

---

## 行業概覽

---

本節載有我們所從事行業的資料及統計數字。有關資料及數據部分摘錄及取材自官方或可供公眾查閱的不同來源。除從政府公開資料取得的統計數據、市場份額信息和行業數據以外，本節若干信息與數據來自萬得資訊。萬得資訊是一家提供中國國內市場財務數據、信息及軟件的領先綜合服務供應商，所服務的金融機構包括證券公司、基金管理企業、保險公司、銀行及投資公司。萬得資訊的金融數據庫包含了股票、債券、期貨、外匯、保險、衍生工具及宏觀經濟的全面信息。萬得資訊提供的歷史數據和市場估計由萬得資訊從不同公開信息來源獨立收集，而來源包括中國證券業協會、上交所及深交所。由萬得資訊提供的信息和數據並非由我們或聯席保薦人委託編撰，所有訂閱萬得資訊數據庫軟件的人士均可查閱。

我們相信該資料來源實屬恰當，而我們亦以合理審慎的態度摘錄及轉載該等資料。我們並無理由相信該等資料屬虛假或具誤導成份，或該等資料遺漏任何事實，致使該等資料屬虛假或具誤導成份。該等資料尚未由我們、售股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商、我們或彼等各自的任何董事、高級職員、僱員、顧問、代理或代表或任何其他參與全球發售的人士獨立核實，且並無就其準確性發表任何聲明。

### 中國資本市場概覽

#### 中國資本市場的發展歷程

自從上海證券交易所和深圳證券交易所於1990年成立以來，中國資本市場的市場機制逐漸完善，市場規模快速增長。

#### 股票市場

中國的股票市場在上市公司數量與上市公司總市值規模等方面均取得了顯著的增長。根據中國證監會，中國上市公司數量從2005年12月31日的1,381家增長至2012年12月31日的2,494家，年均複合增長率為8.8%。根據上交所和深交所的資料，中國上市公司總市值規模從2005年12月31日的人民幣3.2萬億元增至2012年12月31日的人民幣23.0萬億元，年均複合增長率為32.3%。中國股票市場按2012年12月31日上市公司總市值規模計全球排名第二，按2012年總成交量計全球排名第二。

## 行業概覽

深圳證券交易所分別於2004年及2009年推出中小板及中國創業板，幫助中小企業進行股權融資，標誌著中國股票市場多層次平台的出現。如下表所示，從2009年至2012年，中小板和中國創業板的上市公司數目及總市值均顯著增長：

	2009年 12月31日	2010年 12月31日	2011年 12月31日	2012年 12月31日	2009–2012年 均複合 增長率
<b>上市公司數目</b>					
中小板.....	327	531	646	701	28.9%
中國創業板.....	36	153	281	355	114.4%
(人民幣十億元)					
<b>上市公司總市值</b>					
中小板.....	1,687	3,536	2,743	2,880	19.5%
中國創業板.....	161	737	743	873	75.7%

資料來源：深交所

中國場外股票市場的建設也取得了進展。中國股票市場於2006年1月推出非上市股份有限公司代辦股份報價轉讓試點(「新三板」)，北京中關村科技園區內的非上市公司股份得以通過代辦股份轉讓系統進行報價轉讓。根據中國證券業協會資料，截至2012年12月31日，有207家企業於新三板上市。

### 債券市場

中國債券市場自2005年起快速發展，中國直接融資(主要限於股本融資)規模壯大。市場引入公司債券，監管審批程序簡化後，企業債券市場快速增長。此外，短期融資券與中期票據的發行亦出現明顯增長。次級債券、金融債、混合資本債與資產支持證券的推出，不但豐富了我國債券市場的體系，而且為證券公司挖掘新金融產品提供了金融創新的平台。2005年至2012年，中國公司融資有關的債券發行所得款項總額按年均複合增長率44.3%增長。

下表列示了所示期內中國企業通過若干主要債券發行類別所得款項。

(人民幣十億元，除百分比)	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2005–2012年 均複合增長率
企業債券.....	60	62	111	157	325	283	252	650	40.4%
公司債券.....	—	—	11	29	73	51	129	261	87.7% <sup>1</sup>
金融債券 <sup>2</sup> .....	104	57	97	99	307	105	392	472	24.2%
短期融資券.....	145	292	335	434	461	689	1,016	1,536	40.1%
中期票據.....	—	—	—	174	691	497	820	1,170	61.1% <sup>3</sup>
資產支持證券.....	8	16	18	30	—	—	1	28	20.3%

