

# 证券公司市场风险管理指引

## 第一章 总则

**第一条** 为加强和规范证券公司市场风险管理，提升风险管理能力，根据《中华人民共和国证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司风险控制指标管理办法》《证券公司全面风险管理规范》等法律法规、监管规定及自律规则，制定本指引。

**第二条** 本指引所称市场风险是指因市场价格（利率、汇率、股票价格、商品价格等）变动而给证券公司带来损失的风险。

**第三条** 本指引适用于证券公司自有资金承担市场价格变动损失的各项业务（以下简称“各业务”）。

**第四条** 市场风险管理是指识别、评估、监测、应对和报告市场风险的全过程。市场风险管理的目标是通过建立健全与公司发展战略相适应的市场风险管理体系，将市场风险控制证券公司可以承受的合理范围内，促进业务收益与风险水平相匹配。

**第五条** 证券公司市场风险管理应遵循“全覆盖、有效性、匹配性”的原则。

（一）全覆盖原则。证券公司市场风险管理应全面覆盖各部门、分支机构、子公司等单位（以下简称“各业务单位”）存在的市场风险，贯穿决策、执行、监督、反馈等各个环节。

（二）有效性原则。证券公司市场风险管理体系及工作机制、管理流程应能够有效管理公司面临的 market 风险，对市场风险及时预警并作出应对，促进公司业务健康发展。

（三）匹配性原则。证券公司市场风险管理应与公司发展战略、经营目标、业务实际、管理模式、风险偏好相匹配，并根据市场环境及业务发展变化情况，持续动态地进行调整完善。

**第六条** 按照全面风险管理规范要求，证券公司应建立与规模、业务性质及复杂程度相适应的、可靠的市场风险管理体系。市场风险管理体系应包括可操作的管理制度、健全的组织架构、可靠的信息技术系统、量化的风险指标体系、完备的风险限额管理体系、专业的人才队伍、有效的风险应对机制。

**第七条** 证券公司应制定并持续完善市场风险管理制度，明确市场风险管理的目标、原则、组织架构、相关职责等，并制定可操作的市场风险识别、评估、监测、应对和报告的方法和流程。证券公司可结合自身业务的复杂程度，对不同业务类别的市场风险制定更详细、有针对性的风险管理制度和流程。

**第八条** 证券公司应根据市场和业务实际变化情况，定期或不定期评估市场风险管理体系，并根据评估结果改进市场风险管理工作。

## **第二章 市场风险管理职责**

**第九条** 证券公司应建立组织架构健全、职责边界清晰的市场风险管理组织架构，明确董事会、监事会（或行使监事会职权的监事或董事会下设审计委员会）、经理层、首席风险官，以及各业务单位、风险管理部门、内审部门和其他相关支持部门在市场风险管理中的职责分工，建立与风险管理效果挂钩的绩效考核及责任追究机制，保障市场风险管理的有效性。

按照全面风险管理规范要求，证券公司应将子公司纳入统一的公司市场风险管理体系，指导子公司在整体市场风险偏好和市场风险管理制度框架下，逐步建立健全自身的市场风险管理组织架构、制度流程、风险指标体系，履行其相应的市场风险管理职责，以保障公司市场风险管理的一致性和有效性。

**第十条** 证券公司董事会应承担市场风险管理的最终责任，负责审议批准涵盖市场风险的公司风险偏好、容忍度等风险管理重大事项，持续关注市场风险状况。

**第十一条** 证券公司监事会应承担市场风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经理层在市场风险管理方面的履职尽责情况

并督促整改。证券公司未设立监事会的，应由行使监事会职权的监事或董事会下设审计委员会承担市场风险管理的监督责任。

**第十二条** 证券公司经理层应承担市场风险管理的主要责任，建立健全市场风险管理相关制度和流程；负责确定市场风险管理组织架构，明确各部门市场风险管理职责并督促其切实履行；确保公司具有足够的资源，有效地开展市场风险管理工作；确保市场风险偏好和容忍度等在公司内部的有效沟通、传达和实施；建立完备的信息技术系统或采取相应手段，支持市场风险的识别、评估、监测、应对和报告的全流程管理；充分了解市场风险水平及其管理状况等，并向董事会报告。

