

# 聚焦主责主业 实现证券行业由规模扩张向质量效益转变

■本报记者 周尚任  
见习记者 于宏

作为金融体系中的重要一环，国内证券行业已迈过了“而立之年”，近年来行业高质量发展再上新台阶。但与此同时，同质化严重、发展理念不清晰、内控治理不完善、“大而不强”等问题依旧存在。

为了引导证券公司回归本源聚焦主责主业、提升风控合规能力、做优做强，近日，多项监管政策密集发布。券商需处理好功能性和盈利性关系，聚焦投行、财富管理主责主业。上市证券公司作为证券行业的“领头羊”，也要发挥引领示范作用。

## 功能性 放在券商经营首要位置

日前，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新‘国九条’”），明确提出“引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系”“推动行业机构加强投行业务能力和财富管理建设”。

4月12日，证监会就修订《关于加强上市证券公司监管的规定》（以下简称《规定》）公开征求意见，督促证券公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，聚焦服务实体经济和居民财富管理主责主业。

中国银河研究院策略分析师、团队负责人杨超在接受《证券日报》记者采访时表示：“当前，中国经济正处于转型的关键期，证券公司应回归业务本源、聚焦主责主业，实现由规模扩张向质量效益的转变。”

“证券公司应明确自身核心竞争力所在，针对性调整业务结构，降低非核心业务比重，防范因过度扩张导致的风险。同时，应当贯彻金融服务实体经济的根本宗旨，灵活选取合理的融资方式，为企业提供畅通的资金支持渠道，将资本市场服务国家战略落到实处。”杨超补充道。

证券行业应积极践行金融为民理

念，着力优化财富管理业务，更好满足人民群众日益增长的财富管理需求。平安证券表示，将践行金融为民的理念，突出以人民为中心的价值取向，持续提升专业投研能力。逐步转变“重销售轻服务”的观念，增强专业管理能力和价值创造能力，加大产品和服务创新力度。

在上海交通大学上海高级金融学院副教授李楠看来，券商既要满足个人投资者的财富管理需求、机构客户的投资需求，也要为企业的融资和投资提供帮助，筛选出优质的投资标的。相关机构需要进一步“修炼内功”，做好每一环节的审慎决策，填补自身风险管理方面的漏洞，拒绝不当利益的诱惑。

## 建立中介机构 “黑名单”制度

服务实体经济是金融机构的根本职责。新“国九条”提出，进一步压实发行人第一责任和中介机构“看门人”责任，建立中介机构“黑名单”制度。

对此，平安证券表示：“这是压实中介机构‘看门人’责任的重大举措，旨在维护证券市场的公平、公正和透明，保护投资者的合法权益，有效遏制资本市场违规行为，提高市场规范化水平，增强投资者的信心和安全感，促进市场持续健康发展。”

中国人民大学财政金融学院金融学教授郑志刚在接受《证券日报》记者采访时表示：“监管部门创设‘黑名单’制度，能够起到有效的警示作用，让更多市场主体在经营中更加重视防范违规风险，守住底线，促使证券公司更为审慎地开展业务。‘黑名单’制度的设立，有助于各类中介机构的稳健长远发展。”

“‘黑名单’制度将对中介机构产生重要影响，此举将大幅增加中介机构的违法违规成本，促使相关从业人员归位尽责。”上海国家会计学院金融系主任叶小杰对记者表示。

市场主体的违法违规成本正在加大，这体现在方方面面。4月12日，监管部门“重拳出击”，两家头部券商收到证

监会立案告知书，另有一家中型券商被地方证监局采取暂停保荐业务资格6个月的监管措施。

杨超表示，新“国九条”与《规定》向市场传递了监管层对证券行业未来发展的全面审视和战略布局。当前，市场波动性有所增加，金融风险的复杂性和不确定性上升，对证券公司的风险管理和业务适应性提出了更高的要求。监管层通过多维度、全方位的措施，促进上市证券公司发挥有效服务实体经济、推动金融行业高质量发展的引领作用。

