



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 6 月 10 日

证券业

研究部

王松柏

分析员

wangsb@cicc.com.cn

刘欣

联系人

liuxin3@cicc.com.cn

日均股票交易额高位震荡

证券行业月报 (2009.5)

数据点评:

09 年 5 月证券行业主要指标在高位有所震荡。本月上证指数从上月末的 2477.57 点上涨至 2632.93 点, 月度涨幅为 6.27%。6 月以来上证指数持续上扬, 至 5 日收于 2753.89 点。09 年 6 月新增开户数较前三个月有所下降, 为 120.72 万户。09 年 5 月日均股票交易额较 4 月小幅回落至 2060 亿元, 仍保持在较高水平。截止 6 月 5 日, 09 年日均股票交易额为 1855.99 亿元。尽管主要股指持续上扬, 但日均股票交易额等指标均有小幅回落, 同时由于前期证券公司股价已经隐含较高的日均股票交易额, 09 年 5 月证券公司股价基本呈现振荡的趋势。

投资建议:

短期内维持对证券行业“中性”的评级, 在经纪业务和自营业务基本面出现重大变化之前, 证券公司股价走势将基本同步大盘, IPO 重启和创业板推出等可能带来事件性机会。

在短期内证券行业驱动因素大幅提升动力有限的前提下, 证券公司股价大幅跑赢大盘的概率不高。1)、09 年 1-5 月的日均股票交易额为 1828 亿元、年化流通市值换手率和年化市价总值换手率分别为 689%和 283%, 与 07 年 1895 亿元的日均股票交易额、770%和 233%的流通市值换手率和市价总值换手率相差无几。尽管月度新增账户数和偏股型基金的募集资金规模分别达到并稳定在 100 万户以上和 200 亿元左右, 但是并没有呈现出逐步增加的趋势并且与 07 年月均新增账户数和偏股型基金的募集资金规模 500 万户和 500 亿元的水平相去甚远。2)、往后看, 自营业务收入仍存在较大不确定性, 上市证券公司自营业务能否获得超预期收入主要取决于上市证券公司是否能增加股票投资规模和股票市场是否能持续上涨。3)、IPO 重启和创业板推出带来的业绩提升预期已经在盈利预测中反映。

我们将 09 年的日均股票交易额假设从 1200 亿元上调至 1600 亿元, 盈利预测调整后, 中信证券、东北证券和宏源证券的 PE 在 25 倍至 30 倍之间, 其他上市证券公司的 PE 都达到 30 倍以上, 而辽宁成大和吉林敖东的 PE 也分别在 24 倍和 20 倍左右, 已经显示出一定的 PE 化趋势。

我们 PB-ROE 方法测算的结果显示, 在自营业务投资收益率不变的假设下, 中信证券目前的股价隐含的 09 年日均股票交易额假设为 2200 亿元, 吉林敖东目前的股价隐含的 09 年日均股票交易额假设为 2300 亿元, 其他证券公司 (包括辽宁成大) 隐含的 09 年日均股票交易额假设在 2400 亿元以上。

风险:

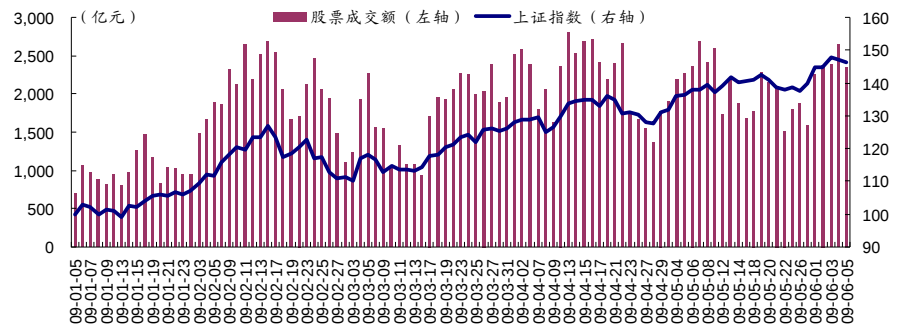
1)、IPO 重启和创业板推出受到股票市场走势、制度完善程度、监管层态度等诸多因素影响, 存在较大的不确定性。2)、宏观经济和股票市场 09 年下半年的走势在乐观假设和悲观假设下对日均股票交易额预测影响巨大, 股票市场走势变化对自营业务投资收益率影响巨大。

本月行业动态

证券行业主要指标：

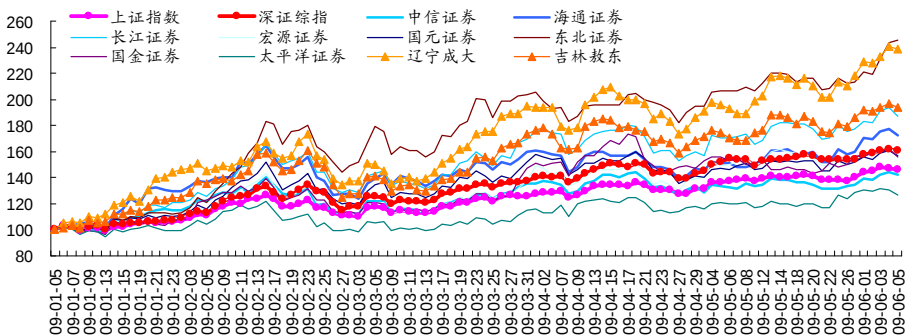
09 年 5 月证券行业主要指标在高位有所震荡。本月上证指数从上月末的 2477.57 点上涨至 2632.93 点，月度涨幅为 6.27%。6 月以来上证指数持续上扬，至 5 日收于 2753.89 点。09 年 6 月新增开户数较前三个月有所下降，为 120.72 万户。09 年 5 月日均股票交易额较 4 月小幅回落至 2060 亿元，仍保持在较高水平。截止 6 月 5 日，09 年日均股票交易额为 1855.99 亿元。尽管主要股指持续上扬，但日均股票交易额等指标均有小幅回落，同时由于前期证券公司股价已经隐含较高的日均股票交易额，09 年 5 月证券公司股价基本呈现震荡的趋势。

图表 1：每日股票交易额及上证指数走势



资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所，中金公司研究部

图表 2：上市证券公司 09 年股价表现



资料来源：天相系统，中金公司研究部

行业及公司主要事件：

09 年 5 月深交所和证监会分别发布了关于创业板上市规则和新股发行体制改革和完善的指导意见的两项规则。

图表 3：证券行业本月事件

名称	时间	事件	内容
证券行业	2009-5-8	法律法规	《创业板股票上市规则（征求意见稿）》
	2009-5-22	法律法规	《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见（征求意见稿）》

资料来源：天相系统，中金公司研究部

经纪业务：

09 年 5 月股票权证交易额为 4.04 万亿元，同比增长 13.01%，环比下降 19.95%。

本月股票交易额为 3.71 万亿元，同比上升 25.82%，环比下降 18.94%。本月日均股票交易额为 2060 亿元，比上月下降 118 亿元。同时，本月市价总值换手率为 20.62%。

本月基金交易额为 629.19 亿元，同比上升 8.93%，环比下降 18.36%。本月基金交易额占股票交易额的比例为 1.70%，比上月小幅增加了 0.01 个百分点。

本月初权证交易额为 2683.93 亿元，同比下降 52.87%，环比下降 31.92%。本月初权证交易额占股票交易额的比例为 7.24%，比上月下降了 1.38 个百分点。

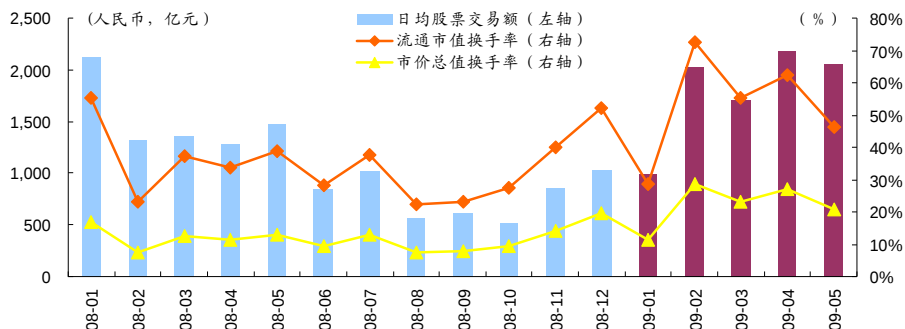
与此同时，09 年 5 月新增开户数为 120.72 万户，同比上升 7.17%，环比下降 29.16%；累计帐户数为 15834.15 万户，同比上升 8.76%，环比上升 0.77%。

投资银行业务：

09 年 5 月股票及股票连接融资额仍维持在低水平，仅为 38.41 亿元，同比下降 89.43%，环比下降 9.54%。09 年 1-5 月股票及股票连接融资额为 168.17 亿元。本月 IPO 仍处于暂停状态。

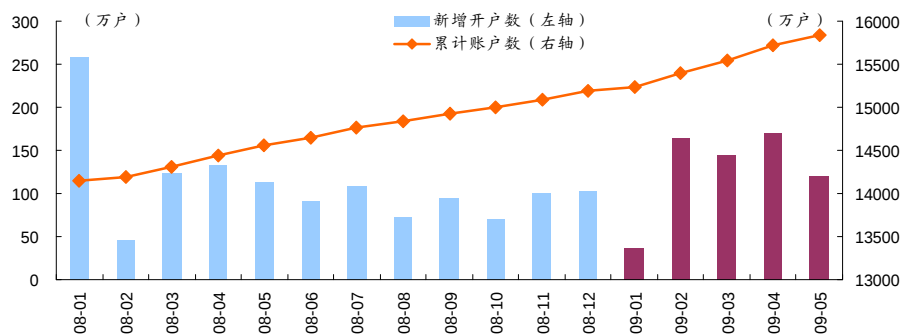
09 年 5 月企业主体债券（不含短期融资券）融资额达 1322.8 亿元，同比上升 480.18%，环比下降 12.52%。09 年 1-5 月企业主体债券（不含短期融资券）融资额为 5658.25 亿元。

图表 4：日均股票交易额及换手率



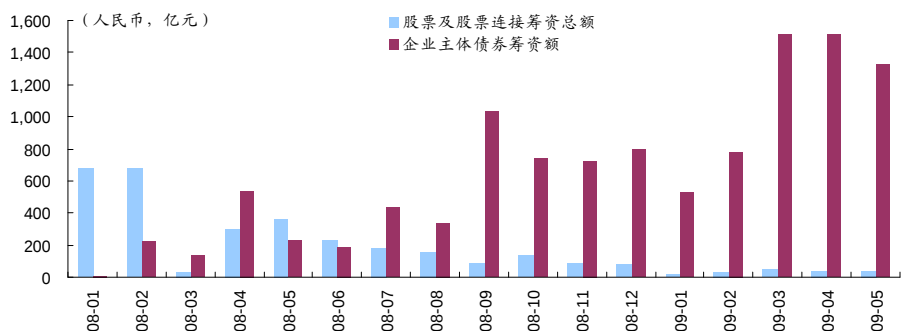
资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所，中金公司研究部

图表 5：月开户数情况



资料来源：中登公司，中金公司研究部

图表 6：股票及股票连接融资额、企业主体债券融资额

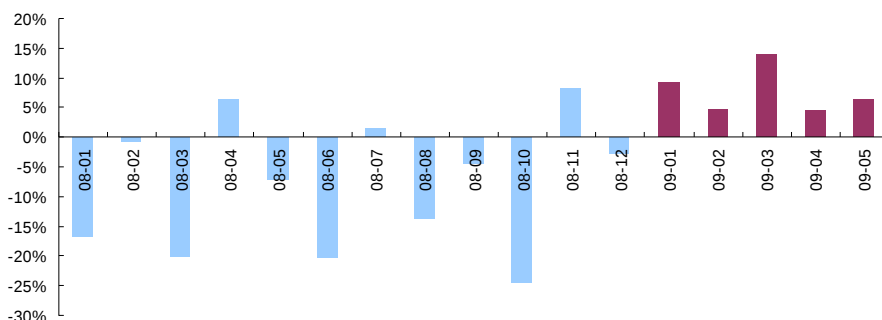


资料来源：Wind 资讯、巨潮信息网、中国债券网，中金公司研究部

自营业务：

09 年 5 月股票市场上涨了 6.27%，09 年以来累计涨幅为 44.6%，这客观上为证券公司自营业务中的股票投资获得较好收益提供了充分条件。但是由于各家上市证券公司的股票投资规模、投资策略和投资时点的把握不尽相同，对自营业务的影响也并不一致。

