价（总值）指数上涨5.43%，国债中长期关键期限利率震荡下行至历史低位，固收类投资收益依旧稳健。在上市证券公司中，有9家实现了投资收益（含公允价值变动损益）的增长，上升超过50%的有4家，中信证券、华泰证券、国泰海通分别以264.63亿元、168.55亿元、150.75亿元位居上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）总额前三，广发证券、东方证券、国泰海通分别以99%、81%、59%位居上市证券公司投资收益（含公允价值变动损益）增幅前三。

图35：投资收益（含公允价值变动损益）

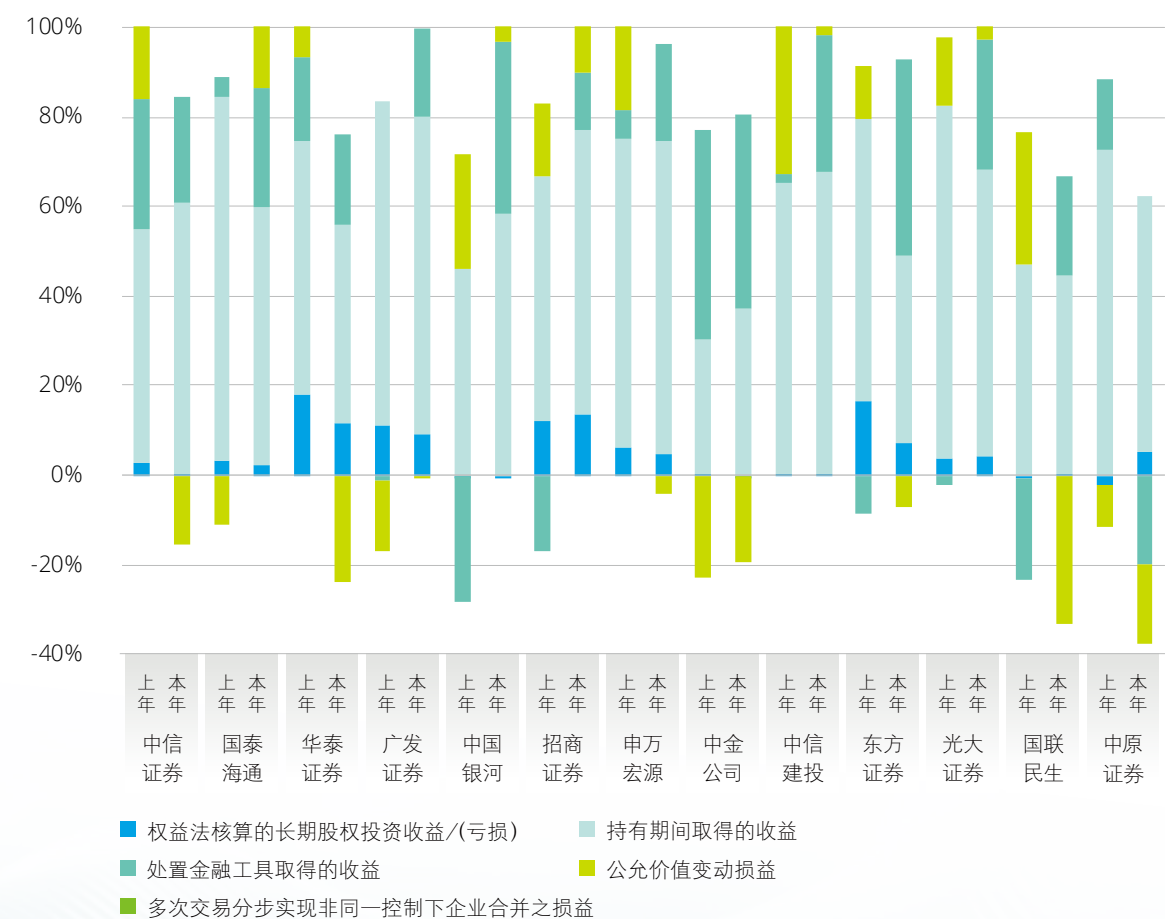


自营投资业务收入构成分析——投资收益（含公允价值变动损益）

2024年，上市证券公司中，持有期间取得的收益占投资收益（含公允价值变动损益）的占比最高。本年持有期间取得的收益排名前三分别为中信证券、华泰证券及国泰海通，分别为233亿元、90亿元和87亿元。结合图36投资收益（含公允价值变动损益）构成可见，2024年和2023年上市证券公司持有期间取得的投资收益均为盈利状态，投资收益的亏损主要来自于处置金融工具和公允价值变动。2023年上市证券公司中有4家因处置金融工具和公允价值变动导致亏损，2024年因处置金融

工具和公允价值变动导致亏损的公司数量减少至3家，且整体亏损金额较2023年有所缩减，主要是2024年证券市场在经历下半年调整后呈现出明显的回升态势，市场信心逐步修复。上市证券公司所持有的金融工具中，债券和股票投资占有较高比重，2024年中国债券市场主要指数和股票市场主要指数均实现多数上涨，因此2024年上市证券公司多数因处置金融工具和公允价值变动取得收益，少数导致亏损。其中，华泰证券在2024年因处置金融工具和公允价值变动导致的亏损为8亿元，为上市证券公司中亏损金额最高，中原证券亏损为4亿元，其亏损占投资收益总额的比例最高。

图36：投资收益（含公允价值变动损益）构成



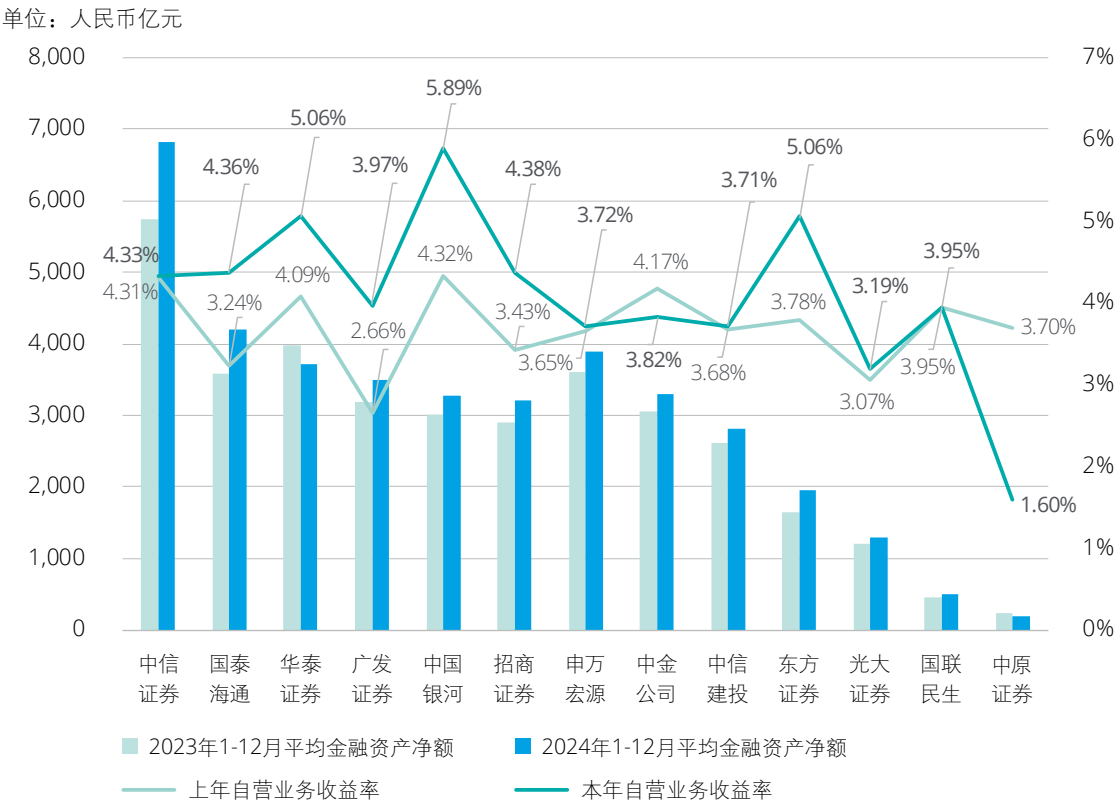
注：上年：2023年，本年：2024年

自营业务收益率分析

2024年，上市证券公司自营业务收益率较为均衡，普遍在3.00%至6.00%之间，自营业务收益率的平均值较2023年同比上升38个基点。自营业务收益率的变动情况随各家证券公司的投资策略和投资规模差异也呈现出明显的分化，13家上市证券公司中有11家实现了自营业务收益率的同比提升，仅中原证券和中金公司自营业务收益率较上年下滑。其中中国银河自营业务收益率由上年4.32%增长至本年的5.89%，增幅位于13家上市证券公司之首，其次为广发证券。中国银河收益

率大幅增长的主要原因是中国银河大力发展基于客需的创新类投资交易业务，以研究、交易、风险管理能力为依托，提升产品设计及交易服务综合能力，为客户提供一揽子优质多元的金融服务方案。固定收益方面中国银河秉持审慎稳健的投资策略，不断优化固定收益持仓结构，积极把握市场投资机会。就自营业务收益率而言，2024年中国银河、华泰证券和东方证券分别以5.89%、5.06%、5.06%位居前三；2023年中国银河、中信证券和中金公司分别以4.32%、4.31%、4.17%位居前三。

图37：自营业务收益率

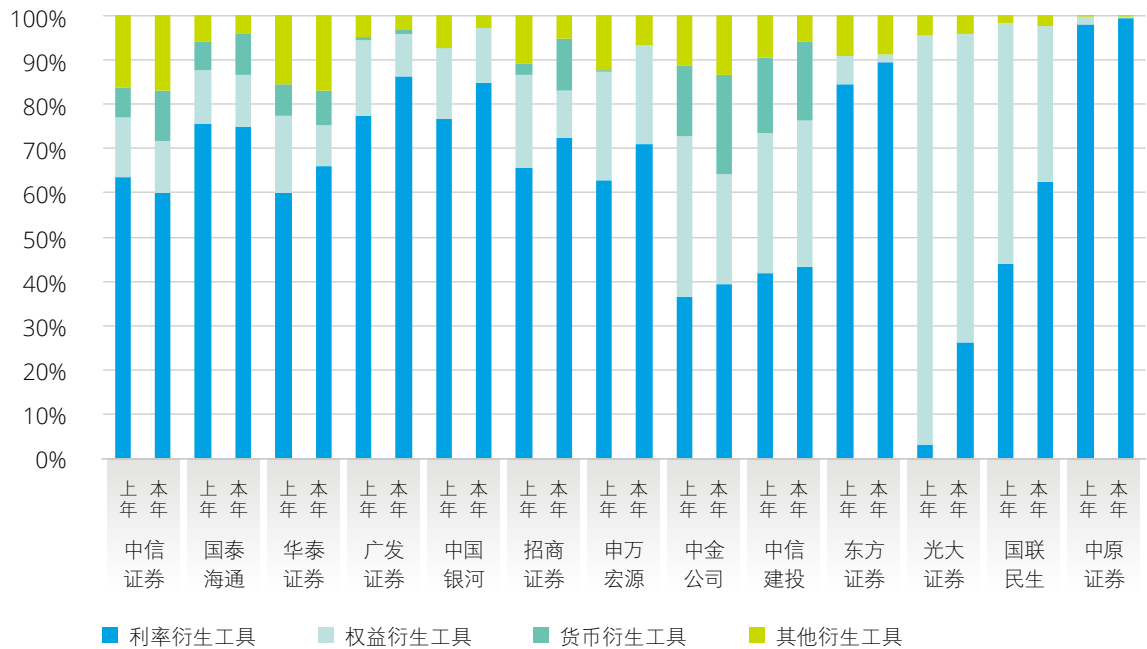


注1：
2023年1-12月平均金融资产净额=（（2023年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2022年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2
2024年1-12月平均金融资产净额=（（2024年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债）+（2023年12月31日的交易性金融资产-交易性金融负债+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产-衍生金融负债））/2

注2：
上年自营业务收益率=（2023年1-12月的投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2023年1-12月平均金融资产净额
本年自营业务收益率=（2024年1-12月的投资收益+公允价值变动损益+债权投资利息收入+其他债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额+其他债权投资公允价值变动影响的其他综合收益税后净额）/2024年1-12月平均金融资产净额

衍生品分析
衍生品名义本金构成

图38：衍生品名义本金构成



注：上年：2023年，本年：2024年

2024年，上市证券公司衍生工具名义本金合计为180,422.13亿元，相比年初的181,785.19亿元减少1,363.06亿元，下降约1%，相较于上年28%的涨幅而言，衍生工具投资规模呈现出增速放缓和下滑态势。从图38衍生品名义本金构成可看出，上市证券公司衍生工具中，以利率互换为主的利率衍生品和以场外期权、权益类收益互换为主的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。近年来上市证券公司的场外衍生品业务在中国金融市场中发展迅速，作为一项重要的风险管理工具，以其产品类型丰富、资本消耗低同时具有套期保值和风险对冲等功能，已逐渐成为证券公司业务多元化、服务实体经济以及提升竞争力的重要抓手。

截至2024年12月31日，共有45家证券公司具备场外期权业务交易商资质，其中一级交易商8家，二级交易商37家。8家一级交易商分别为中信证券、国泰海通、华泰证券、广发证券、招商证券、申万宏源、中金公司和中信建投，均为A+H股上市证券公司。具有一级交易商资质和跨境业务资质的证券公司的衍生品交易规模普遍高于其他证券公司。

2024年，伴随债券市场收益率整体震荡上行，利率互换市场成交规模稳中有升，2024年全年利率互换交易量32.7万亿元，同比增长3.8%。而利率互换收益率走势与债券收益率基本一致，呈现单边震荡上升的走势。从各交易品种的交易量占比看，FR007利率互换的交易量占比自2023年的92%上升至95%左右，SHIBOR 3M利率互换交易量占比约5%，较去年同期有所下降。上市证券公司中有8家实现了利率衍生工具名义本金的正增长，5家为负增长。权益衍生工具方面，上市证券公司中仅中信建投的权益衍生工具名义本金较上年实现增长，其余12家均出现不同程度的下滑。就衍生工具名义本金金额而言，2024年12月31日，中信证券、广发证券、国泰海通分别以28,489.47亿元、16,511.80亿元、15,094.38亿元位居利率衍生工具名义本金前三，中信证券、中信建投、中金公司分别以5,518.68亿元、3,583.86亿元、2,696.50亿元位居权益衍生工具名义本金前三。

02 资产情况分析

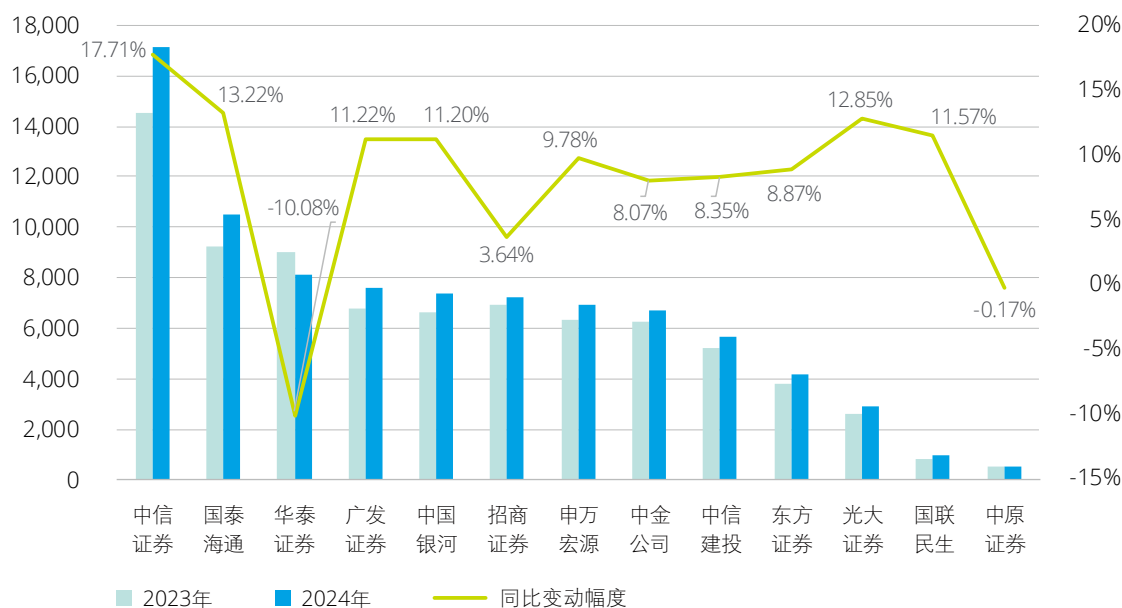
资产规模分析

2024年，新“国九条”和资本市场“1+N”政策体系出台，证券行业在强监管、防风险、促高质量发展的政策背景下，继续保持着资本规模稳健增长的态势。截至2024年12月31日，上市证券公司的资产总额为85,884亿元，较年初增长8.85%。其中，中信证券资产规模达17,107亿元，保持行业规模之首，国泰海通资产规模达到10,477亿元，成为全行

业第二家资产规模超过万亿的证券公司，头部券商资产规模增速领先行业。从行业整体来看，证券公司资产规模的稳步提升，有助于证券公司发挥资本配置优化能力和提升资本使用的效率，推动社会财富管理属性的强化，并促进证券公司在资产管理、投资银行等领域的业务发展。

图1：资产总额

单位：人民币亿元

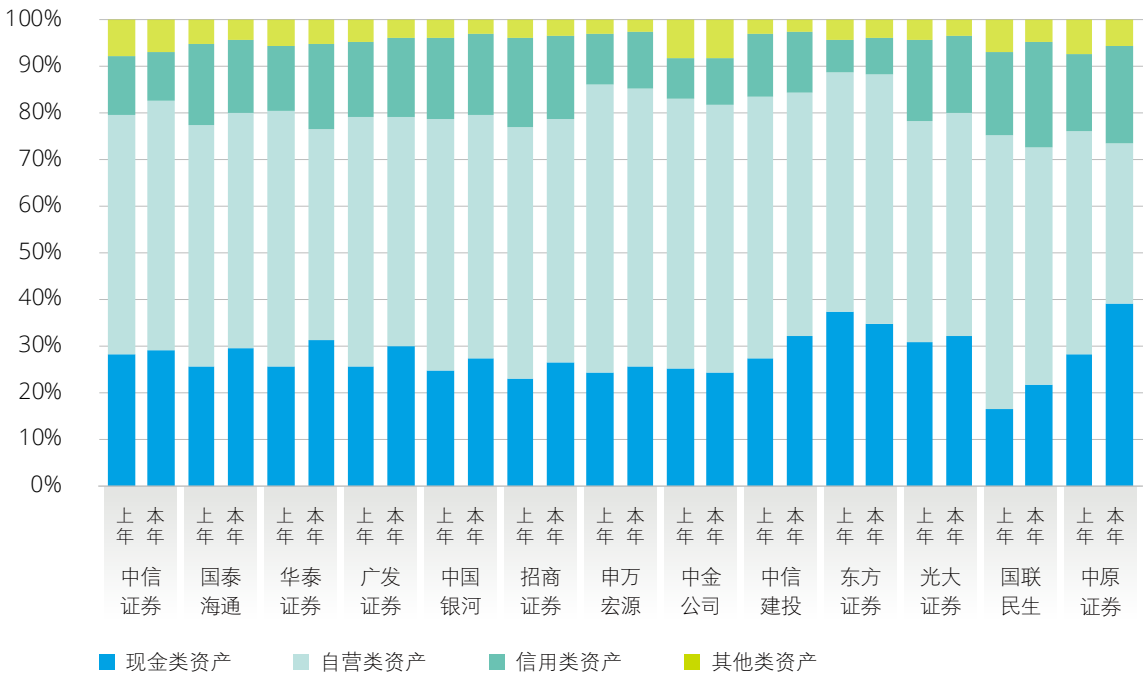


资产构成

截至2024年12月31日，上市证券公司的资产总额为85,884亿元，自营类资产（交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产）在资产总额中占比最高，达到52%；现金类资产（货币资金、结算备付金和存出保证金）占29%；信用类资产（买入返售金融资产和

融出资金）占14%；其他类资产占5%。2024年12月31日的各类资产构成占比较年初未发生重大变化，现金类资产以满足业务开展、经营周转等流动性需求为限保有一定比例，自营类资产为主要构成，资产结构稳定。

图2：资产构成比例



注1：上年：2023年，本年：2024年

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

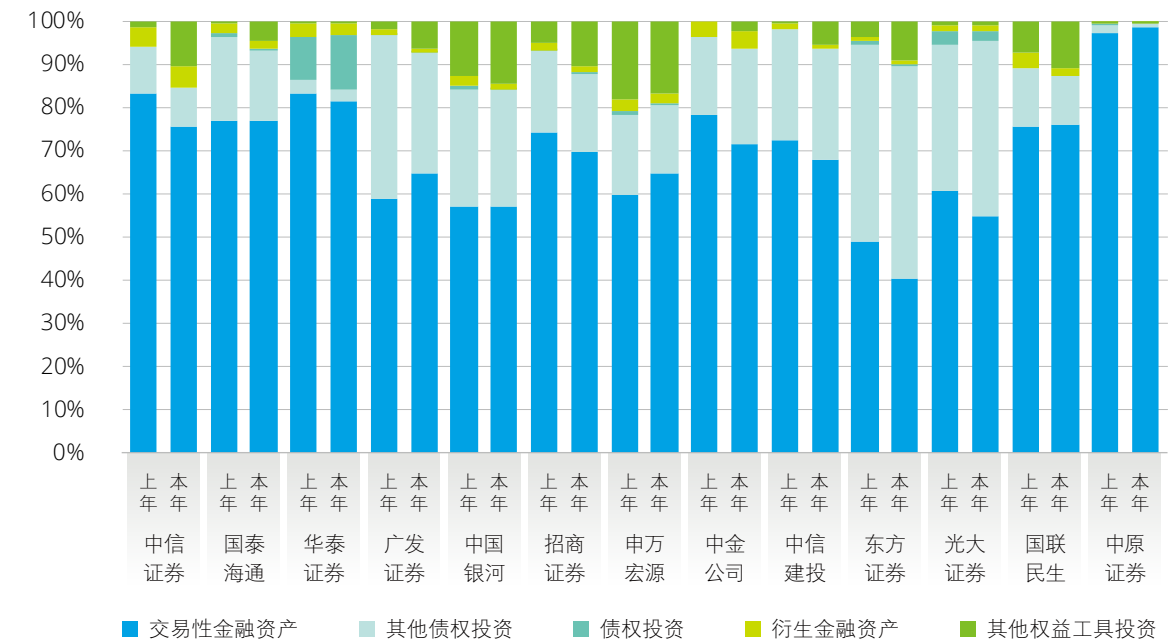
注5：其他类资产包括应收款项、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、递延所得税资产、投资性房地产等其他资产

金融资产投资构成分析

随着证券行业持续发展，投资工具不断创新，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2024年12月31日，上市证券公司的金融资产投资总额为44,829亿元，较年初增加4.86%，在整体投资组合中，交易性金融资产占比达到69%，其他债权投资占比约为19%，各类自营金融资产的配置比例较年初未发生重大变化。

图3：金融资产投资构成比例



注：上年：2023年，本年：2024年

作为主要投向的交易性金融资产，2024年末投资规模较年初增加0.66%，该类资产一般包括二级市场的股票、债券和基金，具有风险和收益率高、灵活性强和品类多样的特点，因此证券公司更倾向于持有交易性金融资产以捕捉市场机遇，获取投资收益；其次，其他债权投资也是占有重要的比例，该类投资一般包括国债、政府债券、公司债券和银行票据等，该类投资既能为证券公司带来稳定的现金流入，又具有交易的灵活性，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。

截至2024年12月31日，上市证券公司的其他权益工具投资规模为3,478亿元，较年初增加1,863亿元，增加了115%，增幅较大。这类投资一般包括券商持有的非交易性股权及股票，这些权益工具通常作为券商的战略性投资以获取资本增值和分红收益。上市证券公司中，中信建投持有其他权益工具投资的增幅最高，达22,026%，增加了148亿元，本年增持的其他权益工具投资主要用于卖出回购质押等业务用途。

负债情况分析

03

负债规模分析

截至2024年12月31日，上市证券公司负债总额为69,570亿元，较上年末增长9.44%；扣除代理客户负债后上市证券公司负债总额为52,156亿元，较上年末增长4.36%。中信证券负债总额及扣除代理客户负债后负债总额分别为14,119亿元和10,484亿元，负债规模位居行业第一；国泰海通、华泰

证券、广发证券位列第二至四名，负债规模均超过6,000亿元。上市证券公司中，除华泰证券和中原证券负债总额与上年末相比有所下降外，其他证券公司负债总额与上年末相比均呈现增长趋势；剔除代理客户负债后，华泰证券、招商证券和中原证券剩余负债总额较上年末下降。

图1：负债总额

单位：人民币亿元

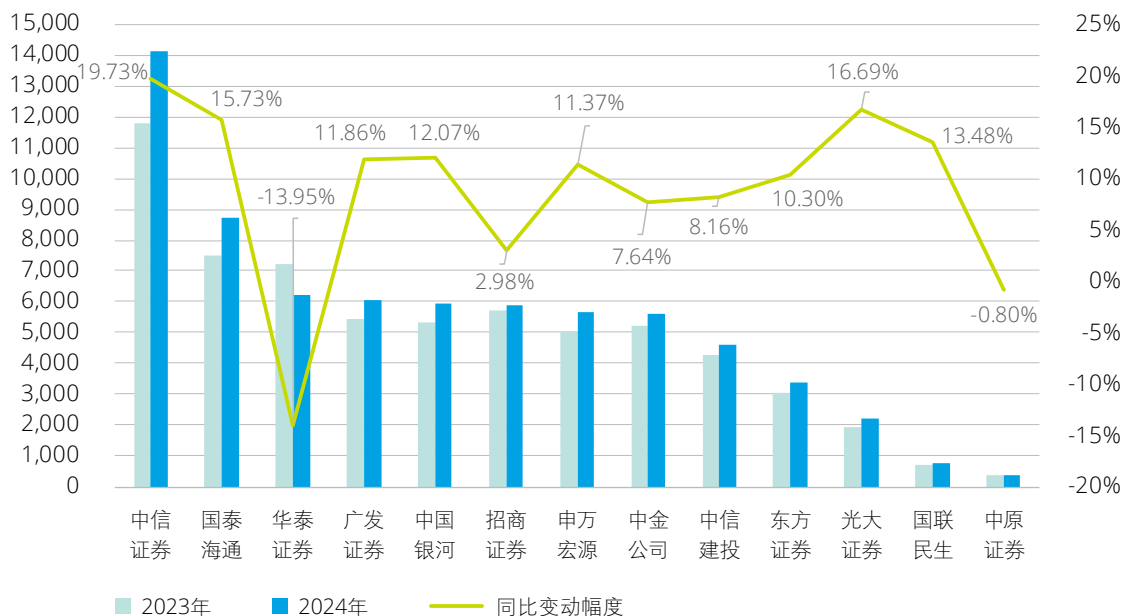
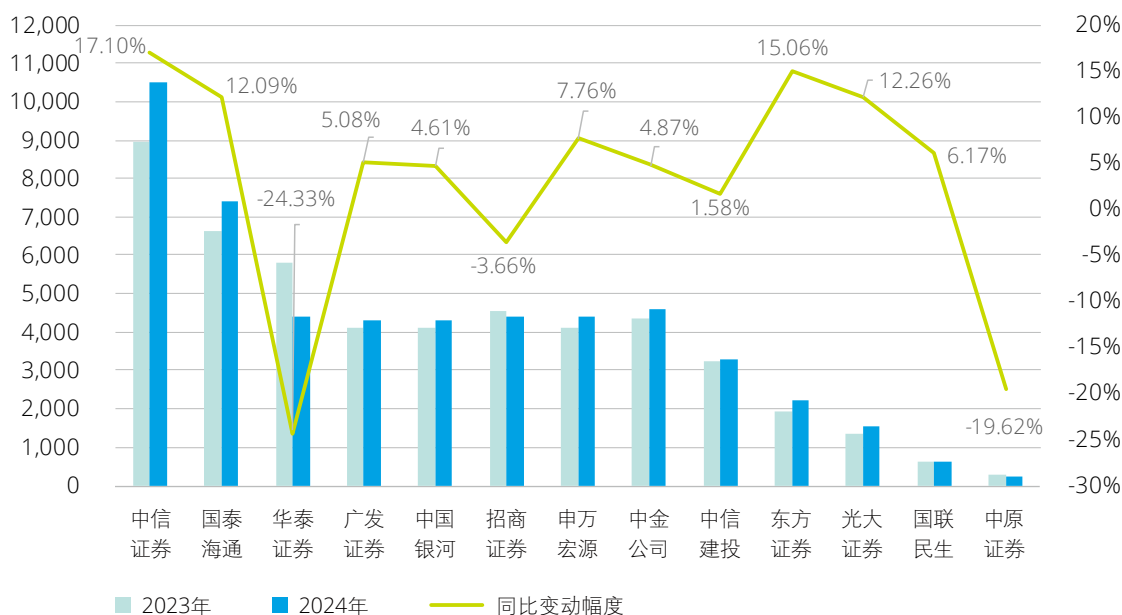


图2：扣除代理客户负债后负债总额

单位：人民币亿元

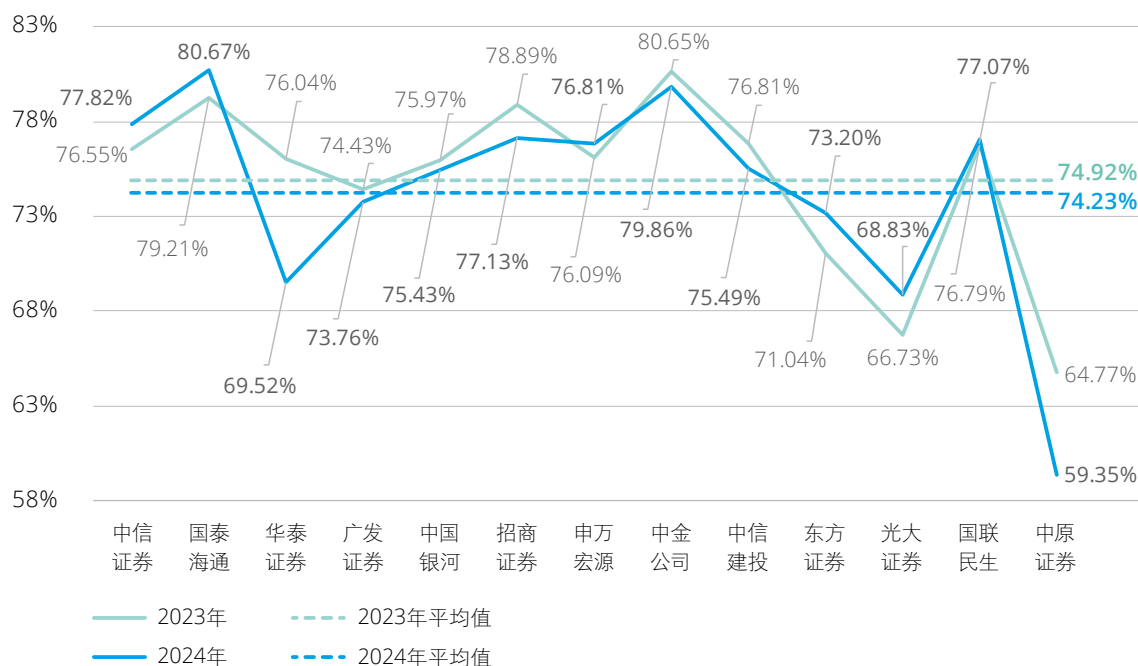


注：代理客户负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

资产负债率

截至2024年12月31日，上市证券公司的资产负债率总体维持稳定，与上年末相比，呈现小幅下降趋势，平均资产负债率为74.23%，较上年末下降0.69个百分点。

图3：资产负债率



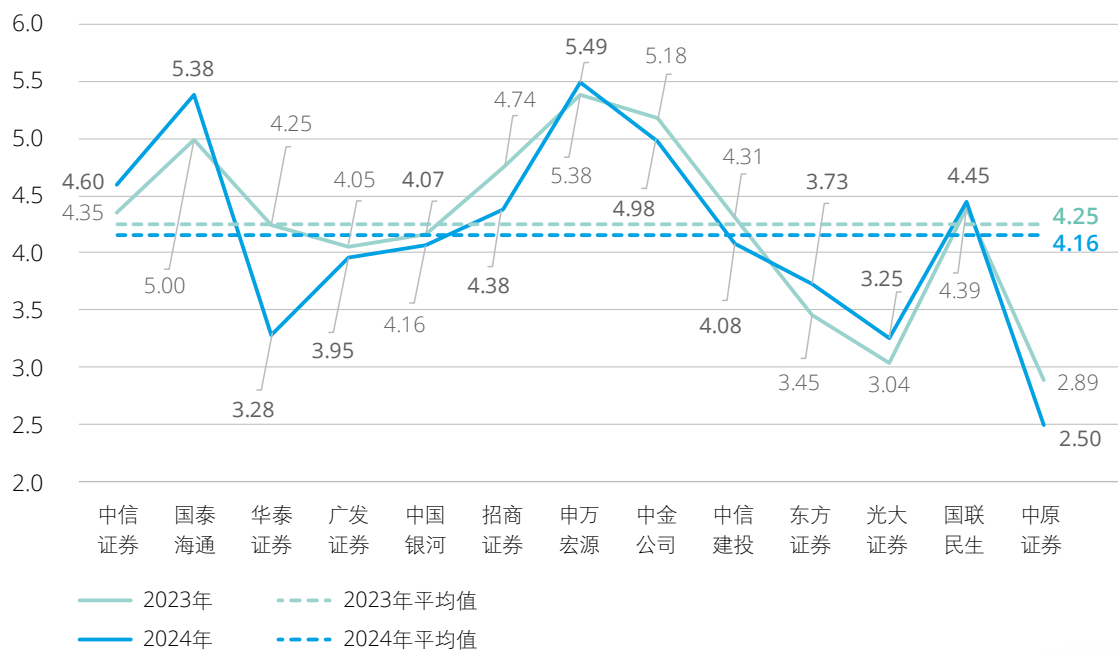
注1：资产负债率=（负债总额-代理买卖证券款及代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款及代理承销证券款）