資料來源：萬得資訊

1 增長率為2007–2012年均複合增長率。

2 不包括政策銀行發行的金融債。

3 增長率為2008–2012年均複合增長率。

### 衍生品市場

近年來，中國的衍生品市場(尤其是期貨市場)增長顯著。根據中國證監會，中國期貨市場的總成交額由2006年的人民幣21.0萬億元增長至2012年的人民幣171.1萬億元，年均複合增長率達41.8%。中國商品期貨市場亦發展迅速，已成為全球最大的商品期貨市場之一。2010年4月，滬深300指數期貨合約開始於中國金融期貨交易所交易，成為中國首個金融期貨。2012年，股指期貨的交易額為人民幣75.8萬億元，相當於該年股票交易總額的241.1%。

除了商品期貨和股指期貨，國債期貨、認股和認沽權證等其他金融衍生品都曾經在中國市場上發行。雖然這些金融衍生品目前交易量相對偏低，但預期未來仍有很可觀的發展潛力。

### 國際化

2002年11月，中國證監會與中國人民銀行為QFII投資中國資本市場推出試點計劃，初始試點額度為100億美元。2006年8月，中國證監會、中國人民銀行和國家外匯管理局制訂QFII計劃。國家外匯管理局屢次提高QFII限額，目前上限為800億美元。根據中國證監會和國家外匯管理局，截至2012年12月31日，共有207家境外機構投資者獲得QFII資格，累計批准投資額度為374億美元。

中國證監會、中國人民銀行和國家外匯管理局於2011年12月發佈規則，允許符合條件的基金管理公司、證券公司香港子公司開展人民幣合格境外機構投資者(RQFII)業務，將批准額度內的人民幣外匯結匯投資於中國資本市場，初始試點投資額度為人民幣200億元，2012年4月，增加至人民幣700億元。根據中國證監會和國家外匯管理局，截至2012年12月31日，共有21家機構獲得RQFII資格，累計批准額度為人民幣670億元。

在實行QFII制度及RQFII制度的同時，中國證監會和國家外匯管理局設立了合格境內機構投資者(QDII)制度，使得銀行、證券公司、保險公司和信託公司等境內機構投資者能投資海外資本市場，也使得境內一般投資者可通過QDII基金和理財產品投資海外資本市場。根據國家外匯管理局，截至2012年12月31日，共有107家機構獲得QDII資格，累計批准額度為847億美元。

### 中國資本市場的現時特徵與發展趨勢

雖然中國資本市場自1990年經歷了高速發展，但與海外發達資本市場相比，仍處於初級發展階段。

### 金融脫媒與融資結構優化

中國企業目前仍主要通過銀行貸款間接融資，股權發售、債券發行等直接融資在中

## 行業概覽

國的普及程度仍遠遠不及美國等發達國家。下表所示為中美兩國2012年的直接融資和間接融資的規模：

	直接融資	間接融資	總計
	(股權發售及 債券發行 <sup>1</sup> )	(銀行借貸)	
	(十億美元，除百分比)		
中國.....	743	1,460	2,203
佔總融資比例.....	33.7%	66.3%	100.0%
美國.....	3,864	545	4,409
佔總融資比例.....	87.6%	12.4%	100.0%

資料來源：萬得資訊、SIFMA、上交所、深交所、國際證券交易所聯會、中國人民銀行、美國聯邦儲備局

1 債券發行為企業的債券發行(包括公司債券、企業債券、非政策性金融債券、短期融資券、中期票據、資產支持證券、可轉換債券和分離交易可轉換債)，但不包括各種政府機構發行的債券(如國債、地方政府債、央行票據、政策性金融債、國際機構債和政府支持機構債)。美元兌人民幣匯率基於2012年12月31日的美元兌人民幣買入價。

此外，中國直接融資市場規模與中國經濟規模不成比例，仍有顯著增長潛力。具體而言，中國債券市場仍發展不足，中國企業發行債券未付賬面總額與名義國內生產總值比例以及中國股票市場上市公司的總市值所佔名義國內生產總值百分比相對發達國家而言均偏低。中國股票市場的上市公司總市值所佔2012年12月31日名義國內生產總值百分比與公司發行人發行債券未付賬面總額所佔2011年12月31日中國名義國內生產總值百分比分別為44.4%及9.2%，而美國為117.9%及34.6%。

中國資本市場發展不均限制了有效定價與資本的分配，阻礙中國政府採取經濟措施以實現可持續發展及優化經濟架構。為解決該等問題，中國實行金融改革，預計會深化金融市場脫媒及金融業調整。在該等舉措中，十二五規劃將加快債券市場的發展作為一項主要議程，以(1)精簡債券發行的審批流程、披露規定及監管框架；(2)擴大債券市場規模並促進產品創新與多元化；(3)改進債券市場基建；及(4)創立債券市場發展的穩定體系為目標，推動債券市場的發展。預計直接融資對中國金融體系日漸重要。

