

ZhongGuoZhengQuanYeXieHuiBian

ZHONG GUO ZHENG QUAN YE
FA ZHAN BAO GAO
(2011)

中国证券业
发展报告
(2011)

中国证券业协会 编



中国财政经济出版社

中国证券业发展报告（2011）

编委会

主 编：陈共炎

委 员（按照姓氏笔画排序）

邓映翎 冯 戎 李格平 杨晓武 陈 耿 陈自强 陈晓升 林治海
周阿满 俞白桦 胡华勇 钟蓉萨 程博明

执行主编：杨晓武

执行编委：申 屹

中国证券业发展报告（2011）

作者名单

（按照姓氏笔画排序）

于军华 于旭辉 王 伟 王 瑜 王凤华
王英娜 王晓国 王惠娟 方 伟 申 屹
叶秋彬 邢 波 刘 莱 杜长庆 张 玲
张小莉 张立亚 张汉林 李 蓉 李伟杰
杨 涛 杨成长 吴玉立 周 斌 金 丹
郑加峰 施 健 姜婧一 秦晖玉 袁 熙
钱康宁 徐 阳 徐建华 高 华 谈加虎
黄 辉 曹炳艾 崔晓雁 常志刚 温 渤
韩明鹏 蒋健蓉 鲁 伟 甄秀欣 谭先福 潘志坚

前 言

中国证券业协会会长 陈共炎

经过几个月的努力，中国证券业协会组织编撰的《中国证券业发展报告（2011）》与读者见面了。这是从2003年开始编撰系列报告以来出版的第九册暨2010年的年度报告。

2010年是中国资本市场改革创新取得重大进展的一年。在这一年里，面对国内外经济金融形势错综复杂的变化，中国资本市场不断加强基础设施建设，稳步推进改革创新，培育并完善市场机制，较好地保持了市场功能的发挥，市场总体健康平稳运行。一是择机推出了一系列重大改革，市场运行机制进一步完善。股指期货成功推出，丰富了市场的风险管理工具；融资融券业务试点顺利启动，初步建立了资本市场的信用交易机制；新股发行体制改革逐步深化，增强了市场约束，促进了各参与主体进一步归位尽责。二是市场融资效率大幅提升，市场化并购重组进一步活跃。截至2010年年底，共有531家企业在A股市场发行融资，筹资额为10275.2亿元。其中，首次公开发行347家，筹资额4883亿元，首发融资规模居世界前列。全年实施重大资产重组47项，交易金额1338亿元。三是市场主体规范发展。上市公司财务信息披露不断规范，提高了市场的透明度；信息隔离墙制度和压力测试制度逐步建立健全，深化了证券公司合规管理；《发布证券研究报告暂行规定》和《证券投资顾问业务暂行规定》制定出台，促进了证券服务机构规范执业。截至2010年年底，中国资本市场共有上市公司2063家，投资者有效账户数1.3亿户，证券公司106家，基金公司63家，沪深两市总市值达到26.54万亿元，流通市值19.31万亿元，分别比上年底增加8.82%和27.63%。市场的这些发展变化，为我们编撰本报告提供了鲜活的素材，也成为我们编撰工作的重要关注点。

在编撰过程中，我们始终坚持并贯彻以下几个基本原则：一是立足于整个证券行业，站在全行业的高度，全面系统反映2010年证券行业的发展轨迹。二是坚持客观真实，通过大量的准确数据、典型案例和重大事件，将2010年证券行业的主要变化和重大成就记录下来，为中国证券史的发展留下真实可靠的历史资料。三是从我国的基本国情出发，力求准确把握证券市场的基本特色，为今后证券业的发展提供必要借鉴。四是理论提升与实际状况相结合、定性分析与定量分析相结合、实证分析与规范研究相结合、国内发展状况与国际发展趋势相结合，以期达到权威部门权威史册的社会期许。

本报告的主要内容、基本框架、写作范式是经过中国证券业协会与业内专家共同讨论确定的，是集思广益的结果，是集体智慧的结晶。主要内容涵盖了证券行业的方方面面，包括投资银行业、证券经纪业、证券咨询业、证券业新技术、投资者教育、证券理论研究、国际证券业的发展等等。许多章节的写作是由中国证券业协会与业内机构组成联合课题组共同完成的。为了确保本报告的质量，在初稿完成后，中国证券业协会还邀请各方面的权威专家进行了反复的推敲修改和认真审核。

《中国证券业发展报告（2011）》是一部年度报告。主要是准确记录中国 2010 年证券业在报告期的发展状况，全面反映中国证券行业创新发展的成果，深入探讨中国证券业的发展战略和发展趋势，客观描述国外证券业的最新进展。通过《中国证券业发展报告》的连续编撰，为中国证券业提供一个全面展示成果的平台，为社会各界提供一个了解中国证券市场的窗口，为有关专家学者提供一个研究中国证券市场的比较权威的史料。我们应该做而且能够做的，就是以严谨求实的态度，忠实记录昨天发生的历史。但我们也深知，《中国证券业发展报告（2011）》还存在许多有待完善、不尽如人意的地方，我们真诚希望业内同仁、广大读者提出批评、建议。

目前，中国证券业正处在非常重要的转折和发展变革时期。展望中国证券市场的未来发展，机遇与挑战并存，需要我们继续付出更多的热情、更大的努力。

2011 年 11 月

目 录

- 第一章 2010年中国证券业发展概况
 - 第一节 2010年中国证券业发展的经济环境
 - 第二节 2010年中国证券发行市场与交易市场情况
 - 第三节 2010年中国证券业发展基本情况
 - 第四节 2010年中国证券业重大事件与值得关注的市场创新和发展
- 第二章 2010年中国投资银行业务发展报告
 - 第一节 2010年中国投资银行业务面临的宏观经济环境和政策背景
 - 第二节 2010年中国投资银行业务发展情况
 - 第三节 2010年中国投资银行业重大事件
 - 第四节 2010年中国投资银行业面临的问题和发展前景
- 第三章 2010年中国证券经纪业务发展报告
 - 第一节 2010年中国证券经纪业务的发展环境
 - 第二节 2010年中国证券经纪业务的总体情况
 - 第三节 2010年中国证券经纪业务重大事件回顾
 - 第四节 2010年证券经纪业务面临的问题和发展前景
- 第四章 2010年中国证券投资咨询与资信评级业务发展报告
 - 第一节 2010年中国证券投资咨询业务发展报告
 - 第二节 2010年中国证券资信评级业务发展报告
- 第五章 2010年中国证券业协会特别会员发展报告
 - 第一节 2010年中国证券交易所和证券登记结算公司的发展
 - 第二节 2010年地方证券业协会的发展
- 第六章 2010年中国证券业新技术的应用与改进
 - 第一节 证券统一账户管理系统
 - 第二节 股指期货套利系统
 - 第三节 移动证券改进与深入应用
 - 第四节 商务智能与数据挖掘
 - 第五节 营销服务系统改进——投资顾问平台
 - 第六节 核心业务系统备份能力改进
 - 第七节 信息安全技术改进——堡垒主机应用
- 第七章 2010年中国证券业投资者教育发展报告
 - 第一节 2010年中国证券投资者概况
 - 第二节 证券市场中介机构投资者教育工作报告
 - 第三节 证券业协会投资者教育工作报告
- 第八章 2010年中国证券行业的理论研究
 - 第一节 2010年中国证券行业的几大重要理论问题、前沿问题的争论、探索与新进

展

- 第二节 2010 年证券管理部门组织的行业研究情况
- 第三节 2010 年中国各证券研究机构的发展和研究情况
- 第九章 2010 年国际证券业发展状况
 - 第一节 2010 年国际证券业发展概况
 - 第二节 2010 年国际投资银行业务发展概况
 - 第三节 2010 年国际经纪业务发展现状
 - 第四节 2010 年国际基金业发展情况
 - 第五节 2010 年中国香港等周边证券市场现状
 - 第六节 2010 年国际证券业风险控制状况
 - 第七节 2010 年国际证券投资咨询业的发展现状
- 后 记

1

第一章 2010年中国证券业发展概况

第一节 2010年中国证券业发展的经济环境

一、世界经济与金融环境

2010年,世界经济呈现不同步的复苏格局,主要发达经济体复苏缓慢,仍然面临着就业形势严峻、财政可持续性堪忧等问题,继续执行宽松的宏观经济政策;新兴市场经济体普遍增速较快,但面临资产价格泡沫和通货膨胀压力加大的风险,在2010年下半年,普遍采取了收紧的宏观经济政策。

2010年,受益于世界经济的复苏,全球金融交易总体上趋于活跃,国际金融市场进一步回暖。主要发达经济体仍然主导国际金融市场的格局,新兴市场经济体的重要性有所加强。欧洲主权债务危机进一步扩散,国际金融市场走势受到一定影响,全年美元总体上走强,短期利率稍有回升,主要股票指数上涨,黄金以及大宗商品价格大幅上涨。

国际货币基金组织(IMF)在2010年1月发布的《世界经济展望更新》中预测,2010年世界经济增长5.0%,比2009年的实际增长率上升5.6个百分点;发达经济体增长3.0%,比2009年的实际增长率上升6.4个百分点;新兴和发展中经济体增长7.1%,比2009年的实际增长率上升4.5个百分点。据IMF估计,2010年国际贸易大幅回升,当年全球商品和服务贸易增长12.0%,远远高于2009年的-10.7%。2010年发达经济体出口增长11.4%,新兴和发展中经济体出口增长12.8%,分别比2009年上升23.3个和20.3个百分点。进口方面,发达经济体增长11.1%,新兴和发展中经济体增长13.8%,分别较2009年增长23.5个和21.8个百分点。

二、中国经济与金融环境

2010年,面对复杂多变的国内外经济环境和各种重大挑战,我国各族人民在党中央、国务院的坚强领导下,以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导,深入贯彻落实科学发展观,坚持实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划,加快转变经济发展方式和经济结构战略性调整,国民经济保持了平稳较快的发展,各项社会事业取得新的进步。

2010年全年实现国内生产总值397983亿元,按可比价格计算,比上年增长10.3%,增速比上年加快1.1个百分点。分季度看,第1季度、第2季度、第3季度、第4季度同比分别增长11.9%、10.3%、9.6%、9.8%。分产业看,第一产业增加值为40497亿元,增长4.3%;

第二产业增加值为 186 481 亿元,增长 12.2%;第三产业增加值为 171 005 亿元,增长 9.5%。三大产业增加值占国内生产总值的比重分别为 10.2%、46.8%和 43.0%。

三、中国金融市场运行

2010 年,我国金融市场继续保持健康、平稳运行,充分发挥了保证国家宏观经济政策实施、优化金融资源合理配置、推动金融体制深化改革、加大金融支持经济发展力度的积极作用。全年货币市场交易活跃,市场利率在波动中明显上行;债券市场指数有所上升,债券发行规模稳步扩大;股票市场指数有所下跌,股票筹资规模创历史新高。国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)融资继续增加较多,融资结构呈明显多元化发展态势。全年国内非金融机构部门累计融资 11.1 万亿元,同比少增 1.9 万亿元,其中除贷款外的其他方式融资同比多增 3 111 亿元。从融资结构看,居于主导地位的贷款融资占比明显下降;国债和股票融资占比明显上升。

第二节 2010 年中国证券发行市场与交易市场情况

一、中国证券发行市场情况

(一) 国内非金融机构部门融资情况

2010 年,国内非金融机构部门融资规模比 2009 年大幅增加。全年新增贷款 79 500 亿元;累计发行国债 17 882 亿元;发行企业债 3 627 亿元;股票市场实际募集资金 9 865 亿元,其中首次公开发行(IPO)募集资金 4 709 亿元,增发募集资金 3 727 亿元,配股募集资金 1 429 亿元。

(二) 股票发行市场情况

2010 年新股 IPO 家数为 349 家,合计募集净资金为 2009 年新股 IPO 募集资金 2 021.97 亿元的 2.33 倍。

2010 年,沪深两市共有 170 家 A 股公司完成增发,累计募集资金 3 726.55 亿元(各月数据见图 1-5),为 2009 年增发新股募集资金的 1.23 倍。

2010 年共有 18 家公司开展了配股融资,累计融资额为 1 429.02 亿元,配股时间主要集中在 3 月、6 月和 11 月。

2010 年,IPO、增发和配股累计融资 9 865.09 亿元,是 2009 年累计融资额 5 147.87 亿元的 1.92 倍,同比增加 91.63%。

(三) 债券市场发行情况

2010 年,我国金融市场总体运行平稳,债券市场保持健康发展,充分发挥了保证国家宏观经济政策实施、优化金融资源合理配置、推动金融体制深化改革、支持经济发展的积极作用,债券发行总量稳步扩大,直接融资规模大幅增加;银行间市场交易活跃,成交量同比大幅增加;债券价格总体上行,收益率曲线整体平坦化上移。

2010 年,银行间债券市场规模进一步扩大,全年发行量达到 9.51 万亿元,同比增长 10.06%,

(四) 基金发行市场情况

截至 2010 年年末，我国共有公募基金 704 只，较 2009 年年末增加 147 只，同比增长 26.4%；基金总规模达到 2.42 万亿份，同比下降 1.25%。2010 年全年共有 154 只基金成功募集，发行规模达 3 169 亿份（各月基金发行情况见图 1-19），基金发行规模整体要低于 2009 年水平。与 2009 年的牛市相比，2010 年市场总体呈现宽幅震荡状态，基金总体份额比 2009 年有所下降。

（五）权证发行市场情况

2010 年权证市场萎缩，退市权证 8 只，无新发权证。流通权证指数逐渐减少，权证指数从 2009 年的 9 只下降到只有 1 只，即沪市上市的长虹 CWB1。由此可见，管理层对权证市场持谨慎态度。

二、中国证券交易市场情况

（一）股票交易市场情况

2010 年受美国量化货币宽松政策和国家抑制“热钱”流入和通胀政策的影响，A 股市场交投较活跃，10 月前处于低位震动，10 月在流动性充裕的推动下，A 股市场单边上扬，最大涨幅达 81.40%。中央银行于 10 月和 12 月两次加息的效果从 12 月开始显现，A 股市场 12 月成交额较 11 月下降 39.95%。

（二）债券市场交易情况

截至 2010 年年末，银行间债券市场参与主体 10 235 个，包括各类金融机构和非金融机构投资者，以做市商为核心、金融机构为主体、其他机构投资者共同参与的多层次市场结构更加完善，银行间债券市场已成为各类市场主体进行投融资活动的重要平台。

债券市场的表现可以从指数、收益率以及信用利差上详细观察。

从价格的走势特点来看，2010 年银行间债券市场运行可以划分为四个阶段，分别呈现不同的特点。

（三）基金交易市场情况

1. 基金规模普遍缩水，债券型基金规模不降反增。
2. 股票市场表现决定基金净值增长率，债券型基金表现出众。
3. 封闭式基金折价率下降，明显低于历史平均水平。

（四）权证交易市场情况

继 2009 年权证市场萎缩之后，2010 年的权证交易继续呈现下滑趋势。2010 年全年权证市场总成交额为 14 986.34 亿元。

第三节 2010 年中国证券业发展基本情况

一、证券公司规模和营业网络

（一）证券公司规模

据中国证券业协会数据，2010 年全国共有证券公司 106 家，数量与 2009 年相比没有

变化。

（二）证券公司资产规模

2010年，106家证券公司总资产规模合计1.97万亿元，相比2009年减少3%；平均每家券商总资产为185.85亿元。全部证券公司净资产规模合计为5663.59亿元，同比增加17.05%；平均每家券商净资产为53.43亿元。

（三）证券公司营业网络

据Wind汇总的来自交易所的数据，截至2010年12月，全国证券公司有交易量的证券营业部共4630家，与2009年相比增加了836家。

二、证券公司财务状况、资产质量与经营风险测度指标

（一）证券公司财务状况和资产质量

由于2010年券商经纪业务佣金率下滑严重以及资本市场走势弱于2009年，全年券商盈利较2009年出现较大下降。2010年证券公司实现营业收入总额为1911.02亿元，同比下降6.78%；实现净利润为775.57亿元，同比下降16.87%。由于证券公司经营风险控制能力增强，2010年106家证券公司全部实现盈利。

（二）证券公司经营风险测度指标

《证券公司风险控制指标管理办法》第20条规定，证券公司必须持续符合一系列特定风险控制指标。从2010年来看，全部证券公司净资本总额为4319.28亿元，同比增加12.72%。净资本与净资产的比例为76.26%，高于监管层规定的40%的下限；净资本与负债的比例为30.78%，高于监管层规定的8%的下限；净资产与负债的比例为40.35%，高于监管层规定的20%的下限。2010年，证券行业经营风险控制较为良好。

三、证券公司主要业务数据

（一）承销业务

2010年，67家证券公司共完成了817家股票、债券发行的主承销工作，主承销家数比2009年增加273家。

（二）经纪业务

2010年，证券行业代理买卖证券业务总量与2009年相比基本稳定。根据Wind数据，2010年度全部证券公司经纪业务代理交易额（含股票、基金、债券和权证）达到125.31万亿元，同比下降0.74%。随着券商营业部数量的激增，证券经纪业务竞争日趋激烈，大型券商经纪业务市场份额有所下降。2010年证券公司经纪业务的市场集中度CR4为19.49%，与2009年相比下降0.73个百分点。

在经纪业务净收入方面，由于券商营业部迅速增加，行业佣金率下降较快，导致经纪业务净收入下滑。2010年全部券商实现证券经纪业务及服务净收入1084.9亿元，较2009年同比下降23.54%。

（三）资产管理业务

虽然目前证券公司主要收入来源仍是经纪、自营、承销三大传统业务，但资产管理业务

对证券公司收入的贡献开始逐渐显现。

为了拓展业务线，寻找新的利润增长点，证券公司纷纷持股基金公司。

（四）自营业务

由于 2010 年 A 股市场呈现“U”型震荡走势，投资环境复杂，证券公司自营业务并未从中取得超额收益。2010 年，106 家券商自营业务净收入（公允价值变动净收益与投资净收益之和）总额为 207 亿元，较 2009 年自营收入同比下降 10.88%。

（五）基金服务业

2010 年基金行业资产管理规模同比略有减少，基金服务市场规模也有所下降。一般来说，决定基金分仓的因素并非券商之间的费率竞争，因为基金需要付给券商的佣金费率差别非常小。基金更看重券商的研究能力，因此，拥有实力强大的投研团队的大中型券商占据了基金分仓佣金的大部分份额，

五、监管部门及行业自律组织的基础性制度建设

（一）发布证券研究报告暂行规定和证券投资顾问业务暂行规定出台

为了规范证券公司、证券投资咨询机构发布证券研究报告和从事证券投资顾问业务行为，保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，2010 年 10 月 12 日，中国证监会颁布《发布证券研究报告暂行规定》和《证券投资顾问业务暂行规定》。

按《发布证券研究报告暂行规定》要求，证券公司、证券投资咨询机构发布证券研究报告，应当遵守法律、行政法规和此规定，遵循独立、客观、公平、审慎原则，有效防范利益冲突，公平对待发布对象。此外，在发布的证券研究报告上署名的人员，应当具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。证券分析师不得同时注册为证券投资顾问。

《证券投资顾问业务暂行规定》则明确了证券公司、证券投资咨询机构向客户提供投资咨询服务并获取经济利益的条件和要求。

（二）中国证券业协会出台政策加强行业佣金率监管

2010 年 10 月 7 日，中国证券业协会正式发布了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》（以下简称《通知》）。中国证券业协会在《通知》中规定：证券公司应公平对待所有客户，在对客户进行分类的基础上，按照“同类客户同等收费”、“同等服务同等收费”的原则，制定证券交易佣金标准；证券公司向客户收取的证券交易佣金应当以证券经纪业务服务成本为基础，证券经纪业务服务成本应采取全成本核算的方式，包括代扣代缴费用、证券营业部运营成本、公司总部和分公司直接为证券经纪业务发生的支出、公司管理与服务部门发生的应由证券经纪业务分摊的支出等；证券公司和证券营业部证券交易佣金、服务费用收取标准应分别向证券公司住所地、证券营业部所在地证监会派出机构及地方证券业协会备案，并在营业场所公布。《通知》以 2011 年 1 月 1 日为限，对新老客户实行划断处理。对于新客户，证券公司应与其明确约定佣金收取标准和收取方式；对于存量客户，应采用与客户协商的方式，逐步规范佣金收取标准。

六、基金公司基本情况

2010 年，多数基金公司规模出现了下滑，其中业绩靠后的交银施罗德下降幅度较大，

规模已经跌出前 10 名。

第四节 2010 年中国证券业重大事件与值得关注的市场创新和发展

一、2010 年值得关注的证券公司业务和产品创新

(一) 中国证监会发布关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见

2010 年 1 月 22 日, 中国证监会正式发布《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》(以下简称《指导意见》), 融资融券业务试点正式开闸。

