总 报 告

2014 年中国证券业发展回顾与展望

第一章

2014 年中国证券业发展现状

2014 年作为全面深化改革的元年，中国经济步入新常态，如何平稳实现经济结构调整和增长方式升级转变，加速推进创新驱动发展战略，对国内资本市场建设和证券行业发展而言，既是机遇，也是挑战。

2014 年 5 月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（以下简称新“国九条”），作为贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中全会精神、全面深化资本市场改革的纲领性文件，从经济社会发展全局的高度，对新时期资本市场改革、开放、发展和监管等方面进行了统筹规划和总体部署，对于指导当前和今后一个时期资本市场各项工作具有重要的现实意义，对我国资本市场的长期稳健发展产生深远影响。为落实新“国九条”，2014 年证券监管部门采取了一系列举措：大力推进监管转型，简化行政审批程序，取消部分行政审批，同时加强事中事后监管；积极推动《中华人民共和国证券法》（简称《证券法》）修订及证券发行注册制改革；不断完善监管法规，推出优先股试点管理、私募基金管理等制度，完善创业板上市制度、上市公司资产重组制度、退市制度，全国中小企业股份转让系统做市商制度等；推动多层次资本市场建设，全国中小企业股份转让系统挂牌公司数量大幅增加，区域股权市场呈现出融资渠道更为灵活多样的新特点，证券公司柜台市场成为私募业务创新的新平台；推出“沪港通”，资本市场双向开放取得突破性进展。

2014 年也是证券行业创新发展较快的一年，行业整体实力显著提升，基础功能进一步完善，服务实体经济能力不断加强，以融资类业务为代表的资本中介业务快速成长，业务范

围不断扩大，产品种类日益丰富，证券行业盈利水平显著提升，互联网证券布局明显提速，证券业务国际化步伐加快。截至2014年底，120家证券公司总资产为4.09万亿元，净资产为9 205.19亿元，净资本为6 791.60亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易代理买卖证券款）1.2万亿元，托管证券市值24.86万亿元，受托管理资金本金总额7.96万亿元，共实现营业收入2 602.84亿元，净利润965.54亿元。与2013年相比，证券公司总资产和净资产分别增长96.63%和22.11%，证券公司客户交易结算资金余额增加115%；托管证券市值增加62%；受托管理资金本金总额增加53.27%；融资融券余额增幅达195.48%；营业收入增长63.45%，净利润增长119.34%。

一、证券行业总体情况

（一）证券公司发展情况

截至2014年底，全国共有证券公司120家，较2013年新增5家。其中20家证券公司在沪、深证券交易所上市，较2013年新增国信证券1家；4家证券公司在香港联合证券交易所上市，较2013年新增中原证券1家；另有两家证券公司在全国中小企业股份转让系统挂牌（见图1－1）。

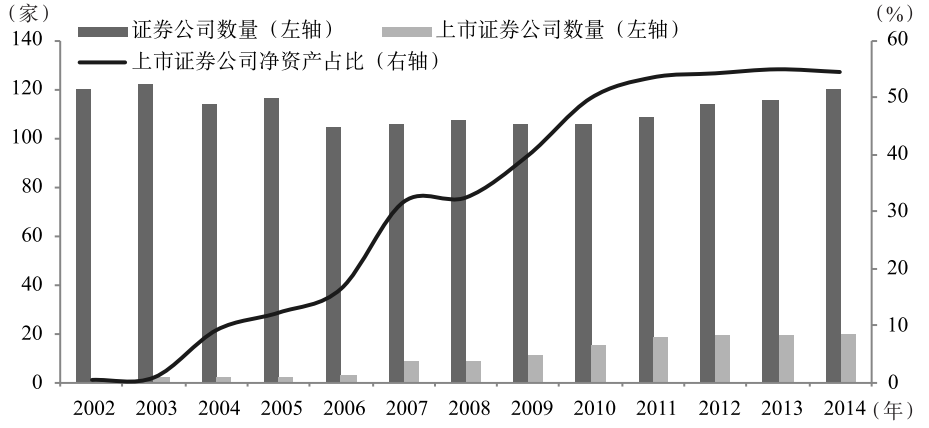

图1－1　2002—2014年证券公司数量及上市证券公司净资产占比变化

资料来源：中国证券业协会网站、Wind资讯。

1. 证券公司资产规模——资本实力增强，抗风险能力提升

截至2014年12月31日，证券公司总资产为4.09万亿元，净资产为9 205.19亿元，净资本为6 791.60亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易代理买卖证券款）1.2万亿元，托管证券市值24.86万亿元，受托管理资金本金总额7.96万亿元（见图1－2）。

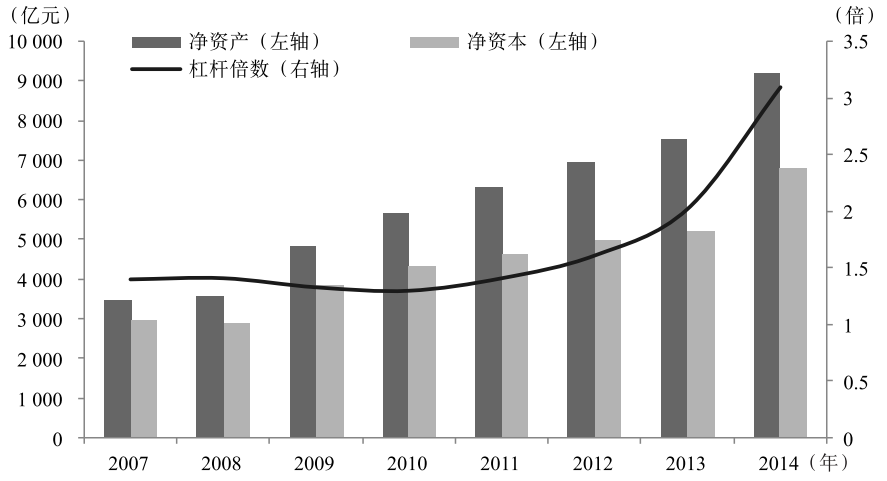

图 1－2　2007—2014 年证券公司资本规模情况

注：杠杆倍数 =（总资产 - 客户交易结算资金）/净资产。

资料来源：中国证券业协会网站、Wind 资讯。

与 2013 年相比，2014 年证券公司总资产和净资产分别增长 96.63% 和 22.11%，资本实力明显增强，抗风险能力有所提升。受益于证券市场上扬，2014 年末证券公司客户交易结算资金余额 1.2 万亿元，较 2013 年底的 5 557.42 亿元增加 115.93%；托管证券市值 24.86 万亿元，较 2013 年 15.36 万亿元增加 61.85%；受托管理资金本金总额 7.96 万亿元，较 2013 年增加 53.27%；融资融券余额大幅增至 10 256 亿元，较年初增加了 6 785 亿元，增幅达 195.48%。

证券公司规模的集中度数据显示出竞争格局的状态基本稳定，净资产和净资本集中度在经历了 2013 年的阶段性谷底之后缓慢回升，但总资产集中度却始终保持着上升趋势，早已超越了 2007 年的高点。2014 年总资产、净资产、净资本前 5 家证券公司的集中率（CR5）分别为 38.70%、33.63% 和 22.68%（见图 1－3）。

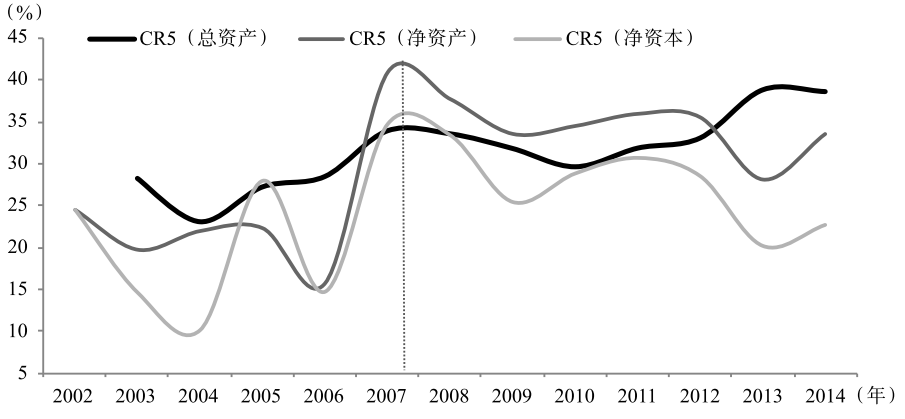

图 1－3　2002—2014 年证券公司规模集中度变化情况

资料来源：中国证券业协会、Wind 资讯、各公司年报及 2014 年中报。

2. 证券公司业务利润变动和收入结构情况——盈利水平提升，收入结构改善

2014 年全年证券公司实现营业收入 2 602.84 亿元，同比增加 63.45%；实现净利润 965.54 亿元，同比大幅增加 119.34%；净利率为 37.10%，大幅提升 9.46 个百分点；行业净资产收益率（ROE）为 10.49%，上升了 4.65 个百分点。

在盈利水平提升的同时，2014 年证券公司营收结构亦有所改善，创新业务和传统业务相得益彰、相互促进。经纪、承销和自营这三项传统业务占比加总虽然近年来始终维持在 75% 左右的水平，但比例有所调整：一是证券投资净收益受益于证券市场指数持续上扬，收入占比较 2013 年增长了 8.1%；二是 2014 年下半年证券市场交易量持续放大助推经纪业务收入占比回升；三是证券承销与保荐业务占比较 2013 年微幅提升，从 8.08% 增至 9.23%。与此同时，融资融券等创新业务快速成长并已成为证券公司主要收入来源之一，占总收入的比重从 2013 年的 11.59% 增至 2014 年的 17.14%（见表 1－1）。

表 1－1　　2014 年证券公司利润和收入情况

项目	2014 年上半年	2014 年全年	2013 年
营业收入（亿元）	930.30	2 602.84	1 592.41
代办买卖证券业务净收入占比（%）	34.51	40.32	47.68
投资咨询业务净收入占比（%）	0.88	0.86	1.62
证券承销与保荐业务净收入占比（%）	11.77	9.23	8.08
财务顾问业务净收入占比（%）	2.38	2.66	2.81
受托客户资产管理业务净收入占比（%）	5.06	4.78	4.41
证券投资净收益占比（%）	29.01	27.29	19.19
融资融券业务利息净收入占比（%）	17.56	17.14	11.59
其他业务占比（%）	2.10	1.24	4.62
净利润（亿元）	323.49	965.54	440.21
净利率（%）	34.77	37.10	27.64

注：净利率 = 净利润/营业收入 ×100%。

资料来源：中国证券业协会。

尽管证券公司的盈利状况仍与股票市场的波动明显挂钩，行业对市场波动的依赖程度还是比较高，但我们通过分析收入结构不难发现，伴随创新业务的快速成长及其与传统业务的融合发展，证券行业“靠天吃饭”的局面已大幅改善（见图 1－4）。