图表 7：股票市场涨幅



资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所，中金公司研究部

资产管理业务：

09 年 5 月至今有 6 只新的集合理财产品成立，分别为中信稳健收益、中信积极配置、中信优选成长、紫金优债精选、中投汇盈债券优选和安信理财 1 号，合计募集资金 78.65 亿元，09 年 1-5 月合计募集资金 232.44 亿元，募集资金规模较 08 年出现回升。

图表 8: 前 20 名及上市证券公司经纪业务市场份额

单位: %	2006年	2007年	2008年	09年1月	09年2月	09年3月	09年4月	09年5月	2009.1~5
中信证券系	7.24	7.78	7.75	7.91	7.76	7.58	8.03	8.22	7.81
中信证券	2.60	2.49	2.50	2.73	2.45	2.32	2.39	2.48	2.43
中信建投证券(控股)	3.22	3.21	3.14	3.16	3.23	3.06	3.37	3.43	3.22
中信金通证券(控股)	1.20	1.42	1.37	1.32	1.36	1.46	1.52	1.55	1.43
中信万通证券(控股)	0.57	0.66	0.74	0.71	0.72	0.75	0.76	0.75	0.74
华泰证券系	3.84	5.44	6.85	6.03	6.06	6.21	5.69	5.61	5.98
华泰证券	2.10	3.31	4.50	3.97	3.99	4.10	3.76	3.67	3.95
亚洲证券(已并表)	0.71	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
联合证券(控股)	1.50	2.05	2.35	2.06	2.06	2.11	1.93	1.94	2.03
国泰君安证券	6.51	6.05	6.85	5.92	5.97	6.08	5.44	5.35	5.83
银河证券	6.41	6.34	6.10	6.00	5.89	5.80	5.66	5.57	5.80
广发证券系	4.67	4.62	4.51	4.28	4.43	4.31	4.49	4.54	4.40
广发证券	3.66	3.79	3.75	3.63	3.77	3.64	3.80	3.85	3.73
广发华福证券(控股)	0.66	0.80	0.76	0.65	0.66	0.68	0.68	0.69	0.67
武汉证券(已并表)	0.24	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
第一证券(已并表)	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
广发北方证券(已并表)	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国信证券	4.30	4.43	4.31	4.24	4.32	4.26	4.51	4.53	4.35
海通证券	3.90	4.11	4.41	4.12	4.14	4.08	4.08	4.06	4.10
招商证券	3.47	3.39	3.80	4.07	4.02	3.96	3.98	4.04	4.00
申银万国证券	4.53	4.40	3.72	3.72	3.53	3.40	3.70	3.61	3.57
中投证券	1.84	2.76	3.54	3.03	3.17	3.24	3.07	2.82	3.14
光大证券	2.80	3.04	3.12	3.09	3.24	3.21	3.12	3.09	3.18
安信证券	0.60	2.11	2.40	2.86	2.78	2.84	2.76	2.87	2.80
齐鲁证券	0.48	1.77	2.16	2.37	2.44	2.70	2.78	2.72	2.61
东方证券	2.16	2.06	1.67	1.55	1.53	1.39	1.45	1.48	1.47
兴业证券	1.66	1.52	1.53	1.47	1.49	1.46	1.36	1.48	1.44
长江证券	1.35	1.34	1.29	1.44	1.36	1.34	1.41	1.39	1.38
宏源证券	0.76	1.10	1.09	1.38	1.33	1.34	1.34	1.34	1.34
国元证券	0.88	0.83	0.88	1.06	1.09	1.17	1.11	1.14	1.12
东北证券	0.75	0.76	0.67	0.71	0.74	0.69	0.75	0.75	0.73
国金证券	0.46	0.50	0.59	0.69	0.68	0.70	0.74	0.70	0.71
西南证券	0.73	0.60	0.52	0.56	0.57	0.57	0.59	0.60	0.57
太平洋证券	0.21	0.21	0.24	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	0.27

资料来源: 上海证券交易所、深圳证券交易所, 中金公司研究部

图表 9: 上市证券公司投资银行业务市场份额

股票及股票连接承销业务					企业主体债券承销业务				
(%)	2006FY	2007FY	2008FY	2009.1~5	(%)	2006FY	2007FY	2008FY	2009.1~5
广发证券	1.82%	3.34%	2.16%	1.77%	中信证券	21.35%	21.04%	15.56%	7.75%
中信证券	19.23%	18.56%	21.62%	5.38%	海通证券	2.73%	0.75%	0.11%	0.57%
光大证券	1.59%	0.46%	1.94%	0.00%	国元证券	0.64%	0.29%	0.00%	0.44%
长江证券	1.45%	0.00%	1.58%	2.95%	光大证券	0.64%	0.00%	2.56%	0.35%
海通证券	1.50%	4.79%	1.49%	0.00%	宏源证券	0.00%	0.18%	0.35%	0.41%
东北证券	0.35%	0.14%	1.08%	0.00%	广发证券	0.48%	0.93%	1.75%	0.18%
宏源证券	0.35%	0.24%	0.54%	0.00%	长江证券	0.64%	0.64%	0.84%	0.40%
国元证券	0.00%	0.20%	0.17%	0.00%	东北证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: Wind 资讯、巨潮信息网, 中金公司研究部

图表 10：国内外证券公司估值比较

公司名称	股价	总股本	总市值	市盈率			市净率			净资产收益率		
	(本币)	(百万股)	(百万美元)	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E
中国*												
中信证券*	28.24	6,630	23,426	7.56	25.63	24.89	1.81	3.39	3.17	24.0	13.2	12.8
海通证券*	16.24	8,228	16,023	12.24	40.47	37.58	1.82	3.48	3.25	14.9	8.6	8.7
长江证券*	18.09	1,675	3,482	12.82	43.18	33.02	5.13	6.58	5.61	40.0	15.2	17.0
宏源证券*	20.15	1,461	3,400	14.44	54.36	30.02	4.91	5.91	4.88	34.0	10.9	16.3
国元证券*	18.46	1,464	3,404	11.86	51.89	40.35	5.23	5.67	5.24	44.1	10.9	13.0
东北证券*	31.68	581	2,127	16.53	44.91	26.30	8.61	8.16	7.14	52.1	18.2	27.1
国金证券*	20.01	500	2,315	15.14	13.23	45.37	3.50	4.62	10.22	23.1	34.9	22.5
西南证券*	16.69	245	470	32.66	223.67	49.47	9.85	9.58	8.02	30.2	4.3	16.2
太平洋证券*	17.92	1,503	3,154	44.22	(41.75)	76.64	13.30	19.52	15.56	30.1	-46.8	20.3
广发证券*				n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	53.4	26.1	26.9
辽宁成大*	30.99	900	2,967	13.16	29.70	23.68	6.02	5.63	5.35	45.7	18.9	22.6
吉林敖东*	38.08	573	2,556	10.96	25.34	19.87	4.74	4.51	4.29	43.2	17.8	21.6
光大证券				n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	46.8	13.0	19.8
招商证券				n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	50.6	41.1	39.3
美国												
JP Morgan Chase	35.39	3,733	108,454	8.09	28.20	21.13	0.97	0.97	0.96	14.67	3.74	6.24
Bank of America	12.06	6,358	49,931	3.50	10.60	16.50	0.39	0.41	0.46	11.37	5.13	4.93
Citigroup	3.42	5,450	17,141	1.98	(1.05)	(5)	0.14	0.19	0.37	8.98	(16.78)	(3.18)
Goldman Sachs	148.35	462	56,485	6.05	25.67	18.07	1.68	1.51	1.41	30.66	7.70	9.03
Morgan Stanley	31.39	1,074	26,250	5.93	9.10	14.49	0.99	1.00	0.98	18.70	10.88	8.44
Charles Schwab	18.08	1,155	18,008	18.95	17.15	25.87	5.54	4.85	4.43	27.11	33.30	23.28
Raymond James	17.21	122	2,469	8.27	8.32	9.70	1.19	1.08	0.98	15.80	13.55	10.65
Jefferies	21.41	163	2,448	22.23	(41.17)	(162.20)	1.49	1.70	1.80	9.80		1.61
AmeriTrade	19.21	589	8,168	18.33	14.23	19.31	5.44	3.92	3.35	31.40	32.55	20.67
E*Trade	1.45	564	789	(0.65)	(1.18)	(1.41)	0.23	0.31	0.37	(33.40)	(12.45)	(28.35)
Lazard	28.89	76	3,828	10.56	17.67	14.11	43.12	10.35	7.22	408.36		
日本												
Nomura	794	1,966	14,853	6.55	14.60	(2.94)	0.69	0.68	1.29	9.96	4.62	(32.74)
Daiwa	628	1,405	6,438	8.56	18.55	(13.58)	0.98	0.97	1.16	11.45	5.17	(4.84)
南韩												
Samsung	69,800	67	2,961	20.72	13.03	22.70	2.25	2.06	1.95	13.61	17.19	8.97
Daewoo	20,700	190	2,657	10.28	11.41	26.70	1.88	1.73	1.67	20.43	15.84	6.36
Woori	16,700	133	1,800	10.44	7.69	13.27	1.15	1.04	1.03	11.22	14.58	8.07
Hyundai	14,300	170	1,500	11.85	7.89	24.61	1.27	1.05	1.08	11.26	15.91	4.53
KIH	34,800	53	1,124	12.19	8.15	16.86	1.23	1.02	0.95	9.60	15.29	
台湾												
KGI	14.95	2,538	748	6.28	23.73	20.48	1.04	n.a	n.a	16.51		
Ploaris	16.00	2,139	791	11.15	(15.53)	123.08	0.92	1.36	1.30	7.85	(9.78)	4.21
Capital	14.90	1,627	477	8.01	(4.21)	25.25	1.06	n.a	n.a	9.80		
President	16.95	1,216	432	7.40	(46.44)	30.27	1.05	1.17	1.09	12.70	(1.90)	5.39
香港												
Guoco Group	66.80	329	1,896	55.90	56.61	(50.23)	4.65	4.16	4.58	8.32	7.35	(9.02)
Shenyin Wanguo	4.38	531	212	11.09	13.69	10.68	2.49	2.12	1.56	23.28	8.06	5.50
Tai Fook	2.27	706	113	2.70	2.55	1.72	0.81	n.a	n.a	30.11		
China Everbright*	17.30	1,591	2,456	5.48	27.12	7.78	1.68	2.09	1.57	30.60	7.69	20.22

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*为中金公司预测数

全年行业展望

我们将 09 年的日均股票交易额假设从 1200 亿元上调至 1600 亿元，所隐含的上半年日均股票交易额为 1800 亿元，下半年日均股票交易额为 1400 亿元。在 09 年的日均股票交易额 1600 亿元假设下，中信证券、东北证券和宏源证券的 PE 在 25 倍至 30 倍之间，其他上市证券公司的 PE 都达到 30 倍以上，辽宁成大和吉林敖东的 PE 分别在 24 倍和 20 倍左右，已经显示出一定的 PE 化趋势。

我们 PB-ROE 方法测算的结果显示，在自营业务投资收益率不变的假设下，中信证券目前的股价隐含的 09 年日均股票交易额假设为 2200 亿元，吉林敖东目前的股价隐含的 09 年日均股票交易额假设为 2300 亿元，其他证券公司（包括辽宁成大）隐含的 09 年日均股票交易额假设在 2400 亿元以上。