《指导意见》主要内容是明确了申请融资融券业务券商的条件。

2010 年 3 月 22 日, 首批融资融券业务试点资格终于尘埃落定, 中信证券、海通证券、广发证券、光大证券成为首批获批券商。3 月 31 日, 深沪证券交易所正式开始接受试点券商融资融券交易申报, 融资融券交易正式进入市场操作阶段。

融资融券业务不仅可以改善券商的收入结构, 拓宽业务范围, 而且标志着中国 A 股市场做空机制正式建立, 它是完善证券市场基础性建设的重要一步。

(二) 股指期货正式挂牌交易

2010 年 3 月 26 日, 中国证监会同意中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)上市沪深 300 股指期货合约。中金所同时宣布, 将于 4 月 16 日正式上市股指期货。

股指期货合约正式上市交易, 表明我国在资本市场发展的历史进程中又迈出了重大的一步。

二、2010 年值得关注的债券市场创新和发展

2010 年, 为拓宽融资渠道并丰富债券市场的投资品种, 监管部门、交易所继续大力推进债券市场的制度和品种创新, 进一步健全相关法规和制度, 工具、融资主体和投资者群体相比 2009 年都有了新的变化。

(一) 规范信用评级管理, 促进直接融资发展

信用评级行业的规范发展对一国金融市场的发展乃至金融体系的稳定与安全具有重要意义。2010 年 9 月 29 日, 中债资信有限责任公司(以下简称“中债资信”)成立, 这是国内首家采用投资人付费营运模式的新型信用评级公司, 由中国银行间市场交易商协会代表全体会员出资设立。2010 年 10 月 25 日, 中国银行间市场交易商协会信用评级专业委员会成立。作为国内首家由民政部正式批准成立的信用评级行业自律组织, 信用评级专业委员会的成立, 标志着专家议事制度将在信用评级行业自律管理中发挥越来越重要的作用, 将有利于提高评级行业自律管理的系统性和专业性, 促进信用评级行业的规范发展, 提升我国信用评级行业的公信力和国际影响力。

(二) 稳步扩大金融债券发行主体范围

2010 年 5 月 20 日, 三菱东京日联银行(中国)有限公司在银行间债券市场成功发行总规模为 10 亿元、2 年期浮动利率的首单外资银行人民币金融债券;2010 年 7 月 26 日, 交银金融租赁有限责任公司在银行间债券市场成功发行总规模为 20 亿元、3 年期固定利率的首

单银行系金融租赁公司金融债券; 2010年10月14日, 上汽通用汽车金融有限责任公司在银行间债券市场成功发行总规模为15亿元、3年期浮动利率的首单汽车金融公司金融债券。上述三类债券的发行丰富了我国债券市场的发行主体和信用结构, 有利于债券市场的稳定发展。

(三) 上市商业银行重返交易所债券市场

2010年10月, 中国银监会、中国人民银行和中国证监会联合发布了《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》, 允许14家上市商业银行经中国银监会核准后, 参与交易所债券市场交易试点。

(四) 完成首次政府支持机构债券(汇金债)的募集

截至2010年年末, 汇金公司累计发行债券1090亿元, 成为政府类债券的创新品种, 募集资金由汇金公司代表国家向中国进出口银行、中国出口信用保险公司两家政策性金融机构注资以及参与中国工商银行、中国银行和中国建设银行3家银行再融资。

(五) 加大非金融企业债务融资工具创新

2010年12月21日, 中国银行间市场交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业超短期融资券业务规程(试行)》, 并开始接受企业在银行间债券市场发行超短期融资券的注册。当天, 中国银行间市场交易商协会共接受铁道部、中国石油天然气集团公司和中国石油化工股份有限公司3家发行人的发行注册, 注册额度共计2100亿元。截至2010年年末, 共有总额为150亿元的2只超短期融资券在上海清算所登记、托管。超短期融资券是指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的、期限在270天以内的短期融资券。

(六) 规范地方融资平台, 力促城投债券转型

2009年年底以来, 地方政府负债问题以及财政风险问题引起了市场以及管理层的广泛关注, 进入2010年以来, 管理层不断推出政策以控制地方融资平台的融资能力, 对地方融资平台进行分类、清理和规范。6月上旬, 《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》的出台标志着政府对于地方融资平台债务清理的政策思路明朗化, 在其《征求意见稿》和最终的细则推出之后, 也显示了城投债券的发展新方向。

三、2010年值得关注的基金市场创新和发展

2010年在监管部门的大力支持下, 创新基金的发展步伐不断加快, 指数型基金继续快速增长, 分级基金不断推陈出新, 债券型分级基金开始发售, 并已经成为市场热点。

(一) 指数型基金延续了快速增长的势头

2010年指数型基金延续了2009年快速增长的势头, 全年共有38只指数型基金启动认购, 占全部新成立基金的24.68%, 其中, ETF及其联结基金共24只, LOF指数基金8只。指数种类的丰富以及引入联结基金是推动指数型基金快速增长的主要原因。

(二) 分级基金成为市场热点

2010年, 共有8家分级基金宣布成立。一般而言, 根据协议分配基金的收益, 分级基金的分级结构将基金分为风险收益特征不同的两个级别的份额。分级的收益分配协议往往使不

同的份额对应不同的杠杆,杠杆的存在使基金净值的波动在不同类别的份额上表现出不同的放大程度,能满足不同风险偏好的投资需求。

四、2010 年值得关注的银行间市场创新和发展

2010 年,银行间市场参与主体、发行规模和交易量相比 2009 年均有较大增长,在基础制度建设以及业务类型开拓上也取得了较大的创新和发展。

(一) 证券管理及付息兑付系统和新一代客户端系统成功上线

经过多轮测试和验收后,2010 年 3 月 1 日,证券管理及付息兑付系统顺利上线试运行。此外,为适应市场业务创新、产品创新和市场成员的差异化需求,将公司服务的多元化与客户需求的差异化有机衔接,经过两年的规划和部署,中央结算公司开发的新一代客户端系统也于 2010 年 10 月 8 日正式上线运行。

(二) 上海清算所体系有序运作

2010 年,上海清算所体系有序运作,承担了信用风险缓释凭证、超短期融资券登记托管和清算结算业务,支持和服务银行间市场信用衍生产品、非金融企业债务融资工具创新;建立了清算会员体系和风险管理体系,第一时间完成了机房和网络平台建设,并于 2010 年 10 月 18 日作为特许参与者,正式进入大额支付系统。2010 年 11 月 29 日,上海清算所清算系统、登记结算系统也正式上线运行。

(三) 发布银行间债券市场做市商工作指引修订稿

为提高做市商评价工作的有效性,进一步规范债券市场做市业务,提高市场流动性,促进市场价格发现机制的完善,在中国人民银行的指导下,中国银行间市场交易商协会自 2009 年开始组织市场成员对《银行间债券市场做市商工作指引》的有关内容进行修订。2010 年 4 月 1 日,中国银行间市场交易商协会发布了《银行间债券市场做市商工作指引》修改稿。

(四) 巩固银行间交易制度基础

2010 年,中国银行间市场交易商协会牵头,组织起草了一系列协议文本、指引文件,巩固了银行间市场交易的制度基础。

(五) 发布《关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点有关事宜的通知》

2010 年 8 月,中国人民银行发布了《关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点有关事宜的通知》(以下简称《通知》)。《通知》规定,试点期间,我国香港、澳门地区人民币业务清算行,以及跨境贸易人民币结算境外参加银行和境外中央银行或货币当局均可申请进入银行间债券市场进行投资,经中国人民银行同意后,境外机构可在核准的额度内,以其开展中央银行货币合作、跨境贸易和投资人民币业务获得的人民币资金投资银行间债券市场。

(六) 发布《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》修订稿

为进一步规范国际开发机构发行人民币债券的行为,促进我国债券市场发展与对外开放,中国人民银行、财政部、国家发改委、中国证监会对 2005 年 2 月 18 日发布的《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)进行了修订,于 2010 年 10

月重新予以公布实施。

在国际开发机构申请在中国境内发行人民币应具备条件的规定上，新修订的《暂行办法》规定得更为详细，并强调了债券发行所募集的资金应优先用于向中国境内建设项目提供中长期固定资产贷款或股本资金，投资项目符合中国国家产业政策、利用外资政策和固定资产投资管理规定。

（七）中国版 CDS 的推出

2010 年 11 月，银行间市场先后推出信用风险缓释合约（CRMA）和信用风险缓释凭证（CRMW），其本质上都属于信用风险缓释工具（Credit Risk Mitigation, CRM），其中信用违约互换（CDS）是目前这一创新的主体。CDS 是一种双边金融契约，CDS 买方向卖方契约期限内支付一定的信用保护费用，卖方则承诺当合约中所指参考资产发生规定的信用事件时，向买方赔付参考资产所遭受的损失。

在美国 CDS 市场金融危机中，场外市场使 CDS 交易的违约风险增大，并容易造成风险连锁传递，危机后，美国监管当局将 CDS 全部进行集中清算。基于此，我国在 CDS 市场发展之初就采用中央对手方的集中清算制度，并在制度设计上进行了创新，对风险防范作了很多实质性规定，这些规定限制单一交易商最大信用风险暴露敞口。

（八）银行间市场中票和短融品种定价方式转变

从 2010 年 6 月开始，银行间市场中票和短融品种的发行采用了全新的定价方式：通过 22 家主要承销商根据二级市场的实际收益率给出各期限各评级的估值中枢，然后分别加上不同的固定点差形成中票和短融品种发行的参考利率下限。

第二章 2010 年中国投资银行业务发展报告

第一节 2010 年中国投资银行业务面临的宏观经济环境和政策背景

一、我国宏观经济运行情况

2010 年国民经济运行态势总体良好，全年国内生产总值为 397 983 亿元，按可比价格计算，比 2009 年增长 10.3%，增速比上年加快 1.1 个百分点。分季度看，第 4 季度经济增长结束了连续两个季度回调的态势，开始重回上升轨道。

2010 年我国宏观经济运行主要有以下特点：

（一）经济结构有所优化

2010 年，投资、消费和净出口对经济增长的贡献更趋协调，最终消费对 GDP 增长的贡献率为 37.3%，拉动 GDP 增长 3.9 个百分点。资本形成对 GDP 增长的贡献率是 54.8%，拉动 GDP 增长 5.6 个百分点。货物和服务的净出口对 GDP 增长的贡献率是 7.9%，拉动 2010 年 GDP 增长 0.8 个百分点。

（二）农业生产稳定增长，工业生产较快增长

2010年农业生产稳定增长,全年粮食种植面积达10987万公顷,比上年增加89万公顷。粮食连续第7年增产,总产量达到54641万吨,比2009年增加1559万吨,增产2.9%。

2010年,工业生产较快增长,企业盈利能力稳定。全国规模以上工业增加值同比增长15.7%,比2009年高4.7个百分点;工业产销衔接状况良好,全年工业产品产销率为97.9%,比2009年高0.2个百分点(见图2-2)。

(三) 物价总水平基本稳定

2010年我国价格涨幅总体上延续了2009年下半年以来的回升态势,下半年尤其是第4季度以来价格上涨压力明显增大。

二、金融市场运行情况

2010年,金融市场运行平稳,货币信贷增长从上年高位逐步向常态回归,银行体系流动性总体充裕。

(一) 货币供应量增长趋稳

2010年年末,广义货币供应量M2余额为72.6万亿元,同比增长19.7%,增速比上年末低8个百分点。狭义货币供应量M1余额为26.7万亿元,同比增长21.2%,增速比上年末低11.2个百分点。流通中现金M0余额为4.5万亿元,同比增长16.7%,增速比上年末高4.9个百分点。全年现金净投放6381亿元,同比多投放2354亿元。

(二) 金融机构存款增长放缓

2010年年末,全部金融机构(含外资金融机构,下同)本外币各项存款余额为73.3万亿元,同比增长19.8%,增速比上年末低8.1个百分点。

(三) 金融市场交易活跃,企业贷款融资比例有所下降

- 1.货币市场利率波动中明显上升,交易活跃。
- 2.债券市场发行规模稳步扩大,债券发行利率总体有所走高。
- 3.股票市场指数有所下跌,股票筹资规模创历史新高。
- 4.企业融资结构呈明显多元化发展态势。

三、宏观政策背景

2010年3月5日,第十一届全国人民代表大会第三次会议确定了2010年继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,保持政策的连续性和稳定性,根据新形势新情况不断提高政策的针对性和灵活性,把握好政策实施的力度、节奏和重点。

(一) 货币政策

2010年,中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策,着力提高政策的针对性和灵活性,处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系,逐步引导货币条件从反危机状态向常态水平回归。

(二) 财政政策

2010年,财政部门继续实施积极的财政政策,着力调整国民收入分配格局,推进财税

制度改革，优化财政支出结构，加大对“三农”、教育、科技、医疗卫生、文化、社会保障、保障性住房、节能减排以及欠发达地区的支持力度，促进经济增长、结构调整、地区协调和城乡统筹发展，切实保障和改善民生。

（三）产业政策

- 1.重点产业调整和振兴规划扎实推进。
- 2.节能减排、淘汰落后产能等主动调控效果明显。
- 3.鼓励和引导民间投资健康发展。

第二节 2010年中国投资银行业务发展情况

一、主承销业务情况

2010年，我国证券市场首发、上市公司再融资（包括公开增发、融资性非公开发行、配股、可转换公司债）共计发行家数为489家，比2009年235家增加254家，增加幅度为108.09%；募集资金9633.88亿元，比2009年同期3823.88亿元增加5810亿元，增加幅度为151.94%。

2010年承销市场具体情况如下：

（一）首发

2010年共完成首发项目340家，募集资金4957.66亿元，平均每家14.58亿元；与2009年相比，承销家数增加211家，募集资金增加2768.71亿元。

（二）公开增发

2010年共完成公开发行增发项目10家，募集资金377.15亿元，平均每家募集资金37.71亿元；与2009年相比，发行家数减少4家，募集资金增加115.45亿元。

（三）非公开发行

2010年共完成非公开发行项目111家，共计募集资金2094.15亿元，平均每家融资18.87亿元；与2009年相比，发行家数增加36家，募集资金增加903.48亿元。

（四）配股

2010年共有20家公司实施配股，总计募集资金1487.62亿元，平均每家74.38亿元；与2009年相比，发行家数增加10家，募集资金增加1381.65亿元。

（五）可转换公司债券

2010年共公告发行8家可转换公司债券，共计募集资金717.3亿元，平均每家89.66亿元；与2009年相比，发行家数增加2家，募集资金增加670.69亿元。

二、并购重组财务顾问项目情况（资产重组委员会审核项目）

2010年经由并购重组审核委员会审核的项目共有20家，其中通过审核的项目共有18家，比2009年减少39家。

三、企业债及公司债发行情况

2010年企业债券（指中央和地方企业发行债券，由国家发展和改革委员会核准）和公司债券（指上市公司发行债券，由中国证监会核准）共计发行4138.53亿元，具体情况如下：

（一）中央企业债券

2010年共有10家中央企业发行债券，发行总量为1644亿元，平均每家发行164.4亿元。

（二）地方企业债券情况

2010年共有147家（集合企业债按1家计算）地方企业发行债券，发行总量为1983.03亿元，平均每家发行13.49亿元。

（三）公司债券

2010年共计发行15家公司债券，发行总量为511.5亿元，平均每家发行34.1亿元。

第三节 2010年中国投资银行业重大事件

一、新股发行体制第二阶段改革正式实施，新股发行体制改革向纵深推进

2010年8月20日，中国证监会就《关于深化新股发行体制改革的指导意见》（以下简称《指导意见》）和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》公开征求意见，正式启动新股发行第二阶段改革。10月11日，《指导意见》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》正式发布，并于11月1日起生效，新股发行体制第二阶段改革正式实施。

2010年10月14日，中国证券业协会发布《关于保荐机构推荐询价对象有关事项的通知》（中证协发〔2010〕158号），作为新股发行第二阶段改革的配套措施，指导保荐机构做好推荐类询价对象的登记备案工作。

二、《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》发布，创业板市场功能定位更加清晰

2010年3月19日，中国证监会发布《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》（以下简称《指引》）（证监会公告〔2010〕8号），作为《首次公开发行股票并在创业板上市暂行办法》的又一个配套性文件，进一步落实《首次公开发行股票并在创业板上市暂行办法》确定的创业板市场功能定位。场功能，支持和促进国家战略性新兴产业的发展。

三、创业板指数正式发布，创业板渐成规模，作用初步显现

2010年6月1日，创业板指数正式发布，创业板指数样本股数量锁定为100只，每季度进行样本股调整。至此，创业板指数与深证成分指数、中小板指数共同构成反映深交所上市股票运行情况的核心指数。

四、投资银行业务增长强劲，A股市场融资额位居全球第1

2010年，中国投资银行业务继续强劲增长，A股市场发行家数、融资额大幅增加。

2010年，A股市场融资额近万亿元，蝉联全球第1位，其中IPO占据半壁江山；投资银行保荐承销收入大幅增加，投资银行业务收入占证券公司收入比例大幅上升。

五、苏州恒久、胜景山河IPO被否，投资银行业社会监督力量增强

苏州恒久、胜景山河事件凸显媒体等社会力量对投资银行业的监督力量不断增强。随着最近两年新股发行数量的增加、节奏的加快，资本市场也越来越受到社会各界的广泛关注，随之而来的有对IPO造富运动、圈钱的质疑，也有媒体开始质疑保荐机构等中介机构的执业能力、诚信尽责，IPO举报事件也不断增多。这些都将迫使投资银行等中介机构加强诚信建设、提高执业能力、健全尽职调查制度，促进投资银行业的长期健康发展。

六、保荐代表人受处罚情形增加，保荐信用监管加强

2010年8月23日，中国证监会对招商证券保荐代表人周凯处以保荐信用监管措施。2010年，中国证监会对保荐机构、保荐代表人的保荐信用监管明显加强，保荐信用监管措施的应用较以前年度明显增加。

第四节 2010年中国投资银行业面临的问题和发展前景

一、中国投资银行业面临的问题

（一）证券发行审核及创新业务的开展需要进一步市场化

近几年，随着新股发行体制的改革和完善，股票发行已经在一定程度上实现了市场化。但是，现有的发行体制仍存在行政控制环节过多、审批程序复杂、审核周期过长等问题。为了稳步推进发行制度的市场化改革，就更需要对发行的审核制度进行优化，以充分发挥市场中介的积极作用，促成成熟的投资者、严格的信息披露制度等市场要素的形成，最终实现发行审核由核准制向注册制的转变。

（二）新的竞争对手加入将进一步加剧行业的竞争

尽管到目前为止，“分业经营、分业管理”的原则还没有改变，但中国金融混业经营的序幕已悄然拉开。从2008年1月1日起，已修改的《外资参股证券公司设立规则》（以下简称“新《规则》”）正式实施，监管部门重新启动审批合资证券公司。

（三）国内投资银行业务过于单一

我国投资银行已经开始尝试资产证券化、直接投资等创新业务，但大部分投资银行业务仍然以证券承销保荐业务为主。体制、能力和市场环境的制约在一定程度上影响了投资银行创新的动力和投入，各投资银行创新业务还处于发展的初步阶段。

（四）投资银行风险监督及内控管理机制有待进一步完善

我国投资银行业的创新业务已经到了一个厚积薄发的临界点。直接投资等业务已开始试点,部分国内公司也介入了市值管理、风险投资顾问等业务,未来创新效应将在投资银行全面显现,对投资银行业务的推动不容小视。

二、中国投资银行业的发展前景

(一) 中小板和创业板将成为投资银行业极具潜力的蓝海

中小板和创业板开板以来,大批优质中小企业登陆资本市场,2010年,证券市场共完成IPO发行340家,其中中小板200家、创业板114家;融资总额4957.66亿元。中小板和创业板已经成为我国资本市场最重要的组成部分。随着我国中小企业的逐步发展壮大,未来几年,投资银行业将继续分享我国中小企业发展带来的“盛宴”,中小板和创业板将成为投资银行业极具潜力的蓝海。

(二) 国际板的推出将为投资银行业带来新的业务机会

经过20多年的发展,我国的资本市场已经具备设立国际板的基础和条件,相关准备工作也已酝酿多时。对于我国投资银行业来说,国际板的推出一方面增加了新股发行的承销保荐业务收入;另一方面,大批红筹股的回归和境外优质蓝筹企业的到来将刺激国内券商加快国际化步伐、提高业务水平和规范运作能力,提升自身核心竞争力。