3. 证券公司营业网络分布情况——布局更加优化

截至 2014 年底，证券公司营业部共 7 199 家，较 2013 年增加 1 414 家，增幅达 24.44%，其中新增营业部多为轻型营业部。在区域分布上，广东、江苏、浙江等沿海省份依然是增设营业部最多的区域，分别较 2013 年增加了 165、158、145 家；中部地区格局不像沿海地区稳定，2013 年扩张较快的湖南、河南、陕西 2014 年都较稳定，而江西却异军突起，2014 年扩张了 111 家营业部，增速接近沿海大省。东部沿海地区的营业部竞争激烈程

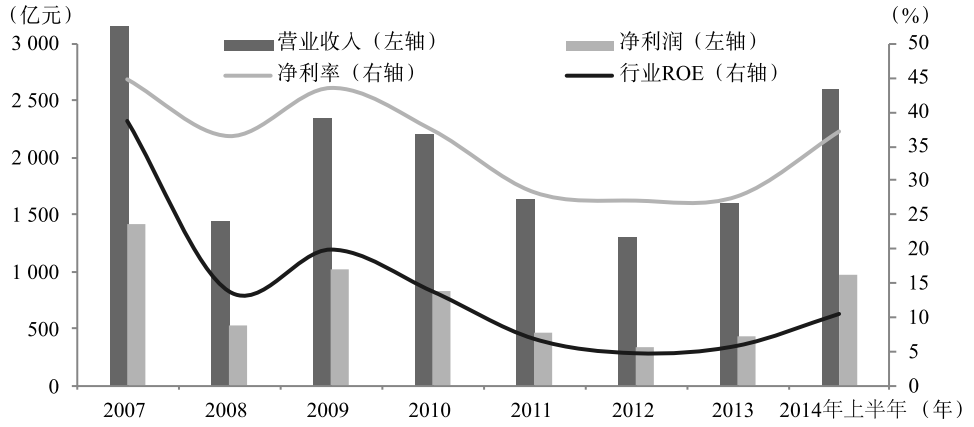

图 1－4　2007—2014 年证券公司盈利情况

资料来源：中国证券业协会网站、Wind 资讯。

度从扩张速度就可以看得出来，而这一趋势在中部地区愈发明显（见表 1－2 和图 1－5）。

表 1－2　　近年来证券公司营业部辖区分布　　（单位：家）

地区	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
广东	613	673	703	769	934
江苏	300	334	363	445	603
浙江	333	370	381	436	581
上海	476	483	489	501	575
山东	222	253	280	315	403
北京	228	253	265	287	338
福建	188	218	237	256	316
四川	199	210	219	242	301
辽宁	205	202	215	228	283
湖北	145	182	190	204	249
湖南	162	168	177	209	243
江西	108	114	117	124	235
河南	131	143	145	170	229
安徽	135	148	158	165	211
河北	148	158	165	175	199
陕西	92	105	119	140	168
重庆	96	111	111	119	163
山西	90	108	122	130	146
黑龙江	113	117	121	122	140
天津	95	101	103	108	128

续表

地区	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
广西	82	87	98	101	127
云南	64	69	74	101	121
吉林	84	91	96	104	120
内蒙古	51	60	61	66	85
甘肃	58	60	63	66	71
贵州	32	44	48	54	66
新疆	59	62	62	62	64
海南	33	37	40	40	44
宁夏	18	19	23	24	29
青海	10	13	13	16	17
西藏	3	4	5	6	10
总计	4 573	4 997	5 263	5 785	7 199

资料来源：上海证券交易所网站。

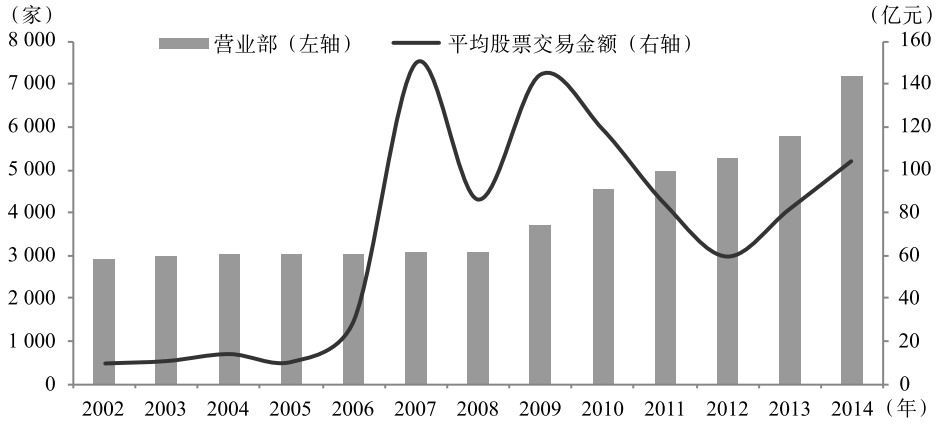

图 1－5　2002—2014 年证券公司营业网络分布发展情况

资料来源：上海证券交易所网站，Wind 资讯。

尽管证券公司营业部数量快速增长，2014 年单家证券营业部平均股票交易金额仍延续了 2013 年的回升势头，单家营业部平均股票交易金额从 81 亿元增至 105 亿元，增幅为 29.63%。受证券市场交投活跃影响，证券公司营业部的经营状况有所改善。

4. 证券行业从业人员——从业人员数量平稳增长

截至 2014 年底，证券行业（含证券公司和证券投资咨询机构）已注册从业人员 23.97 万人，较 2013 年增加 15 437 人，增幅为 6.88%。其中，一般从业人员 14.5 万人，证券经纪业务营销人员 2 962 人，证券经纪人 5.55 万人，证券投资咨询业务（分析师）2 866 人，证券投资咨询业务（投资顾问）2.95 万人，保荐代表人 2 637 人，投资主办人 1 214 人。

证券从业人员的结构出现了“四多一少”的变化格局：投资主办人同比增幅最大，较

2013 年增加 23.12%；其次是证券经纪人，同比增幅为 19.65%；投资顾问和保荐代表人数量均较 2013 年增长 11.93%；一般证券业务从业人员数量同比增长 2.58%；证券投资咨询业务（分析师）人数与 2013 年大致相当；证券经纪业务营销从业人员数量则较 2013 年减少 995 人，降幅近 25.15%（见表 1－3）。

表 1－3　　2013—2014 年证券行业（含证券公司和证券投资咨询机构）从业人员规模及分布　　（单位：人）

人员 / 年度	从业人员	一般证券业务	证券经纪业务营销	证券经纪人	证券投资咨询业务（分析师）	证券投资咨询业务（投资顾问）	证券投资咨询业务（其他）	保荐代表人	投资主办人
2014 年	239 734	145 033	2 962	55 503	2 866	29 519	0	2 637	1 214
2013 年	224 297	141 388	3 957	46 389	2 838	26 373	0	2 356	986

资料来源：中国证券业协会。

（二）证券投资咨询公司发展状况

截至 2014 年底，通过中国证监会年检的证券投资咨询公司共 84 家。证券咨询机构的格局基本上保持稳定，变化不大。从地域分布来看，上海、北京和深圳仍然是证券投资咨询公司的集中地，上海 19 家，北京 18 家（2014 年增加 1 家），深圳 9 家。

2014 年证券投资咨询机构的注册证券从业人员 1 522 人，较上年的 1 495 人有小幅增加。其中具有注册证券投资咨询业务（分析师）资格的有 209 人，较 2013 年减少 29 人；具有注册证券投资咨询业务（投资顾问）资格的有 1 046 人，较 2013 年增加 16 人；具有一般证券业务资格的有 267 人，较 2013 年增加 40 人。

（三）证券市场资信评级机构发展状况

截至 2014 年底，经中国证监会批准的从事证券市场资信评级业务的资信评级机构共 7 家。根据 2014 年中国证券业协会专项调查统计，7 家资信评级机构资产总额达 15.46 亿元，同比增加 35.73%；营业收入合计 7.78 亿元，比 2013 年增长 14.24%，其中证券评级业务收入约占 31.79%。

2014 年，得益于债券市场扩容力度的加大，资信评级业务出现大幅增长。2014 年我国债券市场共发行各类债券 12.13 万亿元，同比大幅增加 34.48%。资信评级机构共承接债券评级项目 6 270 项，为 2013 年的 4.56 倍。首次评级项目 4 917 单，跟踪评级项目 1 353单。

截至 2014 年底，7 家证券资信评级机构的员工总数共计 1 305 人，其中具有证券从业资格的评级人员 448 人，较 2013 年增长 8%；具有硕士以上学历的人员占比为 62%，较 2013 年提升了 8%；拥有博士学历人员的占比由 2013 年的 4% 上升至 6%。

二、证券公司各项业务开展情况

（一）经纪业务——营收增长，集中度微幅下滑

1. 市场规模、交易及收入情况

截至2014年底，境内上市公司（A、B股）达到2 613家，相比于2013年增加124家；上市公司总市值和流通市值大幅提升，分别同比增加55.79%和58.12%，达到37.25万亿元和31.56万亿元，流通市值占比约为84.72%。

2014年，股票和基金交易共实现79.11万亿元的交易额，同比增长63.82%。其中，全市场全年累计成交股票74.39万亿元，较2013年增长58.92%；累计成交基金4.72万亿元，是2013年的3.19倍，交易活跃度显著提升。2014年交易所债券市场持续火爆，实现89.28万亿元的成交量，同比增长37.84%；交易所债券成交额再次超过股基交易总额（见表1－4）。

表1－4　　2013—2014年市场规模和交易情况

项目 / 年度	上市公司数量（家）	退市公司数量（家）	股本（万亿股）		市值（万亿元）		股票成交额（万亿元）	基金成交额（万亿元）	交易所债券成交额（万亿元）
			总股本	流通股本	总市值	流通市值			
2014年	2 613	3	3.68	3.23	37.25	31.56	74.39	4.72	89.28
2013年	2 489	7	3.38	3.00	23.91	19.96	46.81	1.48	64.77

资料来源：Wind资讯。

证券公司经纪业务与证券市场交易活跃状况密切相关。2014年随着股基交易量的大幅增长，证券公司经纪业务净收入达1 049.48亿元，同比增长38.23%。

2. 股票账户情况

2014年，沪深两市股票账户和基金账户较2013年均有所增长，增幅明显快于2013年。截至2014年底，两市A股账户总数超过1.81亿户，净增882.24万户，同比增加5.11%；B股账户共255.55万户，净增1.29万户，同比增加0.51%；基金账户共5 186.22万户，净增740.81万户，同比增加16.66%（见表1－5）。

表1－5　　2013—2014年A股账户和基金账户变化情况　　（单位：万户）

账户 / 年度	A股账户总数	B股账户总数	基金账户总数
2014年	18 145.62	255.55	5 186.22
2013年	17 263.38	254.26	4 445.41