**第十三条** 证券公司首席风险官负责全面风险管理工作，应充分了解证券公司市场风险水平及其管理状况，领导风险管理部门开展市场风险管理工作，保障市场风险管理的有效性。

**第十四条** 证券公司应设立或指定专门部门履行市场风险管理职责，在首席风险官的领导下，履行下列职责：

- （一）拟定市场风险管理制度和流程；
- （二）识别、评估、监测、报告公司整体市场风险情况；
- （三）监测各业务单位对市场风险限额的使用情况，报告限额超限情况；
- （四）设计、实施市场风险计量和压力测试；

（五）识别、评估新业务中所包含的市场风险，完成相应的审批流程；

（六）及时提交市场风险相关报告；

（七）协助、指导和检查各业务单位的市场风险管理工作；

（八）其他有关职责。

**第十五条** 证券公司应配备充足的市场风险管理人员，人员数量应与业务性质、复杂程度及风险管理目标相匹配。市场风险管理人员应具备相关的专业知识和技能，并充分了解公司与市场风险相关的业务、所承担的市场风险具体类型及相应的风险管理方法和技术。

**第十六条** 证券公司各业务单位负责其经营领域所涉及的市场风险管理和执行工作，对相关市场风险进行识别、评估、监测、应对和报告，将业务市场风险控制在授权范围内，并承担市场风险管理的直接责任。

**第十七条** 证券公司应将市场风险管理纳入内部审计范畴，对市场风险管理的充分性和有效性进行独立、客观的审查和评价。内部审计发现问题的，应督促责任单位及时整改，并跟踪检查整改措施的落实情况。

### 第三章 市场风险识别和评估

**第十八条** 证券公司应全面识别所开展的各业务中存在的市场风险，确保业务市场风险管理全覆盖。

**第十九条** 证券公司开展新业务前，应充分识别、评估新业务存在的市场风险，制定相应的市场风险管理措施，确保新业务风险纳入公司总体市场风险管理体系并得到有效管理。

**第二十条** 证券公司应充分识别各业务中所涉及的市场风险因素，包括可能影响产品估值或资产价格的利率、信用利差、汇率、股票价格、商品价格和波动率等，分析各业务市场风险的不同特征及影响因素，并关注市场风险与其他类别风险的关联影响和传导。证券公司可根据风险管理需要对相关风险因素进一步细化及分类。

**第二十一条** 证券公司应根据市场变化和业务发展对重点业务市场风险识别的有效性进行评估，不断完善市场风险识别方法和风险因素分类。

**第二十二条** 证券公司应对识别出的市场风险因素尽可能采取定量方法进行评估，对尚未采取定量方法的市场风险因素，应采取定性方法对其影响程度和发生的可能性进行评估。

**第二十三条** 证券公司应根据公司的规模、业务的性质和复杂程度，对不同业务类别的市场风险选择适当的计量方法，基于合理的假设前提和参数，计量公司市场风险。市场风险计量方法应考虑到不同业务类别及不同风险因素之间的相关性。

市场风险计量方法包括但不限于风险价值（VaR）、敞口分析、敏感性分析、压力测试分析等。证券公司使用风险价值计量方法时，应至少每年对风险价值计量结果进行返回检验。证券公司应充分认识到市场风险不同计量方法的优势和局限性，并可采用其他分析手段进行补充。

证券公司可根据风险管理需要逐步开发和使用自建模型计量市场风险。

风险管理部门应审慎评估影响风险计量结果的各类要素，选取适当的市场数据、估值参数进行风险计量。在缺乏公允的市场数据、估值参数时，应当选用合理的数据或计算方法进行相应市场风险指标计量。

