分报告之六：
2015 年中国证券公司国际化业务发展回顾与展望

第一章
2015 年中国证券公司国际化业务发展特点

2015 年，全球经济仍处于国际金融危机后的再平衡调整期，旧的动能正趋于消退，总体经济回升势头在放缓，经济下行压力依然存在。2015 年，美国标普、道琼斯指数略有下跌，而纳斯达克指数继续上行。日经 225 指数受益于日本版的“量化宽松”政策，全年在波动中继续增长。欧元区经济继续低迷且仍受债务危机的后续影响，法国 CAC40 指数和德国 DAX 指数总体波动继续向上，而富时 100 指数在波动中继续下跌。香港恒生指数也表现为波动中下降。尽管如此，中国并未因为世界金融市场行情波动而选择停止金融行业的开放，稳健推进中国资本市场的国际化进程。

随着中国金融市场开放程度的不断加大，国内金融市场与国际金融市场日渐接轨，国内证券公司的国际化业务的开展也将迎来重要的契机。

回顾 2015 年，中国证券业的国际化呈现以下特点。

一、人民币国际化进程加速，市场需求驱动证券公司国际化布局

2015 年人民币的国际化进程大大加速。2015 年 5 月 22 日，中国证监会与中国香港证监

会就内地与中国香港两地基金互认安排正式签署监管合作备忘录。根据配套施行的《香港互认基金管理暂行规定》，将允许符合一定条件的内地及中国香港基金按照法定程序获得认可或许可在对方市场向公众投资者进行销售，内地与中国香港资本市场实现了进一步融合。2015 年 5 月底，中国证监会相继与 58 个国家和地区的证券期货监管机构签署了 62 个监管合作谅解备忘录，在多边、双边备忘录的框架下展开国际监管合作。2015 年 6 月 26 日，中国证监会发布《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》，自 2015 年 8 月 1 日起正式实施。根据此暂行办法，境外交易者和境外经纪机构，可以通过某种参与模式，从事境内特定品种期货交易。2015 年 8 月 11 日，受人民币报价实施新改革影响，人民币兑美元中间价波动加大，中央银行中间价基本上由市场自发形成，不再由中央银行公布，人民币汇率形成机制市场化程度更加深入。2015 年 10 月 21 日，中国人民银行宣布已与英格兰银行续签了双边本币互换协议，规模由此前的 200 亿英镑（2 000 亿元人民币）扩大至 350 亿英镑（3 500 亿元人民币），新协议有效期为三年。2015 年 11 月 12 日，摩根士丹利国际金融公司（MSCI）公布被纳入 MSCI 中国指数的股票和权重，并在 11 月 30 日收盘之后正式将它们纳入该指数。11 月 18 日，由上海证券交易所、中国金融期货交易所和德意志交易所共同出资成立的中欧国际交易所在德国法兰克福成立，主要交易以中国资产为标的的交易所交易基金（ETF）以及人民币计价的离岸债券。以人民币计价的金融工具在海外市场的发行与流通，扩大了人民币在国际金融领域的计价范围。截至 2015 年 12 月，中国人民银行与 33 个国家和地区的中央银行签署了多边本币互换协议，协议总规模约为 3.3 万亿元人民币。与此同时，在 20 个国家与地区建立了人民币清算安排中心，覆盖了东南亚、西欧、中东、美洲和大洋洲等地区，支持人民币成为区域计价结算货币。

国际货币基金组织于 2015 年 11 月 30 日召开会议，会议讨论决定让人民币加入特别提款权篮子中，成为继美元、欧元、英镑和日元后第五种国际储备货币。12 月 1 日，国际货币基金组织（IMF）宣布将人民币纳入特别提款权（SDR），人民币在特别提款权篮子中所占权重为 10.92%。人民币加入特别提款权篮子以后，预期会为中国资本市场带来一定的增量资金。一方面，各大跨国银行对人民币结算清算的需求上涨，对人民币的配置力度会有所增加；另一方面，境外的投资需求也对人民币资产如股票、债券等产生新的需求。同时，由于人民币作为计价货币的应用范围不断扩大，为境内投资者购买海外金融资产提供了便利，将刺激境内投资者对境外金融资产需求的增加，市场需求扩容有望驱动证券公司国际化布局。