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

从A股账户的构成来看，与2013年相比，除证券公司自营账户外，2014年各类账户的

数量均有增加。其中，人民币合格境外投资者（RQFII）、基金公司专户理财产品、证券投资基金和证券公司集合理财的账户增速最为明显，增幅均超过 60%。从各类账户的比重来看，2014 年自然人账户约占 99.61%，与 2013 年基本持平；一般机构账户和专业机构账户分别约占 0.31% 和 0.07%，专业机构账户数量比重略有提升（见表 1－6）。

表 1－6　　2013—2014 年 A 股账户结构变化情况

账户	2014 年	2013 年
A 股账户总数（亿户）	1.8146	1.7263
自然人（亿户）	1.8076	1.7198
证券投资基金（户）	5 080	3 089
证券公司自营（户）	85 205	91 384
证券公司集合理财（户）	3 311	2 041
基金公司专户理财产品（户）	9 450	3 859
社保基金（户）	254	230
企业年金（户）	6 184	5 598
QFII（户）	826	612
RQFII（户）	563	156
保险（户）	1 955	1 564
信托（户）	17 170	13 700
一般机构（户）	569 792	533 107

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

3. 市场集中度情况

2014 年，证券经纪业务的市场集中度与 2013 年相比略有下降。2014 年，排名前 5 家（CR5）和前 10 家（CR10）的证券公司股票及基金交易量的市场份额分别为 24.93% 和 43.5%，与 2013 年相比分别下降 0.16 和 0.52 个百分点。

（二）投资咨询业务——投资顾问与财富管理融合发展，研报业务创新不断深化

投资咨询业务包括证券投资顾问业务和发布研究报告这两种基本的服务形式。2014 年全年，投资咨询业务实现净收入 22.31 亿元，同比下降 13.46%。

1. 投资顾问与财富管理业务相互融合、探索前行

2014 年中国证券业协会专项调查统计显示，截至 2014 年底，在参与调研的 92 家证券公司中，共有 84 家已开展投资顾问业务。其中，63 家设立了专门从事及管理投资顾问业务的独立部门，与 2013 年相比基本持平。特别是，2014 年已有 19 家证券公司成立了一级部门来从事投资顾问业务，比 2013 年多 5 家，其余 44 家则多在经纪业务总部、零售业务部、销售交易部、产品服务部等一级部门下开展该项业务。从投资顾问部门的内部分工来看，主要从产品、服务、管理和技术支持等方面着手。从事投资顾问业务的部门主要定位于以服务

为导向，且从事投资顾问业务的公司中有61家已经创造业务收入，业务收入主要源于差别佣金和投资顾问费用。

证券公司投资顾问业务的组织形式基本以总部和分支机构分工协作为主。总部主要负责投资顾问业务规章制度、投研体系、风控体系的构建，以及业务的组织、推广、培训、指导及系统支持等；分支机构则具体负责投资顾问业务的开展。从人员规模来看，总部投资顾问的平均团队规模为12人，分支机构投资顾问平均规模为216人，分支机构规模明显提升。虽然人员总体规模与2013年相近，但拥有硕士及以上学历的从业人员规模上升明显，达到4 959人，约为2013年的2.40倍。

2014年中国证券业协会专项调查统计显示，投资顾问业务的产品类型较为丰富。根据投资者的风险偏好，设立稳健型、平衡型、进取型产品；根据投资标的，设立权益类、固定收益类、杠杆类、组合类产品；根据服务对象，设立标准化产品和个性化产品；根据服务方式，设立基础服务产品、终端服务产品、投资顾问服务产品、短信服务产品及资讯服务产品。同时，投资顾问业务出现了新的发展渠道，微信平台、电商平台等开放性平台也成为投资顾问业务发展的新途径。

2014年，投资顾问业务发展最重要的变革是向财富管理业务的转型升级。2014年中国证券业协会专项调查统计显示，在已经开展投资顾问业务的84家证券公司中，有44家已将投资顾问业务向财富管理业务转型，40家证券公司设立了专门从事及管理财富管理业务的独立部门。调查统计显示，财富管理业务的产品类型包括公司内部开发的资产管理计划、柜台市场产品及代销的公募基金、私募基金产品、固定收益产品、另类投资产品等。证券公司财富管理业务的组织形式也基本以总部和分支机构分工协作为主。从人员规模来看，总部财富管理的平均团队规模为18人，分支机构财富管理平均规模为420人，其中拥有硕士及以上学历的从业人员平均规模达到57人，具有5年以上从业经验的员工平均规模为194人，可见财富管理业务的从业人员总体上具备较高的专业素养。

2014年投资顾问业务和财富管理业务依然是在探索中前行，在发展中规范。整体来说，投资顾问业务和财富管理业务还未能摆脱服务经纪业务的从属地位，投资顾问业务整体定位依然是增强客户黏性，提升客户满意度。从业务形势来看，获取差别佣金和投资顾问管理费是投资顾问业务的主要盈利模式；财富管理业务则是在了解客户风险偏好的基础上，通过为客户配置各类金融产品，获取产品销售费用。

2. 发布研究报告业务平稳发展

根据2014年中国证券业协会专项调查统计，在参与调研的90家证券公司中，设有研究所（部、子公司）的85家证券公司，总共发布研究报告130 995篇，同比减少19.25%；其中，深度报告14 276篇，约占研究报告总数的10.89%，在数量上略有降低，但在比重上上升了近2个百分点。

从证券研究的广度来看，主要包括宏观研究、策略研究、行业与公司研究、金融工程研究、综合研究、基金研究、债券及固定收益研究、买方研究、衍生品研究、特别覆盖研究、

理财产品研究、大宗商品研究、汇率研究、数量与指数研究、财富研究、中小市值研究、（金融）创新研究等。研究报告为证券研究产品的主要形式。

证券研究服务包括本公司内外部服务。在开展证券研究的 85 家证券公司中，79 家开展了对公司内部的服务，62 家开展了对机构客户的产品推广及服务工作，并有 51 家以内部服务为主，该比重明显上升。外部服务对象包括公募基金、保险公司、社保基金、私募基金、产业资本、资产管理公司、证券公司资产管理部门、证券公司自营部门、合格境外机构投资者（QFII）、合格境内机构投资者（QDII）、海外客户 、高净值客户等，服务形式以提供研究报告和路演为主。内部服务包括对本公司分支机构的服务和对公司其他部门的服务。前者服务形式以发布研究报告和举行策略报告会为主；后者服务对象涉及公司其他各个业务部门，包括经纪业务部、投资银行部、资产管理部、证券投资部、固定收益部、融资融券部等，服务形式以提供研究咨询和投资报告为主。

2014 年，证券研究部门适应市场变化，加强研究业务创新，创新方向主要体现在以下几个方面：（1）应对“沪港通”需求，加强国际化研究和国外机构客户服务；（2）推出微信公众号，拓展研究发布渠道；（3）加大量化研究力度；（4）加强新三板等场外市场研究；（5）围绕相关主题、热点进行跨行业、跨公司的整合性研究。

根据 2014 年中国证券业协会的专项调查统计，从事发布研究报告业务的人员数量有所减少，85 家证券公司研究所（部、子公司）的全部员工总数为 3 332 人；其中，具有 5 年及以上从业经验的员工人数为 1 193 人，约占 35.80%；具有博士及以上学历的员工人数为 309 人，同比减少 91 人。

（三）证券承销与发行业务——股权融资业务增长明显

2014 年证券公司在境内证券交易所市场（包括 A 股市场、B 股市场和证券交易所债券市场）证券承销总额为 10 757.81 亿元，同比增长 56.25%。其中，首次公开发行（IPO）融资 668.89 亿元，占证券承销总额的 6.22%；股票再融资 6 778 亿元，占证券承销总额的 63.01%；债券承销总额为 3 310.92 亿元，约占证券承销总额的 30.78%。受益于 IPO 重启及再融资持续活跃，2014 年股权融资较 2013 年大幅增长，股权融资总量同比增幅达 165.7%，并且证券公司股权承销业务集中态势继续维持，但在交易所市场债券承销总额较 2013 年有所下降。

1. 股票发行与承销业务

（1）首次公开发行（IPO）。2013 年 12 月中国证监会重启 IPO 后，2014 年证券公司共完成首次公开发行 125 家公司，共募集资金 668.89 亿元。

（2）再融资。2014 年再融资市场持续升温，全年实现再融资规模共计 6 778 亿元，较 2013 年增长 3 975.24 亿元，增幅超过 141.83%。

2. 债券发行与承销业务

2014 年，证券公司在交易所市场承销债券总额达 3 325.53 亿元，同比减少 18.53%。其中，

公司债的承销占比最大，约占74.64%。中小企业私募债作为创新融资产品，2014年持续迅速发展。全年共发行313只中小企业私募债，共募集资金532亿元，较2013年增长71.14%，平均单只私募债融资约1.70亿元，也高于2013年单只1.26亿元的融资水平（见表1－7）。

表1－7　　2013—2014年证券公司在交易所市场承销债券规模和结构情况　　（单位：亿元）

项目 / 年度	总计	公司债	可转债	可分离债	中小企业私募债
2014年	3 325.53	2 482.30	311.23	0.00	532
2013年	4 082.07	3 219.91	551.31	0.00	310.85

资料来源：中国证监会。

3. 证券公司参与全国中小企业股份转让系统业务

（1）挂牌公司情况。根据全国中小企业股份转让系统统计数据，2014年全国中小企业股份市场发展迅速，截至2014年底，全国中小企业股份挂牌公司数量达1 572家，是2013年底的4.42倍；市场成交金额达130.36亿元，是2013年的16.02倍。

2014年共有76家证券公司作为主办证券公司，参与全国中小企业股份公司挂牌和推荐业务。其中，前5家推荐公司数量占比达到25.22%，前10家占比为41.71%，分别比2013年降低13.26和15.87个百分点。

（2）定向增发融资情况。2014年，全国中小企业股份融资规模增长迅速。全年中小企业股份转让系统共完成327次发行，共计发行26.42亿股，实现募集资金129.99亿元，分别较2013年增长805.14%和1 197.31%；平均每家挂牌公司募集资金5 767.94万元，单家公司募资规模是2013年的3.40倍（见图1－6）。

