



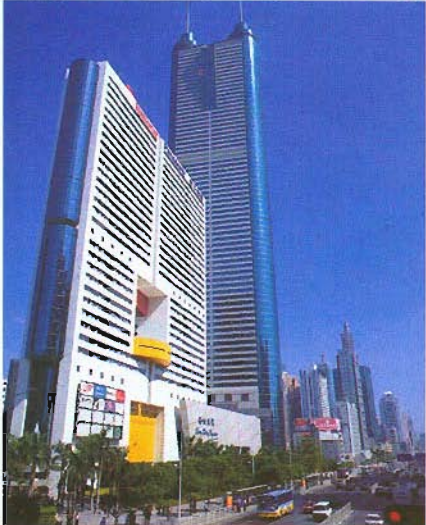
新华远东
Xinhua Far East

中国证券行业信用报告

2007年

独立 • 客观 • 前瞻

中国资本市场经过改革开放以来近三十年的发展，尽管历经尝试与挫折，但都
能有效调整，市场规模不断壮大，制度日趋完善，证券经营机构和投资者日
渐成熟，法律制度、交易规则、监管体系等已具雏形。
但我们也不可因为中国经济的快速成长与壮大而忽视中国仍属于新兴的经济
体，资本市场层次单一、债券市场发展滞后、机构投资者力量不足、市场创
新机制有待增强。



目录

摘要	1
第一部分 中国资本市场发展概况	3
一、中国资本市场发展简要回顾	3
二、中国资本市场发展现状及主要问题	5
(一) 市场发展迅速, 但市场的资源配置功能尚未得到有效发挥	5
(二) 市场信息披露框架体系逐步完善, 但信息披露质量仍有待提高	10
(三) 监管体系逐步完善, 但监管仍应适度开放	11
三、影响中国资本市场未来发展的几大要素	11
(一) 中国宏观经济运行趋势	11
(二) 金融市场由分业经营向混业经营的转变	12
(三) 政府监管的开放步伐和开放程度	12
(四) 多层次市场的发展	13
(五) 机构投资者的壮大	13
(六) 资本市场进一步对外放开	13
第二部分 证券公司信用特点、发展机遇与风险	15
一、中国证券公司基本信用特点	15
(一) 盈利显著增加, 但收入高度依赖传统业务, 波动性较强	15
(二) 资本状况好转, 但资本实力仍然偏弱	16
(三) 综合治理降低了行业风险, 但公司治理和风险管理能力有待加强	17
(四) 信息披露改善, 但尚不充分	17
二、中国证券公司未来的主要机遇	19
(一) 金融产品日趋丰富	19
(二) 债券市场潜力巨大	20
(三) 行业并购大有可为	20
(四) 融资渠道逐渐增多	21
三、中国证券公司面临的主要风险	21
(一) 市场风险	22
(二) 监管风险	22
(三) 策略风险	22
(四) 其它风险	23

第三部分 证券公司主要业务板块经营环境	24
一、经纪业务	24
(一) 市场现状	24
(二) 未来影响经纪业务的主要因素	26
二、投行业务	27
(一) 市场现状	27
(二) 影响未来投行业务的主要因素	30
三、债券业务	32
(一) 市场现状	32
(二) 影响未来债券业务主要因素	33
四、自营业务	35
五、资产管理业务	36
第四部分 主要证券公司基本分析	37
中信证券股份有限公司	38
广发证券股份有限公司	39
国泰君安证券股份有限公司	40
国信证券有限责任公司	41
申银万国证券股份有限公司	42
海通证券股份有限公司	43
招商证券股份有限公司	44
华泰证券股份有限公司	45
光大证券股份有限公司	46
东方证券股份有限公司	47
中国国际金融有限公司	48
平安证券有限责任公司	49
中银国际证券有限责任公司	50
长江证券股份有限公司	51

行业变革依赖市场不断完善和监管适度开放

摘要

中国资本市场经过改革开放以来近三十年的发展，尽管历经尝试与挫折，但都能有效调整，市场规模不断壮大，制度日趋完善，证券经营机构和投资者日益成熟，法律制度、交易规则、监管体系等已具雏形。中国资本市场虽尚未成熟，但在整个经济体系中的作用日显突出。