二、业务结构转型升级，国际化业务线不断加长

随着中国资本市场进一步开放，以及国内企业海外业务的拓展，一些国内的证券公司已开始提高国际金融服务能力，以满足跨境或境外投资银行、财务顾问、资产管理、投融资和各类风险对冲的需求，进而驱动国内证券公司在境外的业务转型进程加速。

例如，海通国际以能够参与各类证券市场交易为目的，将业务范围扩展到企业融资、资

产管理、固定收益、货币与商品、结构性融资和股票衍生品等多项业务；国泰君安已正式进入国内银行间市场，从事结售汇业务，初步展开 FICC 业务布局，有利于开展跨境金融服务，加快向国际投行转型的步伐。通过自身业务结构的转变和国际业务线的加长，国内证券公司能够参与的国际市场份额将会不断增加，且在竞争激烈的国际市场中稳占一席之地。

三、双向开放加深，国内证券公司面临的国际化压力与动力俱增

继沪港通顺利运行之后，“十三五”规划建议提出推进资本市场双向开放。此后，深港通的推出预期持续增强、合格境外机构投资者（QFII）额度管理简化升级、内地与中国香港两地基金互认政策落地，投资者资本市场投资通道扩容，资本市场双向开放的程度逐步加深。

对于国内证券公司而言，市场开放程度的提升将带来的国际化发展动力与压力俱增。

（一）发展动力方面

国内证券公司国际化布局以“立足香港—布局亚太—辐射全球”的路径为主，以中国香港为基点，促进国际业务顺利过渡开展。目前，亚洲地区是世界经济最活跃的地区，在世界经济中具有举足轻重的地位。新兴经济体的高速发展必然伴随着企业融资和企业兼并收购等金融服务需求激增。若国内证券公司能够抓住机遇，充分把握新兴经济体地区经济发展过程中的机会，则亚太地区有望成为证券公司经营收益的重要来源地。

（二）发展压力方面

双向开放情况下，国内证券公司也会面临国外证券公司进入中国市场所带来的压力，国外证券公司会争夺国内的市场和资源，尤其会争夺国内高净值客户和高端金融人才。

为此，在面对新的机遇与国外同行强劲挑战的情况下，为了寻得更好的发展，中国证券公司仍需积极开展国际化业务，化竞争压力为发展动力，积极推动国际化布局，缩小与国际同行的差距，培养差异化核心竞争力。

第二章
2015 年中国证券公司国际化业务具体情况

第一节　投资银行业务

2015 年，根据 Bloom Berg 的统计数据，全球股票承销市场前 50 位中共有 12 家中国金融机构，合计市场占有率为 5.14%，其中，国内证券公司合计市场份额为 3.82%。国际债券市场承销前 60 位中有中金公司、工商银行、中国银行以及农业银行入围，其中，中金公司、工商银行、中国银行的市场份额都为 0.03%，农业银行的市场份额为 0.02%，说明在国际承销市场上，国内证券公司未来上升潜力巨大。

一、IPO 业务

2015 年中国香港承销市场前 10 位中有 7 家内地金融机构，分别是建设银行、招商证券、中信证券、中金公司、农业银行、招商银行和工商银行。具体到港交所 IPO 市场上，前 50 位中有 17 家国内证券公司，其总市场份额占比为 26.44%，较 2014 年上升 14.74%。在中资金融机构中，位次最高的建设银行，排名第三，市场占有率为 5.8%，较 2014 年上升 2.9%，共计业务承销 17 单，总承销金额达 19.36 亿美元，同比增长 29.85%。

据 Dealogic 数据显示，2015 年中国香港市场 IPO 及再融资规模总计 804.08 亿美元，其中前 50 位占据总市场份额的 94.74%。其中，内地金融机构有中信证券、海通证券、建设银行和招商银行进入前 10 位，其市场份额占比为 21.00%。