各业务单位、市场风险管理相关人员应当充分了解所采用的市场风险计量方法、假设前提、模型适用性和局限性，以便准确理解和有效应用市场风险相关指标。

对于资产管理等证券公司非自有资金出资的客户服务业务，可参照市场风险计量方法，对底层资产进行风险计量及分析。

**第二十四条** 证券公司应至少按日对市场风险进行计量，并可根据业务特点及风险管理需要进一步提升风险计量频率。

**第二十五条** 证券公司在市场风险计量模型的开发和使用过程中应考虑模型的适用性、健壮性，该过程包括模型设计与实现、模

型选择、模型测试标准等，模型开发及测试应进行相应的文档记录，以便后续跟踪。

市场风险计量模型应由风险管理部门负责验证，模型的开发和验证应由不同岗位人员负责。对于证券公司使用外部采购的市场风险计量模型、使用其集团或母公司统一的市场风险计量模型等情形，模型在使用前需进行验证。

当引入新模型或模型变更时，模型应经过投产前验证，形成或更新相应模型验证报告。模型验证包含初始及后续验证，以保障市场风险计量结果的有效性。

证券公司应建立市场风险计量模型开发、验证及参数管理流程，采取必要措施确保相关假设、参数、数据来源和计量程序的独立性、合理性和可靠性。

**第二十六条** 证券公司应根据业务发展及市场变化，对市场风险相关模型的假设、方法、参数、结果定期进行评估，持续监测、记录模型使用情况。

**第二十七条** 证券公司应建立市场风险压力测试机制，根据实际需要，定期、不定期对突发小概率事件的情景进行压力测试分析，以识别和评估公司在极端不利情况下的风险点及风险承受能力。

市场风险压力测试情景设计应充分考虑证券公司业务实际和市场潜在风险因素，以发现和评估尾部风险为目标，设计不利于自身资产组合特征的情景，可以选择造成重大损失的历史情景以及假设

情景。假设情景是指基于经验判断或数量模型模拟未来可预见的极端不利情景，包括市场价格发生剧烈变动的情景、因外部环境变化可能导致重大损失的情景等。

证券公司在设计压力测试情景时可考虑不同市场风险因素之间的相互作用和共同影响，不断细化并完善风险参数及传导模型，及时发现和评估尾部市场风险。

证券公司应定期对市场风险压力测试的设计和结果进行评估，不断完善压力测试机制，并可将压力测试的结果作为市场风险偏好、容忍度及相关管理流程的改进依据。

## **第四章 市场风险限额管理**

**第二十八条** 证券公司应根据公司发展战略、风险偏好和业务发展目标，结合市场风险识别和评估情况，建立公司整体、业务单位等多层级的市场风险限额体系。

**第二十九条** 证券公司市场风险限额制定应充分考虑各类型业务的市场风险特征，制定限额应合理有效，可综合考虑以下因素：

- （一）证券公司能够承担的市场风险水平；
- （二）业务规模、性质和复杂程度；
- （三）业务经营部门的既往业绩与业务规划；
- （四）人员的专业水平和经验；
- （五）市场风险计量能力；

（六）压力测试结果；

（七）其他有关因素。

市场风险限额可包括风险价值限额、止损限额、敏感性限额等，可按业务单位、资产组合、金融工具、市场风险因素等维度对限额进行分解和汇总。对于复杂结构的场外衍生品业务，还可通过情景分析、压力测试等工具完善限额体系。