注2：资产负债率平均值为上市证券公司资产负债率的算术平均

经营杠杆率

截至2024年12月31日，上市证券公司经营杠杆率呈小幅下降趋势。上市证券公司平均经营杠杆率为4.16倍，较上年末下降0.09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

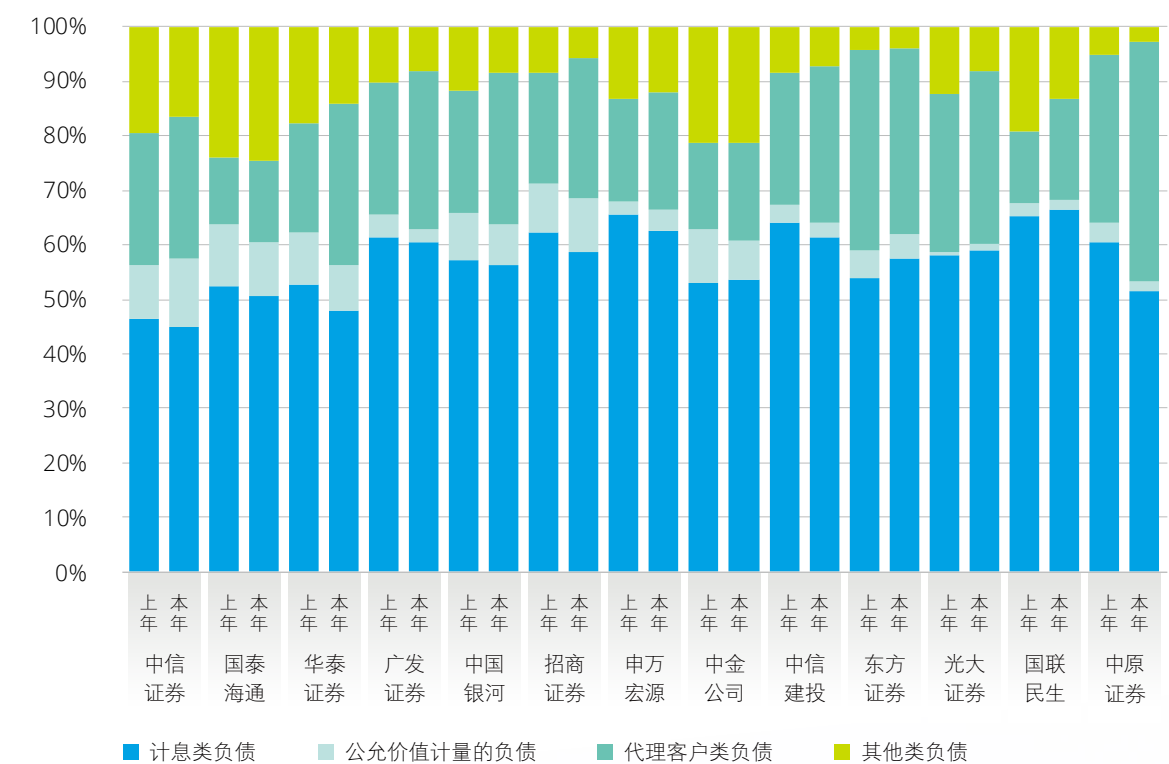
注2：经营杠杆率平均值为上市证券公司的经营杠杆率的算术平均

负债构成

截至2024年12月31日，上市证券公司的负债总额为69,570亿元，负债构成与年初相比未发生重大变化，在负债总额中，计息类负债占比达53.96%；代理客户类负债占比为25.03%；公允价值计量的负债占比为7.61%；其他类负债占比为13.40%。占比最高的计息类负债包含证券公司采用同业拆借、

借款、卖出回购、发行债券和收益凭证等不同方式筹措资金形成的负债。综合考虑偿还债务需求、开展业务及日常营运需求、维持净稳定资金率及流动性覆盖率监管要求等，证券公司在满足监管及营运和发展需求的同时，匹配期限管理，尽可能控制资金成本，采用不同的方式和期限进行融资。

图5：负债构成比例



注1：上年：2023年，本年：2024年

注2：计息类负债包括短期借款、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、长期借款和应付债券

注3：公允价值计量的负债包括交易性金融负债和衍生金融负债

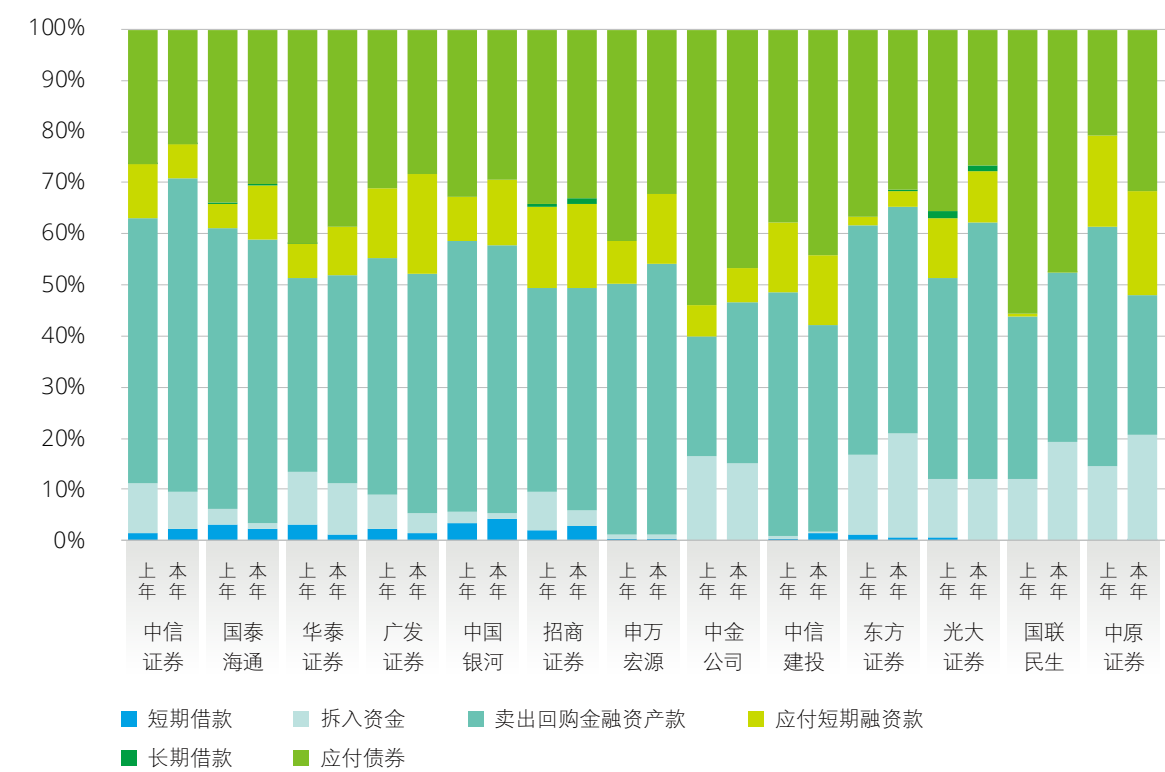
注4：代理客户类负债包括代理买卖证券款和代理承销证券款

注5：其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、应付款项、租赁负债、递延所得税负债、合同负债、持有待售负债、其他负债和预计负债

计息类负债

截至2024年12月31日，上市证券公司的计息类负债总额为37,538亿元，较上年末增长6.07%。计息类负债的增长主要来源于卖出回购金融资产款的增加，本年末与上年末相比，卖出回购金融资产款规模增长超过2,200亿元，涨幅超过13%，其增长趋势与全国银行间同业拆借中心公布的回购成交规模变动趋势一致，主要是受央行降准和LPR利率下调等货币政策综合影响。

图6：计息类负债构成比例



注：上年：2023年，本年：2024年

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2024年12月31日，上市证券公司的应付债券总额为12,147亿元，较上年末下降5.25%，整体规模相对稳定。其中，中信建投本期应付债券净增加额超过200亿元，新发行的债务工具类型主要包括公司债券、中期票据和收益凭证等；另外，华泰证券和申万宏源本期应付债券净减少额超过200亿元。

代理客户类负债和其他类负债

截至2024年12月31日，上市证券公司的代理客户类负债总额为17,413亿元，较上年末上升28.09%。其中，代理买卖证券款增加3,812亿元，较上年末

上升28.09%；代理承销证券款增加7亿元，较上年末上升28.09%。2024年沪深两市场全年成交额254.8万亿元，同比增长20.1%。沪深两市成交额的大幅增长，反映出市场整体活跃度和投资者信心的提升，会促使券商考虑扩大业务规模，以满足客户更多的交易需求和市场业务机会。

截至2024年12月31日，上市证券公司的其他类负债总额为9,324亿元，较上年末下降3.71%。其他类负债主要构成为应付款项，截至2024年12月31日，其他类负债中应付款项占比超过70%，上市证券公司应付款项较上年末减少283亿元，降幅为3.91%。

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

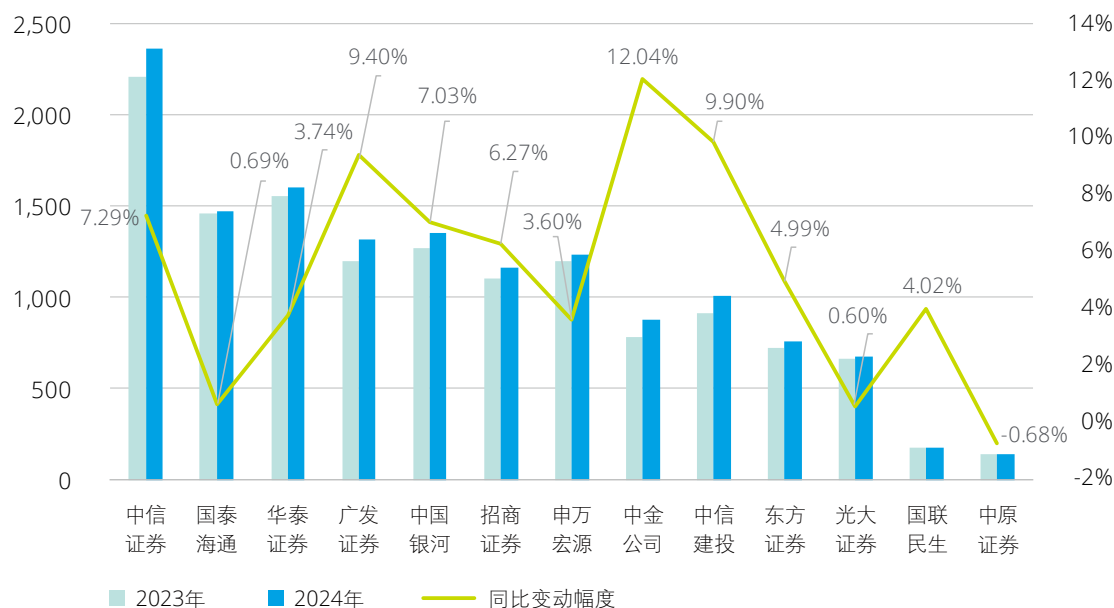
公司日益多样的业务类型及风险特征显著的个别业务。证券公司根据要求，同时结合自身资产负债状况和业务发展情况，建立动态的风险控制指标监控和资本补足机制，确保净资本等各项风险控制指标符合监管要求。

净资产

根据中国证券业协会发布的证券公司经营数据，截至2024年12月31日，150家证券公司的净资产为3.13万亿元、净资本为2.31万亿元，较上年末分别增长6.1%和6.0%，行业风控指标满足监管标准，行业抵御风险能力持续夯实。

图1：净资产

单位：人民币亿元



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2024年12月31日，上市证券公司母公司净资产规模合计为14,162亿元，较上年末增加774亿元，增幅为5.78%，整体呈现稳定增加态势。其中，中信证券、华泰证券及国泰海通在母公司单体层面的净资产规模排名位列前三，分别为2,369亿元、1,609亿元及1,468亿元。另有5家证券公司在母公司单体层面的净资产规模超过1,000亿元，从大到小分别为中国银河、广发证券、申万宏源、招商证券和中信建投。上市证券公司中有1家增幅超过10%，为增幅达12.04%的中金公司。

净资本

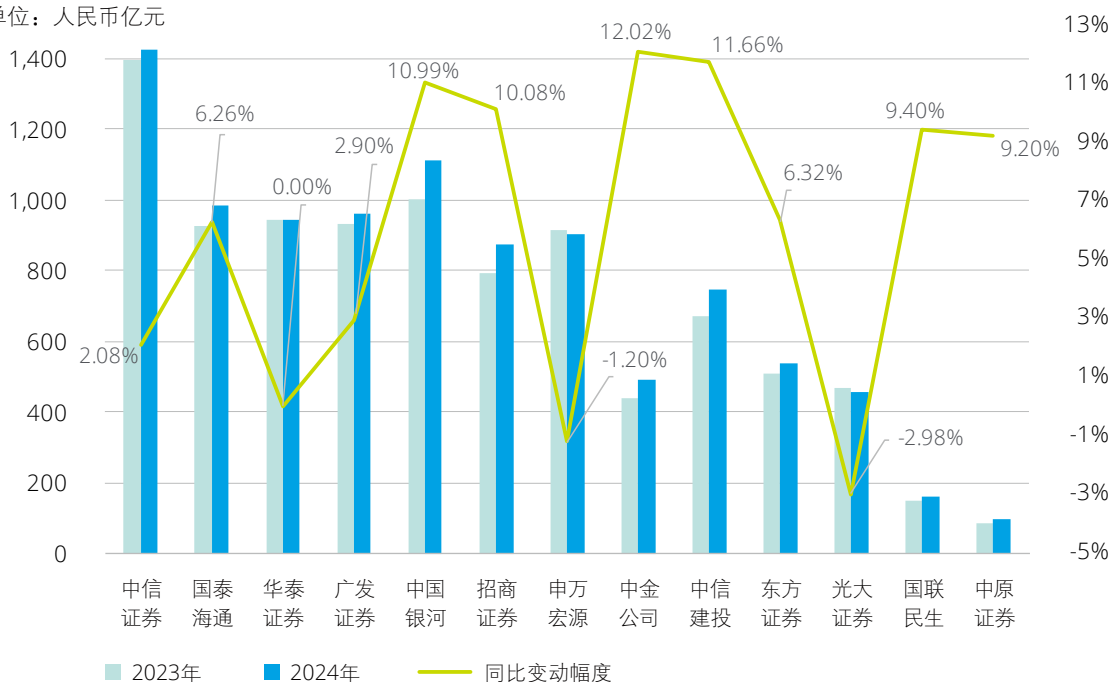
在以净资本和流动性为核心的监管体系下，充足的资本不仅可以提升证券公司竞争实力，还可以为其可持续发展持续提供动力。近年来，证券行业整体净资本水平呈现稳中趋升态势，各证券公司合理把控资本补充力度，并通过调整业务结构，提升资本运用效率。

证券以1,425亿元的净资本规模位列上市证券公司榜首，中国银河、国泰海通、广发证券以及华泰证券净资本规模排名第二至五名。从净资本增长金额来看，中国银河2024年净资本增加110亿元，增加额位列各家公司之首；从净资本增长幅度来看，中金公司增幅最高，达12.02%，中信建投、中国银河和招商证券增幅均超过10%。

截至2024年12月31日，上市证券公司净资本合计为9,691亿元，较上年末增长5.03%。其中，中信

图2：净资本

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2024年12月31日，上市证券公司的风险覆盖率距离监管要求的最低水平均留有较宽的缓冲垫。其中，共有11家证券公司的风险覆盖率在200%以上。

图3：风险覆盖率

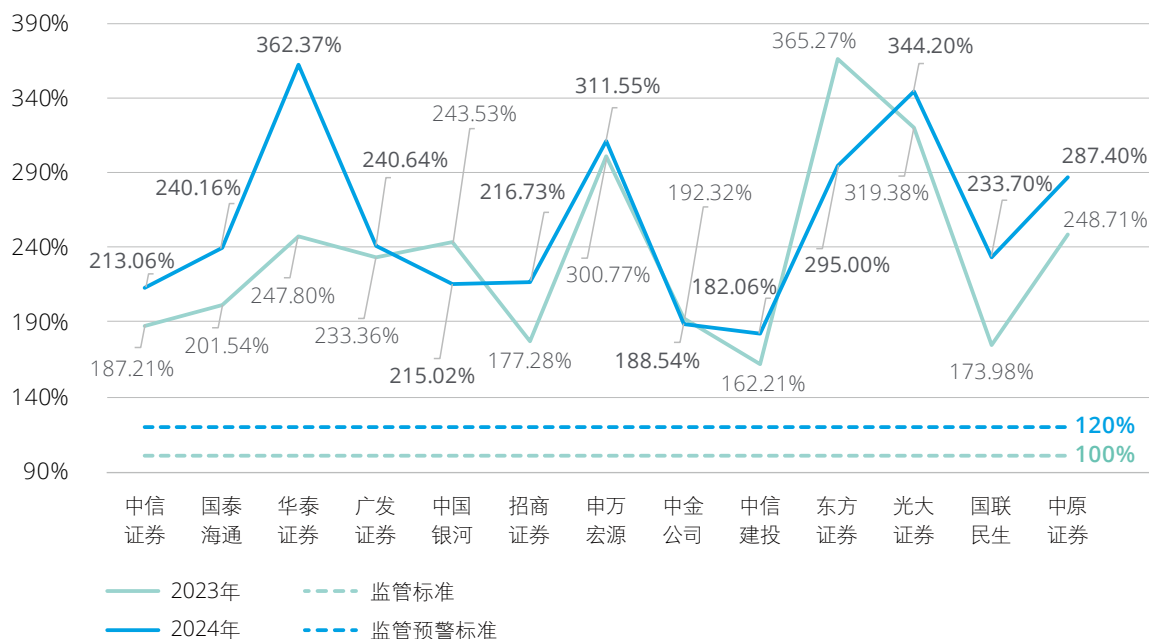
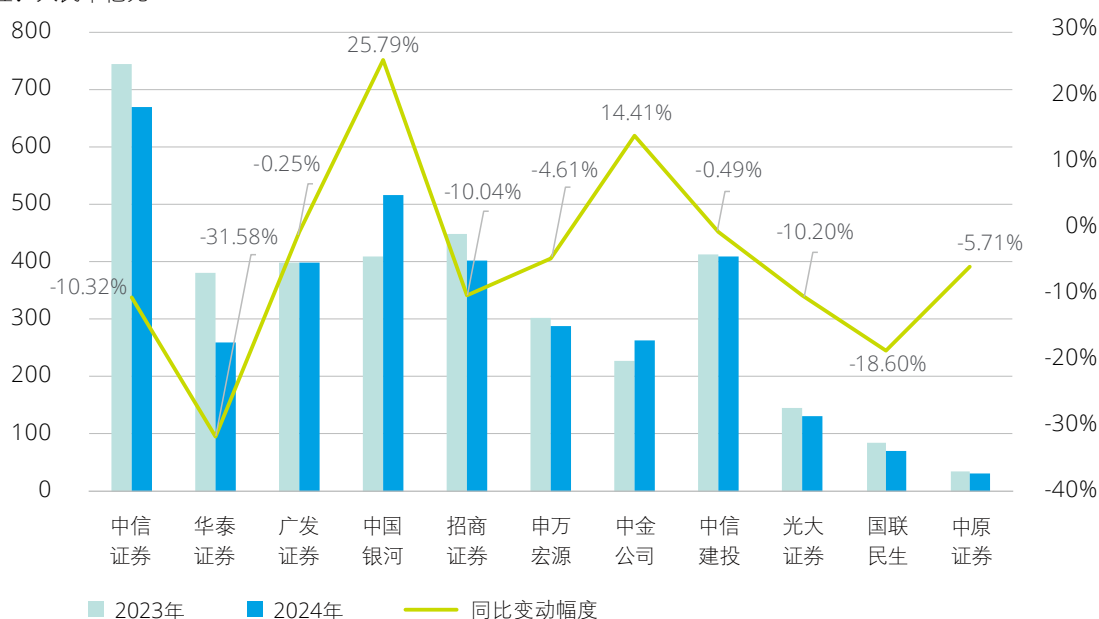


图4：各项风险资本准备之和

单位：人民币亿元



注：基于公开信息仅可查询到以上11家A+H股上市证券公司相关数据

在风险资本准备方面，截至2024年12月31日，上市证券公司中可查询到相关数据的11家证券公司各项风险资本准备余额合计3,444亿元，较上年末减少153亿元，降幅为4.25%。其中，中信证券以669亿元位居第一，与其业务规模排名相一致；中国银河、中信建投、招商证券和广发证券排名第二至五名。

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2024年12月31日，上市证券公司的资本杠杆率均符合监管要求。其中，中信证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投、光大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2024年12月31日，上市证券公司中可查询到相关数据的9家证券公司的表内外资产总额整体呈现下降趋势。除广发证券、中国银河、国联民生三家公司外，其余公司均较上年有所来有所下降。其中华泰证券减少845亿元，下降16.65%，降幅最大。

图5：资本杠杆率

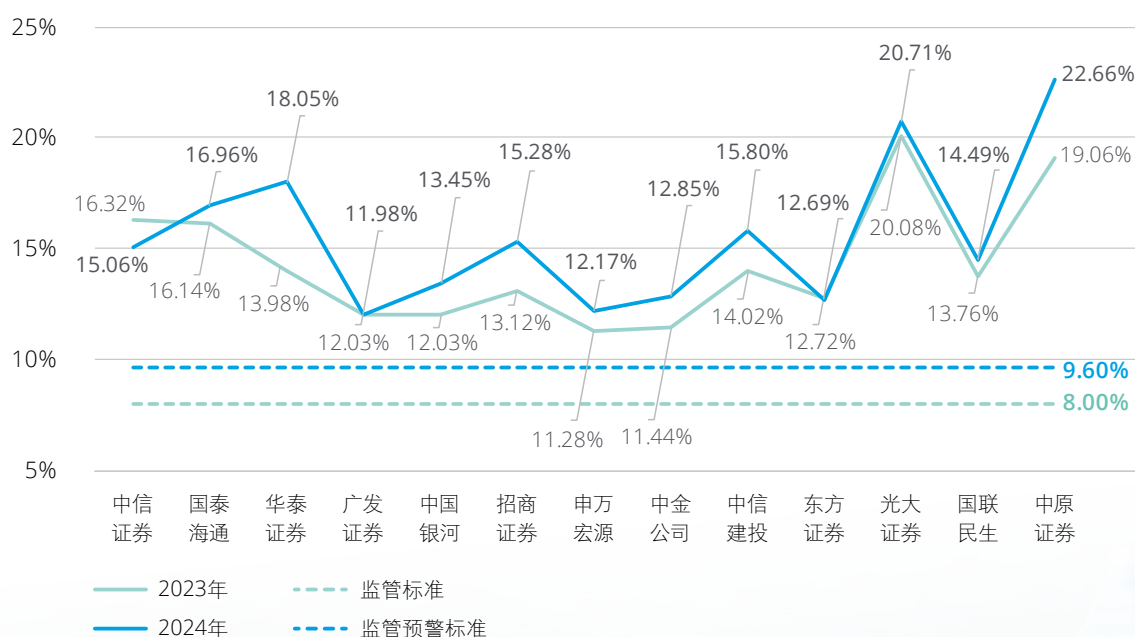
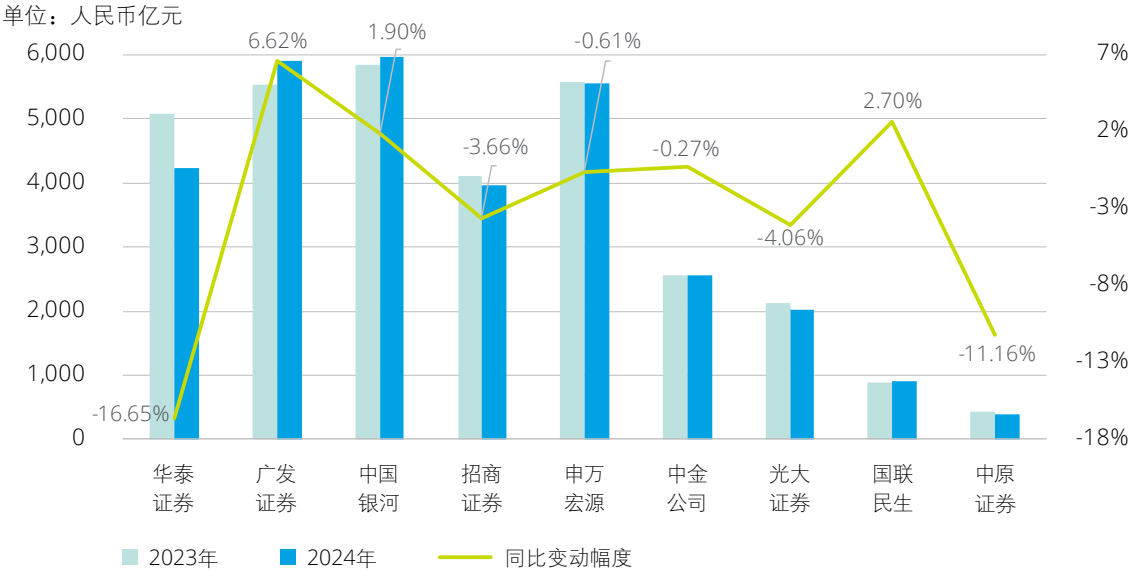


图6：表内外资产总额



注：基于公开信息仅可查询到以上9家A+H股上市证券公司相关数据

流动性覆盖率及净稳定资金率

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

流动性覆盖率方面，截至2024年12月31日，上市证券公司的流动性覆盖率均符合监管要求，且有7家公司的流动性覆盖率在200%以上。其中，中信

建投为341.37%，位列上市证券公司首位，国泰海通和中国银河位列第二、三名，流动性覆盖率均在300%以上。

净稳定资金率方面，截至2024年12月31日，上市证券公司的净稳定资金率均符合监管要求，与上年末相比整体呈现小幅上升态势。其中，中原证券为204.62%，排名第一，中信建投和光大证券位列第二、三名，净稳定资金率均在190%左右。

图7：流动性覆盖率

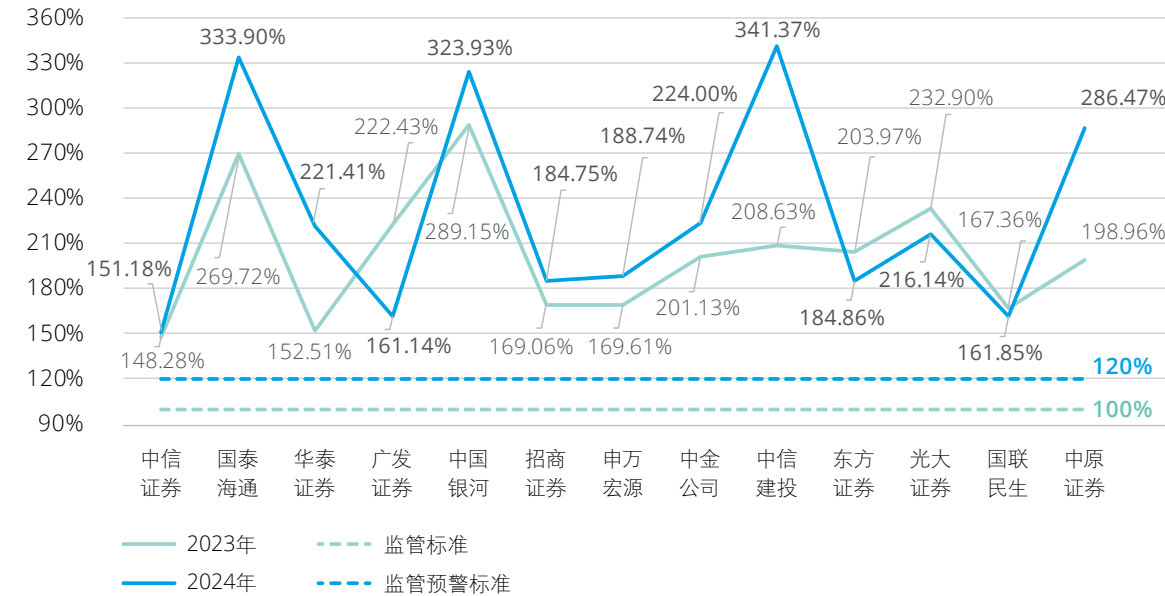
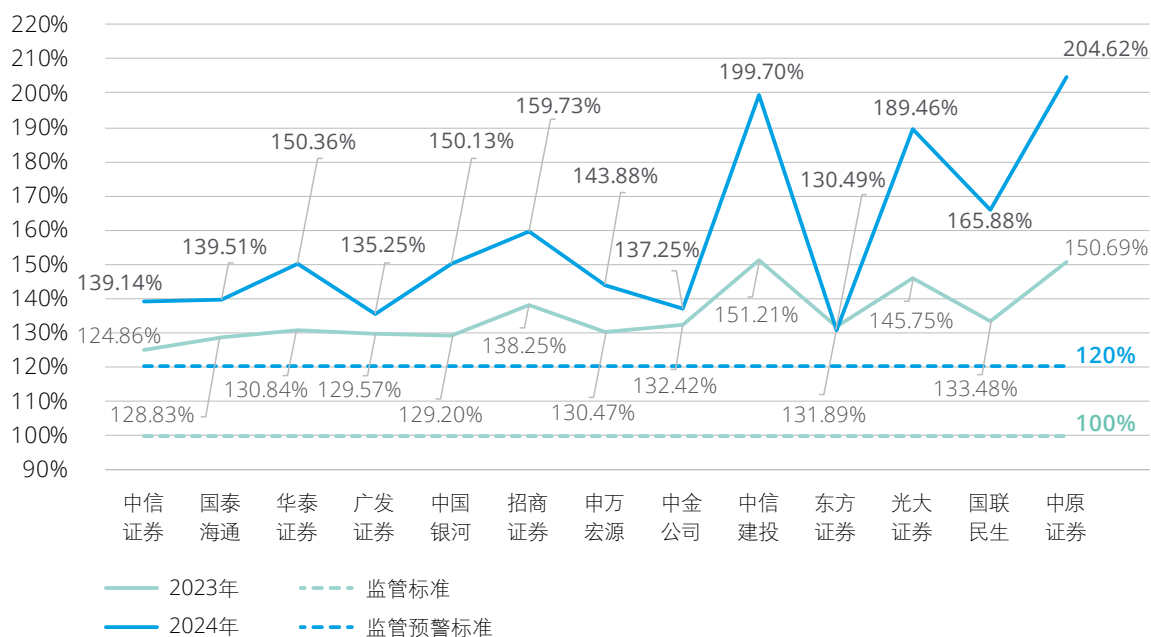


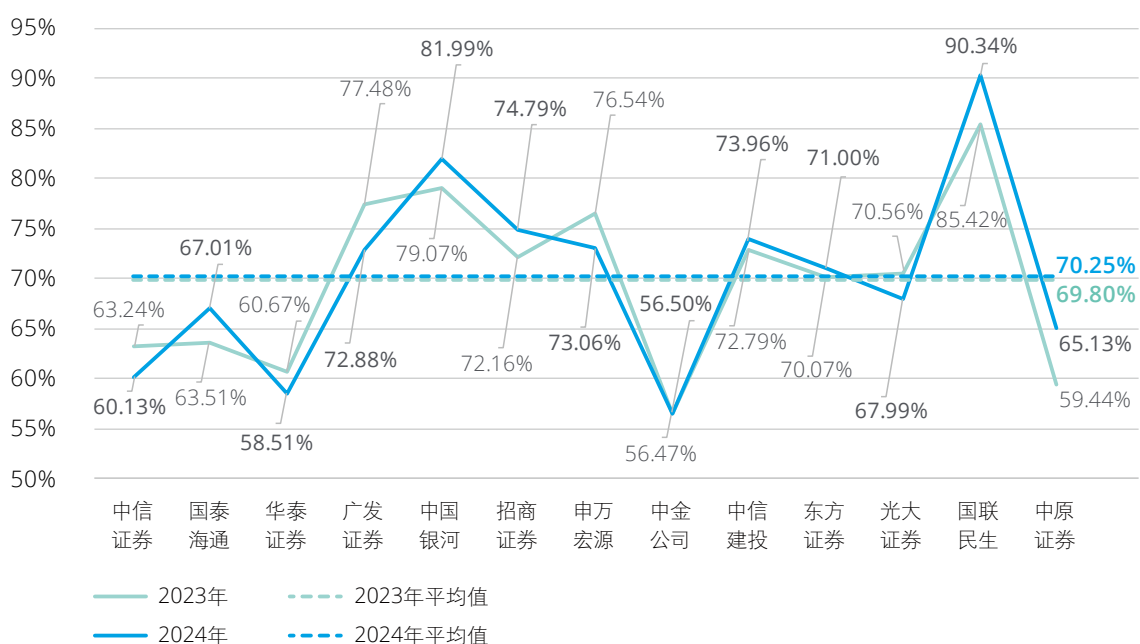
图8：净稳定资金率



净资本/净资产

截至2024年12月31日，上市证券公司的净资本/净资产均在50%以上（监管标准≥20%），整体稳定。其中，国联民生、中国银河、招商证券、中信建投和申万宏源排名第一至五名，净资本/净资产均在70%以上。

