

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。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、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人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。該等資料可能與中國國內或國外編製的其他資料並不相符或並未按其同等程度的準確性及完整性編製。因此，載於本招股書的政府及其他第三方信息可能並不準確，閣下不應過分依賴。

## 中國經濟概覽

中國經濟於過去30年經歷顯著增長，並將於可預見未來繼續高速穩健增長

中國經濟自1978年經濟改革以來經歷了高速增長，2001年至2010年的實際國內生產總值的年均增長率達到10.5%，而同期全球實際生產總值的年均增長率為3.6%。中國2010年的名義國內生產總值達到人民幣39.8萬億元，並已於2010年第四季度成為全球第二大經濟體。下表載列於所示期間中國與世界的實際國內生產總值增長率：

實際國內 生產總值 增長率	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年 (估計)	2012年 (估計)
中國.....	8.3%	9.1%	10.0%	10.1%	11.3%	12.7%	14.2%	9.6%	9.2%	10.4%	9.5%	9.0%
世界平均.....	2.3%	2.9%	3.6%	4.9%	4.6%	5.3%	5.4%	2.8%	-0.7%	5.1%	4.0%	4.0%

資料來源：國際貨幣基金組織及中國國家統計局。2011年及2012年的估計數字乃由國際貨幣基金組織於2011年9月公佈

我們認為，中國的經濟在可預見的未來將繼續經歷高速穩定的增長，而此增長主要由以下四個因素所驅動：

中國中西部地區及東北地區的發展程度較低，依然具有巨大增長前景

中國中西部地區及東北若干地區由於工業化進程快速，促使該等地區經濟於近幾年的發展速度已超越中國東南部的沿海地區。根據中國國家統計局，由2006年至2010年，中國中西部地區及東北地區的國內生產總值以18.3%的複合年增長率增長，而中國

東南部沿海地區於同期則以15.7%的複合年增長率增長。中國目前不同地區的發展並不均衡，而政府對中國中西部及東北地區的發展持續重視，將繼續促使該等地區於可預見的未來保持強勁經濟增長。我們相信，該等地區的增長在長遠而言將繼續為中國經濟的高速增長作出貢獻。

### 產業結構轉型為經濟增長提供後續動力

近年來，中國經濟在保持迅速發展的同時正進入一個經濟轉型時期。根據十二五規劃，經濟板塊結構升級在未來五年將會成為中國經濟發展的重點，政府將特別注重產業從低附加值和勞動密集型向高附加值和技術密集型轉變。十二五規劃設定的另一個目標是將中國經濟由出口導向型向消費驅動型及服務導向型轉變。在十二五規劃提出的各項措施中，金融服務行業的拓展及新產業的有序引進，是中國未來經濟發展及產業轉型的主要驅動力。我們相信，產業結構的轉型將有助中國經濟於可預見未來持續增長，並為在十二五規劃下轉型及過渡的各個行業帶來新的商業機遇。

### 中小企業的增長帶動穩健高速的經濟發展

近年來，中國的中小企業經歷着快速發展期。於2003年1月1日，《中華人民共和國中小企業促進法》開始施行，為中小企業提供了政府的立法支持，並為其發展創造了有利的政策環境。根據中國工業和信息化部的資料，於2010年12月31日，中國有一千多萬家中小企業，佔國內生產總值約60%、專利總數的65%以及產品創新總數的80%以上。近幾年，中小企業的數量及規模不斷增加，對中國經濟的增長作出重大貢獻，令中小企業相對大型企業為中國經濟的發展發揮更平衡的作用。

### 進一步城市化推動中國經濟持續增長

中國自1978年進行經濟改革以來，中國政府一直推進城市化進程，為經濟發展提供了強大動力。根據中國人口與發展研究中心的數據，從1978年至2010年，中國的城市化率上升了29.6%。在過去10年，城市化速度進一步加快，城市化率上升了11.3%（年均增加1.1%），中國同期的城市人口因此從4.6億人增加至6.3億人（年均增加17百萬人）。

## 行業概覽

在過去的30年裏，儘管中國經歷了大規模的高速城市化進程，但中國的整體城市化率仍落後於若干發達國家。下表載列中國、日本、英國及美國於2010年的城市化率：

	中國	日本	英國	美國
2010年城市化率 <sup>(1)</sup> .....	47.0%	67.0%	80.0%	82.0%

(1) 城市化率指城市人口佔總人口的比率。

資料來源：美國中央情報局－世界概況

根據十二五規劃所述，截至2015年中國的城市化率將超過50%。基於對中國城市化率的估計及其約13億的人口，我們相信，直至2015年，預期中國的城市人口將每年增加約10百萬人。

### 中國資本市場概覽

#### 中國資本市場規模處於世界前列且增長迅速

於過去20年，受到中國經濟長足發展的大力推動，企業盈利快速增長，融資需求及人均收入穩步增加，中國資本市場取得顯著增長。

於2011年10月31日，上交所及深交所上市公司的總市值達3.8萬億美元，而兩者於2011年首10個月的總成交額為5.6萬億美元，總市值及總成交量均僅次於美國，排名全球第二。下表載列美國、中國、日本及英國於2011年10月31日的總市值以及2011年首10個月的總成交量：

	美國	中國	日本	英國
	(萬億美元)			
總市值.....	15.8	3.8	3.6	3.4
總成交量.....	26.5	5.6	3.6	2.5

資料來源：國際證券交易所聯會

## 行業概覽

中國股票市場於過去數年在市值及成交量方面獲得了顯著上升。根據國際證券交易所聯會的數據，以總市值及成交量計，上交所和深交所在全球主要股票交易所中的排名迅速上升。下表載列上交所及深交所於2005年及2010年12月31日各自的全球排名：

	2005年	2010年	2005年- 2010年 複合年 增長率	2005年 全球排名 <sup>(1)</sup>	2010年 全球排名 <sup>(1)</sup>
	(人民幣十億元)				
<b>市值</b> .....					
上交所 .....	2,309.6	17,900.7	50.6%	21	6
深交所 .....	933.4	8,641.5	56.1%	32	14
合計 .....	<u>3,243.0</u>	<u>26,542.2</u>	<u>52.3%</u>		
<b>成交量</b> .....					
上交所 .....	1,951.6	30,326.5	73.1%	18	3
深交所 .....	1,262.1	24,089.5	80.4%	25	5
合計 .....	<u>3,213.7</u>	<u>54,416.0</u>	<u>76.1%</u>		

(1) 全球排名包括全球所有的證券交易所。

資料來源： 國際證券交易所聯會

2010年，上交所及深交所IPO募集資金總額達735億美元，佔同年全球資本市場IPO募集資金總額(4,033億美元)的18.1%，使中國成為全球最大的IPO市場。下表載列上交所及深交所於2005年及2010年各自的股權募集資金總額的全球排名：

	股權募集資金總額		2005- 2010年 複合年 增長率	2005年 全球排名 <sup>(1)</sup>	2010年 全球排名 <sup>(1)</sup>
	2005年	2010年			
	(人民幣十億元)				
上交所 .....	30.0	564.6	79.9%	24	5
深交所 .....	3.0	407.5	167.1%	43	7
合計 .....	<u>33.0</u>	<u>972.1</u>	<u>96.6%</u>		

(1) 全球排名包括全球所有的證券交易所。

資料來源： 國際證券交易所聯會

## 行業概覽

於上交所及深交所上市的中國公司數目不斷增加。下表載列由2006年至2010年中國上市公司的數目，該數目由2006年的1,434間增加至2010年的2,063間，複合年增長率達9.5%：

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
中國上市公司數目.....	1,434	1,550	1,625	1,718	2,063	9.5%

資料來源：中國證監會、上交所、深交所

除中國的股票市場外，中國的債券市場、基金及期貨市場亦發展迅速。根據萬得資訊提供的數據，自2006年至2010年，在中國透過發行債券（不包括國債、地方政府債和央行票據）募集的資金總額從人民幣1.4萬億元增長至人民幣3.1萬億元，複合年增長率為22.7%。中國共同基金的資產淨值由2006年的人民幣8,565億元增長至2010年的人民幣24,973億元，複合年增長率為30.7%。此外，以總成交量計，中國期貨市場為全球最大的期貨市場之一。根據中國證監會的數據，中國期貨市場總成交量由2006年的人民幣21萬億元增長至2010年的人民幣309萬億元，複合年增長率為95.9%。

**儘管中國資本市場的全球排名上升，但仍處於發展的初期階段，增長潛力巨大**

雖然中國資本市場於過去20年經歷了高速發展，全球排名上升，但與成熟的資本市場比較仍處於發展初階，具體表現在以下方面：

### **股票市值佔名義國內生產總值的比率較低**

中國股票市場的總市值佔其名義國內生產總值的比率仍遠低於主要發達國家。於2010年12月31日，中國股票市場的總市值佔國家名義國內生產總值的66.7%，低於包括美國在內的主要發達國家，說明中國股票市場尚有進一步擴大的空間。下表載列於2010年12月31日美國、日本、英國及中國的股票市值佔其名義國內生產總值的比率：

	美國	日本	英國	中國
股票市值佔名義國內生產總值的 比率(%).....	119.0%	69.4%	158.6%	66.7%

資料來源：國際證券交易所聯會、國際貨幣基金組織、中國證監會、中國國家統計局

## 行業概覽

### 企業融資市場發展不平衡

目前，中國公司的主要外部融資來源仍為銀行借貸等間接融資。根據中國證監會及中國人民銀行的數據，於2010年，中國公司的銀行借貸約佔透過股票發售、債券發行及銀行借貸合共募集的外部融資總額的67.5%。在中國，發行股票及公司債券等直接融資的方式與包括美國在內的發達國家相比還不夠普及。下表載列中國及美國於2010年的股票發售總值、債券發行總值及銀行借貸款額：

	股票發售	債券發行 <sup>(1)</sup>	銀行借貸 <sup>(2)</sup>
	(十億美元)		
中國.....	136	475	1,269
美國.....	201	1,788	100

(1) 在上表中，債券發行為與企業融資相關的債券發行，包括公司債、企業債、金融債、短期融資券、中期票據、資產支持證券、可轉債和分離交易可轉債，但不包括國債、地方政府債和央行票據。上表所使用的美元兌人民幣匯率為2010年12月31日的匯率。

