



Essays of
2015 Securities Industry
Innovation and Development

创新与发展

中国证券业2015年论文集

●中国证券业协会 编



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

Essays of
2015 Securities Industry
Innovation and Development

创新与发展

中国证券业2015年论文集

● 中国证券业协会 编



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

创新与发展：中国证券业 2015 年论文集 / 中国证券业协会编. —北京：中国财政经济出版社，2016. 8

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6853 - 8

I. ①创… II. ①中… III. ①证券市场 - 中国 - 文集 IV. ①F832. 51 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 159924 号

编辑人员：张小莉 姜婧一 曹永强 张 荣

责任校对：胡永立

责任编辑：翁晓红等

封面设计：田 晗

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：88190406 北京财经书店电话：64033436 84041336

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 90.5 印张 2 250 000 字

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月河北第 1 次印刷

定价：200.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6853 - 8 / F · 5510

(图书出现印装问题，本社负责调换)

质量投诉电话：010 - 88190744

打击盗版举报电话：010 - 88190492、QQ：634579818

《创新与发展：中国证券业 2015 年论文集》

编委会名单

主 编：陈共炎

委 员：（按照姓氏笔画排序）

王开国 王 旻 王 岩 王常青

王燕红 王 醒 方向瑜 兰 荣

毕劲松 关建中 杨德红 吴永敏

何 如 何笑冰 沈继宁 张向阳

张志刚 林义相 林治海 孟宥慈

顾伟国 钱龙海 殷 可 阎卫星

葛伟平 储晓明 谢永林 廖亚滨

瞿秋平

执行主编：方向瑜 葛伟平 王 旻 王燕红

孟宥慈

执行副主编：何笑冰

中国证券业协会作为行业自律组织高度重视行业发展的基础理论研究，并以协会重点课题、《中国证券》、《传导》为主要平台，组织、刊发了大量的研究性文章。这些研究成果均为一线从业人员对行业热点问题的所思、所感、所悟，是对行业实践的思考 and 总结，对促进行业发展有一定的理论和实践指导意义。

为集中展示行业研究成果、促进研究交流、推动创新发展，中国证券业协会将《中国证券》、《传导》及部分专业委员会的报告集结出版，以供参考。在此，感谢每一位作者的辛勤贡献！

由于编写时间紧迫，《创新与发展：中国证券业 2015 年论文集》的编撰工作难免有所疏漏、错误之处，敬请业内同仁、广大读者提出宝贵意见和建议。

中国证券业协会

2016 年 9 月

合规管理与风险控制

当前证券行业面临的风险挑战及监管建议	童卫华 (3)
内幕信息传递有关问题的实证分析	刘康喜 (8)
证券从业人员买卖股票：禁止还是放开？	梅慎实 张雨骅 (18)
浅析上市公司股权激励行权融资业务风险管理	林楚涛 (26)
监管转型和创新背景下的证券公司合规管理机制研究	瑞银证券有限责任公司 北京证监局 中国政法大学 (34)
证券公司 OTC 金融衍生品市场风险的管理研究	申万宏源证券有限公司 上海理工大学 (51)
新形势下的证券公司风控指标体系研究	邓晓力 张 兴 杨 春 张旭涛 (70)
基于大数据的融资融券业务市场风险控制	王赐生 刘道明 (81)
融资融券业务标的风险控制	杜新乐 (87)
融资类业务流动性风险控制	邓 强 范艳红 赵 鹏 (96)
股票质押式回购交易业务风险控制实践	王 颖 (101)
场外股权质押回购交易业务的风险控制	杜新乐 刘 硕 (108)
监管转型对证券公司合规管理职能履行的影响	殷 喆 (131)
事中、事后监管与证券公司合规管理模式的转型	印 钧 (142)
创新形势下券商风险管理的挑战与应对	王 勇 杨昌丽 林静敏 程克栋 王利东 (148)
监管转型下证券公司合规部门定位探讨	孙 伟 (155)
重构兴业证券合规风控考评体系	陶昕晔 (161)
关于创新发展和监管转型背景下资本监管体系的思考	杨维华 曾 峥 郑芳冰 郑 博 (167)
监管转型下证券公司新业务审批体系研究	孔维成 周郑屹 沈 翀 翟 玮 (176)
境外证券行业利益冲突防范机制研究	姜 斓 (183)
新监管环境下风险管理系统建设思考	解 放 (191)
证券业征信体系建设构想	陆 亚 杨青靓 (196)
证券公司外部接入信息系统合规管理研究	陈朝云 张国静 (210)