### 金融產品多元化

目前中國資本市場因監管限制與投資者接收程度不高，金融產品和服務的種類相對有限。比如在中國債券市場上，資產支持證券、可交換債券等的發行尚未普及，短期融資券的市場也遠比發達國家小。而在衍生工具市場上，中國期貨市場的期貨品種目前主要是商品期貨，金融期貨方面則只限於股指期貨；而在世界其他各大資本市場，交易活躍的金

## 行業概覽

融衍生品種類繁多，包括外匯衍生品、利率衍生品等。下表分別為2012年中國和美國金融期貨交易的有效合約個數：

美國(單位：百萬個)		中國(單位：百萬個)	
股指期貨.....	646.0	股指期貨.....	105.1
利率期貨.....	995.7		
外匯期貨.....	210.7		

資料來源：國際證券交易所聯會

預計中國金融產品及服務的發展會受日漸增多的來自各行各業的企業及投資者以及彼等對投資選擇及企業融資工具不斷增長的需求所推動。股票、債券及衍生品市場不斷壯大，推出固定收入、多層次產品及資產支持證券等新金融產品。例如，2012年，中國市場發行信貸資產支持證券、企業資產支持證券及資產支持票據，重新推行資產證券化。此外，流動資金管理與短期理財產品將成為提升客戶資金利用效率的有效工具。例如，上交所高瞻遠矚，推出債券質押式報價回購交易試點計劃。再者，相信多種多樣的新商品及金融衍生品亦會推出市面，包括自2012年2月起模擬交易的國債期貨。

### 多層次股權融資市場不斷發展

目前中國股權融資仍以主板為主，而中小板、中國創業板和場外市場的作用有待進一步提升，更好地為中國中小企業及新興行業提供融資。上交所和深交所主板上市的公司數量仍佔中國股票市場的大多數，與美國等發達市場的股票市場架構顯著不同。下表為中美兩國截至2012年12月31日的股票市場各層次的上市公司數目：

美國		中國	
紐約交易所.....	2,339	主板.....	1,438
納斯達克.....	2,577	中小板.....	701
OTCBB.....	2,047	中國創業板.....	355
Pinksheet <sup>(1)</sup> .....	6,201	場外市場 <sup>(2)</sup> .....	256

資料來源：上交所、深交所、中國證監會、萬得資訊、國際證券交易所聯會、美國場外櫃檯交易市場、場外市場

(1) 截至2013年2月20日數據

(2) 僅包括新三板，不包括新四板

國務院於2012年8月正式批准將新三板試點範圍由北京中關村科技園區擴展至上海張江高新技術產業開發區、武漢東湖新技術開發區和天津濱海高新區，進一步擴大高科技及其他新興行業的融資及交易平台。此外，新四板相繼成立，使具重大增長潛力的眾多非上

---

## 行業概覽

---

市公司可進行股票交易。上海股權託管交易中心與深圳前海股權交易中心分別於2012年2月及5月開業。區域性股權託管交易市場的發展能有效幫助中小企業融資，並和主板、中小板、中國創業板及新三板一起，形成中國多層次股權融資市場。

### 資本市場尤其是股票市場上機構投資者的參與逐漸增多

個人投資者為中國股票市場的主要參與者。根據上交所資料，2007年至2011年，個人投資者的交易額平均佔總成交額的84.5%。儘管如此，因中國資本市場尤其是股票市場逐漸成熟，機構投資者參與程度不斷提高。專業機構投資者的交易額佔中國股票市場總成交額的百分比由2007年的10.4%升至2011年的14.4%。

儘管我們預計在可預見的未來，中國資本市場尤其是股票市場仍將以個人投資者為主要參與者，但是投資者結構將日益多元化，機構投資者參與程度將不斷提高。

- 2012年7月，中國保監會降低了保險公司的股權投資門檻，擴大了符合若干償付能力規定的保險公司的投資範圍。根據中國保監會的統計，截至2012年底，國內保險公司的投資資金規模為人民幣68,500億元，其中證券投資基金投資規模為人民幣8,080億元，佔總資金規模僅11.8%，未來隨着監管放鬆將有可能進一步提升。
- 隨着中國經濟增長，中國企業的公司盈利和企業財富也快速增長。然而，根據萬得資訊的資料，中國企業年金規模佔國內生產總值比例僅約1%，而經合組織國家平均為68%。因此我們認為，中國企業年金的發展潛力巨大。
- 全國社保基金增長迅速，並積極投資於資本市場。根據全國社保基金資料，截至2012年12月31日，全國社保基金資產規模為人民幣11,083億元，而截至2007年12月31日則為人民幣4,397億元，年均複合增長率為20.3%。
- 境外投資者對中國資本市場的投資規模亦逐漸增加。根據國家外匯管理局的資料，QFII累計批准投資額度由2007年的100億美元增至2012年的374億美元，年均複合增長率為30.1%，而2012年12月31日RQFII的累計批准投資額度為人民幣670億元。2012年4月，QFII投資額度再增加500億美元至800億美元。我們預計，隨着監管規定的放寬及人民幣逐漸國際化，QFII及RQFII業務會持續增長。