(2) 2009年與2010年末償還商業銀行借貸的差額。

資料來源：中國證監會、中國人民銀行、彭博資訊、中國銀監會、美國聯邦儲備局

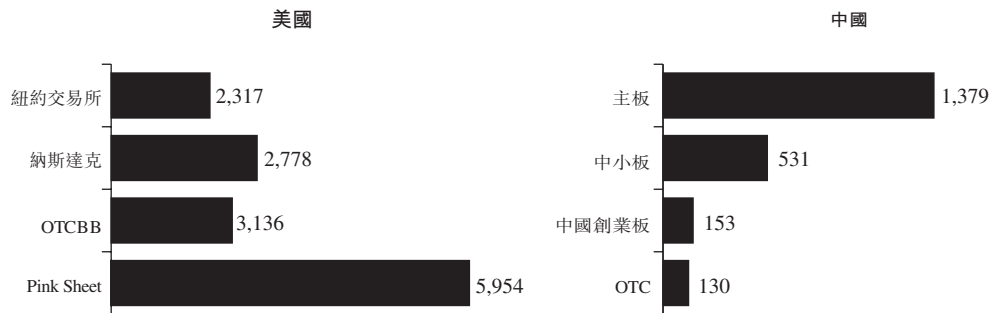
### 中國的多層次資本市場尚不完善

過去20年中，中國股票市場發展迅速。於2010年以總市值計，中國股票市場已成為全球第二大股票市場。然而，與美國等發達國家的股票市場相比，仍有較大的結構性差異。例如，美國股票市場的市值以紐約交易所和納斯達克為主體，並配以其他股票交易所和OTC市場，如OTCBB及Pink Sheets，結構較為成熟及多樣化。在美國的OTCBB及Pink Sheets交易的公司股票數目要比紐約交易所和納斯達克上市的公司多。相反，上交所和深交所主板的上市公司數目仍然佔據中國股票市場的大多數。與美國

## 行業概覽

股票市場相比，中國的中小板、中國創業板和OTC市場依然處於發展階段。下表載列美國股票市場與中國股票市場的結構：

**中美股票市場的結構差異<sup>(1)</sup>**  
(於2010年12月31日的上市公司數目)



(1) OTCBB數據為2010年的平均數。

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、OTC Bulletin Board及OTC市場

我們相信，隨着中國股票市場不斷發展，中小板和中國創業板的規模將持續擴大。OTC市場（特別是新三板）的擴容預期，將使中國股票市場基於多個融資平台的結構日漸成熟。

於2005年和2009年先後設立的中小板和中國創業板，使中國股票市場形成了多層次的體系，提升了市場滿足企業不同的融資需求及投資者不同的風險偏好的能力。如下表載列，2010年在中小板和中國創業板上市的公司數目、總市值、股票發售募集資金總額及總成交額均大幅增長。

	2009年	2010年	2010年與 2009年比較
<b>上市公司數目</b>			
中小板	327	531	62.4%
中國創業板	36	153	325.0%
<b>總市值（人民幣十億元）</b>			
中小板	1,687	3,536	109.6%
中國創業板	161	737	357.4%
<b>股票發售募集金額（人民幣十億元）</b>			
中小板	58	235	307.2%
中國創業板	20	96	372.0%
<b>股份成交額（人民幣十億元）</b>			
中小板	4,827	8,583	77.8%
中國創業板	183	1,572	759.8%

資料來源： 深交所



## 行業概覽

另外，中國已宣布推出國際板及新三板的計劃。眾多外國企業已意識到中國投資者的投資潛力，對進入迅速增長的中國資本市場表現出濃厚的興趣。因此，中國證監會及上交所已着手計劃推出國際板，給予大型的全球性企業於上交所上市的機會。此外，中國政府亦有意設立及擴容新三板，從而在中國創建嚴格監管的OTC市場，為選定的中小企業的首次公開發售前融資提供交易平台。OTC市場將以在中國各地的科技園區中成立的中小企業為主，特別是從事涉及高新技術的高增長性業務的企業。此外，新三板可作為已於主板、中小板及創業板退市的公司的交易平台。

### 中國資本市場內的金融產品和服務的種類有限

隨着中國經濟增長，日益成熟的投資者的投資需求及各個行業的企業的融資需求促使產生更加複雜的金融產品和服務。然而，目前中國資本市場內的金融產品和服務的種類有限。許多在美國及其他發達國家資本市場普及的金融服務和產品在中國仍受到監管限制或尚未被廣大中國散戶及專業機構投資者所普遍接受，如轉融通、股票或股票掛鉤產品的做市服務（例如購回證券）以及若干其他衍生工具及結構性產品等。

此外，在產品組合上，中國股票交易所的產品種類與美國有較大區別。中國股權現貨市場仍以股票為主，ETF於中國股權現貨市場中所佔比例僅為0.9%，而美國則為20.5%；就衍生工具市場而言，中國資本市場的衍生工具大部分仍局限於商品衍生工具，股票衍生工具和固定收益衍生工具的發展落後於某些成熟市場。金融產品的範圍限制了中國投資者的投資選擇、策略和投資組合。下表載列中國及美國股權現貨市場（以成交額計，於2011年6月30日）和衍生工具市場（以交易宗數計，於2010年12月31日）的組成：

### 股權現貨市場（以成交額計）

	中國		美國	
	(十億美元)	(%)	(十億美元)	(%)
股票.....	3,770.1	98.6	14,738.5	79.1
基金.....	18.1	0.5	70.8	0.4
ETF.....	33.3	0.9	3,807.7	20.5
合計.....	<u>3,821.5</u>	<u>100.0</u>	<u>18,616.9</u>	<u>100.0</u>

資料來源： 國際證券交易所聯會



## 行業概覽

### 衍生工具市場 (以交易宗數計)

	中國		美國	
	(十億宗)	(%)	(十億宗)	(%)
股票衍生工具 .....	0.1	2.9%	2.2	46.9%
固定收益類衍生工具.....	–	–	1.6	34.1%
商品類衍生工具 .....	3.0	97.1%	0.9	19.0%
合計.....	<u>3.1</u>	<u>100.0%</u>	<u>4.7</u>	<u>100.0%</u>

資料來源： 國際證券交易所聯會，中國證監會

近年來，中國監管機構已放寬監管限制，並試點引入若干新業務，如股指期貨交易、孖展融資和證券借貸業務。證券金融公司已經成立，而根據中國證監會於2011年10月頒佈的《轉融通業務監督管理試行辦法》，預期中國經選定證券公司將推行轉融通業務試點的計劃，我們相信，此舉將進一步支持孖展融資和證券借貸業務的發展。我們預期該等趨勢將會延續，中國資本市場近期引入更多新業務，將促進中國資本市場進一步增長。

### 個人投資者為中國股票市場的主要投資者

根據上交所的數據，由2007年至2009年，自然人投資者所佔成交量的平均百分比為84.9%。下表載列2007年至2009年按投資者類型計算的上交所成交量：

	2007年	2008年	2009年	平均
自然人投資者 .....	86.0%	83.2%	85.4%	84.9%
一般法人 <sup>(1)</sup> .....	3.6%	4.0%	3.8%	3.8%
專業機構 .....	10.4%	12.8%	10.8%	11.3%
— 投資基金 .....	8.3%	9.9%	8.0%	8.7%

(1) 一般法人指專業機構以外的法人。

資料來源： 上交所

## 行業概覽

據中國證券登記結算的數據，以投資者數量計，於2010年12月31日，中國A股賬戶為1.520億戶，其中個人所持賬戶約為1.515億戶，佔全部賬戶的99.62%。下表載列於所示期末由中國個人所持A股賬戶總數：

於年末	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
			(以百萬計，百分比除外)			
A股賬戶.....	72.8	110.1	120.8	137.3	151.5	20.1%

資料來源：中國證券登記結算

我們相信，中國股票市場在未來依然具有很大的優化和成長空間。此外，強勁的經濟增長和可投資資產的不斷增加，將繼續推動中國資本市場的發展。

### 個人財富快速累積，可投資資產增加

#### 中國人均可支配收入迅速增加，並且有進一步增長的潛力

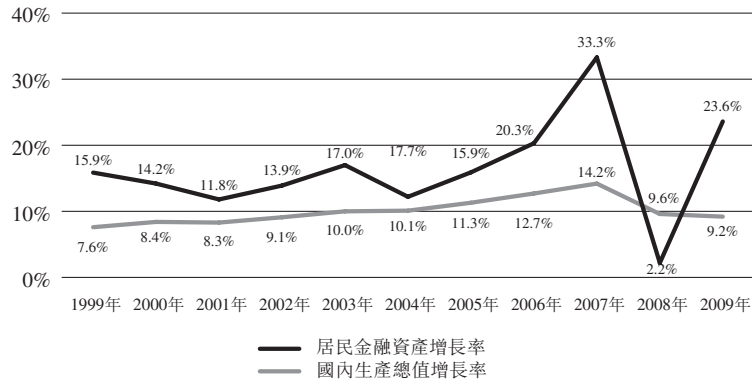
中國經濟的快速發展加快了其居民的個人財富累積速度，根據中國國家統計局的資料，2010年中國城市人均可支配收入約為2006年的兩倍複合年增長率為18.5%，遠高於日本及美國同期的增長率。然而，中國於2010年的人均可支配收入為1,810美元，仍然遠低於美國的36,697美元。下圖載列中國、日本及美國於2006年至2010年期間的人均可支配收入增長率：

中國	日本	美國
18.5%	-0.7%	2.6%

資料來源：中國國家統計局、日本統計局、美國統計調查局

### 中國居民持有的金融資產迅速增長

除個人可支配收入水平上升外，中國居民持有的金融資產總額也增長較快。這些金融資產主要以現金、銀行存款、證券、證券投資基金、個人保證金和保險金的形式持有，中國居民持有的金融資產總額的增長率在1999年至2009年期間曾連續9年超過國內生產總值的增長率。下圖顯示於所示期間中國居民持有金融資產的增長率與中國國內生產總值增長率的比較：



資料來源：國際貨幣基金組織及中國國家統計局、中國國家發展和改革委員會的中國居民收入分配年度報告

中國居民的現金總額及銀行存款分別從2004年12月31日的人民幣1.8萬億元和人民幣13.0萬億元分別增加至2009年12月31日的人民幣3.2萬億元和26.9萬億元，複合年增長率分別為12.4%和15.7%。中國居民持有的股票資產額從2004年12月31日的人民幣

## 行業概覽

0.8萬億元增加至2009年12月31日的人民幣4.8萬億元，複合年增長率達到39.9%。下表載列由2004年至2009年期間中國居民所持金融資產類型的細分情況：

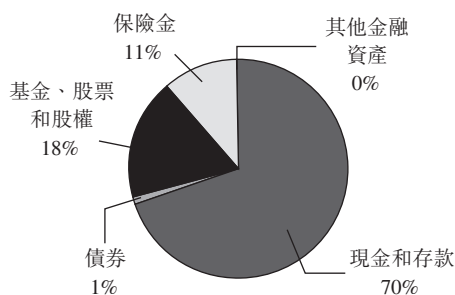
	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2004年- 2009年 複合 年增長率
	(人民幣億元，百分比除外)						
現金(本地貨幣).....	17,820	19,945	22,469	25,210	28,622	31,982	12.4%
銀行存款.....	129,575	150,551	171,737	181,876	228,478	268,650	15.7%
上市證券.....	15,190	14,399	23,945	58,311	25,139	50,371	27.1%
債券.....	6,293	6,534	6,944	6,707	4,981	2,623	(16.1%)
股票.....	8,897	7,865	17,001	71,604	20,157	47,748	39.9%
證券投資基金.....	1,905	2,449	5,618	29,716	17,011	21,052	61.7%
個人保證金.....	1,339	1,566	3,128	9,904	4,760	5,666	33.4%
保險金.....	14,113	18,315	22,680	27,000	37,831	46,226	26.8%
結算資金.....	(77)	23	17	-	-	-	-
其他金融資產(淨值).....	504	1,835	2,005	97	1,030	(64)	-
金融資產總計.....	<u>180,369</u>	<u>209,083</u>	<u>251,600</u>	<u>332,114</u>	<u>342,870</u>	<u>423,883</u>	18.6%