短期内维持对证券行业“中性”的评级，在经纪业务和自营业务基本面出现重大变化之前，证券公司股价走势将基本同步大盘，IPO 重启和创业板推出等可能带来事件性机会。

图表 11：上市证券公司 09 年日均股票交易额敏感性分析

09年日均股票 交易额(亿元)	每股收益					每股净资产					目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率				
	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400
中信证券(创新类)	1.13	1.24	1.35	1.45	1.56	8.90	9.00	9.11	9.21	9.32	24.9	22.8	21.0	19.5	18.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0
海通证券(创新类)	0.43	0.49	0.55	0.61	0.68	4.99	5.05	5.11	5.18	5.24	37.6	32.9	29.3	26.4	24.0	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1
长江证券(创新类)	0.55	0.63	0.70	0.78	0.86	3.23	3.31	3.38	3.46	3.54	33.0	28.9	25.7	23.2	21.1	5.6	5.5	5.3	5.2	5.1
宏源证券(创新类)	0.67	0.77	0.87	0.97	1.07	4.13	4.23	4.33	4.43	4.52	30.0	26.2	23.2	20.8	18.9	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5
国元证券(创新类)	0.46	0.52	0.58	0.64	0.70	3.53	3.59	3.65	3.71	3.77	40.3	35.6	31.8	28.7	26.2	5.2	5.1	5.1	5.0	4.9
东北证券(规范类)	1.20	1.37	1.53	1.69	1.86	4.44	4.60	4.77	4.93	5.09	26.3	23.2	20.7	18.7	17.1	7.1	6.9	6.6	6.4	6.2
国金证券(规范类)	0.44	0.49	0.54	0.58	0.63	1.96	2.00	2.05	2.10	2.15	45.4	41.0	37.4	34.4	31.8	10.2	10.0	9.8	9.5	9.3
西南证券(规范类)	0.34	0.37	0.40	0.43	0.46	2.08	2.11	2.14	2.17	2.20	49.5	45.4	41.9	39.0	36.4	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6
太平洋证券(规范类)	0.23	0.26	0.28	0.31	0.33	1.15	1.18	1.20	1.23	1.25	76.6	69.3	63.2	58.1	53.7	15.6	15.2	14.9	14.6	14.3
广发证券(创新类)	1.54	1.73	1.92	2.11	2.30	5.71	5.91	6.10	6.29	6.48	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
辽宁成大*	1.31	1.45	1.59	1.72	1.86	5.79	5.93	6.07	6.21	6.35	23.7	21.4	19.5	18.0	16.6	5.4	5.2	5.1	5.0	4.9
吉林敖东*	1.92	2.13	2.35	2.57	2.78	8.87	9.09	9.31	9.52	9.74	19.9	17.9	16.2	14.8	13.7	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9
光大证券(创新类)	0.90	0.99	1.08	1.17	1.25	4.53	4.62	4.71	4.80	4.89	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
招商证券(创新类)	0.83	0.92	1.02	1.12	1.22	2.97	3.07	3.17	3.26	3.36	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

09年日均股票 交易额(亿元)	业绩弹性, %					净资产收益率, %					每股价值对应市净率(含创新溢价)					每股价值				
	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400	1600	1800	2000	2200	2400
中信证券(创新类)	-	9	19	28	37	12.8	13.8	14.8	15.7	16.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2	24.7	25.9	27.1	28.3	29.5
海通证券(创新类)	-	14	28	42	56	8.7	9.8	10.8	11.9	12.9	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	11.8	12.5	13.2	13.9	14.6
长江证券(创新类)	-	14	28	43	57	17.0	18.9	20.8	22.6	24.3	3.2	3.4	3.6	3.8	3.9	10.3	11.2	12.1	13.0	13.9
宏源证券(创新类)	-	15	30	44	59	16.3	18.2	20.1	21.9	23.6	3.1	3.3	3.5	3.7	3.9	12.9	14.0	15.2	16.3	17.5
国元证券(创新类)	-	13	27	40	54	13.0	14.5	15.9	17.3	18.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	9.9	10.6	11.3	12.0	12.7
东北证券(规范类)	-	14	27	41	54	27.1	29.7	32.1	34.4	36.5	3.7	4.0	4.2	4.4	4.6	16.5	18.3	20.1	21.9	23.7
国金证券(规范类)	-	11	21	32	43	22.5	24.3	26.1	27.7	29.3	3.3	3.4	3.6	3.8	3.9	6.4	6.9	7.4	7.9	8.4
西南证券(规范类)	-	9	18	27	36	16.2	17.4	18.6	19.7	20.8	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1	5.5	5.8	6.1	6.5	6.8
太平洋证券(规范类)	-	11	21	32	43	20.3	22.0	23.6	25.2	26.6	3.0	3.2	3.4	3.5	3.7	3.5	3.8	4.0	4.3	4.6
广发证券(创新类)	-	12	25	37	50	26.9	29.2	31.5	33.6	35.5	4.2	4.4	4.6	4.9	5.1	23.9	26.1	28.3	30.5	32.7
辽宁成大*	-	11	21	32	42	22.6	24.4	26.1	27.8	29.4	3.5	3.7	3.9	4.1	4.2	20.4	22.0	23.6	25.2	26.8
吉林敖东*	-	11	23	34	45	21.6	23.5	25.2	26.9	28.6	3.3	3.5	3.7	3.9	4.0	29.4	31.9	34.4	36.9	39.3
光大证券(创新类)	-	10	20	30	41	19.8	21.4	22.9	24.4	25.8	3.5	3.6	3.8	3.9	4.1	15.8	16.8	17.9	18.9	20.0
招商证券(创新类)	-	12	24	35	47	27.8	30.1	32.2	34.3	36.2	4.3	4.5	4.7	4.9	5.1	12.7	13.8	15.0	16.1	17.2

资料来源：中金公司研究部

图表 12：上市证券公司 09 年自营业务投资收益率敏感性分析

09年自营 投资收益率(%)	每股收益					每股净资产					目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率				
	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%
中信证券(创新类)	1.13	1.30	1.46	1.62	1.78	8.90	9.06	9.22	9.38	9.54	24.9	21.8	19.4	17.5	15.9	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0
海通证券(创新类)	0.43	0.52	0.60	0.69	0.78	4.99	5.08	5.17	5.25	5.34	37.6	31.3	26.9	23.5	20.9	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0
长江证券(创新类)	0.55	0.60	0.65	0.70	0.76	3.23	3.28	3.33	3.38	3.44	33.0	30.2	27.8	25.7	23.9	5.6	5.5	5.4	5.3	5.3
宏源证券(创新类)	0.67	0.74	0.81	0.88	0.95	4.13	4.20	4.26	4.33	4.40	30.0	27.2	24.9	23.0	21.3	4.9	4.8	4.7	4.6	4.6
国元证券(创新类)	0.46	0.51	0.56	0.61	0.66	3.53	3.58	3.63	3.68	3.73	40.3	36.3	33.0	30.2	27.9	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9
东北证券(规范类)	1.20	1.29	1.37	1.45	1.54	4.44	4.52	4.61	4.69	4.77	26.3	24.6	23.1	21.8	20.6	7.1	7.0	6.9	6.8	6.6
国金证券(规范类)	0.44	0.47	0.51	0.54	0.58	1.96	1.99	2.03	2.06	2.09	45.4	42.2	39.4	36.9	34.8	10.2	10.0	9.9	9.7	9.6
西南证券(规范类)	0.34	0.37	0.40	0.43	0.46	2.08	2.11	2.14	2.17	2.21	49.5	45.3	41.8	38.8	36.2	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6
太平洋证券(规范类)	0.23	0.25	0.27	0.29	0.31	1.15	1.17	1.19	1.21	1.23	76.6	70.9	66.0	61.7	57.9	15.6	15.3	15.1	14.8	14.6
广发证券(创新类)	1.54	1.63	1.72	1.81	1.91	5.71	5.81	5.90	5.99	6.08	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
辽宁成大*	1.31	1.38	1.44	1.51	1.58	5.79	5.86	5.92	5.99	6.06	23.7	22.5	21.5	20.5	19.7	5.4	5.3	5.2	5.2	5.1
吉林敖东*	1.92	2.02	2.13	2.23	2.33	8.87	8.98	9.08	9.19	9.29	19.9	18.8	17.9	17.1	16.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1
光大证券(创新类)	0.90	0.97	1.05	1.12	1.20	4.53	4.61	4.68	4.76	4.83	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
招商证券(创新类)	0.83	0.90	0.97	1.04	1.12	2.97	3.04	3.12	3.19	3.26	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

09年自营 投资收益率(%)	业绩弹性, %					净资产收益率, %					每股价值对应市净率(含创新溢价)					每股价值					
	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	Basic	+2.5%	+5%	+7.5%	+10%	
中信证券(创新类)	-	14	28	43	57	12.8	14.3	15.8	17.2	18.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	24.7	26.5	28.4	30.3	32.1	
海通证券(创新类)	-	20	40	60	80	8.7	10.2	11.7	13.2	14.6	2.4	2.5	2.7	2.8	3.0	11.8	12.8	13.8	14.8	15.8	
长江证券(创新类)	-	9	19	28	38	17.0	18.3	19.6	20.8	22.0	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	10.3	10.9	11.5	12.1	12.7	
宏源证券(创新类)	-	10	21	31	41	16.3	17.6	19.0	20.3	21.5	3.1	3.3	3.4	3.5	3.7	12.9	13.7	14.5	15.3	16.1	
国元证券(创新类)	-	11	22	33	45	13.0	14.2	15.4	16.6	17.7	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	9.9	10.5	11.0	11.6	12.2	
东北证券(规范类)	-	7	14	21	28	27.1	28.5	29.8	31.0	32.2	3.7	3.8	4.0	4.1	4.2	16.5	17.4	18.3	19.2	20.1	
国金证券(规范类)	-	8	15	23	30	22.5	23.8	25.1	26.3	27.5	3.3	3.4	3.5	3.6	3.8	6.4	6.7	7.1	7.5	7.8	
西南证券(规范类)	-	9	18	28	37	16.2	17.4	18.6	19.8	20.9	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1	5.5	5.8	6.1	6.5	6.8	
太平洋证券(规范类)	-	8	16	24	32	20.3	21.6	22.8	24.0	25.2	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	
广发证券(创新类)	-	6	12	18	24	26.9	28.0	29.2	30.3	31.3	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	23.9	25.0	26.0	27.1	28.2	
辽宁成大*	-	5	10	15	20	22.6	23.5	24.3	25.2	26.0	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9	20.4	21.2	21.9	22.7	23.5	
吉林敖东*	-	5	11	16	22	21.6	22.5	23.4	24.3	25.1	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	29.4	30.6	31.8	33.0	34.2	
光大证券(创新类)	-	8	17	25	34	19.8	21.1	22.4	23.6	24.8	3.5	3.6	3.7	3.9	4.0	15.8	16.6	17.5	18.4	19.2	
招商证券(创新类)	-	9	18	26	35	18.7	20.5	21.2	22.7	24.2	3.4	3.5	4.5	4.6	4.8	4.9	12.7	13.5	14.4	15.2	16.1

辽宁大其他业务按照20倍市净率估值
吉林敖东其他业务按照1倍市净率估值

个股分析

经纪业务：

中信证券经纪业务 2009 年 5 月市场份额有所回升，当月合并市场份额为 8.22%，环比上升 0.19 个百分点，2009 年 1~5 月累计市场份额为 7.81%，低于我们预测的 2009 年 7.90% 的市场份额 0.09 个百分点。除中信万通市场份额维持不变，中信证券及其控股的 2 家证券公司市场份额均有不同程度上升：中信证券上升了 0.09 个百分点；中信建投证券上升了 0.07 个百分点；中信金通证券上升了 0.03 个百分点。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，中信证券系 2009 年 5 月无主承销项目，2009 年 1~5 月累计市场份额为 5.38%。在企业主体债券承销业务领域，中信证券系 2009 年 5 月主承销金额为 131 亿元，市场份额为 9.9%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 7.75%。

