

行業概覽

除另有說明外，本節所載資料摘錄自多個官方或公開的數據來源。我們相信該等資料的來源適當，且我們已合理審慎摘錄及轉載該等數據。我們並無理由認為該等數據於任何重大方面存在錯誤或誤導，或遺漏任何事實致使該等數據於任何重大方面存在錯誤或誤導。我們、承銷商、我們或承銷商的聯屬人或顧問或參與[編纂]的任何其他各方並無獨立核實數據，亦未對數據是否準確發表任何聲明。此外，本節所載的部分財務數據(包括涉及我們的財務數據)可能是按照有別於本[編纂]其他地方所載按國際財務報告準則(IFRS)編製之財務數據的方法而編製。

除官方及公開信息來源外，本節有關中國不良資產管理行業的部分數據及資料(包括有關四大資產管理公司經營業績比較的數據及資料)均來自中國銀監會。該等數據及資料可能按照有別於IFRS規定的標準而編製，因此未必可與本[編纂]附錄一IFRS報告所載數字比較。

不良資產管理行業

中國不良資產管理行業的產生與發展

為應對亞洲金融危機，中國政府於1999年分別設立了中國華融、中國長城、中國東方和中國信達四大資產管理公司，分別對口接收、管理和處置來自中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行和中國建設銀行及國家開發銀行的不良貸款，中國的不良資產管理行業由此產生。從產生至今，中國不良資產管理行業大致經歷了三個發展時期，即政策性業務時期、商業化轉型時期、全面商業化時期。

政策性業務時期

在政策性業務時期，四大資產管理公司通過發行金融債券以及向中國人民銀行再貸款等方式籌集資金，收購對口銀行剝離的不良資產並進行管理、經營和處置。同時，四大資產管理公司還對一部分具有良好發展和盈利前景、但暫時陷入財務或經營困難的國有大中型企業實行不良債權資產轉股權，幫助其優化資產負債結構，減輕其債務負擔。四大資產管理公司在化解金融系統風險、促進國有企業改革脫困和最大限度保全國有資產等方面發揮了重要作用。

2004年，財政部對四大資產管理公司實行以資金回收率和費用率為目標的目標考核責任制，並明確了四大資產管理公司完成資產處置任務後進行商業化轉型的發展方向。

此後，四大資產管理公司還於2004年至2005年通過競標方式收購了中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行股份制改革中第二次剝離的不良貸款，同時接受財政部的委託處置銀行不良資產。第二次剝離不再採取政策性對接等方式，而是開始採取公開招標、報價競標等更為市場化的方法。

行業概覽

與此同時，四大資產管理公司還陸續受託管理處置處於危機的大型企業集團和金融機構，化解金融風險。例如中國華融於2004年接受國務院委託，按照市場化、法制化、專業化的原則全面參與德隆系大型民營企業集團風險處置工作，為維護經濟和社會穩定發揮了重要作用。

2006年，隨着四大資產管理公司陸續完成財政部政策性不良債權回收考核目標，四大資產管理公司成立之初剝離的政策性不良資產基本處置完畢，政策性業務時期進入尾聲。

商業化轉型時期

2005年至2006年，財政部、中國銀監會等有關部門討論並出台《關於金融資產管理公司改革發展的意見》，確定了金融資產管理公司向現代金融服務企業轉型的基本原則、條件和方向。四大資產管理公司開始探索符合各自實際情況的商業化轉型發展道路。

2005年之後，銀行和四大資產管理公司開始探索按照商業化原則出售和收購不良資產，不良資產供給主要來自股份制商業銀行和城市商業銀行。自2007年以來，四大資產管理公司不斷拓展不良資產業務的收購範圍，在原有基礎上陸續開始收購農村商業銀行、城市信用社、農村信用社、信託和金融租賃公司等金融機構出售的不良資產。在這一時期，四大資產管理公司根據財政部要求自2006年末起將政策性業務和商業化業務實行分賬管理，商業化收購處置不良資產的收益或損失由四大資產管理公司自行享有或承擔並實行資本利潤率考核。

在這一階段，四大資產管理公司積極展開了不良資產業務多元化的探索，逐步搭建了差異化的綜合性經營平台。四大資產管理公司向多元化金融業務的自然延伸，為日後的全面商業化奠定了基礎。中國華融通過託管重組問題金融機構，逐漸建立起包括金融租賃、證券、信託、銀行等在內的綜合性金融服務平台，其他三家金融資產管理公司也陸續組建了各自的金融服務平台。隨着金融資產管理公司陸續開始進行股份制改革，中國不良資產管理行業開始向全面商業化時期邁進。