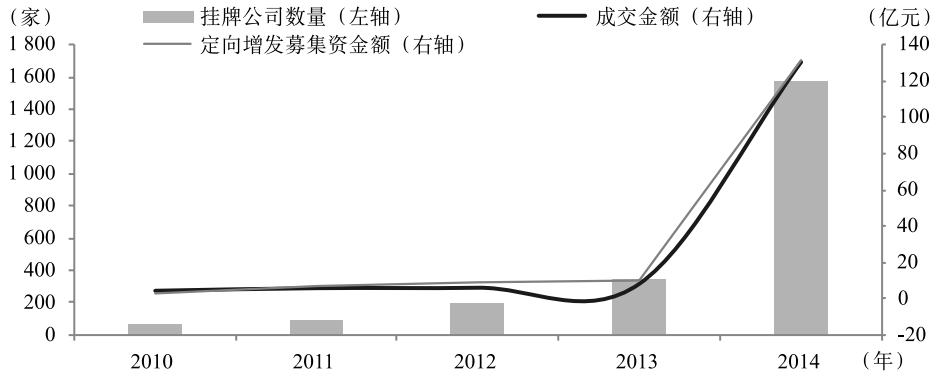

图1－6　2010—2014年新三板市场发展情况

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

4. 证券承销与发行业务收入情况

2014年，证券公司证券承销业务行业总收入为240.19亿元，同比增长86.74%，这是2011年后该业务收入增长幅度最大的一次。IPO重启和再融资规模持续放大是2014年证券承销与发行业务收入显著增长的主要原因（见图1－7）。

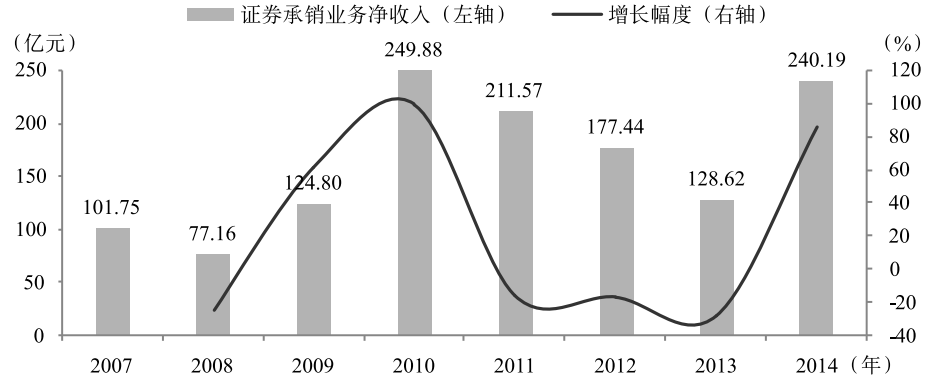

图 1－7　2007—2014 年证券承销业务净收入及增幅

资料来源：中国证券业协会。

5. 市场集中度情况

从股票和债券承销项目募集资金的集中度来看，2014 年改变了 2005 年以来证券承销业务集中度逐步下降的趋势；股债承销市场前 5 家证券公司的集中率上升 1.96 个百分点，前 10 家证券公司的集中率上升 3.72 个百分点。其中，债券承销市场集中度的提升较为显著，前 5 家和前 10 家的集中度分别上升 5.17 和 5.40 个百分点；股票承销市场的集中度反而有所下降，CR5 和 CR10 两个指标分别下降 8.58 和 4.11 个百分点。

（四）财务顾问业务——并购交易活跃，助推产业升级转型

2014 年，根据中国证监会的公告数据，共有 183 个并购重组项目通过并购重组委的审核。其中，上市公司的并购重组主要集中于“发行股份购买资产”和“吸收合并”两种类型。全年首次披露重大资产重组交易 234 起，同比增长 68.34%，重大资产重组交易规模达 5 976 亿元，同比上升 65.15%。在经济结构调整和产业升级的背景下，全年电子、计算机、传媒等新兴产业并购交易占比较高，跨界并购、海外并购有所上升。

2014 年，证券公司财务顾问业务累计实现 69.19 亿元的营业收入，同比增长 54.61%；财务顾问业务在行业总收入的比重与 2013 年基本持平，约为 2.66%（见图 1－8）。

（五）资产管理业务——规模大幅提升，产品线日益丰富

1. 资产管理产品规模情况

截至 2014 年底，国内证券公司受托管理资金总计 7.96 万亿元，较 2013 年增长 53%。其中，集合理财产品 2 197 只，期末合计受托管理金额 6 437.01 亿元，规模增长 78.91%；专项资产管理产品 149 只，期末受托管理金额合计 395.13 亿元，是 2013 年的 3.55 倍；90 家证券公司发行了定向资产管理产品，合计期末受托管理金额 7.28 万亿元，是 2013 年的 1.51 倍，且占 2014 年资产管理资金总规模的 91.4%。相较于 2013 年，2014 年证券公司资产管理业务在公募基金产品、QDII、资产证券化方面均推出了各自的创新产品，单只集合理

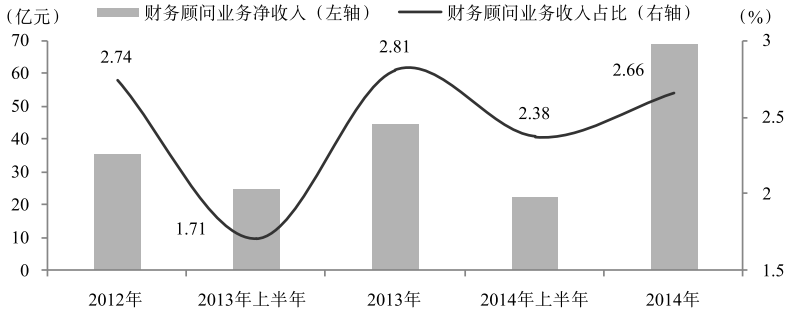

图 1－8　2012—2014 年财务顾问业务净收入及其业务比重

资料来源：中国证券业协会。

财产品新发行规模大幅下降，定向资产管理产品增速减缓，专项理财产品发行规模稳定成长，备案制有效助推资产证券化产品发行数量和规模出现井喷，资产管理产品投资业务同比大幅提升（见表 1－8）。

表 1－8　　2013—2014 年证券公司资产管理业务规模（存量）一览

类别 / 年度	集合资产管理产品		专项资产管理产品		定向资产管理产品	
	产品数量（只）	期末受托金额（亿元）	产品数量（只）	期末受托金额（亿元）	产品数量（只）	期末受托金额（亿元）
2014 年	2 197	6 437. 01	149	395. 13	90	72 792. 72
2013 年	1 308	3 597. 95	48	111. 46	89	48 251. 30

资料来源：中国证券业协会。

2. 资产管理业务收入情况

2014 年，证券公司资产管理业务规模的扩大也带来营业收入的大幅提升；全年该业务净收入达 124. 35 亿元，同比增长 76. 88%；资产管理业务在行业总收入中的占比也略有提升，由 2013 年的 4. 41% 提高到 4. 78%（见图 1－9）。

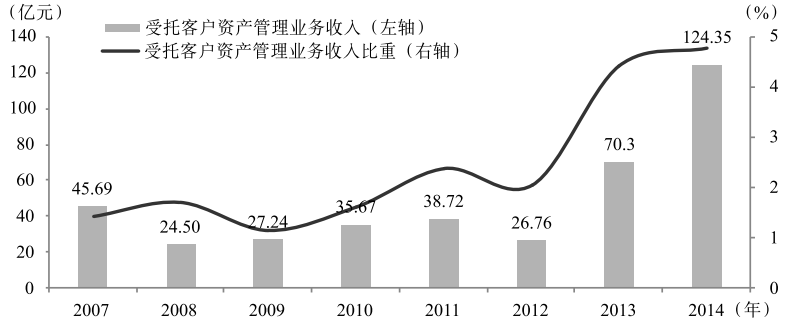

图 1－9　2007—2014 年资产管理业务净收入及其业务比重

资料来源：中国证券业协会。

（六）证券自营业务——投资规模增长，收益大幅提升

受益于证券市场持续向好，2014 年证券公司证券投资业务收益大幅提升。截至 2014 年底，证券公司进行金融产品投资的资金规模达 8 764.34 亿元，同比增加 32.50%。其中，股票资产的比重相较于 2013 年提升了 3.83 个百分点，债券资产的比重同比下降了 8.29 个百分点。全年证券公司含公允价值变动的证券投资收益达 710 亿元，较 2013 年增加 404.48 亿元，增幅达 132.39%（见表 1－9）。

表 1－9　　2013—2014 年证券公司金融产品投资配置情况

产品 / 年度	投资规模（亿元）	股票（%）	基金（%）	债券（%）	权证（%）	其他证券产品（%）
2014 年	8 764.34	16.51	6.84	63.60	0	13.50
2013 年	6 614.80	12.68	6.36	71.89	0	9.07

资料来源：中国证券业协会。

（七）融资类业务——规模增长显著，成为证券公司收入的主要来源

1. 融资融券业务——余额大幅增长，市场快速发展

2014 年转融通业务和融资融券业务均得到空前发展。首先，转融通业务逐渐成熟，转融资试点证券公司由 2013 年底的 52 家增至 81 家，转融券试点证券公司由 2013 年底的 30 家增至 73 家，标的证券由 287 只扩大至 625 只；其次，融资融券标的证券由 2013 年底的 712 只增加至 914 只，开展融资融券业务的证券公司数量由 84 家增至 91 家。此外，年内启动的“沪股通”还允许投资者在中国香港市场开展具备上交所融资融券标的资格的“沪股通”标的证券的融资融券交易。

（1）融资融券交易情况。2014 年，融资融券市场交易规模迎来爆发式增长。截至 2014 年底，融资融券余额突破万亿元大关，达 10 256.56 亿元，是 2013 年底该余额的 2.96 倍。其中，融资余额 10 172.06 亿元，约占融资融券余额的 99.20%；融券余额 81.84 亿元，约占 0.80%。与 2013 年底相比，融券余额的比重下降 0.08 个百分点。

从融资融券的交易规模来看，2014 年融资买入和融券卖出总额首次突破十万亿元规模，累计达到 15.55 万亿元，约为 2013 年的 2.48 倍。其中，融券卖出的交易额约占融资买入和融券卖出总额的 7.24%，显著低于 2013 年的 14.95%。由此可见，融资交易在 2014 年比 2013 年更为活跃，相反，融券交易则较为谨慎。

从整个 A 股市场来看，2014 年融资融券交易成为提高股票市场流动性的重要力量。截至 2014 年底，融资融券余额约占 A 股市场流通市值的 3.21%，融资融券交易额约占 A 股交易总额的 20.98%，而这一数字在 2013 年分别为 1.74% 和 10.19%（见图 1－10 和图 1－11）。