图9：净资本/净资产

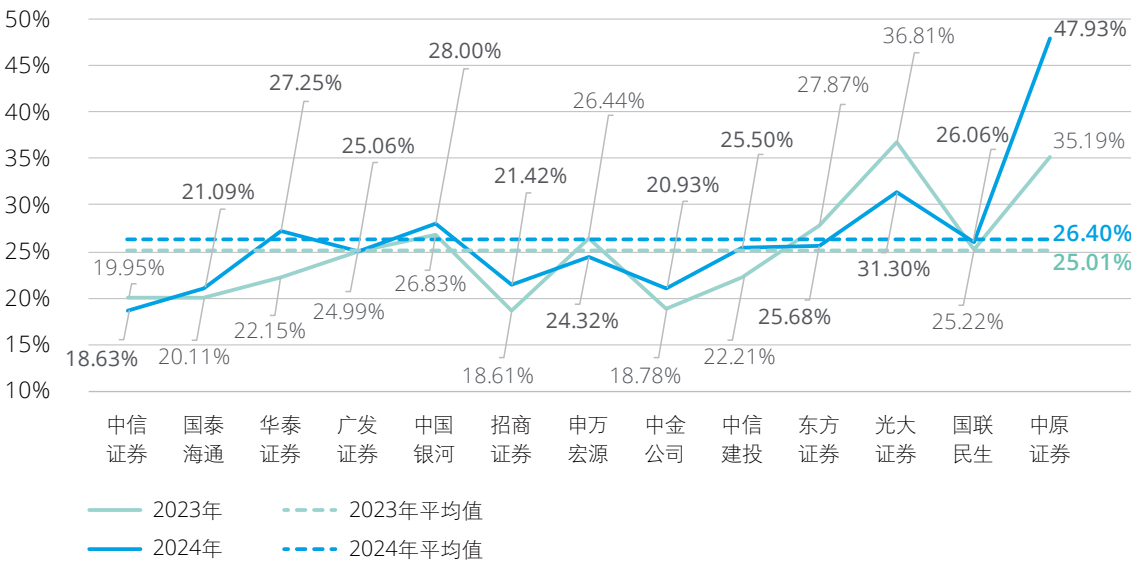


注：净资本/净资产平均值为上市证券公司的净资本/净资产的算术平均

净资本/负债

截至2024年12月31日，上市证券公司的净资本/负债均超过18%（监管标准≥8%），整体稳定。其中，中原证券、光大证券、中国银河、华泰证券和国联民生排名第一至五名，净资本/负债均在25%以上。

图10：净资本/负债

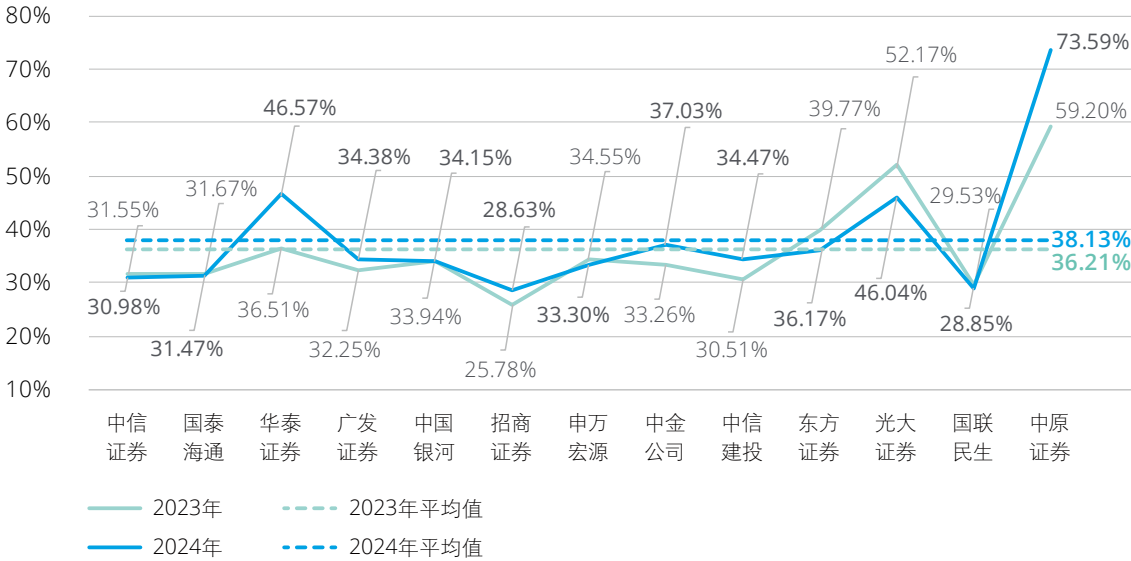


注：净资本/负债平均值为上市证券公司的净资本/负债的算术平均

净资产/负债

截至2024年12月31日，上市证券公司的净资产/负债均超过28%（监管标准≥10%），整体稳定。其中，中原证券、华泰证券和光大证券排名前三，净资产/负债均在40%以上，中原证券净资产/负债达73.59%。

图11：净资产/负债

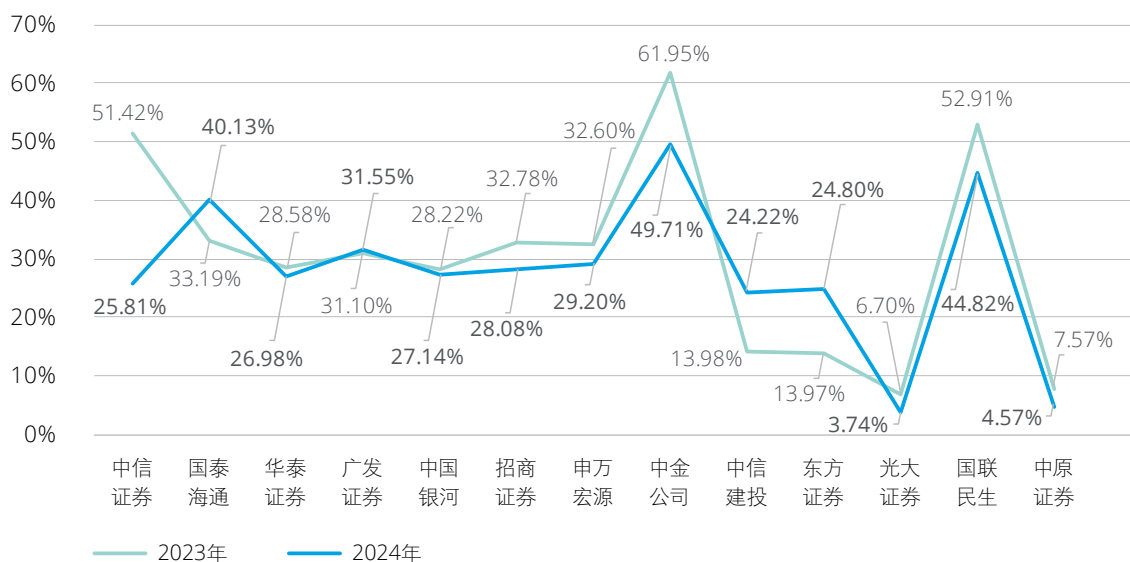


注：净资产/负债平均值为上市证券公司的净资产/负债的算术平均

自营权益类证券及其衍生品/净资本

截至2024年12月31日，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50%（监管标准≤100%）。其中，光大证券最低，为3.74%；中金公司最高，为49.71%。整体来看，目前国内各家证券公司该比率存在较大差异，但大部分公司两年保持相对稳定，差异与该公司业务结构和经营策略相关。

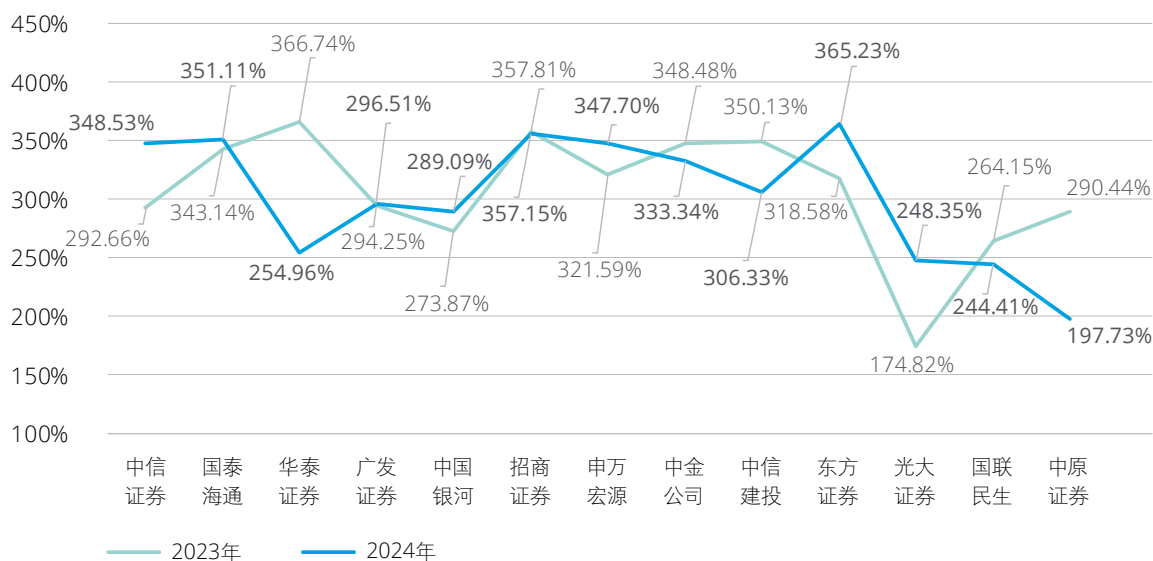
图12：自营权益类证券及其衍生品/净资本



自营非权益类证券及其衍生品/净资本

截至2024年12月31日，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，中原证券最低，为197.73%；东方证券最高，为365.23%，各公司间的差异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
电话：+86 21 6141 2068
电子邮件：chrihu@deloittecn.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）
电话：+86 20 2831 1202
电子邮件：rhong@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

杨小真
德勤中国金融服务业
审计及鉴证合伙人
电话：+86 10 8534 2588
电子邮件：xzyang@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

钟泽葵
德勤中国金融服务业
审计及鉴证经理
电话：+86 20 2831 1760
电子邮件：andzhong@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

冯韵
德勤中国金融服务业
审计及鉴证经理
电话：+86 25 5791 6122
电子邮件：clfeng@deloittecn.com.cn

张冠楠
德勤中国金融服务业
审计及鉴证经理
电话：+86 22 2320 6519
电子邮件：nancygzhang@deloittecn.com.cn

数据收集和整理：罗文萱、缪醇、张云涛、汪雨瑞、王梓晔、武平洲、贾艺璇、邱彦琳、吴嘉婧、刘泓辰、王悦灵



3.

证券公司业务观察

- 01 破浪远征——证券公司护航中企出海
- 02 2024年证券行业ESG实践——从合规到价值创造
- 03 从上市券商年报看《关于加强上市证券公司监管的规定》修订的影响

01

破浪远征 ——证券公司护航中企出海

近年来，全球经济格局加速重塑，中国企业面临复杂多变的外部环境，世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，为企业的国际化布局带来诸多不确定性。尽管如此，证券公司仍持续响应国家加大企业“出海”发展支持力度的政策，加强金融支持、提升海外投资便利化水平。

政策支持

“十四五”规划提出“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，推动中国产品、服务、技术、品牌、标准走出去。党的二十届三中全会明确提出，完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系。

2024年4月12日，国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，进一步全面深化资本市场改革开放，拓宽企业境外上市融资渠道，提升境外上市备案管理的效率和质量，同时加强在开放条件下的监管能力建设，深化国际

证券监管合作，以推动国内企业更好地融入全球资本市场。

作为“十四五”规划的收官之年，2025年《政府工作报告》将“扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资”列为重点工作。无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇，稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放，以开放促改革促发展。推动高质量共建“一带一路”走深走实，引导对外投资健康安全有序发展。

“出海”概览

近年来，以我国高端制造、TMT、新能源为代表的新兴产业持续提升其在全球价值链中的地位，中国企业出海需求显著增长。在各家证券公司2024年年报中，“出海”一词被作为热点话题不断提及：

表1：上市证券公司出海布局

券商	出海布局
中信证券	2024年全面加强国际化战略部署，国际化发展加速推进，国际业务收入贡献占比提升至17.2%。在东南亚、印度、日本等市场持续加大投入，香港以外地区的机构经纪、投行等业务取得明显增长，全球化业务布局进一步拓宽。中信证券将着力打造全品种、全业务线、全牌照的境外业务体系，不断加强跨境、跨业务线协同合作能力，积极推进产品和服务创新，为客户提供更丰富的投融资渠道和选择，向“成为中国企业出海及海外投资者投资中国的首选投行”目标坚定迈进。
国泰海通	2024年优化国际业务顶层架构，持续推进跨境一体化和海外布局，投行业务跨境一体化合作效应显现，全年完成3个IPO和10个配售项目。完善衍生跨境交易业务模式，推进全球配置系列产品供给，南向跨境业务规模快速增长。未来将持续推进国际化布局，优化国际业务顶层架构，健全风险管控体系，深化与外资同业机构合作，加强国际人才培养储备，进一步提升跨境协作效果和服务能力。
华泰证券	2024年高效整合投行、研究、交易、经纪、财富等境内外全业务链资源，连接香港、纽约、伦敦、新加坡等国际金融中心，为客户提供股票、债券、基金、结构化产品和金融衍生品等全方位的金融资产交易服务。国际业务收入较上年增长81%，整体实力跻身中资券商头部。报告期内，华泰证券港股IPO保荐项目数量位居市场第三，并打造了多个市场知名度高的港股、美股标杆项目。未来，华泰证券将会坚定聚焦重点产业，拓展战略性新兴产业、未来产业的赛道布局，以全市场、全周期、全产品的全业务链服务，辐射客户境内外金融服务需求，构建全球化的产业网络，有效助力中国企业出海布局，更好地服务实体经济和新质生产力发展。
广发证券	报告期内，广发证券深入贯彻国家战略与监管要求，深耕重点区域，持续巩固大湾区竞争力，报告期内完成14单境外股权融资项目，在香港市场股权融资业务排名中资证券公司第4。丰富境外财富管理经纪业务产品种类，持续向财富管理转型，金融产品销售净收入、保有量及多市场交易佣金均实现了同比增长。
中国银河	2024年深入落实集团战略规划，围绕“五位一体”、“三化一同”发展思路，锚定“国际市场综合的业务提供商”发展目标，积极抢抓跨境业务机遇，不断推动高质量发展，将东南亚地区作为国际业务的发展重点，打造完善的国际服务链条，在新加坡、马来西亚等核心区域市场份额前三，海外业务成熟度逐步提升。
招商证券	2024年核心业务加快转型，在现代投行建设、财富管理及机构业务转型、国际业务拓展等重点领域积极作为。抓住跨境行政管理人业务契机，行业内率先推出“Partner+”境外基金行政外包服务品牌，加快业务国际化步伐。招商证券明确了“集约化、数智化、科技型、国际化”四大战略重点，进一步发挥成本管理和内部协同优势，集中资源提升AI应用能力，不断增强科技成色，积极稳妥布局海外市场，推动全面转型升级。

券商	出海布局
申万宏源	2024年，落实国家“一带一路”工作部署，助力跨境金融，服务国内国际双循环，助力相关企业境外债券融资人民币610.26亿元，实际承销人民币40.59亿元。申万宏源将积极贯彻国家推动资本市场高水平开放的工作部署，满足客户跨境交易多样化需求，不断提升国际化水平，助力实体经济发展，服务客户全生命周期的综合金融服务需求，推进国际化及境内外一体化战略。
中金公司	主动服务高水平对外开放，进一步做实中金国际，持续增强对国际化战略的整体统筹作用，国际业务收入贡献占比提升至26.42%。中金公司长期服务于中资企业的“走出去”，产业资本、金融资本的“引进来”，2024年投行完成近400单海外及跨境项目，交易规模合计超9,000亿元，作为唯一中资投行，连续8年服务财政部发行境外主权债，协助多个省市发行离岸主权债，占据股权融资的市场份额优势。未来，中金公司将继续扎好中国的根、布好世界的局，发挥连接实体经济与资本市场的桥梁作用，拓宽业务护城河，加快将公司打造成为具有国际竞争力的一流投资银行。
中信建投	2024年高度重视国际业务，推进境内外一体化建设，港股IPO发行规模排名中资券商第四，保荐项目家数排名第五。中信建投加强境外高净值个人客户和公司金融类业务开发力度，不断完善国际金融产品线布局，交易量和金融产品销量均显著增长。2025年将做强香港业务，跨出国际化布局关键一步，持续推进内地和香港投行一体化工作，继续拓展在香港市场的业务范围，通过“跨境理财”“基金互认”等业务机会不断扩大跨境端产品规模，在保持风险可控情况下实现业务增长。
东方证券	2024年国际业务业绩表现较好，国际业务收入占总收入17.48%。积极开拓债券交易客群、全球性大型资管机构等多元客户，托管境外资产规模较年初翻倍。资产管理业务以为客户境外资产配置提供定制化产品为发力点，丰富产品类型，规模较年初增长超八成。未来将有序务实推进国际化进程，不断优化业务，结构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需求，提供综合金融服务。
光大证券	截至2024年末，香港子公司证券经纪业务客户总数、零售客户资产总值明显增长，客户资产总值同比增长6.26%，财富管理产品数量实现突破。2025年，光大证券将持续发挥资本中介作用，加强在TMT、人工智能相关产业热点方面的业务探索，增厚项目储备，推动境内外一体化发展，同时持续提升海外队伍价值创造和专业能力，结合业务特色和全牌照优势，着力推进财富管理业务转型，持续推出资产增长计划、高端客户及新客户专题等营销活动，夯实业务基础。
国联民生	报告期内境外子公司国联证券（香港）启动大1号牌建设，积极拓展境外市场。
中原证券	2024年服务河南企业完成香港上市及境外债发行。2025年将继续锚定“窗口+中介”的战略定位，围绕公司“四大战略”，加强与其他业务板块协同，聚焦积极培育投行业务，为河南企业走出去做好服务。

助力中企境外上市

2024年受监管审核政策收紧的影响，A股IPO数量骤降，中国企业奔赴境外上市的热情高涨。根据Wind数据，2024年共有132家中国企业于境外成功上市，同比上升16.8%，其中过半数项目均有境内证券公司或银行机构参与担任主承销/保荐机构。本年度登陆香港联交所的前五大境内企业（按募资金额排序）均有中资券商的参与。其中，由中金公司担任联席保荐人的美的集团港股上市项目募集了357亿港元，成为2024年全球募集中金额第二大的IPO项目。

表2：2024年港股及美股前五大募资金额项目中资券商参与情况

单位：亿美元

港股	公司名称	融资规模	参与的中资券商	美股	公司名称	融资规模	参与的中资券商
1	美的集团	45.73	中金公司	1	亚玛芬体育	15.71	-
2	地平线	7.83	中信建投	2	极氪	4.41	-
3	顺丰控股	7.49	华泰证券	3	小马智行	2.60	华泰证券
4	华润饮料	7.43	中信证券	4	文远知行	1.20	中金公司
5	毛戈平	3.46	中金公司	5	CHENGHE ACQUISITION II	0.86	-

统计口径：上市日期为2024年1月1日至2024年12月31日期间，Wind中国股分类的股票

中国企业境外上市的首选地为香港联交所，近十年在港上市企业数量累计占比超过60%，主要得益于香港市场规则的包容性，国际资本高度聚集以及与内地相近的地缘文化等优势。2024年是内地与香港股票市场互联互通机制启动的十周年，十年来互联互通资金双向流动日益增强。截至2024年末，中资券商已在香港设立了35家子公司，凭借此优势，中资机构在港股IPO保荐及承销配售上已超越外资券商，占据市场主导地位。根据Wind数据，2024年于港股上市的70家中国企业中，96%的项目主保荐机构为境内证券公司或银行机构，外资机构参与度较低。其中50宗由境内证券公司或银行机构独家保荐，16宗由中资、外资行联合保荐。在年度IPO数量榜前十的保荐机构中，中资券商或银行机构占据了8个席位，外资投行中仅摩根大通和UBS两家入围。中金公司参与了19宗IPO独家或联席保荐，市场份额占比近27%，位列第一；中信证券参与了17宗保荐项目紧随其后。

除香港联交所外，中资券商正积极助力企业布局多元化国际资本市场。2024年美股市场中，有5家中国企业上市项目为中资券商担任独家或联席主承销机构，其中华泰证券参与2宗、中金公司参与2宗、广发证券参与1宗。2024年中国连锁餐饮企业海伦司以介绍方式在新加坡交易所完成二次上市，成为当年登陆新加坡交易所的唯一中国企业，该项目由中国银河担任发行经理、中金公司担任财务顾问。除此之外，华泰证券于2024年取得东京证券交易所和美国纳斯达克交易所债券承销会员资格，并成为首家获批越南证券市场直接交易资格的中资券商。

赋能中企跨境并购战略提升

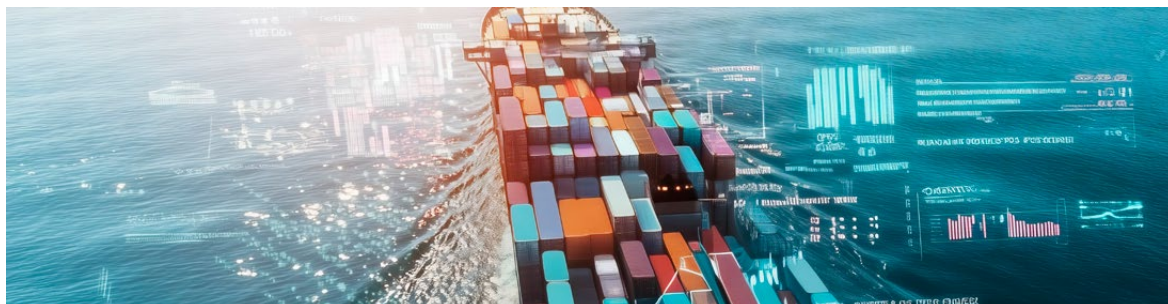
并购重组作为企业优化资源配置、实现战略转型的关键手段，近年来出现了新的趋势。与以往通过投资并购收购技术、品牌资源的“引进来”不同，如今越来越多的中国企业通过跨境投资并购实现“走出去”，完成全球化扩张和构建完整产业链。2024年中国企业对外投资并购呈现出多元化产业导向、高附加值标的筛选、区域化精准布局 and 合规化运营的新特点。

在中国企业全球化布局的背景下，中企跨境并购也将继续活跃，这对证券公司的专业能力和服务质量提出新的要求。在并购重组中，证券公司投行部门作为“战略顾问”“资源整合者”和“交易赋能者”，在并购重组中提供信息撮合与咨询、交易架构设计、估值定价、融资及尽职调查等服务，通过其专业能力和国际化视野协助中资企业对接海外优质资源，推动交易价值最大化，助力企业并购目标实现。

中金公司通过举办和参与国际论坛、境外客户对接、配合高层出访及境外媒体传播等多元化渠道，持续向全球市场传递中国市场价值。2024年累计完成近400单海外及跨境项目，交易规模合计超9,000亿元人民币，其中跨境并购交易306宗，交易规模约428.08亿美元，市场排名第一；同期引入外资增配种子股票逾780亿元人民币。

中信证券2024年完成72单中国企业全球并购项目，交易规模300.19亿美元，位列市场第二，包括助力马来西亚Actis向日本NTT集团出售GHL股权等跨境并购项目。

中信建投作为独家财务顾问及全球协调机构，成功推动炬光科技对瑞士SUSS MicroOptics SA的收购。中信建投牵头境内外多家中介机构，克服瑞士外资监管收紧、中瑞两国上市公司跨境审批复杂等挑战，通过“跨境并购+全球整合”双轮驱动，助力中企实现全球化布局。



构建跨境财富配置服务新生态

随着国内居民财富增长、国内经济增速放缓和房地产市场的调整，基于分散投资风险、本外币资产配置及财富保值等多元化需求，居民全球化资产配置意愿持续增强。

国内券商正依托境外财富管理布局，构建全链条服务体系，满足客户的跨境投资需求。国内券商通过QDII、QDLP等渠道为客户进行海外资本配置，并开拓新兴市场、与东南亚市场进行指数挂钩。

2024年，华泰柏瑞、招商基金分别发行了挂钩富时沙特指数、新加坡指数的ETF产品，进一步拓宽了境内投资者的海外投资通道。

同时，国内券商正在积极筹建投资平台，实现境内投资者一站式的资源整合，便利境内投资者进行海外投资。华泰金控推出“涨乐全球通”一站式环球投资平台，整合全球市场股票、理财等多元资产，为境内投资者搭建便捷的海外投资通道。

国家层面持续优化跨境理财机制，2024年11月1日，首批“跨境理财通2.0”试点券商名单公布，招商证券、广发证券、国信证券、平安证券、中金财富、国投证券、中信华南、国泰君安、华泰证券、中信建投、银河证券、申万宏源、中泰证券、兴业证券共14家证券公司成为首批试点参与机构。2024年12月，首批“跨境理财通2.0”试点券商展业，实现普通客户直接跨境开设和操作投资账户，这一升级版本的跨境理财通在投资者准入条件、参与机构范围、合格投资产品范围、个人投资额度等方面进行了优化。券商在投研能力、产品设计和资产定价方面具有优势，尤其在股票、基金等权益类产品的研究和推荐上更为专业。这一系列优化措施在更大程度上服务了大湾区居民的跨境投资需求，助力推进粤港澳区域金融市场互联互通。截至2025年1月末，中信华南、华泰证券、广发证券三家券商客户跨境汇划资金破亿元。中金财富上架的符合北向通要求的基金产品超6,000只；中金香港证券上架的南向通合格基金产品数量超170只。目前跨境理财通南向资金呈现高增长，高关注的态势。

2024年5月，随着40家证券机构获得新增QDII额度，QDII业务迎来发展黄金期。截至2024年末，QDII基金合计资产规模超过7,300亿元，较年初增长超40%创历史新高，这表明投资者对全球资产配置的需求持续增长。其中超过80%的QDII基金在2024年实现了正收益，195只基金年回报率超过20%。QDLP与QDIE业务也正蓬勃发展，截至2024年三季度，备案QDLP基金产品超20只，接近2023年全年备案数量。目前，国家外汇局已将上海、北京和深圳三地QDLP试点额度增加至100亿美元；新增海南自贸港和重庆市开展QDLP试点并给予50亿美元额度；新增青岛市、江苏省、广东省（不含深圳）开展QDLP试点并分别给予30亿美元、50亿美元、50亿美元额度。

结语

中资企业“出海”浪潮催生了丰富的跨境并购、全球发债、境外上市等多元化需求，同时证券公司通过不断完善国际化布局，提升了业务多元化水平和区域覆盖能力，由此完成了中资券商全球布局与中国企业走出去的供需拼图。证券公司作为服务中国企业“走出去”的重要金融中介，未来将以积极深化国际布局为基石，通过优化业务结构，拓展新兴市场，提升跨境协作效果和服务能力，护航中企出海，助力投资者实现全球财富配置，共同迎接国际市场的机遇与挑战。



02

2024年证券行业ESG实践 ——从合规到价值创造

ESG（环境、社会与治理）作为一种非财务绩效评估体系，近年来在全球范围内受到广泛关注。证券行业作为资本市场的核心参与者，其ESG实践不仅关系到行业的可持续发展，也对整个经济体系的绿色转型具有重要推动作用。随着沪深北交易所联合发布《上市公司可持续发展报告指引》以及财政部等九部委同步推出《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》，我国ESG信息披露体系首次实现从“自愿探索”到“强制规范”的跨越。在监管政策标准化、市场投资偏好转向和国际标准接轨的多重驱动下，证券行业ESG实践也从“被动合规披露”向“主动价值创造”加速跃迁。此外，同步推进的香港联交所《环境、社会及治理报告守则》升级，也推动A+H上市券商构建起“内外双轨”的披露范式。在全球可持续发展浪潮与中国“双碳”目标的叠加推动下，2024年证券行业的ESG实践实现了从合规导向到战略赋能的跨越式转型。环境（E）、社会（S）、治理（G）三大维度协同发力，不仅重塑了行业竞争格局，更成为驱动长期价值创造的核心引擎。

ESG的核心要素与内涵

ESG的核心要素包括环境（Environmental）、社会（Social）和治理（Governance）三个维度：

E环境

关注气候变化、资源利用、污染治理等议题，推动绿色金融和可持续投资。

S社会

强调社会责任、员工福利、社区参与，提升企业在社会价值创造中的作用。

G治理

涵盖公司治理架构、风险管理体系及信息披露机制，通过制度化建设确保企业长期稳定发展。

证券行业ESG实践现状

上市证券公司ESG评级分析

从报告选取的13家上市证券公司Wind ESG评级信息中可以发现，在过去的三年中，整体证券公司评级在不断提升，2024年AA级券商达到4家（国泰海通、华泰证券、招商证券、东方证券），较2023年增加3家，显示行业领先群体的ESG水平整体提升。近半数券商（6家）三年间保持评级不变，其中，中信证券、中金公司、中原证券持续保持A级，广发证券、中国银河、光大证券连续三年维持

BBB级。这种稳定性反映出这些机构在ESG管理方面建立了相对成熟的体系。国泰海通表现最为亮眼，从2022年的BBB级提升至2024年的AA级，实现两级跨越。申万宏源同样取得进步，从BBB升至A级。这些提升反映出相关券商在ESG实践方面的实质性改善。部分机构仍面临挑战，BBB级及以下券商仍有5家。行业呈现“强者恒强、部分承压”格局，ESG正成为头部证券公司核心竞争力。

表1：上市证券公司2022-2024年Wind ESG评级结果

证券公司	2022年	2023年	2024年
中信证券	A	A	A
国泰海通	BBB	A	AA
华泰证券	A	AA	AA
广发证券	BBB	BBB	BBB
中国银河	BBB	BBB	BBB
招商证券	A	A	AA
申万宏源	BBB	A	A
中金公司	A	A	A
中信建投	A	BBB	BBB
东方证券	A	A	AA
光大证券	BBB	BBB	BBB
国联民生	BB	BBB	BBB
中原证券	A	A	A

从国内外评级机构的评级结果对比来看，国内外机构对行业内排名高和低的公司评分相对一致。从评级分布来看，Wind评级呈现较为集中的特点，评级结果主要集中在AA至BBB，其中，AA级券商达到4家，A级为5家，BBB级为4家；而MSCI评级则较为分散，AAA级有3家，但BB级及以下也达到4家。对科技赋能型证券公司（如华泰证券）国内外评级机构均给予最高评级，体现对金融科技投入的共识性认可。对中小证券公司均持谨慎，反映对区域性机构治理短板的共同关注。

表2：上市证券公司2024年ESG评级结果（Wind VS MSCI）

证券公司	2024年Wind评级	2024年MSCI评级
中信证券	A	AA
国泰海通	AA	AAA
华泰证券	AA	AAA
广发证券	BBB	BB
中国银河	BBB	BB
招商证券	AA	BBB
申万宏源	A	BBB
中金公司	A	A
中信建投	BBB	A
东方证券	AA	AAA
光大证券	BBB	B
国联民生	BBB	B
中原证券	A	无



证券行业在ESG实践举措

表3：上市证券公司2024年ESG实践举措

证券公司	2024年ESG实践举措
中信证券	绿色债券：承销绿色债券517亿元，含全球首单蓝色可交换债券 ESG研究：MSCI ESG评级提升至AA级（连续三年提升） 节能改造：单位能耗0.28兆瓦时/平方米
国泰海通	治理架构：设立董事会战略及ESG委员会，形成三级ESG管理体系 碳金融：科创主题基金矩阵规模超300亿元，境外完成EUA期货和TRS交易 绿色融资：承销绿色债券296.36亿元，新能源项目占比90%以上
华泰证券	低碳运营：单位面积温室气体排放仅0.09吨/平方米 碳市场服务：完成首单国有上市公司碳配额回购交易 员工发展：年度学习人次达72万，人均36.85学时，同比增长12%
广发证券	环境绩效：综合能源消耗总量减少10.67%，温室气体排放总量减少12.18% 乡村振兴：公益支出达2,267.60万元，提升客户满意度和社会教育资源 治理架构：建立董事会战略委员会主导的ESG治理体系（包含风险管理委员会）
中国银河	治理升级：修订《董事会战略发展委员会议事规则》，新增ESG监督职责 绿色办公：全年节约纸张130余万张 绿色债券：完成22笔绿色债券发行
招商证券	ESG产品：ESG主题产品总数254只，规模1.50亿元 绿色数据中心：威新数据中心PUE值1.5（A级标准，冷通道封闭节能） 气候风控：建立覆盖三大业务条线的气候风险管理体系
申万宏源	绿色债券：发行全国首单碳中和绿色科技创新乡村振兴可续期公司债券 金融科技：制定“12349”规划，构建智能运维平台 公益活动：组织“学雷锋”志愿服务月活动（惠及建筑工人、环卫工人）
中金公司	绿色融资：境内外绿色及其他ESG债券承销规模近4,000亿元 气候风控：建立气候风险管理体系（定期压力测试和情景分析） 乡村振兴：总投入超3,500万元，新建志愿服务基地1个
中信建投	科技投入：金融科技资金投入151,996.25万元，申请专利32项，授权19项 普惠金融：主承销小微企业专项债254.94亿元，推动“保险+期货”项目102个 绿色投资：绿色债券投资超70亿元，社会民生领域债券投资超80亿元