全面商業化時期

中國信達和中國華融分別於2010年6月及2012年9月完成了股份制改制，轉變為股份制金融機構。中國信達在完成引進戰略投資者之後，於2013年12月在香港聯交所上市。中國華融於2014年8月引入包括中國人壽集團、美國華平集團、中信証券國際、馬來西亞國庫控股、中金、中糧集團、復星國際、高盛集團在內的8家戰略投資者。四大資產管理公司市場化、綜合化經營模式趨於成熟，差異化發展趨勢逐步顯現。在此時期，中國華融利用母公司專業的不良資產管理能力、豐富的運營管理經驗、優質的項目資源、廣泛的客戶群體以

行業概覽

及遍佈全國的網絡佈局，幫助各金融子公司形成了獨特的核心競爭力，各金融子公司通過跨越式發展有力支撐了集團的多元化業務。

2012年，財政部和中國銀監會出台了《金融企業不良資產批量轉讓管理辦法》，進一步明確了資產管理公司在盤活金融企業不良資產、增強抵禦風險能力、促進金融支持經濟發展等方面承擔的關鍵角色。

四大資產管理公司目前正處於全面商業化發展的重要時期，業務實現了由單一不良資產管理向多元化金融服務延伸，機構由單一金融機構向綜合金融控股集團轉變。在當前中國經濟結構調整和轉型背景下，四大資產管理公司將在「化解金融系統風險」、「優化增量」和「盤活存量」等方面發揮重要作用。

中國不良資產管理行業的發展特徵

不良資產管理行業發展規模與宏觀經濟相關並具有逆周期性：不良資產管理行業的逆經濟周期性表現在當宏觀經濟處於穩步發展階段時，企業盈利能力提升，償債能力改善，不良資產佔比通常呈現下降的態勢，供給總量減少。當宏觀經濟進入調整階段時，企業盈利能力下降，償債能力惡化，不良資產逐步暴露，不良資產佔比通常呈現上升的態勢，供給總量增加。同時，當銀行業的發展模式面臨調整和轉變時，不良資產剝離的需求一般將隨之增加。

市場准入及行業集中度較高：由於監管政策的限制，中國不良資產管理行業具有較高准入門檻。中國不良資產管理行業的參與者包括四大資產管理公司、近幾年陸續成立的地方性資產管理公司以及其他參與者。由於四大資產管理公司是中國最早的金融資產管理公司，在政策優惠、行業經驗、專業人才、分銷和服務網絡及資本實力等方面具有明顯的先發優勢。因此，四大資產管理公司是中國不良資產管理行業在現在及可預見未來的主要參與者。

行業監管環境日趨完善：自中國的不良資產管理行業產生以來，整個行業的市場和監管環境不斷完善。國務院於2000年頒佈了《金融資產管理公司條例》(國務院令[2000]第297號)(「2000年法規」)，對四大資產管理公司的註冊資本、業務範圍、資金來源、公司治理、財稅政策等方面作出了規定。中國銀監會於2011年頒佈了《金融資產管理公司並表監管指引(試行)》(銀監發[2011]20號)，中國銀監會、財政部等監管部門於2014年頒佈了《金融資產管理公司監管辦法》(銀監發[2014]41號)，對2000年法規所規範的事項進行了完善和發展，並

行業概覽

對金融資產管理公司的業務範圍、業務活動、公司治理等方面提出了進一步的監管要求和指引，促進了整個行業的發展。我們相信，隨着監管環境的不斷完善，行業商業化程度將進一步提高。

中國不良資產管理行業的競爭格局

四大資產管理公司是不良資產管理行業的主導者

四大資產管理公司是中國不良資產一級市場的主要接收方，也是中國不良資產處置市場的主要處置方。憑藉在業務範圍、行業經驗、專業人才、分銷和服務網絡及資本實力等方面的明顯優勢，四大資產管理公司自成立以來就一直是不良資產管理行業的主導者。截至2014年12月31日止，四大資產管理公司累積收購不良資產規模達到人民幣42,768億元。其中，中國華融累積收購不良資產賬面原值人民幣9,911億元，在四大資產管理公司中市場佔比23.2%。

截至2014年12月31日，四大資產管理公司不良資產的累計收購情況如下：

	四大資產管理公司		佔比
	累積收購賬面 原值合計	中國華融累計 收購賬面原值合計	
	(人民幣百萬元，百分比除外)		
政策性不良資產	1,432,257	412,808 ⁽¹⁾	28.8%
商業化不良資產	2,844,579	578,306	20.3%
合計	4,276,837	991,114	23.2%