经纪业务：

海通证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额较上月小幅下降 0.02 个百分点，为 4.06%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 4.1%，低于我们预测的 2009 年 4.35% 的市场份额 0.25 个百分点。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，海通证券 2009 年 5 月没有主承销项目。在企业主体债券承销业务领域，海通证券 2009 年 5 月主承销金额为 7.5 亿元，市场份额为 0.82%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 0.57%。

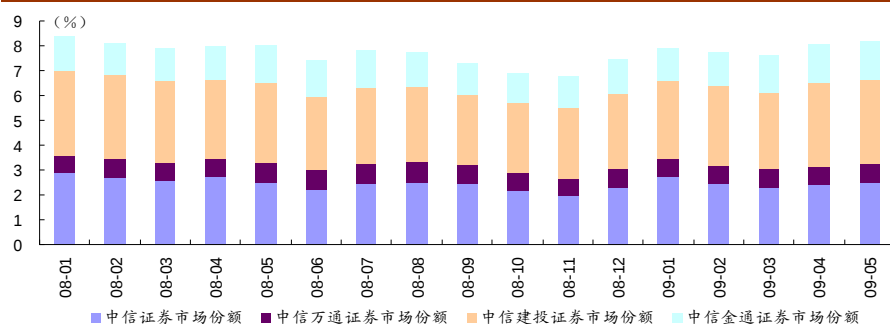
中信证券（审慎推荐）：

中信证券在经纪、投资银行和资产管理这些传统业务领域都处于第一集团。作为 29 家创新类证券公司之一，中信证券已在直接投资、产业基金等创新业务领域建立竞争优势，并有望率先分享今后股指期货、融资融券等业务带来的盈利机会。

通过控股华夏基金和中信基金两家基金管理公司，中信证券在基金管理业务领域的管理资产规模为第一名，基金管理公司的快速发展有助于降低其收入周期性较强的风险。

在公开增发 250 亿元之后，中信证券的资本规模为第一名，有效地提升了抗风险能力。

图表 13：中信证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

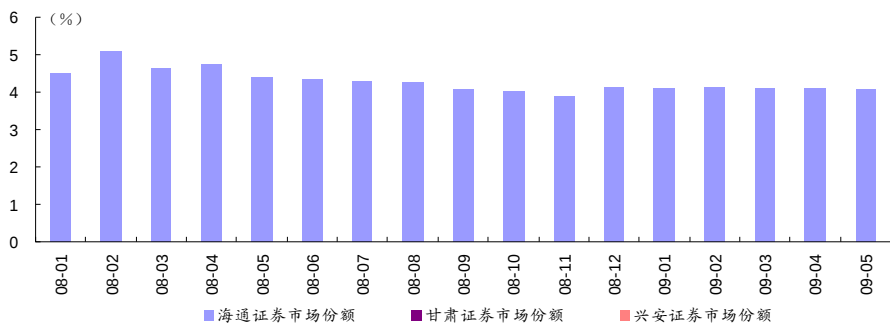
海通证券（中性）：

海通证券经纪业务市场份额处于第二集团，拥有一定的规模效应；投资银行业务和资产管理业务的规模中等。

除了证券公司的传统业务之外，海通证券还控股海富通基金、参股富国基金；并控股了海富产业基金，这是国内证券公司设立的第一家产业基金。这些业务在一定程度上降低了海通证券收入波动性较高的风险。

在非公开增发 260 亿元之后，海通证券的资本规模为第二名，有效地提升了抗风险能力。

图表 14：海通证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

经纪业务：

长江证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额较上月下降了 0.02 个百分点，为 1.39%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 1.38%，低于我们预测的 2009 年 1.40% 的市场份额 0.02 个百分点。

投行业务：

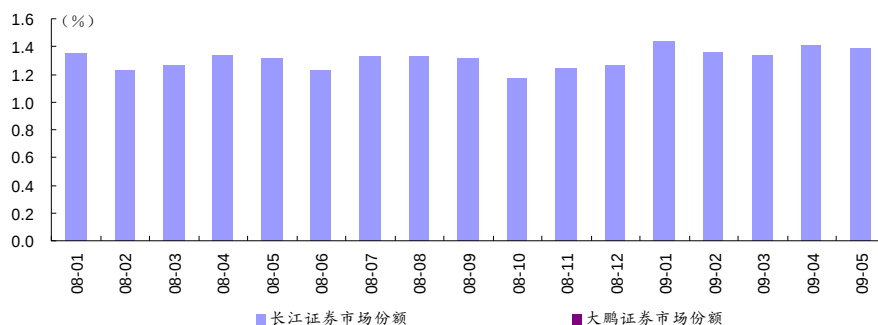
在股票及股票连接承销业务领域，长江证券 2009 年 5 月主承销金额为 4.95 亿元，市场份额为 12.9%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 2.95%。在企业主体债券承销业务领域，长江证券承销金额为 15 亿元，市场份额为 1.54%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 0.4%。

长江证券（中性）：

长江证券的营业部主要集中于湖北省和广东省，经纪业务的市场份额处于第三集团；投资银行业务和资产管理业务的规模中等，这导致目前长江证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

公司虽然参股长信基金、诺德基金，但是短期内很难明显的改善公司现有盈利模式。

图表 15：长江证券经纪业务市场份额



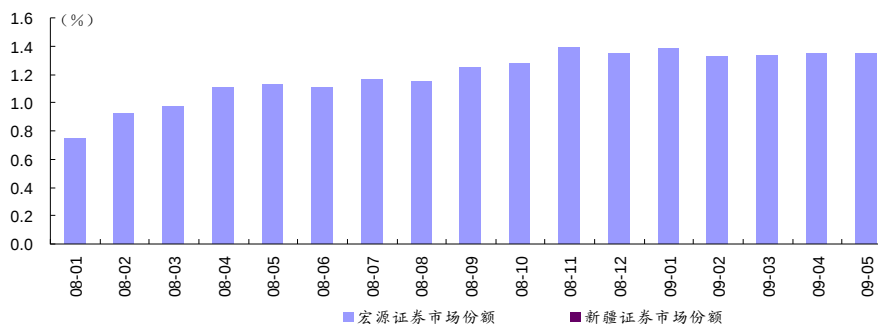
资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

宏源证券（中性）：

宏源证券的营业部主要集中于新疆维吾尔自治区，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务规模较小，而资产管理业务尚未开展，这导致目前宏源证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

中投证券能否注入宏源证券仍然存在极大的不确定性，该事件对宏源证券的盈利水平和估值水平构成重大影响。

图表 16：宏源证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

经纪业务：

宏源证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额与上月持平，为 1.34%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 1.34%，高于我们预测的 2009 年 1.29% 市场份额 0.05 个百分点。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，宏源证券 2009 年 5 月没有主承销项目。在企业主体债券承销业务领域，宏源证券 2009 年 5 月承销金额为 8 亿元，市场份额为 0.87%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 0.41%。

经纪业务：

国元证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额较上月上升了 0.03 个百分点，为 1.14%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 1.12%，高于我们预测的 2009 年 1.04% 的市场份额 0.08 个百分点。

投行业务：

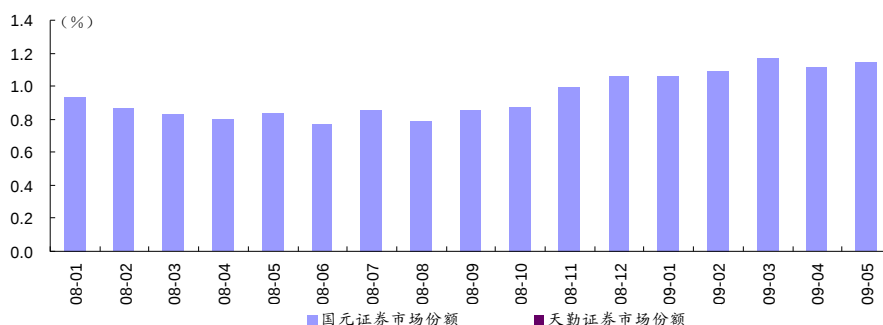
在股票及股票连接承销业务领域，国元证券 2009 年 5 月没有主承销项目。在企业主体债券承销业务领域，国元证券 2009 年 5 月没有主承销项目。

国元证券（中性）：

国元证券的营业部主要集中于安徽省，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务和资产管理业务规模相对较小，这导致目前国元证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩波动性风险较高。

公司虽然参股长盛基金，但是短期内很难改善公司现有盈利模式。

图表 17：国元证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

东北证券（中性）：

东北证券的营业部主要集中于吉林省，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务规模较小，而资产管理业务尚未开展，这导致目前东北证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

公司虽然控股东方基金、参股银华基金，但是短期内很难明显改善公司现有盈利模式。

作为规范类证券公司，东北证券的创新业务前景弱于创新类证券公司。

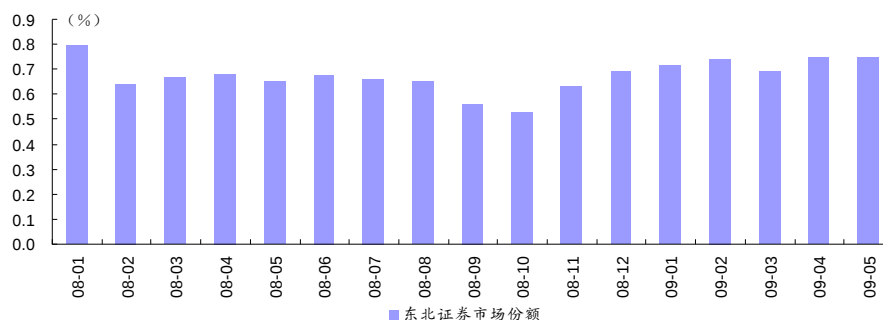
经纪业务：

东北证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额与上月持平，为 0.75%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 0.73%，与我们预测的 2009 年市场份额一致。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，东北证券 2009 年 5 月没有主承销项目。在企业主体债券承销业务领域，东北证券 2009 年 5 月没有主承销项目。

图表 18：东北证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

中国光大控股（推荐）：

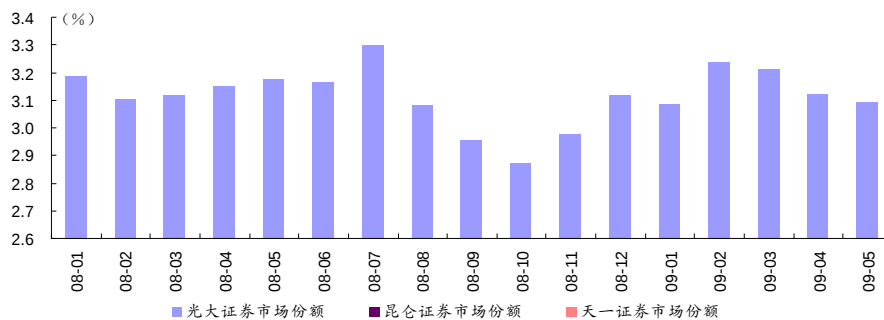
经纪业务：

光大证券经纪业务 2009 年 5 月的市场份额较上月下降了 0.03 个百分点，为 3.09%，2009 年 1~5 月累计市场份额为 3.18%，高于我们预测的 2009 年 3.08% 的市场份额 0.1 个百分点。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，光大证券 2009 年 5 月没有主承销项目。在企业主体债券承销业务领域，光大证券 2009 年 5 月没有主承销项目。

图表 19：光大证券经纪业务市场份额



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

证券行业月度新闻

证券行业月度新闻 (08.4.25-09.06.05)

去年上市券商高管薪酬水平整体微涨 第一财经日报 20090506

尽管上市券商在2008年的盈利随着市场大跌而锐减,但这些券商管理层的整体薪酬水平却没有相应减少,反而仍有微幅增长。不包括在今年年初才借壳上市的西南证券(600369.SH),来自Wind资讯的统计显示,其他8家上市券商管理层2008年的报酬总额为8872.45万元,高于2007年的8831.91万元。

其中海通证券(600837.SH)董事长、监事会主席以及总经理2008年从公司领取的报酬均达253万元,仅较2007年减少1万元。同时,海通证券也是8家上市券商中唯一存在2008年年薪超过200万的上市券商。