证券公司	2024年ESG实践举措
东方证券	环境管理：通过能源替换措施和提升清洁能源使用比例，温室气体排放总量较2021年下降3,263.72吨二氧化碳当量 社会责任：2021-2024年间累计引导超4,700亿元资金进入可持续发展领域（年均增速超过10%） ESG评级：在MSCI ESG评级中保持AA级，入选标普全球可持续发展年鉴（中国版）金融与资本市场服务业TOP5
光大证券	绿色金融：支持绿色产业融资规模达到211.3亿元（同比增长37.2%），保有ESG基金5,410只，规模201.47亿元。 公司治理：通过战略与可持续发展委员会制定ESG目标，识别经纪业务客户权益保护等12项重大议题 绿色运营：发布《绿色办公节能减排倡议》，全年未发生环境保护相关重大违规事件
国联民生	绿色承销：绿色债券及可持续发展挂钩债券承销金额9.86亿元 数字化转型：研发投入3,169.57万元，笔试系统培训总时长46,225小时 乡村振兴：实施16个帮扶项目，覆盖4,558人，投入资金221.60万元
中原证券	绿色承销：完成绿色债券项目9单，主承销27.54亿元，分销124.82亿元 员工关怀：员工培训参与率100%，平均培训时长62.40小时 公益投入：消费帮扶65.70万元，公益慈善捐赠20.00万元

证券行业作为资本市场的核心中介机构，其金融属性和资源配置功能要求其责任范畴超越单纯的经济效益追求，需在服务国家战略（如注册制改革、双碳目标）、维护金融市场稳定（防范系统性风险）和优化社会资本配置（引导资金流向科创产业）中发挥枢纽作用，形成政治责任、经济责任与社会责任的有机统一。从2024年上市证券公司披露的

ESG报告来看，ESG实践举措主要集中体现在积极承销绿色债券、开发ESG投资产品、开展碳排放配额和全国碳减排量交易、进一步实现数字化转型及重点加强在绿色制造等领域研究服务力度等。以下从环境（E）、社会（S）、治理（G）三大维度，解码证券行业如何以ESG为锚点，书写高质量发展新篇章。



环境（E）方面，证券行业核心议题主要是围绕绿色金融、“双碳”目标等。从证券公司的实践举措来看，在绿色金融方面，中证协统计数据显

示，2024年度作为绿色债券主承销商（或资产证券化产品管理人）的证券公司共50家，承销（或管理）148只债券（或产品），合计金额1,674.05亿元；其中，资产证券化产品69只，合计金额961.64亿元。

2024年绿色金融产品创新案例频现，招商证券创设证券公司间首个以基金投顾为载体的公益理财ESG基金组合，并推出多个国内首创绿色金融衍生品，如“寒潮及降水指数保险+天气衍生品”为农民提供天气风险管理工具；“寒潮指数衍生品”助力电力行业应对极端天气、保障能源供应稳定；ESG相关商品系列指数，推动资本在绿色资源品领域的有效配置。中信证券完成全球首单蓝色可交换债券、国内首单科技创新低碳转型“一带一路”公司债券等创新案例。中信建投助力发行全国首单支持西部大开发科技创新债券。华泰证券助力首单港资企业光储碳中和类REITs成功发行、全国首单换电基础设施ABS成功发行、深交所首单能源行业可续发ABS成功发行，体现产品设计与环境效益的深度绑定。

“双碳”目标实践方面，证券公司通过碳交易工具助力低碳转型。2024年度作为低碳转型债券主承销商的证券公司共18家，承销24只债券，合计金额267.9亿元，规模同比增长101.91%。2024年新增8家证券公司获准参与碳排放权自营交易，行业参与机构扩至16家，中信证券、华泰证券等开展碳配额回购交易，帮助企业盘活碳资产。中国银河设立东盟碳中和研究所，开展东南亚碳市场跨境联动研究。全国碳市场覆盖行业从电力扩展至水泥、钢铁领域，根据上海环境能源交易所数据显示，截至2024年12月31日，全国碳市场碳排放配额累计成交量6.30亿吨，累计成交额430.32亿元。为证券公司碳咨询、碳资产管理带来增量空间。



社会（S）方面，证券行业作为人力密集型、服务型企业，科技创新、员工发展、公共效益是证券业内重要性较高的议题。

科技创新实践方面，2024年证券行业持续推动数字金融发展，积极关注人工智能等前沿领域，国泰海通全面落地AI大模型应用，建成企业级数据库与千亿参数证券垂类大模型“君弘灵犀”；申万宏源上线“申财有道”App，构建智能化投顾生态。华泰证券投行资管业务平台“资鉴”系统，围绕ABS业务全业务化流程，构建了业内首个投行资管业务一体化平台。

面对行业人才竞争加剧，证券公司ESG实践呈现“人才结构优化-职业发展赋能-权益保障强化”的立体化布局。证券公司人才举措主要集中在建立多元包容的职场环境，为员工提供丰富的薪酬福利，构建完善的培训体系，畅通员工职业发展通道等，

华泰证券2024年深化数字化人才的多层次培养体系建设，开展多个培训项目，助力数字化转型进一步深入，向全体员工传递前沿数字化工具和理念。中信证券设立科技金融训练营，培养“金融+AI”复合人才。

公共效益方面，证券公司一方面提升金融服务质量，提高用户满意度。关注用户信息保密制度，将客户隐私和数据安全纳入整体战略规划、构建数据安全的顶层政策设计和治理框架、建立健全数据安全防护系统。另一方面增加社会贡献，服务社会事业，助力乡村振兴。以中金公司为例，2024年中金公司作为牵头机构发行全国首单“乡村振兴”概念的CMBS项目。为贵州省施秉县拓展“保险+期货”项目，合计承保总价值约人民币2,606万元。发布《垄上听风（2024）》乡村振兴专题调研报告集，聚焦基层公共服务。



治理（G）方面，作为证券行业ESG实践的底层架构，已形成以“治理体系革新、数据治理强化、风险防控升级”为核心的实践路径。

证券行业治理架构已从传统合规导向转向ESG战略驱动，形成“董事会决策-专业部门执行-跨部门协同”的三级治理体系。申万宏源、中金公司等多家证券公司将“董事会战略委员会”更名为“董事会战略与ESG委员会”，强化董事会对ESG战略制定、风险监督和绩效评估的职能。并将ESG指标纳入高管绩效考核体系，实现治理闭环。

治理绩效评估方面，评估标准已从单一财务指标转向多维度的数据驱动模式。中信证券构建覆盖A股与港股的ESG评价体系，整合财务报告、舆情数据等多源信息，提升信息披露的规范性与可比性。国泰君安建立统一ESG数据管理平台，整合环境、社会及治理指标数据，并定期发布符合国际标准的ESG报告。

风险防控方面，上市证券公司专注于精细化风险管理，将风险管理融入各个业务流程，不断提升公司治理效能。中信建投证券制定《ESG风险管控指引（试行）》《环境、社会及管治（ESG）风险管理声明》，建立健全投融资ESG风险管理架构和管理制度，持续加强投融资ESG风险管理举措，切实提升投融资ESG风险管理水平。东方证券针对数据安全及客户隐私保护相关风险识别、评估、管理流程，不断优化风险管理程序，并将数据安全及客户隐私保护相关风险管理纳入公司全面风险管理体系。

信息披露方面，2024年是中国ESG与可持续发展相关信息披露迈向“标准化”的重要一年。随着监管部门强化ESG信息披露要求，ESG报告逐渐走向标准化、规范化是顺应监管部门合规要求的必然趋势。截至2024年4月，38家上市证券公司披露ESG相关报告，头部机构如中信证券、国泰君安等将ESG报告升级为可持续发展报告。

总结与展望

2024年，证券行业ESG实践迈入“质量深化期”。2024年证券行业的ESG实践，以绿色金融创新、治理体系重构与科技社会协同为主线，实现了从合规驱动到价值创造的实质性突破。头部券商通过绿色金融工具激活市场流动性，以AI大模型、智能投顾等技术重构服务效率，并通过高效治理实现战略闭环。

未来，随着《可持续发展报告指引》全面落地及国际标准（ISSB、TCFD）接轨提速，证券公司将加速完善气候情景分析、生物多样性保护等进阶信息披露，并推动本土化ESG评级框架融入“绿色普惠”“乡村振兴”等中国特色指标。此外，随着绿色金融工具的创新不断，碳中和ABS、转型金融挂钩债券等产品规模化落地，行业依托粤港澳大湾区跨境绿色金融试点与乡村振兴结构化产品设计，打通区域经济转型与资本配置闭环。2024年的实践表明，证券行业正通过治理升级、绿色创新与社会价值放大，重塑“责任型枢纽”角色，为实体经济低碳转型注入金融活水。



从上市券商年报看 《关于加强上市证券公司监管的规定》 修订的影响

2024年5月10日，中国证监会发布了修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》（以下简称《规定》），新规自发布之日起实施。

2024年新规出台背景

本次修订为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，加强对上市证券公司的监管，促进行业机构高质量发展，要求证券行业回归服务实体经济本源，解决“大而不强”的行业痛点，切实担负起引领行业高质量发展的“领头羊”作用。《规定》的发布实施，将有利于督促和引导证券行业全面践行中国特色金融发展之路，全面落实新国九条，全面提升服务实体经济和服务投资者水平。

2009年首版《规定》发布后，虽经2010年、2020年两次修订，但随着注册制改革推进与金融开放加速，原有规则已难以适应市场变化。2024年修订旨在通过系统性制度设计，通过更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露，推动上市券商发挥行业“排头兵”作用。

与摩根士丹利、高盛等国际投行相比，国内券商在资产规模、盈利效率、科技投入等方面差距显著。新规通过强化功能性定位、优化融资结构与治理框架，助力缩小国际竞争力差距。

新旧规定对比分析

除导引段外，2024版《规定》共18条，2020版《规定》共16条，相较于2020版《规定》，2024版《规定》对导引段进行了更新，同时，新增了第六条、第十三条以及第十四条，删除了2020版《规定》的第十一条，涉及其他内容更新的条款有5条，上述修订涉及导引段及具体条款共10条，我们针对有修订的条款列示如下：

表1：《关于加强上市证券公司监管的规定》2020年版与2024年版更新对比

2020年版	2024年版
上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，作为证券公司，要适用证券公司监管相关法规；作为上市公司，要适用上市、发行监管相关法规。为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，现规定如下：	上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，作为证券公司，要适用证券公司监管相关法规；作为上市公司，要适用上市、发行监管相关法规。为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，督促上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济的功能作用，突出价值创造、股东回报和投资者保护，落实全面风险管理与全员合规管理要求，提升信息披露有效性，在规范公司治理等方面发挥标杆示范作用，现规定如下：
一、证券公司首次公开发行并上市（以下简称IPO）和上市后发行新股、可转换公司债券等再融资行为，应当同时符合《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》等法律法规关于发行等行政许可规定的条件，向监管部门申请出具监管意见书，提供包括监管意见书在内的相关申请审核材料。IPO和再融资行为涉及证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人的，还应当按照《证券公司股权管理规定》相关规定，报送相关资质审核材料。	一、证券公司首次公开发行证券并上市交易和上市后发行新股、可转换公司债券等再融资行为，应当同时符合《中华人民共和国证券法》、《证券公司监督管理条例》、《首次公开发行股票注册管理办法》、《上市公司证券发行注册管理办法》等法律法规关于证券发行等行政许可规定的条件，向监管部门申请出具监管意见书，提供包括监管意见书在内的相关注册申请材料。首次公开发行证券并上市交易和再融资行为涉及证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人的，还应当按照《证券公司股权管理规定》相关规定，报送相关资质审核材料。 证券公司首次公开发行证券并上市交易和再融资行为，应当结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展战略等，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提升资金使用效率。
三、上市证券公司应当根据《证券公司监督管理条例》有关规定在章程中载明，任何单位或者个人未经国务院证券监督管理机构批准，成为证券公司主要股东或者公司的实际控制人的，应当限期改正；改正前，相应股权不具有表决权。	三、上市证券公司应当根据《证券公司监督管理条例》、《证券公司股权管理规定》有关规定在章程中载明，任何单位或者个人未经国务院证券监督管理机构核准，成为证券公司主要股东或者公司的实际控制人的，应当限期改正。改正前，不得行使股东会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等权利。 上市证券公司股东、股东的实际控制人及其他关联方不得要求证券公司及其子公司通过违规关联交易、对外投资、融资、担保、销售金融产品等方式，侵占上市证券公司及其子公司的资金、资产，损害公司及其他股东、客户的合法权益。

2020年版

四、上市证券公司应当根据我会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》等规定编制上市公司年度报告，同时上市证券公司还应根据《证券公司年度报告内容与格式准则》等规定编制证券公司监管年度报告，在规定期限之内先按上市公司要求披露上市公司年度报告，然后再向监管机构报送证券公司监管年度报告，并按要求将其中的审计报告、经审计的会计报表及附注在中国证券业协会网站和公司网站进行信息公示。如果向社会公开披露的年度报告和向监管部门报送的年度报告存在重大数据差异，上市证券公司应当及时以临时报告方式披露并充分说明产生差异的原因。

五、根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》规定，上市公司应当披露主要控股参股公司及控制的结构化主体情况。如果涉及上市证券公司商业秘密等特殊原因确实不便披露的，公司可按照规定不予以披露，但应当在相关章节说明原因。

无

十一、上市证券公司应当在年度报告中披露近三年监管部门对公司的分类结果。

十二、上市证券公司应当根据《上市公司信息披露管理办法》等规定披露其风险控制指标变化、被采取的监管措施等重大事项。其中：

1. 上市证券公司应当在中期报告和年度报告中披露所有风险控制指标情况；日常经营中，当风险控制指标不符合《证券公司风险控制指标管理办法》规定标准的，应当及时以临时公告方式披露，说明原因、目前的状态和可能产生的影响。

2024年版

四、上市证券公司应当根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》等规定编制上市公司年度报告，同时上市证券公司还应根据《证券公司年度报告内容与格式准则》等规定编制证券公司监管年度报告，在规定期限之内先按上市公司要求披露上市公司年度报告，然后再向监管机构报送证券公司监管年度报告，并按要求将其中的审计报告、经审计的会计报表及附注在中国证券业协会网站和公司网站进行信息公示。如果向社会公开披露的年度报告和向监管部门报送的年度报告存在重大数据差异，上市证券公司应当及时以临时报告方式披露并充分说明产生差异的原因。**上市证券公司财务报表的编制和披露应当符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，公允反映公司的财务状况、经营成果和现金流量。**

五、上市证券公司应当根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》规定，披露主要控股参股公司及控制的结构化主体情况。上市证券公司由于**国家秘密**、商业秘密等特殊原因导致确实不便披露的，可以不予披露，但应当在相关章节**详细说明原因**。

六、上市证券公司应当持续健全公司治理，建立股权结构清晰、组织架构精简、职责边界明确、信息披露健全、激励约束合理、内控制衡有效、职业道德良好的公司治理架构，健全组织架构运行机制，保证公司运作独立性、稳健性，落实全面风险管理要求，加强对各类境内外子公司的管理。

上市证券公司应当完善从业人员管理及长效激励约束机制，严格规范短期激励，不得过度激励，持续健全考核问责机制和声誉风险管理体系，依照法律、行政法规、中国证监会及证券交易所的规定披露薪酬有关信息。

删除

十二、上市证券公司应当根据《上市公司信息披露管理办法》、《**证券公司风险控制指标管理办法**》等规定披露其风险控制指标变化、被采取的监管措施等重大事项。其中：

1. 上市证券公司应当在**季度报告**、中期报告和年度报告中披露**净资本等主要风险控制指标的具体情况**和达标情况；日常经营中，当**风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率等核心风险控制指标**不符合规定标准的，应当及时以临时公告方式披露，说明原因、目前的状态和可能产生的影响。

上市证券公司经监管部门认可或要求，以合并数据为基础编制风险控制指标监管报表，或采取内部模型法等风险计量高级方法计算相关风险控制指标的，应当在披露时就相关口径及差异化安排进行说明。

2020年版

2. 上市证券公司被采取重大监管措施或者风险处置措施，影响到其经营行为从而可能对市场价格产生较大影响的，应当确认发生重大事件，及时披露临时公告，并在中期报告、年度报告中披露。这些措施包括但不限于公司被限制业务活动，责令暂停部分业务，停止批准新业务，限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其他权利，责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利，撤销有关业务许可，认定负有责任的董事、监事、高级管理人员为不适当人选，责令负有责任的股东转让股权，限制负有责任的股东行使股东权利，对公司进行临时接管等重大监管措施或者风险处置措施。

无

无

2024年版

2. 上市证券公司被采取重大监管措施或者风险处置措施，影响到其经营行为从而可能对市场价格产生较大影响的，应当确认发生重大事件，及时披露临时公告，并在中期报告、年度报告中披露。这些措施包括但不限于公司被限制业务活动，责令暂停部分业务，停止批准新业务，限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利，限制转让财产或者在财产上设定其他权利，责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利，撤销有关业务许可，认定负有责任的董事、监事、高级管理人员为不适当人选，责令负有责任的股东转让股权，限制负有责任的股东行使股东权利，对公司进行临时接管等重大监管措施或者风险处置措施。

十三、上市证券公司应当牢固树立回报股东的意识，根据《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》、《上市公司股份回购规则》等规定，结合公司经营管理情况，制定对股东回报的合理规划，对经营利润用于自身发展和回报股东进行合理平衡，重视提高现金分红水平，鼓励形成实施股份回购的机制性安排，积极通过一年多次分红及回购注销的方式提升股东回报、优化治理结构。

十四、上市证券公司应当建立、健全投资者关系管理活动相关制度及程序，在保证信息披露合规性和公平性的基础上，以积极、认真、专业的态度回应投资者关注，客观、真实、准确、完整地介绍和反映公司的实际状况。

上市证券公司投资者关系管理工作人员应当具备履行职责所必需的专业知识，具有良好的职业素养。证券公司母公司为上市公司的，证券公司应当指定专人配合，就涉及证券公司经营等相关事项作出专业回应。

核心变动方向总结

2024年修订版《规定》展现了三大监管转型：

1 从规模导向到质量导向

1. 融资约束与股东回报挂钩。新规明确要求证券公司再融资需结合股东回报水平、公司经营状况及发展战略，审慎确定融资规模与时机，限制高资本消耗业务的盲目扩张。2024年修订版首次将分红政策纳入监管框架，引导上市券商通过提高现金分红比例增强股东回报能力。
2. 限制资本无序扩张。通过强化资质审核与股东行为约束，杜绝“规模竞赛”倾向。2024年版规定在原有规定要求的变更主要股东或实控人时，需严格依照《证券公司股权管理规定》提交材料，防止资本通过不当股权变更进行套利的的基础上，进一步明确了禁止股东通过关联交易侵占公司资金，遏制杠杆扩张风险。

2 从合规底线到功能引领

1. 强化服务实体经济功能。修订版新增条款要求上市券商聚焦主责主业，将金融服务实体经济作为核心定位，包括加大对科技创新、绿色低碳等领域的融资支持。
2. 突出行业标杆作用。新规明确要求上市券商发挥示范效应，引领全行业提升治理水平与创新能力。监管层通过优化信息披露标准，推动上市公司质量提升，间接带动非上市券商对标改进。

3 从单一监管到生态治理

1. 信息披露标准化。2024年版规定聚焦核心风险指标（如净资本、资本杠杆率等）的披露，要求上市券商按统一格式准则公开信息，增强市场监督效能。
2. 执法问责立体化。构建“市场监管+行政监管+司法追责”的全链条治理体系：市场监管通过分红透明度提升与投资者保护机制强化，增强中小股东参与治理的能力；行政监管证监会强化穿透式检查，建立股东权利限制机制；司法追责完善行刑衔接机制，对财务造假、资金侵占等行为加大刑事追责力度。
3. 行业生态协同。政策推动有效监管经验向全行业推广，将上市券商在绿色金融、数字化运营等领域的实践成果标准化，形成可复制的行业准则。



上市券商2024年报分析

功能定位与服务实体经济的披露

新规引导段提出要“做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，督促上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济的功能作用，突出价值创造、股东回报和投资者保护，落实全面风险管理与全员合规管理要求，提升信息披露有效性，在规范公司治理等方面发挥标杆示范作用”。

2024年报中，多家上市证券公司普遍强化了对功能定位的阐述，明确“服务实体经济”核心战略方向。例如，多家券商在年报中新增了支持科技

创新、绿色低碳等领域的专项融资计划，并披露了相关项目规模及资金流向。部分头部机构还设立了“服务实体经济建设”专章，详细说明其在产业升级、乡村振兴等领域的实践举措。

报告选取的13家上市证券公司中，有9家在年报中对“绿色债券承销规模”进行了披露，其中中国银河在2024年报中新增此项披露。申万宏源、广发证券、招商证券、东方证券2024年绿色债券承销规模相比2023年增幅分别为119.07%、63.33%、54.00%以及28.60%，积极响应新规要求。

股东回报与治理机制的执行情况

新规新增提出“上市证券公司应当牢固树立回报股东的意识，根据《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》、《上市公司股份回购规则》等规定，结合公司经营管理情况，制定对股东回报的合理规划，对经营利润用于自身发展和回报股东进行合理平衡，重视提高现金分红水平，鼓励形成实施股份回购的机制性安排，积极通过一年多次分红及回购注销的方式提升股东回报、优化治理结构。”

13家上市券商均在年报中明确体现现金分红比例，其中中原证券、国联民生和国泰海通2024年分红率均超过40%，且增幅均超过25%，并提出“一年多次分红”的具体实施方案。

2024年，除国联民生外的12家公司均增加了中期分红，分红次数从2023年的1次变为2次。上市券商增加分红次数本质上是股东回报机制优化的体现，短期有助于提升板块吸引力和投资者信心，强化股东回报机制，传递积极信号同时优化投资组合策略。

信息披露与风险管理的改进措施

新规指出“上市证券公司应当在季度报告、中期报告和年度报告中披露净资本等主要风险控制指标的具体情况和达标情况；日常经营中，当风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率等核心风险控制指标不符合规定标准的，应当及时以临时公告方式披露，说明原因、目前的状态和可能产生的影响。”

这是监管规定首次提出上市券商要在季度报告中对外披露净资本等主要风险控制指标的具体情况和达标情况，进一步提高了对上市券商的监管要求，督促各家公司进一步提升风险管理水平及披露透明度。我们注意到，13家上市券商的2024年第三季度报告中均已增加了净资本等主要风险控制指标的具体情况和达标情况的披露内容，满足新规要求。

结论与展望

综上所述，此次对上市公司监管规定的修订具有多方面的重要意义和积极影响。在公司治理方面，有助于建立更加健全的治理架构，明确职责边界，强化内部制衡，提升合规风控水平，完善激励约束机制，从而提高公司治理的有效性和规范性。在投资者保护方面，通过要求强化投资者关系管理，提高信息披露质量，突出股东回报，能够更好地维护投资者的合法权益，增强投资者对资本市场的信心。对于整个证券行业而言，有利于引导上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，发挥其在行业中的引领示范作用，促进证券行业整体向高质量、专业化方向发展，提升行业服务实体经济的能力。

随着这些规定的不断完善和持续落实，上市证券公司有望进一步提升自身的核心竞争力和抗风险能力。一方面，监管机构将继续坚守强监管、防风险、促发展的主线，持续加强对证券公司的日常监管，强化执法问责，确保规定的有效执行。另一方面，上市证券公司也将不断适应新的监管要求，积极探索创新发展模式，加强内部管理和风险控制，提升服务质量和专业水平，在资本市场中发挥更加重要的作用，为我国资本市场的稳定健康发展提供有力支持。

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）
电话：+86 20 2831 1202
电子邮件：rhong@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

杨小真
德勤中国金融服务业
审计及鉴证合伙人
电话：+86 10 8534 2588
电子邮件：xzyang@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

冯韵
德勤中国金融服务业
审计及鉴证经理
电话：+86 25 5791 6122
电子邮件：clfeng@deloittecn.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@deloittecn.com.cn

张冠楠
德勤中国金融服务业
审计及鉴证经理
电话：+86 22 2320 6519
电子邮件：nancygzhang@deloittecn.com.cn

数据收集和整理：**梁欣然、武平洲、贾艺璇、吴嘉婧**



4.



热点话题探讨

01

智瞰未来：证券业AI的认知革命

02

重塑数智边界，洞察价值先机——证券公司智慧分析体系蝶变观察与展望

03

价值驱动与重塑升级——2025年证券业数据监管与治理趋势展望

04

证券行业提质降本增效全视角解析——后疫情时代的战略选择

05

证券公司托管业务合规精进

06

合规与创新并行的税务监管探索——税务征管动态变化对证券业影响及应对建议



方焱

德勤中国金融服务业
银行业及资本市场咨询主管合伙人
(中国大陆)
yefang@deloittecn.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
kwu@deloittecn.com.cn



韩国斌

德勤中国金融服务业
风险与合规服务合伙人
ghan@deloittecn.com.cn



许都

德勤中国金融服务业
风险与合规服务总监
duxu@deloittecn.com.cn



李淳

德勤中国金融服务业
风险与合规服务总监
brucecli@deloittecn.com.cn

智瞰未来：证券业AI的认知革命

技术突破——DeepSeek带来的范式变革

大语言模型（LLM）的诞生已经有相当长的一段时间，但在企业应用领域，不论是技术突破还是到商业落地始终进展缓慢。随着DeepSeek的横空出世，各大企业开始纷纷对接在线API或者进行本地化部署，并开始深入推进应用场景落地，这其中有哪些深层次原因，能给企业带来哪些启示？

技术特点

高性价比：降低智能化转型门槛。DeepSeek依托混合专家架构（MoE）和高效训练策略，硬件需求降低约60%，大幅降低推理成本。这种创新降低了AI技术的应用门槛，提高了AI应用的投资回报率（ROI），同时让企业能够以低成本进行本地化部署、训练模型，推动了AI技术的普惠化发展。

垂直场景优化：DeepSeek出现之前的大语言模型通用性较好，但在特定行业应用时由于缺乏行业知识，导致问答的结果不够精准。而DeepSeek在垂直领域表现突出，尤其在数学推理和代码生成等领域。同时，由于企业可以低成本部署本地化应用，可以简单构建、更新垂直领域知识库用以优化领域内的任务处理，也使得企业本地的数据可以参与模型训练，让模型更加贴近企业本身的应用需求。

决策支持方面：之前模型更多是生成文本，而DeepSeek能支持多模态数据分析，增强了分析和推理能力，帮助企业做决策，比如市场分析、风险评估，这样用户可以得到更实际的策略建议。

人机协作方面：以DeepSeek为代表的大语言模型可以支持长期学习，同时能支持长上下文窗口，支持跨文件分析。比如与同一个用户交互过程中，能记忆用户的历史交互，逐渐适应用户习惯，提升效率。

大语言模型在证券行业的应用

大语言模型对于证券行业的影响

传统AI专注于深度学习和算法，通过语义识别、图像识别、自然语言处理等单场景应用，达成目标。大语言模型实现了生成式AI与多模态融合，并且将AI从实验室带入到大众生活，进一步创造应用价值。

大语言模型的应用给金融行业的发展带来了翻天覆地的变化，特别是在高度依赖信息化开展业务的证券行业，大语言模型的重要性尤为突出，其特点非常契合证券行业的业务场景和发展趋势。首先，基于大语言模型的MoE架构能构建不同的智能体，可以在多场景和多功能的基础上开展数据处理，能够高效地处理证券行业复杂的交易数据和市场数据，提高证券业务的处理效率和准确性。其次，大语言模型尤其是DeepSeek等推理模型具有相对高的可解释性，能够在证券公司投资、交易过程中提供

清晰、明确的业务分析结果以及推理过程中的依据，这有助于提高证券公司的决策效率。最后，大语言模型强大的学习能力能够通过自主调优来帮助证券公司提升内部管理能力，以及风控合规管理智能化水平。

大语言模型在证券行业主要应用于内部管理和业务经营，能够帮助证券公司在业务价值、运营效率和风险合规能力等方面带来突破：在经纪业务、资产托管业务、信用业务、财富管理业务、投资研究业务等方面提升业务价值；通过选择应用场景，在机会挖掘、创新试验和投资决策方面实现价值落地。同时，大语言模型还在投行业务、清算结算业务、风险合规管理等方面强化运营效力和管理能力，创造非财务价值。

大语言模型存在如下适配证券行业的特点：

证券业特点	大语言模型适配情况
证券业务的复杂程度导致公司内部数据呈现多源性、非结构性特征	大语言模型具备多学科数据处理能力、海量数据处理能力以及本地化模型部署能力，能够更好地将大语言模型融入到证券公司业务实现和运营管理中： • 文本分析：高效处理海量非结构化数据（如财报、新闻、研报、政策文件），提取关键信息（如风险提示、财务指标、行业趋势）； • 图像/图表解析：识别K线图、财务报表图表中的模式，辅助技术分析和基本面判断； • 语音转写与理解：实时解析电话会议、路演音频，转化为结构化文本并提炼核心观点。
证券公司的业务和内部管理依赖于外部数据的引入和应用，包括市场交易数据、市场舆情信息、上市公司财务数据等	大语言模型可以同时处理多种任务，如市场趋势分析、公司财务分析、宏观经济分析等，提供综合性的投资建议： • 时序数据分析：捕捉长期市场周期规律，识别历史相似场景（如政策冲击、黑天鹅事件）； • 动态知识更新与模型自我学习：学习最新财报、行业政策、舆情数据，减少信息滞后； • 用户行为适配：记忆客户风险偏好、交易习惯，提供个性化服务。
证券公司每日需要处理大量的内外部数据，并进行风险结果计算、投资资产估值等工作	• 大语言模型能够选择多理论、方法、技术的方式，例如专家系统、神经网络、遗传算法等，处理复杂的计算任务，提供准确的分析结果，实现人机协同判断与决策； • 模型可以生成和优化交易策略，提高交易的自动化水平和效率。

大语言模型在证券行业的应用情况

2023年证券行业IT投入达415.41亿元，资本性支出、费用性支出与薪酬福利支出占比趋近均衡，分别占32.68%、38.71%和28.61%。¹人工智能技术加速渗透，2023年，证券行业AI应用案例达数百个，其中经纪业务占比最高，中后台与投行业务紧随其次。截至2025年5月，上市券商2024年年报已披露完毕，共有39家券商披露了IT投入情况，多数券商的信息技术投入金额呈现增长态势，多家券商年报显示以DeepSeek为代表的大模型技已逐步落地，正进一步加快推动智能投顾、智能客服、风险管理等场景效率提升。

证券公司	2023年大模型技术相关情况	2024年大模型技术相关情况
中信证券	自研大模型技术，推出债券智能助手Bond Copilot，支持债券业务全流程。	发布“人工智能+”平台CAP，赋能证券业务；参与中信集团“1+N”大模型生态建设。
东方财富	自主研发“妙想”金融大模型进入内测阶段。	“妙想”大模型完成深度思考模式升级，支持智能投研、风险预警；完成DeepSeek本地化部署与测试。
国泰君安	探索“1+N”大模型应用方案，落地灵犀智能投顾、千机Chat等场景。	与财跃星辰合作推出千亿级参数“君弘灵犀”大模型，覆盖智能选股、多模态处理等十大功能。
国金证券	引入大模型助力编程与员工助手，组建人工智能实验室。	完成DeepSeek多版本本地化部署测试，结合AI算法优化风险防控（如反洗钱、财务造假识别）。
银河证券	制定金融科技规划STAR，重点布局大模型技术。	在场外衍生品业务中应用大模型，提升交易询报价效率（日均业务规模翻倍，转化率提升至30%）。
海通证券	预设数字助手角色，应用于智能问答、研报生成等场景。	大模型“变身”为周报助手、翻译助理等，简化操作流程；探索智能投顾、投研等“AI+金融”前沿场景。
广发证券	上线基于大模型的代码辅助生成工具（ChatCode）。	推进生成式AI战略，涉及问答生成（ChatRAG）、文生图（ChatImage）等服务；立项大模型研发效能指南。
中信建投	基于大模型增强智能投研平台，财报解析准确率超95%。	智能投研平台实现研报快速解析（日处理超1,000份），提升投研效率超40%。
东吴证券	启动AI战略，探索证券大模型应用场景；推出“秀财”大模型，覆盖投研、投顾、风控等多个领域试点应用。	“秀财”大模型完成算法备案，落地个股诊断、舆情分析、尽调报告生成等场景，开发数字人培训功能。