(1) 在2012年完成股改後，我們資產負債表內不再有政策性不良資產。本數值僅反映我們自1999年成立到2012年完成股改之前所累計收購的政策性不良資產數額。

隨着不良資產管理行業的商業化轉型，四大資產管理公司的盈利能力和核心競爭力也不斷提升。截至2012年、2013年及2014年12月31日止，四大資產管理公司合併資產總和分別為人民幣8,615億元、人民幣11,842億元和人民幣17,304億元。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，四大資產管理公司的合計營業收入分別為人民幣726億元、人民幣1,292億元和人民幣1,688億元，合計淨利潤分別為人民幣231億元、人民幣304億元和人民幣388億元。

不良資產管理行業的其他參與者

自2012年以來，中國銀監會根據《金融企業不良資產批量轉讓管理辦法》批准了多家地方資產管理公司參與對當地不良資產的經營管理，涉及江蘇、浙江、安徽、廣東、上海、北京、天津、重慶、福建、遼寧以及山東等十一個省市。此外，不良資產管理行業還有其他參與主體，如中國證券投資者保護基金公司、中國保險保障基金有限責任公司、中國信託業保障基金有限責任公司以及其他民營和外資機構。但是四大資產管理公司在政策優惠、行業經驗、處置手段、專業技術、專職人才、分銷和服務網絡及資本實力等方面仍擁有較為明

行業概覽

顯的優勢，我們相信在可預見的未來四大資產管理公司仍將主導中國不良資產管理行業。從長期來看，包括民營及外資機構在內的越來越多的參與者將進入不良資產管理行業，不良資產管理行業的競爭將逐漸激烈，因此在定價能力、管理能力等方面對四大資產管理公司將提出更高的要求。

中國不良資產管理行業的增長驅動力

我們認為，中國不良資產管理行業發展的主要驅動力是：

不良資產規模的持續增長

就來源而言，不良資產可劃分為：(i)金融機構的不良資產，以及(ii)非金融機構的不良資產。在中國經濟結構轉型升級，改革力度進一步加大的大背景下，產能過剩行業面臨深度結構調整的壓力，為不良資產市場提供了廣闊的發展空間。

(i) 金融機構的不良資產

根據中國銀監會的統計，銀行業金融機構的不良貸款餘額從2011年末的人民幣1.05萬億上升至2014年末的人民幣1.43萬億，其中，商業銀行所持有不良貸款餘額從2011年第三季度開始持續15個季度上升至2015年第一季度末的人民幣9,825億元，2014年第四季度較2011年第三季度累計上升了140.9%。我們相信，貸款總量的持續增長和經濟下行壓力的加大，商業銀行不良資產剝離和去槓桿化需求「常態化」，以及城市商業銀行、農業商業銀行和信用合作社的財務重組，都將繼續推動來自銀行業的不良貸款供給。

除了傳統的銀行不良貸款以外，隨着非銀行金融機構在社會融資活動中扮演越來越重要的角色，金融資產管理公司的不良資產來源也日趨多元化。根據中國信託業協會和中國證券投資基金協會披露的數據顯示，截至2014年12月31日，信託公司信託資產、證券公司資管業務管理資產、基金公司專戶業務管理資產、基金子公司專戶業務管理資產分別達到14.0萬億、8.0萬億、1.2萬億和3.7萬億，合計規模超過27萬億。「類信貸」業務規模快速增長背景下，非銀行金融機構未來可能面臨較大的流動性需求，這為不良資產管理行業帶來充沛的非銀行金融類不良資產供給。

(ii) 非金融機構不良資產

除金融機構不良資產外，非金融機構的不良資產正成為金融資產管理公司重要的業務來源。由於中國經濟結構的調整，在部分行業淘汰、整合、轉型及升級過程中，部分企業應收賬款規模持續上升，回收周期不斷延長，非金融企業對於資產及債務重組的需求將

行業概覽

顯著提升。截至2014年12月31日，5000戶工業企業資產負債率達到62.1%。截至2012年、2013年及2014年12月31日止，國內規模以上工業企業應收賬款總額從人民幣8.2萬億增長至10.5萬億。與此同時，2012年、2013年及2014年，上述應收賬款平均周轉天數持續上升，分別為30天、31天及33天。我們預計這部分應收賬款中沉澱的不良資產將為未來非金融類不良資產業務的開展提供廣闊的前景。