投资者保护

证券公司融资类业务投资者适当性管理探讨	阮文华 (219)
---------------------------	-------------

证券纠纷调解机制调研报告	官勇华 谈志琦 顾秀娟 (226)
证券群体性纠纷解决路径探析	
——发挥行业调解在行政和解中的作用	杜 彬 宋晓光 (239)

资本市场基础制度

当日回转交易制度对证券行业的影响	张 森 (249)
论证券错误交易撤销的原理及其边界	吴晓波 (259)
中外股票市场稳定机制对比研究	彭著华 (267)
程序化交易的发展趋势浅析及规范建议	俞 枫 梅继雄 (278)
“T+0”与“T+1”交易制度研究	郇 彬 孔令超 王佳骏 (287)
证券市场杠杆交易的意义与发展	
——融资融券对 A 股市场的影响及后续发展探讨	杜新乐 刘 硕 王一安 (299)
上市公司风险提示制度研究	诸海滨 李 蕙 (311)

多层次资本市场

证券公司柜台市场产品设计的要素与发展现状	蓝海平 (327)
证券公司柜台市场发展现状、问题和建议	李可柯 汪新生 (338)
证券经营机构参与区域性股权市场功能拓展与实施路径研究	
..... 财富证券有限责任公司 (347)	
发展服务中小企业的区域性股权市场功能拓展与实施路径研究	
..... 上海股权托管交易中心股份有限公司 (365)	
区域性股权市场与小贷公司合作研究	内蒙古股权交易中心股份有限公司 (380)
机构间私募产品报价与服务系统 2015 年运行情况报告	
..... 中证机构间报价系统股份有限公司 (399)	
关于区域股权市场服务小微企业情况的报告	李薛青 刘芹芹 包洪铭 周瑜婕 (411)
区域性股权市场发展的制约因素及对策分析	孙永祥 王小慈 徐廷玮 (419)
区域性股权市场创新投融资模式研究	金 珍 (424)
证券公司发挥优势 支持区域性股权市场发展	
——以信达证券支持辽宁股权交易中心为例	张冬峰 (432)
海峡股权交易中心支持创新创业的主要做法及政策建议	
..... 张赞松 郑福屏 曾维翰 (440)	
区域性股权市场发挥融资功能的现状、问题与对策建议	高鹏飞 (444)
探索担保债权服务模式解决中小微企业融资困境	孔令贵 汪 晶 张昕欣 (450)
区域性股权市场发挥资本中介功能服务小微企业的实践与思考	王文胜 张兴美 (457)
构建全面服务中小微企业的新型场外资本市场平台	
——前海股权交易中心发展情况报告	胡继之 项 翔 (461)

证券发行制度改革

注册制改革的价值理念与中国特色	樊炳清	姜伯韬	(469)
新股发行注册制改革及应对	郝大鹏	赵 妍	李梦南 (476)
注册制对资本市场发展的影响分析	沈正阳	陈亚龙	(486)
注册制下的股票发行注册条件研究	阮金阳	章龙平	(494)
注册制下证券公司投行业务的合规风控探讨		崔远洪	(500)
股票发行注册制改革对我国投资银行业务的影响	聂 明	谭小波	(506)
试论股票发行注册制与核准制下保荐制度的冲突与协调			
——关于《证券法》第十一条修订的思考	王 松		(513)
注册制改革下保荐业务质量控制体系建设初探	梁爱华	陈贵平	(520)