图 1－10　融资融券业务开展以来规模发展情况

资料来源：Wind 资讯。

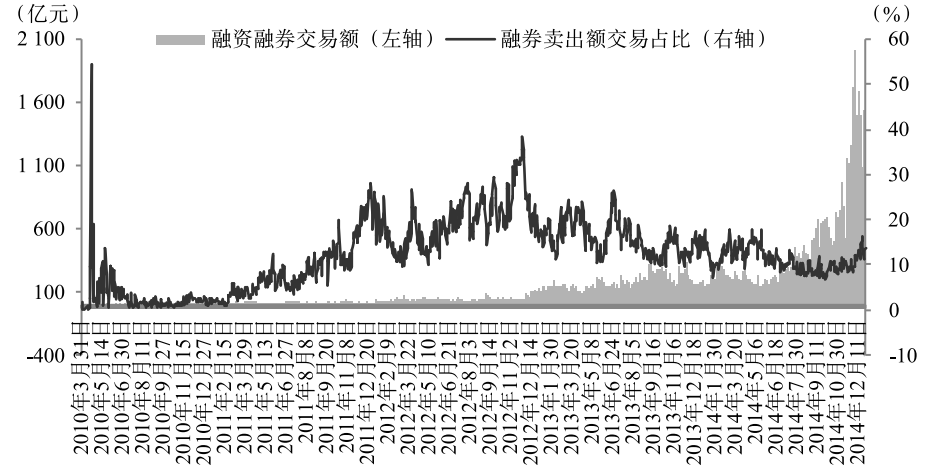

图 1－11　融资融券业务开展以来交易情况

资料来源：Wind 资讯。

（2）转融通交易情况。我国的转融通业务包括转融资业务和转融券业务。转融资业务是指中国证券金融股份有限公司将自有或者依法筹集的资金出借给证券公司，供其办理融资业务的经营活动；转融券业务是指持有股票的机构（包括基金公司、上市公司大股东、投资公司等）将自有或者融入的证券出借给证券公司，供其办理融券业务的经营活动。我国证券市场的转融资和转融券业务分别于 2012 年 8 月 30 日和 2013 年 2 月 28 日开始启动。2014 年 6 月，转融券试点范围进一步扩大，新增 43 家证券公司获得转融券业务试点资格。

截至 2014 年底，分别有 81 家和 73 家证券公司在中国证券金融公司具有转融资和转融券资格，转融通余额约为 1 144.61 亿元，是 2013 年底的 1.98 倍，约占融资融券余额的 11.16%。其中，转融券余额在转融通余额中的比重在 2014 年 12 月达到历史最高值，约为

9.39%（见图 1－12）。

（3）融资融券投资者情况。2014 年，融资融券业务参与者数量持续增加。截至 2014 年 12 月，融资融券信用账户开户数为 586.43 万户，约是 2013 年底的 2.19 倍；2014 年平均每月新增 26.60 万户信用账户，该值约为 2013 年月增量的 1.90 倍（见图 1－13）。

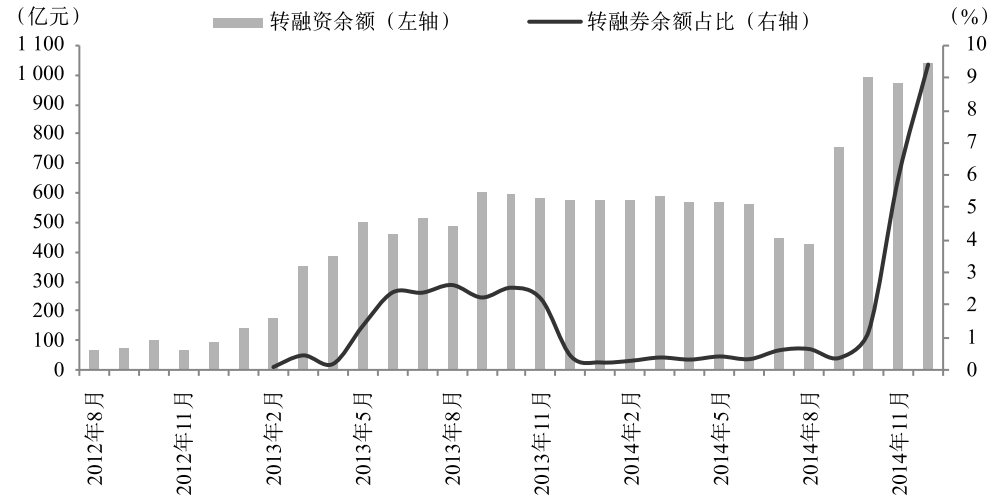

图 1－12　转融通业务开展以来规模情况

资料来源：Wind 资讯。

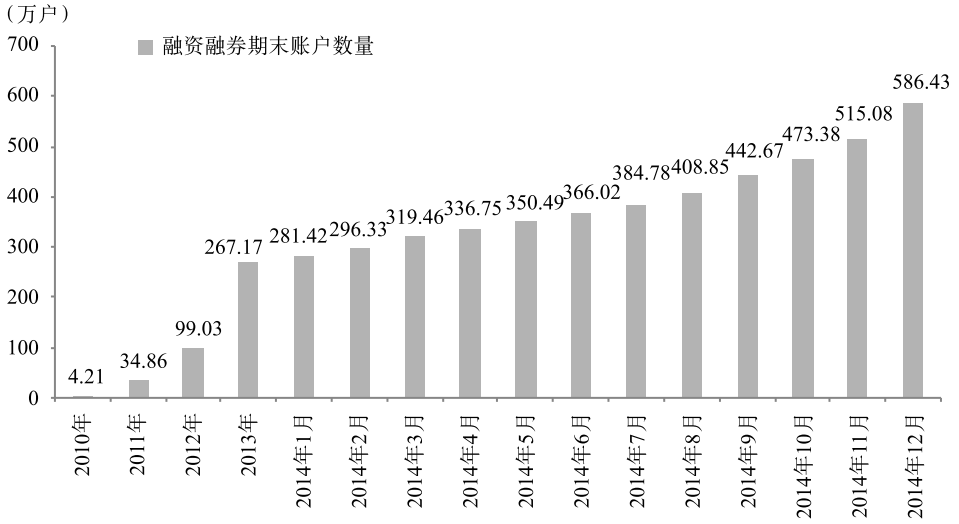

图 1－13　证券信用账户期末账户数量

资料来源：中国证券金融股份有限公司。

（4）融资融券市场集中度情况。截至 2014 年底，国内证券市场共有 91 家证券公司开展融资融券业务，前 5 家证券公司融资融券余额的集中度变化不大，而前 5 家融券余额的集中

度呈现上升趋势。在2014年内，融资融券余额前5家占比由1月份的30.99%略降至12月份的30.45%，融券余额前5家占比则由年初的46.01%上升至52.86%，上升了6.85个百分点。同时，融券余额的集中度明显高于融资融券余额（或融资余额）的集中度，2014年末前者比后者高22.41个百分点（见图1－14）。

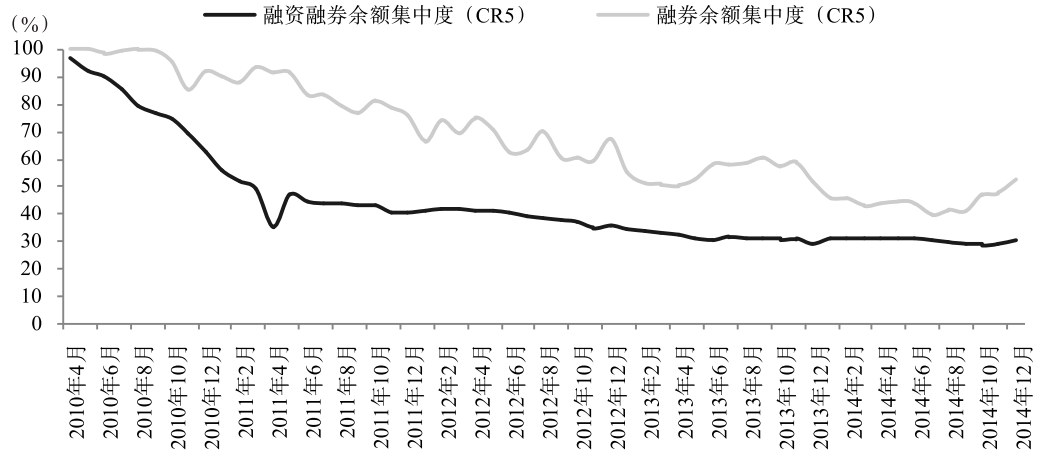

图1－14　证券公司开展融资融券业务的融资融券余额集中度情况

资料来源：Wind资讯。

2. 约定购回式证券交易业务——存续金额下滑

上海证券交易所和深圳证券交易所约定购回式证券交易业务分别于2011年10月和2013年1月开闸。约定购回式证券交易是指符合条件的客户以约定价格向其指定交易的证券公司卖出标的证券，并约定在未来某一日期客户按照另一约定价格从证券公司购回标的证券，除指定情形外，待购回期间标的证券所产生的相关权益于权益登记日划转给客户的交易行为。

根据上海证券交易所和深圳证券交易所专项统计数据，截至2014年底，沪市和深市均有81家证券公司获得约定购回式证券交易试点资格，其中在上海证券交易所实际开展交易的证券公司有74家，在深圳证券交易所实际开展交易的有76家。自两市开展该业务以来，共完成29 348笔初始交易，初始交易金额共计709.45亿元，沪市和深市分别完成16 387笔、410.85亿元和12 961笔、298.6亿元。其中，购回交易共计25 000笔，购回交易总额约为601亿元，约占初始交易金额的84.71%。

2014年，受交易规则限制及股票质押式回购交易的替代作用影响，约定购回业务的市场规模逐步下降。2014年末两市存续金额约109亿元，较2013年末的约260亿元大幅下降58.08%。

截至2014年底，证券公司间约定购回式证券交易业务的竞争发展更为集中，初始交易金额排名前5位的证券公司交易金额约占行业整体的46.84%，前10位的证券公司交易金额约占64.95%，分别比2013年底增加3.37个百分点和2.25个百分点。

3. 股票质押式回购交易业务——规模快速增长，业务多元化发展

2013年6月，股票质押式回购交易业务同时在上海证券交易所和深圳证券交易所开闸。

股票质押回购是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。

根据上海证券交易所和深圳证券交易所专项统计数据，截至 2014 年底，共有 90 家证券公司在沪、深证券交易所开通股票质押式回购交易权限，其中在上海证券交易所实际开展交易的证券公司有 84 家，在深圳证券交易所实际开展交易的有 89 家。截至 2014 年底，两市股票质押式回购初始交易金额共计 4 854.81 亿元，其中 1 480.20 亿元已购回，约占 30.49%。待购回初始交易金额 3 374.61 亿元，涉及股票市值 10 075.67 亿元，平均履约担保比例约为 298.57%。从资金融出方来看，约 57.65% 的资金为证券公司自有资金，42.35% 的资金为证券公司受托客户资金，其中证券公司自有资金比重大大降低，比 2013 年底降低约 12.88 个百分点。2014 年末股票质押式回购业务存量规模约 3 375 亿元，较 2013 年增长 3 倍。