### 中國資本市場的全球化

中國資本市場正逐漸向海外投資者開放，QFII 投資額度不斷提高，可投資證券範圍逐步擴大。隨着 RQFII 業務的試點將逐步擴大至包括台灣、澳門及東南亞等地區，中國資本市場的境外投資者群體將日益豐富。

同時，中國境內投資者逐漸參與到海外資本市場。預計中國監管機構將進一步擴大 QDII 額度，以促進人民幣資本項目的兌換，逐步允許境內居民個人進行境外投資，包括境外實業投資和證券投資等。

另一方面，中國資本市場進一步向國際融資者開放。中國證監會、上交所正在研究啓動國際板的計劃，以幫助大型跨國企業於上交所上市，從中國國內市場籌資。中國要打造出國際一流的證券交易平台，那麼國際板的建設與健全將是非常重要的一部分，以鼓勵跨國企業到中國資本市場融資。

### 中國證券行業概覽

#### 中國證券行業的發展歷程

隨著中國資本市場的發展，中國證券業快速擴大，中國證券公司的數量迅速增加、規模不斷擴大，業務範圍持續擴張。

根據中國證券業協會公佈的資料，截至2012年12月31日，中國共有114家註冊證券公司。從2006年12月31日至2012年12月31日，中國證券行業的總資產由人民幣6,114億元增長至人民幣1.7萬億元，淨資產由人民幣1,050億元增長至人民幣6,943億元，年均複合增長率分別為18.8%和37.0%。儘管近年來全球金融市場動蕩，中國證券行業的收入和利潤表現仍然相對穩健。根據中國證券業協會公佈的資料，從2006年至2012年，中國證券行業的總收入由人民幣636億元增長至人民幣1,295億元，淨利潤由人民幣255億元增長至人民幣329億元，年均複合增長率分別為12.6%和4.4%；在此期間，中國證券行業的平均淨利潤率為37.9%。

## 行業概覽

### 中國證券行業的競爭格局

目前，中國證券行業內有114家註冊證券公司，導致行業集中度較低。下表為截至2012年9月30日前十大中國證券公司（以營業收入計）的營業收入、資產淨值、資產總額、淨資本、淨利潤以及業務分部的排名和市場份額：

十大證券公司(以營業收入計)	營業收入	市場份額%	資產淨值	市場份額%	資產總額	市場份額%	淨資本	市場份額%	淨利潤	市場份額%
	(人民幣百萬元，除百分比)									
中信證券	5,875	6.1%	71,059	10.4%	117,767	7.5%	41,107	8.5%	2,408	9.1%
海通證券	5,456	5.7%	57,041	8.4%	101,508	6.5%	37,909	7.9%	2,332	8.9%
廣發證券	4,929	5.2%	31,344	4.6%	71,902	4.6%	21,201	4.4%	1,700	6.5%
國泰君安	4,761	5.0%	27,617	4.1%	71,846	4.6%	20,046	4.2%	1,658	6.3%
國信證券	4,142	4.3%	18,214	2.7%	54,259	3.5%	11,979	2.5%	1,294	4.9%
銀河證券	3,722	3.9%	17,005	2.5%	53,857	3.4%	12,619	2.6%	1,090	4.1%
華泰證券	3,370	3.5%	30,271	4.5%	65,922	4.2%	20,563	4.3%	1,131	4.3%
招商證券	3,221	3.4%	24,579	3.6%	68,259	4.4%	13,803	2.9%	1,099	4.2%
申銀萬國	2,768	2.9%	16,419	2.4%	43,945	2.8%	13,059	2.7%	971	3.7%
中信建投	2,633	2.8%	11,044	1.6%	41,451	2.7%	8,841	1.8%	652	2.5%
<b>總計</b>	<b>40,878</b>	<b>42.8%</b>	<b>304,594</b>	<b>44.8%</b>	<b>690,717</b>	<b>44.2%</b>	<b>201,127</b>	<b>41.7%</b>	<b>14,336</b>	<b>54.4%</b>