互联网金融

证券公司开展互联网金融业务的实践与思考	李肇嘉	万 军	(529)
从应用视角看大数据对证券公司的影响		孟庆江	(538)
关于证券期货业推进网上交易强身份认证的思考		陈青华	(546)
证券业发展互联网金融的实践与建议	李 健	边绪宝	(551)
传统证券公司开展互联网证券的组织问题分析	赵大晖	王晓艳	赵 玲 (559)
证券公司利用互联网发展普惠金融业务研究			
——基于 DAS 普惠金融产品体系四维设计	国信证券股份有限公司		(567)
证券行业建立互联网综合理财平台的相关业务实践及法律问题研究			
.....	长江证券股份有限公司	武汉大学法学院	(584)
证券经营机构利用互联网服务农村普惠金融的相关问题研究			
.....	华林证券有限责任公司	北京证监局	中国农业大学 (602)
证券经营机构利用互联网发展普惠金融业务研究	华泰证券股份有限公司		(618)
股权众筹发展模式与监管机制的中外对比研究			
.....	万联证券有限责任公司	中山大学岭南学院	(635)
证券公司资产管理“触网”之路：模式和路径	上海证券有限责任公司		(657)
移动互联网时代市场波动特征及对监管的建议	樊 旭	何春霖	(670)

经纪业务

互联网金融对证券经纪业务模式的冲击及监管政策完善之浅探	郑国生	冯弘容	(687)
经纪业务基于客户价值转型创新发展路径浅析	王 静	王 尚	(694)
证券公司营业网点转型思路	冯 乐	刘也琪	(701)
互联网证券与经纪业务转型		董腊发	(710)
互联网金融助力经纪业务转型	黄 华	李肇嘉	万 军 (720)

证券经纪业务转型研究	边绪宝 (729)
证券经纪业务转型发展期的风险防范与控制	王 研 (738)

融资类业务

我国融资融券业务的运行现状及前景展望	潘炳红 (749)
证券公司信用交易业务展望	严 琦 (765)
境外证券公司融资类业务创新与监管研究	崔 颖 杨 攀 (775)
股票质押式回购业务现状、风险及建议	杨雅洁 (784)
证券公司开展非上市公司股权质押融资可行性研究	中银国际证券有限责任公司 (793)
杠杆融资问题研究	钱康宁 陆媛媛 罗彦洋 (807)
股票质押式回购交易业务发展现状及政策建议	
——以数据分析为研究视角	万 励 张 波 朱海锋 (821)
海外融资融券业务保证金比例及维持担保比例管理	
.....	中国证券业协会融资融券专业委员会专题研究小组 (834)
海外融资融券业务风险控制	中国证券业协会融资融券专业委员会专题研究小组 (843)
海外融资融券业务给境内市场带来的借鉴和启示	
.....	中国证券业协会融资融券专业委员会专题研究小组 (854)
场外配资业务监管研究	喻 坤 李彦霖 王 涵 (862)
现行股票配资业务运营模式分析及监管研究	袁 蓓 常丽萍 (872)
融资融券业务对资本市场的影响研究及发展建议	
.....	田 宇 郑 路 闫 伟 刘 欣 李雨珊 阮翩翩 (880)

私募业务

中国私募股权市场发展研究	钱康宁 陆媛媛 (899)
证券公司新蓝海	
——依托于私募基金托管的 PB 业务	周恺锴 张伟鹏 (910)
私募基金适当性管理体系搭建与路径实现探析	
——国泰君安证券私募基金销售投资者适当性管理实践	李可柯 董明敏 (921)
私募基金所得税制度研究	奕丽萍 (928)
我国证券公司发展 PB 业务现状及建议	叶长华 (936)
我国私募市场风险管理与增信体系研究	万联证券有限责任公司 暨南大学 (942)

金融衍生品业务

股票期权自主行权对证券公司业务的带动作用分析	蔺小强 (961)
我国场外期权市场发展研究	程德华 李 阳 刘 顿 (972)
我国证券公司场外金融衍生品市场发展研究	金 赞 程传颖 孙 晔 (981)