資料來源：中國國家發展和改革委員會的中國居民收入分配年度報告

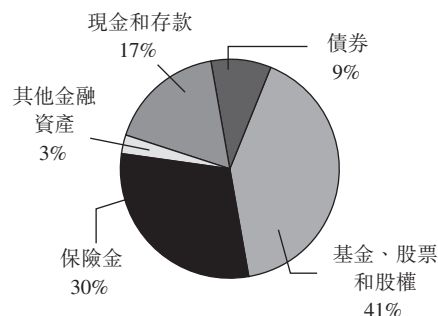
### 中國居民在中國資本市場的參與度有限

與發達市場的投資者不同，中國居民所持的絕大部分金融資產乃以現金和銀行存款形式持有，其他類型的金融資產（特別是證券）的持有比例遠低於包括美國在內的發達市場。下圖顯示於2009年12月31日中美居民所持金融資產的細分情況：

中國居民金融資產結構(2009年)



美國居民金融資產結構(2009年)



資料來源：中國國家發展和改革委員會的中國居民收入分配年度報告及中國人民銀行資金存量表。為作比較，中國股票包括證券投資基金和證券客戶所付的保證金，而美國股票則包括共同投資基金。

金融資產的持有結構並不均衡，使中國居民可藉機通過更活躍參與資本市場以提升金融資產的配置。

高淨值個人數目的高速增長將驅動中國資本市場金融產品及服務的發展與革新

近年來，中國高淨值個人的數目正迅速上升。根據中國招商銀行和貝恩公司於2010年聯合發佈的《2011中國私人財富報告》，中國高淨值個人合共持有人民幣15.0萬億元的可投資資產，而所有中國個人持有的可投資資產則合共為人民幣62.0萬億元。2010年，中國高淨值個人數目超過50.3萬人，比2009年增加了9.2萬人或22%。

隨着中國的高淨值個人數目增長，並更多地參與資本市場活動，高淨值個人對個性化金融服務的需求不斷增加；我們預期，不斷增加的高淨值個人將有助中國資本市場開拓新業務。

未來企業年金及其他機構投資者參與中國資本市場潛力巨大

中國企業的公司盈利和企業財富錄得快速增長

隨着中國經濟持續增長，中國企業的公司盈利和企業財富錄得快速增長。下表載列選定的中國企業於所示期間所選企業的公司盈利和企業財富的增長情況：

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2001年- 2009年 複合 年增長率
	(人民幣億元，百分比除外)									
中國企業的 稅前利潤 總額 <sup>(1)</sup> .....	4,733	5,784	8,337	11,342	14,803	19,504	27,155	30,562	34,542	28.2%
企業存款.....	51,547	60,029	72,487	84,671	96,144	113,216	138,674	157,632	217,110	19.7%

(1) 中國企業僅限年收入達到或超過人民幣5.0百萬元的中國企業。

資料來源：中國國家統計局、中國人民銀行

### 企業年金的增長潛力巨大

在過去十年中，儘管中國的資本市場快速發展，規模不斷壯大，但以共同基金為主的機構投資者的整體參與度與個人投資者相比依然偏低。隨着近幾年企業財富快速積累和中國政府對於機構投資者參與市場的傾斜性鼓勵政策不斷出台，我們預計企業年金將在中國的資本市場發揮更大的作用，有力推動中國資本市場的長遠發展。下表載列中國與其他發達國家的企業年金規模佔國內生產總值的比例：

	中國	美國	澳洲	瑞士	經濟合作 與發展組織 國家平均值
企業年金規模佔國內生產總值比例(%).....	1%	68%	82%	101%	68%

資料來源： 萬得資訊

### 中國證券行業概覽

#### 證券行業的發展歷史

**探索發展期（1999年前）：**隨着中國股票交易所建立以及證券公司的誕生，中國股票市場發展迅速。行業結構性分離，導致金融行業的不同板塊各自經營及監管。

引入股份制後，股份制試點項目拓展到中國國有企業，使得：(i) 股票發行宗數迅速增加；(ii) 股票流通在全國的股票二級市場開始形成；及(iii) 股票交易日益活躍，為上交所及深交所的建立作出了貢獻。在此之後，上市公司數目、總市值、股票發行融資總額、投資者賬戶數目及證券交易量均迅速增長。

伴隨着中國一、二級證券市場的形成，證券公司的雛形開始出現。於二十世紀八十年代末至九十年代初，海通證券、原深圳經濟特區證券、原萬國證券有限公司、原君安證券有限責任公司、原南方證券有限公司和原華夏證券有限公司等證券公司先後成立，其後，中國證券公司數量在1996年達到歷史性的553間。

1997年，中國採用分業經營的體系，證券業、銀行業、信託業與保險業在此體系下各自獨立經營。1998年，中國證監會成為中國證券及期貨市場的唯一監管機構，至此中國證券行業與其他金融行業實行了經營和監管上的分離。

*規範發展期* (1999年至2004年)：中國證券市場監管體系逐漸成熟，揭發多宗證券公司違反監管規定及內部控制缺陷事件。

1999年《證券法》的實施及2005年《證券法》和《公司法》的修訂，使中國證券市場在法制化方面邁出了重要一步。中國證監會實施一系列措施改革證券發行管理制度。證券發行於2001年從「審批制」轉為「核准制」後，在2004年被「保薦人制度」所取代。發行制度的改革重點關注發行人的質量，為穩定資本市場奠定了基礎。2002年，中國證監會實行佣金浮動制，使中國證券公司的經營開始走向以市場和客戶為主導的模式，這些發展均顯示中國證券行業開始走向成熟。

於1999年至2001年期間，股票市場繁榮，中國證券公司的盈利急升。但隨後由於股票市場於2001年的下跌，證券公司違規操作、挪用客戶資金等行業風險隱患也充分暴露。

*治理整頓期* (2004年至2008年)：中國證券行業經歷綜合治理整頓，引入更多監管措施。由於取消對若干國有及非流通股的交易限制，允許大量非流通股逐步轉換為可自由流通股，擴大了中國股票市場的規模。

2004年8月，中國證監會全面啟動立法強制措施，管理中國證券公司的經營。根據有關措施，違反有關監管且具有高風險的證券公司被重組或透過政府注資的方式國有化。在此期間，中國證監會實施了以淨資本為核心的風險管理合規體系，對證券公司須承受的風險進行評估。中國證監會亦頒布了以評級為基礎的監管規定，對中國的證券公司進行管理，並鼓勵具有有效風險管理的證券公司拓展業務空間。由於實施了風險管理措施及嚴格的證券公司監管規定，中國證券行業安然度過了2008年的全球金融危機。

中國證監會在2005年4月發佈《關於上市公司股權分置改革試點有關問題的通知》，並於同年9月發佈《上市公司股權分置改革管理辦法》，正式啟動了股權分置改革工作。股權分置改革使非流通股持有人能夠在公開市場內將彼等的股份價值變現。

*創新期* (2009年及以後)：鼓勵以市場為導向的監管理念，鼓勵產品創新。



於2009年，中國證監會逐漸將從嚴的監管風格轉變為以市場為導向的監管思路，若干證券公司獲指定參與試點項目開拓創新業務，逐漸擴大中國證券行業的業務範圍：

- 2009年，中國證監會就證券公司從事直接投資頒佈新指引；
- 2010年3月，中國證監會推出孖展融資和證券借貸業務試點的指導意見，制定參與試點的證券公司資質要求。試點於2011年10月正式轉為所有符合若干規定的中國證券公司均可經營的常規業務，該等規則的詳情請參閱「監管環境－中國證券業的監管－對業務的監管」；
- 2010年4月，中國金融期貨交易所推出第一個股指期貨，中國證監會頒佈證券公司的股指期貨交易指引；
- 2011年4月，中國證監會發佈《關於證券公司證券自營業務投資範圍及有關事項的規定》，進一步擴大了證券公司自營業務的投資範圍，該等措施授予證券公司自營業務部門進入OTC市場的權利，允許證券公司通過為開展該等業務而特別設立的子公司投資更多金融產品；
- 2011年7月，中國證監會公佈了《證券公司直接投資業務監管指引》，允許證券公司的直投子公司可以非公開配售的方式籌集資金並結合其自有資金從事直接投資業務；及
- 於2011年10月，中國證監會頒佈《轉融通業務監督管理試行辦法》，據此規定，證券金融公司的職責包括為中國證券公司孖展融資和證券借貸業務提供資金和證券的轉融通服務、對證券公司孖展融資和證券借貸業務運行情況進行監控、監測分析中國證券市場孖展融資和證券借貸交易情況和運用市場手段防控風險等。

### 中國證券公司開展的主要業務活動

中國證券公司從事以下一項或多項業務：

- 證券及期貨經紀－證券及期貨經紀業務主要是指代客戶買賣股票、債券、基金、權證、期貨及其他證券；

---

## 行業概覽

---

- 投資銀行－投資銀行服務主要包括股票及債券承銷、併購及財務諮詢服務；
- 資產管理－資產管理服務主要包括共同基金管理，集合及定向資產管理計劃，另類資產管理（特別是私募股權資產管理）以及投資諮詢服務；
- 直接投資－直接投資業務是指證券公司使用自有資金直接或透過私募股權基金對非上市公司進行直接股權投資；
- 自營交易－自營交易業務指證券公司根據中國證監會頒佈的指引使用其自有資金投資或買賣認可的金融產品。該等認可的金融產品可分為三大類別，即於境內證券交易所上市交易的證券及於境內銀行間市場買賣的證券（包括政府債券、國際開發機構人民幣債券、央行票據、金融債券、短期融資券、公司債券、中期票據及企業債券）和獲中國證監會批准或已在中國證監會備案發行並在境內金融機構櫃台交易的證券。此外，證券公司還可以設立子公司從事更廣泛的投資活動。該等子公司的投資範圍包含了上述三大類投資類別，以及其他包含衍生投資產品、信託產品和銀行間財富管理產品在內的金融產品等的投資產品類別；
- 海外及跨境業務－海外及跨境業務主要包括QFII資產管理、QFII經紀、境內外收購，以及可能於未來開展的RQFII和國際板上市等業務。