2015 年亚太市场（除中国境内、日本）IPO 及再融资规模排行中，内地金融机构中的中信证券、海通证券、建设银行进入前 10 位，占总市场份额的 12.61%。前 50 位中中国境内证券公司有 9 家，占总市场份额的 15.86%。

二、债券业务

根据香港交易所统计数据显示，2015 年中国香港市场发行的各类国债、金融债、企业

债、可转债等总量共计 8 046.72 亿元人民币。其中，港元债券市场总额约 2 057.26 亿港元，总发行数目 611 单，其中，中资企业的市场份额约为 9.6%。中国银行在所有承销商中排位第二，市场份额为 9.09%，总计发行 16 单。国内证券公司的债券承销中，只有国泰君安 1 家入围，市场份额为 0.18%。综合来看，入围的内地金融机构共有 6 家银行、1 家证券公司，银行入围数量与 2014 年相比有所上升。

2015 年离岸人民币债券市场总额约为 2 475.44 亿元人民币，总发行数目 986 单。前 50 位承销商中，中资金融机构占据 18 席，总市场份额为 16.76%，其中，国内证券公司 8 家，总承销数 23 单，承销金额达 54.59 亿元人民币，总计市场份额为 2.21%。

三、并购业务

2015 年，中国香港市场并购业务前 50 位中有 11 家中资证券公司入围，合计市场份额达 9.64%，平均交易数目 2.9 个。在并购业务方面，国内证券公司仍有广阔发展空间。

第二节　资产管理业务

一、合格境内机构投资者（QDII）业务

截至 2015 年末，共计 15 家内地证券公司获得 QDII 业务资格，与 2014 年在数量上持平。QDII 业务总计额度为 87.50 亿美元，同比增长 15.13%（见表 2－1）。

表 2－1　　证券公司获批 QDII 业务额度（截至 2015 年 12 月 25 日）

机构名称	批准时间	额度（亿美元）
中国国际金融有限公司	2014 年 12 月 28 日	22.00
招商证券股份有限公司	2014 年 11 月 27 日	4.00
华泰证券股份有限公司	2010 年 4 月 14 日	1.00
上海国泰君安证券资产管理有限公司	2014 年 12 月 28 日	4.50
上海光大证券资产管理有限公司	2015 年 1 月 30 日	3.00
上海东方证券资产管理有限公司	2010 年 11 月 26 日	1.00
国信证券股份有限公司	2015 年 1 月 30 日	10.00
广发证券资产管理（广东）有限公司	2015 年 2 月 13 日	12.00
中信证券股份有限公司	2014 年 12 月 28 日	4.00
安信证券股份有限公司	2012 年 8 月 16 日	5.00
申万宏源证券有限公司	2015 年 1 月 30 日	4.00

续表

机构名称	批准时间	额度（亿美元）
中银国际证券有限责任公司	2014 年 12 月 28 日	3.00
中国银河证券股份有限公司	2013 年 1 月 24 日	4.00
上海海通证券资产管理有限公司	2015 年 1 月 30 日	8.00
太平洋证券股份有限公司	2014 年 4 月 30 日	2.00
总计		87.50

资料来源：国家外汇管理局。

二、合格境内机构投资者（QDII）定向资产管理业务

证券公司境外证券投资定向资产管理业务，是指证券公司接受单一客户委托，与客户签订定向资产管理合同，进行境外证券投资管理的活动。境外证券投资定向资产管理业务，是证券公司 QDII 业务的一个组成部分。作为定向资产管理业务，它为客户提供一对一、量身定制的理财服务。证券公司发展 QDII 定向资产管理业务有助于发挥自身优势，开展跨境业务，更好地满足客户投资需求，也有利于证券公司积累跨境业务经验，拓展盈利渠道。2014 年，证券公司一对一代理客户资产进行海外投资正式放行，中金公司成为首家开展该业务的国内证券公司。