股票收益互换业务的法律关系构架及风险分析	郑国生	吴 飞	(988)
欧美投行衍生品业务策略分析	刘明亮		(994)
澳大利亚场外金融衍生品市场监管改革与启示	李 莹		(1004)
基于上证 50ETF 期权的波动率指数编制与实证	戴欢欢	宗 璐	(1010)
上证 50ETF 期权定价方法的研究	宋焕雨	王 皓	孙玉金 (1018)
证券公司 50ETF 期权经纪业务保证金管理研究	卞钰森	张 蕾	(1024)
中国发展信用衍生品的路径选择研究	梁 柱		(1034)
量化投资业务研究			
——基于体系框架视角	水 兵		(1042)
我国场外金融衍生品业务发展路径研究	国元证券股份有限公司	合肥工业大学	(1050)
境外场外金融衍生品业务与交易品种发展研究	光大证券股份有限公司		(1065)
境外个股期权违法行为监管研究	中国证监会上海专员办		(1090)
国外互换市场发展状况及对我国互换市场的启示	薛清超		(1102)
场外期权市场的业务模式与风险管理建议	顾 娟	薛 琦	张 青
	徐黄玮	胡 杨	(1116)

国际业务

高盛国际化进程及其对中资券商“走出去”路径的启示	徐开元	刘文驰	(1139)
证券行业双向开放情况调查报告	杨雅静	尹娟娟	(1150)
建立证券公司自有资金跨境调拨机制的探索	杨雅静	尹娟娟	(1170)
外资投资中国境内资本市场的政策体系研究	朱 蕾	陈久红	王 旭 (1175)

FICC 业务

论信贷资产证券化的起源及其发展	胡 进		(1199)
国际投行 FICC 业务的现状及其对国内证券公司业务发展的启示	温思雅		(1209)
加强市场信用建设 推进公司债券市场发展	金 赞	温晓丽	(1216)
新规下公司债券市场的发展及问题	高慧珂	李慧杰	(1226)
我国企业债券市场发展现状和面临的问题	闫亚磊		(1235)
企业债信用利差在不同市场中变化趋势分析	胡佳妮		(1243)
信用风险上升背景下我国公司债风险防范研究	李晓娟		(1258)
信用风险在公司债定价中的缺失程度及影响			
——基于期权的视角看中国版“信用溢价之谜”	袁志辉		(1266)
信息质量对债券信用评级的影响研究	王 鹏		(1275)
银行间债券市场对外开放历程与展望	李 蓉	韩思怡	(1286)
中国债券发行注册制分析与展望	潘 佳		(1295)

国内证券公司开展大宗商品交易业务可行性研究

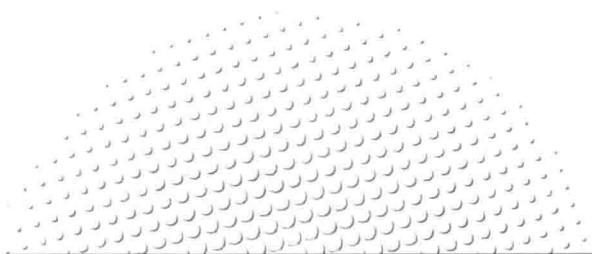
.....	平安证券有限责任公司	平安期货经纪有限公司	(1302)
发展外汇业务 助力人民币国际化		周文渊	(1329)
交易所债券市场的发展现状、问题及建议		厉 栋	(1337)
证券公司信用债业务发展现状、存在问题与前景展望		赵 婧	(1345)

证券公司组织管理

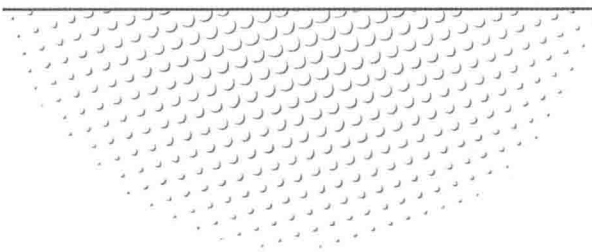
国内证券公司内部创业与激励机制研究	广发证券股份有限公司	(1355)
证券公司跨界业务发展路径研究	上海申银万国证券研究所有限公司	(1369)
业务创新背景下的证券公司组织机构优化	蔡 兵 欧阳琪	(1389)

其 他

我国证券公司风险偏好体系研究	王 巍 沈 立	(1399)
依法合规 促进市值管理行为的健康发展	郑国生 段 涛	(1409)
当前我国中小证券公司特色化发展模式研究	财通证券股份有限公司课题组	(1415)
国内证券公司做大做强的政策法律约束及对策建议	温思雅	(1422)
“新常态”下证券业面临的挑战与机遇	张 敏	(1428)