當前中國經濟已經進入「合理區間穩增長＋經濟結構調整」的新常態，呈現出「經濟增速換擋期、經濟結構調整陣痛期、前期刺激政策消化期」的「三期疊加」結構性轉型特徵，微觀層面企業槓桿率高企，宏觀層面資源配置效率偏低，「去槓桿」和「盤活存量」的需求日益增加。因此我們相信，隨着中國經濟結構性調整的持續推進，金融類和非金融類不良資產的供給依然充沛，這為不良資產管理行業帶來更多的業務機會。

問題實體相關業務需求的快速增長

在過去十六年中，四大資產管理公司在處理問題實體重大事件、解決債務償還和流動性危機、維護金融體系穩定和持續發展等方面發揮了重大的作用，例如中國華融對德隆系高風險機構的託管清算，對中國新技術創業投資公司的託管清算，對浙江金融租賃股份有限公司的重組控股，對德恒證券、恒信證券等諸多證券公司的託管處置等。與此同時，通過對問題實體的託管、清算及重組，四大資產管理公司在相關行業內積累了豐富的經驗，為在這些行業內開展業務以及從事併購重組相關業務奠定了堅實的基礎。

國務院於2014年3月7日發佈《關於進一步優化企業兼並重組市場環境的意見》，指引落後產能行業兼並、收購及重組等結構調整，力圖推動增長動力的平穩轉換，引領中國經濟走向新常態。我們認為，在中國經濟結構轉型調整的大背景下，開展問題企業接收、託管及清算、行業兼並重組的業務機會增多，會推動金融資產管理公司問題實體相關業務的快速增長。

業務創新成為行業發展的持續動力

在過去十六年中，四大資產管理公司在業務領域、產品種類及資金來源等方面積極進行業務創新，不僅將不良資產管理業務類型擴展至收購重組類業務，並且將資產收購範圍擴展至非金融機構，有效地擴展了所能提供金融產品的廣度和深度，同時還通過發行債

行業概覽

券和引入第三方資金等方式開展資產管理業務，不斷拓寬融資渠道。業務創新推動了不良資產管理行業的不斷發展，並將在未來繼續成為行業發展的持續動力。

此外，四大資產管理公司還以不良資產管理業務為起點和核心，擴展金融服務的廣度和深度，搭建了差異化和多元化的綜合性金融服務平台，為客戶提供全方位的創新金融產品和服務。我們相信，四大資產管理公司通過持續的業務和產品創新，將不斷滿足客戶更加個性化、多元化和綜合化的需求，擴寬收入來源，增強盈利能力，推動整個行業的持續擴張。

經營環境的改善推動行業經營效率的提升

監管環境的不斷完善：財政部、中國銀監會等監管部門出台了一系列規範，對金融資產管理公司並表、不良資產批量轉讓、業務創新等提出了明確的監管指引。我們相信監管的不斷完善將奠定良好的制度基礎。

信用體系的逐步建立：由中國人民銀行牽頭建設的全國統一的企業和個人信用信息基礎數據庫已經初步建成，並開始在經濟和社會中發揮積極作用。我們相信，信用體系的逐步建立將為中國不良資產管理行業的風險評估控制和外部監管創造良好的條件。

資本市場的日趨成熟：目前中國資本市場的市場邊界和運行機制與成熟市場的差異正在逐步縮小，多層次的資本市場已經初具規模，資本市場運行更具彈性和安全性。我們相信，資本市場的日趨成熟將推動金融資產管理公司業務結構和盈利模式的升級，為不良資產管理和處置的手段多元化及效率最大化提供空間。

中國不良資產管理行業的發展趨勢

經營模式多元化

金融資產管理公司是中國金融服務業綜合化經營改革的重要試點。2014年8月14日銀監會等監管機構發佈《金融資產管理公司監管辦法》，對金融資產管理公司集團綜合經營進一步明確了規範和指引。從金融資產管理公司的不良資產管理業務看，我們相信在繼續開展銀行業不良貸款收購和處置的同時，金融資產管理公司將更加注重非金融類不良資產管理業務的巨大機遇。在開展不良資產管理業務的同時，金融資產管理公司將利用各自的多元化業務平台，致力於向客戶提供更加個性化和多元化金融服務和解決方案，業務範圍上從金融機構向非金融機構延伸，業務內容從不良資產經營向銀行、證券、信託、融資租賃、私募股權及保險等業務延伸，以綜合經營和構建金融控股集團為戰略發展方向，搭建多元化金融服務架構。

行業概覽

行業競爭差異化

在財政部提出的「一司一策」的指導方針下，四大資產管理公司結合各自實際情況和特色，搭建了各有側重的多元化的業務平台，呈現出差異化的競爭態勢。例如，中國華融以不良資產經營為基礎，以綜合金融服務為依托，成功構建了「跨周期運營」的獨特商業模式，為客戶提供多層次、全方位的金融服務。