十大證券公司(以營業收入計)	證券經紀業務淨收入 <sup>(1)</sup>		融資融券業務淨收入		投資銀行業務淨收入 <sup>(2)</sup>		資產管理業務淨收入	
	排名	市場份額%	排名	市場份額%	排名	市場份額%	排名	市場份額%
中信證券	11	2.6%	7	6.8%	1	11.3%	2	8.4%
海通證券	6	4.3%	1	9.4%	7	3.8%	27	1.1%
廣發證券	5	4.6%	5	6.9%	3	6.3%	4	4.9%
國泰君安	4	4.6%	2	8.8%	8	3.4%	1	10.1%
國信證券	2	4.8%	10	5.4%	2	8.9%	16	2.0%
銀河證券	1	5.2%	6	6.8%	11	3.0%	24	1.2%
華泰證券	3	4.7%	3	7.3%	9	3.3%	9	3.7%
招商證券	9	3.1%	8	6.7%	10	3.1%	8	3.7%
申銀萬國	7	4.1%	4	7.3%	17	0.5%	15	2.2%
中信建投	10	3.0%	11	4.1%	23	2.2%	21	1.4%
<b>總計</b>		<b>40.9%</b>		<b>69.5%</b>		<b>45.7%</b>		<b>38.7%</b>

資料來源：中國證券業協會

- (1) 根據代理買賣證券業務淨收入計算。
- (2) 根據承銷與保薦、併購重組等財務顧問業務的淨收入計算。

中國證券行業各個業務分部呈現出不同的競爭格局：

- **經紀業務**。中國證券公司經紀業務的收入來源主要是代理買賣證券業務，盈利模式單一，傳統通道業務同質化競爭激烈，並導致了近年來佣金率的持續下滑。隨着證券公司從經營傳統經紀通道業務模式向以財富管理等增值服務為核心的

---

## 行業概覽

---

多元化收入模式轉型，我們預期未來經紀業務的競爭將更注重於提供差異化客戶服務、提供多元化財富管理產品(包括投資、融資、流動性與交易產品)以及營銷等。2012年前三個季度，前十大經紀公司的淨經紀收入所佔行業總淨收入由2010年的39.8%增至41.4%。

- **投資銀行業務**。中國投資銀行市場相對集中，形成了層次分明的競爭格局。大型證券公司依靠其雄厚的資本、IT基建和股東優勢，在融資規模較大的證券承銷授權上更具競爭優勢，而區域化的證券公司通過差異化策略在中小型承銷授權上具有優勢。根據萬得資訊，2012年，中國股票和債券發行金額合計人民幣1.9萬億元，其中排名前三和前十的證券公司市場份額分別為28.6%和58.1%。
- **資產管理業務**。中國證券行業的資產管理業務相對集中，主要在品牌、投資研究、產品創新、協同營銷能力、資本基礎、定價及表現方面存在競爭。根據中國證券業協會，截至2012年9月30日，排名前三的證券公司管理資產佔全行業的32.9%。
- **新業務板塊**。中國證券行業的新業務板塊主要包括(1)融資融券、約定購回式證券交易、流動性服務等資本中介型業務，(2)場外市場報價轉讓推介等投行業務，以及(3)客戶現金管理、私募股權基金管理等資產管理業務。目前中國證券行業開展這些新業務的時間並不長，其競爭也不如傳統經紀業務、投行業務和資產管理業務激烈。但從長遠來看，這些新業務將成為證券公司的重要收入來源，競爭亦將逐漸加劇。資本金來源和業務創新能力預期將是決定這些業務競爭格局的兩大主要因素。

### 中國證券行業的增長驅動力

儘管已經經歷了20餘年的增長，中國證券行業的行業規模對應中國的總體經濟和金融行業的體量而言及與海外成熟市場的證券行業相比仍然偏小。根據中國證券業協會和SIFMA，截至2012年12月31日和2010年12月31日，中國和美國證券行業的總資產分別為人民幣1.7萬億元和4.6萬億美元；在2012年和2010年，中國和美國證券行業的總收入分別為人民幣1,295億元和2,547億美元。

由於中國資本市場發展的不均衡和中國企業對銀行貸款的依賴，中國金融行業資產過度集中於商業銀行，證券、保險所佔比例較低。隨着金融脫媒和市場化監管改革在中國

---

## 行業概覽

---

持續推進，我們相信中國證券公司在財富管理和直接融資中介的核心能力將獲得可觀的發展，各種創新產品及業務與日俱增。

隨着實力的增強與客戶需求日漸多元化，中國證券行業規模、業務與盈利模式預計會顯著改善。同時，監管放鬆、產品創新和融資渠道常規化預計將提升中國證券行業的槓桿率，進而提升行業淨資產回報率。