合规管理与风险控制



当前证券行业面临的风险挑战及监管建议

童卫华*

近几年来，在监管层放松管制和鼓励创新等一系列政策的推动下，证券行业释放出巨大的发展活力，全行业业务范围不断拓宽，产品类型日益丰富，资产规模持续提升，盈利能力和资本实力不断增强。然而，随着行业改革创新步伐的不断加快，各种新情况、新问题、新风险也不断涌现，给行业的风险管理能力带来了巨大挑战。无论是对证券公司还是对监管机构而言，全面提升行业的风险管理能力正成为迫切的现实问题。

一、证券公司经营模式正发生深刻变化

一是业务范围不断拓展。随着投资、融资、交易、支付、托管清算等基础功能的逐步恢复，证券公司正在从简单的交易通道提供商向综合金融服务提供商转变。从各类主营业务来看，经纪业务已从传统的代理买卖股票扩展至代销金融产品、消费支付、资产托管等非通道服务；投行业务已从传统的股票、债券承销扩展至私募债、结构化融资、资产证券化、新三板等业务；资产管理业务的投资范围也得到极大放宽，受托资产规模从 2011 年末的 0.28 万亿元快速扩张至 2014 年 9 月底的 7.3 万亿元，增长 25 倍。

二是金融产品日趋丰富。场外市场的快速发展为证券公司自主创设产品奠定了基础，结构化产品、股票收益互换、场外期权等定制化产品从无到有，业务增长迅速。继国债期货之后，监管层还将推出股票期权、股指期权等金融衍生品，黄金、石油期货等大宗商品业务也向证券公司逐步放开。

三是重资产业务快速发展。重资产业务是指证券公司通过运用资产负债表产生收入的业务，主要包括占用大量资金的资本中介业务和资本型业务。过去两年，类信贷的融资融券、约定式购回、股票质押等重资产业务快速扩张，成为行业最重要的利润增长点。截至 2014 年 9 月底，全行业上述业务规模已达到 8 606 亿元。

* 作者单位：中国证券监督管理委员会。原载于《中国证券》2015 年第 1 期。

四是资产负债表杠杆化。重资产业务消耗大量资本金，提升杠杆成为必然选择，债券投资也天生具有加杠杆的本质特征。2014 年 9 月底，证券行业债务规模达 1 万亿元，行业杠杆率由 2012 年末的 1.59 倍增加至 2.56 倍（不含客户交易结算资金），部分公司的杠杆率高达 5 倍以上，大型公司的杠杆率在 2—3 倍。

五是交易模式高频化。金融产品的多元化、复杂化导致了 ETF 套利、期现套利、量化投资等程序化交易开始兴起，这种通过大量交易赚取价差的盈利模式对模型构建和信息技术的要求极高，操作不当将放大市场交易量并加剧市场波动，较小的误差也可能引发很大的损失。

随着业务模式不断升级，证券公司面临的风险量级急剧增加，具体体现为风险源成倍增加、风险关联性和交叉传染性增强、风险更具隐蔽性和危害性，业务和产品复杂化也使得风险管理工具以及风险计量模型的管理难度明显增加。这就好比以前证券公司是在小路上骑自行车，摔个跟头也无大碍，而现在是在高速公路上开汽车，风险管理一旦发生偏差、失误，对公司可能是致命性的打击。

二、当前证券行业面临的三大风险挑战

从当前行业创新发展的阶段看，操作风险、信用风险和流动性风险日益凸显。

第一，操作风险日益突出，各种操作风险事件可能发生。

操作风险是最容易被忽视的风险，主要是指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致直接或间接损失的风险。操作风险最常见的形式是各种内外部欺诈行为以及系统漏洞、操作失误等，多数操作风险造成的后果还会进一步引发信用、市场、流动性、监管及声誉风险等连锁反应。操作风险广泛存在于各个业务部门，既有“概率高、损失小”的特点，也有“概率低、高损失”的显著特征。后者往往是“黑天鹅”事件，通常认为是不可能发生的事情而真的发生了，这种特性给操作风险管理带来了较大的难度。