### 監管框架與趨勢

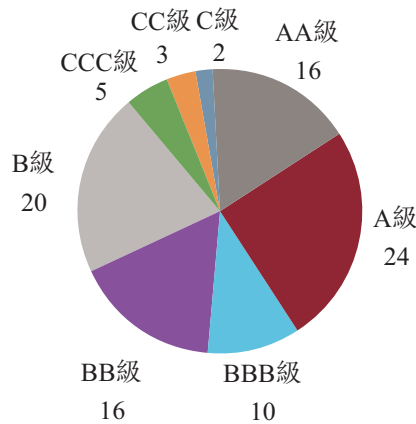
#### 中國各個金融行業分業經營和監管

中國各個金融行業（如證券業、銀行業、保險業及信託業）實行分業經營，並由不同的監管機構監管。對金融服務行業業務範圍的限制為中國證券行業的發展創造了一個良好而獨立的環境，並限制了金融機構從事跨行業業務活動。我們相信，中國金融行業的分業格局在未來將會繼續。

### 中國證券行業的主要監管特點

過去20年，中國證券行業經歷了從無序到有序的重大變化，中國證券行業的監管特點主要有：

- 已建立嚴格的市場准入制度。中國證券行業須遵守嚴格的許可證管理，許多業務活動必須經過有關監管機構的審批及備案才可進行（請參閱「監管環境－中國證券業的監管－行業准入要求」）；
- 中國證券行業實施以淨資本為核心的風險管理合規體系以進行風險評估。中國的監管機構規定，許多業務只有達到特定淨資本要求時才能進行，且該等活動的規模受制於有關特定淨資本要求；及
- 中國證監會對證券公司實行分類評級監管。有關證券公司的評級乃根據各自的風險管理能力、競爭力及合規記錄釐定。中國證監會允許獲得較高分類評級的證券公司率先參與創新金融產品的試點項目，下表載列於2011年9月30日獲得中國證監會各類別評級的中國證券公司數目：



資料來源：中國證監會，於2011年9月30日

有關評級類別的說明，請參閱「行業概覽－中國證券市場的競爭格局」。

## 中國證券行業的監管趨勢

目前，中國證券行業的監管重點正在逐步趨向以市場為指導，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綜合競爭力。我們認為，監管趨勢將包括：(i)對證券公司業務範圍放寬限制；(ii)鼓勵產品創新並拓寬產品組合；及(iii)引入槓桿以提高證券公司資本使用率。該趨勢亦允許中國證券公司逐步由傳統的業務模式轉為以資本為基礎的增值型業務模式。

我們相信，由於大型證券公司享有規模經濟，擁有有效的企業管制並具備發展新業務的技能及資源，所以大型證券公司將更加受惠於此等監管發展。

## 中國證券業屬於新興行業

中國證券行業在資產規模、收入及淨利潤方面一直經歷着高速成長，並一直保持較高的利潤率。下表載列所示期間中國證券公司的資產總額、資產淨值、收入、淨利潤及淨利潤率：

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
	(人民幣億元，百分比除外)					
資產總值	6,187	17,337	11,909	20,287	19,686	33.6%
資產淨值	1,060	3,443	3,594	4,840	5,674	52.1%
收入	626	2,836	1,231	2,053	1,927	32.5%
淨利潤	256	1,307	494	934	784	32.3%
行業淨利潤率(%)	40.9%	46.1%	40.2%	45.5%	40.7%	

資料來源：中國證券業協會

- 資產規模方面：2006年至2010年，中國證券公司資產總值由人民幣6,187億元增至人民幣19,686億元，資產淨值由人民幣1,060億元增至人民幣5,674億元，複合年增長率分別為33.6%和52.1%。
- 收入方面：根據SIFMA的數據，中國證券公司的收入由2006年的人民幣626億元增長至2010年的人民幣1,927億元，複合年增長率達32.5%，遠高於美國證券公司同期負12.6%的複合年增長率。此外，根據SIFMA的數據，淨利潤總額由2006年的人民幣256億元增長至2010年的人民幣784億元，複合年增長率達32.3%，遠高於美國證券公司同期負2.3%的複合年增長率。

## 行業概覽

- 盈利能力方面：根據中國證券業協會的數據，中國證券公司在過去五年的淨利潤率始終保持在40%以上。2010年，中國證券公司的資產回報率為3.98%，領先美國證券公司於同期0.53%的資產回報率。

與此同時，中國證券行業的主要業務分部經歷了高速成長，成為帶動中國證券行業高速成長的根本原因。

### 經紀業務

由於中國證券市場仍處於發展初期，經紀業務仍是中國證券公司的核心業務。在經濟發展、城市化及財富積累的帶動下，證券公司證券經紀業務的總成交額經歷了強勁的增長。根據中國證監會的數據，中國證券市場的股票成交額從2006年的人民幣90,469億元增長至2010年的人民幣545,634億元，複合年增長率高達56.7%。根據中國證券登記結算的統計，中國股票經紀賬戶數量（包括A股與B股）由2006年末的約0.79億戶增長至2010年末的約1.55億戶，複合年增長率為18.4%。下表載列2006年至2010年中國股票成交額以及股票經紀賬戶數量：

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
股票成交額（人民幣億元）.....	90,469	460,556	267,113	535,987	545,634	56.7%
股票經紀賬戶數量（萬戶）.....	7,854	11,287	12,364	14,028	15,454	18.4%

資料來源：中國證監會、中國證券業協會、中國證券登記結算

### 投資銀行業務

上交所及深交所的股權募集資金總額由2006年的人民幣2,697億元增至2010年的人民幣10,121億元，複合年增長率為39.2%。

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
股權募集資金.....	2,697	8,043	3,464	5,150	10,121	39.2%

（人民幣億元，百分比除外）

資料來源：萬得資訊

根據萬得資訊的數據，中國非政府債券及票據的發行額從2006年的人民幣13,816億元增至2010年的人民幣31,293億元，複合年增長率為22.7%。

## 行業概覽

下表載列2006年至2010年已發行債券及票據的資料：

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2006年- 2010年 複合 年增長率
	(人民幣億元，百分比除外)					
債券及票據募集資金 <sup>(1)</sup> .....	13,816	17,562	21,528	30,347	31,293	22.7%

(1) 債券及票據發行為與企業融資相關的債券及票據發行，包括公司債券、金融債、短期融資券、中期票據、資產支持證券、可轉債和分離交易可轉債，但不包括國債、地方政府債和央行票據。

資料來源： 萬得資訊

企業併購活動於2006年至2010年日趨活躍。根據Dealogic Ltd.的數據，與中國企業相關的境內外併購交易總值由2006年的1,292億美元增加至2010年的2,382億美元，複合年增長率達到16.5%。

投資銀行業務的快速增長帶動中國證券公司的收入攀升。根據中國證券業協會的數據，證券公司來自證券承銷業務的淨收入從2007年的人民幣101億元增至2010年的人民幣272億元，複合年增長率達39.1%，於同期，來自投資銀行業務的收入佔證券行業收入總額的比例由3.6%增至14.1%。下表載列於所示期間證券公司來自證券承銷業務的淨收入：

	2007年	2008年	2009年	2010年	2007年- 2010年 複合 年增長率
	(人民幣億元，百分比除外)				
來自證券承銷及 保薦人業務的淨收入 .....	101	77	152	272	39.1%

資料來源： 中國證券業協會

### 資產管理業務

據中國證券業協會的數據，資產管理行業於2006年至2009年間經歷了高速增長，共同基金管理公司及證券公司所管理的管理資產總額從2006年的人民幣8,571億元增加至2009年的人民幣26,761億元（包含證券投資基金），複合年增長率達46.2%。

## 行業概覽

	12月31日				2006年- 2009年 複合 年增長率
	2006年	2007年	2008年	2009年	
	(人民幣億元，百分比除外)				
共同基金管理公司及 證券公司所管理的管理資產淨值.....	8,571	32,766	19,381	26,761	46.2%

資料來源： 2006年-2009年中國證券投資基金業年報

### 中國證券行業仍處於發展初期，我們相信該行業發展空間巨大

雖然擁有高增長率，但與海外的成熟市場內的證券行業相比，中國證券行業仍處於發展初期。下表載列中國與美國證券行業於2010年12月31日的若干資料比較：

	證券公司 資產總額佔 金融行業 資產總額的 百分比	證券公司 總收入	非經紀業務 總收入佔 證券公司 總收入的 百分比
	(人民幣億元)	(人民幣億元)	(%)
中國.....	19,686	1,927	44.0%
美國.....	305,640	16,787	82.0%

資料來源： 中國證券登記結算、中國國家統計局、中國證監會、中國證券業協會、SIFMA、美國統計調查局

於2010年12月31日，中國證券公司的資產佔中國金融行業資產總額的1.9%，而美國證券公司則為20.0%。於2010年12月31日，中國證券公司的資產總額與總收入分別為人民幣19,686億元與人民幣1,927億元，而美國證券公司則分別為人民幣305,640億元與人民幣16,787億元。

目前中國證券行業繼續以經紀業務為主，非經紀業務收入僅佔總收入的44%，而美國非經紀業務則佔總收入的84%。中國證券市場與成熟證券市場結構性的差距表明中國證券行業內的眾多業務具有巨大的增長潛力。



### 中國證券業與中國其他金融板塊相比，滲透率偏低，資產回報率更高

中國證券業的滲透率遠低於銀行業及保險業。根據由中國人民銀行於2011年6月發表的《中國支付體系發展報告(2010)》統計，於2010年12月31日，中國銀行業在全國約有33.8億戶的結算賬戶，但證券業僅有1.55億戶左右的賬戶(包括A股及B股賬戶)，覆蓋率約為銀行業的4.6%。這說明尚有眾多潛在客戶未被證券公司開發。隨着進一步城市化及財務累積，中國證券業目前較低的滲透率使其較其他金融板塊擁有更大的增長空間。此外，中國證券業的資產回報率較其他金融行業為高。於2010年，其資產回報率約為4.0%，而中國銀行業及保險業的資產回報率則分別約為1.0%及1.3%。

### 眾多細分業務的高成長空間

#### 經紀業務：發展潛力巨大

雖然於近幾年經歷了高速發展，中國的經紀業務依然潛力巨大，並將保持較快增長。例如我們相信：

- 預計中國的城市化進程與中國經濟的增長將增加經紀賬戶的開戶數量。此外，預計中國的個人可支配收入水平及可交易金融資產的金額將拉動投資需求並增加中國證券公司的成交量；
- 中國證券公司的經紀營業部集中分布在中國沿海發達地區。根據上交所的數據，於2011年6月30日，珠三角、長三角和環渤海地區中國證券公司經紀營業部數量佔全國總數的61.5%，而以上地區人口僅佔全國的39.3%。相反，於2011年6月30日，中西部地區及東北地區經紀營業部數量佔全國的38.5%，但人口卻佔全國的60.7%。隨着欠發達地區經濟持續發展，預計中國的經紀業務將進一步開發；