我們相信，四大資產管理公司除了繼續不良資產的經營與管理之外，還將基於目前已有的多元化業務平台，按照各自的戰略規劃，不斷延伸產業鏈，競爭差異化的趨勢將在未來延續並深入。

資金來源多樣化

四大資產管理公司近年來均致力於拓展資金來源，綜合運用同業借款、同業拆借、保險融資、境內發債、境外發債、引入戰略投資者及上市等渠道，為自身業務發展提供穩定高效的資金支持。獲取不同渠道、期限更長、較低成本的資金，已經成為金融資產管理公司快速拓展業務的核心競爭力。

除此之外，四大資產管理公司借鑒國際領先資產管理機構的經驗和通行做法，探索與其他資產管理機構受託資金的對接，發展第三方資產管理業務，嘗試資產證券化模式，尋求盈利模式從資本密集型向資本集約型轉型，促進業務和盈利的持續優化和增長。

業務發展國際化

為提高國際競爭力，四大資產管理公司近年來積極利用國際市場資源，大力拓展國際業務，推動國際化戰略轉型，包括引入國際化的戰略投資者，通過境外平台公司在境外資本市場債務融資，以及嘗試利用香港地區、上海自貿區、前海特區等區域的政策地緣優勢搭建國際業務平台等。我們相信，隨着中國國際化進程的加快，四大資產管理公司作為中國金融體系中的重要成員，將會進一步深化國際化發展戰略，拓展國際化業務，提升國際競爭力。

公司業務涉及的其他金融服務業

2014年以來，中國經濟發展從高速增長轉向中高速增長，調整市場結構、盤活貨幣信貸存量成為保持經濟穩定發展的關鍵。中國金融改革不斷深化，利率市場化進程持續推進，金融市場呈現多元化發展趨勢，金融產品和融資工具不斷創新，社會融資規模穩步增長的同時結構也在持續發生變化。下表列示了2007年至2014年中國社會融資規模及結構數

行業概覽

據。儘管銀行貸款依然是實體經濟的主要融資工具，但金融體系提供的其他融資方式逐漸發揮越來越重要的作用。根據中國人民銀行公佈的社會融資總量數據，實體經濟通過金融機構實現的非傳統信貸融資(委託貸款和信託貸款兩項之和)佔比由2007年的8.5%上升至2014年的18.4%，通過境內債券和股票實現的直接融資(企業債券淨融資和非金融企業境內股票融資兩項之和)佔比由2007年的11.1%上升至2014年的17.4%，全社會整體融資結構呈現多元發展趨勢。

	截至12月31日止							
	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
	(人民幣萬億元 / %)							
融資規模								
人民幣貸款.....	3.63	4.90	9.59	7.95	7.47	8.20	8.89	9.78
	60.9%	70.3%	69.0%	56.7%	58.2%	52.1%	51.4%	59.4%
外幣貸款折合人民幣.....	0.39	0.19	0.93	0.49	0.57	0.92	0.58	0.36
	6.5%	2.8%	6.7%	3.5%	4.5%	5.8%	3.4%	2.2%
委託貸款.....	0.34	0.43	0.68	0.87	1.30	1.28	2.55	2.51
	5.6%	6.1%	4.9%	6.2%	10.1%	8.1%	14.7%	15.2%
信託貸款.....	0.17	0.31	0.44	0.39	0.20	1.29	1.84	0.52
	2.9%	4.5%	3.1%	2.8%	1.6%	8.2%	10.6%	3.1%
未貼現的銀行承兌匯票.....	0.67	0.11	0.46	2.33	1.03	1.05	0.78	-0.13
	11.2%	1.5%	3.3%	16.7%	8.0%	6.7%	4.5%	-0.8%
企業債券淨融資.....	0.23	0.55	1.24	1.11	1.37	2.25	1.80	2.43
	3.8%	7.9%	8.9%	7.9%	10.6%	14.3%	10.4%	14.8%
非金融企業境內股票融資.....	0.43	0.33	0.34	0.58	0.44	0.25	0.22	0.44
	7.3%	4.8%	2.4%	4.1%	3.4%	1.6%	1.3%	2.6%
其他.....	0.11	0.15	0.24	0.31	0.46	0.52	0.63	0.56
	1.8%	2.1%	1.7%	2.2%	3.6%	3.3%	3.6%	3.4%
社會融資規模.....	5.97	6.98	13.91	14.02	12.83	15.76	17.29	16.46
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