数据来源：公开信息，德勤分析

¹ 金融界：证券行业观察：DeepSeek激活券商智能化转型，AI应用场景加速落地

AI赋能下，经纪业务、投行业务、中后台等领域都会相应地呈现出转化率提升、效率提升和成本下降的现象。

未来证券机构AI的应用也会经历从智能助手到决策中枢再到生态协同的不同阶段。大语言模型能够帮助证券公司对外实现业务优化、机会探索以及创新实验，同时对内实现强化决策、优化运营、降低成本等目标。实践中，大语言模型应用需要综合考虑模型的可行性以及对于业务带来的价值，包括业务规模的增长以及盈利能力。

目前，多数证券公司已经在尝试通过大语言模型来改变过往的工作模式以及寻求业务规模的增长，包括但不限于如下几个方面：



智能优化机制

在投行业务工作中，通过大语言模型建立文档质量审核机制，既提高了审核效率和质量，又释放了质控人员的工作强度，并重新投入到对项目本身的风险把控中去。



智能辅助人工

在投研工作中，通过大语言模型构建智能投研助手，能够更好地对于投资研究工作提供数据处理、结果分析、智能判断的支持。



智能服务客户

在开展投资顾问业务过程中，结合大语言模型构建智能投顾体系，为客户提供更加匹配的产品、提供个性化、差异化服务、高效地提供投资决策建议等。

证券公司还可以尝试建立大语言模型加强合规风险能力以及提升运营管理效率，德勤已经在如下方面正在或者已经实现了大语言模型的应用：



大语言模型分析平台

通过构建多维度智能体分析平台，能够快速读取、加工和分析证券公司内部数据，快速实现经营管理层所期望获取的公司现有业务、财务及风险合规状况和结果，为后续决策提供指导。



大语言模型转换平台

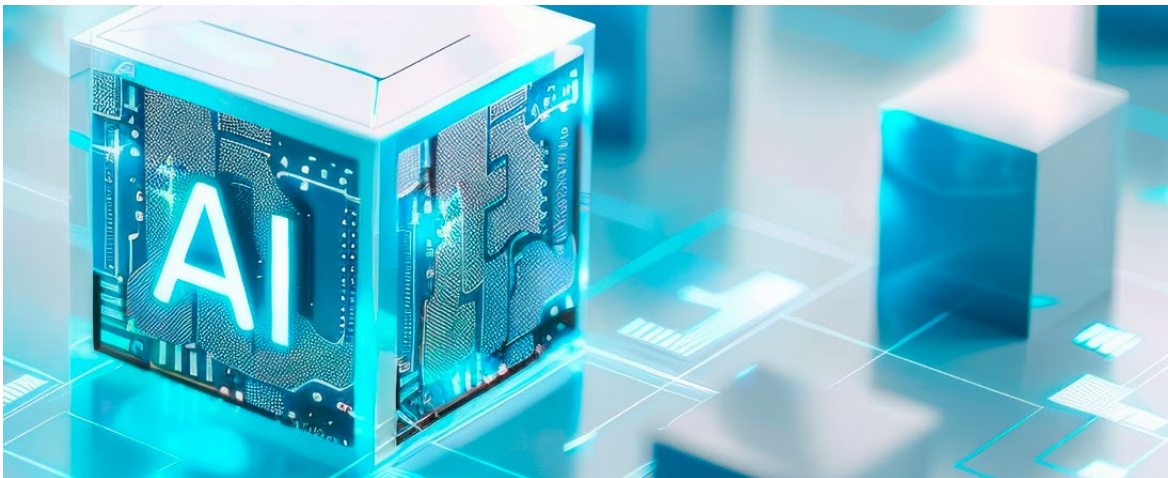
通过构建本地化知识库对话模型，能够实现外部监管要求的内化，并且采用问答的方式，提升合规人员的知识储备和合规解答，大幅提高工作效率。



大语言模型预警平台

通过风险场景+人工智能的平台建设，能够快速解读、分析和判断内外部风险事件（涵盖操作风险事件）对于公司的影响，并按照风险影响程度的高低实现差异化的风险预警机制。

目前，大语言模型的建设和应用仍旧处在起步阶段，未来证券公司在大语言模型的构建中一定会以客户为中心，实现对于公司在业务拓展、财务增长、合规达成、降低风险等方面的目标。



大语言模型应用面临的挑战与应对

在技术突破催生应用创新的同时，我们必须清醒认识到大语言模型在应用过程中也面临着多种风险与挑战。一是技术层面的风险，例如模型偏差与误判、模型“黑箱”问题、数据安全与隐私风险，对外部技术的依赖等；二是业务层面的风险，包括决策过程中出现错误、场景适配性不足以及过度依赖自动化决策，忽视人工干预的重要性；三是合规与监管风险，包含使用的数据是否合规，使用模型算法生成的内容是否合规等；四是使用AI技术潜在的伦理与社会风险。

监管动态

我国在人工智能应用领域也先后出台了一系列法规（部分列示）。

时间	部门	法规
2021年12月31日	国家网信办、工信部、公安部、市场监督管理总局	《互联网信息服务算法推荐管理规定》 明确了利用生成合成类、个性化推送类、排序精选类、检索过滤类、调度决策类等算法技术向用户提供信息的算法的管理要求。
2022年11月25日	国家网信办、工信部、公安部	《互联网信息服务深度合成管理规定》 对在境内应用深度合成技术提供互联网信息服务提出监管要求。
2023年7月10日	国家网信办联合发改委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局七部门	《生成式人工智能服务管理暂行办法》 我国第一部针对生成式人工智能服务的法规，旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用。

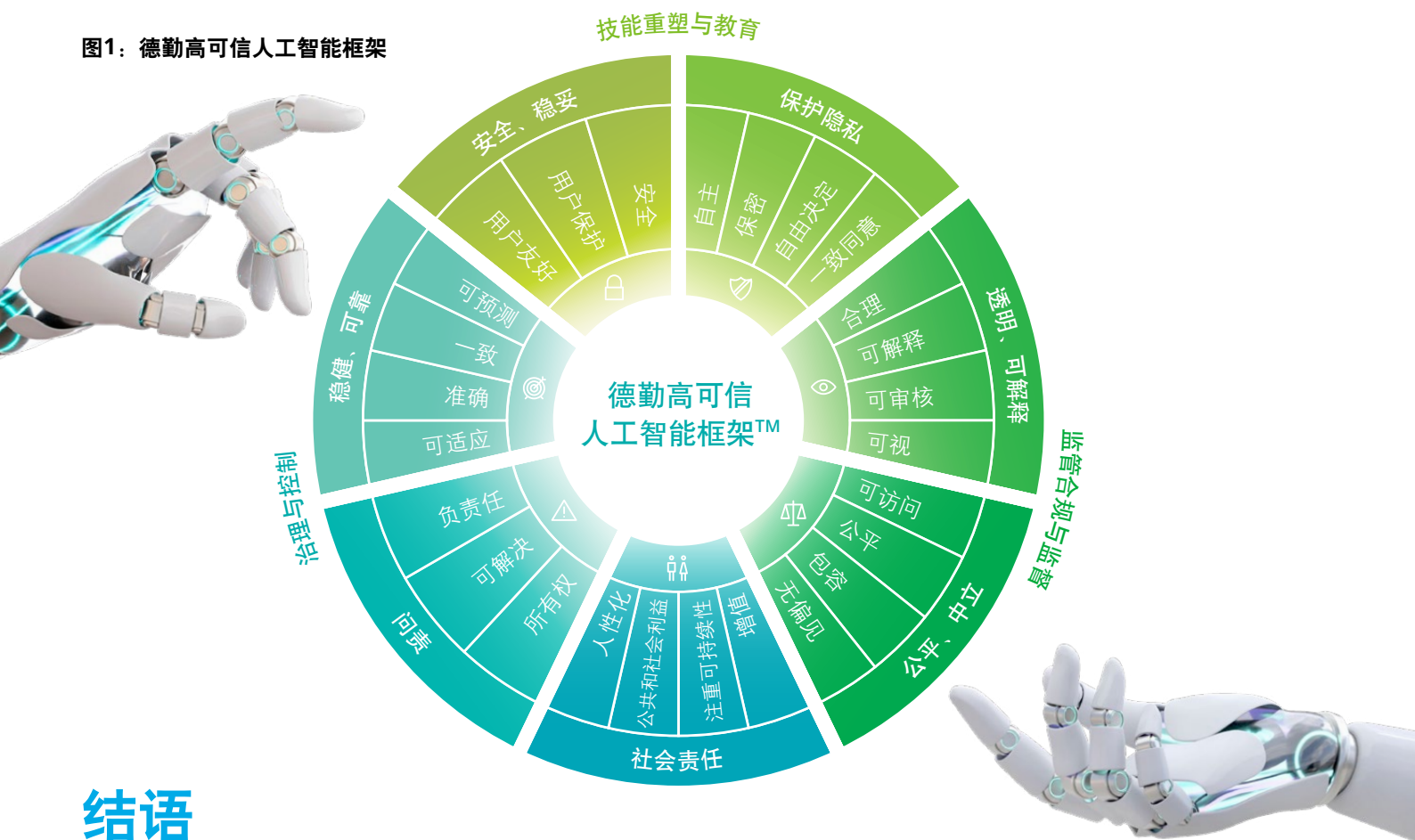
2025年3月7日，国家网信办联合工信部、公安部、国家广电总局发布《人工智能生成合成内容标识办法》，旨在解决AI内容溯源难题，规范人工智能生成合成内容标识。这是对整个AI产业生态的又一次深度规范，连同之前发布的管理办法，AI监管法规体系正逐步覆盖数据、算法、内容等全领域内容。

德勤应对 卓越AI治理之道

证券公司开发可信AI解决方案至关重要，这可帮助公司管理层成功应对AI快速采用所带来的风险，并全面拥抱AI技术变革。可信AI可确保技术符合伦理、法律和技术标准，并使管理层有信心在整个组织内使用AI解决方案。

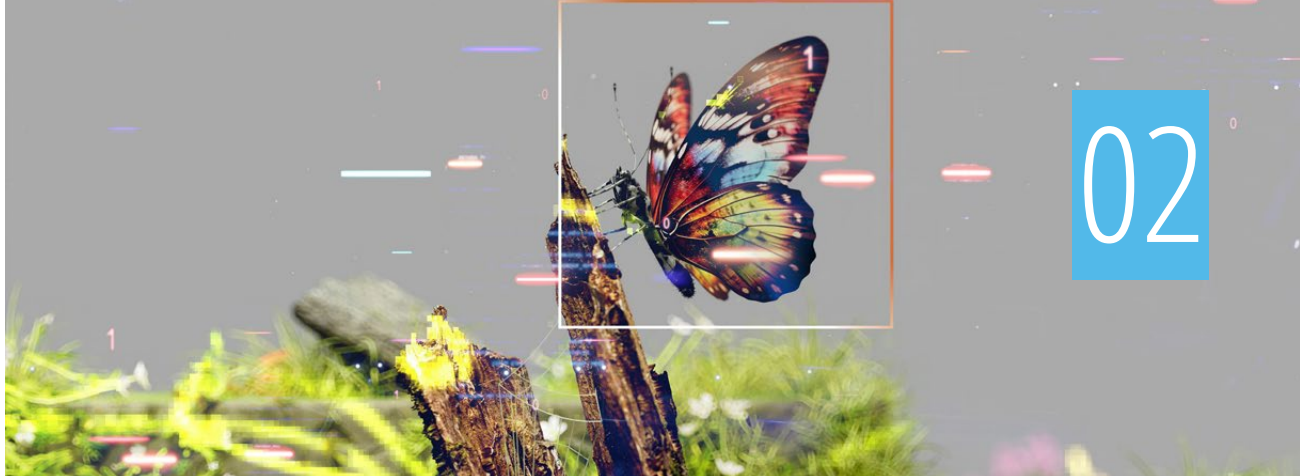
德勤高可信人工智能框架明确了AI解决方案建立可信性所必需的七大要素：透明、可解释；公平、中立；稳健、可靠；保护隐私；安全、稳妥；社会责任；问责。该框架及相关标准应用于AI解决方案从概念到设计、开发、采购、部署的全部环节。

图1：德勤高可信人工智能框架



结语

以DeepSeek为代表的大语言模型通过技术创新与场景化落地双轮驱动，不仅实现了效率与成本上的突破，更以垂直领域深度适配和人机协作智能化为核心，正在持续为企业与行业带来变革。在证券领域，多模态融合能力与动态知识库构建，正推动行业全面升级信息处理到决策支持全过程，为企业注入高效、精准的AI动能。未来，随着模型持续迭代与生态扩展，大语言模型有望成为企业智能化转型的基石，助力更多企业建立属于自己的生成式AI应用，迈向“AI原生”新时代。



何铮

德勤中国金融服务业
数据资产化服务合伙人
zhhe@deloittecn.com.cn



王宇辰

德勤中国金融服务业
数据资产化服务副总监
terr wang@deloittecn.com.cn

重塑数智边界，洞察价值先机——证券公司智慧分析体系蝶变观察与展望

2024年，中国证券行业在宏观经济稳中求进的基调下，呈现出“增量提质”的双重特征。根据中国证券业协会发布的2024年度券商经营数据，150家证券公司实现营业收入4,511.69亿元、净利润1,672.57亿元，同比分别增长11.15%与21.35%，盈利能力显著增强。这一增长背后，却暗藏结构性挑战：传统经纪业务受公募费率改革冲击显著，部分券商手续费净收入同比下滑近10%；投行业务分化加剧，财务顾问收入逆势增长但承销规模承压；自营业务虽成业绩引擎，但市场波动性加剧考验风控能力。与此同时，监管层密集出台《证券公司全面风险管理规范》等政策，强化“长牙带刺”的合规要求，促使券商进一步推进精细化运营。

在此背景下，防微杜渐，高效感知业务经营过程中的趋势与波动，以数据驱动的决策闭环成为破局关键。本文将从行业案例分析、德勤实践观察及发展前瞻展望着手，解析证券公司如何从“经验主义”向“数据决策”转型，依托数智能力的沉淀与释放，向不同层级的用户提供可量化、可追溯的经营决策依据。

行业案例
 多元化价值分析新动向

着眼于企业自身竞争优势的提升与发展，近年来多家券商启动了分析体系的升级工作。纵观各家券商实践，主要通过管驾驱动、业财联动、标签先行三个工作方向，构建数据基础，优化分析体系，为用户提供数据之外的价值。

表1：行业价值分析动向

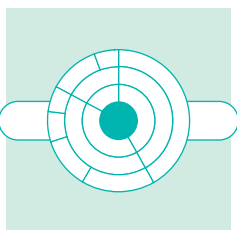
工作方向	案例	工作概述
管驾驱动	某头部券商	该头部券商对公司管理驾驶舱进行大规模提质升级： • 以此为契机，升级围绕企业价值及业务应用的运营数据集市与指标模型体系； • 构建包含运营视图、报告报表的完整数据运营体系，大幅提高数据服务交付效率，实现“数据资产当日达”。
业财联动	某中型券商	该券商在梳理集团全域的业务、财务指标基础上，通过构建业财平台： • 打通关键收入、成本指标中积压的业财口径差异模糊问题； • 基于共享数据，贯通业财分析，实现产品、客群、服务、机构四大领域合一的业财一体化分析能力。
标签先行	某中型券商	该券商搭建“数据采集-行为分析-标签画像-智能营销-经营分析”的闭环体系： • 通过全渠道采集整合用户行为数据，构建动态标签体系与360°用户画像，开展自动化、个性化营销； • 借助该体系，券商深入洞察用户需求，实现精准营销，提升用户活跃度与转化率。上述标签的沉淀与经营分析体系联动，精确度量特定客群的成本收益情况，为决策提供参考依据。

德勤观察
 “三环两轴一核心”，重塑智慧分析体系

德勤参与证券行业数据治理工作十年有余，深刻认识到数据因“高可信”、“高可用”而产生价值。结合高速发展的资本市场及技术能力，德勤观察到，证券公司普遍选择“稳定+灵活”两相结合的思路建设智慧分析体系。在持续巩固自身技术能力的基础上，应对未来多样化的各类经营分析需求，持续提升数据的交付能力。

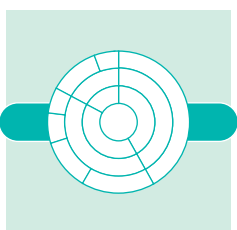
根据上述观察，德勤将证券公司的智慧分析体系总结为“三环两轴一核心”结构。“三环两轴一核心”体系以高可信数据治理为起点、以技术融合为支撑、以业务价值为导向，构建了覆盖数据全生命周期管理的闭环架构，通过分层递进的逻辑关系，将基础数据治理、敏捷分析支持与高阶智能应用三者有机结合，同时依托组织保障与技术创新实现动态优化，最终服务于证券公司核心竞争力的持续提升。

图1：“三环两轴一核心”智慧分析体系



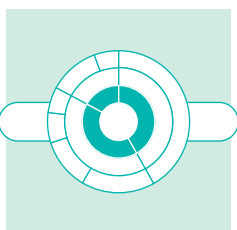
一核为心：定位目标，竞争优势可度量

智慧分析体系基于证券公司的核心价值展开，分解为规模增长、利润增加、资产高效、市场优势四项主要价值驱动能力。基于“四力驱动”模型，结合证券公司自身的潜在竞争优势，定位“北极星指标”——从客户、市场、产品、渠道、组织机构等维度作细分延伸，逐步建构起覆盖公司经营管理核心指标的网络体系，使价值量化。



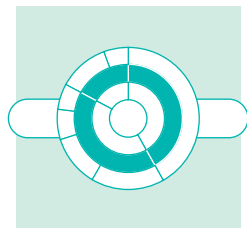
两轴驱动：协同演进，技术与组织管理

纵向贯穿体系的“制度轴”，通过制定数据确权规则、指标生命周期管理流程，保障智慧分析体系的有效运转。横向赋能体系的“技术轴”，则实现了AI与数据分析全链路的深度融合：1) 在数据准备阶段，读取非结构化数据作为交易对手资讯信息的补充；2) 在数据应用环节，应用智能问数、智慧归因、模型预测等场景，不仅帮助用户更好地触达数据，同时能辅助专业人员，提供数据外的深度洞察。



三环支撑之内环：稳固基础，高可信数据底座

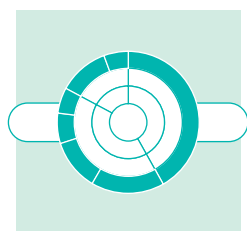
内环作为体系的基础数据底座，聚焦数据源的规范化治理与标准化管理，其核心在于建立可验证、可追溯的数据生产体系。1) 通过建立原子指标标准化体系，将交易流水、账户信息、资金变动等基础数据进行粒度分析、溯源梳理、规范制定与物理落地；2) 谨慎识别委托、交易、结清算等不同阶段落地数据间的口径关系和适用范围，同步开展面向客户、品种、机构、渠道的主数据管理，确定供数黄金数据源，锁定权威数据共计链路，建立质量防火墙；3) 为满足业财一致性要求，还需建立业务与财务数据间的关联关系或映射规则。以两融业务为例，首先将两融业务收入拆解为利息收入与佣金收入，按客户、交易日粒度关联授信规模、交易量规模等业务指标，在此基础上，进一步定位卖券偿还融资利息、直接平仓偿还融资利息等业务动作与会计科目间的映射关系。通过逐层分解，实现细粒度数据的业财联系，以实现跨越业财两域的分析能力。从源头数据到分析指标，多层级的规范设计与落地，保障数据底座的扎实稳固，支撑百花齐放的数据应用。



三环支撑之中环：敏捷分析，衍生指标与标签

在稳固的数据基座上，中环构建了动态生长的指标生态系统。指标中台采用“原子指标+衍生规则+计算引擎”的三层架构，支持业务人员通过可视化配置工具，快速组装出贴合市场变化的复合指标。例如，将基础开户数结合渠道特征、客户分层参数，实时生成“高净值客户有效转化率”等业务指标。

标签体系包括客户、产品、市场三个维度：1) 客户标签通过集成账户属性、交易行为、风险测评数据，构建包含投资偏好、收益预期、风险承受力的画像模型；2) 产品标签基于收益特征、流动性参数、合规要求等维度建立分类体系；3) 市场标签则通过爬取宏观数据、行业舆情、资金流向等信息形成动态特征库。该层特别强调指标的动态更新机制，当业务场景变化时可通过参数调整对应用指标进行快速重构，突出灵活性。



三环支撑之外环：价值为王，场景的无界延伸

通过场景化封装将数据能力转化为业务动能，如将管理驾驶舱升级为“无界驾驶舱”模式，通过大屏、小屏、数据推窗、定期报告等多元化触点，不仅实现经营数据的全景监控，更通过智能推送引擎，将关键指标异动、合规预警信号实时触达决策者终端，帮助用户高效接触数据。

智慧分析体系前瞻展望

智慧分析体系的独特价值在于实现数据治理刚性约束与业务应用柔性扩展的平衡。通过将数据要素真正融入证券机构的经营基因，帮助证券公司构建“以数为镜、因数而智”的新型竞争力。

随着业务与技术的融合发展，德勤认为，智慧分析体系将在实时化、业务协同及动态授权三个方面逐步优化，持续赋能证券公司的多元化数据分析：

- 1. 智能化与实时化：**随着人工智能与大数据技术的持续突破，该体系将推动证券业务决策从经验驱动向数据智能驱动跃迁，实现经营洞察的实时化与精准化。
- 2. 深度跨业务协同：**在证券公司数据要素化进程加速的背景下，该框架可拓展为跨业务线的协同分析平台，深度赋能客户画像优化、产品组合创新及风险联防联控等核心领域。
- 3. 引入动态授权机制：**引入人工智能识别角色配置，辅助保障数据层的权限管控。



方焯

德勤中国金融服务业
银行业及资本市场咨询主管合伙人
(中国大陆)
yefang@deloittecn.com.cn



曹樛

德勤中国金融服务业
数据风险管理主管合伙人
监管科技主管合伙人
hencao@deloittecn.com.cn



蔡帼娅

德勤中国金融服务业
数据风险管理合伙人
cycail@deloittecn.com.cn

价值驱动与重塑升级 ——2025年证券业数据 监管与治理趋势展望

2025年是“十四五”规划的收官之年，也是“十五五”规划的谋局之年，国家“金融强国”战略与新“国九条”系列政策文件的深度融合，形成了2025年证券行业监管数据与数据治理核心逻辑。

在2024年10月举办的金融街论坛年会上，证监会明确提出，数据要素是资本市场高质量发展的“新型基础设施”，将大力构建“全链条穿透式监管数据体系”，实现从“事后监管”向“实时动态治理”的跃迁。监管目标方面，资本市场“1+N”¹政策体系加速落地，在监管数据治理方面明确了包括构建全链条监管数据体系、提升监管执法精准性、强化风险数据预警能力、支撑高质量信息披露、促进监管科技融合在内的多个目标，并最终形成资本市场的全面有效治理。

¹1是指新“国九条”，N是指配套的政策。

图1：资本市场“1+N”政策体系下的监管数据治理目标



2024年11月，证监会发布《证券期货业数据标准属性框架》，统一了证券期货业数据属性的定义和描述，有望提高行业数据治理水平，加快推动证券期货业机构间数据共享。

这些监管政策文件旨在鼓励并规范引导证券公司强化数据治理，提升客户服务水平、优化经营管理效能、增强风险控制能力，加快公司数字化转型。2025年，中国证券业协会首次制定并发布《证券公司市场风险管理指引》，明确了对市场风险系统及数据管理的要求，要求证券公司建立有效措施确保市场风险相关数据的真实、准确、及时和完整性；修订发布了《证券公司全面风险管理规范（修订版）》（以下简称“《规范》”），细化了券商风险管理信息技术系统和数据治理的规定：一是要求加大风险管理信息技术系统建设投入，每年制定风险管理信息技术系统专项预算，积极推动风险管理数字化转型，通过引入新技术提升风险数据的质量、风险监测的时效性和风险预警的及时性；二是要求建立有效的数据治理组织架构、数据全生命周期管理和质量控制机制，强化监管报送数据质量控制，重视数据安全，建立健全事前控制、事中监控、事后考核评价的数据质量管理体系。

2025年3月，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，将“建立健全金融‘五篇大文章’统计制度”列为重点任务之一。2025年4月21日，中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》（以下简称《制度》），重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。中国人民银行配套建立或修订了相关细分领域的统计要求，与总体统计制度一起构成金融“五篇大文章”1+N统计制度体系。

一是²实现统计对象和业务的全覆盖，为做好金融“五篇大文章”提供系统、全面的信息支持。《制度》规定的统计对象全面覆盖银行业、证券业、保险业金融机构以及金融基础设施机构，统计范围包括贷款、债券、股权、资管债权、基金、保险、衍生品等多种金融工具和产品，综合统计金融“五篇大文章”等重点领域的工作情况。

² 三点内容来自于中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度（试行）》_部门动态_中国政府网

二是实现金融“五篇大文章”重点统计指标及其标准和口径的统一、协同。《制度》设置重点统计指标共计200余项，涵盖金融“五篇大文章”等重点领域融资、金融机构提供的金融产品和服务、金融机构数字化转型业务以及其他重点指标。对每项指标均规定了统一、协同的统计标准和统计口径，与国家统计标准、行业政策、金融业综合统计体系及现有实践有效衔接。

三是建立统筹一致、分工协作的工作机制，形成工作合力。《制度》规定，中国人民银行负责数据归集

汇总，统一编制形成全量统计报表和指标。各单位按照职责分工组织金融机构、金融基础设施机构认真落实统计数据采集要求和源头数据质量管理要求，加强数据共享。

为了确保金融强国战略目标的实现，确保五篇大文章的统计指标客观真实地反映政策落地和执行情况，引导金融机构切实加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，围绕“五篇大文章”的数据治理工作也将是2025年各家金融机构数据治理的重点工作。

图2：2023-2025证券业数据治理相关政策概览



行业实践

当前，证券业正加速迈入数字化时代。截至2025年5月，上市券商2024年年报已披露完毕，共有39家券商披露了IT投入情况，合计投入金额达254亿，较2023年增长2.14%，其中9家券商2024年科技投入超过10亿。增量的同时，证券公司更关注科技投入的质效：一方面将数字化转型纳入战略任务的同时进一步完善相关考核评价机制，强调投入产出；另一方面，在夯实数据底座的基础上，从“数字基建”进一步过渡至“数智生态”，强调应用和产出。³

头部机构标杆实践

整体上，头部券商仍在积极探索数字化领域，通过一系列有力举措，在数据治理与数据安全、数据应用和风险管理等方面树立行业标杆。

数据治理与数据安全方面，各大券商秉持合规性与安全性并重、全流程覆盖、源头防控、过程管控与末端治理相结合、技术与管理体系深度融合以及持续优化提升等核心原则，全面提升数据质量、强化安全保障能力。一是持续完善信息安全与数据治理的架构体系，明确各层级的职责分工，构建了自上而下、权责清晰的信息安全及客户隐私保护管理架构，确保信息安全与隐私保护工作的高效推进。二是基于业务需求与行业特点，打造涵盖客户、产品、交易等多维度的标准化数据模型，打破数据孤岛，实现数据的高效整合与共享。三是构建多层次安全防护体系，从网络安全、数据加密、访问权限控制到数据备份恢复，全方位保障数据安全，防止数据泄露与滥用。

数据应用方面，头部券商积极拥抱人工智能技术，利用大数据与机器学习算法，对海量客户数据进行深度挖掘分析，实现客户画像精准描绘、投资偏好洞察以及智能投顾服务定制。通过自然语言处理技术，优化智能客服功能，提升客户服务效率与体验。部分券商推出的数字化投研平台，借助人工智能实现研报自动生成、市场动态实时监测与分析，为投资决策提供有力支持，极大地丰富了金融服务的形式与内容，推动证券行业数智化转型迈向新高度。

风险管理方面，各大券商遵循《证券公司全面风险管理规范》等法律法规及相关规定，搭建权责明确、相互制衡的组织架构体系以及“三道防线”机制；紧跟外部监管规定并根据自身业务特点及经营风险水平，建立并持续完善四级风险管理制度体系；秉承稳健审慎的风险偏好，优化风险指标，不断开发升级风险管理系统，持续完善全面风险管理体系。

图3：2024年前十大券商数据治理与应用领域聚焦



³财联社《科技布局有多紧迫？券商IT投入大比拼，布局正从“数字基建”到“数智生态”》、《券商IT投入排名出炉！打造“AI券商”看投入，9家投入超10亿》

管理痛点

当前，证券行业已经形成“外部监管+内部需求”的双轮驱动模式，整体上通过治理体系完善、管理手段加强、技术平台优化、新兴技术持续引入等措施积极响应合规导向和价值导向的内外部需求。随着数字化转型的加速和数据战略的逐步推进，日常经营活动中，数据对各个机构部门的影响上升到了前所未有的高度，同时越来越多的数据治理技术与管理问题出现，成为数字化转型工作效率效果提升的最大障碍之一。

数据孤岛化仍然存在

公司的组织架构中，部门按照业务条线、管理职能、业务环节划分；各类业务和管理需求存在差异；业务、系统与管理的建设通常作为独立任务进行推进，导致数据、管理、系统、人员的割裂；数据在收集、存储与使用上各自为政，缺乏统一规划与协调；不同系统数据格式、接口标准互不统一，加之数据分散存储于不同系统，整合程度不足，导致信息难以共享流通，形成大量数据孤岛，引发数据冗余与重复加工问题。

近几年，数据中台的提出和建设、数据专项整治等工作的开展解决了一部分数据孤岛化难以共享的问题，但受技术债偿还还不彻底、治理机制长效性不足等因素的影响，相关问题仍未能彻底解决。未来，需进一步强化“技术+组织”双轮驱动，提升治理持续性和协同性、保障业务扩展与中台迭代的同步性、保障专业人才队伍的充分性。

数据质量难以管控

通过多年的信息化建设工作，各家券商已经积累起海量的内外部数据。数据治理体系不断完善、数据标准不断丰富、数据质量管控工作持续开展，目前数据质量管控工作已经进入深水区。一方面，仍有大量数据质量问题未被识别和管理、新的数据质量问题不断出现；另一方面，仍存在部分数据质量问题难以解决或无法解决，数据清洗和标准化成本高。对于来自第三方机构、互联网等渠道的外部

数据，由于缺少有效管理手段，亦导致部分数据质量不高，无法满足内部数据标准，且管理分散，管控困难。

这些问题主要是数据治理基础仍薄弱、业务流程管理失范、内部控制机制失效、技术能力与需求脱节、监管合规压力传导不足等因素的共同作用结果。未来，需进一步构建“治理体系+技术平台+考核机制”三位一体的解决方案，重点强化数据标准统一、全流程质量监控和跨部门协同能力建设，并通过机制建设与完善、专项与全面工作相结合的方式提升公司数据质量。

数据安全与隐私保护不足

数据安全与隐私保护需坚持合规底线，并在此基础上寻求风险成本与收益的平衡、灵活性和管控强度的平衡。虽然法律法规与行业标准层面的管控体系逐步完善，但各家券商的数据安全与隐私保护程度和水平仍参差不齐，包括但不限于数据的安全访问、数据的外发管控等。

这些问题主要是建设与运维成本不足、管控机制不健全、合规与监督传导不足、安全文化不佳等因素的共同作用结果。未来，需进一步构建多层次技术防护体系并融合AI与新兴技术防御手段、持续优化组织管理与权限机制、强化合规与监管体系、提升全员安全防护意识。

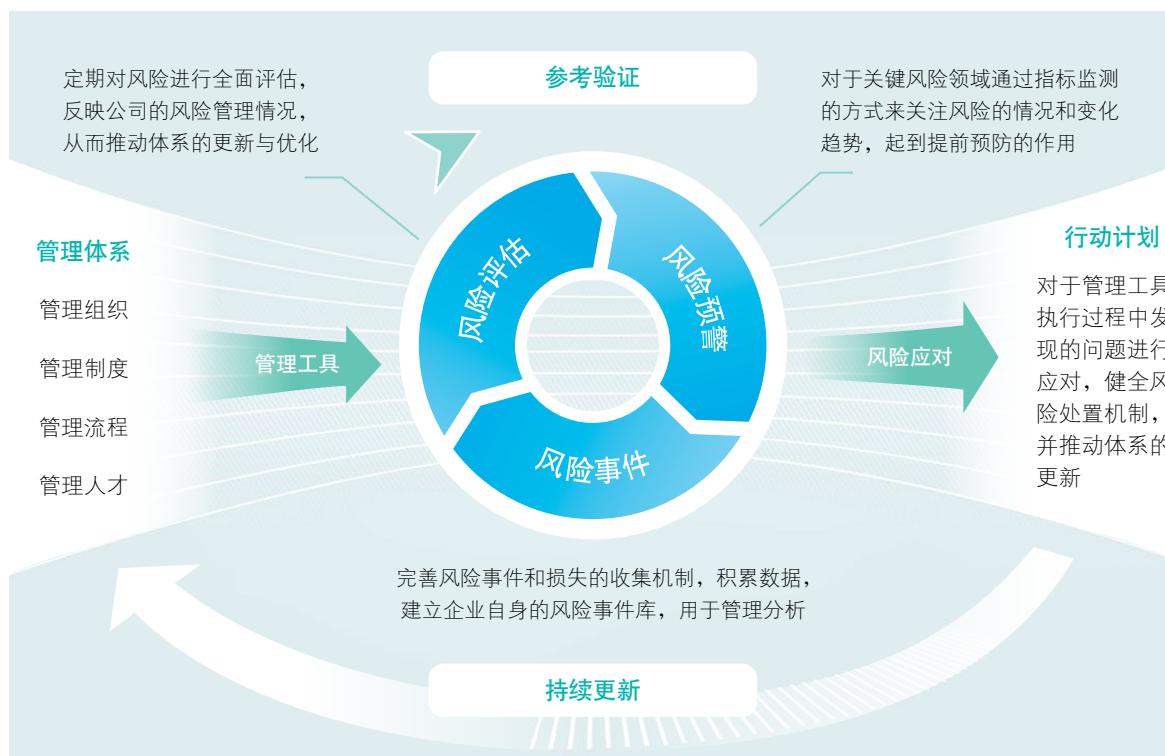
证券行业数据治理体系2025年核心要务

核心要务一 推动风险管理数字化转型

实践中，部分证券公司在风险文化建设、组织架构、职责分工、信息系统、量化指标体系、风险数据治理、人才队伍、风险考核机制、对子公司风险管理等方面存在不足，且近年来证券行业业务模式不断创新、业务复杂程度持续提升，行业的风险特征发生新变化。