相对应的,目前上市券商中的行业翘楚中信证券(600030.SH)管理层年薪却在2008年出现下降。公司管理层2008年报酬总额由2007年的2817万元降至2008年的2127.32万元。公司董事长王东明年薪由2007年的245万元降至196万元;2007年在中信证券管理层中年薪最高的公司副总德地立人的年薪也由475万元锐降至193万元。总的来看,中信证券管理层中,2007年9位年薪超过200万的高管,在2008年都降至200万以内。

不过,与其他上市券商不同的是,借股改之机,中信证券已经对管理层实施了股权激励。2006年9月6日,中信证券公告称,将以总量为3000万股首次股权激励股份中的22163116股在公司董事会通过《关于审议公司首次股权激励计划第一步实施方案的议案》后,由中信集团账户过户至激励对象名下。其中,王东明获得80万股,其他高管分别获得52万股~14.5万股不等。随着中信证券分红扩股,目前王东明的持股数量已达176.65万股。当时的行权价格为2.28元,股票锁定期为60个月,即2011年9月6日,上述股权将被解禁。

一直处于亏损状态的太平洋(601099.SH)管理层薪酬总额最低,为532.96万元,但却较2007年大幅增加303.04万元。其中太平洋前三名高管报酬总额在2008年达到203.57万元,较2007年的101.34万元增加了一倍。

实际上,尽管与其他行业相比,券商高管薪酬处于很高水平,但在金融行业内,却仍低于银行和保险。根据Wind资讯对细分行业2008年年度报酬均值的统计,证券行业为752.97万元,远低于上市保险公司的3464.78万元和上市银行的3153.76万元。

另外,上市券商的独董薪酬水平整体也略有提高。除了最高的中信证券仍维持每人每年12万外,其他多家券商由2007年的平均不足5万提高到至少5.50万元以上。

去年末证券公司总资产近1.2万亿 中国证券报 20090506

中国证券业协会4日公布的2008年报显示,截至2008年12月31日,协会共有会员323家。我国证券公司总资产达到11912.20亿元,基金公司基金净值达18770.14亿元,分别同比下降31.29%和42.70%。

323家会员中,证券公司106家,基金管理公司61家,证券投资咨询机构95家,金融资产管理公司3家,资信评级机构5家,特别会员53家(其中地方协会35家,基金托管银行15家,交易所及结算公司3家)。

截至2008年底,我国证券公司总资产达到11912.20亿元,净资产3584.81亿元,净资本2887.40亿元,实现利润总额597.01亿元,而在2007年底,总资产为17336.96亿元、净资产3443.00亿元、净资本2977.00亿元、利润总额1901.72亿元。截至2008年底,我国基金公司基金净值总额为18770.14亿元,而2007年的数据是32756亿元。

2008年,中国证券业协会先后制订、修订了27个有关风险控制、业务规则、技术指引、执业规范、代办股份转让系统管理等方面的自律规则,其中13个已经正式发布实施。全年考试报名总科次达到创记录的107万科次。为维护协会考试工作的公信力,协会大力严肃考试纪律,加大了对考试舞弊行为的处理力度,查处了考试作弊人员263人次,注销了5名有关从业人员的执业证书。跨两个年度的首次全行业从业人员资格年检完成,48757人通过年检,通过率为99.80%。

2008年,协会围绕“完善基础制度、扩大市场规模”这一总体目标,积极推进中关村园区公司股份报价转让试点工作,以主办券商自律管理为主线,以信息披露监管为手段,挂牌备案和定向增资双业并举,促进代办系统稳步向前发展。截至2008年底,代办系统共有挂牌公司101家、挂牌股票105只,累计开户数达到66万户。2008年全年累计成交9.98亿股,成交金额18.17亿元。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

中外资投行集体沦陷 首季承销费用收入下滑八成 21 世纪经济报道 20090507

汤森路透社近日发布的数据显示,今年一季度,金融机构投行业务在中国的承销费用收入(IBFee)较 2008 年同期下滑 84.9%。总体来看,除债券承销费用上升 50.8%外,并购费用、股票承销费用及贷款费用收入分别下滑 87.7%、79.5% 和 80%。

统计还显示,承销费用收入同比跌幅最大的两家投行均为中资投行,分别是中信证券(89.8%)和中国国际金融有限公司(89%)。而一年前,两家投行的排名分别为第一、第二。

2006 年至 2007 年的大牛市中,金融机构投行业务在中国市场主要以股票承销为主,2006 年和 2007 年约占六成,并购交易手续费占投行业务总手续费收入不到四成。但到 2008 年年底,并购业务已占了投行业务手续费收入的近七成。

即便如此,中金在 2008 年一季度仍是股票承销业务最大的赢家,总成交金额为 3270 万美元,是摩根士丹利同期成交金额的 5 倍。而在一年之后,两者互换了交椅,摩根士丹利同比大增 121.8%,交易金额从去年一季度的第七位跃居第三,恰巧是中金的 5 倍。

今年一季度,股票承销最大的赢家成为美国银行并购的美林证券,成交金额 1930 万美元,同比上涨 0.9%。紧随其后的是瑞士银行的 1780 万美元,同比上涨 58.5%。升幅最大的是 RBS,同比上涨 148.9%。相形之下,中资投行可谓集体沦陷。

虽然,并购业务成为本季主流,但随着经济活动的减弱,该业务的交易金额同比也下降到了原来的十分之一。在交易量排名前十位的投行中,除广东证券外,其余同比均下滑超过五成。带头自由落体的是中金,跌幅为 91.1%,接着是美国银行美林的 86.6%,西南证券的 85.9%,广发证券 78.4%,野村证券 77.9%。

值得注意的是,债券承销业务的地位空前提高,占总手续费收入的 12.3%,是 2008 年第一季度的 10 倍。而在过去的三年里,该业务占总业务的比例只是在 1%和 2%之间徘徊。这项业务也成为成交量唯一上升的业务,总成交金额 4830 万美元,均为中资投行办理。其中,成交量最大的是工商银行 680 万美元和中信证券 620 万美元。

国信证券的一位人士表示,中资的投行业务主要靠 IPO 承销,IPO 关闭后,中资投行已没有太多一展身手的回旋余地。相对来说,外资投行的影响则较小。

业内人士分析,在中国股票承销业务方面,中资和外资投行并没有过于明显的优劣势。但当 A 股 IPO 冷冻,国内投行又走不出去之时,外资借助其世界范围内的优势,承接中国境外上市的股票承销,则略显优势。

他表示,“中资投行部分在香港的机构有承销资格,大部分没有,就算有也很难有业务,因为在西方主要是寻找投资者,这方面没有实力是不行的。”

而在并购业务上,外资投行对于寻找跨国并购合适的投资者及对各国间投资环境、法律监管方面差异的把握上,国内投行所不能比拟的。

在这个时候,中资投行只好寻找一些机会,像并购、债券承销、改制,首先求存,再为开闸做准备。他说。

券商直投业务试点门槛将降低 证券时报 20090507

一批苦盼直投业务试点资格的券商有望圆梦。记者从权威渠道获悉,监管部门日前已下发《证券公司直接投资业务试点指引》,将适当扩大券商直投业务试点范围。业内人士表示,此举意味着更多券商有望获得新的盈利渠道。

2007 年 9 月,证券公司直投业务试点正式启动。截至目前,共有 11 家证券公司获准设立子公司开展直投业务试点。此前,证监会要求,开展直投业务试点的证券公司净资本原则上不低于 20 亿元,同时应该具有完善的内部控制和 risk 管理制度,以及较强的投资银行业务能力;且最近三个会计年度担任股票、可转债主承销的项目在 10 个以上,或者主承销金额在 150 亿元人民币以上。

而最新下发的《证券公司直接投资业务试点指引》对上述标准进行了调整。《证券公司直接投资业务试点指引》规定,申请开展直接投资业务试点的券商至少需达到以下条件:最近一次分类评价获得 B 类 B 级以上分类级别;最近 12 个月净资本不低于 15 亿元;最近 3 个会计年度担任股票、可转债主承销的项目在 5 个以上,或者股票、可转债主承销金额在 100 亿元以上;具有完善的内部控制制度和良好的风险控制机制,能够有效控制投资风险;对直接投资业务有充分的研究和准备,有适当数量从事过投资银行、资产管理业务的专业人员从事直接投资业务;应当设立从事直接投资业务的子公司,由子公司进行直接投资,证券公司应以自有资金对直投子公司投资,金额不超过证券公司净资本的 15%。

显然，新规不但对降低了净资本的门槛，而且对券商完成的主承销项目、金额要求均有不同程度的放宽。据业内人士分析，除了已获直投资格的11家券商外，符合上述几项硬性条件，从而有望晋升“直投新贵”的券商超过10家。一位接近监管部门的人士表示，在试点范围拓宽后，监管层依然将秉承“成熟一家，批准一家”的原则，对相关试点申请酌情审慎进行批复。

目前，已获得直投试点资格的券商包括中金公司、中信证券、国信证券、华泰证券、海通证券、平安证券、国泰君安、光大证券、中银证券、广发证券及申银万国。据了解，这些公司大都已成立直投子公司，部分公司去年底和今年初加快了投资步伐，已签订了多个项目。

对于直投试点门槛的降低，业内普遍表示欢迎。北京一家券商负责人指出，直接投资业务对于券商来说意义非凡。直接投资是券商发展与建立多层次资本市场所需的业务，是投资银行本质的回归。同时，直投试点的扩容将拓宽非上市企业的融资渠道，有利于部分非上市企业的运营和国内整体经济形势的好转。

在当前的市场环境下，直投试点的扩容对于券商来说更是一场及时雨。上海某券商投行总经理表示，目前IPO暂停，而创业板即将正式启动，在这样的背景下，直投将为券商带来更多的盈利机会。“尤其是通过直投创业板项目，券商将获得新的盈利点。”他同时预计，随着直投业务试点的铺开，证券行业可能又将掀起一波对直投人才的争夺战。

业内预期：证券业经纪佣金率有望温和下滑 上海证券报 20090508

尽管今年一季度券商佣金率水平同比出现了较大幅度的下降，但一些业内人士预期，证券业经纪佣金率在经过一季度的大幅下滑后，有望进入温和下行阶段。

据上海证券报数据中心统计，上市券商一季度综合佣金率最高的为0.18%，最低约为0.1%。由于部分券商基金分仓的佣金收入并没有计入本次统计，少数券商的真实佣金率比该统计结果略微偏高。统计结果显示，经过今年以来激烈的佣金竞争，今年一季度上市券商的平均净佣金率0.138%，较2008年平均水平骤降14.5%。一季度平均综合佣金率0.124%，较2008年平均水平下降8.9%。

市场人士指出，今年一季度这轮激烈的佣金竞争，主要是中小券商主动性降佣提升市场份额所致。一位证券行业分析人士告诉记者，大多数券商在去年底基本确立了今年一季度的营销策略，基于去年底对2009年经营环境较谨慎的预期，今年不少中小券商在压力下率先“让利”降佣。

激烈的佣金竞争让一季度整个券商界绷紧了神经。西藏证券上海营业部总经理卢延春告诉记者，竞争对手今年以来的大幅降佣，给营业部带来了巨大压力。“尽管（上海）同业公会曾经协议建议佣金率在0.16%到0.20%，但实际上多数券商早就背离了。”另一家上市券商从事经纪业务人士告诉记者，市场竞争激烈时，就是“佣金公约”也很难有效实施。

不过，这样大幅的降佣很难在今后一段时期内再度出现，整个行业佣金率的下滑将变得“温和”，记者采访到的证券行业分析师、券商经纪业务人士的观点较为一致。

佣金的快速下滑已经明显压缩了券商的收入。上海证券的分析师郭敏指出，一季度市场成交量与去年同期相若，但上市券商经纪业务收入较同期整体下滑13.96%。上海一家营业部负责人告诉记者，除了人力、房租、电力、通讯等直接成本，券商还承担维护客户所需的间接成本，“低佣”环境下券商的盈利空间已经不大。