(三) 上市公司并购重组业务将成为投资银行业重要的业务板块

2008~2010年,中国证监会并购重组委共召开114次会议,审核了170家上市公司重大资产重组项目,一批上市公司通过并购重组实现了产业整合、整体上市和增强控制权等做优做强的目的,同时也催生了一批具有国际竞争力的优质企业。

(四) 股权投资业务将成为投资银行业新的业绩增长点

未来股权投资业务对投资银行的重要性将日益提高,大力发展股权投资业务对拓宽盈利渠道、平滑市场波动对收入带来的负面影响将起到越来越重要的作用。

(五) 投资银行业务立足国内、走向国际

目前我国的投资银行基本上以国内市场为主,这主要受制于我国投资银行的实力。加入WTO后,按照对等原则,中国投资银行业也可以进入其他缔约国金融市场并享受该国资本的同等待遇。中国投资银行业获得了更多新的发展机遇。

第三章 2010年中国证券经纪业务发展报告

第一节 2010年中国证券经纪业务的发展环境

一、中国证券经纪业务的经济环境

2010年的世界经济仍存在很多不确定性,虽然复苏的步伐相对艰难,但复苏依然是主

基调。尤其是以“金砖四国”为代表的发展中国家，经济增长重回“快车道”，但欧美发达经济国家恢复的速度则相对缓慢。我国经济基本走出了经济危机的不利影响，取得了平稳较快的增长。但各国为应对国际金融危机所采取的对策，尤其是美联储量化宽松货币政策导致全球尤其是发展中国家面临着日趋严重的通货膨胀影响。

（一）世界经济艰难复苏，恢复速度快慢不均

2010年是世界经济走出金融危机的“泥沼”、艰难复苏的一年，但以欧美国家为代表的发达国家和以“金砖四国”为代表的发展中国家，增长速度却呈现出明显的快慢不均之势。与此同时，受美国量化宽松货币政策等因素的影响，大宗商品价格快速反弹，全球尤其是发展中国家承受着日渐明显的通货膨胀压力。

（二）中国经济平稳快速增长

2010年我国坚持实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划，加快推进经济发展方式转变，巩固了经济社会发展的良好势头，经济整体保持平稳快速增长。

（三）国内消费需求持续扩大，对经济拉动作用明显

随着我国扩大消费的各项政策取得积极成效，国内消费需求潜力逐步释放，消费需求持续扩大，内需对经济增长的拉动作用也日趋明显，国内消费对2010年经济增长贡献了3.9个百分点。

（四）投资保持适度增长，结构进一步改善

全年全社会固定资产投资278140亿元，比上年增长23.8%，扣除价格因素，实际增长19.5%。两年新增4万亿元投资计划圆满完成。其中，城镇投资241415亿元，增长24.5%；农村投资36725亿元，增长19.7%。从地域上看，中西部地区投资增长明显快于东部地区。东部地区投资115970亿元，比上年增长21.4%；中部地区投资62894亿元，增长26.2%；西部地区投资61875亿元，增长24.5%；东北地区投资30726亿元，增长29.5%。

（五）外贸进出口额大幅增长，对外投资日趋活跃

2010年我国对外贸易走出了国际金融危机的影响，进出口总额显著回升。

（六）结构调整工作积极推进

结构调整是2010年我国重点推进的一项工作，年内也取得了积极的进展。

1.工业结构调整取得新进展。重点行业调整振兴规划进一步实施，淘汰落后产能任务全面完成。

2.企业自主创新能力提升，高技术产业发展加快。

3.区域发展的协调性增强。

（七）货币供应量适度增长

根据中国人民银行的数据，2010年年末广义货币供应量（M2）余额为72.6万亿元，比上年末增长19.7%；狭义货币供应量（M1）余额为26.7万亿元，比上年末增长21.2%；流通中现金（M0）余额为4.5万亿元，比上年末增长16.7%。

（八）城乡居民收入明显增加，社会保障水平继续提高

2010年国家采取多种措施促进城乡居民收入水平提高，城乡居民收入继续增加。城镇居

民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达到 19 109 元和 5 919 元，比上年增加 1 934 元和 766 元，剔除价格因素，比上年实际增长 7.8%和 10.9%，这是 1998 年以来农村居民收入增速首次快于城镇居民。

二、中国证券经纪业务的政策和市场环境

2010 年迎来了中国资本市场 20 周年，以 1990 年沪深证券交易所的成立为标志，中国资本市场走过了不平凡的 20 年，同时也是不断探索和完善制度的 20 年。2010 年更是被视为中国资本市场的创新元年。

（一）股指期货合约正式上市交易

2010 年 4 月，筹备多年的股指期货业务在经过国务院批准后成功上市。4 月 8 日，股指期货启动仪式在上海举行；4 月 16 日，首批 4 个沪深 300 股票指数期货合约在中国金融期货交易所正式挂牌交易。

（二）融资融券业务试点启动

2010 年 1 月 8 日，国务院原则上同意开设融资融券业务试点。中国证监会 1 月 22 日发布《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》，首次就证券公司开展融资融券业务试点“门槛”予以明确，融资融券试点工作正式启动。

（三）监管部门持续严打内幕交易

2010 年以来，中国证监会建立健全行政处罚与司法合作打击证券期货犯罪的有效模式，已初步形成综合防控和打击内幕交易的政策体系和监督机制，对内幕交易、操纵市场等违法违规行为持续保持高压态势。

（四）货币政策从“适度宽松”回归稳健

为应对国际金融危机，我国在 2008 年实施了“适度宽松”的货币政策，这使得我国国民经济克服了外部因素的不利影响，回归到平稳快速的增长轨道上。但随着国际上输入性通胀的影响以及我国内部因素的共同作用，我国居民消费价格指数也快速攀升，通胀压力日趋明显。

（五）监管部门规范券商经纪业务，保护投资者利益

2010 年，监管部门在重拳出击打击内幕交易的同时，还出台了一系列规章制度，规范证券公司经纪业务相关行为，进一步保护投资者利益。

（六）IPO 融资额位居全球第 1，中国农业银行成史上最大 IPO

2010 年全年上市公司通过境内市场累计筹资 10 275 亿元，比上年增加 5 666 亿元。7 月 15 日，中国农业银行正式登陆 A 股市场。8 月 13 日，中国农业银行全额行使超额配售选择权。由于中国农业银行的 A 股和 H 股“绿鞋”全部执行，中国农业银行成为史上最大的 IPO 案例。

第二节 2010 年中国证券经纪业务的总体情况

一、证券经纪业务的总体特征

(一) 业务规模:市场扩容加速,交易量略有增加

1.市场指数下跌,扩容加速,整体交易量略有增加。

2.基金分仓交易。2010年基金分仓交易占比较2008年和2009年持续下降,2010年基金分仓中的股票交易总量达到75 021亿元,占整个市场股票基金交易总量的6.81%(2010年整个市场的单边股票基金交易总量为1 101 376亿元。

3.市场参与主体。

(1) 账户总体情况。①股票账户稳步增长。②基金账户增速回落。

(2) 投资者开户地区分布。投资者按地区分布情况,截至2010年年底,两市A股账户(含基金账户)的开户数,位居前列的是上海、北京、广东、江苏、深圳、山东、浙江等沿海和经济较发达地区。

(3) 投资者结构。从构成上来说,自然人占市场账户数的99%以上,但从增幅趋势来说,近几年,无论是基金还是QFII,机构投资者的增幅都远远高于自然人的增幅。

(4) 投资者A股账户市值分布。大部分自然人的A股账户市值在50万元以下,而机构投资者不同资产区间账户数量的分布比较平均。

(5) 自然人A股账户持有人期末年龄分布。

二、证券经纪业务竞争格局

(一) 市场份额

1.券商经纪业务行业集中度呈现下降趋势。

2.券商部均交易量和份额均有下降。

3.营业部单体股基市场份额排名与变化情况。在2010年营业部市场份额排名方面,国信证券的深圳泰然九路、上海北京东路、广州东风中路位居全国前3位。在市场份额排名前20位的营业部中,国信证券占据了7家,其次分别是招商证券3家,国泰君安证券2家,中金公司2家,财通证券、中信金通证券、华泰证券、华西证券、申银万国证券和平安证券各1家。2010年营业部排名前20位的券商数量比2009年更多,也体现了行业集中度的变化。

(二) 区域交易量排名

2010年,广东省和上海市仍然以绝对优势占据交易量的前两名,但是其交易量总和有所下降。排在3~5位的依旧是浙江、北京和江苏。

(三) 行业收入

1.行业整体经纪业务收入。从行业整体经纪业务收入情况来看,券商经纪业务的收入仍然非常依赖于外部市场环境。2010年行业整体经纪业务收入为1 074.67亿元,较2009年的1 395.96亿元减少了321.29亿元,下降幅度达23.02%。

2.券商经纪业务收入。从代理买卖证券业务净收入这一单项指标来看,2010年收入排名前两位的银河证券、国泰君安证券两大券商与2009年相比没有变化。

3.佣金费率情况。

(1) 行业整体佣金率与变化趋势。伴随市场竞争激烈程度逐年加剧,券商深陷同质化通道价格竞争中,券商经纪业务的佣金率自2002年以来一路下滑。

(2) 券商股基佣金率排名与变化趋势。2010年, 股基佣金率高于1%的券商有4家, 分别是申银万国证券、广发证券、海通证券和银河证券。

4. 网点数量。

(1) 行业整体网点数量与变化趋势。随着市场的发展和政策的变化, 全国营业网点数量呈现快速上升的趋势。

(2) 券商网点数量排名与变化趋势。由于服务部升级, 相比2009年, 一些券商营业部数量在2010年增长较快, 总体而言, 券商网点数量排名靠前的仍然是那些老牌券商, 营业部数量排名前10位的券商, 基本也都是市场份额排名前10位的券商。

5. 托管市值。在市场交易份额排名靠前的券商中, 银河证券A股托管总额(流通市值)近几年一直排名第1位, 排名第2位和第3位的分别是中信证券和国泰君安证券。

6. 证券从业人员情况。截至2010年年底, 证券行业登记从业人员数为209890人。其中一般证券业务人员数162492人; 证券投资咨询业务人员数4679人; 证券经纪业务营销人员数12257人; 证券经纪人人员数25329人, 占登记从业人员数的12.07%; 证券投资咨询业务(分析师)865人; 证券投资咨询业务(投资顾问)4268人。

(1) 从业人员数。截至2010年年底, 从业人员数最多的券商为国信证券, 达到了11120人。排名第2~5位的分别为华泰证券、广发证券、海通证券、银河证券。

(2) 证券经纪人人员数。随着经纪人业务模式的发展, 大部分券商的经纪人人员数量在2010年都迅速增加。截至2010年年底, 证券经纪人人员数最多的券商为华泰证券。

(3) 投资顾问人员数。截至2010年年底, 投资顾问人员数最多的券商为华泰证券, 达到了561人。

第三节 2010年中国证券经纪业务重大事件回顾

一、1月重要事件

8日, 国务院原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。

13日, 全国证券期货监管工作会议在京召开。

15日, 股指期货投资者适当性制度征求意见稿出台。

15日, 中信证券发布公告称, 中国证监会决定自2010年1月1日起, 暂停华夏基金境内公募新产品的发行申请; 如果股权在2010年4月1日前仍不能得到规范, 中国证监会基金部将视情况采取进一步监管措施。

22日, 中国证监会明确首批申请融资融券业务试点的证券公司, 需满足最近6个月净资产均在50亿元以上, 最近一次分类评价为A类等七大条件。

二、2月重要事件

2日, S延边路披露, 公司定向回购股份暨以新增股份换股吸收合并广发证券申请获得有条件审核通过。

9日, 中国证监会发布了《证券投资基金信息披露XBRL模板第3号〈年度报告和半年度报告〉》。

22日, 股指期货主要制度出齐, 投资者当日起开户, 融资融券试点初期标的证券与担保品公布。

22日，黄光裕涉嫌内幕交易罪被提起公诉。

24日，中国证监会决定建立证券市场交易结算资金监控系统。这是我国证券市场首次建立覆盖全市场的结算资金监控系统。

三、3月重要事件

15日，中国证监会公布了《证券投资基金投资股指期货指引》征求意见稿。

15日，深交所举行了《深交所证券教室丛书》新书发布会，全方位、多层次地推进投资者教育工作。上交所举办“我服务、我先知”投资者教育能手评选活动。《证券时报》举办“维权3·15——投资者法律保护论坛”并进行网上直播。

19日，中国证监会发布《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》，进一步明确了创业板并非“小小板”的功能定位。

26日，中国证监会批复同意中国金融期货交易所上市沪深300股票指数期货合约。

27日，中国证券业协会发布公告，将组织开展证券业从业人员执业行为准则执行情况检查。

31日，上海、深圳证券交易所正式向6家试点券商发出通知，将于2010年3月31日起接受券商的融资融券交易申报，标志着经过4年精心准备的融资融券交易正式进入市场操作阶段。

四、4月重要事件

16日，股指期货首批4个沪深300股票指数期货合约上市。

16日，中国证监会发布《关于加强证券经纪业务管理的规定》。

20日，中国证监会发布《上市公司现场检查办法》。

23日，中国证监会相关部门负责人表示，已同国土资源部就地产企业融资问题建立了相关沟通联络机制，今后地产企业融资需征求国土资源部意见。

23日，中国证监会发布《证券公司参与股指期货交易指引》和《证券投资基金从事股指期货交易指引》。

29日，公安部发布预警信息，告诫投资者警惕网络非法证券投资咨询活动。

五、5月重要事件

4日，第十二届主板发行审核委员会成立。

18日，最高人民检察院、公安部联合印发《最高人民检察院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》。

18日，“2010中国金融峰会”召开。

18日，最高人民检察院、公安部联合印发《最高人民检察院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》。

六、6月重要事件

8日，中国证监会宣布，核准申银万国、东方证券、招商证券、华泰证券、银河证券等第2批5家试点券商开展融资融券业务。

11日，中国证监会公告了其行政事业性收费标准。

七、7月重要事件

2日，中国证监会发布《关于修改〈关于加强上市公司监管的规定〉的决定》。

14日，证券公司分类评价结果首次面向全市场公开亮相。

20日，公安部会同中国证监会在重庆召开证券犯罪案件侦办会议。

28日，中国证监会有关部门负责人表示，中国证监会将大力督促上市公司健全信息披露事务管理制度，依法公平披露信息。

29日，中国证监会召开新闻通气会，通报了“山煤国际”股价操纵案以及两起内幕交易案件的查处结果，相关案件责任人受到中国证监会的行政处罚。

八、8月重要事件

2日，中国证监会向各证监局下发《关于协同做好广播电视证券节目规范工作的通知》。

4日，为提高代销银行基金研究水平和评价能力，中国证券业协会在北京举办了“基金评价业务研讨会”。

5日，中国证监会下发了一系列文件，对并购重组过程中的各细节问题进行了明确。

20日，中国证监会就《关于深化新股发行体制改革的指导意见》向社会公开征求意见，这标志着新股发行第二阶段改革正式启动。

31日，上海证交所对在上市公司董秘、独董的资格和后续培训中，增强了内幕交易防控专题培训内容。

九、9月重要事件

6日，中国证监会公布《关于保本基金指导意见（征求意见稿）》。

6日，因涉嫌“老鼠仓”交易，景顺长城原基金经理涂强、长城基金原基金经理刘海、长城基金原基金经理韩刚3人被中国证监会查处，其处罚决定正式对外公布。

14日，环境保护部对外公布《上市公司环境信息披露指南（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见，沪深两市三成上市公司不久须强制披露环境报告。

14日，中国证监会首开“过失泄露内幕信息”罚单。

15日，中国证监会有关部门通报了上海祖龙内幕交易案。

16日，中国证监会网站公布《并购重组共性问题审核意见关注要点》。

十、10月重要事件

7日，中国证券业协会公布《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》。

11日，第三届上市公司并购重组审核委员会成立大会召开。

12日，《关于深化新股发行体制改革的指导意见》正式发布。

15日，中国证监会有关部门负责人表示，中国证监会已暂缓受理房地产开发企业重组申请，并对已受理的房地产类重组申请征求国土资源部意见。

19日，为促进证券投资咨询业务规范发展，中国证监会公布了《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》，新规于2011年1月1日起正式实施。

十一、11月重要事件

1日，经国务院批准同意，中国证监会决定在上海、广东、深圳证监局3家派出机构正式开展行政处罚试点工作。

4日，深交所发布《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》。

11日，上海证券交易所发布了《证券发行上市业务指引》。

26日，中国证监会对2009年并购重组项目审核反馈意见所关注的共性问题进行进一步梳理，并在2010年9月公布的《并购重组共性问题审核意见关注要点》的基础上增加编制了5大关注点。

31日，中国证监会发文称，为贯彻落实《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》要求，将不断强化期货市场监管，坚决抑制过度投机。

十二、12月重要事件

1日，“第八届中小企业融资论坛”召开。

2日，“第九届中国证券投资基金国际论坛”召开。

3日，第六届中国（深圳）国际期货大会召开。

12日，“中国资本市场20周年成就展”在北京展览馆隆重开幕。

16日，因媒体对胜景山河招股书披露不实、涉嫌虚增销售收入提出质疑，胜景山河发出公告，申请暂缓上市，并将就媒体提出的一系列质疑接受中国证监会的核查。

23日，中国证监会发布了《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》和《律师事务所证券投资基金法律业务执业细则（试行）》。

27日，中国证监会召开新闻通气会，发布了《信息披露违法行为行政责任认定规则（征求意见稿）》。

29日，中国证券业协会正式发布《证券公司信息隔离墙制度指引》。

第四节 2010年证券经纪业务面临的问题和发展前景

一、面临的问题

2010年，各大券商年报几乎统一显示：经纪业务收入下滑、成本上升，由此引发严重的利润下滑。

（一）收入结构单一，竞争模式单一

佣金战其实是券商经纪业务收入结构单一、竞争模式单一的必然结果。我国券商不论大小、类型，业务结构、经营内容、盈利来源、盈利方式都基本相同，尤其经纪业务同质化十分严重。

（二）佣金战伤害难以恢复

佣金战始于2008年，2009年和2010年两年最甚。中国证监会和中国证券业协会已认识到佣金战对整个行业的危害，并已采取措施试图制止这场伤人伤己的无谓之战。

（三）成本高企难以扭转

2010年，上市券商经纪业务平均净利润率为57%，较2009年下降了11个百分点，其中的原因主要为经纪业务收入下滑，成本上升。

第四章 2010年中国证券投资咨询与资信评级业务发展报告

第一节 2010年中国证券投资咨询业务发展报告

一、2010年中国证券投资咨询业的发展环境

（一）中国证监会进一步完善证券投资咨询法规建设，为证券投资咨询业健康发展提供制度保障

为加强对证券投资顾问业务和发布证券研究报告监管，中国证监会于2010年10月12日发布了《证券投资顾问业务暂行规定》、《发布证券研究报告暂行规定》（以下简称“两个《暂行规定》”）。两个《暂行规定》分别对证券公司、证券投资咨询公司发布研究报告和开展证券投资顾问业务的内控制度建设、业务流程、利益冲突防范等提出了相应要求，有效地防范了证券公司、证券投资咨询公司在开展研究业务、投资顾问业务中因管理不严而可能发生的风险。

（二）基金、QFII等机构投资者的发展对证券投资咨询业经营理念和服务模式产生重大影响

投资者机构化的趋势对证券投资咨询业产生深远影响。首先，机构投资者的投资理念和行为对市场的影响越来越大，其倡导的“价值投资”理念逐渐得到市场的广泛认同；其次，投资者结构的变化影响市场对投资咨询产品的需求；最后，机构投资者具有不同的投资目标，需要差别化和细分化的投资咨询服务。

（三）上市公司规模扩大，促进咨询机构财务顾问业务发展

近几年，A股市场的上市公司数量大幅增加，尤其是中小板、创业板开通后，上市公司数量快速增加。上市公司的发展壮大给证券投资咨询机构提供更多并购、重组等财务顾问机会，促进证券投资咨询机构财务顾问业务快速发展。

二、2010年中国证券投资咨询业发展的基本情况和经营状况

（一）证券投资咨询机构的类型

根据中国证券投资咨询机构的发展演变过程，我们大体可将现有的证券投资咨询机构分为以下三类：第一类是独立运作的证券投资咨询公司。第二类是券商附属的没有独立运营的各类证券研究所或研发中心。第三类是从券商中独立出来实行企业化运作的专业研究机构。

（二）证券投资咨询机构的经营业务

根据 1998 年实施的《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第二条规定，证券投资咨询业务是指证券投资咨询机构及其投资咨询人员通过下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动。“下列形式”包括：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