## “大而不强”等问题突出 上市券商需发挥引领作用

我国证券行业中共有145家证券公司，其中有43家公司为A股上市公司，14家公司为AH两地上市券商。证监会机构司司长申兵近日表示，目前，我国上市证券公司共43家，总资产占全行业的77%，2023年的营业收入、净利润分别占全行业的70%和77%，规模和实力在行业中的影响和地位举足轻重。

对于证券行业而言，上市证券公司需要进一步发挥行业标杆示范作用。

申兵强调，国内上市证券公司整体仍面临“大而不强”等问题，在发展理念、内控治理、投资者保护、信息披露等方面距离一流投资银行和投资机构的标准和要求仍有较大差距。

上市证券公司仍有不少“功课”要做。叶小杰对记者表示，上市证券公司作为资本市场的重要主体，具有证券公司和上市公司的双重属性。《规定》从多方面对上市证券公司的监管提出了新要求，指明了上市证券公司后续应该提升的方向。

“首先，上市证券公司要专注主要职能，剥离一些无关职能，更好地凝练发展目标和自身特色，不能单纯追求‘做大’。其次，上市证券公司既要满足一般上市公司的治理要求，也要突出金融行业对于风险管理的高度重视，例如，证券公司需要规范薪酬体系、加强信息披露，打造健康的企业文化和行业

风气。”叶小杰表示。

## 统筹规范融资行为 提升合规风控水平

一直以来，证券公司的融资行为备受各方关注，《规定》要求证券公司IPO和再融资应当结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展战略等因素，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。

4月1日，东莞证券的A股IPO进程进入中止状态。去年至今，多家券商的再融资计划主动终止或到期自动失效。还有部分券商对再融资方案进行审慎修改，募资投向由之前的侧重于重资本业务调整为聚焦主责主业。

更重要的是，合规风控是证券公司高质量发展的基础。对于上市证券公司，《规定》要求“健全公司治理，强化内部管控和风险管理要求”，同时提到“上市证券公司在季度报告、中期报告、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”。

截至2023年末，全行业145家证券公司风控指标均优于监管标准，合规风控水平健康稳定。不过，不少上市证券公司的风控指标已临近“预警线”，据记者统计，截至2023年末，中信证券、国泰君安、中国银河、广发证券的净稳定资金率在120%至130%区间，该指标“预警线”为120%。

“当前，证券公司面临的风险类型与传导机制日益复杂，券商应积极主动提升风控合规能力。一是应当构筑全面严密的内部控制体系与覆盖各类风险源的风险管理体系，确保有效识别、评估、监管和控制全业务链条的风险。二是应当强化员工的职业操守和道德规范。通过持续的合规教育与定期的模拟演练，增强员工的合规意识与风险应对能力，为自身的长远发展提供坚实的保障和文化支撑。”杨超表示。

可以预见，证券行业将迎来新一轮的高质量发展机遇期，在建设一流投资银行和投资机构的目标下，行业高质量发展之路任重道远。

# 大力发展权益类基金、补齐ETF图谱成公募机构共识

■本报记者 昌校宇 见习记者 方凌晨

日前，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新‘国九条’”），这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，国务院再次专门出台的资本市场指导性文件。

新“国九条”是资本市场的新“施政纲要”，也为公募基金行业发展制定了“行动指南”。新“国九条”提出“大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比。建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展”。

多家受访公募机构表示，新“国九条”的出台为行业发展带来积极影响，也对机构提出更高要求。受访机构称，将树牢理性投资、价值投资、长期投资理念，不断提升权益类基金占比，促进投融资良性循环；将指数化投资作为重要的公司战略，发力ETF等产品布局。