## 行業概覽

- 經紀客戶的年齡以及地域分布蘊含高增長潛力。根據中國證券登記結算的數據，於2010年12月31日，20至40歲個人所持的賬戶達到65.7百萬個，佔經紀賬戶的50.2%。由於此年齡群佔中國工作人口的大多數，我們相信其增長會繼續帶動經紀成交量的增加。另外，中國證券公司賬戶的地域分佈十分不均衡。於2010年12月31日，北京及上海等經濟發達地區的證券賬戶數量已超過該地區的人口總數，而在中國中西部等經濟欠發達的地區，人均證券賬戶數量僅分別為0.08和0.07。隨着中國欠發達地區的經濟加速增長，個人投資者數量有望增加。下表載列中國各地區於2010年12月31日的人均賬戶數量：

	北京	上海	中國東部 <sup>(1)</sup>	中國中部 <sup>(1)</sup>	中國西部 <sup>(1)</sup>	全中國
於2010年12月31日						
人均開戶數量 <sup>(2)</sup> ...	1.37	1.34	0.23	0.08	0.07	0.15

(1) 中國中部包括安徽、河南、黑龍江、湖北、湖南、吉林、江西、內蒙古及山西；中國西部包括甘肅、貴州、寧夏、青海、陝西、四川、西藏、新疆、雲南及重慶；中國東部包括北京、福建、廣東、廣西、海南、河北、江蘇、遼寧、山東、天津及浙江。

(2) 包括機構所開設的賬戶。

資料來源：中國證券登記結算及中國國家統計局

- 隨着中國經濟持續發展以及針對機構與高淨值個人的金融服務日益增加，預計機構及高淨值個人將帶動證券交易量；及
- 在可預見的將來，孖展融資和證券借貸、轉融通、股指期貨交易以及期貨IB經紀等業務將刺激投資者對經紀服務的興趣，為證券行業的發展注入動力。

我們預計未來股票及基金佣金率水平也將趨於平穩。自2002年起，股票及基金佣金率開始取決於市場需求。尤其是中國證監會允許服務部提供證券經紀服務，令證券營業部數量急增，導致了激烈的價格競爭。根據交銀國際於2011年7月14日刊發的中國證券行業報告，激烈的市場競爭導致股票及基金的業內平均佣金率從2007年的0.160%下降至2010年的0.099%。然而，我們相信，股票及基金佣金率已逐漸平穩，原因如下：

- 佣金率水平已與美國證券市場等成熟市場接近。根據SIFMA的數據，2009年美國股票及基金佣金率為0.08%。這表明中國經紀業務的股票及基金佣金率在未來下降空間已不大；
- 許多中國證券公司，尤其是大型證券公司，已開始提供多種專業產品及服務，如投資諮詢、個性化財富管理、孖展融資和證券借貸等服務。通過提供差異化的服務，這些證券公司試圖與繼續提供標準經紀產品及服務的證券公司區分開來。我們相信，這些差異化產品及服務有助於在可預見的未來穩定乃至提升股票及基金佣金率；
- 新證券營業部的設立仍將受到與可設立的證券營業部數目及可進入的地區有關的嚴格限制。中國證監會過往允許服務部轉型為證券營業部的政策造成了過去幾年內價格競爭激烈以及股票及基金佣金率大幅下跌。其後中國證監會對於新設證券經紀營業部進行了嚴格控制，在經紀市場相對飽和的若干主要經濟發達區域，基本已不允許再設立新的證券營業部。因此，該限制對營業網點已遍佈全國經濟發達區域的大型證券公司有利；及
- 為遏制價格競爭、防止股票及期貨佣金率進一步下滑，中國證監會已發表最新的意見，規定股票及期貨佣金率不能低於中國證券公司的經紀營運成本。另外，中國證監會在部分省區的派駐機構也正在陸續公佈當地的股票及基金佣金率下限。

投行業務：擁有眾多潛在增長點

• 股權融資：

2010年，中國股市總市值佔國內生產總值的比率為67%，遠低於美國的119%。我們相信，較低的比率使得股權融資擁有較大的發展空間。另外，上市公司數量於大中型中國企業總數的佔比和於年收入人民幣5百萬元以上的企業總數的佔比依然較低，於未來可上市的潛在企業數量仍然龐大。下表載列於所示期間上市公司數量於中國大中型企業總數的佔比和上市公司數量於年收入人民幣5百萬元以上的企業總數的佔比：

	2006年	2007年	2008年	2009年
上市公司數量於 大中型企業總數的佔比 .....	4.97%	4.82%	4.59%	4.47%

資料來源：中國國家統計局，上交所，深交所。企業大中小型的劃分按中國國家統計局2003年頒佈的《統計上大中小型企業劃分辦法（暫行）》標準執行。上表內數據為於各相關年度12月31日的數據。

	2006年	2007年	2008年	2009年
上市公司數量於 年收入人民幣5百萬元 以上的企業總數的佔比 ..	0.47%	0.46%	0.38%	0.40%

資料來源：中國國家統計局、上交所及深交所。

• 債券發行：

在債券發行方面，中國在過去雖然經歷了高速成長，但是目前滲透率仍遠低於發達國家，發展潛力巨大。

根據萬得資訊、SIFMA和彭博資訊，2010年中國流通的公司債總額佔國內生產總值的7.3%，而美國債券發行總額已佔國內生產總值的51.6%，這表明中國的債券市場擁有巨大的增長空間。在向直接融資渠道轉型的帶動下，債券融資的金額將進一步擴張，我們相信，其滲透率最終有望接近成熟市場的滲透率。

- **併購／重組：**

我們相信，境內以及跨境併購業務將保持蓬勃發展。中國經濟轉型促使眾多行業進入整合階段，從而使境內併購交易量增加。此外，為應付近期的金融危機，一些發達國家推行多輪量化寬鬆政策，資本流動性顯著增加。我們相信，眾多大型跨國公司手握大量現金儲備，有意在中國境內進行併購業務。大量中國企業在中國政府政策的鼓勵下，也加快了資本儲備累積和國際化步伐。因此，近幾年中國公司海外併購項目數量顯著提高。

2011年8月，中國證監會出台《關於修改上市公司重大資產重組與配套融資相關規定的決定》，鼓勵中國企業利用中國資本市場的資源進行併購，進一步促進行業整合和產業升級。在有利的業務和監管環境下，我們預期併購業務將為擁有強大研究能力及國際網絡的領先證券公司帶來更多收入。

### **資產管理：高需求、產品種類擴充以及低滲透率**

於2010年12月31日，中國共同基金的管理資產佔國內生產總值的6.3%，遠低於美國79.9%的水平。我們相信，以下幾點會成為中國資產管理業務的主要驅動力：

#### **需求強勁增長：**

- 中國人均財富累積繼續帶動對財富管理產品的需求：家庭財富的迅速累積為中國資產管理業務的發展奠定了堅實的基礎。根據中國國家統計局的數據，中國家庭存款從2006年的人民幣161,590億元增至2010年的人民幣303,300億元，複合年增長率為17.0%。我們相信，未來家庭財富的增長將繼續帶動中國資產管理行業的發展；
- 高淨值人口的增加：高淨值個人的增長將推動高端金融產品的需求；及
- 機構或企業客戶對資產管理服務的需求：對資產管理服務的需求將推動產品與服務的創新，包括企業年金及QFII資產管理產品。

規模基數較小：

目前，中國銀行業的管理資產遠遠高於證券公司的管理資產。根據中國人民銀行的數據，於2011年6月30日，中國銀行業財富管理產品餘額共人民幣3.57萬億元，而根據中國證券業協會的數據，證券業於同日的管理資產為人民幣2,487億元。由於證券公司在產品設計及創新方面更具競爭優勢，未來中國證券公司資產管理業務有着巨大的發展空間。

不斷豐富的產品類別：

包括房地產基金、另類投資基金等在內的資產類別增多，帶動資產管理市場壯大規模。

**自營交易：逐漸成熟的商業模式帶動業務增長、對行業收入的貢獻進一步提升、大型證券公司擁有眾多優勢**

新興股票市場的投資產品較為缺乏，自營交易主要局限於股票、債券及衍生工具。過往因為金融工具（包括風險管理及交易工具）有限，監管較為嚴格。我們相信，自營交易業務在行業的收入佔比在將來有望上升，原因在於：

- 日益完善的商業模式和風險管理：隨着行業持續發展及風險管理模式、交易策略及對沖方法持續改進，自營交易風險得到有效監督控制。自營交易業務的商業模式日益完善，有利於證券公司更有效的運用其資本金，提高盈利能力；及
- 監管限制逐步放寬：中國證監會過去對自營交易的監管較為嚴格，但隨着金融工具的增加與完善，監管機構正在逐步放寬對自營投資的限制。根據中國於2011年4月頒佈的有關證券公司認可自營交易業務的新規定，認可自營投資產品可分為三個主要類別，包括於境內證券交易所上市交易的證券、於境內銀行間市場買賣的證券（包括政府債券、國際開發機構人民幣債券、央行票據、金融債券、短期融資券、公司債券、中期票據及企業債券）和獲中國證監會批准或在中國證監會備案發行並在境內金融機構櫃台交易的證券。此外，中國證券公司還可以設立子公司從事更廣泛的投資



活動。該等子公司的投資範圍包含了上述三大類投資類別，以及其他包含衍生投資產品、信託產品和銀行間財富管理產品在內的金融產品等的其他類別投資產品。該等子公司可投資的金融產品品種較為豐富，投資策略亦較為靈活。監管對證券公司的自營業務規模有一定限制，包括（但不限於）：(i)自營權益類證券及證券衍生工具的總值不得超過證券公司淨資本的100%；(ii)自營固定收益類證券的總值不得超過證券公司淨資本的500%；(iii)證券公司所持任何一類權益類證券的成本不得超過其淨資本的30%；及(iv)證券公司所持任何一類權益類證券的市值在其總市值的比例不得超過5%，但因承銷導致的情形和中國證監會另有規定者除外。自營業務規例目前尚未對證券公司的投資子公司的投資規模作出明確規定。根據最新的監管規定，證券公司不得向本身的投資子公司提供融資或者擔保，因而證券公司對投資子公司的風險敞口僅限於與其對後者的出資金額。投資子公司的設立將擴大證券公司自營交易業務的深度和廣度。隨着監管的逐步開放及可交易的金融產品越來越多，自營交易收入來源將更為多元化。

在自營交易業務方面，大型證券公司較小型證券公司更具優勢，主要體現在：

- 資本金雄厚，可充分捕捉機遇。由於使用於自營交易業務的資金通常來自證券公司的資本金，因此，資本金雄厚的證券公司可用於自營交易業務的資金通常更多，更能捕捉市場機遇。另外，大型證券公司擁有更多資本金設立專門的子公司，投資另類金融產品，豐富自營交易業務盈利模式；及
- 自營交易業務與其他證券業務互為強有力的支持，例如具有強大的自營交易業務的大型證券公司通常會有較大的股票投資組合，可用於支持證券借貸業務。而大型證券公司強大的研究實力又有助於其自營交易業務的發展。資產雄厚的證券公司可利用雄厚的財力發展多方面的產品及服務。