1. 面向机构投资者的证券研究服务。

2. 面对个人投资者的投资咨询服务。

3. 财务顾问。广义的财务顾问业务是指为上市公司、政府机构、企业集团、金融机构等组织提供发展战略设计、中远期规划、资本市场运作（包括收购兼并、各种资产重组等）、项目投资建议、企业重整等专业的顾问服务。狭义的财务顾问是指在涉及上市公司的股权收购、资产（债务）重组、发展规划业务中，为上市公司及其董事会或上市公司股东或拟收购上市公司的自然人、法人以及其他组织机构提供的相关专业服务的总称。目前业界谈论的财务顾问业务在很大程度上是指狭义的财务顾问业务。需要说明的是，《上市公司收购管理办法》所提及的“独立财务顾问”，事实上是财务顾问业务的一种特殊形式。独立财务顾问旨在强调财务顾问的提供主体奉行公正、中立、科学、高效的“独立第三人”身份，且提供的相关财务顾问报告或意见必须向社会披露，其目的在于保护所有股东特别是中小股东的权益。

4. 财经资讯服务。

5. 基金代销业务。

6. 其他服务。包括：（1）专题研究服务。（2）培训服务。

（三）证券投资咨询机构的数量和名单

目前 106 家证券公司中，有 90 家证券公司设立了研究部或研究所，未设立研究所（部）的 16 家公司主要是经纪类证券公司或专门的承销保荐公司。证券投资咨询公司名单：北京首证投资顾问有限公司、北京中富金石咨询有限公司（原北京清华紫光投资顾问有限责任公司）、北京盛世华商投资咨询有限公司、北京金昌投资咨询有限公司、北京金美林投资顾问有限公司、和讯信息科技有限公司、北京京放投资管理顾问有限责任公司、北京君之创证券投资咨询有限公司、北京中方信富投资管理咨询有限公司、北京中和应泰财务顾问有限公司、北京、北京新兰德证券投资咨询有限责任公司、天相投资顾问有限公司、北京中资北方投资顾问有限公司、北京博星投资顾问有限公司、北京海问咨询有限公司、北京和众汇富咨询有限公司、北京东方高圣投资顾问有限公司、天津证券投资咨询有限公司、天津市中融投资咨询有限公司、沈阳盈捷投资顾问有限公司、江苏天鼎投资咨询有限公司、无锡金百灵投资咨询有限公司、成都倍新投资咨询有限责任公司、成都银华投资资讯有限公司、成都汇阳投资顾问有限公司、河南九鼎德盛投资顾问有限公司、大连华讯投资咨询有限公司（原大连恒基投资顾问有限公司）、大连北部资产经营有限公司、黑龙江省容维投资顾问有限责任公司、安徽大时代投资咨询有限公司、安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司、福建天信投资咨询顾问有限公司、厦门市鑫鼎盛证券投资咨询服务有限公司、厦门高能投资咨询有限公司、厦门世纪金龙投资咨询有限公司、厦门市新汇通投资咨询有限公司、云南产业投资管理有限公司、海南港澳资讯产业股份有限公司、山东神光咨询服务有限责任公司、山东英大投资顾问有限责任公司、浙江国金投资咨询有限公司、杭州海能证券投资顾问有限公司、杭州三元证券投资顾问有限公司、宁波海顺投资咨询有限公司、深圳市天生人和经济信息咨询有限公

司、深圳市尊悦证券投资顾问有限公司、深圳市珞珈投资咨询有限公司、深圳市芙浪特证券投资顾问有限公司、深圳市怀新企业投资顾问有限公司、深圳市中证投资资讯有限公司、深圳市新兰德证券投资咨询有限公司、深圳市国诚投资咨询有限公司、深圳市智多盈投资顾问有限公司、陕西巨丰投资资讯有限责任公司、陕西融泰投资咨询有限公司、重庆东金管理顾问有限公司、上海凯石证券投资咨询有限公司（原重庆博股通金证券投资咨询有限公司）、上海中广信息传播咨询有限公司、上海益邦投资咨询有限公司、上海新兰德证券投资咨询顾问有限公司、上海森洋投资咨询有限公司、上海亚商投资顾问有限公司、上海世基投资顾问有限公司、上海申银万国证券研究所有限公司、上海东方财富证券研究所有限公司、上海万盛投资咨询有限公司、上海金汇信息系统有限公司、上海荣正投资咨询有限公司、上海新世纪资信评估投资服务有限公司、上海证联投资咨询服务有限责任公司、上海涌金理财顾问有限公司、上海证券综合研究有限公司、上海大智慧投资咨询有限公司、上海新资源证券咨询有限公司、上海益盟操盘手证券研究有限公司（原上海益盟投资管理有限公司）、上海迈步投资管理有限公司、河北源达证券投资咨询有限公司、青岛市大摩投资咨询有限公司、湖南金证投资咨询顾问有限公司、珠海博众证券投资咨询有限公司、广州博信投资咨询有限公司、广州越声理财咨询有限公司、广州市万隆证券咨询顾问有限公司、广东科德投资顾问有限公司、广州新升咨询顾问有限公司、广州汇正财经顾问有限公司、北京禧达丰证券投资顾问有限公司、广东百灵信投资管理有限公司、江苏现代资产投资管理顾问有限公司、哈尔滨新思路投资咨询有限公司、哈尔滨大富证券投资顾问有限公司

（四）独立证券投资咨询机构资本规模及经营状况

按照《证券、期货投资咨询管理暂行办法规定》，证券投资咨询机构最低注册资本是100万元。排名前列的证券投资咨询机构，主要集中在上海、北京、深圳等经济发达城市。由于证券投资咨询机构的规模不等，分析师的人数也有很大差异。

对于具有券商背景、独立运营的证券投资咨询机构，由于机构盈利的很大一块来源于对内服务，因此此类证券投资咨询机构的盈利途径比较稳定，一般会有具体的利润指标，收入来源主要是为母公司业务部门服务的回报、为基金提供研究服务获取的佣金收入分成及为其他机构客户提供服务收取的费用。而对于缺少券商背景的独立证券投资咨询机构，由于规模比较小、业务范围狭窄、服务方式和手段单一，较券商背景的证券投资咨询机构盈利状况逊色，有些挣扎在亏损甚至破产边缘。但近年来少数证券投资咨询机构通过提供特色化投资咨询服务，已逐渐找到自己的盈利模式和发展道路。

非独立运营的券商证券研究机构作为证券公司的一个部门，一般没有具体的利润指标，只以部门考核指标进行衡量。

三、2010年中国证券投资咨询业的重大事件回顾

（一）中国证券业协会对证券分析师和证券投资顾问实行分开注册管理

按照两个《暂行规定》，向客户提供证券投资顾问服务的人员和在发布的证券研究报告上署名的人员，应当具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会分别注册登记为证券投资顾问和证券分析师，且证券投资顾问不得同时注册为证券分析师，证券分析师不得同时注册为证券投资顾问。

（二）中国证券业协会第三届证券分析师委员会第四次会议召开

中国证券业协会第三届证券分析师委员会第四次会议于2010年8月13日在北京召开，会议专程对两个《暂行规定》进行讨论，还邀请了部分证券公司、证券投资咨询机构相关负

责人参加。会后证券分析师委员会对与会人员的意见和建议进行了整理，并反馈给中国证监会。

（三）举办注册国际投资分析师（CIIA）考试

中国证券业协会分别于 2010 年 3 月、9 月举办了两次 CIIA 中国考试。

CIIA 考试是由注册国际投资分析师协会（ACIIA）为金融和投资领域从业人员量身定制的一项高级国际认证资格考试。ACIIA 是由欧洲金融分析师联合会、亚洲证券分析师联合会，以及欧洲、亚洲和拉丁美洲等近 30 个国家和地区的投资分析师协会联合成立的国际性专业机构，在国际上具有很大的影响。CIIA 考试包括国际通用知识考试和本地考试两部分。

中国证券业协会于 2001 年成为 ACIIA 的会员。经中国证券业协会与注册国际投资分析师协会协商，通过中国证券业协会组织的资格考试全部 5 科的人员，可直接参加 CIIA 最终考试。通过 CIIA 考试的考生可申请成为 CIIA 中国注册会员，并可获得由中国证券业协会和注册国际投资分析师协会联合颁发的资格证书。

（四）开展国际交流活动

2010 年 6 月 22 日~27 日，中国证券业协会副会长杨晓武，中国证券业协会副会长、证券分析师委员会主任委员林义相率团参加了在日内瓦召开的注册国际投资分析师协会（ACIIA）理事会、年会，以及国际教育平台（ILPIP）理事会与年会。

（五）中国证监会严厉打击利用网络等媒体开展非法投资咨询活动

2010 年中国证监会对利用网络等媒体开展非法证券活动进行严厉打击。

中国证监会针对此类非法证券活动的新形式、新特点，会同地方政府、公安机关、司法机关、工商行政管理部门等有关单位，对利用网络等媒体开展非法证券活动予以严厉打击，有力保护了投资者的合法权益，维护了证券行业的声誉和证券市场的经营秩序，保证了市场的平稳健康发展和社会稳定。

四、中国证券投资咨询业面临的问题

（一）中国证券投资咨询业面临的外部问题

- 1.来自外资证券投资咨询机构的竞争压力逐步加大。
- 2.证券投资咨询业法定业务缺乏。
- 3.证券投资咨询法律法规有待进一步完善。

（二）中国证券投资咨询业面临的内部问题

- 1.机构规模小，数量多，抵御风险能力弱。
- 2.业务结构雷同，业务单一，创新能力不足。
- 3.内部管理机制不健全。
- 4.行业缺少高层次专业人才。

五、中国证券投资咨询业的发展展望

展望未来，中国经济的持续稳定增长、资本市场的发展壮大、金融产品的不断创新，都将为中国证券投资咨询业的发展提供巨大的空间。与此同时，为了更好地发展，中国证券投资咨询业也正面临着转型，尤其是行业定位、业务拓展、人才培养、运行机制方面的改革和

创新。未来在良好的外部环境下，应该用改革和开放的思路对中国证券投资咨询业进行战略规划。

（一）积极探索证券投资咨询新的业务模式

随着机构投资者的迅速壮大、投资者结构和投资理念的转变，一般性的咨询服务已经不能满足机构投资者的需求，定位于高端的有关行业和上市公司的深度研究逐渐受到机构投资者青睐。目前，一些证券公司和少数咨询机构已开始尝试投资顾问服务，根据客户的财务状况、风险偏好等，提供具体的、有针对性的证券投资咨询服务。

咨询公司应积极探索业务转型，具有研究实力的机构可开展针对行业或上市公司的深度研究，为机构投资者提供有特色、估值准确的研究报告。

另外，目前证券市场上的“私募基金”云集而形成了监管的“盲区”，应考虑由运作规范、稳健经营的咨询公司试点。

（二）鼓励发展投资顾问业务

目前，占我国投资者人数绝大多数的中小投资者的咨询服务需求没有得到有效满足。咨询公司应积极发展投资顾问业务，探索与证券公司的合作模式，为证券公司经纪客户提供投资顾问服务，证券公司可从佣金中拿出一部分作为顾问费支付给咨询公司，还可由投资者直接支付给咨询公司咨询费。

同时监管部门应加强立法，对投资顾问业务进行引导和规范。

（三）规范发展证券研究业务

目前国内大部分证券公司都建立了专门的研究部门或研究所，证券研究已逐步被市场及社会认同。规模较大的或有外资背景的证券公司，主要做卖方报告业务，服务于基金等外部机构客户，并已逐渐建立起研究品牌。本土中小证券公司中的研究部门定位与大券商不同，主要服务于内部经纪、投行、自营、资产管理等多项业务。

各证券公司对研究业务的管理缺乏统一的标准和法规依据，管理水平参差不齐，规范程度和市场定位有很大差别。证券公司内部应建立健全证券研究业务“隔离墙”制度：研究人员要配合融资项目进行工作，需办理“越墙”手续；分管研究业务的证券公司高管不应同时分管其他有利益冲突的部门，研究部门独立选择所覆盖股票的范围；证券公司不应对研究部门和研究人员进行盈利考核，投行、自营、资产管理部门不能干扰研究人员的薪酬考核；合规部门应严格监控研究报告发布流程，在同一时间发布研究报告，公平对待所有客户。

（四）对证券投资咨询业加强监管与扶持相结合

目前，国内证券投资咨询业出现的问题与生存压力，不仅同行业和个别公司中存在的违规行为有关，也同监管机构的谨慎思维有关。管理部门出于对证券市场整体发展的考虑，着重于证券公司及上市公司的质量，有时忽视了更需要扶持的证券投资咨询业。目前证券公司经纪业务竞争激烈，佣金下降，证券公司应通过为客户提供专业的咨询服务，吸引投资者，增加收入，提升经纪业务竞争力。监管部门和市场各方应对发展证券投资咨询业予以重视，将证券投资咨询业发展成为一个真正的产业。

对证券投资咨询业监管应着眼于行业制度的建设和完善，在具体的监管措施上，可以模仿证券公司的监管模式，一方面按照不同的证券咨询业务规定不同的注册资本底线，让不同资本实力的证券投资咨询公司从事不同的业务；另一方面对证券投资咨询公司实施分类管理。同时，应联合有关部门对市场上无咨询资格从事证券投资咨询的活动予以严惩，“无证经营”比“超范围经营”对投资者和市场发展的损害更大。

（五）鼓励行业内的收购兼并

目前，中国的证券投资咨询业还不成熟，参与竞争的能力还不强。规模普遍较小，业务设置也呈现“小而全”的状况，能形成自己独特品牌形象的较少，服务手段较为单一；并且证券投资咨询机构的主营业务利润来源不稳定，受证券市场影响较大。面对对外开放的压力，中国证券投资咨询业的当务之急是增强证券投资咨询机构的抗风险能力。

因此，应鼓励行业内的收购兼并，整合中国零散的证券投资咨询机构，组建有实力的品牌机构。从内部运行机制、人员素质、中介行为等方面进行质的提高，加大其向外扩展的能力，以适应市场需求，并增强证券投资咨询行业的竞争力，为其健康地步入国际竞争行列打下良好的基础。

同时应尽快放开业务准入，引进新鲜血液，让更多有资金实力、业务实力的机构和人员进入市场，积极促进现有证券投资咨询机构转型。鼓励证券投资咨询机构增资扩股，扩大资本规模；鼓励社会资本积极参与证券投资咨询机构股权投资；鼓励有实力、运营规范、具有稳定的客户基础和企业品牌的咨询机构到中小板和创业板上市，做大做强，带领行业发展壮大。

（六）逐步推进证券投资咨询业的对外开放

世界经济一体化的趋势日益加深，作为现代经济重要组成部分的证券业以及证券投资咨询业也不例外。加入WTO以后，中国证券市场的开放步伐明显加快，这就要求为证券市场发展服务的证券投资咨询业加快对外开放。随着中国证券业的对外开放，国内企业在境外证券市场上市、国内投资者投资国际市场以及跨国并购都将迅速增加，这些跨境业务都需要本地证券投资咨询机构提供信息和向导性服务，这也将成为中国证券投资咨询活动的重要内容。

证券投资咨询业作为证券业的有机组成部分，对中国证券业的健康、稳定、有序发展具有积极意义，但证券投资咨询业与银行、保险业甚至券商还存在着较大的不同，它不是一个战略行业，它无关国家金融安全，基本上类似于会计师行业，在对外开放方面，对其进行比券商更多的限制是不合理的。证券业可以开放，证券投资咨询业更可开放。更何况，随着QFII制度的推出，一批合资券商和基金公司在国内证券市场成立，其运作方式、投资理念对中国证券市场已经产生了一定的影响，这些影响从总体上来说积极的，能够推动中国证券市场健康有序地发展。因此，应该以开放的思维修改与实践不相适应的法律法规，放松对证券投资咨询业引入外资的要求，引进国外知名投行证券投资咨询服务的经营理念、业务模式和方法、技术，推动我国证券投资咨询业健康、稳定、有序地发展。

当然，由于外资证券投资咨询机构与国内证券投资咨询机构相比具有明显的优势，所以在对外开放的过程中，要在适度的保护和采取激励措施促进民族证券投资咨询业发展的同时，大力提倡国内证券咨询公司引入具有外资背景的战略投资者，引进先进的管理理念、经营模式，从而推动国内证券咨询业与国际接轨。在开放的过程中应坚持“逐步、有序”的“三步走”原则。即先开放外资尤其是鼓励国外著名的券商或证券投资咨询机构参股现有的证券投资咨询公司；然后逐步开放到允许其控股现有的证券投资咨询公司；最后发展到允许其独资或单独申请设立，以避免现有脆弱的证券投资咨询业遭受巨大的冲击，防止具有激励作用的“鲶鱼效应”变为外资通吃的“鲨鱼效应”。

（七）加强人才建设，培养一批高素质证券分析师队伍

在知识经济时代，知识创新能力与人才优势是十分重要的。而证券投资咨询行业最大的价值就在于使客户成功地提高经营绩效，惟有聚集了杰出人才的优秀组织才能真正做到这一点。此外，通过对证券投资咨询机构和证券分析师的管理，加强诚信机制建设。一方面要引

导证券分析师恪守“独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公平公正”的行业基本准则;另一方面应完善相关的法律法规,加大对咨询机构及证券分析师违法违规的处罚力度,并督促咨询机构建立现代企业制度和内控机制。

第二节 2010年中国证券资信评级业务发展报告

一、2010年中国证券资信评级业面临的政策背景和经济环境

(一) 国内经济环境对资信评级行业的影响

1.债券发行总量继续扩大,直接融资规模增加,为资信评级业的发展创造了较好的外部环境。

2.市场参与者多样化,进一步扩大了评级市场业务需求。

(二) 国内政策环境对资信评级行业的影响

2010年,为进一步健全债券市场的基础设施和配套制度,有关部门推出了相关创新产品和管理措施。这些政策法规和主要措施既有利于债券市场的发展,也促进了资信评级行业的进步。

(三) 国际经济环境对资信评级行业的影响

一方面,各国投资者对三大评级机构不再盲目追捧,以国际三大评级机构为主的世界评级格局可能被打破,其他评级机构开始登上世界舞台,构建新型的国际信用评级体系逐渐成为一种主流意识;另一方面,对评级机构加强行政监管、健全行业自律已经成为国际社会的共识,为此,有关国家和地区出台了信用评级机构监管的有关法案,并意识到扶持本土评级机构对于保证本国金融体系安全稳定的重要意义。

(四) 国际政策环境对资信评级行业的影响

2010年,全球金融监管改革取得积极进展,相关国际组织制定了关键性金融改革动议,主要国家在金融监管改革立法上也取得突破。加强信用评级机构监管是本轮金融监管体系改革的一项重要内容。

二、2010年中国证券市场资信评级基本情况

(一) 我国证券市场资信评级状况

2010年,我国证券市场发行的债券主要有纯公司债券和可转换债券(以下简称“可转债”)两种。2010年,经中国证监会核准发行的公司债券(含纯公司债券、可转债)共31只,发行总规模为1228.8亿元,同比增长51.4%。

(二) 证券资信评级机构的经营情况

1.证券资信评级机构的收入情况。证券资信评级机构的业务收入来源主要是银行间债券市场信用评级业务收入、信贷市场评级业务收入和证券市场评级业务收入,其中银行间债券市场信用评级业务收入和信贷市场评级业务收入占比较大。

2.证券资信评级机构的人员情况。截至2010年年底,5家证券资信评级机构员工共约560

人。证券资信评级机构从业人员具有年纪轻、学历高等诸多特点。

（三）对证券资信评级机构的监管情况

中国证监会于 2010 年对证券资信评级机构开展了现场检查,对评级机构存在的不符合监管要求的情况提出了整改意见;此外还建立了评级机构监管和诚信档案。从监管实践看,《证券市场资信评级业务管理暂行办法》规定的业务制度行之有效,证券资信评级机构也逐步走向合规经营、规范发展。

中国证券业协会在中国证监会的指导下,充分发挥行业协会的自律管理作用,实现了证券资信评级机构的基本信息公示,提高了透明度。

三、中国资信评级业面临的主要问题和前景

（一）我国资信评级机构面临的主要问题

我国资信评级行业仍处在发展初期,与国外成熟市场和国际知名评级机构相比,差距仍然较大。在业务发展过程中,还存在一些问题,主要表现在以下几个方面:

- 1.市场需求不足,制约了评级机构的发展。
- 2.评级公信力低,评级机构的作用未有效发挥,市场地位不高。
- 3.收费标准较低,难以支撑评级机构的长足发展。
- 4.专业人才匮乏,人才流动性较高。
- 5.评级市场竞争激烈,存在一定的不正当竞争现象。