**第三十条** 证券公司应建立市场风险限额制定、调整的分级审批流程，明确各层级的审批授权。

**第三十一条** 证券公司应考虑业务发展情况、风险承受能力及外部市场变化等因素，建立定期和不定期的市场风险限额调整机制。证券公司应至少每年对市场风险限额进行重检，并按需进行调整。

## **第五章 市场风险监测、应对和报告**

**第三十二条** 证券公司应对市场风险影响因素、市场风险承担水平、市场风险限额使用情况等持续监测。

**第三十三条** 证券公司应建立有效的市场风险监测机制，明确风险监测的职责分工、监测频率及具体流程。业务单位承担风险监测的直接责任；风险管理部门履行独立汇总监测职责，负责公司层面整体风险监测。

市场风险监测的频率不低于每日，对于风险变化时效性较高的业务，在有条件的情况下可逐步实现更高频率的市场风险监测。

**第三十四条** 证券公司应根据需要建立市场风险限额预警机制，并根据风险限额审批层级、限额类型、业务特点等因素，制定市场风险限额超限处置流程。

**第三十五条** 证券公司在风险限额超限、市场发生显著波动等情形下，可根据实际市场环境、市场风险监测和评估结果，形成风险承受、风险对冲、降低仓位、止损等风险应对措施。应对措施应综合考虑对自身风险敞口的影响、对市场的潜在冲击等因素。

**第三十六条** 证券公司可针对可能发生的重大市场风险情况或突发事件制定应急预案，明确触发场景，规范处理流程和相应措施，以减少可能发生的损失。

证券公司可将压力测试的结果作为制定市场风险应急预案的重要依据，定期评估并持续更新、完善应急预案。

**第三十七条** 证券公司应建立市场风险定期报告机制，明确市场风险报告的主体、内容、形式、频率、报送范围。市场风险报告可按业务单位、资产组合、金融工具、市场风险因素等多维度进行展示，内容可包括市场风险相关业务的持仓情况、风险水平、盈亏状况、限额使用情况、超限处理情况、压力测试结果等。市场风险定期报告可纳入证券公司风险定期报告。

**第三十八条** 在市场出现重大突发事件或超预期不利变动时，业务单位应及时向风险管理部门报告市场风险评估情况。风险管理部门应及时向首席风险官及经理层报告公司整体风险评估情况，以

便相关人员在及时了解公司风险状况的基础上进行决策应对。如发生重大市场风险情况，经理层应及时向董事会报告。

## **第六章 市场风险管理系统和数据**

**第三十九条** 证券公司应建立与业务复杂程度和市场风险管理水平相适应的管理系统，支持市场风险的系统化管理，并保障充足的系统建设预算投入及日常系统运行稳定。

**第四十条** 证券公司开展新业务时，市场风险管理相关系统应及时根据新业务市场风险管理要求进行系统功能改造和升级，以便公司可以对业务开展情况进行有效监控。

**第四十一条** 证券公司应持续完善市场风险数据质量控制机制，各业务单位、信息技术部门及其他涉及市场风险数据的部门，应结合数据治理及数据质量控制相关规定，按照市场风险管理要求进行数据治理，保障相关数据的真实、准确、及时、完整。数据治理可涵盖数据源管理、数据标准管理、数据质量监测、资源保障等方面。

## **第七章 自律管理**

**第四十二条** 中国证券业协会（以下简称“协会”）对证券公司实施本指引的情况进行自律管理，督促证券公司持续完善市场风险管理体系。

**第四十三条** 协会可以对证券公司市场风险管理情况进行评估和检查，证券公司应予以配合。

**第四十四条** 证券公司违反本指引的，协会依据《中国证券业协会自律措施实施办法》，根据情节轻重，对公司及相关负责人采取自律管理措施或纪律处分。

## **第八章 附则**

**第四十五条** 本指引由中国证券业协会负责解释。本指引未尽事宜遵照法律、法规、规章及其他相关业务规范性文件执行。

**第四十六条** 本指引自 2025 年 6 月 1 日起施行。

## 附件：本指引下列用语的说明

一、**风险价值 (Value at Risk, VaR)**：在一定的持有期和给定的置信水平下，因利率、汇率、股票价格、商品价格等市场风险因素的变化可能对资产组合造成的潜在损失。常用的风险价值模型方法包括：方差－协方差法、历史模拟法和蒙特卡洛模拟法。证券公司在计算风险价值时，可以选用不同的参数值，例如置信水平采用 99 %、97.5%、95% 的单尾置信区间，持有期采用 1 个或 10 个交易日等。