### **中國資本市場的轉型是證券行業繁榮的基本驅動力**

中國資本市場規模的增長及結構的優化是中國證券行業的基本驅動力。資本市場的多層次拓展，機構投資者的參與程度提高及證券產品日益豐富預計會為中國證券行業創造新的客戶群體與收入來源，並將證券公司競爭格局由價格競爭轉向產品及服務差異化的品質的競爭。

### **客戶結構轉型，投融資需求日益多樣化及專業化**

隨着中國經濟快速增長、居民財富積累、機構投資者參與度提升以及企業持續發展，中國證券行業的客戶群也日益多樣化、專業化。證券公司目前仍然以服務個人投資者為主，未來將為更多高淨值個人與機構客戶提供服務。同時，中國大型企業日益成熟，對融資與財務顧問服務的需求將更為多元化、國際化，而中小企業已成為中國證券行業收入的新增長動力。

### **市場化監管改革**

中國證監會對中國證券公司採取了一系列嚴格的業務監管、內部控制及風險管理措施，這些監管措施曾助中國證券業平穩渡過2008年全球金融危機。中國證監會以評級為基礎；以扶優限劣為原則，對中國的證券公司進行監管，鼓勵具備有效風險管理的證券公司拓展業務。近期，中國證券行業的監管在資本市場轉型過程中正逐步趨向以市場為導向的體系，而審批程序亦有所簡化，使該行業有能力通過創新滿足客戶需求，實現差異化競爭，建立可持續的盈利模式。例如，2011年10月中國證監會頒佈了證券公司業務(產品)創新工作指引(試行)。自2012年5月中國證券業協會召開證券公司「創新大會」之後，中國證券監管部門推出若干鼓勵創新的舉措，標誌中國證券行業進入新時期。我們認為此趨勢可以促進中國證券行業發展，加快行業整合併提升證券公司競爭力。此外，預計市場化監管改革將引領中國證券行業的商業模式的轉型。證券公司具備一級市場的證券承銷能力，以及二級市

## 行業概覽

場的金融產品開發與分銷能力。在金融脫媒的大背景下，預期中國證券公司將充分發揮各業務之間的協同合作，其作為資本市場主力中介的業務發展潛力將獲得釋放。比如在2013年3月，中國證監會公佈了證券公司資產證券化業務管理規定，鼓勵證券公司積極創新，豐富固定收益產品，並推動其發展資產證券化業務。根據規定，資產支持證券可於證券交易所、場外市場及其他交易場所交易，從而允許中國證券公司提供該等證券的造市服務。中國證券行業的監管環境詳情，請參閱「監管環境 — 中國監管環境 — 業務監管」。

### 中國證券行業的特徵及發展趨勢

我們認為，市場、客戶結構、監管環境的快速發展正為中國證券行業在資本市場與金融體制中的重新定位提供契機。證券公司作為資本市場的主要中介將逐漸發展成為整合投資者與企業投資、融資需求的綜合性金融服務平台。中國證券行業的發展趨勢主要表現為業務及產品多元化、財務槓桿率提高、運營國際化以及行業集中度日益提升。

#### 業務及產品多元化

中國證券公司的收入大部份來自證券經紀、投資銀行及自營交易業務。根據中國證券業協會及SIFMA的資料，2010年、2011年及2012年證券經紀淨收益佔證券行業淨收入總額的比例分別為55.9%、50.7%和38.9%，而美國證券行業2010年的比例為18.4%。

中國證券公司因業務架構及盈利模式的同質化，彼等的盈利與市場表現息息相關。下表載列所示期間中國證券市場主要市場指標及中國證券公司的營業收入及淨利潤總額。

	截至12月31日止年度					
	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
滬深300指數(期末值) .....	5,338.3	1,817.7	3,575.7	3,128.3	2,345.7	2,523.0
滬深300指數期間漲(跌)幅 .....	161.5%	(65.9)%	96.7%	(12.5)%	(25.0)%	7.6%
日均股票交易金額(人民幣十億元) .....	190.3	108.6	219.7	225.5	172.8	129.5
變動(%) .....	—	(42.9)%	102.3%	2.6%	(23.4)%	(25.1)%
中國證券公司營業收入總額 (人民幣十億元) .....	283.6	125.1	205.0	191.1	136.0	129.5
變動(%) .....	—	(55.9)%	63.9%	(6.8)%	(28.9)%	(4.8)%
中國證券公司淨利潤總額 (人民幣十億元) .....	130.7	48.2	93.3	77.6	39.4	32.9
變動(%) .....	—	(63.1)%	93.6%	(16.9)%	(49.2)%	(16.4)%