基于对今年市场交易活跃的预期逐渐明确，市场份额快速增长的中小券商，再“牺牲”利润大幅降佣的动力也有所减弱。一位业内人士告诉记者，一季度后的佣金策略将改为“随行就市”。上海地区的一些经纪业务人士也表示，不愿意再主动大幅降佣。其中一位经纪业务负责人告诉记者，按照现行佣金率，经增长后的市场份额已经能够达到今年的经营指标。

深交所：创业板实施增、减持1%事后披露制度 中国新闻网 20090508

据深交所今日公布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》表示，为了规范股东、实际控制人出售股份的行为，避免因股东、实际控制人大量集中出售股份对二级市场交易造成巨大冲击，借鉴海外市场及中小板经验，实施增、减持1%事后披露制度。

《上市规则》指出，为了规范股东、实际控制人出售股份的行为，避免因股东、实际控制人大量集中出售股份对二级市场交易造成巨大冲击，借鉴海外市场及中小板经验，实施增、减持1%事后披露制度，即要求持股5%以上的股东、实际控制人通过证券交易系统买卖上市公司股份，每增加或减少比例达到上市公司股份总数的1%时，相关股东、实际控制人及信息披露义务人应当在该事实发生之日起两个交易日内就该事项作出公告。

深交所：创业板引入“净资产为负”等两种退市情形 中国新闻网 20090508

深交所今日发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》。《上市规则》中引入了“净资产为负”和“审计报告意见为否定或无法表示意见”的退市情形。

《上市规则》称，相比主板市场，创业板公司终止上市后将直接退市，不再像主板一样要求必须进入代办股份转让系统，但公司退市后如符合代办股份转让系统条件，可自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。

此外，《上市规则》还引入“净资产为负”和“审计报告意见为否定或无法表示意见”的退市情形，提高上市公司资产质量，减少无效财务信息。

《上市规则》指出，以往监管实践中发现，部分上市公司虽已资不抵债，但仍靠政府补贴或者其他方式实现盈利，避免因出现连续亏损而被退市；部分公司财务会计报告被出具否定意见或无法表示意见的审计报告，不能向投资者提供真实有效的财务信息。为提高创业板上市公司质量，创业板在财务指标方面增加了下面两种退市情形：1)最近一个会计年度净资产为负；2)最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具否定或无法表示意见的审计报告。

深交所：创业板公司终止上市后拟将直接退市 中国新闻网 20090508

据深交所最新公布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则(征求意见稿)》称，创业板公司终止上市后将直接退市，不再像主板一样要求必须进入代办股份转让系统。

《上市规则》称，创业板公司平均规模较小、经营不够稳定，在具有较大成长潜力的同时也蕴含着相对较高的风险，因而有必要通过实行有效的退市制度，实现优胜劣汰，保持市场的总体质量。创业板充分借鉴主板和中小板的监管经验，通过设计更加市场化的、较主板市场更加严格的退市制度，进一步发挥市场优化资源配置的功能，引导投资者树立审慎的投资理念。

《上市规则》指出，相比主板市场，创业板公司终止上市后将直接退市，不再像主板一样要求必须进入代办股份转让系统，但公司退市后如符合代办股份转让系统条件，可自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。

创业板保荐三年督导期未变 财经网 20090514

4月24日，中国证监会公布了《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》(下称《发审委管理办法》)和《证券发行上市保荐业务管理办法》的征求意见稿。其中规定，对首次公开发行并在创业板上市的企业，保荐机构的持续督导期为证券上市当年剩余时间及其后三个完整会计年度；创业板上市公司发行新股、可转换公司债券的，持续督导期为证券上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度。持续督导时间都比主板要长一年。

在征求意见过程中，一些券商反应督导期较长，应适当缩短，从目前修订后的规定看，创业板保荐督导期并无缩短。

另外，根据修订后的《发审会管理办法》，创业板发审委委员拟设35名，比主板的25名增加十名。其中，中国证监会的人员仍保持为五名。同时，发审委将设会议召集人。

《发审委管理办法》还规定，主板发审委委员、创业板发审委委员和并购重组委委员不得相互兼任。

据《财经》记者了解，目前证监会并未确定创业板发审委委员名单。

证监会有关负责人透露，两项办法修改之后，将制定创业板发审委的组建方案，并经由一定的程序选定发审委委员，发审委委员的选拔将向社会公示。

上述两项管理办法将从6月14日起实施。而修订上述两项办法，则是为创业板的发行建立相应的配套规则。

目前证监会正在讨论创业板的投资者准入制度，预计这一制度将会在讨论结束后，于近期向外界公布。

推动上市公司并购重组,加快创业板创立--证监会主席 Reuters 20090515

路透上海5月15日电---中国证券监督管理委员会主席尚福林周五表示,要积极推动上市公司并购重组,增加并购重组制度的灵活性,提高重组效率;还要加快创业板市场的创立步伐。

尚福林在参加陆家嘴论坛时指出,在创业板相关管理规定和业务规则已经发布的基础上,抓紧完善市场制度建设,加强市场宣传、投资者教育与服务,保障创业板顺利启动、平稳运行。

中国深圳证券交易所上周五公布创业板股票上市规则征求意见稿显示,创业板在退市制度、信息披露、股份限售制度等方面较主板更为严格,例如创业板公司若较长时间交易低迷,将面临退市风险。[ID:nCN0786202]

他并指出,要完善中小企业板各项制度,支持中小企业利用资本市场创新融资方式,缓解融资难题;继续加强对国际金融危机的监测和预警,加强对资本跨境流动的监管;进一步加大对操纵市场、内幕交易、利益输送等违法违规案件惩处和曝光率,有效维护市场的正常秩序。

要加大产品创新力度,稳步推动基金公司一对多特定资产管理业务,适当加快对完善市场功能所必需的、有实际价值的产品和机制的创新。要增加期货新品种,积极研究跨境产品制度安排,逐步丰富和完善直接融资工具,提高市场的整体运行效率。

尚福林还谈到,应完善股东对上市公司的约束机制,进一步鼓励和规范上市公司现金分红,促使上市公司有效增加投资者回报。坚持市场化的导向,逐步完善新股价格形成和股票发行机制,完善市场化优胜劣汰机制。(完)

中国央行将加快金融产品创新,欲推出高收益债券等--副行长 Reuters 20090515

中国央行副行长苏宁周五称,未来上海金融市场发展重点是加快推动债券市场发展和金融产品创新,将研究在银行间市场推出高收益债券和中小企业集合债券,并加快推进资产证券化。

对于高收益债券,分析师认为,如何定义尚须明确,但目前债券发行主体资质差距已逐步拉开,体现在收益率上也渐趋明显。此外,培育高收益债券市场,央行还须推进债市交易主体的多元化,完善信息披露机制等。

苏宁在上海举行的陆家嘴金融论坛间隙接受惟一家国际媒体专访时还表示,将推动理财产品、境外机构等进入银行间债券市场,并完善黄金市场监管制度,推动上海黄金交易所询价交易系统的构建。

"随着上海国际金融中心建设的不断深入,外汇资金流动对经济金融环境的影响也将越来越大,上海的外汇资金跨境流动呈现大进大出、流量大、流速快、频率高等特点。"苏宁在回覆路透的询问时称。

苏宁表示,为减小外汇资金大量流动的负面影响,央行将在上海建立资本跨境流动的监测体系,加强对资本从流入到流出的全过程监控,重点监测短期资本流动和异常外汇资金流动情况。

苏宁并称,中国央行将积极推动金融机构扩大对外投资,不断拓宽资金流出渠道,支持银行、证券和基金公司、保险公司等金融机构发展代客境外理财业务。同时,推进合格的境外机构投资者(QFII)制度的实施,鼓励中长期投资者进入上海资本市场。

上海市政府本周刚公布了一系列推进上海建设国际金融中心的实施意见,包括适时启动符合条件的境外企业在上交所上市,并推进红筹企业在中国证券市场发行A股,以及探索建立新的三板市场等。债市方面,项目收益债要做试点,债券衍生产品及债券期货要提出相关方案,推出金融能源衍生产品的建议方案,也会报请中央。

****将推动金融衍生业务开展****

苏宁并表示,央行将积极推动人民币利率互换、远期利率协议等金融衍生业务的开展。同时,为外汇产品创新营造更加宽松的政策环境,将顺应市场对外汇产品多元化的需求,鼓励人民币汇率避险工具发展,进一步丰富外汇交易产品。

尽管近来中国监管层一直鼓励金融衍生品创新,但也要求对可能产生的风险保持警惕。而中国银行业基于避险心理,心态大多显得保守,似乎更愿意停留在衍生品交易的起步阶段。

目前,中国的衍生品市场还停留在利率产品、汇率产品、掉期保值产品等初级阶段,但这些都是基本的套期保值工具,亦是杠杆率较低的产品。股指期货、房地产信托基金(Reits)等相对高风险的产品仍一直悬而未决。

对于苏宁提及的高收益债券,分析师认为,目前中国银行间债市的交易主体为商业银行和保险公司,而这些机构的操作偏于保守,对高收益债券的兴趣不大.因此,央行若推进高收益率债券市场的发展,必须要推进投资机构的多元化,促使基金公司、理财公司等更多类型的机构进入银行间债市。

国泰君安证券分析师林朝晖表示,"高收益债券并没有一个具体的概念.但可以看到市场上(债券发行主体)的信用评级分化已经满厉害的了."

他指出,除了债券发行主体的信用评级出现了突破,一些结构性理财产品中也包含了部分高收益品种,如信贷资产支持证券(ABS)中的次级档或高收益档等.(完)

大券商竞相打造多个直投平台 上海证券报 20090515

在创业板即将开闸的重大机遇下,部分大型券商通过打造多个直投平台,拓宽盈利渠道。据悉,海通证券的子公司海富产业投资基金公司,继成功管理中比产业基金后,即将成立的第二只产业基金,有望成为海通证券未来重要的利润增长点。

海通证券董事长王开国在上周五召开的股东大会上介绍,海通证券的子公司——海富产业投资基金公司,即将成立名为“海富金汇”的基金,规模达30亿元,海通证券将动用10亿元的自有资金参与投资。王开国表示,继成功管理中比产业基金后,即将成立的第二只产业基金,将成为该公司未来重要的利润增长点。

作为国内第一家产业投资基金管理公司,海富产业投资基金使海通证券在其他券商仍在等待管理层放行直投时,便已经看到了自己的第一笔PE投资回报。该基金公司管理的中比基金已投资19家企业,其中金风科技等3家企业已上市,目前合计市值超过30亿元。值得注意的是,海通证券的直投子公司——海通开元投资已设立完成,目前持有4家上市公司的股份,有望通过抛售股份实现回笼资金。这意味着,海通证券在直投业务上共有两个平台,不仅能为该公司带来高额投资回报,同时还获得高成长的管理费收益。

事实上,不止海通证券一家券商拥有多个直投业务平台。中信证券除了成立直投子公司——金石投资外,另有绵阳基金和中信联合创投,中信证券全资子公司中信证券国际还与一家美国投行成立合资公司,在太平洋两岸从事直投业务,提供跨境并购咨询。可以说,中信证券拥有着4个平台,直投业务已成规模化。

业内人士指出,部分大型券商力求打造多个直投业务平台,在设立子公司的同时仍然设立产业基金,显示出对直投业务的愈加重视。这将为券商的盈利模式探明新途径,打造更为稳定的收入来源,改变国内券商以经纪业务为主“靠天吃饭”的发展模式。从国际投行业的发展历程看,直投业务是券商未来发展的方向。近年来,高盛证券、美林证券、摩根士丹利等国际知名投行已在中国投资了多个PE项目,获利丰厚。

而创业板即将推出,更给券商直投业务提供发展新契机。国泰君安研究所指出,创业板为券商的直接投资项目提供最佳的IPO退出渠道,从而推动直投业务规模化发展和投资收益率的提升,预计中信证券未来的直投收入占比有望达到5%-10%。