（二）我国资信评级机构的发展前景展望

我国资信评级行业虽然处于发展的初级阶段,存在各种问题,但是从起步起,就走上了规范发展的道路。展望未来,我国经济依然有望继续维持较快的增长速度,这为评级行业的发展提供了宏观经济支撑。

1.资本市场的稳定发展、金融体制改革的不断深化、金融产品的不断创新,将进一步扩大资信评级的市场需求,为资信评级行业发展提供良好的市场环境。

2.债券市场逐步走向统一监管,将为资信评级行业的发展提供良好的政策环境。

3.进一步在证券资信评级行业探索形成行政监管、行业自律与公司自我约束相结合的机制,促进行业的健康发展。

第五章 2010 年中国证券业协会特别会员发展报告

第一节 2010 年中国证券交易所和证券登记结算公司的发展

一、2010 年上海证券交易所的发展

上海证券交易所迎来开业 20 周年之际,坚持以市场发展为主线,全面落实党中央、国务院和中国证监会的部署和要求,直面竞争,迎接挑战,在安全运行、蓝筹股市场建设、债券市场发展、市场监管、产品创新、基础管理与基础建设等许多重要领域又取得了新的进

展。

二、2010年深圳证券交易所的发展

2010年是我国多层次资本市场建设取得较快发展的一年。在中国证监会领导下，深圳证券交易所以科学发展观为统领，在维护市场安全稳定运行、强化一线监管的基础上，全力推进多层次资本市场加快健康发展，主动服务经济发展方式转变。中小企业板、创业板市场规模快速增长，融资效率大幅提升。2010年全年新增上市公司321家，其中中小企业板新增204家，IPO融资额2028亿元；创业板新增117家，IPO融资额227963亿元。中小企业板在金融行业和H股公司回归方面实现突破。创业板指数于6月1日正式推出，年末收报1137.66点，未出现大幅波动。

三、2010年中国证券登记结算有限责任公司发展报告

2010年，中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）在中国证监会的领导下，在沪、深证券交易所和资本市场相关参与主体的有力配合支持下，确保了证券登记结算系统安全平稳运行；与此同时，在支持资本市场创新发展、完善证券登记结算法规制度、防范化解结算风险、深化技术系统建设等方面不懈努力、持续改进，取得了新进展。

第二节 2010年地方证券业协会的发展

一、重庆市证券期货业协会 2010年发展报告

截至2010年年底，重庆市证券期货业协会辖区（以下简称“重庆辖区”）有1家证券法人机构，3家证券分公司，1家基金管理公司，5家期货公司及20家期货营业部，2家证券投资咨询机构，会员单位共138家。

2010年重庆辖区境内上市公司总市值达2645亿元，同比增长39.21%。2010年重庆辖区证券客户资产达1481.43亿元，同比增长36.33%；投资者开户数180.38万户，同比增长8%；全年代理证券交易量与上一年度基本持平。重庆辖区期货市场全年成交5246.47万手，成交金额为7.48万亿元，同比分别增长54.16%和193.44%，均高于全国行业平均增长水平。

二、福建省证券期货业协会 2010年发展报告

2010年，福建省证券期货业协会以科学发展观为指导思想，以深化提升服务质量为抓手，紧密围绕工作重点，认真履行职责，全面推进投资者教育工作、会员服务、协会培训与考试工作、监管工作、协会自身建设等工作，进一步推进行业自律，确保行业持续健康稳定发展，较好地完成了年度各项工作任务。

三、广东省证券期货业协会 2010年发展报告

2010年，广东省证券期货业协会新入会会员48家。截至12月31日，会员总数为451家，较上年417家增长8.15%。

四、广西证券期货业协会 2010 年发展报告

2010 年，广西证券期货业协会共有会员单位 104 家，其中证券公司 1 家、证券营业部 79 家、期货营业部 24 家，协会秘书处共有 5 名工作人员。

五、贵州省证券业协会 2010 年发展报告

贵州省证券业协会成立于 2008 年 5 月。3 年来，坚持以科学发展观为主导，认真履行“自律、服务、传导”职责，在贵州证监局的领导监督和中国证券业协会的指导下，结合贵州辖区实际，以“贴近会员、贴近市场、贴近投资者”为工作目标，坚持“紧紧依靠贵州证监局，紧紧依靠中国证券业协会，紧紧依靠各位理事和会员及紧紧围绕全力推动贵州资本市场科学发展，紧紧围绕维护市场稳定，紧紧围绕更好地服务会员单位”的工作思路，开展会员服务，较好地完成了各项既定工作计划。

六、海南省证券业协会 2010 年发展报告

截至 2010 年年底，海南省证券业协会共有会员单位 68 家。其中，证券公司 2 家，证券营业部 29 家，期货公司 4 家，期货营业部 9 家，A 股上市公司 22 家，H 股上市公司 1 家，中介会员 1 家。2010 年净新增会员 7 家，其中上市公司 1 家，证券经营机构 3 家，期货经营机构 4 家，中介会员减少 1 家。

七、黑龙江省证券业协会 2010 年发展报告

截至 2010 年年末，黑龙江省证券业协会共有会员单位 118 家。其中，证券公司 1 家，分公司 2 家，证券营业部 112 家，投资咨询公司 3 家。

八、河南省证券期货业协会 2010 年发展报告

河南省证券期货业协会由原证券、期货协会合并成立，是中国证券业协会特别会员；现行组织机构主要有：会员大会、理事会、常务理事、证券和期货专业委员会、秘书处。现有证券、期货会员 200 余家，秘书处现有 7 名工作人员。2010 年河南省共有证券经营机构 140 家，其中，证券公司法人经营机构 1 家，证券营业部 138 家，咨询机构 1 家。2010 年证券投资开户数达 359.6 万 271 户，实现手续费收入 34.4 亿元，净利润 15.7 亿元

九、湖南省证券业协会 2010 年发展报告

湖南省证券业协会成立于 1994 年 10 月，是湖南省境内证券业的行业性自律组织。截至 2010 年年末，共有会员单位 174 家。其中，证券公司 3 家，证券营业部 164 家，证券咨询机构 1 家，律师事务所 2 家，会计师事务所 2 家，证券投资公司 2 家。

十、江苏省证券业协会 2010 年发展报告

截至 2010 年年底，江苏省证券业协会共有会员单位 303 家。其中，证券公司会员 5 家，

分公司会员 4 家，证券营业部会员 292 家，咨询机构会员 2 家。与上年相比增加营业部会员 68 家、增加分公司会员 1 家。

十一、江西省证券期货业协会 2010 年发展报告

江西省证券业协会成立于 1995 年 12 月 8 日，是辖区证券、期货经营机构依法自愿组成的行业性、地方性、自律性社会团体法人单位。2003 年 8 月 29 日，在第二次会员大会上更名为“江西省证券期货业协会”。截至 2010 年年底，江西省证券期货业协会共有会员单位 133 家，其中证券机构 114 家、期货机构 19 家。会员大会为协会最高权力机构；设理事会、秘书处及经纪业务自律委员会、教育培训委员会、法律事务委员会 3 个专业委员会。

十二、宁波市证券期货业协会 2010 年发展报告

做好行业自律工作，持续完善行业自律规则和体系；持续开展多种多样的投资者教育活动《打击和防控内幕交易宣传册》7 000 册，并发放给广大投资者；组织开展各类培训、活动，有效实现服务会员职能；配合中国证券业协会、中国期货业协会做好从业考试巡考工作；做好协会内部建设工作。

十三、青海省证券业协会 2010 年发展报告

青海省证券业协会成立于 2003 年 4 月，目前共有会员单位 26 家，其中本地注册证券公司 1 家，证券营业部 11 家，上市公司 10 家，资产评估公司 1 家，律师事务所 1 家，会计师事务所 2 家，报社 1 家。青海省证券业协会于 2010 年 3 月 24 日召开会员代表大会，选举产生了会长、秘书长和新一届理事会。

十四、陕西省证券期货业协会 2010 年发展报告

2010 年，面对证券期货市场复杂多变的竞争格局，陕西省证券期货业协会紧扣行业自律这条主线，采取多项措施，规范会员单位自律行为，促进全省证券服务水平再上新台阶，确保证券市场和谐、公平、稳定、健康发展。

十五、深圳市证券业协会 2010 年发展报告

2010 年是深圳经济特区成立 30 周年，也是中国资本市场成立 20 周年。深圳证券业从无到有，从小到大，不断发展，从业人员由 1990 年的 30 多人，发展到 2010 年年底的 54 000 多人，证券公司总资产达到 4 619.53 亿元，占全国行业总资产的 23.45%；净资产达到 1 478.27 亿元，占全国行业净资产的 26.09%；净资本总额为 1 027.98 亿元，占全国行业净资本的 23.78%。目前深圳市证券业协会已拥有 257 家单位会员，其中，证券公司 17 家，深圳分公司、管理总部、代表处 12 家，证券营业部 212 家，基金管理公司 16 家。

十六、四川省证券期货业协会 2010 年发展报告

2010 年，四川省证券期货业协会在中国证券业协会和四川证监局强有力的支持与指导下，在佣金自律、高管人员培训、与会员之间的沟通交流、庆祝中国证券市场 20 周年系列

活动及改进协会秘书处内部管理工作等方面做了大量工作。截至 2010 年年末,四川省证券期货业协会辖区有法人证券公司 4 家;法人期货公司 3 家,分公司或管理总部 3 家;证券营业部 189 家;异地期货公司驻川期货营业部 12 家;证券投资咨询机构 3 家,基金分公司 8 家,外资证券类机构驻华代表机构 1 家。证券期货经营机构数量稳居中西部地区第 1 位。2010 年,四川证券经营机构 189 家营业部,交易总量为 36 778.71 亿元,同比减少 8.70%;股票、基金交易总量为 35 781.81 亿元,同比减少 2.98%;权证交易总量为 629.2 亿元,同比减少 80.66%;债券交易总量为 367.70 亿元,同比增长 146.13%;佣金收入总量为 58.50 亿元,同比减少 16.69%;累计利润总量为 37.85 亿元,同比减少 24.75%。

十七、新疆证券期货业协会 2010 年发展报告

2010 年,面对国际金融后危机时期的各种矛盾和国内经济结构调整转型,我国资本市场也处在金融创新的深刻变革期,市场的运行机制和模式发生着重大变化。面临证券行业发展的新形势,新疆证券期货业协会在中国证券业协会、中国期货业协会的指导下,在中国证监会新疆监管局的监督下,团结和依靠广大会员,认真分析行业自律管理与服务的新挑战、新形势,进一步深化对协会自律管理工作职责的认识,在会员自律管理及诚信建设、扎实服务会员、加强行业交流、推进投资者教育工作等方面,扎实工作、深入推进,取得了一定的成效。

十八、浙江省证券业协会 2010 年发展报告

2010 年,浙江省证券业协会共有会员单位 271 家。辖区共有法人证券公司 3 家,分公司(代表处) 8 家。2010 年,浙江省证券业协会在中国证券业协会、浙江证监局和浙江省民政厅的共同监督指导下,全面落实证券监管工作会议精神,并根据浙江省证券业协会第三届理事会第七次会议的工作部署,结合辖区实际,切实履行了“自律、传导、服务、维权”四项基本职能,全方位开展行业自律管理的各项工作,取得了显著成绩。

第六章 2010 年中国证券业新技术的应用与改进

2010 年,融资融券、股指期货业务等新业务顺利推出,《证券期货经营机构信息系统备份能力标准》、《证券投资顾问业务暂行规定》正式发布前的意见征询等一系列重大事件给证券行业信息系统建设带来了深远影响。证券行业信息技术的应用和改进也呈现出新的特点:核心业务系统备份能力不断提高;移动终端日新月异,移动证券应用日益丰富;股指期货套利业务全面铺开;证券公司经纪业务探索业务增长新的蓝海。针对日益复杂的系统应用与结构,证券公司信息安全控制手段也不断完善,部分证券公司开始利用堡垒主机、基于云计算的虚拟应用实施信息安全内部控制。

第一节 证券统一账户管理系统

随着证券行业的发展,证券公司为满足不同证券业务的开展要求建立了相应的 IT 系统,各个系统各自管理客户账户信息,且相互独立,自成一体。2010 年证券公司为了解决分散化的客户账户信息管理问题,构建公司级客户账户信息系统——“统一账户管理系统”,将客户账户管理功能从现有的各个业务系统中剥离出来,集中管理。通过以客户为核心的新的账户体系定义,实现全公司客户信息的集中管理,统一办理客户各类账户业务,强化客户账户规范管理,优化客户账户管理业务流程,提高客户账户管理效率。

第二节 股指期货套利系统

2010 年 4 月 16 日,首批 4 个沪深 300 股票指数期货合约正式上市,标志着中国证券市场的股指期货交易业务正式开启。股指期货的推出对于高速发展的中国证券市场有着深远的意义,逐步发展并完善了中国资本市场体系的结构化建设。股指期货的价格发现、风险转移及资产配置功能从根本上改变了传统的投资理念及组合管理方式。

第三节 移动证券改进与深入应用

一、概述

移动证券作为网上交易的一种新兴方式,其改进与深入应用本着创新、专业、安全的原则,以成熟先进的系统体系架构为基础,在现有业务的延展和深化、支持业务创新方面均有较大突破。

二、移动证券系统的架构

目前手机操作系统较复杂,为满足这种复杂数据的实时性和准确性的要求,移动证券主要以三层 C/S 结构为主,服务器支持传统的“肥客户端”模式——iPad、iPhone、黑莓等高端版本,同时又支持“瘦客户端”模式——普通版本。

移动证券系统技术特点

- 1.“瘦客户端”与“肥客户端”模式共存。
- 2.系统采用典型的三层体系架构,将业务逻辑封装在应用服务器。
- 3.强大的服务器集群。系统服务器包括认证服务器、行情服务器、交易服务器、信息服务器、资讯服务器组。
- 4.多链路热备份。

三、移动证券系统改进与新应用介绍

(一) 面向 3G 的手机视频点播/直播应用

面向 3G 的手机视频点播/直播平台,能够将 PC 上的视频文件或直播视频信号转换为 3GPP 格式,发布在面向手机的 WAP 网站上,为用户提供点播/直播服务。

（二）手机动态令牌应用

手机动态令牌是一种账号保护工具，将“双因素认证”应用于移动证券，不仅提升客户手机交易的安全保证，而且用户体验良好。

（三）移动证券 iPad HD 版

移动证券 iPad HD 版根据 iPad 量身定做，使用 iPad 平台的系统特性，体现其操作特性与高清屏幕的优势

（四）专用股票机

专用股票机是证券公司专门定制开发的综合利用移动互联网技术、移动数据终端技术，并与手机炒股应用软件相结合，为投资者提供无线环境下的行情浏览、资讯提供、股票交易等功能的新兴专业产品。

（五）融资融券应用

在移动证券系统下支持融资融券交易业务和普通交易业务是巨大的技术和业务创新，用户只需要通过一部手机，就能同时做融资融券交易和普通交易，非常方便实用。手机融资融券交易主要实现多种功能。

（六）股指期货行情

2010年4月16日，引领A股市场迈入“做空时代”的股指期货上市，国内获中金所授权的证券公司，在股指期货上市初期就推出移动证券软件股指期货功能。

第四节 商务智能与数据挖掘

商务智能是指企业将数据转换为信息，进而发现信息中隐藏的知识，并将其应用于商业的过程。

随着信息化技术的进步，证券公司在推进商务智能和数据挖掘应用系统的建设上更加趋向于集中化、标准化。其技术特点主要体现在如下三个方面：体系结构的整合化、标准化的深入推行、分布式数据仓库系统以及其他新技术的应用。

四、新技术和平台的实施对应用的促进

新的技术和新的平台的实施，促进了商务智能与数据挖掘应用的进一步发展。近年来，新的商务智能与数据挖掘应用在证券行业逐渐展开。

五、未来技术发展趋势

数据质量与数据标志化的更深入推行和动态实时数据仓库的推行。

第五节 营销服务系统改进——投资顾问平台

2010年,为适应券商经纪业务向投资理财顾问转型,行业券商开始投入到投资顾问平台(以下简称“投顾平台”)的建设中,并成为证券公司信息系统建设的重要部分。投顾平台的功能可以归纳为个方面:(1)对内部的销售、营销和客户服务三部分业务流程的信息化;(2)与客户进行沟通所需要的手段(如电话、Email、即时通讯工具等)的集成和自动化处理;(3)对前两部分功能所积累下的信息进行加工处理,为证券公司的战略战术决策做支持;(4)为内部客户经理、投顾人员或服务人员的营销服务提供业务支撑工作平台;(5)为外部投资者提供自助终端,通过与营销管理的有效链接,提供更加全面、快捷的服务。投顾平台从“以客户为中心”的视点出发,全面覆盖经纪业务的功能和流程,建立统一的客户、员工等信息视图,建立统一标准的服务管理、流程控制,协调和统一与客户的交互行为。

第六节 核心业务系统备份能力改进

我国证券行业具有行情变化迅速、投资者数量庞大的特点,集中交易系统作为证券公司的核心业务系统承担了证券公司所有客户交易的重要任务。2010年证券公司继续加强核心业务备份能力的改进和投入,主要体现在两个方面:增强基础设施的可靠性、优化应急流程。步。

核心业务系统备份能力改进体系包括:改善机房基础环境、形成多级系统备份容错体系、构建全方位多层次的数据备份体系、建立和完善应急管理机制、加强人员保障、规范化运维管理。

第七节 信息安全技术改进——堡垒主机应用

堡垒主机是一种被加固的可以防御进攻的计算机,具备坚强的安全防护能力。内控堡垒主机担当着“看门者”的职责,能够拦截非法访问和恶意攻击,对不合法命令进行阻断,过滤掉所有对目标设备的非法访问行为。

堡垒主机系统基于“用户账号→目标设备→系统账号”的权限管理模式提供各项安全功能,主要体现在以下几个方面:集中管理、身份管理、访问控制、权限控制、操作审计。通过部署堡垒主机系统,可实现运维访问集中管理与单点登录并同时进行IT审计,有效控制运维操作风险,便于事后访问追查与责任界定。

第七章 2010年中国证券业投资者教育发展报告

第一节 2010年中国证券投资者概况

2010年, 股票指数震荡运行, 总体下跌。2010年年末上证综指收于 2808.08点, 全年下跌469.06点, 跌幅14.31%。在此背景下, 2010年投资者获得收益比较困难, 深圳证券交易所一项调查显示, 2010年年内非创业板股票投资者投资亏损及基本持平的占到七成以上, 但投资者投资意愿并未减弱。2010年, 股票市场成交额同比小幅上涨, 全年股票累计成交额为54.56万亿元, 日均成交额为2254.68亿元, 较2009年分别增长1.8%和2.64%。

一、投资者数量增加一成, 有效股票账户达1.34亿户

截至2010年年末, 我国投资者股票账户总数为1.55亿户, 有效账户为1.34亿户, 较2009年年末分别增加了10.2%和11.2%;基金账户数为3404.25万户, 较2009年年末增加了9.1%。其中, 开通创业板功能的股票账户总数为1663.03万户, 较2009年增加了49.5%。2010年参与过A股交易的有效账户有6789.82万户, 占总数的50.67%;年末持仓A股的有效账户有5612.41万户, 占总数的41.88%。证券投资与广大普通群众的关系日益密切。

二、中小投资者占绝大多数, 账户持股市值较低

从账户数量和持股市值来看, 中小个人投资者占比较高。据统计, 在2010年年末持有A股的个人投资者账户中, 持股市值在1万元以下的占31.76%, 1万~10万元的占51.02%, 10万~50万元的占14.19%, 50万元以上的仅占3.02%。持股市值在10万元以下的个人投资者占八成以上。

截至2010年年末, 基金个人投资者账户持有开放式基金资产净值在10万元以下的约占96.90%, 较2009年的96.47%有小幅上升, 基金市场中小额投资者占绝大多数。

三、投资者以中青年人居多, 入市时间超过3年的占六成以上

近5年来, 入市的年轻人较多, 总体投资经验缺乏。截至2010年年末, 在个人投资者A股有效账户中, 20~30岁的占20.64%, 30~40岁的占29.55%, 40~50岁的占26.61%, 40岁以下的占到一半以上。

在基金投资者中, 30岁以下的占23%, 30~40岁的占40%, 40~50岁的占23%, 40岁以下的占63%。可见, 中青年是证券投资者的主体。

四、投资者对新产品风险认识有待加强, 期望收益率较高

投资者对各投资产品的风险有一定认识, 但相对来看, 投资者对于股指期货、权证、基金、债券的风险表示不清楚的占比较高。超过半数的投资者认为创业板股票、股指期货以及权证是高风险投资产品。其中认为创业板股票是高风险投资产品的比例最高, 达到60%;其次是股指期货(58%)与权证(50%)。同时, 还有60%以上的投资者认为基金和债券属于低风险甚至无风险投资产品。相对于2010年市场涨跌和个人实际投资收益情况, 投资者期望收益率仍然较高。