截至 2014 年底，证券公司间股票质押式回购交易业务的竞争发展稍有分散，初始交易金额排名前 5 位的证券公司交易金额约占行业整体的 39.16%，前 10 位的证券公司交易金额约占 56.27%，分别比 2013 年底降低 1.67 个百分点和 3.90 个百分点。与此同时，证券公司股票质押式回购业务呈现多样化发展：首先，资产管理资金占比近半，业务有通道化的趋势；其次，伴随各家证券公司“融资打新”工具的推出，业务模式更加丰富，服务群体更加广泛，在“董监高大额长期融资”的基础上增加了“中小投资者小额短期融资”。

4. 收益互换/跨境收益互换迅速发展

收益互换/跨境收益互换是指证券公司与符合条件的客户约定在未来一定期限内，根据约定数量的名义本金和收益率定期交换收益的行为。其中，交易一方或双方支付的金额将与境内外特定的股票、指数、基金、可转债等标的证券的表现挂钩。原则上，双方按照收益轧差后的净额进行支付，不发生本金交换。

证券公司从 2012 年底开始开展收益互换/跨境收益互换业务，截至 2014 年底，开展该项业务的证券公司已达到 21 家，交易笔数达到 5 822 笔，较 2013 年底增加了 962%，合约累计名义本金已达到 4 120.67 亿元，较 2013 年底增加了 2 377%。

（八）直投业务——发展环境持续改善，募投更加活跃

2014 年 1 月 3 日，中国证券业协会修订发布了《证券公司直接投资业务规范》。根据中国证监会《关于做好私募产品备案管理及风险监测工作的通知》（证监办发〔2014〕41 号），证券公司直投业务备案管理与风险监测信息相关报备事项于 2014 年移交中国基金业协会。

1. 2014 年直投业务发展的环境

2014 年 IPO 市场活跃、全国中小企业股份转让中心强势扩容、上市公司以及非上市公司并购重组环境的制度优化等为证券公司直投业务的开展创造了良好的市场环境。同时，2014 年国内私募股权市场受到政策利好促进，募资环境大幅向好，根据清科研究中心统计，完成募集的基金数和募资总金额均创历史新高。这也为证券公司直投业务的发展提供了良好

的氛围。

2. 2014 年中国证券公司直投业务总体情况

根据中国证券投资基金业协会统计，截至 2014 年 12 月底，共 60 家证券公司设立直投子公司，注册资本合计 422. 6 亿元。总资产合计 577. 4 亿元，净资产合计 502. 5 亿元。实现净利润共计 27. 1 亿元，较 2013 年增加 9. 7 亿元；对外投资项目共计 167 个，对外投资总额 72. 15 亿元；共有 55 笔投资项目实现退出，退出方式以股权相关的债权为主，退出项目平均收益率为 19. 88% 。

其中，共有 33 家证券公司直投子公司发起设立 90 只直投基金，存续 89 只。其中，股权投资基金 41 只、夹层基金 14 只、创业投资基金 15 只、并购基金 11 只、债权投资基金 4 只、其他 5 只。存续期内直投基金计划募集金额 892. 76 亿元，已募集金额 640. 53 亿元，完成募集金额的 71. 75% ，平均单只直投基金已募集金额为 7. 12 亿元，平均存续期为 5. 07 年。2014 年，共发起设立 46 只直投基金，较 2013 年增加 88% 。2014 年，直投基金投资项目共 159 个，投资总额 138. 5 亿元，仅有 6 个项目实现退出，且以股权相关的债权方式退出为主。

（九）国际化业务——加速布局境外市场，行业国际化程度日趋提高

2014 年，我国证券公司加速布局境外市场，行业国际化程度趋于提高。一方面，在“沪港通”背景下，证券公司积极布局我国香港市场。2014 年内，西南证券旗下子公司西证国际参股香港敦沛金融公司 51% 的股权，国金证券以 1. 9 亿港币收购香港老牌证券公司香港粤海证券。此外，发行 H 股已成为证券公司打开香港市场的新手段。除已在香港市场上市的国泰君安、海通国际、申银万国等大型证券公司，2014 年下半年，广发证券和华泰证券也纷纷发布公告，准备登陆香港市场发行 H 股。另一方面，大型证券公司通过并购、新设分支等方式向美国、新加坡、加拿大、日本等市场扩展，如中信并购里昂、海通并购日本投行和葡萄牙投行、广发证券设立加拿大公司等。

在经纪业务方面，我国证券公司的国际化业务仍主要集中在中国香港市场。香港联交所将市场参与者按照 A、B、C 三类进行区分。其中 A 类参与者为市场占有率前 14 名，B 类为 15—65 名，C 类为 65 名以后。中银国际位列 A 类证券公司，其余属 B 类中型证券公司。随着中国市场国际化程度不断提高，我国证券公司在香港的投入将会持续增加，市场份额持续扩大。

在投资银行业务方面，2014 年我国证券公司在香港市场仍有巨大的发展潜力。具体如下：在股票承销与发行业务方面，2014 年在港交所 IPO 市场上，承销额排名前 50 名中有 6 家为我国证券公司，且市场份额总占比为 11. 7% ，较 2013 年上升 1. 8 个百分点。债券承销业务方面，2014 年香港各类国债、金融债、企业债、可转债市场中，国泰君安和海通证券 2 家证券公司入围承销额前 40 名，市场份额分别为 0. 5% 和 0. 1% ；离岸人民币债券市场中，中信证券、海通证券、中金公司、国泰君安 4 家证券公司入围承销额前 50 名，共占据 2. 2%

的市场份额。在兼并与收购业务方面，2014 年，香港并购市场排名前 50 位的投行中有 6 家证券公司，合计市场份额 7.5%，平均交易数量在 1.2 家。我国证券公司仍有广阔的提升空间。

在资产管理业务方面，我国证券公司通过中国香港平台打开的资产管理及境外投资业务规模持续扩容。第一，合格境内机构投资者（QDII）规模新增。截至 2014 年底，已有 15 家证券公司获得 QDII 资格，共获得 QDII 投资额度 76 亿美元，2014 年新增 15 亿美元。第二，中资证券公司合格境外机构投资者（QFII）资格扩容。截至 2014 年底，共有 8 家中资证券公司获得 QFII 资格，较 2013 年新增 1 家。2014 年，QFII 累计额度为 657.48 亿美元，同比增长 32%；其中证券公司 QFII 业务累计额度总计 19 亿美元，同比增长 2.8 倍。第三，人民币合格境外机构投资者（RQFII）业务试点进一步扩大，中国证监会与中国人民银行、国家外汇管理局等有关部门共同修改了 RQFII 相关法规，放宽对 RQFII 的资产配置限制、扩大 RQFII 试点范围。截至 2014 年 11 月 28 日，RQFII 投资总额度达到 2 984 亿元人民币，同比增长 89%，较刚推出时额度增长近 27 倍；其中，证券公司系 RQFII 总额度为 548.5 亿元人民币，同比增长 86.2%，占 RQFII 总额度的 18.4%。

（十）其他业务

1. 金融衍生品业务

2014 年证券市场持续向好，股指期货和国债期货交易交投活跃。根据中国金融期货交易所披露的数据显示，2014 年股指期货交易量接近 21 665.83 万手，成交额近 164.14 万亿元，分别较 2013 年增加 2 343.78 万手和 22.44 万亿元，增幅分别为 12.13% 和 15.95%；国债期货交易量达 92.29 万手，成交金额 8 715.87 亿元，分别较 2013 年增加 59.41 万手和 5 721.28 亿元，增幅分别为 180.68% 和 186.73%。

2014 年，证券公司积极运用场外衍生品开拓业务渠道，场外衍生品市场规模快速壮大。截至 2014 年底，30 家证券公司与 499 家机构客户签署 832 份场外金融衍生品主协议，并与其中 310 家客户展开初始交易 6 779 笔，涉及初始名义金额 5 236.74 亿元，未了结交易 3 063 笔，未了结名义本金余额 2 983.48 亿元。其中，互换初始交易 5 833 笔，初始名义本金 4 121.99 亿元，未了结交易 2 507 笔，未了结交易名义本金 2 364.21 亿元；期权初始交易 946 笔，初始名义本金 1 114.75 亿元，未了结交易 556 笔，未了结交易名义本金 619.27 亿元。

2. 资产证券化业务

2014 年 11 月，中国证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套指引，取消事前行政审批，施行基础资产负面清单管理，证券行业资产证券化业务正式迎来备案制，年内共有 24 只资产证券化产品发行，共计实现资金募集 322 亿元。

三、证券行业制度建设情况

（一）证券监管部门

2014 年是证券行业监管转型和制度建设的关键一年。围绕国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，中国证监会大力推进监管转型实现“六个转变”，统筹安排市场改革开放、创新发展、监管执法和投资者保护等各项工作，全年共取消行政审批 13 项，发布的重要法规内容主要涉及创业板上市规则修订完善、企业兼并重组环境优化、上市公司退市制度完善、优先股试点管理以及资产证券业务施行备案制管理等多个方面。

1. 创业板发行上市制度进一步完善，提升创业板服务于新兴战略产业和创新企业的力度

2014 年 5 月，中国证监会发布了《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》。遵循十八届三中全会提出的“健全多层次资本市场体系，多渠道推动股权融资，提高直接融资比重”的基本指导思路，中国证监会对创业板推出了诸多重要的改革措施。包括：适当放宽创业板首发财务准入指标，简化发行条件，进一步加强对创新型、成长型企业发展的扶持力度；拓展创业板的服务覆盖面，将战略性新兴产业以及其他行业和业态的创新型、成长型企业纳入创业板市场支持的范围；改进创业板的再融资制度，合理设定发行条件，推出适合中小企业需求的定向增发机制。同时完善创业板并购重组制度以及信息披露规则，进一步严格创业板的退市制度，不允许借壳上市，进一步提升创业板运行环境的公平与公正。

2. “沪港通”机制平稳推出，资本市场双向开放取得突破性进展

为推动资本市场双向开放，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，中国证监会于 2014 年 6 月 13 日发布了《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》。此项规定便利了两地投资者，拓宽了两地的投资渠道与资金来源，加强了两地资本市场联系，增强了两地资本市场的整体实力，有利于巩固香港国际金融中心的地位，推进上海国际金融中心的建设，扩大人民币跨境使用与投资。2014 年 11 月，“沪港通”正式启动。“沪港通”为境外投资者投资境内资本市场提供了更加灵活的选择，与现行的 QFII、RQFII 制度优势互补。可以说，“沪港通”是推进上海与香港两地资本市场双向开放的重大举措，是资本市场的一项重大制度创新。

3. 企业兼并重组的资本市场环境进一步优化，有力推动产业结构升级转型

为了优化企业在资本市场中的兼并重组环境，2014 年 6 月，中国证监会发布了《非上市公众公司收购管理办法》和《非上市公众公司重大资产重组管理办法》。这两个办法突出了股东自治原则和市场化的约束机制，在整个制度设计上以市场化为导向，进一步放松管制，强化事中、事后监管，构建有别于交易所市场和上市公司的并购重组制度体系。例如，非上市公众公司不实施强制全面要约收购制度；对自愿要约价格、支付方式、履约保证能力进行适度放宽；丰富重大资产重组支付手段等。这些制度有利于提升非上市公司并购重组的