## 对公募机构提出更高要求

2023年7月24日召开的中共中央政治局会议对资本市场工作作出重要部署，明确提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。为贯彻落实资本市场决策部署，同年8月18日，证监会公开一揽子政策举措时提到，“加快投资端改革，大力发展权益类基金”“大力发展中国特色指数体系 and 指数化投资，鼓励各类资金通过指数化投资入

市”。

永赢基金表示：“近年来，监管部门推进投资端改革，大力发展指数化投资。随着新‘国九条’的发布，后续相关工作推进，实施将更为迅速。”

创金合信基金首席经济学家魏凤春表示：“新‘国九条’非常有针对性，直指市场关注的突出问题，有利于稳定市场预期，维护资本市场健康稳定发展。”

## 大力发展权益类基金恰逢其时

作为资管行业权益投资的代表，公募基金权益类产品的情况在一定程度上反映了资本市场中长期资金的需求。

公开数据显示，截至2023年底，公募基金持有A股流通市值达5.1万亿元，持股占比升至7.3%，成为A股第一大专业机构投资者。另据中基协数据统计，截至2024年2月底，我国公募基金总规模已达29.3万亿元，权益类基金（股票基金和混合基金）合计规模为6.72万亿元，占比约为22.94%。

不过，从全球公募基金结构来看，权益类基金规模占比已超40%。相较而言，我国公募基金规模虽呈稳步增长之势，但权益类产品占比不高，市场引领力不足，权益类基金规模仍有进一步提升空间。

为提高权益投资规模，新“国九条”提出，“大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比”。

汇添富基金分析称，大力发展权益类公募基金不仅有利于吸引保险资金、社保基金、养老金等中长期资金入市，增强资本市场内在稳定性，更有利于畅通实体经济融资渠道，助力现代化产业体系建设，推动新质生产力加快发展。

对于发展权益类公募基金的意义，中欧基金进一步分析称，一是增强资本

市场的稳定性和成熟度。权益类公募基金主要投资于股票市场，通过专业的投资管理，可以引导更多长期资金进入市场，提高市场的流动性和稳定性。同时，公募基金的投资行为往往更为理性，有助于减少市场的短期波动和投机行为。二是提高资本市场的效率和活力。权益类公募基金通过分散投资和资产管理，可更好地发现和具有潜力的企业，促进资源有效配置，提高资本市场的整体效率。同时，基金的投资活动也能增加市场的活跃度。三是支持实体经济的发展。权益类公募基金通过投资上市公司，可以支持企业发展和创新。

新“国九条”也对公募基金提出了更高要求。博时基金宏观策略部在接受《证券日报》记者采访时表示：“相关机构应积极提升权益类公募基金数量和规模，树立并坚持投资者回报导向，提升权益类产品投研能力，大力建设诚信、普惠理财服务机构。”

基金管理人应努力提升投资者获得感，促进形成投融资良性循环。对此，易方达基金表示，一方面，将坚持价值投资、长期投资和理性投资，积极探索科学投资方法，不断提高前瞻布局和价值定价能力；另一方面，完善线上线下深度融合的投资者服务陪伴体系，帮助投资者增进投资认知，优化投资行为，强化组合配置，改善投资体验。

新“国九条”的发布也给公募机构持续增配权益资产注入信心。当前，中国宏观经济企稳回升，众多积极因素不断释放，中长期资金加速入市。新“国九条”的出台释放了长期利好，极大提振市场信心。

## 指数化投资战略成共识

当前，指数化投资的优势越发凸

显。ETF作为指数投资的核心品种，具有资产透明、交易费用低廉等特征，受到投资者青睐，规模屡创新高。Wind资讯数据显示，截至4月14日，全市场ETF数量共计926只，ETF总规模达2.38万亿元，规模较今年年初增长16.07%。同时，去年下半年以来，创新型指数基金的申报、获批均开启“闪电模式”，更有17只ETF罕见同日获批。

新“国九条”强调“建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展”。同时，引导增量资金通过指数产品持续流入市场，是“活跃资本市场，提振投资者信心”的一项重要举措，也是促进投资端改革的有力抓手。