第二节 证券市场中介机构投资者教育工作报告

近年来，随着股权分置改革、证券公司综合治理、股指期货及创业板推出等一系列市场基础建设的完成，资本市场发生了转折性变化和突破性进展，投资者投资环境得到巨大改善，但受历史和现实因素影响，投资者数量众多、层次复杂，散户居多，对股权投资认知不正确、风险意识不足等情况仍将长期存在，因此，倡导理性投资、揭示投资风险、加强投资者教育仍是证券行业的长期性重要任务。

一、2010年证券公司投资者教育工作报告

（一）2010年证券公司投资者教育工作基本情况

1. 高管直接领导、各部门参与的投教组织架构基本形成。
2. 证券公司投资者教育经费大幅度增加
3. 不断建立、健全投教相关工作制度。
4. 尝试建立投资者教育工作考核机制。

（二）2010年证券公司投资者教育工作特点

1. 扎实做好股指期货、融资融券等创新产品的投资者教育工作。
2. 以适当性服务为核心的投资者教育新模式。
3. 投资者教育融入客户服务各个环节。
4. 客户投诉成为投资者教育的窗口。
5. 开展丰富多彩的投资者教育活动。

二、2010年基金公司投资者教育工作报告

（一）2010年基金公司投资者教育工作基本情况

1. 领导重视。
2. 教育经费比上年增长 20%。

（二）2010年基金公司投资者教育工作特点

1. 积极制作教育材料和举办教育活动。
2. 健全客户投诉受理机制，妥善处理投诉。
3. 开展投资者调查，推行销售适用性原则。
4. 积极与代销渠道合作，扩大投资者教育受众面。
5. 加强培训，鼓励员工主动开展投资者教育工作。

第三节 证券业协会投资者教育工作报告

一、各地方证券业协会投资者教育工作情况

（一）在辖区内积极开展投资者教育活动

2010年，27家地方证券业协会在投资者教育方面共计投入经费近400万元，与证券、基金公司相比，地方证券业协会开展投资者教育存在着人员、经费制约，主要是结合一些市场热点问题，引导、组织辖区会员单位开展一系列投资者教育活动。

（二）加大对证券经营机构投资者教育检查工作

24家地方证券业协会对辖区内营业网点进行过投资者教育工作抽查、检查或评优类活动，部分单位还制定了相应的工作办法和考评指标，针对营业部投资者教育的工作机制、园地建设、日常工作等进行考核，并对工作优秀单位予以宣传表彰，以此促进辖区投资者教育工作规范性和整体水平的提高。

（三）建立、健全客户投诉处理机制

近20家地方证券业协会建立了客户投诉机制，安排专人负责，将投资者教育与客户投诉处理紧密结合起来，在保护和督促证券经营机构保护投资者正当权益方面起到了一定的作用。

二、2010年中国证券业协会投资者教育工作情况

（一）成立独立的投资者教育办公室

随着对投资者教育工作的认识逐步加深，中国证券业协会在前两年工作的基础上，于2010年5月成立了独立的投资者教育办公室，加强了人员配置，确定了职责范围，细化了工作任务，初步制定了6项职能、34项工作项目。

（二）举办了“论势、论智、论道”系列投资者教育活动

为扩大中国证券业协会投资者教育工作的影响，推动证券营业机构开展投资者教育工作，中国证券业协会分别在北京、天津、广州及长春举办了4场主题为“论势、论智、论道”的投资者教育与服务巡讲活动。

（三）积极配合中国证监会，做好“中德证券投资者保护合作项目”中的“金融专业调解制度”和“高风险产品投资者适当性管理制度”的调研工作

金融专业调解制度是争议标的金额较小、处理及时、低成本、高效率、非诉讼的一种庭外纠纷解决机制。2010年8~9月，中国证券业协会采取走访、召开座谈会和发放调查问卷等方式，完成《关于证券行业客户投诉及处理情况的调研报告》。组织中德法律专家赴上海实地对证监局、同业公会、证券公司和基金管理公司进行调研，形成了《中国、德国法律专家共同探讨建立证券行业客户投诉处理机制问题》报告。

（四）为满足会员单位的需要，加强投资者教育产品的制作

继续制作动画片《投资风险案例（续）》，并通过中国证券业协会投资者教育园地以及证券公司网站、部分地方电视台3种途径向广大投资者播放。

（五）为准确把握行业投资者教育的总体情况，完成了2009年全行业投资者教育工作总结

共有163家会员单位报送了2009年投资者教育工作总结及投资者教育工作自查表，其中证券公司96家，基金公司42家，地方证券业协会25家。在此基础上形成了《2009年中国证券业投资者教育工作总结报告》。

（六）积极提升投资者教育工作交流

中国证券业协会参加了2010年投资者教育国际论坛和亚洲投资者教育论坛的年会，与各

国代表充分交流我国投资者教育情况及国外先进经验。

三、当前证券行业投资者教育存在的问题

（一）投资者教育工作方式和内容不能满足投资者的需求

由于非现场交易客户比例越来越高，与客户的接触点主要集中在客户开户环节和客户回访环节，使得传统的投资者教育工作手段难以满足当前投资者教育工作的需求。投资者之间差异较大，只有细分客户，才能有针对性地设计出相应的投资者教育课程。另外，大多数投资者教育材料都是公司自行编制的，在内容的准确性、科学性和权威性方面还不够。

（二）投资者教育专业人才缺乏

由于投资者教育工作涵盖普及证券知识、宣传政策法规、揭示投资风险、介绍产品业务特点、针对不同类型客户开展适当教育、提高客户投资技巧等内容，在工作开展过程中，经验不足、缺乏高素质的投资者教育队伍的问题仍比较突出，这在一定程度上制约了投资者教育工作的开展。 367

（三）尚不能很好地处理投资者教育活动的公益性

各证券经营机构开展投资者教育活动，存在着重市场开发、轻客户风险承受能力评估，重扩大业务规模、轻风险揭示等现象，功利性色彩较重，在一定程度上影响了投资者教育效果。

（四）基金公司投资者信息不全

在实际工作中，基金公司存在着与代销机构系统不匹配、服务理念、经营立场不一致等问题，而且不少投资者的联系信息仅留存于代销机构。当前，代销机构不能将投资者信息开放给基金公司，实现投资者信息共享，使得基金公司难以全面掌握投资者个人信息，给基金公司投资者教育工作的开展带来一定难度。

第八章 2010年中国证券行业的理论研究

第一节 2010年中国证券行业的几大重要理论问题、前沿问题的争论、探索与新进展

一、对“十二五”发展规划的研究

（一）研究背景

2010年10月中旬落幕的中共十七届五中全会使“十二五”规划成为全国关注的焦点。“十二五”期间，我国政府将更加注重经济增长的可持续性和更高的经济质量，这将进一步推动区域发展、产业结构调整及经济社会的改革，实现转型。

（二）研究成果

我国近两年来加快了区域规划的审批步伐，出台了大量的区域发展规划和产业振兴规划，并突出了不同地区的主体功能，不再强调所有区域都按照一个模式发展，有的区域适合发展产业转移，有的则适合发展循环经济。申银万国证券研究所宏观分析师、莫尼塔证券分析师、中信证券研究所策略组、中国科学院高技术研究与发展局、国泰君安证券研究所分析师等从各个角度进行了系统分析。

二、对后金融危机时期政策的研究

（一）研究背景

2010 年是全球经济复苏的一年，全球上演两个世界的故事：兴旺蓬勃的东方与低迷徘徊的西方。一场全球大通胀正加速来袭。

在保增长与抗通胀中，全球经济政策的分化进一步加深：新兴市场经济体的利率不断提高，而西方的货币政策仍维持促进经济增长的立场，继续实行宽松的货币政策。反观新兴国家，随着高通胀的到来，中国、巴西、印度、马来西亚、秘鲁、韩国、泰国等央行选择上调基准利率，以缓解经济过热、通胀及资产泡沫压力。2010 年货币政策的最大关键词就是“抗通胀”。

（一）研究成果

中信证券研究所宏观研究组认为，控制流动性是控制通胀的根本措施，认为未来政策将进一步收缩，提高基准利率、提高存款准备金率等政策将继续实施，信贷控制和对“热钱”流入的管制也将继续加强，货币政策将从适度宽松开始转向稳健。积极的财政政策将继续执行。但是，国际上量化宽松货币政策依旧在实施。中国银行国际金融研究所副所长宗良指出，美国量化宽松货币政策对我国的影响在于：银行外汇占款增加，并通过货币乘数加以放大，加剧我国的流动性过剩。我国的美元资产储备比较多，一旦美元贬值，损失将不可避免。同样，中信证券研究所分析师胡一帆等认为，QE2 的公布对实体经济造成影响的可能性不大，这是由于 QE2 的规模有限，而且市场已逐渐消化了这一预期。对此持不同观点的是中金公司的分析师。刘奥林等认为 QE2 使各国货币竞相贬值的概率上升，并可能助长资产泡沫，使新兴市场的政策敏感性升级。我们也能从莫尼塔证券的研究报告中读出这方面的隐忧。中国人民银行副行长马德伦在北京出席 IFF 国际金融论坛时表示，美国出台的新一轮量化宽松货币政策或将有助于改善美国的经济状况，但对全球经济以及其他国家经济增长的负面影响早已显现。第十届全国人大常委会副委员长成思危指出，金融危机以来，出于刺激经济的需要，美国的公共债务增加，商业风险向主权风险集中，美联储如今再度推出量化宽松货币政策。申银万国研究所宏观经济研究小组总结了拉美国家外向型经济结构调整的经验：

三、对资产流动性的研究

（一）研究背景

2010 年，欧洲债务危机是影响全球经济复苏的最主要因素。希腊债务危机 出现后，紧接着，爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙等国家的债务问题也浮出水面。目前，多米诺骨牌效应使得该五国的主权债务危机实际演变为欧元区的第二次危机。在后金融危机时代，国际资本流动的有序性受到了前所未有的挑战。债务危机在经历过蔓延和升级之后，各种国际救助纷纷展开。

（二）研究成果

欧洲主权债务危机的影响贯穿了 2010 年全年。申银万国证券研究所分析师李蓉等指出，欧元区存在体制上的缺陷，欧洲债务危机的威胁短期内难以消除。中国人民银行货币政策委员会委员、清华大学经济管理学院金融系主任李稻葵也表示，正在爆发的欧洲债务危机远非人们想像的那么严重，不会造成欧洲经济二次探底。中信证券研究所宏观研究组发表了不同意见，他们认为主权债务的负面影响不小，提供的经济援助会使人们对欧洲债务危机的不确定性和风险厌恶情绪升高。中金公司分析师刘奥琳等表示，欧洲债务重燃，国债风险将快速蔓延。中国人民大学经济学院副院长刘元春也表示，欧洲经济前景不容乐观。刘元春认为，依赖于欧元体系的欧盟，在与以美元为体系的美国经济较量中出现问题，这是金融危机前后全球金融市场出现剧烈震荡的原因。莫尼塔证券宏观策略分析师赵延鸿指出，从 2008 年开始，各国央行为刺激经济注入流通领域的大量货币将不断提振黄金的投资需求，黄金资源的稀缺性及其抗通胀保值属性将继续得到体现。中信证券宏观研究组认为，大宗商品价格受实体经济以及流动性因素的影响大。后危机时期，全球经济复苏已直接导致大宗商品价格大幅上升，与此同时，大宗商品价格也影响全球经济增长的步伐。

四、对人民币国际化问题的研究

（一）研究背景

2010 年 9 月 15 日，日本 6 年来首次干预汇市，抛售约 2 万亿日元（约合 230 亿美元）以遏日元，创单日干预金额记录，以展现其抑制日元涨势的决心。2010 年 11 月，美国实施的第二轮量化宽松货币政策进一步加剧了美元的下跌走势，导致与其相关的非美元货币全线上涨，其中新兴经济体成为“重灾区”——巴西雷亚尔、韩元、印度卢比等众多货币对美元均创出了数年来的历史高点。而面对货币的全线升值，从泰国到越南等多个新兴市场国家均发出了警告，即让本币展开竞争性贬值，以免本币强势上扬抑制经济增长。一场汇率战的迷局就此掀开序幕。针对人民币汇率问题，中国于 2010 年开展了大量的工作。

（二）研究成果

摩根士丹利分析师王庆认为，目前人民币被大大低估，因此人民币升值将持续多年。鉴于中国经济不断面临的结构性冲击以及技术上的困难，无法在一个动态的框架内预测人民币的公允价值，并令人信服地准确判断目前的汇率被低估的幅度。尽管如此，他认为人民币汇率至少被低估了 15%。瑞银证券分析师汪涛等认为，尽管中国经济的外部失衡较严重，但这并不是造成过去几年全球经常账户失衡最主要的原因。他们认为，中国经济外部失衡源自国内经济中深层的结构性扭曲，远非名义汇率问题可以解释。安信证券宏观研究组对此提出了不同的观点，他们认为，鉴于目前国际国内金融和经济形势，人民币升值幅度不会太大。申银万国证券研究所宏观经济研究小组也预计，短期内人民币加权汇率将基本保持稳定。汇率政策的调整有助于缓和外部要求人民币升值的政治压力，保持人民币汇率政策的主动性。莫尼塔证券分析师王涵等认为，中国只能采取“走钢丝”式的汇率政策。“走钢丝”式的升值和数量化对冲，在全球流动性涌入的情况下，将无法改变外资流入使我国流动性更充裕的局面。针对人民币跨境贸易结算实施的影响，东兴证券银国宏等分析师认为，这标志着中国开始初步具备了发行国际货币的功能。中国农业银行宏观经济研究团队认为，跨境贸易人民币结算试点为境内机构以人民币开展境外直接投资提供了便利，但人民币实现国际化还需要相当长的时间。中银国际分析师叶丙南提出了相似的观点。中国人民银行副行长胡晓炼发表了数篇文章，阐述灵活汇率制度的好处并表明推行这一制度的坚定决心。针对货币政策独立性和资本自由流动、固定汇率和资本自由流动以及货币政策的独立性和固定汇率这三个目标

不可调和的“三元悖论”，中国人民银行副行长易纲在 2010 年 7 月接受采访时指出：“一个比较发达的国家，或者一个比较成熟的新兴市场国家，最终应当选择货币政策的独立性和资本自由流动。那么，它不能够坚持的是什么呢？就是固定汇率。”国泰君安证券宏观研究小组提出，这表明管理层认为的最优目标组合应当是货币政策独立性和资本自由流动。从更深层次的宏观调控方向来看，中国经济体制改革的目标，就是要建立资源及资金更合理的流动与配置的经济体系。中金公司分析师哈继铭等认为，这种对美元“脱钩”的改革要优于简单的人民币升值。

五、对国内经济转型问题的研究

（一）研究背景

2010 年，中国经济总量位于全球第 2 位。未来 5 年，我国将逐渐步入中高收入国家，经济结构调整迫在眉睫。

（二）研究成果

莫尼塔证券分析师王涵等发现，2009 年的货币供应量大幅上升之所以能够带动本轮消费周期，关键在于前期企业旺盛的工业生产带来了劳动者工资报酬的快速上升。国泰君安证券研究所分析师姜超等认为，消费的名义增速会稳步上升。国家发改委副主任解振华在第十三届科博会中国能源战略高层论坛上表示，2010 年是实现“十一五”节能减排的决战之年，环境保护部副部长吴晓青也表示，“十二五”是加快转变经济发展方式的攻坚时期，清洁生产工作面临着新的挑战 and 机遇。面对国内房地产调控政策频出的市场形势，摩根士丹利分析师王庆等从细节出发，通过数据挖掘发现，最近针对房地产市场投机的系列政策对整体经济，尤其对固定资产投资的潜在负面影响被夸大了。安信证券分析师高善文认为房地产投资本身处在重建存货和向历史均值回归的趋势中。在这样的背景下，新一轮的房地产调控，在一两个季度内对房地产的开工和投资会逐步产生影响。瑞银证券分析师汪涛针对中国是否已出现一个大的、全国性的房地产泡沫并且即将破灭的问题，给出了简单答案：短期乐观，中期悲观。而中金公司分析师高挺等却提出了相反的观点，他们认为，短期内房地产紧缩政策虽然方向上符合预期，但程度比预期严厉。针对保障房市场，中信证券邵峰等分析认为，市场前景乐观看好。莫尼塔证券分析师乔永远等认为，保障房开工能否按计划如期完成，资金能否到位是核心问题。

六、对中小市值市场的研究

（一）研究背景

创业板、中小企业板加速扩容，“新三板”建设亦驶入“快车道”，2010 年我国中小市值市场逐步壮大。中国证监会主席尚福林表示，现在市场规模大了，已经具备显著提高直接融资比重的条件。场外市场建设正处于一个发生质变的时期，2011 年将成为资本市场的“新三板”年。

（二）研究成果

从“十年磨一剑”到成功推出并顺利运行，创业板取得了很大成功，也大大激发了创业热潮与 PE、VC 的活跃度。然而，中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘胜军表示，创业板公司上市后暴露出的一系列问题值得人们深刻反思。针对高市盈率、高发行价、高超募资金的创业板“三高”问题，全国人大常委会前副委员长成思危在第 15 届中国资本市场论坛上

建议，应通过建立做市商制度，平抑“三高”问题。对于超募现象，深圳市创业投资同业公会常务副会长兼秘书长王守仁否定了一些专家提出的存量发行制度。中小企业板作为一个独立的、有特色的板块，它的生命力已经开始体现，并将继续在多层次资本市场实践中发挥更大作用。深圳证券交易所党委书记、理事长陈东征表示，在多层次资本市场建设过程中，深交所将坚持中小企业板和创业板两板并重，全方位为不同类型的中小企业服务，充分发挥资本市场对支持中小企业和国民经济发展的作用。国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师巴曙松提出，中小企业板作为中国多层次资本市场探索的重要实践，主特色之一就是强烈的金融创新特性。申银万国证券研究所分析师桂浩明等认为，“新三板”的扩容将有力拓宽企业融资渠道，为愿意接受公众监管的非上市股份制企业提供交易平台，并完善我国多层次资本市场体系。中信证券分析师唐川认为，场外市场建设的推进不会对既有市场造成太大冲击。

七、对金融创新的研究

（一）研究背景

适时推出股指期货、开设融资融券试点、新一轮新股发行体制改革开始实施……2010年一开年，中国资本市场创新脚步渐行渐近。

（二）研究成果

莫尼塔证券研究小组认为，股指期货可能分流的资金规模在1900亿元以上。安信证券分析师付强认为，股指期货确实具有一定的资金分流效应，但很难说股指期货对现货的影响是决定性的。国泰君安证券研究所分析师蒋瑛琨研究认为，券商作为股指期货的重要参与方，将直接受益于股指期货业务的开展。莫尼塔证券研究报告认为，融资融券的推出有利于提高市场的流动性，将改变我国股市“单边市”状况。西南证券分析师王大力亦表示了同样的观点，从中长期来看，融资融券能够改变目前券商资金过剩的局面，但短期业绩贡献不宜过度乐观。申银万国证券研究所分析师桂浩明提出了相反的观点：对券商来说，现在做融资融券业务是“赔本赚吆喝”，投入与产出难以平衡，更无法成为其可靠的利润增长点。同济大学经济与管理学院教授、博导石建勋认为，融资融券作为一种新兴的交易方式，是一把“双刃剑”。“剑刃”之一：利好。“剑刃”之二：股市风险加大。针对融资融券业务出现的问题，申银万国证券研究所制度与发展研究小组认为，从制度构建角度，建立转融通机制是未来完善创新制度的一个重点。针对新一轮的新股发行体制改革，国信证券分析师黄学军认为，此次改革不改新股发行节奏，对市场的影响不大。中央财经大学金融发展研究院教授李建栋分析认为，《关于深化新股发行体制改革的指导意见》难以达到解决“三高”问题的目的。中国证券业协会副会长林义相也指出：我国资本市场的一个特点就是没有一个整体的、具体的、长远的发展规划。东北证券分析师赵旭对此持有相反观点，认为深化新股发行体制对A股市场是一项长远的利好。申银万国证券研究所分析师蒋健蓉等提出，第二阶段的改革仍然不可能一步到位解决发行机制中存在的所有问题，渐进式的市场化改革对于恢复和改善资本市场融资至为关键。