质量和效率。2014 年下半年，中国证监会又对上市公司的并购重组管理办法进行了完善。2014 年 10 月，中国证监会发布新的《上市公司重大资产重组管理办法》和《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》，进一步减少和简化了并购重组行政许可，对信息披露、事中事后监管、中介机构归位尽责、保护投资者权益等方面都进一步强化与细化。比如，对不构成借壳上市的上市公司重大购买、出售、置换资产行为，取消审批；对发行股份的定价增加了定价弹性和调价机制规定，完善了发行股份购买资产的市场化定价机制等。可以说，这些制度的完善有利于进一步增强上市公司并购重组活动的市场化程度。

4. 上市公司退市制度进一步完善，有利于实现上市公司退市制度的市场化、法制化和常态化

2014 年 10 月，中国证监会正式发布了《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》（简称《退市意见》），完善了上市公司退市制度。首先，《退市意见》明晰了因收购、回购、吸收合并以及其他市场活动引发的多种主动退市情形，并推出了一系列有针对性的配套政策措施，以引导主动退市的市场化。其次，明确实施重大违法公司强制退市制度。最后，严格执行市场交易类、财务类强制退市指标。《退市意见》在统一创业板与主板、中小板上述退市标准的同时，允许证券交易所在其上市规则中对部分指标予以细化或者动态调整，并且针对不同板块的特点做出差异化安排。与此同时，还完善了与退市相关的配套诸多制度安排。比如，要求证券交易所对强制退市公司股票设置“退市整理期”，统一安排强制退市公司股票在全国股份转让系统设立的专门层次挂牌交易等。总之，2014 年推出的一系列完善上市公司退市制度的举措，对进一步健全、完善资本市场基础功能，实现上市公司退市的市场化、法制化和常态化具有重要现实意义。

5. 从严治市，着力维护资本市场公平公正的运行秩序

2014 年 12 月，中国证监会发布了《中国证监会委托上海、深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定》，明确试点初期委托对象为上海、深圳证券交易所；对欺诈发行、内幕交易等常规案件，采取专项委托方式；对重大、新型和跨市场等特定个案，采取一事一委托方式委托交易所调查取证等等。中国证监会委托交易所调查取证，有利于加强证券期货稽查执法力量，提高办案效率，及时查处违法违规行为。可以说，这是 2014 年中国证监会加强资本市场稽查执法的一项重大制度创新，有利于更好地维护资本市场公平公正的市场秩序。此外，2014 年中国证监会还发布了《关于修改〈证券期货市场诚信监督管理暂行办法〉的决定》和《期货公司监督管理办法》等。

总之，2014 年资本市场建设更加全面和深入，多层次资本市场建设稳步推进，成效明显。如启动优先股试点，推出全国中小企业股份转让系统做市转让等。

（二）证券业自律组织——中国证券业协会

2014 年，中国证券业协会积极引领行业创新发展，推动私募市场建设，深化行业自律管理，进一步完善从业人员管理与服务，促进行业提高合规风控水平，推动证券行业健康持

续发展。

1. 积极稳妥组织证券公司柜台市场试点，完善证券公司基础功能

2014 年 8 月，中国证券业协会发布了《证券公司柜台市场管理办法（试行）》。截至 2014 年 12 月 31 日，共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格。该办法总结了一年多来证券公司柜台业务试点经验，从私募产品发行销售转让、登记托管结算、自律管理等方面，对证券公司柜台市场业务进一步规范，对于落实新“国九条”“规范发展证券期货经营机构柜台业务”、再造证券公司基础功能、推动证券公司向现代化投行转型具有积极有效的推动作用。

2. 不断完善报价系统建设，推进私募市场互联互通

2014 年 8 月，中国证券业协会发布《机构间私募产品报价与服务系统管理办法（试行）》。私募报价系统是为机构投资者提供私募产品报价、发行、转让及相关服务的专业化电子平台。报价系统定位于私募市场、机构间市场、互联互通市场和互联网市场。证券期货经营机构的柜台市场、区域性股权交易市场等私募市场均可自愿与其对接。2014 年 9 月，中国证券业协会发布《机构间私募产品报价与服务系统参与人管理规则（试行）》和《机构间私募产品报价与服务系统发行与转让规则（试行）》。2014 年 10 月和 11 月，中国证券业协会相继发布《证券公司短期债券试点办法》、《并购重组私募债券试点办法》、《私募投资基金募集与转让业务指引（试行）》和《私募股权投资基金项目股权转让业务指引（试行）》。2014 年机构间私募产品报价与服务系统不仅为证券公司发行资产管理计划、收益凭证、次级债、私募股权投资基金等私募产品，还进行了证券公司短期公司债券业务和并购重组私募债券的试点。截至 2014 年 12 月 31 日，已累计发行产品 361 只，募集资金 185. 89 亿元。作为私募市场的一项重要基础设施，报价系统的建设和规范发展对于培育私募市场、促进私募市场互联互通具有重要意义。

3. 推动行业创新发展，促进行业提高合规风控水平

2014 年，在中国证监会的领导下，中国证券业协会依靠行业力量，支持行业创新发展。组织召开 2014 年度证券经营机构创新发展研讨会。会后，积极落实《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》的 15 条基本措施，持续推动新产品、新业务创新。2014 年，中国证券业协会分批次评审通过了对 91 项创新业务方案的专业评价，2014 年共有 28 家证券公司获准开展金融衍生品业务试点，35 家证券公司获准开展互联网证券业务试点，42 家证券公司获准开展柜台市场试点。坚持推进创新发展与合规风控动态平衡。2014 年 2 月，中国证券业协会发布《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险管理指标》，引导证券公司加强风险管理制度、组织架构、系统和人才队伍建设，促进行业提升风险管理能力。2014 年 9 月，中国证券业协会制定并发布《证券公司资本补充指引》，引导证券公司完善资本补充机制，提高资本管理能力，强化资本约束。

4. 深化行业自律管理，建立健全自律规则体系，推动证券行业健康持续发展

2014 年，根据监管转型要求，中国证券业协会对相关职能进行全面梳理，减少各类备

案、报告、评价等事项。发布一系列自律规则，分业务线进行自律规则的废改并立工作。其中，2014 年新发布自律规则 10 项，修订 7 项，涉及证券公司风险控制、证券公司直接投资、首次公开发行备案及配售、证券公司柜台市场、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司资本补充、证券公司短期公司债券试点、并购重组私募债券试点等。推动建立资本市场统一的从业人员管理制度体系，加强从业人员执业行为管理。制定并发布《证券从业人员执业行为准则》，规范证券业从业人员执业行为，树立从业人员的良好职业形象，维护行业声誉，提高从业人员专业服务水平，促进证券行业健康持续发展。

第二章

2014 年中国证券业发展特点

2014 年，伴随监管转型与多层次资本市场建设的稳步推进，证券行业为我国经济平稳增长和中小企业发展提供了强有力的支持。与 2013 年相比，2014 年行业发展呈现以下特点：

一、监管转型，制度优化，证券行业创新发展市场化进程加快

2014 年是证券行业监管转型和制度建设的关键一年，在 2014 年年初的全国证券期货监管工作会议上，肖钢主席明确指出要推进监管转型实现“六个转变”，围绕国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，中国证监会坚持以市场化、法治化为导向，统筹安排市场改革开放、创新发展、监管执法和投资者保护等各项工作。全年证监会取消行政审批 13 项，发布的重要法规内容主要涉及优先股试点管理、创业板上市制度修订、上市公司资产重组以及私募基金管理等多个方面。

在市场建设方面，新股发行注册制改革有条不紊，创业板上市条件进一步放宽，上市公司退市制度进一步完善，优先股试点正式启动，“沪港通”平稳推出。与此同时，场外市场建设迈入新的阶段，全国中小企业股份转让系统快速扩容并推出做市交易，机构间私募产品报价与服务系统正式投入运转。另外，私募基金备案登记和自律管理亦有利于私募市场规范发展，2014 年已完成备案的各类私募基金 7 654 只，管理资产规模达 2. 12 万亿元。

在 2014 年，得益于监管转型和制度环境优化，证券行业基础功能进一步完善，证券公司短期公司债和收益凭证试点亦为行业未来快速成长夯实了资本基础。2014 年中国证监会和中国证券业协会分别对证券公司证券承销、直投业务、并购重组、资产证券化等业务规范和自律规则做了修订，简化审核流程，确保业务健康发展。同时，证券行业牌照管理改革探索亦在稳步推进。

监管转型稳步推进保证了证券行业治理水平进一步完善。2014 年中国证监会坚持从严治市，加强事中、事后监管，并积极使用新技术手段查处打击违法违规行为，2014 年对上市公司和中介机构立案调查 43 起，对 171 名上市公司高管做出行政处罚，为资本市场平稳

运行和投资者利益提供了有力保障。

二、多层次资本市场建设提速，场内场外并举，服务实体经济能力进一步增强

建设多层次资本市场是证券行业持续创新发展和提升市场配置资源效率的关键。2014 年我国多层次资本市场建设取得了较快进展，场内市场治理改革稳步推进，全国中小企业股份转让系统迎来爆发式增长，区域性股权交易市场快速扩容并呈现出融资渠道更为灵活多样等新特点，柜台市场已逐渐成长为证券公司私募业务创新的重要平台，机构间私募产品报价及服务系统则为证券公司柜台市场互联互通提供了有力支持。

2014 年境内证券市场实现融资约 10 757.81 亿元，同比增长 56.25%，其中股权再融资 6 778 亿元，占比 63.01%。2014 年 5 月，中国证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，适当放宽创业板准入标准，提升其服务新兴战略产业和创业企业的能力；全年 82 家公司成功实现中小企业板和创业板 IPO，实现募集资金 357.12 亿元，占全年 IPO 融资总额的 53.39%；全年共发行中小企业私募债 313 只，募集资金 532 亿元，同比增长 71.14%。资本市场服务中小企业能力进一步增强。

2014 年，场外证券市场充满活力并逐渐成长为多层次资本市场服务中小微企业的重要力量。其中，全国中小企业股份转让系统是多层次场外市场建设的重点，其在挂牌公司数量、市场成交量、融资规模和投资者数量等方面均有大幅增长。2014 年 8 月，全国中小企业股份转让系统正式引入做市商制度。2014 年 12 月，中国证监会发布《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，进一步明确了证券经营机构参与全国股份转让系统业务的有关事项。截至 2014 年底，全国中小企业股份转让系统挂牌公司总数达 1 572 家，市值 4 591.42 亿元，分别较 2013 年增长 341.57% 和 1 003.52%；全年共完成交易 22.82 亿股，交易金额 130.26 亿元，分别同比增长 1 027.39% 和 1 501.53%；全年共计发行 26.42 亿股，实现募集资金 129.99 亿元，分别较 2013 年增长 805.14% 和 1 197.31%；个人投资者 43 980 户，机构投资者 4 695 户，分别同比增长 491.45% 和 331.53%。