### **直接投資：中國證券公司享有高速增長、巨大潛力以及獨特優勢**

自中國證監會於2007年推出直接投資的試點計劃後，中國證券公司的直接投資子公司的註冊資本從2007年的人民幣31億元增至2010年的人民幣176億元，複合年增長率為78.2%。

截至2010年12月31日，中國股票市場市值在國內生產總值的佔比只為67%，大部分中國企業都無法從公開市場籌集資金。另外，企業對直接融資利用的增加亦促進證券公司直接投資業務的增長，因此，直投市場潛力巨大。

在與國內外私募股權基金競爭中，中國證券公司與競爭者相比有若干優勢，主要體現在：

- 在估值、行業發展動態、盡職調查及退出機制上具有豐富的國內知識背景；及
- 可通過全國營業網點最早取得直投商機。

另外，資本雄厚的證券公司通常擁有更大的投資規模。根據現有監管規定，中國證券公司直接投資子公司的註冊資本最高不得超過該證券公司淨資本的15%。

### **轉型中的中國證券行業**

#### **轉型的驅動力**

中國證券行業經歷了20多年的發展，目前已頗具規模。然而，我們相信多方因素正在驅動行業轉型：

- 客戶需求驅動。隨着中國經濟的發展與財富的積累，個人與機構投資者對金融產品與服務的需求在不斷改變。客戶已不僅僅要求標準化服務，而且更注重個性化的增值服務。同時，隨着中國過去三十年的經濟改革及發展，人民幣逐漸國際化，中國企業的實力和國際化水平大大增強，「走出去」的願望日益強烈。我們相信，這一願景正驅動中國證券公司不斷加強國際業務和海外金融服務。

- 收入多元化。中國證券行業一直對傳統渠道的經紀業務有着較大的依賴，根據中國證券業協會的數據，2010年經紀業務的佣金佔中國證券公司總收入約56%。中國證券公司自身有着內在需求，要將業務多元化及逐步降低對傳統渠道經紀業務的依賴以實現持續增長。
- 監管趨勢。監管限制正在逐步開放，並日益鼓勵創新，例如在行業內引入孖展融資和證券借貸（包括轉融通）、股指期貨交易、直接投資等。

透過轉型，中國證券行業的收入結構會更加多元化，使行業對傳統渠道經紀業務的依賴降低，滿足客戶不斷發展的需求。

### 轉型的主要領域

中國證券行業正向以綜合性、增值性產品和服務及優化客戶基礎為特徵的業務模式轉型。

#### **客戶服務及產品提供方式：從提供同質化的渠道經紀服務向綜合性及多元化產品轉型**

中國證券公司一直以傳統渠道經紀業務為主。然而，隨着經紀服務同質化所產生的激烈競爭，證券監管重心向鼓勵創新的市場導向監管模式轉移，客戶對多樣化產品和服務需求增長，資金雄厚、業務能力較強的證券公司開始提供綜合性及全方位的產品和服務。我們相信，該等轉型會使這些證券公司更具競爭力，更能夠爭取及維持客戶，從而獲得更為穩定及多元化的收入來源。目前，中國眾多大型證券公司正在為客戶提供包括投資銀行、資產管理、私募投資在內的綜合性服務，以減少對傳統渠道經紀業務的依賴，使收入結構更趨多元化。此外，為滿足顧客需求及維持收入穩定增長，許多證券公司有望設計和提供更多元化的產品，例如私募基金管理、集合與定向資產管理計劃、孖展融資和證券借貸（包括轉融通）、投資顧問服務、股指期貨交易和期貨IB經紀等。

### **客戶基礎：從以零售客戶為主向偏重機構及高淨值客戶的均衡客戶基礎轉型**

以往中國證券行業主要以零售客戶為主，其收入貢獻較為穩定。隨着中國經濟快速增長促使企業財富增加，機構客戶的數量和資產不斷增加。證券公司產品和服務的日益多元化也有助滿足機構客戶的多樣化需求。我們預期機構客戶對中國證券行業收入的貢獻將逐步增加。與個人投資者相比，機構投資者對研究、大宗經紀服務及造市服務等增值證券服務有更強的需求，且對價格敏感度較低及更趨向於使用新的業務。因此，領先的全功能證券公司可以利用其先發優勢，通過提供利潤一般較高的增值證券產品及服務把握商機。

此外，由於個人財富快速增長，我們預期中國高淨值個人對資產管理服務及增值服務的需求將進一步增加。根據中國招商銀行和貝恩公司聯合發佈的《2011中國私人財富報告》，2011年，中國高淨值個人的可投資資產總額預計為人民幣17.7萬億元，比2010年增加約18%；此外，中國高淨值個人的數量預計將會達到585,000人，比2010年增加16%。未來，機構與高淨值個人客戶的需求及對中國證券行業收入的貢獻將逐漸增加。由於中國個人財富的積累及城市化進程加快，我們亦預期零售客戶數量將繼續增長，使得行業的客戶基礎更為均衡。

### **業務模式：從輕資本業務模式向以資本為基礎的增值型業務模式轉型**

中國證券行業正從輕資本、低槓桿的運營模式轉變為以資本為基礎的增值型模式。許多新業務如孖展融資和證券借貸及直接投資等，均需要大量的自有資本金，從而使得資本雄厚的證券公司具備競爭優勢，在競爭者中脫穎而出，爭取新客戶及保留舊有客戶。例如：

- 經紀業務方面，強大的資本金能夠加強證券公司從事孖展融資和證券借貸業務的能力，並優化其產品組合；
- 承銷業務方面，資本金可用作增強證券公司的承銷和證券發行承諾，從而提高證券公司的競爭力，獲取更高的佣金及費用；

---

## 行業概覽

---

- 併購財務顧問業務方面，更高的資本金有助證券公司透過併購融資、過橋融資和夥伴投資獲取更可觀的財務顧問費、利息收入和投資收入；
- 資產管理和直投業務方面，種子資本金可用作設立基金，與少數其他合夥人共同承擔風險，在管理資產規模擴大後獲得更高的管理費和投資收入；及
- 自營交易業務方面，由於中國監管機構開始允許證券公司設立子公司作另類投資，資本雄厚的大型證券公司將更能把握市場先機，擴大產品組合，提升投資規模，優化自營交易業務的收入模式，最終提高變現投資收入的能力。

隨着中國證券公司的業務模式逐步向以資本為基礎的增值型業務模式轉型，我們相信，財務及運營槓桿率將會相應提升，行業盈利能力有望進一步增強。

### **經營範圍：向國際化業務擴展**

隨着人民幣逐步國際化和外國投資持續流入中國，跨境業務有望成為中國證券行業的快速增長領域。預計海外業務、跨境併購、跨境融資和跨境資產管理將成為未來增長的催化劑，而中國證券行業亦將日益國際化：

- 海外業務：包括海通證券在內，越來越多的中國證券公司已在海外設立營業網點，以滿足其境內客戶的跨境投資需求，同時，該等公司亦受惠於海外證券市場的增長；
- 跨境併購：隨着中國企業的成长及跨境併購需求的增加，根據Dealogic Ltd.的數據，中國企業進行的跨境併購交易額從2000年的130億美元增至2010年的1,007億美元；
- 跨境融資：越來越多的中國企業尋求將股票於海外上市。根據Dealogic Ltd.的數據，2010年有63間中國企業於香港聯交所通過IPO合共籌得381億美元（包括雙重上市交易的總交易值），佔香港該年IPO籌資總額的60.1%；及

- 跨境資產管理：中國資本市場於2002年正式建立QFII制度，邁出了對外開放及引進外資的重要一步。於2010年12月底，QFII的總核定額度為197億美元。隨着從嚴監管政策的放寬，預計QFII業務將繼續增長。同時，中國證監會與證監會正在商討若干有關RQFII的政策，以提供一個境外人民幣通過在香港的中國證券公司與基金管理公司回流內地的機制。

### 細分業務轉型

#### **經紀業務轉型：孖展交易增長、產品多元化及個性化以及客戶基礎更趨平衡**

隨着行業轉型以及孖展融資和證券借貸業務的發展，經紀業務中孖展交易的貢獻佔比已逐步增加。儘管如此，其貢獻佔比仍遠低於美國。於2011年6月30日，與美國同期的1.7%相比，中國孖展融資餘額只佔本地市場資本的0.1%。中國證券借貸餘額佔其本地市場資本的0.001%，同期美國的比例為0.82%。中國的孖展交易發展潛力巨大，預計將成為經紀業務的增長動力。

除了傳統的渠道經紀服務，經紀業務將提供投資諮詢、股指期貨交易、孖展融資和證券借貸（包括轉融通）、股本市場研究、QFII經紀及期貨IB經紀等多元化的增值服務，穩定與提升股票和基金的佣金率。例如，目前在美國不提供增值服務的折扣經紀公司每次交易只收取4.99美元至9.99美元的佣金，而全方位服務證券公司每次交易通常會收取16.00美元至20.00美元的佣金。我們相信，多元化、個性化及增值化服務會進一步增加行業收入。

隨着機構及高淨值個人數量快速增長，以及該群體在中國經濟中的重要性日益提升，我們相信，未來機構及高淨值個人將成為中國經紀業務重要的客戶組成部分。因此，開發出個性化的產品、更好地服務此類客戶將是未來中國經紀業務的重要戰略方向。

### **投資銀行業務轉型：債券及其他融資渠道的發展、併購業務的增長以及中小客戶的崛起**

預計投資銀行業務將隨着從間接融資向直接融資轉型而經歷高速增長。根據萬得資訊、SIFMA和彭博資訊，2010年在中國流通的公司債總額佔國內生產總值比重為7.3%，而美國則為51.6%。此外，新上市平台不斷湧現，如中小板及中國創業板以及即將推出的國際板及新三板，將繼續帶動投資銀行業務的發展。

在併購交易方面，中國的經濟轉型已促使眾多行業進行整合。隨着企業重組、合併及海外拓展等活動增加，預計併購活動也將快速增長，擁有強大研究能力及國際營業網點的領先證券公司有望從中受益。

在客戶基礎方面，因中小企業客戶於資本市場的參與度快速增長，投資銀行已將其重點轉向中小企業客戶。根據萬得資訊的數據，2010年中小板與中國創業板IPO共計融資450億美元，而主板IPO共計融資280億美元。

### **資產管理業務轉型：向多元化資產管理結構轉型以及優化客戶基礎**

在中國證券行業的管理資產中，95.7%投資於傳統共同基金及4.3%投資於集合資產管理計劃。中國向更成熟的資產管理結構轉型，為中國資產管理業務，特別是對沖基金、私募股權基金與集合資產管理計劃等業務領域提供了良好的機遇。

隨着中國財富累積和高淨值個人的增多，我們相信，高淨值客戶的重要性將不斷增加，針對這一群體的資產管理服務會出現強勁增長。高淨值客戶的增加將進一步優化資產管理業務的客戶基礎。