两岸证交所加紧研讨相互挂牌ETF 上海证券报 20090516

上海国际金融中心的建设,对相关的市场体系建设提出了更高的要求。而不久前签署的海峡两岸金融合作协议,也为两岸金融合作提供了良好的前提。上海证券交易所副总经理刘啸东15日在参加陆家嘴金融论坛时表示,“上交所希望与台交所进行更积极的合作”,在台交易的一些证券是否能以ETF的形态在上交所交易等都在探讨计划中。台湾证券交易所董事长薛琦则称,下周五,台交所将举办一个ETF的研讨会。大家对研讨会结果都非常期待。

刘啸东指出,上海要建成一个国际的金融中心,一个基本的前提条件就是要有一个国际化的、世界一流的交易所。这是上海国际金融中心建设赋予上交所的历史责任。上海证券交易所目前市值约16万亿人民币,在全世界排名第五位,从交易量来看,也是排名第五。应该说,奠定了上交所向国际化和世界一流交易所发展的基础。

而随着两岸金融合作的深入开展,上交所目前正在考虑跟台交所进一步合作的问题:首先是推动台资企业在上交所的上市;其次两个交易所之间产品相互的挂牌也在考虑范围内,比如在台交易的一些证券是否能以其他证券化的形式,如ETF的形态在上交所交易等都在合作探讨计划中。

对此,台湾证券交易所董事长薛琦回应道:“两地的交易所差别很大,互补性很强”,故而未来合作的空间应该很大。薛琦表示,两岸资本市场的合作,其实真正的重点在于它给投资者提供了一个很好的投资理财的场所,其中重点的产品拓展“管道”应该是相互挂牌ETF。

刘啸东同时表示，上交所接下来要做的是提升其技术水平，进而提高其整体的交易能力，特别是产品的开发能力。“因为我们一直认为，上海如果要成为国际金融中心的话，对于国际资产的定价一定要有一个定价权。而定价权来自于交易。”所以，设计各种产品尤其是以国际资产为标的的交易产品成为上交所目前的重点工作。

发改委：已批准企业发行 6000 亿元人民币债券 证券时报 20090519

本报讯 国家发改委财政金融司司长徐林昨日在一场关于中国应对金融危机措施的记者会上透露，由于中国的直接融资份额偏低，发改委已经批准企业发行共计 6000 亿元规模的人民币债券。

徐林表示，中央最希望看见的是经济可以出现 V 型复苏，从过去 4 个月的数据来看，中国肯定可以实现 8% 的经济增长。徐林说，虽然中国的出口受外围环境影响表现较差，但 4 月份中国的房地产和汽车销售已经出现增长，中国比其它国家更有条件率先复苏，相信中国有条件实现“保八”的增长。

徐林进一步指出，若经济复苏失去动力，中国将会在财政和货币政策上采取进一步措施。“经济复苏期间有波动，因此国家要有不同的政策准备，而现在财政和货币政策上仍有很大空间。”徐林表示，今年中国的预计赤字为 9800 亿元，占 GDP 不到 3%，若“保八”有需要，中国可以适当进一步加大赤字。

证监会：借壳上市相关会计处理成年报监管重点 上海证券报 20090520

中国证监会会计部负责人 19 日点评境内上市公司 2008 年报时表示，总体上看，绝大多数上市公司能够严格执行新会计准则的规定，按照证监会财务信息披露规范的要求披露年报。但在年报编制过程中，也发现了六类具体问题。

这些具体问题包括：通过权益性交易确认损益；未能按照相关会计准则的规定在借壳上市时确认商誉；对于因破产重整而进行的债务重组收益的确认不够谨慎；未能按照相关会计准则和股权激励合同的规定确认股权激励等待期和按照实际执行情况将股权激励费用在不同会计期间进行分摊；在处理较为复杂的经济交易时，对购买日的确定不够谨慎；在资产减值准备的计提、外币金融工具确认与计量、非经常性损益的界定等方面存在一定问题。

“其中，通过权益性交易确认损益、借壳上市相关会计处理问题和因破产重整而进行的债务重组收益的确认问题表现得尤为突出，是上市公司 2008 年报披露的监管重点。”该负责人强调，对于上述问题，证监会本着“早发现，早纠正”的原则，力争在其年报披露前将问题处理在萌芽状态。在处理上市公司会计问题个案的同时，还及时向派出机构和证券交易所发布相应的相关政策指引，防止类似事项再度发生。

证监会发布的数据显示，截至 4 月 30 日，除*ST 本实 B 外，全国 1624 家境内上市公司均如期披露了 2008 年报。1624 家上市公司营业收入共计 113024 亿元，同比增长 16.77%；1370 家上市公司实现盈利，占全部上市公司数量的 84.36%；实现净利润 8208 亿元，同比减少 16.82%；平均每股收益 0.34 元、平均净资产收益率 11.53%，同比分别下降 20.93% 和 22.52%；经营活动净现金流入 26,211 亿元，同比增长 40.28%。从年报审计意见类型上看，1511 家公司审计报告为标准无保留意见，占全部公司的 93.04%；77 家（4.74%）的公司审计报告为带强调事项段的非标准无保留意见；17 家（1.05%）公司审计报告为保留意见；19 家（1.17%）公司审计报告为无法表示意见。

上述负责人表示，证监会对 2008 年报的财务信息披露工作，采取强化事前督导，注重专业指导，加强审计监管，完善与会计准则相关的监管政策，跟踪监管政策落实情况等措施。

目前，证监会已经着手对 2008 年度财务报告披露情况进行专题研究分析，并就年报披露过程中发现的涉嫌违反会计准则的问题进一步了解情况，经核实后将依法做出相应处理。“证监会将一如既往地重视上市公司财务信息披露质量。今后一段时期，将着重检查上市公司执行新会计准则的情况，同时对具有证券期货业务资格的会计师事务所继续开展现场检查工作，对发现的上市公司财务舞弊等行为依法予以严肃处理。”

IPO 新制拟月底出台 香港经济日报 20090522

消息称中国证监会或在本月底发布 IPO（首次公开发售）新办法意见稿，改革询价制度，增加散户配额。A 股 IPO 重启制度障碍逐步清除，市场预期主板 IPO 或在下半年重启，资金或被抽走，内地股市昨因而急挫，上海证券综合指数一度失守 2600 点大关，收市跌 1.54%。

据接近监管当局人士透露，中国证监会酝酿已久的 IPO 新办法终于成形，征求意见稿最早有望于端午节前后出台。中证监主席尚福林等高层将于本周末召集金融专家开会，为该文件搜集建议。

散户配额料增 定价市场化

该人士还向记者表示，IPO 新办法中较大的变动，是新股发行询价制度的改革。此前，新股发行询价的对象仅限于若干投资机构，本次意见稿将提出限制机构参与询价的话语权，同时提高散户网上申购的配额。这一方面可扭转中小投资者处于过度不利地位状况，另一方面也有利于改变一直存在的新股上市价与发行价之间巨大落差，实现定价市场化。

A 股 IPO 自去年 9 月冻结以来，内地股市融资功能已停顿超过半年；中证监在近期频频表示，将先完善新股发行制度改革，再适时重启 IPO。因此，新股发行制度改革接近完成的传闻，被市场视为 IPO 开闸将提上日程的重要标志。

不过，中证监官员亦曾强调，IPO 的开闸另一重要考虑因素是社会稳定问题。中证监研究中心主任祁斌上月底曾表示，新股发行制度改革及 IPO 重启，需要在市场供求之间找到好的平衡点，不造成特别大的市场波动。有投资银行人士推测，主板 IPO 重启应在创业板推出后，根据创业板目前的准备情况来看，主板 IPO 开闸或在 9 月前后。

深交所积极推进中小企业集合发债 证券时报 20090522

昨日，2009 年大连市中小企业集合债券在深圳交易所正式上市交易。深交所总经理宋丽萍在挂牌仪式上表示，在全球金融危机的环境下，大连市中小企业集合债券的顺利发行，对于其他中小企业利用集合债券融资具有很强的示范作用。

宋丽萍说，中小企业由于资产规模小、资信评级相对较低，在资本市场融资一直较为困难。但中小企业是我国经济增长和技术创新的主力军，在改善民生、促进就业等方面具有不可替代的重要作用。因此，深交所积极推进中小企业集合发债，力图拓宽中小企业融资渠道。宋丽萍表示，大连中小企业集合债是深交所上市的第二只集合债券，也是我国第一只非银行担保的中小企业集合债。“大连市中小企业集合债券的上网发行，受到投资者的热捧，对于其他中小企业在全球金融危机的环境下，利用集合债券融资具有很强的示范作用。”

宋丽萍表示，大连市中小企业集合债的顺利发行上市，将为深圳债券市场注入新鲜的血液、带来新的活力。同时，她还希望大连市中小企业集合债的 8 家发行人，按照募资说明书的要求，切实使用好此次发行募集的资金，认真履行债券上市后的信息披露及还本付息义务，成为我国中小企业集合债券规范运作的典范。

据介绍，为降低企业融资成本，支持本次中小企业集合债成功发行上市，大连市政府出台多项支持政策：一是对参与大连中小企业集合债发行的企业，大连市财政部门拿出资金，每年给予 1.5%—2% 的贴息支持；二是对进入大连中小企业集合债的发行项目，大连市民营和中小企业发展专项资金给予项目补助优先支持；三是对大连中小企业集合债提供二级担保的两家担保公司给予风险补偿金；四是对大连中小企业集合债提供一级担保的大连港集团有限公司 3 年内给予 1600 万的奖励费用。

IPO 首发公司可能有三标准 财经网 20090525

新股发行制度改革推行后，IPO 何时重启、哪家公司会成为首发公司成为市场关注的焦点。

5 月 22 日，中国证监会发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），征求意见截至 6 月 5 日，这意味着新股发行制度改革将在较短时间内完成。

证监会新闻发言人较为肯定地表示，本次征求意见稿结束并正式发布后，即会安排新股发行。

目前已经通过发审会、尚未拿到批文的公司有 32 家，拟发行股本总计超过 143 亿股，其中拟发行股份最多的为中国建筑股份有限公司，拟发行股份数达到 120 亿股。其他拟发行股份超过 1 亿股的公司还有光大证券股份有限公司、四川成渝高速公路股份有限公司和招商证券股份有限公司。尚在排队、并未通过发审会的公司约在 300 家以上。据《财经》记者了解，已经通过发审会的公司，无需再次重审，只需递交最新的财报数据即可，如符合 IPO 要求，即可发行新股。

哪一家成为新股发行制度改革后的首家 IPO 公司，将成为市场关注的焦点。

接近监管机构的人士向《财经》记者透露，首家公司有试点意味，利用首家公司 IPO 验证新股发行制度改革后的效果，是监管机构重点考虑的因素。

该人士认为，考虑上述因素，首家公司应该具备几个条件：首先，首发公司的发行规模要适中，规模太小没有验证的意义，规模太大也没有必要；其次，从行业角度看，要选择周期性波动不会太大的公司，这样公司的业绩较为稳定；此外，首发公司的行业要有一些同类可比公司，以便在定价估值时有很好的参照，这样才能验证新股发行制度定价规则是否有效。

债券型券商理财产品发行加速 证券时报 20090525

近期券商债券型理财产品的审批、发行均有所加速，而机构则预计，这种理财计划的大规模发行将导致对交易所信用债特别是公司债的强劲需求。

根据中银万国证券研究所最新统计，截至5月18日，09年以来发行的主要投资债券的券商理财计划已达16只，规模达到193.88亿元，而仅5月以来成立的相关计划就有5只。各家的规模则从1.5到40亿不等，其中发行规模最大的中信债券优化更是达到了40.3亿。

中银万国认为，当前市场上的此类产品的一些特征决定了对交易所信用债的巨大需求。当前期限上的特征将使得券商理财计划对流动性风险敏感度较低，将更看重绝对收益；另一方面，券商理财计划多数只能直接投资交易所市场债券，或通过申购债券基金参与银行间债券市场，从而成为交易所信用债的刚性需求方。