資料來源：彭博、中國證監會、中國證券業協會

---

## 行業概覽

---

預計該情況會隨中國證券行業的業務及產品的多元化而有所緩和。

### 經紀、銷售及交易業務

中國證券公司將由傳統通道型經紀業務向綜合金融服務平台轉型，進而滿足零售、高淨值、機構等客戶跨市場的投資以及與投資相關的融資、流動性和交易服務的需求。

- *以財富管理為核心的綜合收入模式*。中國經濟的快速穩定增長推動中國居民收入及財富的大幅增長。根據國家統計局的資料，中國城市居民人均可支配收入自2002年的人民幣7,703元增至2012年的人民幣24,565元，年均複合增長率為12.3%。根據中國人民銀行的資料，中國居民金融資產總額由2004年的人民幣18萬億元增至2010年的人民幣49.5萬億元，年均複合增長率為18.3%。受財富不斷快速增長、中國收入分配制度的深入改革及人口老齡化影響，預計中國證券行業會轉型為以理財為中心的綜合收入模式，證券公司可提供的金融產品及投資顧問服務範圍將拓寬。有關中國證券公司提供的金融產品代銷及投資顧問服務條例詳情，請參閱「監管環境 — 中國監管環境 — 業務監管」。該等轉型會令證券公司的顧問諮詢費、產品代銷佣金增加，收入來源趨穩定及多元化。
- *商品期貨和金融期貨等新型證券品種*。十二五規劃鼓勵發展商品及金融期貨市場。我們預計機構投資者參與期貨交易的程度逐漸提高會為中國證券公司創造更多商機，亦會使彼等的收入來源更為多元化。2013年3月，中國證券業協會發佈證券公司金融衍生品櫃檯交易業務規範，有利於促進中國證券公司開展金融衍生品交易。
- *資本中介型的證券交易服務*。隨著監管限制於過去幾年放寬，中國證券行業開始提供更多品種的資本中介型證券交易服務，利用證券公司的自有資本協助客戶進行交易、投資或融資。該等服務包括融資融券、轉融通、短期約定購回式證券交易、債券質押式報價回購交易及流動性服務。
- *自營業務*。根據中國證監會頒佈的規則，證券公司自營業務投資範圍大幅放寬，納入交易所場內場外與銀行間市場的證券以及商業銀行的理財計劃及集合信託計劃。此外，中國證券公司通過設立另類投資子公司，可依法投資金融期貨、商品期貨、黃金現貨及其他非證券類金融產品。再者，證券公司的自營業務資

---

## 行業概覽

---

本中介型交易服務可創新範圍包括市值管理、金融期貨套保交易。自營業務的多樣化有利於降低市場波動對自營業務的不利影響，減少證券公司傳統自營業務對股票市場的依賴性。

### 投資銀行業務

中國證券公司投行業務預計會由側重於股權融資的模式向綜合投資銀行模式轉型，提供股權融資、債權融資、併購重組財務顧問及跨境融資併購等多樣化金融服務。模式轉型可讓證券公司在承銷保薦費收入之外再添財務顧問費收入，並進一步挖掘債權融資和併購市場的潛力。

### 資產管理業務

預計中國證券公司的資產管理業務將進一步精緻化、專業化。2012年10月，中國證監會取消了集合資產管理計劃行政審批，改為事後由中國證券業協會備案管理，放寬了集合資產管理計劃的投資範圍和資金運用方式，並取消了對部分資產管理業務的相關投資限制。隨着資產管理產品種類的不斷豐富以及監管逐漸放寬，私募股權資產管理等另類資產管理業務預計將迅速增長，使投資者在各種市場環境都有資產保值、增值的工具。證券公司還可發起設立產業基金或私募股權基金，投入有限的自有資金作為種子資本金與其他有限合夥人共同承擔風險與報酬，同時幫助證券公司撬動管理資產規模，在投資收益以外賺取管理費和業績提成。

### 私募股權投資業務

證券公司的私募股權業務預計會從單純的自營投資業務向資產管理型業務轉型。2011年7月，中國證監會發佈指引，(1)允許證券公司的私募股權投資子公司以私募配售方式籌集資金並結合其自有資金從事直投業務，及(2)允許私募股權業務發展天使投資、風險投資及收購基金等。

## 行業概覽

### 財務槓桿率提高

由於嚴格的監管要求、缺乏穩定、高收益的資金用途，以及缺乏穩定、低成本的資金來源，中國證券業槓桿率相對較低。相對於美國證券業，中國證券業的槓桿率偏低，亦限制了行業的淨資產回報率。下表為中國和美國證券業的槓桿率：

	中國	美國
證券公司總資產(人民幣十億元) .....	1,720	30,716
證券公司淨資產(人民幣十億元) .....	694	1,458
槓桿率(總資產／淨資產) .....	2.5倍	21.1倍