上述举措引发不少公募机构的共鸣。易方达基金分析称，指数化投资具有公开透明、风险分散、费率较低等优势，随着我国资本市场基础制度日趋完善，指数化投资大发展的条件愈加成熟。建立ETF快速审批通道，将缩短产品审批时间，推动加快创新布局，补齐ETF产品图谱，为满足养老金、保险资金等中长期资产配置需求及构建居民财富管理解决方案提供更加丰富的底层工具产品，进一步促进指数化投资发展。

在博时基金宏观策略部看来，这既有利于提高权益类基金的丰富程度，促进FOF（基金中的基金）等产品的发展，也有利于提高市场流动性。

对于公募机构来说，ETF业务与主动管理业务协同发展，可以满足市场上绝大部分投资者的投资需求。在发展主动管理业务的基础上发展ETF业务，有利于机构的长期发展。据《证券日报》记者了解，多家公募机构正在把指数化投资作为重要的公司战略。

# 优化险资权益投资政策环境 持续贡献长期资金力量

■本报记者 冷翠华

国务院近日印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新‘国九条’”），提出“优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善保险资金权益投资监管制度，优化上市保险公司信息披露要求”。

对此，保险行业人士深感受鼓舞，同时对优化保险资金权益投资政策环境提出诸多建议，希望切实推动保险资金加大权益投资布局，壮大长期投资力量。

## 险资加大权益投资 是市场与险企共同诉求

中长期资金对资本市场的发展壮大、稳健运行至关重要。险资是我国A股市场第二大机构投资者，发挥了市场“压舱石”“稳定器”作用。同时，险资也需要通过加大权益投资，增强投资收益的韧性，以应对潜在的利差损风险。

不过，从险资的股票和证券投资基金占比来看，目前仍处于相对较低水平。

这首先与险资的资金性质和权益投资特点紧密相关。负债周期长、资金有刚性成本、追求稳健的投资收益，是险资的典型特征，也是其资产配置出发点。这与相对高风险的资本市场存在一定定位偏离；其次，权益市场近年来波动较大，在一定程度上制约了险资加大配置力度的意愿。

历史数据显示，险资的股票和证券投资基金占比在2015年末达到15.18%的高点，此后年份大多在12%至14%区间浮动。据国家金融监督管理总局数据，截至2023年底，险资对股票和证券投资基金的合计配置余额约3.33万亿元，投资占比约12%。

不过，从收益率来看，据监管机构披露的数据，2012年至2022年险资年均财务收益率为5.28%。而从有数据可查的险企情况来看，2013年至2021年部分权益资产仓位持续较重的险企平均年化投资收益率超8%，个别超10%，大幅跑赢行业均值。

由此不难看出，权益投资对险资整体投资收益率举足轻重，市场的稳健发展对险资也意味着较好的机遇。新“国九条”聚焦上市公司质量、中介机构执业水平、监管严格执法的一系列部署，无疑让各类投资者对于市场的稳健发展更具信心。

## 业界期待“松绑”权益资产波动 与险企当期利润表现

结合保险行业的自身诉求，受访险资机构建议，通过优化考核机制等措施，熨平投资收益波动。

熨平投资收益波动需要多措并举，整体来看，当前险资机构最关心的是降低新会计准则的影响。“保险机构投资者希望非上市险企普遍执行新会计准则前，能够进一步优化权益投资相关政策，对投资民生保障、国家重点领域等领域的权益资产采用相对稳定的核算政策，减少投资组合市值及险企利润的过度波动，促进保险投资业务稳健发展。”燕梳资管创始人之一鲁晓岳对《证券日报》记者表示。

新会计准则指的是中国版本的IFRS9（关于金融工具的第9号新国际会计准则）和IFRS17（关于保险合同的第17号新国际会计准则）。截至2023年1月1日，在境内外同时上市的以及在境外上市的险企已经全面执行新准则。