八、对证券行业结构性变化的研究

（一）研究背景

国务院正式颁布《证券公司监督管理条例》后，中国证监会对证券行业提出了“一参一控”的政策要求，完成期限要求为2010年12月31日前。2010年券商行业出现了相对密集

的吸并整合和股权交易。在经济日益全球化的背景下，我国金融开放的力度不断加大，中国作为重要的经济增长极无疑将成为各类金融机构集聚、竞争之地。随着本轮证券公司综合治理的结束，证券行业的竞争格局发生了明显的变化，一幅券商新“版图”即将出炉。

（二）研究成果

申银万国证券研究所研究认为，不满足全国设点要求的券商，存在经纪业务并购动力。部分未能获得融资融券、直投业务牌照或股指期货结算资格的券商，也希望通过并购获得新业务牌照。宏源证券研究所所长助理、证券行业分析师黄立军表示，“一参一控”政策对于券商通过上市途径做大做强时，有效保护投资者利益具有重要意义。对于证券行业的新一轮并购潮，海通证券研究所分析师谢盐认为，主要是三方面因素在助推：第一，内生的市场化运作产生的动力；第二，是监管政策的导向。第三，央企和地方国资整合而出现的券商股权转让。国元证券研发中心总经理高哲也认为，目前中国券商数量偏多，未来并购整合将不可避免。持相同观点的还有长江证券研究所，他们的研究认为，兼并收购有利于优化行业竞争环境。对于 2011 年西南证券并购国都证券的创举，国都证券董秘朱玉屏表示，这次并购开创了国内证券行业的先例。此次重组可望达到 1 加 1 大于 2 的效果。民生证券副总裁滕泰也认为，对证券行业来说，客户资产规模是决定所有业务价值创造能力的基础。西南证券的并购迈出了具有前瞻性的一步。只有抓住客户资产规模，才有发展前景。推动强强联合，对并购双方都有好处，对整个行业发展也有好处。证券行业的并购重组也引发了对于证券公司治理方面的讨论。对外经济贸易大学的研究报告提出，股权结构对公司治理乃至证券公司的风险管理存在着较大的影响，股权集中度与公司治理的绩效呈反比。东北师范大学的专题研究认为，在证券公司治理结构上，我国证券公司存在着股东大会功能弱化、董事会运作不规范、独立董事未充分发挥作用、监事会形同虚设、经理层人员内部人控制现象严重、缺乏科学的绩效考评机制和激励约束机制、信息披露不规范、合规管理不足等诸多问题。

第二节 2010 年证券管理部门组织的行业研究情况

一、中国证监会对证券行业理论研究的组织

中国证监会信息中心于 2003 年建设的证券期货市场研究报告数据库，最初主要收录与管理证券公司的研究报告。根据中国证监会主席尚福林同志“要注重深入调查研究，增强决策的科学性”的指示，该数据库的宗旨转变为：使其成为资本市场监管机构决策的支持系统，成为证券市场与期货市场重大问题与热点问题研究成果共享与研究资源共享的统一平台，提高证券业竞争力。目前该数据库研究报告报送单位有 100 多家。报送单位扩大为：中国证监会机关及其派出机构，证券、期货交易所，登记结算公司，证券、期货业协会，证券公司和期货公司。报告总数已逾 30 000 篇，还有若干专著。

二、中国证券业协会对证券行业理论研究的组织

中国证券业协会组织了 2010 年度中国证券业协会年度科研课题研究成果评选，在经历参考选题发布，课题申报和立项，研究成果提交、评审、公示等一系列工作环节后，从证券公司、基金管理公司、证券投资咨询机构、金融资产管理公司、资信评级机构、基金托管（代销）银行、地方证券业协会和部分科研单位提交的几百项研究成果中评选出共 7 类 53 项优

秀研究成果。这7类包括证券市场运行类(A类)、金融产品创新类(B类)、上市公司类(C类)、证券公司类(D类)、基金公司类(E类)、宏观环境类(F类)和投资者教育专项课题类(G类)。

中国证券业协会对当前证券研究的工作重点是要求各会员单位一方面要准确把握证券研究的**市场需求，另一方面要科学确定证券研究的选题。2010年，中国证券业协会重点组织的研究主要包括以下内容：一是及时跟踪国际金融危机发展动态，包括加强危机演变趋势、传导路径、传导机制和应对策略研究；二是加强宏观调控政策研究，包括货币政策、财政政策、产业政策调整对资产价格的影响研究，资本市场传导当前经济政策的路径研究，资产价格波动对金融市场、实体经济影响程度和路径研究，资本市场创新促进消费研究，地方政府债务风险度量和监管研究；三是加强资本市场的稳定发展研究，包括资本市场系统风险预警技术研究，当前经济政策对直接融资挤出效应的研究，资本市场稳定的政策工具研究，资本市场改革路径研究，资本市场创新工具的设计及应用研究，资本市场间联动性研究；四是加强对证券行业改革开放和创新发展研究，包括证券行业压力测试研究，合格投资者制度研究，长期激励机制研究，分类监管政策体系研究；五是加强对上市公司健康持续发展研究，包括并购重组的问题研究，上市公司内部治理的研究。同时，中国证券业协会也积极探索在规范证券研究工作方面的制度机制，提出：一要完善证券研究基本业务的法律制度，二要强化证券研究基本业务的自律机制，三要明确证券研究基本业务产业化扶持政策，四要提升中国证券业协会科研课题研究工作的引导作用。

三、证券交易所的理论研究和组织

(一) 上海证券交易所的理论研究和组织

“上证联合研究计划”于2000年首次推出，以上海证券交易所向证券研究机构发出研究课题的方式，组织证券研究机构对市场重点、热点和前沿问题进行深入研究，其宗旨在于动员和整合社会研究资源，提升中国证券市场的研究水准，促进优秀研究成果的交流，为中国证券市场的健康运作、发展创新服务。目前，“上证联合研究计划”已成功开展了20期，取得了丰硕的研究成果。

(二) 深圳证券交易所的理论研究和组织

深圳证券交易所历来都很重视理论研究，于1997年4月成立了深圳证券交易所综合研究所，设立了中国证券业第一个博士后工作站——深圳证券交易所博士后工作站。深圳证券交易所综合研究所研究实力雄厚，主要研究我国证券市场综合性、基础性重大课题，取得了一系列高质量的研究成果。

第三节 2010年中国各证券研究机构的发展和研究情况

一、证券研究格局酝酿变化

证券研究部门成立之初，一直定位于对内支持证券公司的经济、自营和资产管理等业务，直到2000年开始为真正意义的机构投资者——公募基金提供研究服务，标志着证券研究转型的开始。时至2010年正好走过了10年的时间。从反映证券研究质量和水平的直接观察指标——佣金收入或者份额的变化可以看到现在证券研究格局变化的端倪：强者并非恒强，中

小证券研究部门正在异军突起。

二、研究趋向“团队作战”

随着证券市场的日趋成熟和发展，上市公司和基金规模与日俱增。与 10 年前相比，截至 2010 年年底，A 股上市公司从 2001 年的 1 130 家增长到了 2 041 家，增长了 80.6%；公募基金也从 2001 年的 59 只迅速发展到了 704 只，增长了 11 倍。而证券市场和基金市场的扩容，对证券研究部门提出了巨大的挑战 and 新的要求。研究趋向“团队作战”，“单打独斗”已经不能适应当前的激烈竞争格局。这一点也可以从新财富最佳分析师评比结果中窥见一斑。在 31 个评奖领域，以个人名义获奖的有 32 人，仅占获奖名单的 24%，其余全部是以“研究小组”的名义获奖；只有 4 个研究领域由分析师个人获奖，其余 27 个领域均由团队获奖。

随着对外服务广度和深度的不断增加，证券研究“团队作战”的趋势不可避免，而研究团队化的趋势将再次带来研究人员的快速扩容和流动。

三、证券研究独立性再次受到挑战

与买方分析师的研究成果专供公司内部使用不同，卖方分析师的研究报告同时服务内部和外部。随着证券研究部门定位的转型，佣金市场的竞争日渐激烈，如今的证券研究部门可能更多地服务外部。可见，证券研究部门的分析师不仅与证券公司的其他业务部门，更和机构投资者、上市公司之间存在着不同程度的利益关联。这样，分析师的独立性就有可能受到利益冲突的影响，独立性问题时刻考验着分析师。因此加强合规审查、实行严格的风险控制机制是分析师独立性的重要保障，也是证券研究机构建立“百年团队”的根本。

四、宏观经济研究地位继续巩固

全球经济一体化使得各国经济间的相互影响加大，尤其是 2008 年全球金融危机的爆发，使宏观经济研究的地位变得前所未有的重要。股改后全流通的市场环境也使股市经济“晴雨表”的作用表现得更加突出，宏观经济和股市的关系日益紧密。宏观研究的重要性从《新财富》对各个领域重要性的调查结果中显现无疑，在 31 个评价领域中，宏观研究无论从得分还是得票的情况来看，都远远高于其他领域，稳居第 1 位。

五、证券公司的理论研究情况

2010 年，我国已成为世界第二大经济体。从经济大国迈向经济强国，需要加快转变经济发展方式，这就决定了 2010 年证券研究机构的研究热点带有转变经济发展方式的突出特征：自主创新更受重视，低碳经济受到热议，对扩大消费、收入分配改革等关注度再创新高。

第九章 2010 年国际证券业发展状况

第一节 2010 年国际证券业发展概况

一、全球经济增长概况

2010 年，全球经济处于后危机时代，国际金融危机导致的急剧动荡已经缓解，全球经济继续复苏，但受经济、政治、安全等方面因素影响，金融市场的不稳定性和系统性风险仍然存在。各地区的经济复苏进程并不一致。2010 年的世界经济增长从上半年的 5.25% 放缓至下半年的 3.75%。这主要是库存变动以及基数效应带来的。

二、全球证券业概况

（一）全球上市公司数量

美洲地区交易所上市公司数量连续出现小幅下降，目前已为 10 360 家；欧洲、中东及非洲地区连续第 3 年下降，目前为 13 783 家。而亚太地区保持小幅增长，上市公司数量已增至 21 398 家，成为融资需求最为活跃的板块。

（二）股票市值

2010 年全球股票市值最大的 5 家交易所分别是纽约证交所-泛欧证交所 [NYSE Euronext (US)]、东京证券交易所 (TSE)、纳斯达克 (NASDAQ)、伦敦证券交易所 (LSE) 和纽约证交所-泛欧证交所 [NYSE Euronext (Europe)]。

第二节 2010 年国际投资银行业务发展概况

一、全球股票发行活动

2010 年全球经济持续回暖。据 Thomson Reuters 统计，2010 年全球股票及关联证券市场发行量与 2009 年基本持平，约为 8 637 亿美元。全球共有 4 483 单股票及关联证券发行案例。2010 年金融行业融资额为 2 750 亿美元，较 2009 年下降 39%，融资数为 518 单，依然排名各行业融资之首。从发行结构看，2010 年全球股票及关联证券市场仍然以再融资为主，发行量为 5 012 亿美元，占股票及关联市场发行总量的 58.02%，较 2009 年下降 23.78%。其次是 IPO 和可转债。

从全球股票发行市场看，亚太地区（不含日本）在 2010 年的股票相关融资量为 3 119 亿美元，超过了 2009 年排名首位的欧洲、中东以及非洲地区 (EMEA)，占据第 1 位。美国市场 2010 年股票相关融资量为 2 036 亿美元，排名第 2 位。欧洲、中东以及非洲地区 (EMEA) 以 1 779 亿美元的融资量排名第 3 位。

2010 年全球股票及关联证券发行前十大承销商累计承销金额占总融资金额的比例为 56.6%。

（一）美国股票发行市场

据 Thomson Reuters 统计，2010 年美国股票市场融资单数较 2009 年稍有增长，从 746 单上升至 754 单，但总融资额下降了 18.60%，显示出平均融资规模延续了 2009 年的下降趋势。

（二）欧洲、中东及非洲地区（EMEA）股票发行市场

EMEA 地区股票及关联证券融资总额从 2009 年的 2 663 亿美元下降至 2010 年的 1 780 亿美元，融资单数也从 927 家减少至 832 家。再融资和可转换债券下降是构成 2010 年 EMEA 市场发行量下降的主要因素。

（三）亚太地区（日本、澳大利亚除外）股票发行市场

2010 年亚太地区股票及关联证券发行量从 2009 年的 1 625 亿美元上升至 3 119 亿美元，同比增长 91.94%。融资单数也从 1 182 单迅速增长至 1 847 单。中国市场依然位居亚太地区融资额之首，2010 年中国股票相关融资额为 1 806 亿美元，占亚太地区的 57.9%。其中，中国农业银行 IPO 发行规模超过 221 亿美元，成为 2010 年亚太地区乃至全球最大的 IPO 融资项目。美国国际集团（AIG）IPO 以近 205 亿美元的融资额成为 2010 年亚太地区及全球第二大 IPO 融资项目。

（四）日本股票发行市场

据 Thomson Reuters 统计，2010 年日本市场股票相关融资额为 583 亿美元，较 2009 年下降 9.36%。与股票融资额的下降相反，日本市场 2010 年的融资单数为 107 单，比 2009 年增加了 17 单，体现了该市场平均融资规模的下降。

二、全球债券发行活动

2010 年，全球债券市场发行量为 5.90 万亿美元，比 2009 年的 5.66 万亿美元增长了 4.24%。金融行业债券融资金额为 2.90 万亿美元，排名第 1 位，约占全球债券市场发行总量的 49.15%。从发行结构看，长期债券中的投资级企业债券和国际机构债券依然是全球债券市场融资的主要组成部分，分别占据 2010 年债券发行总量的 38.23% 和 18.14%。住房抵押债券（MBS）和高收益企业债券发行量在 2010 年的增幅分别为 88.01% 和 82.32%。此外，其他类型债券（主要包括新兴市场企业债券）在 2010 年也较 2009 年有 230.22% 的显著增长。相反，国际机构债券和联邦信用机构债券的发行量较 2009 年分别有 36.79% 和 11.91% 的下降。短期债券在 2010 年占债券发行总量的比例上升至 14.61%，较 2009 年的发行量上升了 76.59%。从发行货币来看，美元和欧元是依然是国际债券发行的主要币种。

（一）美国债券发行市场

2010 年美国债券发行市场持续发展，全年债券发行量达 2.50 万亿美元，发行 6 425 单。其中，投资级企业债券发行量为 7 677 亿美元，共发行 913 单；国际机构债券发行量为 2 183 亿美元，共发行 156 单；联邦信用机构债券发行量为 3 844 亿美元，共发行 1 139 单；高收益企业债券发行量为 2 633 亿美元，共发行 542 单；MBS（含 CMBS）发行量为 5 522 亿美元，共发行 637 单；ABS 发行量为 1 173 亿美元，共发行 258 单。美国房利美（Fannie Mae）、美国联邦住房抵押（Federal Home Loan Mortgage）、美国吉利美（Ginnie Mae）分别以 4066 亿美元、2 833 亿美元、1 832 亿美元的债券发行金额占据全球债券发行金额排名的前 3 位。

（二）国际债券发行市场（不含美国）

2010 年国际债券市场融资额为 3.4 万亿美元，与 2009 年基本持平，发行数量为 12 207 单。其中，欧洲债券市场融资额为 2.10 万亿美元，发行数量为 4 115 单。2010 年最大的国际债券融资（不含美国）是德国的国家及地方政府等机构发行的债券，金额总数达 1 750 亿

美元，位居全球债券发行金额排名的第4位。

2010年欧元标价的债券融资1.45万亿美元，较2009年同比下降9.38%。其中，以欧元标价的投资级企业债券在2010年融资额为8054亿美元，较2009年同比下降42.47%，占当年欧元标价债券融资总额的55.54%。

（三）亚太地区（含澳大利亚，不含日本及中亚）债券发行市场

2010年亚太地区债券市场发行金额达5429亿美元，比2009年上升234.71%，共完成3022单融资。中国和澳大利亚占据了发行金额排名的前两位，分别融资3586亿美元和1414亿美元，发行数量分别为1141单和770457单。金融行业是亚太地区债券市场发行最活跃的部门，占据了52.7%的债券发行融资份额。

三、全球并购交易活动

据Thomson Reuters的数据显示，2010年全球宣布的企业并购交易总金额为2.4万亿美元，比2009年增加了27.80%。其中，2010年第3季度宣布并购金额为6816亿美元，较2009年同期增长62.64%。

从已宣布并购交易的市场区域来看，2010年美国市场并购交易金额较2009年上升3.17%，为7576亿美元；欧洲市场上升14.96%，为6403亿美元；亚太地区（除日本及中亚）上升81.06%，为4817亿美元。相反，日本市场并购交易金额下降2.39%，为932亿美元，是全球主要已宣布并购交易的市场中唯一出现交易金额下降的地区。

从已实施并购交易的市场区域来看，2010年美国和欧洲的并购交易金额均有下降，但并购次数有所增加，显示了平均并购交易金额的减少；亚太地区（除日本及中亚）和日本的并购交易金额均有显著上升，升幅分别为77.61%和37.94%。

2010年已宣布并购交易的财务顾问费为15.85亿美元，已实施并购交易的财务顾问费为15.91亿美元。

从已宣布并购的行业分布来看，能源电力、金融、材料、工业是2010年全球并购最活跃的前四大行业。

在全球已宣布并购交易市场的投行财务顾问排名中，摩根士丹利和高盛集团分别占据第1名和第2名的位置。其中，2010年摩根士丹利涉及并购金额为5278亿美元，市场份额为21.6%；高盛集团涉及并购金额为5202亿美元，市场份额为21.3%。

在全球已实施并购交易市场的投行财务顾问排名中，高盛集团和摩根士丹利分别占据第1名和第2名的位置。其中，2010年高盛集团涉及并购金额为4032亿美元，市场份额为22.3%；摩根士丹利涉及并购金额为3287亿美元，市场份额为18.2%。

第三节 2010年国际经纪业务发展现状

一、2010年全球金融市场交易情况

（一）股票交易情况

2010年，全球交易所股票交易总额为63万亿美元，比2009年小幅上升1.8%。尽管全球交易总额变动不大，但是各地区间的差异非常明显。3个地区中，亚太地区和欧洲地区的

股票交易额呈现较为明显的上升趋势，比重最大的美洲地区股票交易额却出现了小幅下降。

从单个股票交易所的情况来看，如果以美元核算，股票交易额排名前 10 位的交易所中，只有纳斯达克-OMX 交易所和上海证券交易所交易额比 2009 年有所下降，其余交易所的交易额均比 2009 年有所增长。

（二）债券交易情况

BME 西班牙交易所 2010 年债券交易额蝉联全球交易所第 1 名，为 10.83 万亿美元，以美元计算的交易额比 2009 年增长了 24.9%，以当地货币计算的交易额比 2009 年增长了 31.8%。

（三）证券化衍生产品交易情况

在证券化衍生产品交易方面，香港证券交易所 2010 年交易额为 5 340 亿美元，比 2009 年增加 24.3%，居全球首位。

（四）ETF 产品交易情况

纽约股票交易所 2010 年 ETF 交易额为 4.16 万亿元，居各交易所首位，比 2009 年减少 4.7%。

二、美国经纪商概况

（一）券商分类

美国证券业协会将券商分为全国性综合类券商、大型投资银行类、以纽约为基地的小型区域券商、以纽约为基地的大型区域券商、小型区域券商、中型区域券商、大型区域券商、折扣商、清算公司、佣金介绍型公司等类型。

（一）美国证券业从业人员数量

2001 年，受美国经济低迷以及股票市场调整的影响，证券业从业人员人数不断下降，于 2003 年下降至最低点 75 万人次。随着行业景气度提升，证券业从业人数于 2004 年重拾增长势头；2007 年年底从业人数超越前期历史高点，增长至 85.57 万人次。其后，美国次债危机不断加剧，导致 2007 年下半年各公司纷纷裁员，从业人员增长趋势开始放缓。自 2008 年第 2 季度证券业从业人数创下历史最高记录 86.98 万人之后，由于美国经济低迷，下半年失业人数增加，导致从业人数扭转了连续 31 个月的升势。截至 2010 年年末从业人数有所上升，为 80.53 万人，比 2009 年微涨 0.71%。

（二）股票市场交易情况

2010 年，美国主要股指承接 2009 年的反弹趋势，年初涨势良好。第 2 季度，由于欧洲债务危机、美国经济复苏乏力等影响，主要股指掉头向下，表现出投资者对美国经济二次探底的担忧。鉴于此，美联储继续推行宽松的货币政策。在流动性的推动下，美股在 7 月上旬重拾升势。