2025年，为应对行业最新的风险特征和管理诉求、满足监管穿透式管理要求、全面提升风险量化与动态管理能力、实现风险与战略协同，证券公司风险管理的数字化转型迫在眉睫。各家券商可以通过风险评估、风险预警、风险事件三大工具相结合，将风险管理体系进行落地，通过行动计划来执行和跟踪风险处置情况，并推动体系内容的更新，形成有机联动的管理闭环。

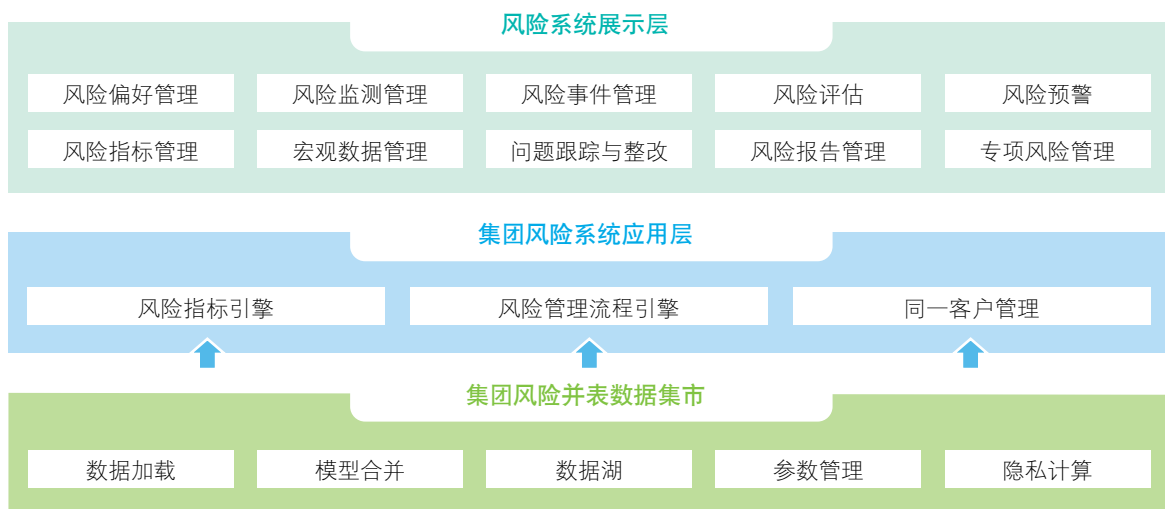
图4：闭环风险管理流程落地全面风险管理平台



一是构建穿透式风控系统：《规范》强调建立“穿透式+全景式”风控体系，证券公司应通过数字化手段实现对子公司、跨境业务及场外衍生品等复杂业务的底层资产、资金流向和杠杆水平的实时监控，如利用大数据分析技术整合多维度数据等；二是强化治理机制与模型管理：需建立覆盖全生命周期的风险数据治理体系，确保数据准确性、一致性和时效性，支持风险量化分析，并完善风险计量模型，需引入机器学习算法提升市场风险、信用风险等模型的动态校准能力；三是完善风险偏好与限额管理：将风险偏好指标体系嵌入系统，实现限额的动态调整与超限自动预警；四是垂直化管理子公司风险：通过数字化平台实现母子公司风险数据实时

共享，确保风险管理策略自上而下统一执行。《规范》明确子公司风控负责人需由母公司提名，系统需支持垂直审批流程；五是提升风险监测与应对效率：按《规范》要求实现不低于每日频率的风险指标监测，并实现智能应对，如结合情景分析和压力测试工具，自动化生成风险对冲或止损建议；六是融入风险管理文化：强化全员风控意识，契合《规范》对风险文化建设的要求；七是加强管理审计：针对《规范》中的数据安全要求，确保风险数据不可篡改，并每三年开展一次全面风险管理审计。整体上，证券公司可系统性推动风险管理与数字技术的深度融合，实现从传统风控向智能风控的转型。

图5：穿透式全面风险管理系统架构



核心要务二 建立价值驱动的数据治理架构

构建价值驱动的数据治理架构首先应做好战略对齐与业务价值锚定，明确治理目标、确保高层推动与组织保障；其次应确保数据治理核心能力构建，以实现场景化价值落地为导向；最后应持续优化数据治理架构，实现价值量化与宣传。2025年，落地层面，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，且其需以业务目标为核心、以价值为驱动，通过数据标准化、质量管控和场景化应用实现数据价值。结合实践经验，企业数据治理组织体系可以大致划分为决策层、管理层和执行层三个层面，业务、技术及管理人员三方协同，以确保从根本上解决数据治理问题。同时，

应结合自身实际情况，按需组建“业技数”融合团队、构建管理枢纽、业务枢纽与技术枢纽，打通专业壁垒，实现价值共赢。

- 决策层：定义数据管理战略和目标，指明数据治理方向和蓝图。
- 管理层：定义数据标准、质量规则。制定流程和相关制度，对数据治理过程进行监控和管理。
- 执行层：实施数据治理，提升数据质量，挖掘数据价值。

核心要务三 优化数据全生命周期管理和质量控制机制

数据是数据治理的核心元素，数据质量管理是核心问题。2025年，证券公司应优化数据全生命周期管理和质量控制机制。一是明确管控目标：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。二是优化管控制度：一方面，各项业务制度应当充分考虑数据质量管理需要，涉及指标含义清晰明确，取数规则统一，并根据业务变化及时更新。另一方面，应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

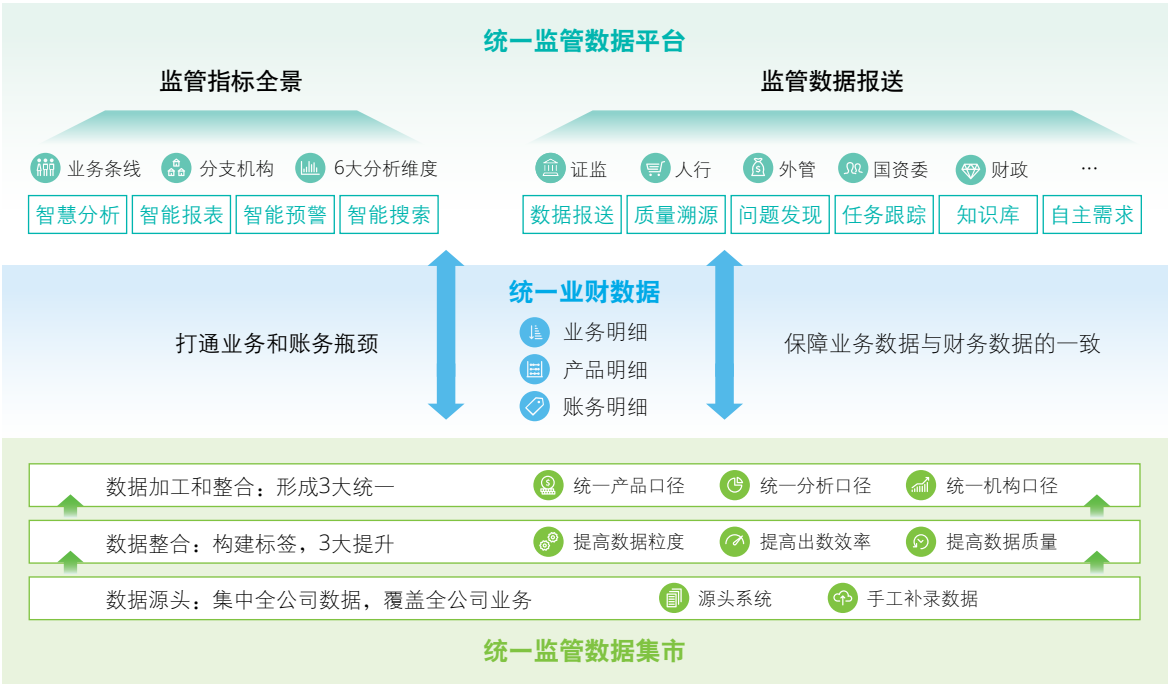
的发现、原因分析、整改执行和跟进，建立闭环的数据质量管理机制。三是完善系统控制：应加强数据源头管理，确保将业务信息全面准确及时录入信息系统，且系统应当能自动提示异常变动及错误情况。四是开展质量监控：建立数据质量监控体系，覆盖数据全生命周期，对数据质量持续监测、分析、反馈和纠正。五是开展数据质量检查、考核评价工作，多措并举优化数据全生命周期管理和质量控制机制。

核心要务四 搭建统一监管数据底座

配合2025年金融“五篇大文章”重点统计制度的落地，证券公司应借此开展监管报送回头看，做好监管统一数据底座的构建，提前消除不必要的多报送体系同口径下的数据差异，保障不同监管单位数据的一致性。要求五篇大文章的指标数据基于穿透到明细的原则，横向打通各监管报送报表，纵向穿透各业务与机构：一是实现数据模型的统一建模，将源系统间复杂的数据关系梳理成条理清晰的数据模型，通过在源端主数据系统或监管集市对不同来

源数据的整合拼接及标准化，实现ID统一、模型统一、标准统一，提高数据复用性和连续性，为下游报送系统提供规范化的数据；二是要求每个数据项基于谁的业务谁负责的基本原则，开展基础项数据确权，实现高可信基础监管数据资产的按日出数，实现关键监管指标的穿透精细化管理；三是打造统一监管数据门户，实现全流程线上化报送管理，实现端到端的血缘链路可视化，全面打造监管数据中台服务能力。

图6：统一监管数据平台



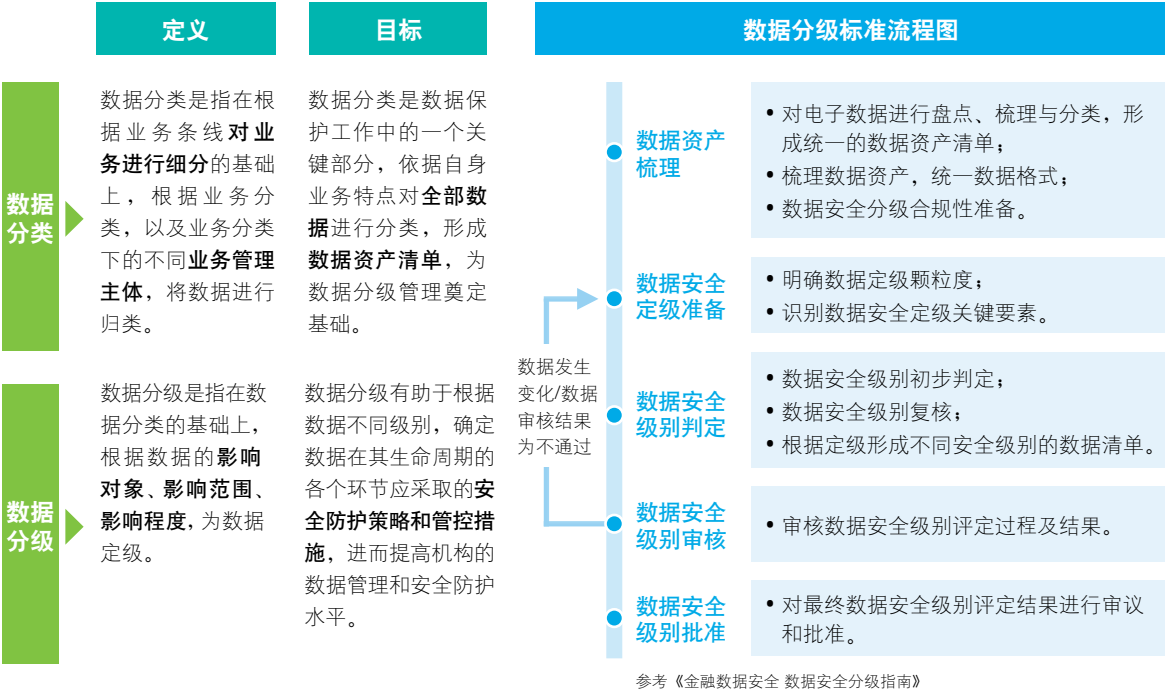
核心要务五 提升数据安全治理能力

为加快构建数据基础制度，充分发挥我国海量数据规模和丰富应用场景优势，国家层面和监管层面正在持续推动释放数据价值，并强调数据安全治理能力提升。

一方面，证券公司应进一步做好数据的分类分级，以更好地落实国家、监管及行业协会对于数据安全的要求，加强数据安全精细化管理，以应对政策与监管环境的趋严、市场与行业环境的变化以及技术风险与挑战的增加。证券公司应基于业务链必须

遵循的外部合规优先级以及内部紧迫的敏感数据保护要求，明确数据安全治理组织和高阶管控方针，制定数据安全管理制度，并推动制度流程在业务部门的落地，明确各类数据的组织责任方应一起开展数据安全建章立制，并形成建章立制、组织落实、检查更新的闭环流程。数据分类分级是数据安全要求落地的重要环节，证券公司应进一步制定数据分类分级保护制度，建立数据目录和分类分级规范，动态管理和维护数据目录，采取差异化安全保护措施。

图7：数据分类分级管控目标与流程



另一方面，证券公司应做好数据处理活动的风险评估和安全评估。其中，《网络数据安全条例》要求重要数据的处理者应当每年对其网络数据处理活动开展风险评估。证券公司应全面梳理业务场景、确定业务场景优先级、评估业务场景数据安全风险、制定并实施业务场景解决方案、完善业务场

景操作规范，并在此基础上进一步开展风险评估、查漏补缺。首次开展风险评估时，应设计评估工具、梳理数据交互场景清单、选择试点场景开展评估，随后形成标准流程与方法论，按需优化并按照监管要求开展后续评估报告工作。

图8：数据安全风险监测、定期评估和审计



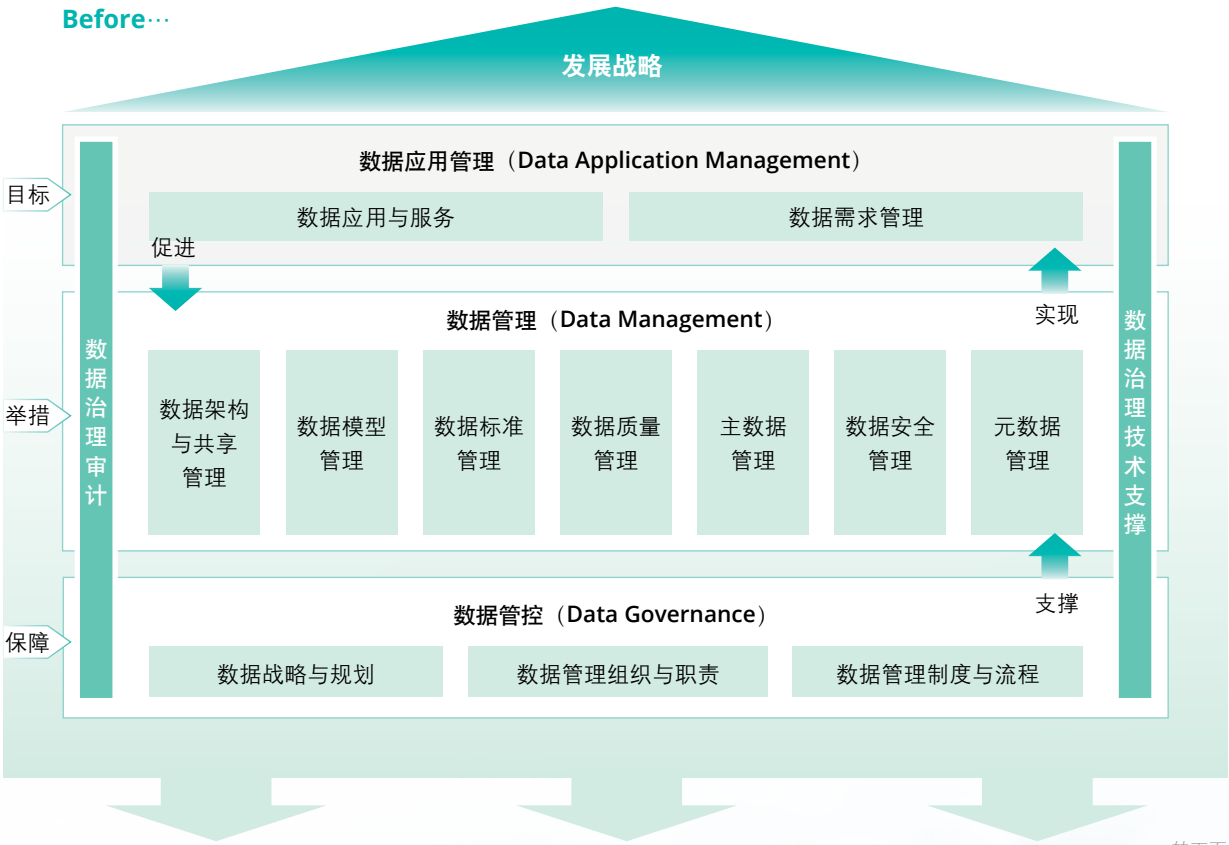
核心要务六 全面升级AI+数据治理体系

人工智能正在通过技术革新和模式重构深度重塑数据治理解决方案，其影响包括但不限于技术架构智能化升级、治理流程闭环重构、业务价值深度释放、组织协同模式创新等。

高质量的数据将是AI技术有效应用的燃料，为此，数据收集、处理、安全和隐私保护将会是证券行业重点关注的课题之一。2025年，证券公司应建立健全的数据治理体系，借此契机，修订数据战略，

并围绕数据质量管理、数据安全与隐私保护、数据架构管理，数据应用等方面构建自上而下的数据治理体系架构，全面提升数据管理及治理能力，清晰数据目录与数据血缘，打造强而有力的数据底座，保障数据管理的长效运转，并运用AI技术全面赋能数据治理流程，通过自动化建模、智能分类提升标准建设与安全管控，支持资产高效盘查与质量问题的智能归因溯源，实现全流程效率优化，为AI应用提供高质量的数据基础保障。

图9：德勤价值驱动的AI+数据治理框架



接上页



结语

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，统一全面管理公司数据资产，在业务经营、风险管理和内部控制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。

证券行业提质降本增效 全视角解析——后疫情 时代的战略选择



栾宇

德勤中国金融服务业
华北区主管合伙人

yluan@deloittecn.com.cn

后疫情时代的挑战与机遇



胡又又

德勤管理咨询
金融事业部组织与人力总监
yohu@deloittecn.com.cn

后疫情时代，经济增长持续减缓，整个金融行业面临的挑战也相应增强。**一是市场的挑战：**消费者信心疲软、消费降级和企业缺乏增长动力，资金需求被抑制导致金融机构之间竞争加剧，收入增长及利润实现面临更大的难度；**二是技术的挑战：**尖端技术的出现，例如2025年DeepSeek首次亮相后即迅猛增长的市场占有率，引发了商界领袖的兴奋和担忧。尽管这些技术有望降低成本和提高效率，但它们也引发了对科技过度依赖和潜在信息陷阱的担忧。



杨帆

德勤中国
金融事业部总监
andyang@deloittecn.com.cn

虽然AI擅长整合人类经验执行任务，但真正的创新和有效的成本降低策略仍需要人工判断和决策。在信息过载的时代，应该如何利用AI做出明智的选择？DeepSeek判断，AI可为金融行业提供三大方面优势：

1 运营效率

通过AI和大数据分析自动执行重复性任务并最大限度地减少人为错误。

2 风险管理

利用实时监控和智能算法主动识别潜在风险并提供预测性见解。

3 客户体验

利用深度数据分析来创建精确的客户档案，并提供个性化的金融服务。

回望2024年，国内证券行业在经济增长减缓、监管趋严等影响下，逐步从规模扩张转向高质量发展，在“稳增长”与“调结构”的双重目标下，降本增效成为主旋律。根据德勤观察，人力成本是证券公司成本中的最大部分，多数券商均加强了对人力成本的管控。一方面通过优化组织架构、调整精简非核心业务岗位、调整薪酬结构等组合方式降低固定成本压力；另一方面，头部券商仍然注重对高价值岗位与人才的投入，通过结构性调整提升单位人力的产出效率，并力图在“降本增效”和“人才引进”之间找到平衡点，通过技术创新、管理优化和差异化战略，实现人力成本的有效控制与合理分配。

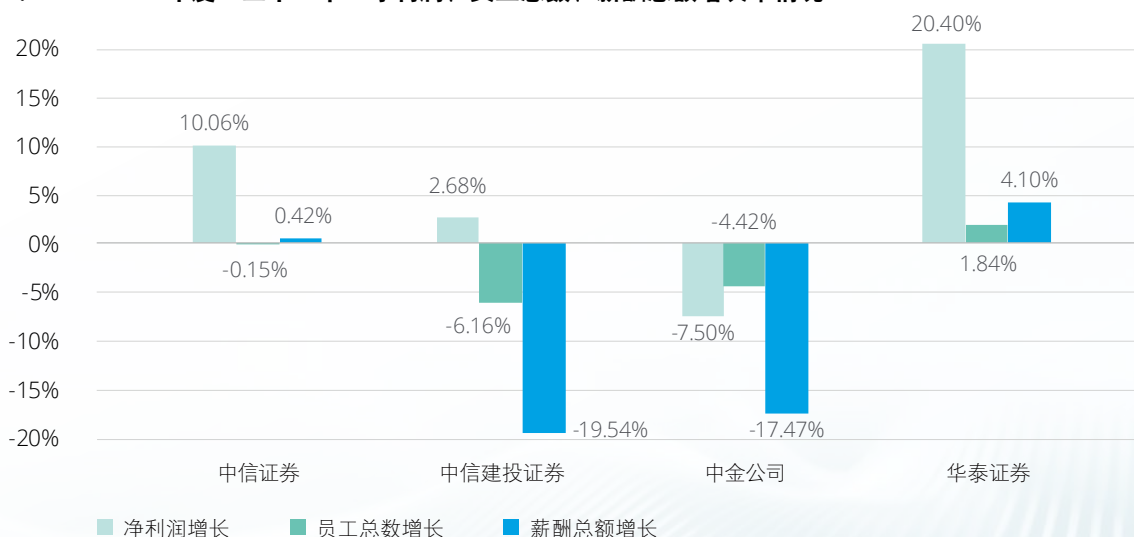
提质降本增效法则

行业趋势观察

证券公司人力成本投入逐年收紧

继2023年证券行业整体实施控薪减员的趋势以来，2024年数据显示这一趋势延续的同时，不同机构间的调整节奏与力度已显现分化特征。中信证券、华泰证券在取得优异业绩表现的同时，对员工总数和薪酬总额仍保持着严格的增长控制，两项增幅均低于净利润增幅10个百分点以上。中信建投实施了大刀阔斧的薪酬总额压降，即便其净利润有所上涨，整个公司仍对薪酬总额削减近20%。中金公司在业绩下滑的同时，也着力瘦身，力求在人力成本方面“减杠杆”以应对业绩的不确定性。

图1：2023-2024年度“三中一华”净利润、员工总数、薪酬总额增长率情况

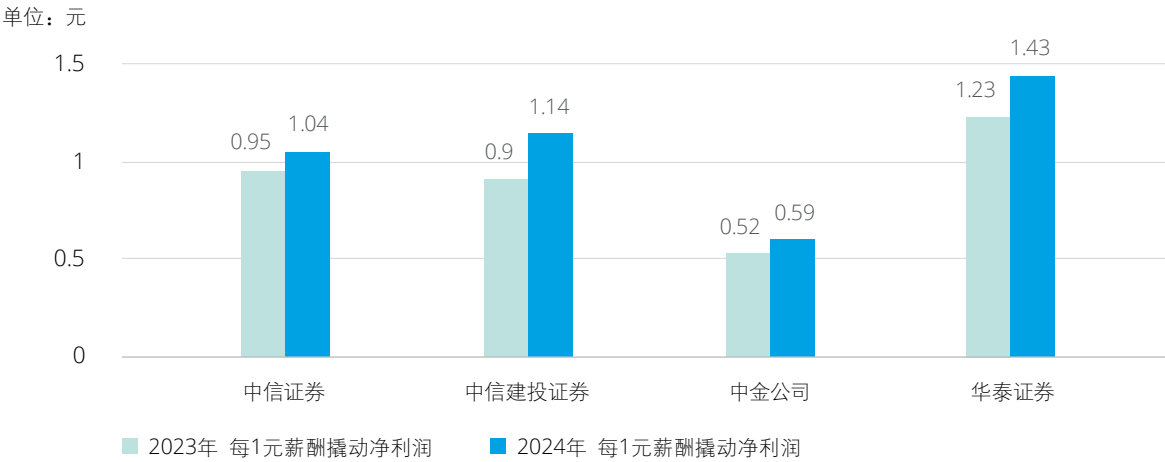


数据来源：“三中一华”2023、2024年年报、德勤分析

薪酬效能均呈现提升

从薪酬利润的分析中可以看到，受益于对薪酬总额的审慎管控，2023-2024年“三中一华”薪酬效能均有所提升。尤其是中信建投和中金公司，虽然其净利润增长乏力甚至下滑，但由于企业实施了更加严格的薪酬下调政策，每一元工资撬动的净利润均呈现增长。

图2：2023-2024年度“三中一华”元均利润水平

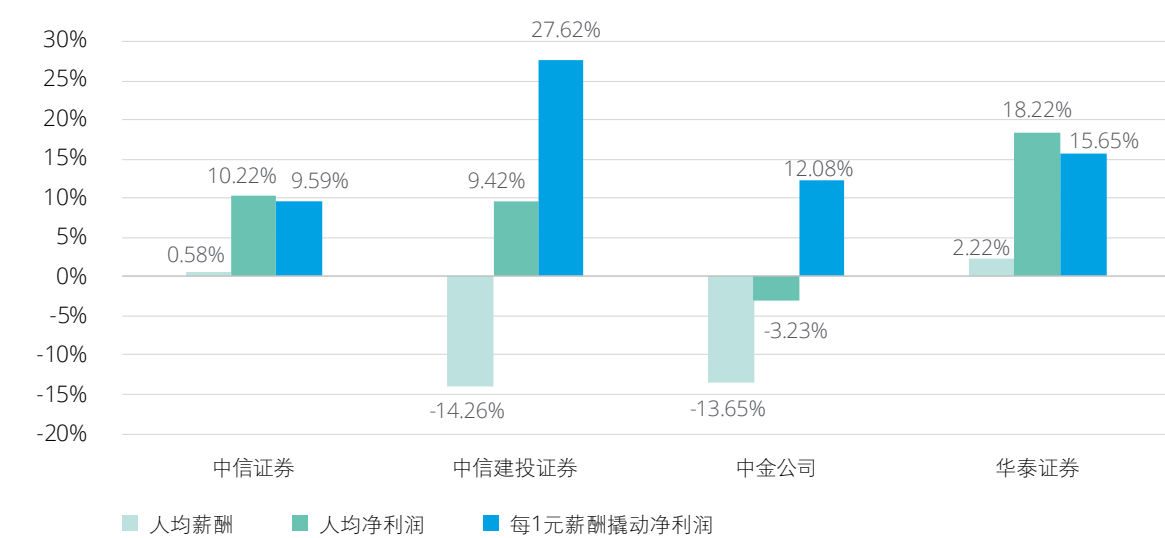


数据来源：“三中一华”2023、2024年年报、德勤分析

人力成本控制效果差异化

得益于利润增长及对员工数的严格控制，2023-2024年中信证券、华泰证券实现了人均薪酬稳定并略有提升的成果。中信建投因薪酬总额压降幅度显著高于其人员降幅，导致人均薪酬同比下降14.26%。中金公司人均薪酬也延续下行趋势。

图3：2023-2024年“三中一华”人均薪酬、人均净利润、薪酬效益增长率情况



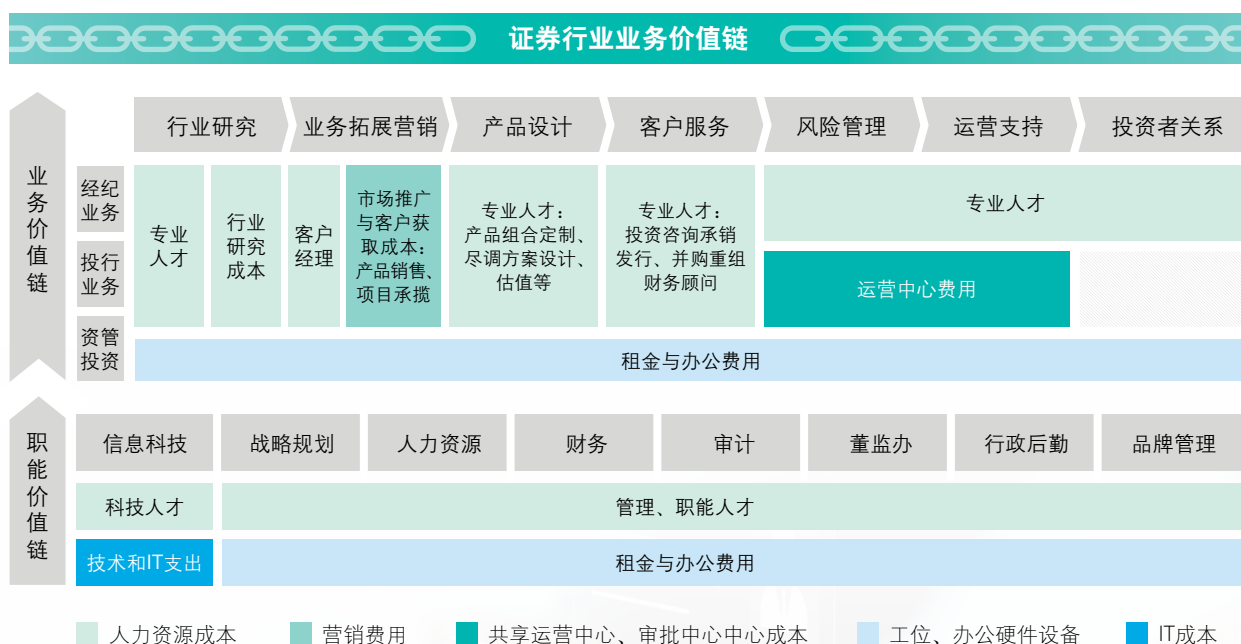
数据来源：“三中一华”2023、2024年年报、德勤分析

识别降低成本的机会

突破当前的挑战势在必行。根据德勤对证券行业的五个主要成本组成部分（见图4）的分析，每个成本组成部分都有巨大的优化潜力：

1. **人力资源成本**：通常占到证券公司总成本的**40%上下**，包括员工薪资、福利和奖金；
2. **市场推广与客户获取成本**：最高能占到证券公司总成本的**20%**；头部券商因品牌效应和规模优势，营销费用占比可能较低（约5%-10%），更多资源投入投研和技术；而中小券商为抢占市场份额营销费用投入可达20%，尤其在互联网渠道（APP推广、线上获客）方面投入更多成本；
3. **运营共享中心、审批中心**：通常占到证券公司总成本的约**5%-15%**，且不含相关人员工资；
4. **租金与办公费用**：约占总成本的**10%-15%**；
5. **技术和IT支出**：证券公司的IT支出可达到公司总成本的**10%-20%**，不含科技人员的工资。