中國證券行業現狀和發展趨勢

受益於中國經濟持續增長及監管環境不斷改善，於過去二十年間，中國資本市場的規模迅速增長，市場機制逐漸完善。根據中國證監會的統計，中國上市公司數量從2010年12月31日的2,063家增長至2015年3月31日的2,683家。根據上交所和深交所的統計，中國上市公司總市值規模從2010年12月31日的26.5萬億元增長至2015年3月31日的47.7萬億元，2010年至2014年間年均複合增長率為8.8%。

行業概覽

隨着中國資本市場的迅速發展，中國證券行業也保持穩定增長。根據中國證券業協會的統計，從2010年12月31日至2014年12月31日，中國證券行業的總資產、淨資產、淨資本、營業收入、淨利潤及證券公司家數情況如下表所示：

	截至12月31日止				
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
	(人民幣百萬元，證券公司家數除外)				
總資產.....	1,968,613	1,570,000	1,720,000	2,080,000	4,090,000
淨資產.....	566,359	630,255	694,346	753,855	920,519
淨資本.....	431,928	463,402	497,099	520,458	679,160
營業收入.....	192,652	135,950	129,471	159,241	260,284
淨利潤.....	78,405	39,377	32,930	44,021	96,554
證券公司家數.....	106	109	114	115	120

儘管在過去二十年間發展迅速，但與世界主要發達國家相比，中國的證券行業較中國的總體經濟的規模而言仍然偏小，發展空間巨大。

自2010年以來，中國證監會等監管機構已逐漸放寬監管限制，出台一系列影響深遠的行業改革政策，旨在放鬆中國證券行業管制、深化資本市場改革。2014年5月8日，國務院以國發[2014]17號印發《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》，從總體要求、發展多層次股票市場、規範發展債券市場、培育私募市場、推進期貨市場建設、提高證券期貨服務業競爭力、擴大資本市場開放、推進股票發行註冊制改革、防範和化解金融風險、營造資本市場良好發展環境等9個方面明確了中國證券行業的發展方向。

在實體經濟平穩增長，金融體系改革不斷深化的大背景下，有利的政策環境將激發中國證券行業發展的活力：

建立多層次資本市場並加速開放中國資本市場：中國證監會多次出台管理辦法，建立健全創業板市場、全國中小企業股份轉讓系統(新三板)、私募市場發展機制，促進資本市場由單一化向多層次的提升。同時，上海證券交易所與聯交所建立股票市場交易互聯互通機制試點(滬港通)已經平穩推出，將有利於加強中國內地與香港資本市場聯繫。

創新產品步伐加快：中國證監會於2014年5月頒佈《關於進一步推進證券經營機構創新發展的意見》，鼓勵證券公司開發並提供更多諸如做市、個股期權、結構性產品、資產證券化和利率互換等金融產品，提高槓桿率水平，推動行業創新。

行業概覽

資本中介業務快速發展：中國證監會已放寬對證券公司的資本要求及行業准入等監管限制，同時鼓勵證券公司拓展非標準化業務。證券公司將提供更多的資本中介服務，包括融資融券、股票質押式回購交易及約定購回式證券交易。

中國金融租賃業現狀和發展趨勢

中國的融資租賃行業按照監管機構和股權結構可以劃分為三類，即由中國銀監會監管的金融租賃公司，由商務部監管的內資融資租賃企業和外資融資租賃公司。2013年，國家和地方相繼出台了眾多有利於融資租賃業發展的優惠政策，有力推動了中國融資租賃業的快速發展，行業規模進一步擴大，經營管理和風險控制能力進一步提升，效益進一步提高。根據中國租賃聯盟的數據，截至2014年末，全國各類融資租賃公司約2,202家，融資租賃行業合同餘額超過3.2萬億元，較2013年底增長52.4%，其中，由中國銀監會監管的金融租賃公司金融租賃合同餘額為1.3萬億元，較2013年底增長51.2%，佔整個融資租賃行業業務總量的40.6%。

2007年3月，修訂後的《金融租賃公司管理辦法》開始實施，允許合格金融機構參股或設立金融租賃公司。隨後，部分國有大型商業銀行及部分股份制商業銀行相繼設立金融租賃公司。2014年3月，中國銀監會對《金融租賃公司管理辦法》進行了修改，進一步推動商業銀行設立金融租賃公司試點進程，促進行業持續健康發展。經過八年的規範發展，中國銀監會監管下的金融租賃公司已由2007年底的11家增長到截至2014年末的26家，金融租賃公司總資產由2007年12月31日的人民幣18,100.0百萬元快速增長至2014年12月31日的人民幣1,280,000.0百萬元，年均複合增長率達到84.0%，佔整個融資租賃行業業務總量的比例達到40.6%。