2010 年，美国股指虽然呈现上涨态势，然而交易额与 2009 年相比却稳中有降。纽约股票交易所交易额比 2009 年增长 1.6%；纳斯达克-OMX 股票交易所交易额比 2009 年却减少了 7%。

第四节 2010 年国际基金业发展情况

2010 年全球共同基金管理规模达到 246 986 亿美元, 经历了两年的增长, 比 2008 年的低谷有较大提高, 但较 2007 年高峰时的 261 296 亿美元规模仍有一定距离。美国占据全球共同基金市场份额的 48%, 与上一年度持平, 继续保持第一大共同基金市场的地位。因此, 下文在论述全球共同基金市场基本状况的基础上, 将会系统论述美国基金业的发展状况; 此外, 也对中国香港基金市场作一介绍。

一、全球共同基金市场管理资产规模变迁 (2005~2010 年)

根据《2011 年投资公司报告》所统计的数据, 2010 年全球共同基金资产达到 246 986 亿美元。与 2009 年相比, 美洲的比重略有上升, 由 54.86% 提高至 55.01%, 牢牢占据全球共同基金业的半壁江山; 亚太的比重小幅度上升, 但相比 2007 年高峰时 14.1% 的占比仍有距离; 欧洲的比重则持续两年小幅下降; 非洲的占比虽小, 但 3 年来呈现明显的增长态势。

从组成结构来看, 2010 年全球共同基金中, 股票型基金占 41.50%, 债券型基金占 21.18%, 混合型基金占 14.87%, 货币市场型基金占 18.34%。此结构与 2009 年较为一致。

二、美国共同基金市场概况 (2001~2010 年)

(一) 维持股票型基金和货币市场型基金为主的行业格局

2010 年, 美国共同基金市场维持了以股票型基金和货币市场型基金为主的行业格局, 其中股票型基金占比为 47.94%, 货币市场型基金占比为 23.72%, 债券型基金占比为 22.07%, 混合型基金依然处于最低端, 占比为 6.27%。

(二) 封闭式基金的资产规模稳步增长

虽然与开放式基金相比, 封闭式基金的规模相对较小, 但回顾过去几年, 封闭式基金的资产规模呈现稳步增长态势。

与中国封闭式基金主要由股票型基金构成不同, 美国的封闭式基金市场主要由债券型基金构成, 2010 年占比达到 58%。

(三) ETF 蓬勃发展

ETF 结合了开放式基金和封闭式基金的特点, 既可以申购、赎回, 也可以在二级市场交易, 因而自推出以来便获得了广泛的认同。2010 年, 美国 ETF 的资产规模达到了 9 917 亿美元, 实现了持续快速的发展。

三、中国香港共同基金市场概况

中国香港基金业持续两年呈现下降趋势。根据 2010 年 3 月底的统计数据, 被香港证监会认可的单位信托及共同基金中, 按累计的资产总规模计算, 股票型基金的资产规模达到 4 700 亿美元, 占全市场的比重为 50.71%, 仍然为最大的子类, 且比重上升 4 个百分点; 其次为债券型基金, 占全市场的比重为 26.91%。受市场环境的影响, 指数基金数量和规模相比上一年度有明显上升; 保本基金反之。

第五节 2010 年中国香港等周边证券市场现状

一、中国香港及周边证券市场 2010 年总览

截至 2010 年年底，恒生指数（恒指）较 2009 年年底高出 5.3%，而恒生中国企业指数（国企指数）则下跌 0.8%。中国香港市场在 2010 年年初跟随海外市场下跌。其后，投资者对美国量化宽松货币政策抱乐观态度，加上内地经济表现良好，港股止跌回升。然而，在 2010 年下半年，由于担心内地政府继续推行紧缩货币政策，而香港政府亦采取措施冷却楼市，导致香港投资气氛转淡。截至 2010 年年底，恒指较 2009 年年底高出仅 5.3%，而国企指数则下跌 0.8%。

亚洲市场表现波动不定。由于部分亚洲国家须依赖输往欧洲的出口及来自欧洲银行的贸易融资，因此部分投资者担心亚洲地区经济会受欧洲主权债务问题影响。相较于 2009 年年底的水平，亚洲地区各基准指数表现不一，当中以日本表现最差（下跌 3%），印度尼西亚则领先大市（上升 46.1%）。

二、2010 年中国香港及周边证券市场表现对比

中国香港及周边市场 2010 年指数、中国香港及全球主要证券市场 2010 年表现比较、中国香港 2009~2010 年银行体系结余与恒生指数比较、2009~2010 年中国香港主板中资股票资金净流入。

三、2010 年中国香港证券市场各板块的交易参数

（一）港股成交情况

港股在 2010 年全年的交易量一般，每日平均成交额为 691 亿港元，较 2009 年高 11%。前 9 个月的交投较为平稳，每日平均成交额为 630 亿港元。其后交投显著增加，10 月及 11 月尤其活跃，每日平均成交额增至 980 亿元。

（二）经纪类业务

以经纪行类别划分，香港机构经纪行的股份交易占市场份额在 2010 年上升至 58%，而 2009 年为 56%。零售经纪行所占的市场份额为 42%（2009 年为 44%）。

（三）卖空活动

2010 年香港市场的卖空活动颇为活跃，交易额及占市场总成交额的比例均比 2009 年高。每日平均交易额由 2009 年的 34.32 亿港元（占市场总成交额 5.5%）增至 2010 年的 43.06 亿港元（占市场总成交额 6.2%）。

（四）首次公开招股活动

2010 年有不少公司在香港首次公开招股，全年共有 94 宗，总集资额达 4 450 亿港元，使香港成为全球规模最大的上市集资中心。

由于有更多来自全球主要市场的企业来港上市，香港市场更趋多元化，中国内地企业所占的比例减少。

（五）交易所买卖基金（ETF）

香港市场 ETF 数目由 2009 年年底的 43 只，增至 2010 年年底的 69 只。每日平均成交额由 2009 年的 20 亿港元增至 2010 年的 24 亿港元，占 2010 年市场总成交额的 3.5%，而 2010 年全年成交额亦创下香港 ETF 历来最高的记录。

（六）衍生权证及牛熊证

2010 年，证券化衍生工具（包括衍生权证及牛熊证）在香港的成交额是全球之冠，衍生权证的成交额及占市场总成交额的比例在 2010 年双双上升，成交额由 2009 年的 66 亿港元（占市场总成交额 10.7%）增加至 108 亿港元（占市场总成交额 15.6%）。

牛熊证的成交额及占市场总成交额的百分比均告下跌，成交额由 2009 年的 67 亿港元（占市场总成交额 10.8%）下跌至 58 亿港元（占市场总成交额 8.5%）。

（七）交易所买卖衍生产品

香港市场 2010 年衍生工具的每日平均成交量为 466 082 张合约，较 2009 年高出 18%。期货产品的成交量在 2010 年略微下跌，其中恒指期货仍然是交投最活跃的产品，几乎占有所有期货交易的一半，与 2009 年相比，恒指期货的每日平均成交量增加了 0.8%。国企指数期货的交投仅次于恒指期货。截至 2010 年年底，恒指期货的未平仓合约有 88 816 张，而国企指数期货的未平仓合约则有 94 734 张。

期权市场的成交量在 2010 年上升，股票期权仍是交投最活跃的期权产品，成交量较 2009 年上升 28.8%。

第六节 2010 年国际证券业风险控制状况

一、2010 年国际证券业风险概况

（一）市场风险:发达经济体市场与新兴市场差异显著

2010 年，世界经济呈现不同的复苏格局，主要发达经济体复苏缓慢，实行量化宽松的宏观经济政策，但财政问题堪忧，主权危机呈现不断扩大化趋势;发展中新兴市场经济体相对增速较高，普遍收紧了宏观经济政策，但资产价格泡沫使得通胀压力风险不断加大，引发了人们对全球经济二次探底的担忧。

2010 年发达经济体市场与新兴市场差异显著。其中，发达经济体国家总体表现明显弱于发展中新兴市场国家。

（二）信用风险:欧洲主权危机加剧

2010 年欧洲主权危机进一步呈现扩大化趋势，全球三大评级机构相继下调希腊、葡萄牙、西班牙、爱尔兰等国主权信用评级。

2010 年 5 月，希腊正式向欧盟与 IMF 申请援助。为防止希腊主权债务危机蔓延，欧洲央行宣布将买入欧元区政府债券，这是欧洲央行首次购买政府债券。同时，欧盟成员国财政部长宣布，将与 IMF 共同设立一项高达 7 500 亿欧元的危机应对基金，这项基金可用于救助所有可能陷入困境的欧元区国家，这是欧盟历史上最大规模的救助计划。

（三）流动性风险:美联储启动临时性货币互换机制

因欧洲主权债务危机形势恶化，国际金融市场震荡，为了应对欧洲短期美元融资市场日益增大的市场压力，美联储启动了与其他西方主要央行的临时性货币互换机制。通过该货币互换机制，一方面，美元融资市场的流动性状况将得到改善;另一方面，全球各个市场中的紧张情绪也将在一定程度上得到控制，促进了汇率市场的稳定。

（四）操作风险:美国股市盘中暴跌近千点

2010年5月6日，美股暴跌近千点，创下史上第二大单日跌幅。暴跌之后，纳斯达克等六大机构采取紧急措施，决定取消“比2点40分最后报价高出或低出60%”的所有交易。

为了避免股市再次出现类似的暴跌情况，美国证券交易委员会已开始制定新的监管规则，扩展和调整交易“熔断”机制。

二、2010年国际证券业风险控制新措施

2010年国际证券市场运行日趋复杂，市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险均有发生，针对上述风险状况，国际证券业风险控制新措施主要有五大新动向:（1）全球加强宏观审慎监管;（2）27国央行正式通过《巴塞尔协议 III》;（3）美国参议院最终通过“多德-弗兰克”金融监管改革法案，这是美国自1930年大萧条以来最严厉的金融改革法案;（4）欧元区成员国创设欧洲稳定机制;（5）主要金融机构继续加强内部控制。

（一）行业监管环境:全球加强宏观审慎监管

宏观审慎监管是从金融体系整体而非单一机构角度实施的监管，力图通过逆周期监管、跨部门的相关性监管、系统重要性机构的监管，来防范和化解系统性风险。

2010年，国际组织和各国政府在构建宏观审慎政策框架、加强执行宏观审慎政策方面取得共识，主要国家在相关改革立法上取得了显著进展。

宏观审慎监管的本质有两个:一是逆周期性监管，降低金融市场系统性风险发生的可能性;二是宏观流动性管理，保证金融体系整体的稳定性。因此，在宏观审慎监管框架下，国际证券业主要金融机构风险控制方面的启示主要有:

- 1.在逆周期方面，加强金融市场宏观经济周期研究，加强系统性风险的监测预警研究。
- 2.在流动性方面，未雨绸缪，加强证券业机构自身的流动性风险管理。

（二）风险管理方向:《巴塞尔协议III》构建全面风险管理新框架

2010年9月12日，巴塞尔委员会、国际货币基金组织（IMF）、20国集团（G20）及金融稳定委员会等国际组织大力推进国际金融监管规则的重新制定，27国央行正式通过《巴塞尔协议III》。

《巴塞尔协议III》坚持基于风险的资本监管逻辑思路，完善和强化了《巴塞尔协议II》，增加的主要内容如下:

- 1.更严格的资本金要求。
- 2.市场风险、信用风险、流动性风险计算考虑事项更加全面严谨。
- 3.以资本为手段来应对监管资本的顺周期效应和系统性风险的挑战，建立资本保护缓冲机制和反周期资本缓冲机制。
- 4.加强流动性监管，将引入杠杆比率、流动杠杆比率和净稳定资金来源比率，以降低金融机构系统的流动性风险。

《巴塞尔协议III》基于三大支柱，在金融机构防范相关风险方面建立了严谨而又全面的

逻辑框架:涵盖了金融机构市场风险、信用风险、操作风险以及流动性风险的相关定义及其度量方法,操作性强,有助于提高金融机构在风险可控可测前提下的资本有效分配利用,是国际证券业未来开展风险管理工作的必然方向。

(三) 金融体系秩序:美国重塑金融监管改革法案

2009年国际金融危机暴露出美国金融体系及其监管架构的诸多缺陷。为了防止危机重演,从2009年起,美国进行了1930年经济大萧条后最大规模的金融修法活动。在不到1年的时间内,经历了政府提案、众院立法、参院立法、参众两院协调等4个阶段,2010年7月21日,美国金融监管改革法案——《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》获得通过。

这部新的美国监管法案涵盖了消费者保护、金融机构、金融市场、薪酬改革等诸多内容,着力推动5个方面的改革,将对美国乃至全球金融监管秩序带来深远影响。

(四) 协调治理机制:欧元区成员国创设欧洲稳定机制

欧元区各国使用统一货币、具有统一的货币政策,却没有统一的财政政策。因而,欧洲各国财政治理框架的不协调也是债务危机升级的重要原因。

2010年12月16日,欧盟峰会决定在《里斯本条约》中加入一段内容,即欧元区成员国将创设一个名为“欧洲稳定机制”永久性的救助机制,用来维护整个欧元区的稳定;对接受救助的成员国将附加严格的条件,这为改善欧盟财政协调奠定了初步法律基础。

(五) 加强内部控制:主要金融机构风险控制制度建设及信息披露

2010年国际证券业主要金融机构继续加强内部风险控制,不断完善制度性建设及相关风险信息内容的披露。

1.制度建设方面:国际证券业主要金融机构继续加强风险控制相关委员会在公司内部的制度性建立。2010年9月,高盛公司专门成立了一个含有公司所有独立董事在内的公司董事层风险控制委员会,对公司多层次多业务风险状况进行重点关注。

2.信息披露方面:国际证券业主要金融机构继续加强信息披露内容的准确性。

综上所述可以看出,国际证券业主要金融机构2010年更加注重公司的内部制度性建设以及信息披露内容的准确性,从而最大程度地帮助国际证券业金融机构降低所面临的各种相关风险。

第七节 2010年国际证券投资咨询业的发展现状

一、国外证券投资咨询业的现状

(一) 国外证券投资咨询发展简介

证券投资咨询业与证券市场几乎相伴而生,证券市场建立之初就产生了投资咨询业务的萌芽。1920年,全球第一家投资咨询公司在美国的波士顿成立,证券投资咨询业便开始发展起来。20世纪80年代末90年代初,Conrad&Kaul(1989)等学者发现了股票短期收益和长期收益的可预测性,导致了市场对证券分析需求的增加。近年来,随着全球经济的稳步增长、金融全球化趋势的不断推进,国外市场的证券投资咨询业务更是发展迅猛。据官方数据,仅美国注册的证券投资咨询机构数量就达到11300家,其服务的金融资产将近43万亿美元。

对于证券分析师的内涵,具有美国与加拿大证券分析师协会职能的投资管理与研究协

会（AIMR）在其章程中定义：“职业投资分析是指从事作为投资决策的一部分，对财务、经济、统计资料进行评价或应用的个人。”此外还定义：“投资决策就是财务分析、投资管理、证券分析或其他类似的专门实务。”日本证券分析师协会（SAAJ）在其制定的《证券分析师职业行为准则》中定义：“证券分析业务是指对与证券投资相关的各种信息的分析和投资价值评价，以及基于此所做的投资信息的提供、投资推荐或投资管理。”国际证券管理机构组织在 2003 年的研究报告中将证券分析师分为三个类型：卖方分析师、买方分析师以及独立分析师。

（一） 国外证券研究咨询业发展中面临的主要问题

证券分析师，尤其是卖方分析师，由于承受着其所在证券机构争取投资银行项目、提供自营的盈利水平等压力，常被要求制作更多的刺激投资者投资兴趣的研究报告，在公司利益与个人利益双重诱惑下，卖方分析师更容易产生利益冲突的可能。国际证监会组织（IOSCO）关于分析师利益冲突的报告指出：因为分析师所在的投资机构从事多种业务活动，面临不同的利益，所以会给分析报告带来干扰，作出的报告很难是公正的。

证券分析师面临的利益冲突主要表现在以下几个方面：

- 1.与受雇公司其他业务的关系。
- 2.与分析师的薪酬的关系。
- 3.与被研究公司的利益关系。
- 4.与投资者的利益关系。

二、 国外证券分析师提供投资建议的价值

关于证券分析师报告的投资价值存在较大的争议。认为证券分析师报告有价值的学者认为，证券分析师充分发掘和分析了股票的信息，能提高投资回报；认为证券分析师报告没有价值的学者认为，在半强有效的资本市场，股价已经反映了所有公开可获得的信息，因此，投资者使用这些公开信息，如分析师的盈利预测和建议将不能赢得高于平均的回报。

实证研究中出现的分析师报告不准确，大致可归结于两类因素：一类是由于分析师面临的前述种种利益冲突导致分析师作出不客观的分析；另一类则是和信息不完全、认知偏差等诸多客观限制因素有关。

虽然对于分析师投资建议的投资价值有诸多争论，但证券分析师在市场上担任了“传递信息”（Information Dissemination）的角色，在增进市场效率方面发挥了重要作用。正如美国高等法院和美国证券交易委员会所言：“证券分析师对整个市场的价值是毋庸置疑的；他们搜集分析信息的活动显著地提高了市场的定价效率，从而增进了所有投资者的利益。”

三、 国外证券投资咨询业的制度安排

面对证券投资咨询业发展中遇到的问题，为促进证券投资咨询业的健康发展，世界各国纷纷加强对证券投资咨询业的监管，规范证券分析师的行为，尤其是利益冲突行为。具体而言，包括以下几个方面： 503

（一） 市场准入制度

市场准入制度包括证券投资咨询机构的市场准入与证券分析师的市场准入。

- 1.证券投资咨询机构的市场准入。主要有三种形式：一是许可制。二是登记制（美国）。三是双轨制（日本）。

2. 证券分析师的市场准入。不同市场的宽严程度不同，一般包括专门的资格考试外加一定期限的实习。资格考试通常划分为若干等级，通过考试后的人员须经一定期限的实习，合格后方可执业。除市场准入的“积极”资格规定外，一些国家或地区还有市场禁入的“消极”资格规定。为提高顾问人员的素质，还有对其进行后续职业培训的严格规定。

（二）利益冲突的制度防范

在美国，萨班斯-奥克斯利法案是在 2002 年连续发生“安然”及“世界通讯”等证券市场欺诈事件的背景下出台的，其中专门包含处理证券分析师利益冲突问题的条款，并要求 SEC 以及在 SEC 授权和指导之下的证券交易所制定处理利益冲突的细则。

1. 信息隔离墙制度。

2. 信息披露制度。信息披露制度是世界主要证券市场监管制度的基石，在不同国家的证券法律中，完全、真实和明确无误的信息披露是证券监管的基本原则。

后 记

《中国证券业发展报告（2011）》的编撰工作，延续了往年的编撰原则和办法。中国证券业协会会长陈共炎同志担任本书主编，中国证券业协会其他领导和6家参与撰稿单位的负责人担任编委会委员。撰稿单位做了精心分工，宏源证券股份有限公司负责撰写“第一章 2010年中国证券业发展概况”，国信证券股份有限公司负责撰写“第二章 2010年中国投资银行业务发展报告”，国泰君安证券股份有限公司负责撰写“第三章 2010年中国证券经纪业务发展报告”，中国证券业协会原发展战略工作委员会负责撰写“第四章 2010年中国证券投资咨询与资信评级业务发展报告”，各相关特别会员单位分别负责撰写“第五章 2010年中国证券业协会特别会员发展报告”，广发证券股份有限公司负责撰写“第六章 2010年中国证券业新技术的应用与改进”，中国证券业协会投资者教育与服务部负责撰写“第七章 2010年中国证券业投资者教育发展报告”，上海申银万国证券研究所有限公司负责撰写“第八章 2010年中国证券业的理论研究”，中信证券股份有限公司负责撰写“第九章 2010年国际证券业发展报告”。由于自2006年起中国证券业协会每年都另外专门组织编写《中国证券投资基金业年报》，为了避免重复，本报告不再单列“投资基金业发展报告”的相关内容。

初稿完成后，在中国证券业协会原发展战略工作委员会的组织下，中国证券业协会下设的相关专业委员会：证券经纪专业委员会、投资银行专业委员会、证券分析师专业委员会和信息技术专业委员会的委员们分别对不同章节的初稿进行了认真审阅并提出了很好的修改意见。各写作小组根据各专业委员会的意见对初稿进行了认真修改。

本报告在编撰过程中，得到了中国证券业协会各会员单位和特别会员单位的大力支持，在此向他们表示衷心的感谢。同时，我们也希望广大读者能够继续支持我们的工作，对《中国证券业发展报告（2011）》的不当之处提出宝贵意见，以便我们进一步改进。

《中国证券业发展报告（2011）》编委会