风险价值模型可以将不同业务、不同类别的市场风险用一个确切的数值表示出来，是一种能将不同业务和市场风险因素之间进行汇总和比较的市场风险计量方法，有利于了解市场风险的总体水平。但风险价值模型也存在一定的局限性。首先，风险价值是一个损失的分位数，它不能提供任何关于超过该分位数的损失的幅度或分布的信息。其次，计算风险价值时假设资产组合中的所有交易头寸都可以在持有期内进行清算，但在实践中可能并非如此，1 个或 10 个交易日持有期假设的风险价值模型可能无法完全捕捉无法平仓或对冲带来的流动性风险。同时，风险价值也无法计算日内交易相关的市场风险。因此，在使用风险价值时证券公司应当充分认识其局限

性，合理使用风险计量结果，并可以使用其他风险计量方法进行补充评估。

**二、敞口分析：**指分析持有的未到期且尚未平仓的交易头寸因风险因素变动导致的损益影响，未平仓交易头寸可能是多头也可能是空头，取决于投资者的预期和对市场的看法。

**三、敏感性分析：**研究单个重要风险因素或少数几项关系密切因素发生变化时的情景对证券公司的影响。市场风险管理中通常指对交易头寸的风险因素进行小幅变动后引起的价值变动估计值，例如利率类产品的基点价值、期权类产品的希腊字母等。

**四、压力测试：**一般的市场风险计量方法未涵盖价格剧烈波动等情况下可能对公司造成重大损失的突发性小概率事件，因此可以通过测算压力情景下的市场风险指标变化情况，评估风险承受能力并采取必要的应对措施。

**五、返回检验：**将每日的假设损益或实际损益和模型计算的风险价值进行比较，统计公司层面损失突破风险价值的次数，以评估风险计量模型的审慎性。证券公司可每日计算基于 T-1 日交易头寸的风险价值与 T 日的损益数据，并将二者进行比较，如假设损益或实际损益超过风险价值，则计为发生一次突破。返回检验所使用的计算方法、相关历史数据、持有期、置信区间等参数应与计算风险价值所使用的计算方法、参数等保持一致。证券公司可至少每年统计最近 250 个交易日的返回检验结果中总计发生的突破次数，并根

据统计结果检验相关风险计量模型的准确性、可靠性，并据此对计量方法或模型进行调整和改进。

**六、假设损益：**使用 T 日日终的市场数据对 T-1 日日终所持有的交易头寸进行重新评估得到的每日损益。手续费、佣金、日间交易、新增和修正的交易不包含在假设损益中。

**七、实际损益：**业务每日实际产生的损益，其包括日间交易、时间效应以及新增和修正的交易，但不包括手续费、佣金等。

**八、预期尾部损失(Expected Shortfall, ES)：**资产组合在一定的持有期和给定的置信水平下，超过风险价值的尾部损失的平均值，该值受到尾部损失分布情况的影响。该计量方法可以对资产组合的尾部风险状况进行评估，对风险价值计量方法进行补充。

**九、基点价值：**指收益率变化一个基点（0.01%）时资产价格的变动值。对于利率类资产收益率可以使用到期收益率或零息收益率，变动值一般为资产价格变动的绝对值。基点价值计算包括对收益率曲线整体平移一个基点的计算，也包括对收益率曲线上单个期限点的收益率变动一个基点的计算。

**十、期权的希腊字母：**指期权类产品的敏感性指标，通常以希腊字母表示，包括得尔塔（delta）、伽玛（gamma）和维伽（vega）等。得尔塔指因标的资产价格变动导致金融工具市场价值的变化量，这里的标的资产价格包括利率、汇率、股票价格、商品价格等。伽

玛指因标的资产价格变动导致期权得尔塔的变化量。维伽指因标的资产隐含波动率变动导致金融工具市场价值的变化量。

**十一、情景分析：**测试多种风险因素同时变化或某些不利事件发生时的情景对证券公司的影响。