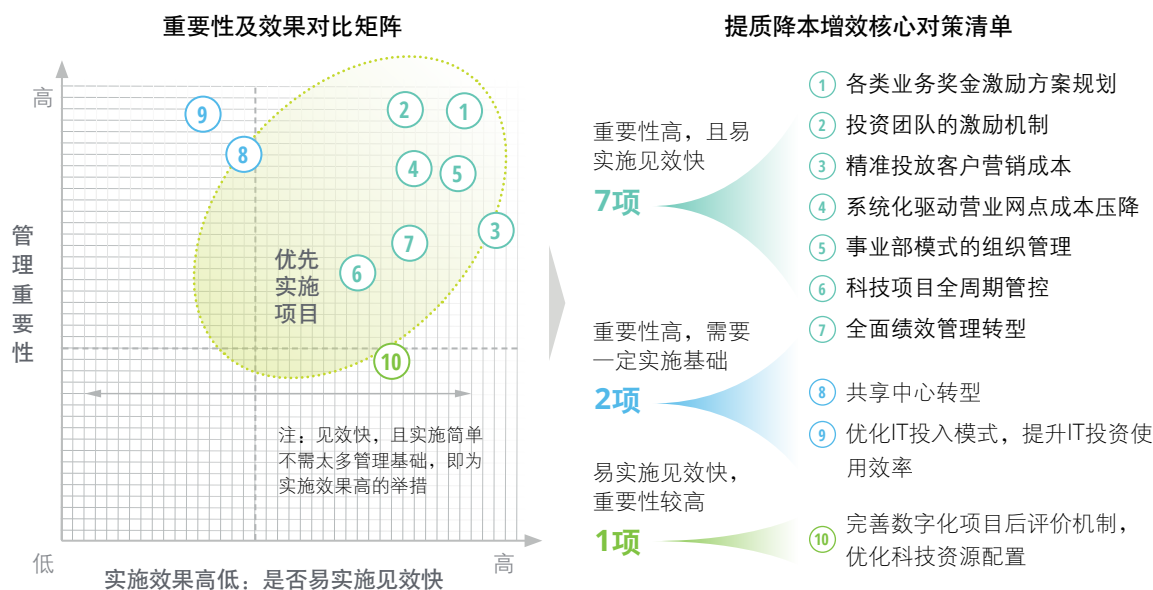
图4：证券行业成本端主要构成



战略性提质降本措施

多数企业基于管理重要性及实施效果，优先实施重要性高、短期见效快的提质降本举措。基于近两年的实践案例，德勤发现，优先进行10项核心对策（以下称之为10个锦囊）有助于证券行业提升成本产出率。

图5：提质降本增效对策清单



优化策略与实施路径



各类业务奖金激励方案规划

某券商在业务转型过程中，激励导向与战略愿景及业务发展存在分歧，对总部各部门**现行**激励考核方案未能有效与部门业务定位、战略导向挂钩。例如：1）投资银行业务定位是公司基石业务，需做大营收且设置利润亏损底线以保护公司的基本利益，但现行考核中对营收目标达成及营收排名的要求弱，且无亏损相关挂钩机制导致公司亏损加大；2）自营的固收业务作为公司利润中心，其激励考核与营业利润的达成、收益率以及风险控制的挂钩不足。



德勤优化建议

帮助该企业设计了基于业务分类的奖金激励方案，将下述3类提奖模式精细化匹配至相应业务部门管理。

1. 目标奖金制 + 超额奖金

考虑到该模式主要适用于较少在二级市场直接操作、员工主要从事研究分析以及投资策略工作的证投部门，对公司的权益类投资团队及投行部门采用了该种激励方案。由公司对此类部门初设定年度考核的门槛值与目标值，对超过部门业务利润或收益率**目标值**的部分按一定比例提取超额奖金。

2. 利润提成制

该模式是绝大多数券商选择的模式。市场上提奖基数口径一般有所差异，有的不含公司整体分摊成本，有的采用考核利润，有的要求提奖利润基数需弥补上年亏损后再进行提奖。经过测算，该公司选择对固收业务团队及部分分支机构采用该激励模式，设置不同提奖比例，并采用分段提取方式控制风险。

3. 独立成本核算制

该模式更适用于非常成熟、能独立核算的业务团队。该券商选择对其资管分公司采取此激励方案，在核算出独立核算团队实际可分配收入后，对剩余部分预留一部分作为第二年的业务投入，再行提取比例进行奖金激励。



投资团队的激励机制

某证券公司针对其投资银行部、企业金融部进行“MD（董事总经理）职级管理体系”的转型过程中，面临考核指标设定滞后于业务、奖金机制与市场上围绕“募投管退”业务链的激励方式不一致的困境。



德勤优化建议

辅导该券商进行“调整-实践-调整”的业务管理。

1. 体系化绩效管理——构建投资业务组织绩效到个人绩效贯通

基于公司对投资业务整体战略目标的拆解，在部门及组织层面重点考核业绩、财务类指标，如投资资产净收益率、净收入增长率、投资收益比、投资资产价值增长率、投资成本收入率等，并对区域团队综合考核市场开拓、当地客户资源维系以及团队建设情况，衡量综合发展能力；针对员工，以“**高层看财务-中层看财务+履职-基层看能力**”为考核导向，基于高层至基层员工的职责定位自上而下将财务指标和职责指标匹配至各级岗位，具体见下表。

表1：国际投资机构各级人员考核市场实践

要点	描述
高层看财务	针对MD层级以较强财务指标为主，对担任团队负责人的MD额外匹配团队发展的指标： • 投资部门MD：考核内容以结果导向的指标为主，如开拓项目数、投资项目数、实际投资金额、项目退出数、退出收益等 • 融资部门MD：考核指标为当年融资的金额 • 职能部门MD：考核平衡计分卡中的工作目标，或KPI和能力
中层看财务+履职	VP以上员工（D/ED/Principal）按具体负责的职责和财务指标考核： • 财务类指标多为MD层级向下分解的部分，如：开拓项目数、成功投资项目数/金额等 • 职责类指标多为过程性职责，如：投后项目进度、投后项目管理等
基层看能力	基层员工指不背P&L（收益损失）的员工，多为VP及以下层级： • 参考国际性公司如KKR、高盛，以360评估方式考核员工能力和态度，同时匹配直线领导对其工作完成质量的评价，综合结果与奖金挂钩

2. 投资激励与约束——构建超额收益机制

德勤帮助该企业基金投资机构设计了投资超额收益分享机制，通过测算对不同类型项目的收益分享提比、挂钩系数等方面给出了差异化方案，帮助公司实现对战略性项目的有效激励。



精准投放客户营销成本

精准投放的关键在于“以客户需求为原点，以数据验证为终点”。通过动态优化资源配置，可将营销成本转化为可持续的客户价值增长。某领先金融机构在零售客户营销中面临费用投入分散、效果难量化的问题。传统营销模式依赖客户经理激励和线下活动，导致成本高企但客户转化率低。例如，各家银行争抢的电影票场景，经过数据分析发现与该行饭票场景客群高度重合。这意味着，这些营销资源的投入很难量化出是被客户薅了羊毛还是真正增加了客户粘性，且同时带来了收入、利润的增加。此外，如果没有数据监控机制，无法快速响应客户偏好变化，导致营销活动经常陷入“撒网式投放”陷阱。



德勤优化建议

数据驱动的营销投入优化：德勤通过构建各渠道（线下活动、社交媒体等）对不同客群的营销场景数据模型，全面分析客户全生命周期价值，包括月活跃客户数MAU、客户购买非金融服务数量、客户购买银行金融产品数量、客户给银行带来的AUM（资产管理规模），客户给银行带来的营业收入和真正创造的利润。通过数据驱动，每日/每月根据实际情况出具数据分析结果，发现低效营销场景，或者打通营销场景—渠道—产品之间的对应关系，从而达到提质降本增效的目的。



系统化驱动营业网点成本压降

某大型金融机构拥有超万个网点，管理复杂度高。该机构总部财务部仅有几人管理全机构费用预算工作。为了减少总分博弈、通过数据驱动创造价值，体现精细化成本管理，该机构启动零基预算项目，极大地提升了管理效率，降低了管理成本。



德勤优化建议

- 1. 零基预算重构：**废除历史数据依赖，建立“零基”预算模型，将所有费用科目逐一梳理，分析业务活动与费用发生之间的关系；将绝大部分费用转为用业务要素驱动、与业务指标挂钩的管理模式，包括人员成本、场地成本、机具成本、办公费用等；
- 2. 系统化管理：**开发全面预算管理系统，并在全面预算管理系统中自动抓取网点房屋租赁合同、设备采购清单等数据作为预算编制的基础，实现“家底透明化”。分支机构新业务的费用与新增业务量、新增营业收入和新增EVA（经济增加值）挂钩，大量减少了总分博弈；
- 3. 建立动态成本标杆：**每年以上年费用平均数为基准压降成本，带动落后分行向先进分支机构学习，实现经验传导，进而实现固定成本压降和管理效率提升。



事业部模式的组织管理

某国有大型券商的投资银行业务由于管理模式及考核激励机制不对等的问题，造成业务线连年亏损。究其原因是由于投行部门采用**项目净收入提奖**，部门仅承担**赢得项目的承做相关**差旅费用，其余费用全部由公司承担。同时收入不向分支机构同比例切分造成分支机构无展业动力。



德勤优化建议

辅导该客户做出以下事业部模式的组织管理调整。

1. 组织级别升格，压实事业部对其业务P&L（收益损失）的责任

德勤协助客户完成了投资银行事业部的升级设立，直接对投行业务整体收益负责，部门内给予MD级别待遇。过往的独立团队升格至投行独立部门，以吸引更多优秀人才加入。质量控制部、内核部独立至公司经营层下一级部门，保证风控独立性；根据全成本核算规则其成本分摊至各事业部。

图6：券商事业部转型示例



2. 优化各组织权责及考核分润方式

由投行事业部承担业务线利润要求，下设各业务部门收取收入的30%负担事业部内中后台及孵化团队的费用。对事业部内下设的独立业务部门**设置**两种激励考核模式：1) 如是成熟业务部门，对收入按比例分成；2) 如是新引入孵化中的部门，对其采用目标奖金制。各独立业务部门**与分支机构**在计奖前收入环节进行分成，分支机构每多做1分即可多拿一份奖励，极大地鼓励了区域展业动力。



科技项目全周期管控

随着IT项目投入不断增加，如何有效管理这些投入并实现预期价值成为金融机构持续面临的一大挑战。在某500强金控集团的数字化转型过程中，其科技投入面临显著挑战。集团每年在IT领域的投入高达数十亿元，涉及银行、保险、资管等多个板块，但长期存在以下问题：一是IT项目分类标准不统一，硬件、软件、人员、场地等成本边界模糊；二是立项环节缺乏量化业务目标，部分项目因需求不清晰导致资源浪费；三是投产后效果评估缺失，难以判断科技投入对业务的实际贡献。例如，某数据集市项目因响应速度未达预期，导致业务部门仍依赖手工报表。针对这些问题，德勤通过分类管理和量化分析，帮助集团明确IT项目的投入产出情况，停掉一批投入产出比不佳的项目，优化资源配置，提高了IT成本的管理效率和投资回报率。



德勤优化建议

- 1. 统一IT成本分类标准：**建立投入产出视角的IT项目分类体系，将成本划分为固定成本（机房、硬件）和可变成本（开发、运维），并按业务场景（客户服务、风险管理等等）和技术类型（AI、大数据）交叉分类。
- 2. 量化产出标准与优化立项审批：**形成业务评价指标库和项目分类标准，用于立项参考。对于可变成本项目（如智能投顾、开门红专项开发），设定客户活跃度、资产规模增长等量化指标。将项目目标与业务价值紧密结合，减少业务需求与系统落地之间的差异。
- 3. 全生命周期监测与优化：**德勤为该集团搭建科技项目监测平台，集成项目进度、成本支出、业务指标等数据。对于长期低效项目（如客户活跃度过低、客户产生营业收入无法覆盖系统运维支出的）设立后评价和退出机制。



全面绩效管理转型

在证券公司运营管理中，绩效考核体系对资源配置和业务发展起着关键引导作用。传统的费用管理以科目为核心，财务人员难以判断业务的合规性和费用投入的合理性。以某金融机构为例，其在费用管理和业务协同方面存在难题。例如，在一些营销活动的费用报销中，科目混杂，无法清晰分辨业务实质，这使得财务审批困难，难以有效控制成本，也无法准确衡量业务效果。面对这些困境，要实现降本增效，必须推动绩效考核体系进行全面转型。



德勤优化建议

- 1. 事项化费用分类：**德勤协助金融企业构建以事项为核心的费用分类体系。深入剖析各类业务活动，将其划分为客户经营、品牌管理等多个大类，并细分众多小项。
- 2. 搭建业财融合平台：**为实现业务与财务的深度融合，德勤帮助金融企业搭建业财一体化平台。业务部门在开展业务活动时，通过平台详细记录业务事项的相关信息，包括活动目的、参与人员、预计产出等。财务部门则结合预设的规则，自动进行费用的核算和分类。同时对业务活动全过程的监控，实时掌握费用的使用情况和业务进展，及时发现并解决问题。
- 3. 关联绩效激励机制：**建立费用管理与绩效考核挂钩的激励机制。根据业务活动的投入产出比评估各部门和员工绩效。对费用控制得力且业务成果突出的给予奖励；对费用超支、业务效果差的进行惩处。以此激发员工主动关注费用合理使用和业务成效。



共享中心转型

高效的运营中心运作是企业降低成本、提高效率和竞争力的核心。在为一家大型金融机构提供服务的过程中，德勤发现该机构在运营管理上遭遇了多重挑战，并严重阻碍了其发展和成本效益的提升。首先，其成本管理方面存在“看不清”和“算不清”的难题。中台运营人员任务繁杂、分工不明确，资源配置难度大，无法进行精细化管理。德勤凭借在金融行业丰富的项目经验，深入剖析其业务模式和运营现状，为其量身定制了全面的运营中心转型方案。



德勤优化建议

- 1. 明确管理目标与数据需求：**对于中台运营部门，注重效率提升，与效率指标挂钩，关键在于人均效能，如作业时长，有效工时利用率，人均产能饱和度等。
- 2. 建立数据驱动，系统化管理的成本管理体系：**引入科学合理的作业成本法管理模式。依据运营中心各岗位的作业清单，并从系统中直接取得操作人员每天在每项作业中的操作时长、件数、笔数等业务相关信息，从而计算每个团队、每个岗位、每个人每天的工作饱和度，并且生成看板供领导层决策，并帮助领导层根据业务发展变化而调动资源，有效保证了协调效率，提高了人效水平，最终全年节省人员费用高达20%。
- 3. 引入AI赋能，进一步优化流程，在提升客户满意度的同时提升效率**
德勤根据当前客服运营问题出现的频率进行排序，通过算法+AI结合的方式，使客户更快定位问题，减少等待时间。同时用AI筛选客户满意度高又沟通时间少的话术作为模板推送给坐席人员，通过标准化知识存储，知识共享，知识应用的全流程知识管理体系，优化客户服务能力，达到了减少服务时间增加客户满意度的双重目标。



优化IT投入模式，提升IT投资使用效率

如何相对清晰的呈现IT投资和使用情况，是每一位金融行业管理者的诉求，但由于需求管理不善、科技资源管理不透明等原因，IT投资使用情况一直是模糊甚至是黑盒的，从而导致业务需求越来越多，每一个业务部门都强调自身需求的重要性，科技团队既无法对需求进行筛选，科技资源也无法承载，只能通过大量采购外部资源来满足，从而又带来供应商管理、冲击企业自主管控能力等一系列问题，如何从源头解决，优化IT投入模式，提高IT投资使用效率，是首当其冲要解决的问题。



德勤优化建议

1. 优化IT投资决策与成本核算方式

建立IT投资决策体系，根据对象和目的不同，可大致分为四类IT投资类型，根据投资类型制定相应的成本核算方式。

图7：IT投资决策体系：建立不同IT投资类型对应的成本核算模式与决策机制

根据金融机构对IT投资的对象与目的，大体可分为以下四种IT投资类型，针对不同类型应制定适宜的IT成本核算方式



2. 优化科技的采购与供应商管理

优化供应商评估机制，集中采购节约采购成本；筛选战略供应商，优化供应商的考核与日常管理，根据供应商评估等级制定不同的管控策略。

3. 优化科技组织架构与工作流程

优化科技组织架构，提升业务响应效率；优化研发工作流程，明确流程中各角色及岗位职责、流程产出物等，为后续强化考核提供依据。



锦囊
10

完善数字化项目后评价机制，优化科技资源配置

随着金融行业数字化转型趋势的发展与深入，如何进行数字化转型项目的后评价，评估数字化转型推进情况及建设成效，是金融机构迫切需要解决的问题。某大型金融机构在开展数字化转型战略规划一年后，德勤对其数字化转型推进情况、数字化项目实施情况进行综合评估，采用三层目标评价体系，从业务目标、数字化转型举措阶段性成效以及IT项目目标实现情况三个维度进行综合评估，并根据评估结果调整后续策略。



德勤优化建议

1. 明确企业数字化转型目标，制定三层目标评价体系

金融行业数字化转型的核心是面向业务的经营和服务模式的转型，因此对于数字化转型成效的后评价体系应从以下三个层次来分析：

- 业务目标的评价，其核心在于实现业务愿景和发展战略，描述预期成效、可量化评价的业务行动举措和目标；
- 业务数字化的转型方案和举措评价，其中业务数字化目标描述在转型过程中设置的阶段性成效目标；
- IT项目的目标评价，其设置与评价仅对IT项目本身负责，是数字化转型后评价的最小评价单元。

2. 数字化项目后评价结果应用

业务维度的评价是以业务的实际发展情况为准，对标业务的预设目标，对业务需求实现后的效果进行评定。

科技维度的评价则侧重于对需求实现过程中所投入的科技资源实施测评，包括需求开发的人员成本、新技术的使用、总分机构开发协同以及第三方力量的引入等因素进行综合评价。

根据数字化项目后评价结果，对后续需求优先级排序、开发资源配置、业务发展指导、绩效考核、流程优化等方面进行调整，以优化资源配置。

总结与展望

展望未来，后疫情时代和数字化转型浪潮为证券公司带来了机遇和挑战，降本增效已成为行业发展的核心主题。行业发展模式正从粗放扩张转向精细化运营转变，通过科技赋能、优化人员结构以提升人力效能、优化网点布局、加强集约化管理并推广共享服务等多维举措，实现成本管控与长期竞争力的动态平衡，实现可持续增长，在行业分化加剧的格局中抢占先机。

“竞争战略之父”迈克尔·波特（Michael E.Porter）曾说“策略就是选择不做什么”。对于证券行业来说，解决持续的高成本问题需要采用以人为本的方法来优化营销、机构运营、人员支出、硬件和IT投资。特别是在推动组织转型方面，包括调整薪酬结构、稳定员工士气和重新分配营销资源等，转型的成功取决于企业决策者能否在战略智慧和执行技巧之间取得平衡。



曹樑

德勤中国金融服务业
数据风险管理主管合伙人
监管科技主管合伙人
hencao@deloittecn.com.cn



蔡帼娅

德勤中国金融服务业
数据风险管理合伙人
cycai@deloittecn.com.cn



孙毅

德勤中国金融服务业
风险与合规服务总监
lynnsun@deloittecn.com.cn

证券公司托管业务 合规精进

证券托管业务监管背景

在监管科技化、跨境协同与资本市场深化改革的多重驱动下，证券公司托管业务发展正处于一个监管不断深化与变革的关键时期，面临着前所未有的监管挑战与机遇。“十四五”规划纲要与证监会“投行质量提升专项行动计划”的纵深推进，叠加注册制全面落地，促使行业进入“价值创造”新阶段。政策导向从规模扩张转为价值创造，竞争格局向“资本+科技+合规”头部效应集中，服务模式从传统通道业务升级为“保荐+估值+赋能”生态型投行。多重举措正引领着行业向更加规范化、智能化和国际化的方向发展。

表1：证券投资基金行业托管业务监管沿革

时间	政策法规名称
2023.07.20	《证券公司风险处置条例（2023修订）》
2023.01.12	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（证监会令 第203号）
2020.07.10	《证券投资基金托管业务管理办法（2020年修订）》（证监会令 第172号）
2019.12.28	《中华人民共和国证券法（2019修订）》（中华人民共和国主席令 第三十七号）
2018.04.27	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发字[2018]106号）
2015.04.24	《中华人民共和国证券投资基金法（2015修订）》
2013.05.17	中国证监会关于就《证券投资基金服务机构业务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见
2005.12.21	证券投资基金信息披露内容与格式准则第7号《托管协议的内容与格式》（证监基金字[2005]203号）

资料来源：德勤整理

引导证券公司托管业务从“被动托管”向“主动管理”模式的转变

- 2019年修订的《证券法》及其配套法规明确界定了托管机构需担当的“看门人”角色，强调了对底层资产实施穿透式核查的必要性，旨在有效遏制资金挪用和财务造假行为。
- 2023年修订的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》中，强化了托管机构在投资者适当性管理方面的责任，明确要求对非标资产实施严格审查。
- 2025年证监会与最高检联合发布的指导性案例，进一步明确了托管机构在欺诈发行、内幕交易等违法案件中的连带责任，无疑为托管业务赋予了主动管理的使命，促使行业在合规管理上迈上新台阶。

推动资产托管监管从“技术模糊”向“穿透可视”升级

- 监管侧：正积极利用大数据与区块链等前沿技术，以提升资产托管的透明度和可追溯性。例如，运用大数据分析手段监测异常交易行为，构建实时风险预警系统，以增强风险防控的精准性和时效性。
- 券商侧：部分头部券商，已率先通过智能合约技术实现了跨境托管的实时结算，这不仅满足了穿透式监管的需求，也展现了金融科技在提升托管业务效率与安全性方面的巨大潜力。

促进跨境托管合规从“单边执行”向“多边协同”演进

- 监管侧：随着券商国际化步伐的加快，在境外托管业务中，券商需同时遵循多地监管要求，增加了业务的复杂性和合规难度，也给跨境监管协同提出新的课题。
- 券商侧：以某头部券商为例，其香港TCSP牌照业务需同步满足境内反洗钱法规与境外合规审查标准，这凸显了跨境托管业务在合规管理上的高标准与严要求。

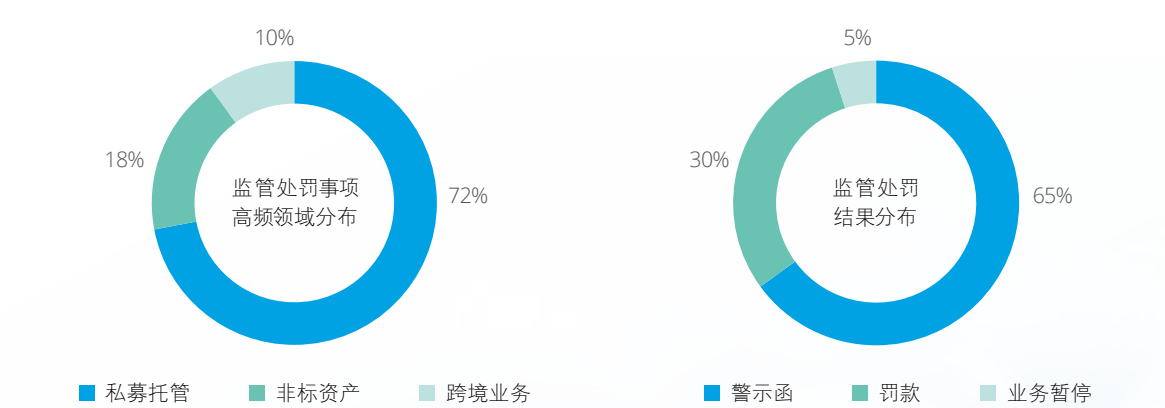
监管处罚“打击和警示”

近年来，证券基金托管外包业务领域监管处罚呈现“精准打击、高频警示”特征，私募基金托管业务成为监管关注重点，主要涉及合同审查不严、信息披露复核缺位、投资监督失效等问题。随着“大资管”时代业务转型的深化，监管或进一步聚焦私募基金托管业务的投资业务风险的穿透监控，推动行业从“被动合规”向“主动风控”转型。

表2：证券投资基金行业托管业务监管处罚梳理

年份	处罚机构	处罚事项	处罚结果
2025年	某中部券商	私募基金托管业务制度执行不力、合同审查不严、信息披露复核不到位等	出具警示函
2025年	某东部城商行	基金托管业务内控缺陷、人员管理不足、投资监督流程不规范、信息报告滞后	出具警示函，30日内提交整改报告
2024年	某股份制商业银行	逆程序开展托管业务、未按规定监督理财产品投资运作、未对托管保险资产估值核算	罚款110万元
2024年	某东部券商	未获取并保存私募基金合同原件，未谨慎勤勉提供托管服务	出具警示函
2023年	某头部券商	私募基金托管业务存在代销准入不审慎、托管履职尽责瑕疵等问题	出具警示函
2023年	某国有大行	理财产品集中度超标，托管行未有效履行监督职责	责令整改，暂停相关业务
2022年	某东部城商行	基金托管业务存在内控职责混同、人员资质不达标、投资监督流程不规范等问题	出具警示函，30日内提交整改报告

图1：2022年-2025年证券投资基金行业托管业务监管处罚高频领域及处罚结果分布



数据来源：德勤整理

证券行业托管业务现状

根据《中国证券投资基金业年报》发布的数据，我国证券基金托管业务总规模在2020-2023年间实现了跨越式增长。2020年资产规模为171.85万亿元人民币，至2023年已攀升至222.26万亿元，三年间增长量达50.41万亿元，增幅达29.35%。这一成就背后，三大核心特征尤为显著：



市场集中度攀升：头部效应日益明显，前十大托管机构（含银行及券商）占据了78%的市场份额，其中银行系占据绝对主导地位（占比65%），而券商托管业务则异军突起，市场份额显著提升。



资产类别结构分化：公募基金托管中，权益类基金与ETF、REITs等创新产品增长迅速；私募基金托管成为新引擎，增速惊人；跨境托管市场亦呈现蓬勃发展的态势。



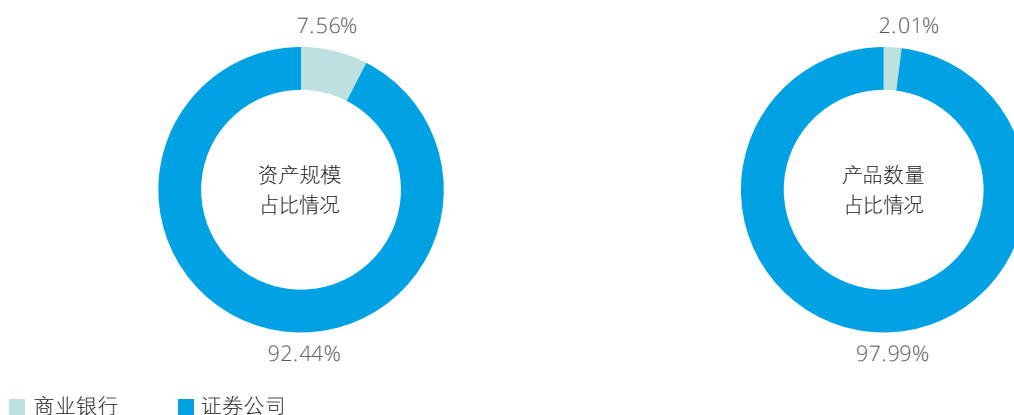
科技赋能效率革命：智能托管系统的广泛应用极大地提升了业务处理效率，区块链技术的应用更是缩短了清算周期，提升了资金使用效率。

截至2025年3月，证券基金行业共有29家券商获得基金托管资格，头部机构占据超60%市场份额，中小券商竞争激烈。根据《证券投资基金法》及《证券投资基金托管业务管理办法》的规定，证券公司申请基金托管牌照（托管人资格）需满足最近3个会计年度的年末净资产均不低于200亿元人民币、设立专门托管部门、风险控制指标达标等硬性条件，且审批速度自2022年后显著放缓，仅3家券商获批。头部券商通过“托管+投研”模式延伸服务链，而中小券商聚焦细分领域，利用量化私募托管，进行差异化竞争。

银行在公募基金托管领域占据优势，券商则在私募基金托管领域占据主导地位。根据《中国证券投资基金业年报2024》数据显示，截至2023年底，托管人托管的私募基金产品共计139,357只，资产规模18.82万亿元人民币。其中，私募证券投资基金96,210只，资产规模4.87万亿元人民币；证券公司托管94,275只，托管规模4.50万亿元人民币。可以看出，券商私募基金托管数量和规模占比较重。因此，监管推动的券结模式（即“券商结算模式”，指公募基金交易结算通过券商而非银行完成的业务模式）或成破局关键，券商通过整合交易、结算、投研等服务，有望提升综合竞争力。未来，行业或进一步向技术驱动、生态协同转型，头部机构凭借资源整合能力巩固优势，中小券商则需通过专业化服务和细分市场深耕突围。

2023年私募基金托管市场现结构性断层，证券机构实现“量质领先”

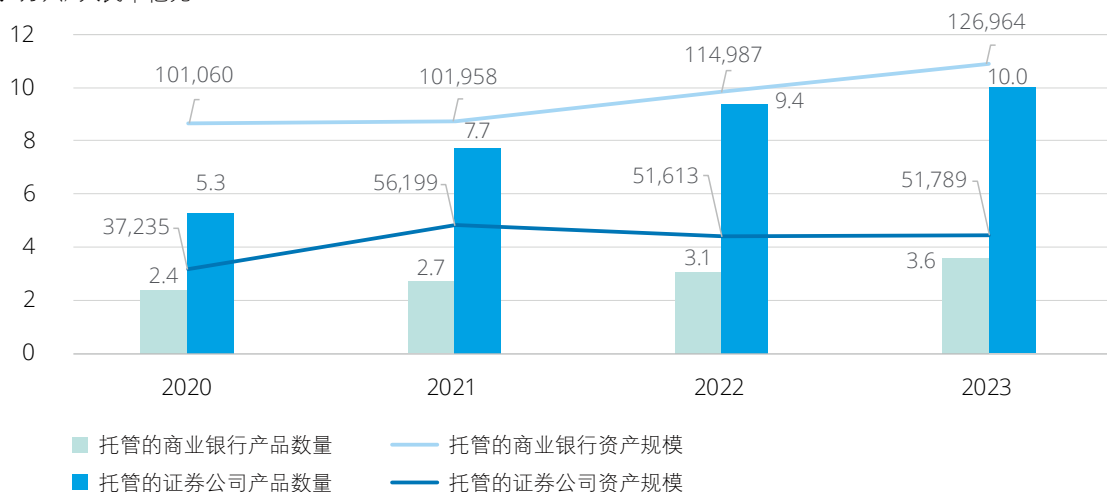
图2：2023年托管私募证券投资基金的资产规模占比与产品数量占比情况



数据来源：《中国证券投资基金业年报2024》，德勤整理

图3：2020年-2023年托管的商业银行与证券公司私募证券投资基金产品数量与资产规模变化趋势

单位：万只/人民币亿元



数据来源：中国证券投资基金业协会，德勤整理

托管业务发展趋势

证券托管业务正经历显著变革。技术革新方面，AI技术与大数据分析的深度应用显著提升了业务处理效率与风控水平；产品创新维度，跨境基金托管和量化对冲产品需求的快速增长，推动服务向全链条、定制化方向升级；服务模式层面，综合化服务成为行业主流，头部机构着力打造涵盖交易、结算、风控的一站式解决方案，而中小券商则凭借灵活性深耕细分市场。此外，随着资本市场双向开放进程加速，跨境托管业务需求持续释放，国内托管机构正通过引入国际最佳实践、优化业务流程等方式，不断提升全球竞争力。

技术创新引领服务全面升级

以机器学习、自然语言处理为代表的AI技术已深度渗透证券托管业务全流程，推动行业向智能化、自动化方向快速发展，为证券托管业务带来了革命性的变化。不仅显著提升了业务处理的效率与安全性，还推动了服务的全面升级。以某头部券商为例，其管理人业务平台整合了AI与大数据分析技术，支持私募基金全流程线上化服务，包括产品备案、份额登记、估值核算等，通过智能风控引擎，平台可实时监测200+风险指标，异常交易识别准确率达92%以上，大幅提升了托管业务的响应速度与合规性。

国际化布局与综合服务能力成为关键

随着资本市场的逐步开放，跨境托管业务需求持续增长，推动了托管行业的国际化布局。头部券商通过设立境外子公司、获取国际牌照等方式，实现了离岸基金行政管理的标准化服务，推动了服务范围从境内向跨境的延伸。此外，托管业务正逐步从单一的资产保管向“托管+生态”模式转型，综合服务能力成为核心竞争力。同时，头部机构通过整合资源提供一站式解决方案，建设全时区离岸托管中心，而中小券商则在细分领域内聚焦发力，寻求差异化竞争。

差异化竞争格局显现

在监管趋严的背景下，托管行业不断加强内控体系建设的同时，差异化竞争格局也日益显现。中小券商以量化私募托管、差异化服务路径等特色服务为突破口，与头部机构共同塑造了托管行业的多元化发展态势。例如，某东部中小券商以量化私募托管为特色，托管数量近万只，为量化机构提供低延迟交易、算法策略支持及高效资金结算服务。同时，整合融资融券、衍生品交易等业务，形成对量化私募的全链条服务能力，吸引了一批头部量化机构合作；某综合性证券公司依托集团资源整合优势，通过“内联外合”机制连接研究、投行资源，形成差异化服务路径，增强客户粘性。

国外托管业务实践分析

国际银行托管业务呈现出显著的“规模为王”特征。在2023财年，海外托管银行的资产托管规模庞大，其中几家领先机构的规模尤为突出。根据年报数据，纽约梅隆银行和道富银行分别以45.80万亿美元和41.81万亿美元的托管资产规模位居前列，德勤分析显示，两家机构在海外托管市场的份额分别达19%和17%。此外，欧洲清算银行、摩根大通和花旗集团等机构也拥有超过30万亿美元的托管资产，占据了市场的重要位置。

这些大型托管机构不仅在海外托管市场中占据主导地位，而且在全球托管行业中同样具有举足轻重的地位。据德勤分析并计算得出，2023年，全球前五大托管机构的托管份额占比超过70%，而前十大托管机构的份额占比更是高达约90%。表明国际托管行业的高度集中化趋势，大型机构凭借其庞大的规模和强大的市场影响力。