从国外情况看，证券行业的操作风险事件屡见不鲜，比如经常见诸报端的“乌龙指”和“魔鬼交易员”事件。2008 年，法兴银行交易员违规大量买入股指期货，巨亏 72 亿美元；2010 年，美股交易员卖出股票时，将百万的数字敲错成“10 亿”，导致道琼斯指数下跌近千点；2011 年，瑞银交易员违规操作造成约 20 亿美元损失；2012 年，摩根大通“伦敦鲸”交易员亏损 20 亿美元。这一连串事件表明，员工的职业操守、道德风险以及低级失误是导致操作风险的重要原因。

与境外投行相比，国内证券公司在风险管理能力、人员素质和风险容忍度等方面都有很大差距，操作风险正成为国内券商面临的最大的不确定性风险。2013 年以来，在多个创新业务领域，国内券商发生多起极端的操作风险事件：上海某券商爆发异常交易事件，被罚款 5.23 亿元；某券商被诈骗 10 亿元贷款案件；多家券商固定收益相关人员涉嫌违法违规操作；还有一些证券公司营业部员工私下委托理财、私下销售金融产品等。这些操作风险导致的后果最终均由公司来承担。

第二，信用风险逐渐聚集，行业可能发生的坏账损失不容忽视。

近几年来，证券行业的信用类业务（主要是类信贷业务）快速扩张，预计 2014 年底类信贷业务规模将达到上万亿元。与此相应，全行业的信用风险也正在不断累积。信用风险主

要是指由于交易对手、客户、中介机构、债券发行人及其他与证券公司有业务往来的机构违约而造成证券公司损失的风险，主要包括直接信用风险、交易对手风险和结算风险。在证券公司大力转向发展债券业务的过程中，债券承销、做市、投资和回购等操作也都涉及大量信用风险。

目前证券公司信用风险管理能力偏弱。与银行相比，证券公司在客户信用评级、抵押品评估、违约风险处置等方面还缺少必要经验，也没有获得中国人民银行征信系统等外部环境支持。金融产品复杂度增加、多种交易场所和交易规则使得信用风险识别难度增加。比如，具有高杠杆和表外属性的金融衍生品，尤其是柜台市场上的个性化衍生品，对交易对手风险的管理能力、抵押品管理能力都有很高的要求。国内信用数据缺乏、公司财务数据可靠性不强也使得对交易对手信用风险的评估难度较大。总的来看，在信用风险管理方面，证券公司在人才、技术、制度和系统等方面尚未做好充分准备。

从宏观经济形势来看，未来几年国内金融体系中的信用风险可能进入爆发期。过去几年，国内实体经济积聚了较大的债务风险，企业杠杆率升至历史高点。随着经济结构深化调整以及“去杠杆”政策的延续，未来几年内可能会发生一定数量甚至是大面积的企业违约事件，比如地方融资平台债券、房地产企业以及部分产能过剩严重的传统行业。由于证券公司的债券投资、约定式购回、股票质押等业务大量涉及上述行业企业，一旦发生违约事件，证券公司将受到较为严重的冲击。

第三，流动性风险逐步显现，极端情况下可能对证券公司造成致命打击。

流动性风险是指金融机构虽然有清偿能力，但无法获得或无法以合理成本获得充足资金，以应对资产增长或到期产品支付的风险。流动性风险的后果最为严重，一旦爆发，通常会引发市场交易对手的恐慌，严重时会让公司突然垮掉。2008年国际金融危机中，贝尔斯登、雷曼等国际投行之所以被收购或破产，在很大程度上是由于流动性风险的爆发。

证券行业资产负债的期限错配程度不断加深，隐藏着较大的流动性压力。过去两年，证券行业通过提高负债杠杆，大力发展资本中介业务，致使负债与资产的期限错配程度日渐加深，主要是“短资长用”。据估算，截至2014年9月底，在证券行业负债结构中，同业拆借和债券回购占比60%以上（期限通常在7天之内），转融资占比约10%（期限主要为28天或91天），短期融资券占比9%（期限在3个月以内），期限超过3个月的资金占比仅为17%。2013年出现的融资融券债权转让与购回等新的融资模式，期限仍以短期为主。而资产端，信用类资产期限通常都在3个月以上，有的甚至在1年以上。