資料來源：中國證券業協會、SIFMA

註：中國數據為2012年12月31日數據；美國數據為2010年12月31日數據；美國2011年12月31日數據未公開；匯率為1美元=人民幣6.6227元，基於2010年12月31日中國人民銀行公佈的匯率中間價。

隨着監管環境的逐步放寬及證券公司資本中介和資本型業務逐漸增加，中國證券行業的財務槓桿率可能將逐步提高。

首先，監管機構正採取措施優化證券行業資本管理。2012年1月，中國證監會下發證券公司風控指標徵求意見稿，建議用核心淨資本與資產總額比例取代目前採用的淨資本率。2012年4月，中國證監會降低證券公司自營、資產管理及經紀業務的風險資本準備的計算比例。

其次，證券公司已開始拓展穩定、高收益的資金用途，包括融資融券、債券及基金質押式報價回購產品、約定購回式證券交易等業務。該等業務通常需要大量資金，有助於證券公司高負債經營，收入來源多樣化，並增強其抗經濟周期能力。

第三，穩定、成本可控的融資渠道正陸續增加。通過發行公司債券、次級債券、可轉換債券或證券回購交易等，證券公司可以獲得低成本的資金來源。2012年5月以來，已有多家證券公司發行短期融資券充實運營資金。這是自2005年以來，中國證券公司首度發行短期融資券。另外，已有部分證券公司公佈了發行公司債券的計劃，以補充公司長期資金。2013年3月，中國證監會公佈了證券公司債務融資工具管理暫行規定(徵求意見稿)，在對現有證券公司債券、次級債有關規定進行細化的同時，允許證券公司按照規定發行收益憑證這一新的融資工具，這將支持證券公司進一步拓寬融資管道。

### 運營國際化

隨着中國企業和個人海外投、融資服務需求的增加以及境外機構投資者在中國資本市場的參與度持續提升，跨境業務正成為中國證券行業的快速增長領域。中國證券公司一

---

## 行業概覽

---

方面通過設立專職的國際業務部門，服務境外機構投資者；另一方面，多家證券公司實施海外拓展，參與國際資本市場。目前，中國已有23家證券公司成立了海外子公司。中國證券公司的國際業務包括：

- **服務境外客戶開展境內業務：**通過向 QFII、RQFII 客戶提供證券及期貨經紀服務以及分銷證券公司理財產品將境外投資者引入國內資本市場，並幫助海外投資者利用 QFII、RQFII 額度在境內投資等。
- **服務境內客戶開展境外業務：**開展 QDII 業務等境外資產管理業務，幫助中國企業赴海外上市、發行離岸人民幣債券等境外融資業務，及提供跨境併購交易顧問服務等財務顧問服務。

### **行業集中度日益提升和大型中國證券公司的競爭優勢**

目前，中國證券行業集中度整體較低，和銀行、保險等中國其他金融行業相比，中國證券行業仍然有很可觀的整合空間。以2012年前三個季度的營業收入計，中國前十大證券公司市場份額合計為42.8%，而前十大銀行、壽險公司和財險公司所佔行業營業收入市場份額合計分別為76.9%、86.9%和85.2%。

大型證券公司將憑藉其在業務創新、分銷能力、客戶、資金和人力資源方面的優勢，在資本市場及證券行業轉型與整合中脫穎而出，使行業集中度進一步增加。大型證券公司的競爭優勢包括：

- **完整的金融服務平台。**大型證券公司能夠利用較完整的牌照及金融服務平台為客戶提供全方位服務，在爭取、挽留客戶及深化客戶關係方面尤其是與高淨值個人及機構投資者的關係方面具有明顯優勢。
- **全國性網絡與跨境平台。**大型證券公司通常擁有廣泛的全國性服務網絡以及海外營業網點，在向零售及機構客戶銷售產品及提供增值服務方面具有優勢。
- **龐大的客戶基礎。**大型證券公司具有龐大的客戶基礎和客戶託管資產，可充分實現協同營銷的潛力。
- **品牌及人力資源優勢。**大型證券公司品牌卓越，可吸引更多人才。
- **資本金優勢和融資渠道優勢。**大型證券公司可憑藉充足的資本金發展資本中介

---

## 行業概覽

---

型及投資型產品及服務。此外，大型證券公司利用低成本融資是提高槓桿率的關鍵。

- **較高及穩定的盈利能力**。由於大型證券公司擁有規模優勢及更加多元化、穩定的收入來源，其盈利能力往往比小型證券公司更加穩定。因此大型證券公司能在市場環境艱難時期提升市場份額。