高度依赖系统与技术

国外领先的头部托管银行，高度重视技术研发，平均每年将25%-30%的运营费用投资于系统建设方面，全球IT领域员工占全公司人数20%以上，2/3以上商业应用是自主研发或拥有源代码。同时，该头部托管银行也是大数据、人工智能等前沿技术的拥抱者。建立了数据即服务产品，为客户提供端到端的数据管理解决方案，搭建一系列大数据分析平台，包括投资组合与风险分析平台、客户画像平台、另类数据研究平台，并基于机器学习和自然语言处理技术打造了研究管理平台。通过不断的技术创新，为客户提供估值更准确、交割更快捷、监控更严密、交互更良好的托管服务。

流程再造与全球分工

国外托管银行通过流程再造和全球分工，优化成本结构，提升服务效率。将托管业务流水线化，模块化处理基金会计中的各个环节，交由不同团队执行。同时，充分利用全球各地的成本差异，将后台工作交由人力成本较低的国家或地区完成。例如，国际头部托管行在中国杭州设立了后台工作部门，利用中国低成本高素质的人工参与全球业务处理。这种全球分工模式不仅降低了成本，还提高了服务质量和响应速度。

综合金融服务与收购整合

通过提供综合金融服务和收购整合，拓展业务范围，增强竞争力。不仅提供传统的托管服务，还涉足资产管理、经纪业务、清算结算等多个领域，形成了一站式的综合金融服务体系。同时，通过收购竞争对手的托管与资产管理业务，不断扩大主业规模，促进规模经济。例如，国际头部托管行通过多次战略性收购与业务整合，形成了多家资管子公司独立专营的资管体系，实现“托管引流-资管创收”的协同闭环，并购后的深度运营整合催生显著规模效应，依托信贷平台风控模型与托管系统数据共享，使机构客户实时穿透监控底层资产风险，托管资产流失率降低18%，依托并购整合形成的规模优势，为客户提供全品类、全策略、全球布局的丰富资管产品。

券商托管业务内控管理提升建议

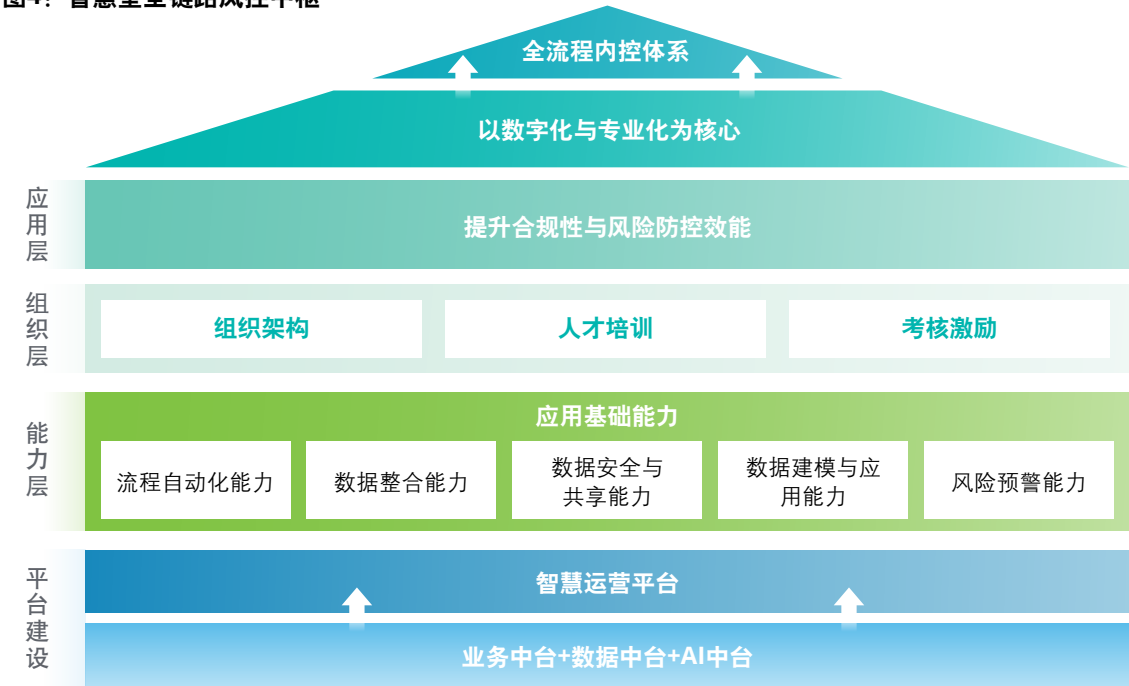
重塑托管服务流程，推动“六化”智能运营

重构业务流程实现“六化”智能运营（线上化、流程化、标准化、自动化、定制化、数字化），通过RPA技术覆盖产品自动化管理，OCR/NLP技术实现非结构化网页智能解析。建立覆盖投资监督、信息披露、异常交易等环节的智能风控体系，实时监控产品嵌套层级与场外交易风险。

强化内控合规与智能风控中台建设

提升合规性与风险防控效能，建立以数字化与专业化为核心，构建覆盖全流程的内控体系。通过流程自动化实现快捷有效，操作透明可溯。同时，搭建融合业务中台、数据中台、AI中台的智慧运营平台，实现托管业务数据全链路贯通。通过大数据分析构建客户风险评级模型，实时预警高风险机构。在合规管理方面，建立常态化培训机制，针对《证券投资基金法》《反洗钱法》等法规开展专项考核，并联合外部审计机构提前介入ISAE3402鉴证筹备，着重关注高风险领域。

图4：智慧型全链路风控中枢



创新增值服务生态，打造多元化服务圈

在当前复杂多变的金融市场中，为了进一步提升客户服务体验，增强市场竞争力，深度整合券商的研究资源、投资银行服务、交易系统核心优势，并以此为基础，拓展一系列高附加值的增值服务，旨在构建一个集“托管+研究+资金+交易”于一体的全方位、多层次服务生态圈。具体而言，建议整合内部及外部顶级研究团队的成果，为客户提供宏观经济分析、行业动态追踪、公司深度研究等全方位研究报告，助力客户精准把握市场脉搏。

深化跨部门协同，强化嵌入式穿透式风控管理

设立跨部门评审委员会，对私募基金等创新业务进行全流程合规审查，确保项目风险可控。推行“业务+科技”双线考核，将风险管理指标纳入员工绩效体系，激发内控主动性。通过建立信息共享与沟通平台，明确各部门在风险管理中的职责，将风控节点嵌入业务流程，利用大数据和AI技术构建风险预警模型，并强化全员风险意识，形成风险管理文化。定期评估风险管理机制的有效性，持续优化流程与策略，确保公司能够迅速响应、有效处置潜在风险，为稳健发展提供有力保障。

加速国际化进程，构建全球托管中心

制定国际化战略，加强与全球金融机构的合作，拓展国际托管业务。建立全球化的服务网络，提供多语言、多时区的托管服务，满足不同国家和地区的客户需求。同时，加强跨境风险管理，提升全球托管业务的合规性和安全性。



俞娜

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询主管合伙人
natyu@deloittecn.com.cn



李浩文

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询总监
haowenli@deloittecn.com.cn



吕冰乔

德勤中国金融服务业
税务与商务咨询高级经理
chlv@deloittecn.com.cn

合规与创新并行的税务 监管探索——税务征管 动态变化对证券业影响 及应对建议

在证券行业的快速发展中，税收政策始终是影响市场活力与行业生态的关键因素之一。作为我国税收体系的重要组成部分，增值税不仅直接关系到证券公司的经营成本与利润空间，更在资本市场交易结构、金融产品创新以及国际竞争力塑造中发挥着举足轻重的作用。近年来，随着资本市场深化改革和金融业对外开放的推进，增值税政策的调整与优化成为行业关注的焦点。

2024年12月25日，十四届全国人大常委会第十三次会议表决通过了《中华人民共和国增值税法》（以下简称《增值税法》），将于2026年1月1日起正式实施，标志着我国第一大税种增值税从行政法规上升为法律，税收法定原则取得重要进展。《增值税法》共6章，包括总则、税率、应纳税额、税收优惠、征收管理和附则。在新的法律框架下，增值税的税制框架结构、征收范围、税收优惠及税收征管等方面的规定和变化，都可能影响到证券公司的经营成本和利润水平，从而影响到证券业的现有业务安排和产品设制。

现行增值税相关法规对证券业的影响

在1994年税制改革之前，对于金融服务业（包括证券业）并没有专门的增值税规定，证券行业的收入主要是通过营业税来征税。2012年起，中国开始在上海等地实施“营改增”试点，即将营业税改为增值税；2016年5月1日，营改增试点全面推开，证券业正式纳入增值税征收范围。这一阶段的主要目标是减少重复征税，促进服务业发展。随着营改增政策的全面落实，国家税务总局陆续出台了一系列针对金融业（含证券业）的具体实施细则和优惠政策，如金融同业往来免税、对金融商品转让实行差额计税等措施，旨在进一步优化行业税负结构。

在现行的税收征管环境下，证券行业由于其业务及产品特性，可能面临一些具体的涉税问题：

税基确定难度大

证券业涉及大量复杂的金融交易，如股票买卖、债券发行、资产管理等，这些交易往往具有较高的不确定性，导致税基难以准确确定。

1

跨期交易税务处理复杂

许多证券业务具有长期性质，例如衍生品交易、股权投资等，这类业务可能跨越多个纳税周期，业务的利润水平受到税收影响较大；且随着资本市场的开放程度不断提高，跨境证券投资日益频繁，不同国家间关于金融产品和服务的税收规则存在差异，给跨国公司带来额外合规成本。

2

新增值税法变化对证券业的影响

一定程度上明确跨境销售金融商品的应税范围，但尚未完全解决目前跨境金融资产交易增值税征收争议

根据目前增值税相关规定，转让金融商品属于销售金融服务的范围，金融商品包括外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品。在判断一项服务是否属于在境内销售服务时，需考虑该项服务的销售方或者购买方是否在境内。且当购买方为境内单位时，境外单位或者个人向境内单位或者个人销售完全在境外发生的服务不属于在境内销售服务的情形。在实践中，对于部分跨境销售金融商品交易是否属于“完全在境外发生的服务”可能存在争议。

新增值税法将销售金融商品的应税范围进行单独列示，即金融商品在境内发行或者销售方为境内单位和个人。在新的界定标准下，销售金融商品的应税范围有了更具操作性的参考法规依据。在实践中，部分原本有争议的涉外金融商品转让交易是否属于我国增值税管辖范畴的问题，相对于从前有了更加清晰的答案。例如，红筹架构企业转让境外股票的交易是否征税的问题。

在新增值税法对于销售金融商品的应税范围进行进一步明确的基础上，由于金融商品范围的广泛性和交易的复杂性，对于金融商品转让如何缴纳增值税仍存在以下争议，需待后续法规进行进一步释明：

第一：根据目前增值税相关规定，转让金融商品的买卖价差需要缴纳增值税，金融商品包括外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品。其中，其他金融商品包含各类资产管理产品和各种金融衍生品。根据现行法规，对于每一大类的金融商品，目前尚缺乏明确的定义或判断标准；尤其对于金融衍生品交易，目前仅在企业会计准则“金融工具确认和计量”中对衍生工具有相关的定义，而相关税收法规或者监管规定均未就金融衍生品的范围进行明确定义。

第二：对于跨境金融商品交易，由于金融商品种类繁多，需要后续出台相关法规以明确对于不同金融商品发行地的具体规定。目前对于跨境转让金融商品如何缴纳增值税一直存在争议，例如，境外投资者在境内相关市场（如中国外汇交易中心）交易金融商品，按照现行增值税相关法规应缴纳增值税，但基于现行法规，境外单位和个人在境内发生应税交易，以购买方为扣缴义务人，此场景下其代扣代缴存在难点，一方面，由于是公开交易场所，很难界定谁是购买人，购买人代扣代缴存在难点；另一方面，基于现行增值税相关规定，境外投资者如果在境内有多项金融资产的投资，其金融商品买卖增值税纳税基础是所投资产品的正负差，这个信息也难以获取。而在目前《增值税法》的相关规定下，满足以下条件之一的情况需要在境内缴纳增值税，

即金融商品在境内发行，或者销售方为境内单位和个人；对于上述境外投资人在境内相关交易市场进行的金融商品交易，已经满足金融商品在境内发行，虽然销售方并非境内单位，但仍需要缴纳增值税，新《增值税法》并未解决这种情况下增值税的纳税机制，如果确实要做代扣代缴，仍然存在无法操作的情况。

第三：对于如何界定买卖金融商品中的“转让”行为也有待进一步明确。对于绝大部分的金融衍生品交易，并不要求初始净投资或者仅要求很少的初始净投资，也就是说几乎没有金融商品初始投资的“成本”，衍生品的价值随特定利率、金融工具价格、商品价格、汇率、价格指数、费率指数、信用等级、信用指数或其他类似变量的变动而变动，并约定在未来某一日期进行结算的合约，在整个合约期间并不会出现对衍生品本身所有权或者使用权的“转让”行为。根据现行的增值税相关政策，纳税人购入基金、信托、理财产品等各类资产管理产品持有至到期不属于金融商品转让，而对于金融衍生品到期时的结算是否属于符合规定的“持有至到期”从而不属于金融商品转让，并没有相关的政策解释。实践中，纳税人、税务机关对于衍生品到期结算/交割是否属于增值税应税行为存在不同观点，造成了征纳双方在政策适用性上的争议。

证券公司需要关注新《增值税法》后续相关补充文件中，是否会进一步明确金融商品的范围和判断标准，对于资本市场中较为灵活的衍生品结算交易是否缴纳增值税等后续相关规定。



删除“购进贷款服务”不得抵扣进项税金的限制性规定，增值税抵扣链条有望进一步打通

根据现行增值税政策的相关规定，贷款服务利息支出及直接相关费用（如手续费）的进项税额不得抵扣。《增值税法》第二十二條删除了“贷款服务进项税不得抵扣”的规定。如果下位法允许贷款利息的增值税抵扣，将显著降低证券公司的融资成本。

鉴于证券公司经营融资融券的业务特性，利息收入与利息支出构成证券公司收入与成本的一部分。一方面，证券公司作为资金融出方，对于取得的利息收入需按“贷款服务”全额计算缴纳6%的增值税，而其自身的融资活动，如融入资金产生的利息支出，却无法抵扣进项税额；另一方面，证券公司对于向客户支付的客户交易结算资金产生的利息支出也无法抵扣进项税额。增值税原理是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。同时，对于具有

保本保收益属性的金融商品，一旦购进贷款服务可抵扣进项，在增值税税负可以沿着流转链条顺利向下游、最终消费者转嫁的情况下，相应税负将不再构成实质影响融资成本或投资收益的因素，届时，各类增信措施是否导致构成“保本收益”的敏感性或将降低。

对于是否在2026年1月1日《增值税法》正式实施后，就可以允许贷款利息支出对应的增值税进行进项税抵扣，还有待增值税法实施细则及其他相关文件的出台进一步明确。证券业需要紧密关注后续出台的文件，如果允许抵扣贷款利息进项税额，证券公司需要考虑改造现有的增值税系统及应对发票开具大量增加的需求，需要证券公司强化税务数据与业务、财务系统的集成，对证券公司税收遵循提出新的挑战。



跨部门信息共享机构完善

新增值税法明确“税务机关与工业和信息化部、公安、海关、市场监督管理、人民银行、金融监督管理等部门建立增值税涉税信息共享机制和工作配合机制。有关部门应当依照法律、行政法规，在各自职责范围内，支持、协助税务机关开展增值税征收管理。”税务局将打通与银行、市监、海关、电力等40余个部门的数据接口，将形成覆盖交易、物流、资金流、能耗等多维度的税收数据网络。通过整合银行流水、证券交易记录、保险理赔数据等金融核心业务数据，结合工商、海关、外汇管理局的跨境资金流动信息，形成“资金——票据——物流——税务”四流合一的监控网络。

对于证券公司来说，一方面，随着“金税四期”系统实现征管全流程数字化后，电子发票与纸质发票具有同等效力，未来税务系统可以掌握证券交易数据，加上通过AI算法构建行业税负模型，税务系统逐步实现自动化风险预警，自动识别异常申报。证券公司业务量大，未来可能需要证券公司实现交易、发票、税务数据的实时同步，从业务分类、发票管理以及数据报送各方面保证税务数据的一致性和相关性。

新增税法下的证券业应对展望

税务合规与风控管理应对

证券公司需要评估影响并探讨如何优化调整内部流程。首先，建议证券公司及时评估增值税政策变化对企业收入、利润和现金流等方面的影响，并在此基础上积极探讨如何优化供应链及调整内部流程，适时考虑对合同条款的修改及价格磋商的可行性。同时，密切关注税务机关的征管动态，政策调整对实际征管中的增值税税种认定及纳税申报产生重要影响，建议企业密切关注税务机关发布的税收工作指引，快速适应立法带来的征管变化。其次，企业财税负责人还需要评估企业税负变化和内部管控现状，建议企业评估增值税立法后企业的税负变化以及内部管控现状，以便对相关应对方案作进一步调整，在法律法规逐步清晰、税务实务操作逐步明确的情况下，结合自身特点，探讨税务管理优化方案的制定与实施。

“以数治税”背景下的税务数字化管理转型

在“以数治税”的背景下，企业需要梳理和优化现有增值税和发票管理流程。基于增值税法：一是梳理现有业务流程中的增值税处理、会计核算和发票管理等；针对税务管理的风险点加强管控，特别关注从其他部门和团队获取的涉税数据的质量，评估现有系统逻辑和增值税涉税数据质量。二是复核现有财务系统和税务系统的增值税计算、申报逻辑，必要时进行调整；同时，企业可以借增值税立法的契机，提高增值税涉税数据的质量，并可对前端系统提出涉税数据标准化要求。

此外，为与税务监管环境匹配，需要利用数字化工具辅助识别税务风险。税务机关掌握企业大量的发票、税务、财务和业务数据，因此，建议企业利用数字化工具，结合税局稽查选案的方向、税务检查的重点领域，及时有效地识别税务风险，并提前采取应对措施。如有需要，可以考虑建设税务管理系统，尤其是对于尚未建设税务系统的企业，建议考虑采用数字化手段强化税务管理，在进项发票管理、增值税申报、代扣代缴税金等领域建设税务管理系统，在提升税务处理合规性的同时提高管理效率。

结语

随着增值税法的出台，对证券公司税务风险管理提出了更高的挑战，也带来了新的机遇。通过合理运用税收优惠政策、优化进项税额管理、产品税负管理以及加强内部控制和管理，证券公司可以降低增值税税负，提高经济效益。证券行业的业务和产品具有多样性和复杂性，证券公司需持续密切关注后续税收政策的更新和变化，及时调整业务策略及管理模式，以适应不断变化的市场和税收环境。



5.

2025年 宏观经济及证券业 发展展望

全球经济维持弱复苏态势，进入低增速常态

疫情之后，居民收入预期、政府债务风险、全球化进程受阻等问题愈发凸显，短期内全球经济仍将维持弱复苏态势。国际货币基金组织、世界银行、经济合作与发展组织对2025年全球经济增速的预测分别为3.3%、2.7%、3.3%，低于2000年至2019年3.8%的历史平均水平，但均高于2024年的预测水平0.1个百分点（3.2%、2.6%、3.2%）。货币基金组织2025年1月发布的《世界经济展望报告》预计全球总体通胀率预计将在2025年下降至4.2%，到2026年下降至3.5%。与新兴市场和发展中经济体相比，发达经济体的总体通胀将更早回归至目标水平。

2025年，全球主要央行将继续降息，不同经济体之间的货币政策分化将更加明显。美联储在2024年12月货币政策会议上表示，2025年将放缓降息节奏；欧洲方面，如果经济低迷和通胀下行压力继续，欧洲央行预计将全年持续降息，降息幅度将超过美联储。

地缘政治局势不确定性加大，全球贸易增长前景面临诸多挑战。2025年4月2日，美国总统特朗普签署行政令，宣布对所有国家进口商品加征10%“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收最高49%“对等关税”，对进口汽车加征25%关税。美国关税政策令全球股市巨震，将直接影响企业经营和进出口贸易，导致全球贸易摩擦加剧、供应链重组以及全球经济增长放缓。随后，中国、欧盟、加拿大等多个国家和地区随之采取了反制措施。美国关税政策直接增加了企业运营成本和消费者的物价压力，导致全球经济增长放缓。国际货币基金组织（IMF）和世界贸易组织（WTO）均发出警告，预计全球商品贸易量将下降约1%。

5月12日中美经贸会谈取得阶段性成果且比较正面，但长期来看关税争端还将持续较长时间，外部环境仍然存在极大的不确定性。相关贸易摩擦及地缘政治风险将持续存在或升级，资本市场波动和通货膨胀压力相应增加。未来政策的不确定性将继续影响全球经济，国际合作和政策调整将是缓解这些影响的关键。

内需成为拉动中国经济增长的主动力和稳定锚

2025年两会《政府工作报告》延续中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”置于首位的安排，提出实施提振消费专项行动，积极扩大有效投资。加力扩围实施“两新”政策，更大力度支持“两重”建设。

1. 消费方面：安排超长期特别国债3,000亿元人民币支持绿色家电、新能源汽车以旧换新，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给；同时强调夯实消费能力基础，把“居民收入增长和经济增长同步”写入2025年发展主要预期目标，通过提升收入预期刺激居民的消费倾向。

2. 投资方面：今年中央预算内投资拟安排7,350亿元人民币，相较于去年7,000亿元多增5%。随着民营企业参与国家重大项目建设的长效机制进一步完善、民营经济促进法适时出台，“两重”建设有望撬动更多民间资本。

2025年是连续第三年把GDP增长目标设定为5%左右，体现政策连贯性，稳就业、防风险、惠民生。2008年以来首次使用“实施更加积极的财政政策”的提法，赤字率定为4%，创历史新高。政府债务规模比2024年增加了2.9万亿元人民币，确保存量政策的延续性，持续释放2024年四季度出台的一揽子政策效应，着力激发内需。

表1：2025年政府工作目标一览

指标名称	2024年政府目标	2024年实际值	2025年政府目标
GDP增速	5%左右	5%	5%左右
CPI增幅	3%左右	0.2%	2%左右
单位GDP能耗	降低2.5%左右	超过3%	降低3%左右
城镇新增就业人口	1,200万人以上	1,256万人	1,200万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.1%	5.5%左右
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效	-	适度宽松的货币政策
M2增速	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	同比增长7.3%	同经济增长和价格水平预期目标相匹配
财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效	-	更加积极的财政政策，确保财政政策持续用力，更加给力
赤字率	3%	-	4%

货币政策重回“适度宽松”，择机降准降息

2024年12月9日，中央政治局会议定调2025年将实施“适度宽松的货币政策”（上一次为2009年），并首次提出将“加强超常规逆周期调节”，2025年政策力度将显著大于2024年。

央行行长潘功胜在2025年两会全国人大会议上表示：美联储2024年连续降息但其政策利率仍处于高位，货币政策的状态依然是限制性的。2025年，中国将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。当前中国银行业存款准备金率平均为6.6%，5月7日，央行宣布降低存款准备

金率0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行0.1个百分点；并下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点。银行负债成本将进一步下降，银行业息差降幅有望继续减缓；社会综合融资成本继续下降，贷款利率将持续处于历史低位。

央行还将优化和创新结构性货币政策工具，“更大力度促进楼市股市健康发展”，继续加大实施保障性住房再贷款推动消化存量房去库存、以及2024年924新政推出的两项政策工具提振资本市场预期。

做好“五篇大文章”，资本市场枢纽功能进一步增强

相比于银行间接融资，资本市场直接融资在分担创新风险、促进创新资本形成等方面具有优势。2025年2月7日，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，聚焦支持新质生产力发展，推动要素资源向科技创新、先进制造、绿色低碳、普惠民生等重大战略领域和薄弱环节集聚。

资本市场枢纽功能将进一步增强，更明确推进新“国九条”、“科创八条”、“并购六条”等各项政策的落地实施，督促券商、私募创投、中介等行业机构服务金融“五篇大文章”，发挥合力培育耐心资本，持续提升中国资本市场投资价值。

图1：《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》

科技金融	加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务 - 支持优质科技企业发行上市（科创板八条） - 支持上市公司围绕产业转型升级、强链补链等实施并购重组（并购六条） - 引导私募股权创投基金投早、投小、投长期、投硬科技，促进“募投管退”良性循环 - 发展多层次债券市场，优化科创债发行，支持新型基础设施REITs发行
绿色金融	丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系 - 健全绿色债券、可持续信息披露等标准体系 - 支持绿色产业股债融资 - 研发更多绿色期货期权品种
普惠金融	提升资本市场服务普惠金融效能 - 完善资本市场服务中小微企业制度安排 - 丰富服务涉农主体方式，满足多元投资需求
养老金融	推动资本市场更好满足多元化养老金融需求 - 打通社保、保险、理财等中长期资金入市卡点堵点 - 支持银发经济企业股债融资
数字金融	推进数字化、智能化赋能资本市场 - 推动行业机构数字化转型 - 加强数字基础设施建设和监管智能化转型

3月5日，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，目标到2027年各领域发展取得显著成效，进一步将金融行业“五篇大文章”落实到顶层制度层面。

科技金融再加力，支持新质生产力发展

科技金融是五篇大文章之首，随着更多金融资源导向轻资产的新质生产力领域，直接融资比重有望持续增长，科创企业上市、科创公司债券、科创票据等都是主要业务领域。

两会期间，人民银行宣布创设债券市场“科技板”，目前相关准备已经基本就绪，并创设科技创新债券风险分担工具，拓宽科技型企业 and 股权投资机构融资渠道；还将继续加大科技创新相关货币政策工具力度；金监总局在2024年9月政策基础上，发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，将AIC股权投资试点范围再扩大。这些政策举措将进一步激发科技创新动力和市场活力。

表2：2025年监管机构继续加大对科技创新型企业融资支持

主管部门	科技金融举措
人民银行	- 推出债券市场“科技板”，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券； - 科技创新和技术改造再贷款规模从目前5,000亿元人民币扩大到8,000至10,000亿元人民币，并降低再贷款利率。
金融监督管理总局	- 金融资产投资公司（AIC）股权投资试点范围扩大至试点城市所在省份； - 公司数量扩容，在五家大行设立的AIC基础上，5月7日，兴业银行获批筹建兴银金融资产投资有限公司，AIC持牌机构扩容至6家。资金来源扩容，保险资金可参与金融资产投资公司股权投资试点。

中长期资金加快入市，银行理财、保险资管可投资范围再扩大

2025年1月22日，中央金融办、证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金加大入市。具体包括：1) 提升商业保险资金A股投资比例与稳定性；2) 优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制；3) 提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平；4) 提高权益类基金的规模和占比；5) 优化资本市场投资生态，引导上市公司加大股份回购力度。

特别地，允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为

战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，明确给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。

2025年3月28日，中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，进一步扩大优先配售权范围，明确增加银行理财产品、保险资产管理产品可作为IPO优先配售对象，与公募基金享受同等政策待遇，显著扩容了网下A类投资者的范围。这一系列举措为中长期资金入市扫清了制度障碍，将优化市场资金结构和投资生态。长期来看，有望形成增量资金持续流入的良性循环，A股正逐步向更加成熟和机构化迈进。

互换便利注入流动性，助力券商自营杠杆空间加大

2025年1月2日，央行启动第二次互换便利操作，由2024年10月第一次500亿元规模扩大至550亿元人民币，中标费率由首次20个基点降至10个基点，并进一步扩大质押品范围至限售股、港股通股票等，同时中国结算对相关质押登记费实施减半优惠，进一步降低机构的成本。

证券、基金、保险公司互换便利打通了央行向非银机构提供流动性支持的渠道，有效改善市场预期，带动股市交易量和市场指数明显回升，进一步推动证券公司业绩改善，特别是对资金需求量较大的自营和经纪业务。

互换便利SFISF可大幅提升非银金融机构的资金获取能力和股票增持能力，打开券商自营加杠杆的空间。非银机构持有的债券、股票ETF、沪深300成分股等资产，通过SFISF质押予央行，置换为高信用等级资产，更容易在二级市场获得融资；同时，SFISF不消耗机构自身的净资本，非银机构获取的资金只可投向资本市场，这有助于提升券商自营业务的参与度，为加杠杆操作进一步扩大空间。

并购重组为券商投行业务带来新机遇

2024年IPO融资节奏减缓。根据Wind数据，2024年仅102家企业在A股市场实现IPO，募资规模共675.53亿元人民币，数量和金额同比分别下降约68%和81%，创2014年以来新低。券商投行业务仍处于调整阶段，证券承销与保荐收入和财务顾问收入负增长。

上市券商“马太效应”显著，投行业务是龙头券商优势业务，但2024年头部券商投行业绩亦下滑明显。中信建投的投行收入降幅超四成，中信证券、华泰证券也降逾三成。展望2025年，IPO预计仍维持2024年节奏，整体融资规模600亿元左右人民币；相应地，并购重组需求加快释放背景下，券商投行业务有望迎来转型机遇。新“国九条”及

“并购六条”明确支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合。上市券商可积极开拓以产业整合升级为目的的并购重组业务，支持科技创新与新质生产力，推动专精特新企业上市。

据不完全统计，2025年以来，近300家上市公司首次披露并购重组，截至5月中旬，新增66单重大资产重组。实际推进中，企业间博弈、政策变动、市场环境变化等都会使并购重组变得更加复杂。尤其是在金额较大的项目中，谈判的难度往往更高。尽管如此，监管“并购六条”等政策导向支持上市公司以并购发展新质生产力，企业转型升级自身发展以及市场对并购的需求预计会越来越大。

证券业全面风险管理要求增强

2025年两会《政府工作报告》对于金融风险化解的措辞也更加主动积极，包括充实存款保险、金融稳定保障基金等化险资源，完善应对外部风险冲击预案，相比于往年，更加强调金融安全和稳定。2024年9月，证监会修订发布《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对券商风险管理体系建设提出了更高要求。

一方面，随着科技金融加大力度支持新质生产力发展，监管着力引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技，满足科技型企业不同生命周期阶段的融资需求。这也意味着金融体系对轻资产科技型企业

的风险容忍度逐步放宽，相应地金融机构更应提升风控能力，加强风控评估模型和数字技术应用，防范风险，例如2023年3月美国硅谷银行破产即是先例。

另一方面，4月以来美国最新关税政策已令全球股市巨震，投资者避险情绪加大，以及由此引发的地缘政治将持续带来较大不确定性，增大全球资本市场的压力，包括股市震荡、债券利率波动、以及汇率风险等。这些因素都将对证券公司的自营、投资、资本中介、财富管理等业务带来相应影响，也要求券商需要更加积极主动建设和完善全面风险管理体系。

作者

许思涛

德勤中国首席经济学家

电话：+86 10 8512 5601

电子邮件：sxu@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 胡伟杰**
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 2238 7248
电子邮件: davidwwu@deloitte.com.hk
- 杨勃**
德勤中国金融服务业
副主管合伙人
全国审计及鉴证主管合伙人
电话: +86 10 8512 5058
电子邮件: ericboyang@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 陈和美**
德勤中国金融服务业
银行业及资本市场主管合伙人
(中国香港)
电话: +852 2238 7510
电子邮件: nachan@deloitte.com.hk
- 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@deloittecn.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@deloittecn.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)
电话: +86 20 2831 1202
电子邮件: rhong@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 方烨**
德勤中国金融服务业
银行业及资本市场咨询主管合伙人
(中国大陆)
电话: +86 21 6141 1569
电子邮件: yefang@deloittecn.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
电话: +86 10 8520 7567
电子邮件: natyu@deloittecn.com.cn
- 尤忠彬**
德勤咨询金融行业整合解决方案服务线主管合伙人
德勤中国人工智能研究院联席主管合伙人
电话: +86 21 2316 6172
电子邮件: zhyou@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 宫明亮**
德勤中国金融服务业
审计及鉴证合伙人
电话: +86 21 2316 6580
电子邮件: gogong@deloittecn.com.cn
- 杨小真**
德勤中国金融服务业
审计及鉴证合伙人
电话: +86 10 8534 2588
电子邮件: xzyang@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 曹樑**
德勤中国金融服务业
数据风险管理主管合伙人
监管科技主管合伙人
电话: +86 21 2312 7154
电子邮件: hencao@deloittecn.com.cn
- 何铮**
德勤中国
合同智能化管理产品合伙人
电话: +86 21 6141 1507
电子邮件: zhhe@deloittecn.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@deloittecn.com.cn
- 蔡帼娅**
德勤中国金融服务业
数据风险管理合伙人
电话: +86 21 2316 6368
电子邮件: cycai@deloittecn.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、“十五五”前瞻、公司治理、科技金融、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@deloittecn.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@deloittecn.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@deloittecn.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

长沙市开福区芙蓉中路一段109号
华创国际广场2号楼1317单元
邮政编码: 410008
电话: +86 731 8522 8790

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

重庆市渝中区瑞天路10号
企业天地8号德勤大楼30层
邮政编码: 400043
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

海口

海南省海口市美兰区国兴大道3号
互联网金融大厦B栋1202单元
邮政编码: 570100
电话: +86 898 6866 6982

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

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

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

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31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计、税务、咨询等全球领先的一站式专业服务。

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

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

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

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。

© 2025。欲了解更多信息，请联系德勤中国。
Designed by CoRe Creative Services. RITM2025802



这是环保纸印刷品