融资手段较少和融资空间受限，增加了证券公司的流动性风险管理难度。证券公司传统融资工具仅有货币市场拆借回购、短期融资券和中长期债，融资期限主要集中在3个月以下和3年以上，缺乏中间期限的融资工具。而且拆借回购、短融和中长期债的额度都面临严格的法律和监管约束，如银行间质押式回购上限不得超过实收资本的80%，短期融资券上限不能高于证券公司净资本的60%。

流动性紧张及资金成本高企呈现常态化，证券公司的流动性风险不容忽视。2013年6月银行间“钱荒”事件，犹如一次流动性压力测试，暴露出部分金融机构在高杠杆模式下流动性管理的脆弱性。当前，我国证券监管实行以净资本为核心的风险监控体系，缺乏对流动性风险的监测和防范。即使证券公司净资本充足、风险资本准备充裕，但在严重期限错配的状态下，如果突然受到融资市场冻结、资产变现能力差等因素的冲击，证券公司仍有可能

爆发流动性危机。

三、证券行业风险管理普遍存在的问题

当前，我国证券行业风险管理现状与创新发展的要求还有较大的差距，全面风险管理的理念尚未得到真正落实。

一是风险管理理念没有跟上创新发展的需求，还停留在传统以合规管理为理念的风险管理体系。合规管理和风险管理虽然同为公司的后台管理部门，但两者的性质和作用实际上存在着较大差异。合规部门要切实保护投资者利益，要守住底线、坚持原则，只能说“是”或“不”；而风险管理应该在公司风险容忍度的范围内，说“是，但是要符合一定条件”，不是简单地说“不”，还要给出进一步的业务建议。从作用来看，合规管理类似踩刹车，而风险管理如同导航仪，并不是简单地踩刹车。

二是对风险管理不够重视，主动风险管理意识不强。很多证券公司高层惯性思维严重，依然“重前台、轻后台”，“重业务拓展、轻风险控制”，在人力、薪酬和机制上倾斜不够，导致中、后台人员素质跟不上前台人员，风险管理能力跟不上创新业务发展。由于业务人员普遍看重业绩考核，着眼于短期利益，缺乏主动风险管理意识，如果风险管理起不到应有的制衡作用，那么创新业务发展将受到严重挑战。管理层风险意识不强还会造成“有制度、不执行”，只靠运气来规避风险，最终给公司带来灾难。

三是缺乏高素质、专业化的风险管理人才。当前，很多公司风险管理队伍主要以会计、法律等合规背景的人才为主，相对缺乏既精通数量又熟悉业务的专业人才。比如，对类融资业务和资产证券化业务信用风险的识别、衡量和管理都需要高度专业化的数量和业务知识。从激励机制来看，风险管理人员收入普遍低于业务部门，难以吸引和留住优秀的风险管理人才。

四是信息系统尤其是风险控制体系建设滞后，未能跟上业务创新步伐。很多证券公司 IT 系统自主开发能力弱，普遍采取外包方式，过度依赖外部信息服务提供商。由于全行业的 IT 系统被若干家外包软件商垄断，导致证券公司在业务、产品、客户以及 IT 系统上基本相同，全行业难以摆脱同质化竞争的局面。现阶段，受管理架构、业务条线、客户信息等相互分散分离的制约，证券公司风险管理体系呈碎片化，尚未搭建起全业务链条覆盖的集中风险管理系统，还难以实现对跨业务、跨部门、跨区域风险信息的汇总分析。

四、下一步监管政策建议

第一，放松管制，不断增强行业核心竞争力。

证券行业面临的最大的风险仍是不能创新、不断被边缘化的风险。近几年来，虽然整个行业呈现复苏态势，但“大市场、小行业”的矛盾并没有明显改观。相对于快速扩容的金融体系，证券行业依然存在被边缘化的危险。作为高度市场化竞争的行业，证券公司理应在经济结构调整、财富管理和利率市场化改革中发挥更重要的角色。要想突破大金融格局竞争的重围，证券行业需要继续放松管制，加快业务发展，不断提升自身竞争能力，这仍然是行业在当前阶段最紧迫的任务。