新会计准则执行第一年，相关险企就深切感受到其强大的影响。部分上市险企业绩出现较大的波动。究其原因，除权益市场波动等因素外，会计准则变化带来的资产计量方式变化也是重要原因之一。

执行IFRS9后，金融资产分类由“四分法”改为“三分法”，且金融资产减值计提由“已发生损失法”改为“预期信用损失法”，因此，很多权益类资

产的市值波动直接进入利润表，影响上市险企当期利润表现。

在此背景下，险企积极探索优化资产结构。例如，人保资产总裁黄本尧表示，将进一步提升在新会计准则下分类为FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）的占比，增强投资收益的稳定性。中国人寿副总裁刘晖表示，将坚持策略多元和结构优化，重点关注高股息股票的配置价值，降低权益组合波动性。

东吴证券非银金融行业分析师葛玉翔对《证券日报》记者表示，上市险企仍在积极探索FVOCI科目认定和布局。2023年末，上市险企被认定为FVOCI的股票持仓余额合计2235.86亿元，在股票持仓中占比21.04%，且各家公司认定比例并不高。在此情况下，适度加大高股息、稳定收益的资产配置，加强股东权益回撤和波动性管理，提升权益资产长期性投资水平，可以降低权益资产对利润表的冲击。

在险企负责人看来，应尽快探索完善资产认定的标准，完善相应的配套政策，尽量在会计制度层面减小利润和股东权益的波动，这对鼓励险资加大权益投资意义重大。

建议优化  
权益投资风险因子

资本市场基础制度的健全和完善，为长期资金的“引进来”“留下来”提供了良好的环境。新“国九条”提出，“优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法”“完善保险资金权益投资监管制度”。

投资与风险相伴。风险因子的计算和调整，直接影响险企的偿付能力，并对其投资决策产生影响。为提高险资入市积极性，葛玉翔建议，优化权益投资风险因子，例如，对超过一定股息率和持有超过一定期限的股票，下调其风险因子。此外，建议下调各档位权益投资余额对应的偿付能力要求。例如，根据《关于优化保险权益类资产配置监管有关事项的通知》，险企权益类资产投资余额上限占上季末总资产的25%时，对应的险企上季度末综合偿付能力充足率为150%至200%，建议将其下调至125%至175%，或者100%至150%，以鼓励保险资金为中小企业或科技企业提供多样化融资来源，支持资本市场稳定发展。

此外，葛玉翔还建议，放宽公募基金的FVOCI认定，鼓励险资通过市场化的FOF（基金中的基金）/MOM（管理人的管理人基金）委托机制，广泛布局高成长的权益组合。

在完善绩效评价办法方面，去年发布的《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长期考核的通知》，将国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标“净资产收益率（ROE）”由当年度考核调整为“三年周期+当年度”相结合的考核方式，并鼓励其他商业保险公司参照执行。

对此，鲁晓岳表示，这一要求已经在行业落实，并对保险行业的绩效评估产生积极推动作用。还希望监管部门继续推进行业风险管理要求，加强对投资行为的社会监督，提升信息披露的广度和深度。

当前，随着无风险利率的持续下降和部分领域“资产荒”格局的延续，对于险资来说，要想提高权益投资收益，更好覆盖负债端成本，加大权益资产配置很有必要。

行业调查显示，险资的权益投资信心指数已连续三个季度明显回升。此外，随着我国稳增长政策的持续发力，经济回升向好的态势有望进一步巩固和增强。在此背景下，多家险资机构也明确表示，对中国经济持续向好、回升向好有信心，将坚持长期投资、价值投资和稳健投资，与此同时，2024年保险资金的投资运作环境将逐步改善，投资机会显著增多。

新“国九条”的发布，有望助力险资进一步加大权益投资布局，为市场持续贡献长期资金力量，服务中国式现代化大局。