根據《世界租賃年鑒2015》的數據，截至2013年底，中國租賃行業市場滲透率僅為3.1%，遠低於美國(22.0%)、英國(31.0%)等主要經濟體，仍處於行業發展的初期階段。此外，城鎮化的推進將持續帶來固定資產投資的巨大需求，而社會融資結構的多元化將有利於非銀行金融機構融資業務的快速發展，中國的融資租賃行業具有相當廣闊的發展前景。銀監會監管的金融租賃公司，依托金融機構股東背景，在資本實力、融資渠道、營銷網絡、客戶資源、風險管控等方面具有顯著優勢，將繼續主導中國融資租賃行業。

行業概覽

中國銀行業現狀和發展趨勢

隨着中國經濟的高速增長，中國銀行業規模迅速擴張。根據中國人民銀行統計，2010年12月31日至2014年12月31日，金融機構本外幣貸款與本外幣存款總額年均複合增長率分別為14.3%與12.5%。其中，2011年、2012年、2013年、2014年12月31日和2015年3月31日，金融機構本外幣貸款總額較前一年度分別同比增長14.3%、15.6%、13.9%、13.3%和15.1%，中國實體經濟的平穩增長仍帶來持續強勁的融資需求。下表載列2010年末至2015年一季度末中國人民銀行公佈的金融機構本外幣存貸款總額：

	截至12月31日					截至
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	3月31日
			(人民幣十億元)			2015年
本外幣貸款總額	50,923	58,189	67,287	76,633	86,787	92,238
本外幣存款總額	73,338	82,670	94,310	107,059	117,373	129,895

我們認為，隨着實體經濟轉型發展和金融體系不斷深化，中國銀行業呈現出以下發展趨勢：

行業差異化競爭趨勢明顯：隨着利率市場化等金融改革進程加快推進，金融領域的市場准入進一步放寬，中國商業銀行將面臨來自各方面的激烈競爭。國有銀行及部分股份制銀行積極探索綜合金融戰略，以傳統商業銀行信貸業務為基礎，不斷拓展金融服務鏈條。而另一部分股份制商業銀行、城市商業銀行則積極促進經營模式轉型，響應監管機構的政策指引，結合自身資源稟賦、網點區域佈局、客戶結構特點等因素積極探索差異化競爭戰略，並逐漸在零售業務、同業業務、小微業務、消費金融業務、貿易融資業務等領域形成自身核心競爭優勢。

金融脫媒進一步促進了中間業務的發展：近年來，投資者將資金從商業銀行等中介金融機構轉移用作直接投資(金融脫媒)的趨勢持續加速，越來越多的企業通過發行票據、債券和股票進行融資。中國的商業銀行為應對上述外部經營環境的變化，將積極投入更多資源開發並提供多元化金融產品及服務，尤其是手續費及佣金類的產品及服務，以增強自身競爭力，拓寬收入來源。

城市商業銀行在中國銀行業的地位日益重要：城市商業銀行是經中國銀監會批准，以城市信用合作社為前身組建，向特定地區的地方政府、企業、機構、家庭及個人提供商業銀行產品和服務的銀行。憑藉對當地市場的了解和與當地客戶的關係，城市商業銀行一般能夠佔據先機，抓住當地的機遇和市場趨勢，在維護區域金融穩定、促進金融服務發展等方面發揮積極作用。根據中國銀監會的統計，2010年至2014年，城市商業銀行總資產從

行業概覽

人民幣78,526億元增長至人民幣180,842億元，年均複合增長率為23.2%，佔中國銀行業金融機構總資產百分比從8.3%上升至10.5%。截至2015年一季度末止，城市商業銀行總資產達到187,984億元，較年初季度環比增長3.9%，佔中國銀行業金融機構總資產百分比進一步上升至10.8%。

中國信託業現狀和發展趨勢

自2007年信託公司重新登記以來，中國信託行業憑藉自身制度設計的靈活優勢實現了數年的快速增長。根據中國信託業協會統計，從2007年12月31日至2014年12月31日，信託業信託資產規模從0.95萬億元增長至13.98萬億元，年均複合增長率達到了46.8%。截至2015年3月31日止，信託業信託資產規模達到14.41萬億元，已經成長為資產規模僅次於銀行業的第二大金融子行業。從2010年12月31日至2015年3月31日，中國信託行業的固有資產、所有者權益、經營收入、利潤總額、信託資產情況如下表所示：