但我们也不可忽视中国仍属于新兴的经济体，资本市场层次单一，融资结构失衡，债券市场发展滞后，机构投资者力量不足，信息披露质量有待提高，市场创新机制有待增强。中国资本市场尚存在相当大的发展空间，例如，目前主板市场融资主体主要为大型国有企业，相对而言，中小或民营企业融资渠道较为狭窄，而其它层次市场还在发展初期或酝酿阶段；此外，债券市场发展明显滞后，市场割裂、多头监管、信用评级落后等因素限制了市场发展；再则，机构投资者整体规模仍然偏小，结构有待优化，基金、保险、社保和企业年金等都有待于进一步发展壮大。

中国资本市场的资源配置功能尚未得到充分发挥，市场的信息披露效率和运营效率不足是影响资源配置效率的重要原因。中国资本市场现有的信息披露框架已趋于完善，披露的数量及密度皆有大幅提高，但是实质性披露仍有不足，缺乏前瞻性，较少对策略和风险的揭示，可读性不强；各类信息之间缺乏系统性和连贯性，这在一定程度上抑制了市场的发展步伐和运行效率。

新华远东指出，虽然经过2004年以来综合治理整顿和2006年以来证券市场的回暖，证券公司资本实力和盈利状况都有了明显提高，业务运营趋于规范，但业务竞争力并未得到实质性提高。受制于资本市场发展水平，证券公司在市场准入、市场运行、产品和业务放行，及创新业务种类和规模方面都受到监管上的严格限制，其收入高度依赖传统业务，具有很强的波动性，这是影响其信用水平的重要因素。另外，证券公司的整体资本实力仍然偏弱，经纪业务集中度偏低，需要通过多种融资渠道和行业整合提高资本实力，增强行业集中度。证券公司的公司治理还有待提高，风险管理技术和风险管理能力还处在发展的初级阶段，对公众的信息披露也有待进一步完善。

证券公司目前面临的主要风险包括市场风险、监管风险、策略风险，以及操作和信用风险。宏观经济和资本市场的变化对证券公司的运营会产生重要影响，尤其是目前宏观经济的不确定性增加，而证券公司的盈利来源又较为单一，因而面临着更显著的市场风险。中国证券市场较为明显的行政主导特征致使证券公司面临较高的监管风险，市场监管偏向行政审批，且监管手段不甚透明，对行业的深度发展和产业结构的升级产生一定影响，并在一定程度上降低了企业自主经营的积极性和自主创新的动力。除了这些外部风险，证券公司内部面临的主要风险在于证券公司普遍尚未建立核心竞争力，可能出现的盲目扩张，以及可能面对的操作和信用等其它风险。

中国证券行业的变革性发展和信用状况的提升有赖于资本市场的不断完善与市场监管体系的适度放开。未来证券行业的经营状况除了受到宏观经济运行情况和市场流动性的影响，还将在很大程度取决于资本市场的发展步伐，并受到金融市场业态转变、监管环境不断完善、资本市场多层次发展、机构投资者力量壮大、市场信息披露程度和对外开放速度等因素的影响。

混业经营将为券商创造新的收入来源，并改变其盈利模式和行业竞争格局，同时混业经营也带来巨大的业务和监管风险。政府监管适度开放，将促进市场的公平竞争，加速市场的发展，并提高市场的创新能力及运行效率。发展多层次的资本市场，尤其不断丰富股票市场并加速发展债券市场，将使市场更为均衡，有利于券商的长期健康发展。均衡、高效、透明的市场，有利于公平竞争和市场创新的监管原则，持续、坚定而有步骤的对外开放，将为券商创造良好的发展环境，有利于其发挥自身能动性，提高竞争实力。

在资本市场不断完善及监管环境适度开放的基础上，证券公司经营的金融产品种类将不断丰富，有利于证券公司改善盈利模式，降低收入集中度，减缓由于市场波动而增加的经营风险。同时，在债券市场进一步发展的基础上，证券公司由于自身的风险特性，可以在市场上承担更重要的责任，通过债券承销、提供做市商等服务扩大债券市场规模、增加市场流动性，并为公司带来新的利润增长点。另外，在市场持续对外开放和券商融资渠道多元化的基础上，行业并购大有可为，券商资本实力和竞争力将进一步增强，并将对其信用水平产生重要影响。