与券商理财计划的发行热潮相比，公司债市场则是日益显得“僧多粥少”。统计资料显示，在09年成立的券商理财计划，不少产品都在固定收益产品投资比例中明确指出，公司债投资比例在10%-70%之间。中银万国认为，这意味着即使不考虑新成立的券商理财计划，目前各类产品对公司债的硬性需求至少超过30亿。如果公司债的后续供给不能跟上，未来新发理财产品的配置压力将进一步加大。

阎庆民：上海考虑推出股权投资贷款试点 证券时报 20090526

上海银监局局长阎庆民日前参加“2009 国际金融中心论坛暨上海国际金融学院十五年院庆”时表示，上海将加快改革创新，力争先行先试，考虑选择有条件的股权投资企业、商业银行，试点开展股权投资贷款业务并积极扩展金融业务。

阎庆民表示，上海今后统筹发展资本市场，就是要使得上海成为资金来源和股票交易的主要场所，另一方面也可以进一步强化交易所的市场治理。他表示，“让上交所在本地上市，或者在香港上市，这一条对上海是非常重要的。”他指出，香港联交所的上市曾经带动了大批上市公司的业绩，对重振香港经济，特别是“97 年金融风暴”以后香港的发展起到非常大的作用。如果上海金融中心建设从规划考虑，上交所要么在上海上市，要么在 H 股上市，将可以强化交易所公司治理，并带动上市公司整体业绩。

此外，他还表示，今后将考虑选择有条件的股权投资企业、商业银行，试点开展股权投资贷款业务，以积极扩展金融业务。“我们要研究怎么投资和贷款，就要选择有条件的开展股权投资业务的银行。”阎庆民建议，可以做一个组合，或者经过相关部门的批准后对此进行先行先试，让部分有条件的商业银行和股权企业先行尝试，由于这项目目前尚存法律障碍，今后可能要单独提出，但这是目前正在考虑的内容之一。

阎庆民认为，目前上海已经具备了先试先行的条件。他指出，到去年年底，上海外资银行到去年年底是164家，非银行金融机构数量位居全国前列，到去年年底各类商业银行的运营中心更是达到43家，银行业在上海集聚的功能已经初步显现。“上海还要进一步理顺货币市场信贷市场，为银行贷款和大型基建贷款提供平台，包括利率管理办法，利率定价机制，解决当前市场存在的票据市场化，信贷利率市场化的问题。”他表示，上海应该成为产品的研发中心，产生集聚效应和释放功能，加快改革创新，力争先行先试。

近9个月获准新设营业部达50家 证券时报 20090527

据权威人士透露，近9个月来，监管层批准新设的券商营业部数量已达50家。其中，不少新设营业部将于近期开业。

去年6月，中国证监会发布《关于进一步规范证券营业网点的规定》，明确了证券公司新设营业部的多项硬指标，暂停很久的营业部新设重新开闸。此后，多家券商开始了前期筹备工作包括人员储备、营业部选址以及申报材料的准备等。去年9月，证监会开始受理券商的申报材料，券商营业部新一轮的跑马圈地正式开始。

目前，一些A类券商已经申请并获批筹建了第一批营业部，即将正式开业。一家正在筹建营业部的券商负责人表示，由于该公司营业部数量不多，等第一批营业部开业以后，该公司还将准备申请新设第二批营业部。

不过，由于目前新设营业部门槛较高，不少券商只能望洋兴叹。一家资本金充足的券商，由于经纪业务收入未进入行业前20名而被拦在门外。该券商表示，如果新设营业部门槛适当降低，该公司将大力筹备新设营业部，正因为营业部数量偏少，导致其经纪业务总量和市场份额落后。

另外，服务部的升级也促使当前券商经纪业务格局发生改变。目前，大批券商服务部陆续升级为证券营业部，这使得部分券商营业部数量有了较大幅度增长。公开资料显示，截至去年底，全国券商共拥有1052家证券服务部。其中，拥有服务部数量较多的券商分别为国泰君安证券、银河证券、海通证券、华安证券，分别为66家、47家、55家和43家。

券商新设营业部门槛下半年将降低 证券时报 20090527

今年下半年证券公司新设营业部条件有望调整。记者从知情人士处获悉,在最近一次证券公司分类评价类别在 B 类以上,净资本达到 20 亿元以上的券商即可新设营业部,这将较此前的准入门槛有所降低。

对此,业内人士认为,若新设营业部门槛降低,将促使行业重新洗牌,部分部均盈利落后于行业平均水平、缺少服务营销意识的券商,将面临着被淘汰的局面。而此前一些仅靠营业部数量规模来提升市场份额的券商,在市场中的排名将会下滑。

门槛适度降低

根据监管部门去年 6 月发布的《关于进一步规范证券营业网点的规定》,对申请全国设点和区域性设点的券商,要求在代理买卖证券业务净收入位于行业前 20 名,且证券营业部平均代理买卖证券业务净收入不低于行业平均水平;或者证券营业部平均代理买卖证券业务净收入位于行业前 3 名。同时,最近一次证券公司分类评价类别在 B 类以上(含 B 类)。这一高门槛使得大部分券商与在全国范围内新设营业部无缘。

不过,这一门槛今年下半年有望出现降低。据知情人士透露,在最近一次证券公司分类评价类别在 B 类以上,净资本达到 20 亿元以上的券商即可新设营业部,同时,对于有实力、营业部数量偏少的券商将获得优惠政策。

据 WIND 统计,目前全国净资本达到 20 亿元的券商已超过 30 家。与此同时,还有不少券商正在增资扩股,届时满足净资本指标条件的券商还会增加,这其中,还有多家券商的评级在 B 级以上。

对此变化,证券行业人士议论纷纷。营业部数量较多的证券公司并不主张降低门槛,而营业部数量少的券商则极力赞成。

行业分化将加剧

对于未来券商营业部网络扩张趋势,多家券商经纪业务负责人接受记者采访时表示,部分网点相对较少的大中型券商出于战略发展的需要,可能仍将积极进行网点扩充;但网点众多或经评估后网点产出较低的券商则可能不太积极。

业内人士指出,新设营业部门槛降低,将使中小型券商,尤其是纯经纪类券商面临巨大的生存压力。

上海一家中型券商高管就预言,门槛降低将带来行业格局又一次重大变化。“这样的做法就是支持强者,对小券商将形成巨大的冲击,最终可能出现‘关停并转’的结果。”他指出,现在经纪业务整体利润比较薄,在原先牌照较稀缺的情况下,一些中小券商在市场中还可分得一杯羹,若牌照变得不再稀缺,势必将使强者更强、弱者淘汰出局。

目前,市场上一些券商虽然营业部数量少于行业平均水平,但靠着其强大的后台服务,仍在市场上占了领先地位。业内人士认为,这类券商将是新设营业部门槛降低的最大受益者,当其营业部数量获得提升后,再加上其领先的服务水平,必定会在市场上占据绝对优势。而一部分营业部数量庞大,但部均盈利水平落后的券商,若不改进服务,市场份额将逐步下滑。另外,资本金指标在行业内落后的券商也将面临劣势,资本金不足将成为其发展的绊脚石。

年内望诞生首家 AAA 级券商 东方早报 20090601

经过近两年运行、2 个月时间的征求意见,证监会昨日终于发布《证券公司分类监管规定》(下称《规定》)。正式亮相的分类监管规定最大亮点在于,以金融创新和资本监管为主、鼓励券商做大做强、留给券商更多可发展空间;此外,此次发布的监管评价标准由 69 项缩减至 27 项,资本金要求有所放低,扣除分值也相对较少。

《规定》自发布之日起正式施行。多家券商负责人表示,过去绝大部分券商集中在 B 级以上、没有 AAA 级证券公司的情况,将在今年出现较大改观,今年国内首家 AAA 级券商的诞生将成为大概率事件。券商也将由此迎来继创业板、IPO 重启等消息之后的又一利好。

通过对比不难发现,修订后,分类监管评价标准数目由原来的 6 项评价指标的 69 个评价标准,缩减至 6 项评价指标的 27 个评价标准。

《规定》还在扣分和净资本方面进行了略微宽松的调整。《规定》指出:公司净资本达到规定标准 5 倍以上的,每一倍数加 0.1 分,最高可加 3 分;而此前的试运行规定则是:公司净资本达到规定标准的 10 倍、30 倍以上的,可分别加 3 分、5 分。

“这和国内券商缺乏可创新业务、但却因评级与资本金捆绑继而持续增资扩股有关。”一券商研究员说,很多大型券商为了拿到各项业务牌照一直在增资扩股,但与此同时,过剩资金却难以转化为盈利能力,“这些募集资金只能躺在银行里睡大觉,太可惜了。”

值得关注的是,今年的券商分类评审结果预计会在7-8月份出炉,《规定》即日起便开始实行,将会对今年的券商分类评审的结果带来直接的影响。

“《新规》非常明确,其总体思路仍是以支持券商做大做强为主。超大和中型券商有望获利,而三四线的经纪类券商,他们在队伍中的差距将会被拉大,甚至业务拓展也可能被限制。”上述券商分析员说。

根据《规定》,除了作为确定新业务、新产品试点范围和推广顺序的依据外,分类结果还可作为证券公司申请增加业务种类、新设营业网点、发行上市等事项的审慎性条件等。

券商 QDII 产品静待起航 证券时报 20090605

受国际金融危机影响,券商 QDII 产品才刚面世就遭坎坷,至今只有中金一款产品获批。部分获得 QDII 资格的券商表示,其 QDII 产品何时能启航仍是未知数,公司请来从事海外投资的人员赋闲已近一年。

上海某家获得 QDII 资格的券商向记者透露,尽管目前仅有一款券商 QDII 产品获批成立,但大多数券商 QDII 产品的筹备工作已经结束。该公司的相关产品就早已设计完成,只是由于投资环境等诸多因素而迟迟没有上报。公司之前聘请来专门负责海外投资的人才也因此基本处于赋闲状态。

公开资料显示,截至目前,已有中金公司、中信证券(600030)、招商证券等9家券商获批 QDII 资格。为了让自己的 QDII 产品能够脱颖而出,其中多家券商此前重金招聘了不少有海外投资经验,了解海外市场的专业人士,组成投资团队。但因为券商 QDII 产品迟迟未能出海,这些投资人员的处境也颇为尴尬。某券商负责人表示,没能让这些人员发挥其海外投资的专长是一个遗憾,但也是无奈。

对于 QDII 产品何时能够发行,不少券商指出,目前主要障碍不是产品不能通过审批,而没有外管局批准的外汇额度。某大型券商资产管理部负责人告诉证券时报记者,证监会现在对券商发行集合理财产品比较支持,申报 QDII 产品获批的可能性很大。但券商的集合理财产品获得审批通过后,必须正式成立,这样,该公司的下一个产品才可以进入监管部门的申报程序。如果因为得不到外管局批准的外汇额度, QDII 产品不能成立,将阻碍公司后续集合理财产品的推出。也有券商负责人认为,证监会可能将对券商 QDII 产品和普通的集合理财产品开放不同的申报通道,两者不会发生冲突。但是 QDII 产品最终还得面临外汇额度的难题。

业内人士指出, QDII 产品本身是当年为应对国内流动性过剩而生,在目前国内资金宽进严出的金融环境下, QDII 产品不会出现发行的热潮,券商系 QDII 产品启航前景不乐观。

虽然 QDII 产品推出困难重重,不少券商对于申请 QDII 资格仍充满兴趣,中银万国证券相关负责人就表示,公司将在近期向证监会申请 QDII 资格。该负责人认为, QDII 牌照对于券商而言是个宝贵资源,年底可能将迎来海外投资的绝好时机,公司将积极争取机会发行 QDII 产品。

值得一提的是,唯一的券商系 QDII 产品“中金中华”近期净值回归到了1元以上。截至2009年6月2日,该产品的单位净值为1.001元。在基金系 QDII 方面,截至5月27日,海富通中国海外累计净值为1.4290元,交银环球累计净值为1.2530元,多数 QDII 基金的净值也创下了近期新高。

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。