	截至12月31日止					截至
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	3月31日止
						2015年
			(人民幣百萬元)			
固有資產.....	148,344	182,508	228,208	287,141	358,602	367,033
所有者權益.....	132,020	163,278	203,200	255,518	319,622	329,469
經營收入.....	28,395	43,929	63,842	83,260	95,495	22,996
利潤總額.....	15,876	29,857	44,140	56,861	64,230	16,931
信託資產.....	3,040,455	4,811,438	7,470,555	10,907,111	13,979,910	14,409,859

伴隨信託行業的快速增長，監管機構對信託行業的規範化發展也愈發重視，對房地產信託、銀信合作等業務監管趨嚴，並積極推動行業創新轉型。與此同時，金融市場化改革的不斷加深和其他金融子行業監管政策逐步放寬，湧現出券商定向資產管理計劃、基金子公司的產品、保險債權資產管理計劃等「類信託」業務，直接與信託相關業務展開競爭。2013年10月18日，首批11家銀行同時試點債權直接融資工具和銀行資產管理計劃，也意味着信託公司業務通道化經營模式將面臨更加激烈的競爭。儘管如此，隨着金融脫媒、利率市場化持續深入，城鎮化經濟的健康發展，以及社會財富管理需求的不斷提升，信託行業仍然擁有良好的業務發展前景。未來中國信託行業將更加注重發揮「受人之托、代人理財」的制度優勢，牢牢把握資產管理和財富管理兩大驅動力，加快由規模擴張型向質量提升型轉變，實現健康、可持續的增長。

中國資產管理行業的現狀和發展趨勢

隨着中國經濟的持續高速增長，中國居民平均可支配收入顯著提升，全社會的財富總量大幅增長。根據中國人民銀行、中國銀監會、中國信託業協會、中國保監會和中國證

行業概覽

監會的統計數據，包括金融機構存款、商業銀行理財產品、信託資產、保險資金、證券受託管理資本金在內的金融資產總額從2010年末的84萬億增長至2014年末的164萬億，年均複合增長率達到18.2%。根據中國人民大學發佈的《中國財富管理報告(2014)》測算，估算2013年末中國僅私人財富管理規模就達到130萬億，到2020年中國私人財富市場規模將增長至220萬億至235萬億。

	截至12月31日止				
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
	(人民幣萬億元)				
餘額					
金融機構存款	73	83	94	107	117
商業銀行理財產品	3	5	7	10	15
信託資產	3	5	7	11	14
保險資金	5	6	7	9	9
證券受託管理資本金	0	0	2	5	8
合計	84	98	118	142	164

在社會財富持續積累的背景下，加之2012年以來，監管機構大幅放鬆了對各金融機構開展資產管理業務的限制，推動中國資產管理行業進入了「大資管」時代，銀行、信託、券商、保險、公募基金及基金子公司、私募投資基金、第三方資產管理機構等多類金融機構在資產管理業務上實現了跨越式發展，且業務範圍不斷擴展、互相交叉，各參與主體呈現跨領域、跨行業競爭合作的特徵。

我們認為，中國資產管理行業的發展趨勢如下：

金融體系改革的不斷深化和社會財富的快速積累推動市場規模持續快速增長：中國經濟持續發展、社會財富的有效積累形成了中國資產管理行業高速發展的基礎。與此同時，金融體系改革的不斷深化，使得金融機構能夠提供更多樣化的金融產品，由此也進一步激發了社會財富保值增值的投資需求，助力市場規模的快速增長。

中國資產管理產品和服務仍將持續創新，產品和服務種類將進一步豐富：儘管中國資產管理行業在過去幾年取得了快速的發展，但各類資產管理機構中收入佔比很高的類信貸通道業務面臨日益激烈的競爭，預計未來這類通道業務在資產管理牌照稀缺性降低、銀行淨值型理財直投計劃廣泛開展的背景下將面臨轉型壓力。與此同時，隨着金融市場的進一步深化，金融創新工具將會不斷湧現，預計各類資產管理機構將依托自身核心資源，形成差異化競爭，資產管理產品和服務種類也將不斷豐富。

金融資產管理公司圍繞特殊機遇投資機會，構建資產管理業務核心競爭力：金融資產管理公司深耕不良資產經營領域十多年，圍繞不良資產經營主業積累了豐富的項目管理

行業概覽

經驗和優質的項目資源，同時關注並把握包括各類債權資產、問題企業等特殊機遇投資機會，在風險管理方面也建立了領先的競爭優勢。這些競爭優勢成為金融資產管理公司通過各子公司業務平台廣泛開展資產管理的核心競爭力。