作为多层次资本市场的重要组成部分，区域股权市场在 2014 年继续保持高速成长态势，通过与地方政府密切合作来为当地企业提供更多元化的融资渠道选择，挂牌企业数量大幅增长，融资产品创新和信息披露制度建设进展明显，区域性股权交易市场成为多层资本市场的重要一环。截至 2014 年底，根据公开披露数据显示，全国共有 31 家区域股权中心（含筹备中的 1 家），挂牌公司总量接近 2.5 万家，其中前海股权交易中心和上海股权托管交易中心挂牌公司数量均超过 3 000 家。

2014 年 8 月，中国证券业协会发布实施《证券公司柜台市场管理办法（试行）》，证券公司柜台业务发展驶入新的快车道，为完善资本市场结构、服务实体经济和满足客户多元化投融资需求做出了积极贡献。根据中证资本市场发展监测中心数据显示，截至 2014 年底，

共有 42 家证券公司获得柜台市场试点资格，主要以销售固定收益类和融资类金融产品为主，机构账户和个人账户分别达 5 736 户和 99.27 万户，分别较 2013 年增长 551.82% 和 918.16%。全年共计销售各类柜台产品 9 521.21 亿元，同比增长 10.23%。

新“国九条”从顶层设计高度提出“培育私募市场”、“发展私募基金”、“建立健全私募发行制度”、“发展私募投资基金”等举措。2014 年中国证券业协会加速推进机构间私募产品报价与服务系统建设，该系统定位于私募市场，主要服务于专业机构投资者，充分利用互联网技术实现场外市场互联互通，对于完善多层次资本市场、支持创新创业企业发展、满足财富管理需求、提高证券公司核心竞争力和服务实体经济能力都将产生深远的意义。自 2014 年 8 月 18 日首只产品上线以来，2014 年累计发行产品 361 只，共募集资金 185.89 亿元。其中，证券公司收益凭证 325 只，募集资金规模 145.82 亿元，资产管理计划产品 33 只，募集资金规模 18.87 亿元，私募基金两只，募集资金规模 1.2 亿元，中国证券金融公司发行次级债 1 只，募集资金规模 20 亿元。截至 2014 年底，私募产品报价系统共有 229 家参与人，其中 207 家参与人已开通相关业务权限，为投资者开立账户 151 167 个，其中包括个人开户数 150 588 个和机构开户数 579 个，报价系统登记结算功能日趋完善，私募产品转让和股权市场建设有序推进。

三、资本中介业务快速成长，行业营收结构优化，盈利水平稳步提升

2014 年，以融资融券业务为代表的资本中介业务快速成长，已成为证券行业盈利模式转型和业务结构优化的重要推动力。2014 年共有 91 家证券公司开展融资融券业务，月均信用账户新增量较 2013 年高出 90%，共实现利息收入 446.24 亿元，是 2013 年的 2.42 倍，占行业营收总额的比重超过 17.14%，同比高出 5.55 个百分点。截至 2014 年底，“两融”业务余额达 10 253.9 亿元，同比增长 195.9%。与此同时，证券公司其他融资类创新业务亦呈现出快速增长态势。上海证券交易所和深圳证券交易所专项统计数据显示，2014 年两市分别有 84 家和 89 家证券公司实际开展股票质押式回购交易业务，2014 年底两市股票质押式回购初始交易金额达 4 854.81 亿元，较年初增长 4.37 倍，其中待回购初始交易金额 3 374.61亿元，涉及股票市值超过 1 万亿元。

为了进一步壮大证券行业，提升证券业服务实体经济的能力，2014 年中国证监会拓宽证券公司融资渠道，相继发布《证券公司资本补充指引》和《证券公司短期公司债券试点办法》，证券公司收益凭证试点工作亦相应提速。年内证券公司通过发行短期融资券和公司债共募集资金 6 530.25 亿元，同比增长 59.62%；证券公司债余额同比增长 184.18%；净资产收益率 50 家证券公司在机构间私募产品报价与服务系统共发行 325 只收益凭证，募集资金 145.82 亿元。受益于此，2014 年证券行业杠杆倍数从年初的 2.02 增至年底的 3.09，行业盈利明显改善，净资产收益率（ROE）增长 4.65 个百分点至 10.49%。

除资本中介类创新业务快速成长外，2014 年证券公司传统业务收入亦表现不俗。尽管

平均佣金率同比下滑 15.54%，但得益于 2014 年下半年证券市场交投活跃，证券公司代理买卖证券收入同比增长 38.23%，证券投资收入同比增长 132.48%。IPO 重启、再融资规模激增和并购市场活跃是证券公司投行业务营收增长的主要原因，2014 年证券公司承销与保荐业务收入和财务顾问业务收入分别实现同比增长 86.74% 和 54.61%，其中证券公司参与全国中小企业股份转让系统及其他场外市场业务收入占投行总收入的比重从 2013 年的 2.31% 增至 5.93%[①]。2014 年证券公司资产管理业务有序发展，产品创新和接入互联网端口成为竞争力提升的重点。截至 2014 年底，证券行业受托管理资产 79 624.86 亿元，同比增加 53.27%，其中集合资产管理产品受托金额首次突破 6 000 亿元，同比增长 79.41%。规模增长的同时盈利能力明显提升，资产管理业务收入同比增长 76.88%，占总营收的比重近 4.78%，创近年来新高。2014 年 11 月，中国证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套工作指引，取消事前行政审批，实行基础资产负面清单管理，证券公司资产证券化业务正式迎来备案制，2014 年年共有 24 只资产证券化产品发行，募集资金 322 亿元。

与此同时，伴随融资融券业务规模增长和证券公司产品创新大量涌现，行业负债规模增大和杠杆提升带来的流动性风险亦值得关注，少数证券公司短借长贷问题突出，个别信用交易客户高比例持有单一担保证券，信用风险和操作风险凸显，这无疑对证券行业精细化管理提出了更高要求。

四、互联网金融布局提速，证券行业竞争加剧

随着证券行业监管转型和业务创新逐渐深化，互联网金融方兴未艾，越来越多的证券公司开始加速互联网证券业务布局，通过打造多层次互联网平台，整合升级线上线下资源，加速网络证券业务创新，增强客户黏性。

证券公司业务与互联网的结合将推动证券行业盈利模式转型步入新阶段，全年有 35 家证券公司取得互联网证券业务试点资格，年初国金证券“佣金宝”、中山证券“惠率通”等类似创新业务相继上线，开启新一轮佣金下调通道的同时也激发了全行业网络证券业务探索的新浪潮。根据中国证券业协会专项调查数据，51 家已完成互联网金融平台搭建的证券公司中，44 家选择自主创建方式，其余 7 家则选择与互联网企业、电商共建的方式，例如华泰证券与网易、广发证券与新浪、东吴证券与同花顺以及太平洋证券与京东商城等。在网络证券开户和交易方面，2014 年有 77 家证券公司开展网上开户业务，2014 年实现网上开户近 300 万户，占全年新增 A 股账户的比重超过 1/3，其中 21 家证券公司网上开户占新增开户总量的比重已超过 50%。2014 年证券公司对移动互联网终端入口的重视明显提升，67 家证券公司支持移动终端开户，其中 33 家证券公司的移动终端开户数占网络开户总数的比重超过

① 资料来源：中国证券业协会投资银行业务专项调查数据。

一半。相应地，使用移动终端进行证券交易的客户平均占比亦从 2013 年的 20.26% 增至 24.75%，其中 24 家证券公司移动终端交易比重提升幅度超过 10 个百分点。与此同时，在线金融产品销售依然是目前互联网证券业务的主流模式，2014 年 36 家证券公司通过互联网平台实现金融产品销售额达 1 056.48 亿元，22 家证券公司开展网络资讯服务实现销售额近 1.17 亿元。

此外，部分证券公司还将融资类业务与互联网终端相结合，以增强其在创新类资本中介业务方面的竞争力，如光大证券的“富易贷”、国泰君安的“君弘微融资”及中山证券的“小贷通”等。与此同时，2014 年中国证券登记结算公司统一证券账户平台正式上线，多家证券公司主导参与的证通公司也处于积极筹备阶段，这都将为证券行业联网互通平台搭建和完善证券行业支付功能提供了有力支持。

五、“沪港通”起航，国际化探索取得新进展

2014 年是中国证券市场持续发展和扩大开放的一年，以开放促发展成为新时期多层次资本市场建设的新特点。2014 年 3 月，上海证券交易所将境外投资者在上交所的持股比例放宽至 30%，并在自贸区内设立面向国际投资者的国际金融资产交易平台，2014 年末中国证监会还批准上海国际能源交易中心开展原油期货交易，“沪港通”则成为 2014 年资本市场双向开放的新里程碑。

作为资本市场一项重大的制度创新，“沪港通”开创了操作便利、风险可控的跨境证券投资新模式，自 2014 年 11 月 17 日平稳启动以来，2014 年累计成交 1 881 亿元人民币。“沪港通”与现行的 QFII、RQFII 制度优势互补，为境内外投资者投资 A 股和港股提供便捷，丰富了交易品种，优化了市场结构，有利于拓展两地市场的深度和广度，推动人民币国际化进程，加快上海国际金融中心建设，增强多层次资本市场整体实力，“沪港通”还为中国财富管理行业拓展了新的发展空间，并将助推国内证券公司加快实施“走出去”战略，为培育与大国地位相匹配的战略性投资银行提供了良好环境。

此外，2014 年资本市场双向开放“引进来”与“走出去”齐头并进，RQFII 总额度增至 8 200 亿元人民币，试点范围进一步扩大至韩国、德国和法国等地，有力促进了人民币离岸市场的发展。为了便利企业境外融资，中国证监会简化审核程序，取消了境内企业境外上市申请的财务审核，2014 年实现境外上市融资 364 亿美元，较 2013 年增长 109%。

与此同时，2014 年证券行业的国际化征程持续深入，并借道区域化迈向全球布局。中国香港是国内证券公司扬帆出海的首站，2014 年西南证券收购香港敦沛金融、国金证券收购粤海证券进一步壮大了内地证券公司在香港市场的实力；6 月中原证券正式登陆港交所；2014 年华泰证券和广发证券相继宣布拟发行 H 股；中信证券、海通证券也公告计划增发 H 股。2014 年有 6 家内地证券公司排名港交所 IPO 承销额前 50 名，总市场份额占比 11.7%，同比上升 1.8 个百分点。证券公司系 RQIFF 总额度增至 548.5 亿元，较 2013 年增长