隨着中國的資本市場出現包括房地產基金、對沖基金、商品基金在內的其他投資產品，中國的資產管理業務將吸引更多的個人與機構投資者。



### 新業務將是中國證券公司的增長動力

我們相信，新業務是中國證券公司成功實現以下各項的關鍵：

*提供以客戶為導向的差異化產品。*在傳統的渠道經紀業務模式中，對客戶需求的分析有限，中國證券公司通常為不同類型的客戶提供同質化的產品及服務。隨着投資諮詢及財富管理服務等新業務的發展，證券公司將不斷加強對客戶的需求分析。預計中國證券公司將最終轉型為以客戶為導向的業務模式，並通過將傳統與新產品和服務結合的方式以推廣差異化的解決方案。

*收入結構實現多元化。*新業務將成為中國證券公司新的增長領域，並降低中國證券公司對傳統的渠道經紀業務及同質化產品和服務的依賴。我們相信，通過發展各項新業務，中國證券公司的收入結構將更趨多元化。

*客戶基礎優化。*新業務是吸引和留住高淨值個人和機構客戶的關鍵。增加該等客戶的收入貢獻是優化客戶基礎的要素。

*以資本為基礎的增值業務模式。*由於進行孖展融資和證券借貸及直接投資等增值型新業務，以及未來有望推出的另類金融產品投資等新業務，均需要充足的資本金作為基礎，故新業務將促使中國證券公司向以資本為基礎的增值業務模式轉型。

以下列舉部分新業務對轉型的影響：

#### **孖展融資和證券借貸**

中國證監會於2010年3月啓動孖展融資和證券借貸試點項目，於2011年10月轉為所有符合若干規定的中國證券公司均可經營的常規業務。孖展融資指證券公司向投資者借出資金以購買證券，而證券借貸指證券公司向投資者借出證券以賣空相關證券。根據中國證監會頒佈的相關指引，孖展融資的利率一般為就金融機構的六個月人民幣貸款而制定的中國人民銀行基準利率上浮3%，證券借貸的利率與之相若甚至更高。孖展融資和證券借貸不僅使證券公司可收取利息收入，並促進更多交易以產生額外佣金，同時亦刺激交易活動，賺取更多佣金費用。孖展



融資和證券借貸業務有助證券公司改進收入結構，使業務模式向以資本為基礎的增值型業務模式轉型。此外，孖展融資和證券借貸作為增值服務，允許客戶拓展其投資和交易策略，從而提高中國證券公司客戶的忠誠度。

在中國，孖展融資和證券借貸業務受到高度監管，例如，目前僅有90隻股票合資格進行孖展融資和證券借貸，且證券公司僅可動用其自有的證券進行證券借貸。隨着合資格證券範圍的擴大以及轉融通業務的引入，我們相信，孖展融資和證券借貸業務具備巨大增長潛力。

於2011年10月，中國證監會頒佈《轉融通業務監督管理試行辦法》，而證券金融公司亦於當月成立，該公司將負責為中國證券公司的孖展融資和證券借貸業務提供資金和證券的轉融通服務。我們相信，轉融通業務的開展會進一步推進孖展融資和證券借貸業務以及提高中國證券公司的槓桿率。

### **股指期貨**

股指期貨於2010年4月引入。股指期貨是基於特定股價指數（如滬深300指數）的標準期貨合約。投資者可以在期貨交易所進行股指期貨合同交易，並利用股指期貨進行對沖、套利、跨期套利及其他活動。自引入股指期貨以來，股指期貨成交量已接近股票成交量。2011年第三季度，股指期貨的成交量為人民幣111,433億元，相當於股票該季成交量的55.1%。隨着更多的機構投資者參與股指期貨交易，我們預期將為中國的證券公司創造更多的業務機會，使其收入更多元化。此外，證券公司可通過股指期貨降低來自自營交易的風險，並增加管理資產的種類。

### **私募股權投資**

近年來，中國的私募股權投資增長迅速。我們相信，中國私募股權投資及IPO承銷業務將產生協同效應，IPO得以成功進行可為私募股權投資者提供有效的退出機會。在中國，具有私募股權投資及IPO承銷業務綜合平台的領先證券公司具有更多競爭優勢。私募股權業務不僅有助證券公司收入結構多元化，還能使資金得到更有效的利用。

大型證券公司在證券行業轉型中會更顯優勢

在中國證券行業轉型過程中，大型證券公司擁有以下優勢：

- **業務創新優勢。**中國證監會對大型證券公司的評級普遍較高，資本基礎亦較為雄厚；這些優勢是就開展新業務試點而授出監管批准的關鍵標準。此外，大型證券公司具備龐大的客戶基礎、紮實的傳統業務、雄厚的資本基礎以及強大的品牌優勢，有利發展新業務；
- **規模經濟效應與較低的佣金率敏感度。**激烈的競爭以及股票及基金佣金率下降為經紀業務帶來巨大市場壓力。然而，大型證券公司受益於規模經濟效應和多元化的收入來源，更有能力應付股票及基金佣金率的下降，因此整體收入水平維持穩定；
- **龐大的客戶基礎和交叉銷售能力。**大型證券公司具有龐大的客戶基礎和已建立的業務平台，能夠充分利用交叉銷售的機會，為客戶提供一站式的解決方案，吸引新客戶並改善客戶關係；
- **優質的全國性網絡。**大型證券公司通常有完善的全國性網絡，對於產品分銷以及向零售及機構客戶提供「屬地化」服務至關重要；
- **品牌及人力資源。**大型證券公司通常擁有更高的品牌認知度，不僅能夠帶來吸引新客戶的優勢，而且有利於吸引及保留優秀人才，從而確保長期的業務發展；及
- **較高及穩定的盈利能力。**例如，2010年，排名前20名的中國證券公司的加權平均利潤率為44.7%，而最後20名的加權平均利潤率只有21.8%。2008年至2010年，收入排名前20名的中國證券公司的加權平均利潤率均穩企在40%以上，而最後20名則在-4.4%至41.4%的區間波動。下表載列2008年至2010年排名前20名以及最後20名中國證券公司的平均利潤率的變動情況：

	2008年	2009年	2010年	2008年- 2010年 加權平均
業務收入排名前20名 中國證券公司的 加權平均利潤率.....	44.9%	48.2%	44.7%	45.9%
業務收入排名最後20名 中國證券公司的 加權平均利潤率.....	-4.4%	41.4%	21.8%	19.6%

資料來源：中國證券業協會

## 中國證券市場的競爭格局

根據中國證券業協會的數據，於2011年6月30日，中國證券行業共有109間註冊證券公司。

目前的市場環境反映出中國政府在整頓證券行業方面的努力。2004年至2005年間，大量公司於整頓過程中解散、合併或重組。2007年，中國證監會推出評級制度，根據風險控制、企業管治、資本基礎、盈利能力及市場狀況為證券公司評級。

整頓行動及評級制度加速了證券行業的整合，有利大型證券公司發展。過去五年，以資產淨值計，市場份額明顯越來越集中於大型證券公司身上。根據中國證券業協會的數據，於2010年12月31日，十大證券公司（按資產淨值計）共佔中國證券行業47.6%的資產淨值、39.5%的資產總值、44.6%的淨資本及48.7%的淨利潤。

下表載列於2010年12月31日十大中國證券公司（以資產淨值計）在資產淨值、資產總額、淨資本、淨利潤、經紀業務市場份額及承銷業務市場份額方面的主要資料：

十大證券公司 (以資產淨值計)	資產淨值		資產總值		淨資本		淨利潤		經紀業務 市場份額	承銷業務 市場份額
	淨值	%	總值	%	淨資本	%	淨利潤	%	% <sup>(1)</sup>	% <sup>(2)</sup>
(人民幣百萬元，百分比除外)										
中信	61,523	10.8%	109,371	5.6%	41,050	9.5%	11,814	15.1%	2.5%	11.1%
海通	43,852	7.7%	100,718	5.1%	32,460	7.5%	3,417	4.4%	4.4%	5.7%
華泰	29,998	5.3%	86,479	4.4%	21,658	5.0%	2,369	3.0%	4.2%	3.2%
國泰君安	23,711	4.2%	93,572	4.8%	17,347	4.0%	3,738	4.8%	5.1%	5.5%
招商證券	23,443	4.1%	89,584	4.6%	14,063	3.3%	3,012	3.8%	4.4%	3.2%
光大證券	22,344	3.9%	56,418	2.9%	17,646	4.1%	2,102	2.7%	2.7%	1.2%
廣發	19,006	3.3%	91,036	4.6%	11,963	2.8%	4,887	6.2%	5.3%	2.4%
國信	17,306	3.1%	63,726	3.2%	12,490	2.9%	3,115	4.0%	3.2%	4.6%
國元	14,867	2.6%	23,902	1.2%	11,771	2.7%	875	1.1%	0.7%	0.7%
申銀萬國	14,806	2.6%	60,215	3.1%	12,084	2.8%	2,835	3.6%	3.5%	1.2%
<b>總計</b>	<b>270,856</b>	<b>47.6%</b>	<b>775,021</b>	<b>39.5%</b>	<b>192,532</b>	<b>44.6%</b>	<b>38,164</b>	<b>48.7%</b>	<b>36.0%</b>	<b>38.8%</b>

(1) 根據客戶的經紀交易總值計算。

(2) 根據擔任牽頭承銷商的證券公司承銷的證券價值計算。

資料來源：中國證券業協會

中國證監會每年為中國各個證券公司進行評級。中國證監會評級分為11個級別，最高為「AAA」評級，最低則為「E」評級。得到傑出評級的證券公司通常能成為中國證監會批准的試點類新產品和服務的指定證券公司，因此能受益於先發優勢。於2011年9月30日，只有16間證券公司（佔證券公司總數的16.7%）得到中國證監會的「AA」評級，目前沒有任何證券公司獲得中國證監會的「AAA」評級。

中國證券行業也面臨國際投資銀行的激烈競爭。近年來，外國證券公司一直通過合資企業積極尋找機會進入中國證券市場。但中外合資證券公司能夠開展的業務範圍較為有限，主要包括股票與債券融資和併購顧問服務，大部分中外合資證券公司均被禁開展零售經紀業務。我們相信，中外合資證券公司目前對中國證券公司構成的競爭威脅不大。

除來自國內外證券公司的競爭外，中國證券行業在若干業務方面亦面對來自國內金融機構的競爭，有關業務其中包括資產管理、直接投資及債券承銷。該等金融機構包括銀行、資產管理公司、信託公司及私募股權公司。例如，銀行為中國最大的債券承銷商。我們相信，中國證券公司在人才、產品組合及客戶服務上比其他金融機構具有一定的競爭優勢。

### 香港證券市場

#### 香港股票市場的歷史

香港聯合交易所有限公司於19世紀末成立，當時稱作香港股票經紀協會，是香港成立的首個正式的證券交易市場，一直為香港主要的交易所。1986年，香港聯合交易所有限公司與香港的其他交易所合併，名稱不變。香港聯交所亦於1999年設立創業板，為各行各業的增長型公司提供融資平台，同時推動地區內科技產業的發展。2000年，香港聯合交易所有限公司、香港期貨交易所有限公司及香港中央結算有限公司合併為香港交易及結算所有限公司，其後以介紹方式在主板上市。

香港股票市場概覽

國際金融中心

在多年不斷的努力下，香港聯交所已發展為境外投資者在亞洲區內的重要資本市場。隨着中國的經濟快速發展及中國企業積極拓展海外市場，香港的全球金融市場地位多年來穩步上升。根據國際證券交易所聯會的數據，於2010年，以全年成交額及日均成交額計算，香港聯交所於全球排名第十，以股票發售所得的全年融資額（包括一級市場及二級市場）計算，則全球排名第二。另外，於2011年9月30日，主板及創業板上市公司的總市值排名亞洲第三、全球排名第七。

從2001年至2010年，香港聯交所（包括主板及創業板）上市公司的總市值由約3.95萬億港元增加至約21.08萬億港元，複合年增長率為20.5%；全年成交額由約1.99萬億港元增加至約17.21萬億港元，複合年增長率為27.1%；主板上市公司由756間增至1,244間；創業板上市公司由111間增至169間。

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
市值										
(十億港元) . . . . .	3,946.31	3,611.32	5,547.85	6,695.89	8,179.94	13,337.71	20,697.54	10,298.75	17,874.31	21,076.96
主板上市公司										
數量 . . . . .	756	812	852	892	934	975	1,048	1,087	1,145	1,244
創業板上市公司										
數量 . . . . .	111	166	185	204	201	198	193	174	174	169
全年成交額										
(十億港元) . . . . .	1,989.50	1,643.05	2,583.83	3,974.11	4,520.43	8,376.31	21,665.53	17,652.80	15,515.25	17,210.08
日均成交額										
(十億港元) . . . . .	8.19	6.65	10.42	15.96	18.3	33.91	88.07	72.05	62.31	69.12

資料來源：香港聯交所

多元化及有系統的香港聯交所參與者

香港股票市場的特徵為：(i)全球化；(ii)機構投資者的參與度高；及(iii)中國投資者參與程度提高。根據香港聯交所發表的《現貨市場交易研究調查2009/10》，2009年10月至2010年9月期間，境外投資者佔股票成交量比重約46.3%，機構投資者佔股票成交量比重約64.3%。另外，中國零售投資者佔股票成交量比重亦從2000年10月至2001年9月期間的3.0%增加至2009年10月至2010年9月期間的10.6%，反映中國投資者參與程度提高。

擬透過香港聯交所買賣上市證券的人士，必須為持有交易所交易權的交易所參與者。交易所參與者必須為香港永久居民，或為於香港註冊成立的有限公司，並根據證券及期貨條例在證監會註冊為可進行第1類（證券交易）受規管活動的持牌法團。交易所參與者必須維持良好財政狀況，並遵守證券及期貨（財政資源）規則及香港聯交所的規則。於2011年9月30日，交易所參與者共549名，包括494名買賣參與者，34名非買賣參與者及21名非交易所參與者。交易所參與者分為三類：

- A類－以成交量計最大的14間公司，主要由大型國際機構投資者構成；
- B類－以成交量計排名第15至第65的公司，從事海外及本地機構交易及散戶交易業務；及
- C類－其他交易所參與者。

按總成交額計，截至2011年9月30日止九個月，A類、B類及C類交易所參與者的市場份額分別為56.83%、33.63%及9.54%。其中，C類交易所參與者的市場份額由1999年的36.8%下降，變化為三者之中最大。由於缺乏規模經濟，以致無法提供全面而精密的服務平台，因此此類參與者的市場份額近年來逐漸下降。

### **具有吸引力的上市地點**

作為國際金融中心，香港已成為海內外公司熱衷的上市地點之一。在香港聯交所戰略規劃2010-2012的其中一個核心戰略為致力吸引各類公司來港上市，包括大中華區的公司、從事涉華業務的公司以及來自其他具有重要戰略地位的國際市場的公司。2007年以來，為了方便更多的外國公司到香港上市，香港聯交所積極擴大了其接納為發行人註冊成立地的司法權區數目，由2007年的3個增加至最後實際可行日期的21個。另外，香港聯交所亦為這些外國公司提供多種於香港聯交所的上市方式，如IPO、二次上市及香港存托憑證等。因此，不少國際著名的企業已先後赴港上市，包括友邦保險控股有限公司、Glencore International plc、L'Occitane International S.A.、Samsonite International S.A.、Prada S.p.A和United Company Rusal Limited等，使香港成為受國際企業歡迎的上市地點。2010年，香港成為全球第二大的融資市場。



## 行業概覽

於過去10年間，香港的融資額（包括一級及二級市場）由644億港元大幅增加至8,587.2億港元。受全球金融危機影響，2009年上半年香港IPO市場沉寂，但隨着市況改善，IPO市場於下半年復甦，讓香港於2009年得以在融資規模方面維持全球最大IPO市場的地位，總融資額為2,482億港元。2010年，香港保持其領先地位，一共有101宗IPO，總融資額為4,495億港元，比上一年增加了81%。

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
	(十億港元)									
融資額										
一級市場 ...	25.71	51.98	59.14	97.16	165.65	333.85	292.44	65.98	248.23	449.48
二級市場 ...	38.71	58.53	154.62	184.64	136.06	190.69	298.41	361.27	393.89	409.24
總融資額 .....	<u>64.42</u>	<u>110.51</u>	<u>213.76</u>	<u>281.8</u>	<u>301.71</u>	<u>524.54</u>	<u>590.85</u>	<u>427.25</u>	<u>642.12</u>	<u>858.72</u>

資料來源：香港聯交所

### 香港與中國資本市場的連動

隨着香港與中國的經濟聯繫越趨緊密，資金往來頻繁，跨境業務快速增加。另外，中國公司於香港股票市場的影響力日漸增強，並已成為香港資本市場重要的一部分。

### 人民幣國際化趨勢促進跨境業務

人民幣國際化成為香港資本市場的亮點，並將促進香港資本市場與中國資本市場的進一步業務聯動，使香港成為人民幣金融產品發展的重要境外平台。人民幣貿易結算是香港離岸人民幣結算中心的主要資金來源。於2011年6月30日，經香港銀行處理的人民幣貿易結算金額達到人民幣8,000億元左右，已經超過2010年全年的人民幣3,700億元的人民幣貿易結算一倍有多。此外，經香港銀行處理的人民幣貿易結算佔中國人民幣貿易結算總額的比例，亦由2010年的73%上升至2011年上半年的80%，顯示香港繼續是人民幣跨境貿易結算的最主要平台。根據香港金融管理局的數據，香港的人民幣存款由2010年9月30日的人民幣14,930億元增至2011年9月30日的人民幣62,220億元，增加了317%。香港作為人民幣離岸中心的角色逐漸成形。我們相信，隨着人民幣日益國際化及其需求的增加，在香港進行的人民幣離岸貿易結算將會與日俱增。



## 行業概覽

	於12月31日							於9月30日	
	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年	2011年
(人民幣百萬元)									
香港人民幣									
存款結餘 . . .	12,127	22,586	23,403	33,400	56,060	62,718	314,938	149,326	622,236

資料來源：香港金融管理局

隨着在香港的人民幣流動資金規模不斷擴大，人民幣金融中介活動也日趨活躍，尤其是人民幣點心債券的發展。在2011年首六個月，共有38個實體在香港發行了人民幣427億元的人民幣債券，已經超過2010年全年16位發行人發行人民幣358億元人民幣債券的紀錄。此外，人民幣國際化亦為香港提供極大的人民幣業務機遇，預計未來將有更多的人民幣相關產品及服務於香港推出，如人民幣基金、人民幣計價IPO及QFII等，使香港的人民幣業務持續增長。

### 有利的政策增強香港資本市場

2011年8月，中國政府公佈了支持香港進一步發展及深化中國和香港貿易及金融合作的六大政策，以加強香港國際金融中心的地位，支持香港發展成為離岸人民幣中心。有關政策包括在中國推出港股組合（港股ETF），繼續支持中國企業赴港上市以及允許在中國持牌的港資銀行參與共同基金分銷業務。中國政府亦全力支持香港人民幣市場發展，鼓勵香港投資者使用人民幣在中國直接投資，允許RQFII投資境內證券市場，起步金額為人民幣200億元。此外，中國政府將允許更多中國金融機構及企業於香港發行點心債券，擴大發行點心債的批准規模。中國政府更會將人民幣國債制度化，逐步擴大規模。在利好的環境及政策的推動下，香港將繼續利用其與中國的關係，進一步拓展其資本市場活動。

### 中國公司積極參與香港股票市場

自1993年第一家H股公司於香港上市後，越來越多中國公司赴港上市，而集資活動亦越趨頻繁。於過去10年期間，中國公司於主板及創業板上市的數目由128間增加至265間；中國公司通過股票發售的集資額由259億港元增加至3,469億港元，複合年增長率為33.4%，佔總集資額40%。於2011年9月30日，香港聯交所共有164間H股上市公

## 行業概覽

司、103間紅籌上市公司及353間非H股中國民營企業，總市值為8.91萬億港元，佔總市值54.9%。最近，中國政府更明確表示繼續支持中國企業赴港上市，預計將有更多中國企業赴港上市。中國公司陸續在港上市，加上有關的集資活動，將進一步帶動香港股票市場發展。同時，也會進一步促成香港證券行業的競爭格局，壯大投資銀行的業務。

下表載列於所示期間香港聯交所（包括主板及創業板）上市公司及中國公司的總市值及其數目的變化：

	於12月31日									
	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總市值 (十億港元)										
所有上市公司 ....	3,946.3	3,611.3	5,547.9	6,695.9	8,179.9	13,337.7	20,697.5	10,298.8	17,874.3	21,077.0
中國公司 .....	1,011.6	938.9	1,606.0	1,871.6	2,997.7	6,331.1	10,604.0	5,607.6	8,582.2	9,616.5
上市公司數目										
所有上市公司 ....	1,189	1,586	1,785	2,176	2,649	3,383	6,092	5,831	6,616	7,900
中國公司 .....	128	143	164	184	200	222	238	245	253	265

資料來源：香港聯交所

基於上述發展，香港的投資銀行業務於過去10年也隨之變化，由以往由國際投資銀行主導的市場形態，變為由國際投資銀行與中國背景的投資銀行鼎立的局面。投資銀行業務產生的收入逐漸成為香港中資證券公司的主要收入來源。於2010年，中國背景的投資銀行作為保薦人（或保薦人之一）參與了28宗香港IPO，所籌集的資金佔全部集資額約34%，2001年則為約16%。相應地，該等投資銀行保薦的香港聯交所主板股票發行額由2001年約168億港元增加至2010年約1,538億港元，複合年增長率為27.9%，顯示中國背景的投資銀行於香港股票市場的影響力日漸增強。

### 信息來源

本節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，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。由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。