三、人民币合格境外机构投资者（RQFII）业务

我国通过开展人民币合格境外机构投资者（RQFII）业务试点，配合 QFII，进一步推进我国资本市场国际化，同时为人民币国际化铺路，在引进外资方面起到了积极的作用。为进一步扩大资本市场开放，支持中国香港国际金融中心地位，促进中国香港离岸人民币市场发展，中国证监会与中国人民银行、国家外汇管理局等相关部门进行了密切协商，修改了 RQFII 相关的法规，扩大 RQFII 业务试点。为确保 RQFII 业务试点顺利推出，试点初期参与机构仅限于基金管理公司和证券公司的中国香港子公司。中资银行、保险公司等中资机构在港分支机构及中国香港本地金融机构均有参与 RQFII 业务的较强意愿。此次修改与 RQFII 相关的法规后，境内商业银行、保险公司等的中国香港子公司或注册地及主要经营地在中国香港地区的金融机构将可以参与试点。同时，修改后的法规放宽了对 RQFII 业务的资产配置限制，允许机构根据市场情况自主决定产品类型。

国家外汇管理局的数据显示，截止到 2015 年 12 月 25 日，RQFII 业务的投资总额度已经达到 4 443.25 亿元人民币，同比大幅增长 49%，与刚开始推出的额度相比，增长了近 40 倍，显示出外资对 A 股市场所表现出来的高涨热情。其中，中资证券公司的总额度为 578.5 亿元人民币，同比增长 5.47%，占 RQFII 业务总额度的 13.02%（见表 2－2）。

表 2－2　　中资证券公司 RQFII 业务额度一览表（截至 2015 年 12 月 25 日）

机构名称	获批日期	累计批准额度（亿元）
申万宏源（国际）集团有限公司	2014 年 4 月 30 日	39
安信国际金融控股有限公司	2014 年 7 月 30 日	24
中国国际金融（香港）有限公司	2013 年 6 月 24 日	17
国信证券（香港）金融控股有限公司	2013 年 6 月 24 日	17
光大证券金融控股有限公司	2014 年 5 月 30 日	35
华泰金融控股（香港）有限公司	2014 年 5 月 30 日	29. 5
国泰君安金融控股有限公司	2014 年 5 月 30 日	69
海通国际控股有限公司	2014 年 8 月 26 日	107
广发控股（香港）有限公司	2014 年 5 月 5 日	27
招商证券国际有限公司	2014 年 3 月 28 日	27
中信证券国际有限公司	2014 年 6 月 30 日	14
国元证券（香港）有限公司	2014 年 8 月 26 日	73
中投证券（香港）金融控股有限公司	2014 年 5 月 30 日	11
长江证券控股（香港）有限公司	2013 年 11 月 27 日	2
兴证（香港）金融控股有限公司	2014 年 4 月 30 日	13
太平资产管理（香港）有限公司	2014 年 3 月 28 日	13
中银香港资产管理有限公司	2013 年 8 月 28 日	8
东方金融控股（香港）有限公司	2013 年 10 月 30 日	5
中国光大资产管理有限公司	2014 年 5 月 30 日	19
中国银河国际金融控股有限公司	2014 年 9 月 22 日	11
招商资产管理（香港）有限公司	2014 年 6 月 30 日	10
齐鲁国际控股有限公司	2014 年 8 月 26 日	8
总计		578. 5

资料来源：国家外汇管理局。

四、合格境外机构投资者（QFII）投资顾问业务

随着我国资本市场开放程度的不断提升，外资对中国资本市场表现出高涨的热情，QFII 的额度上限也不断提高。与此同时，由于中国市场开放时间并不长，境外投资者对中国市场的了解不深入，急需本土的研究机构为其提供策略和投资建议。QFII 投资顾问业务具有低风险、高收益的特征，在未来相当长的一段时间内其会给国内研究实力雄厚的证券公司带来丰厚收益。随着未来 QFII 持续扩容，相关的投资顾问业务将会得到普及。

五、合格境外机构投资者（QFII）业务

为了平稳推进中国资本市场国际化进程，中国政府采用 QFII 业务引导外资进入中国资

本市场。随着中国市场日渐发展成熟，QFII 业务的额度上限每年逐步上升，投资机构的数量同步增加。截至 2015 年 12 月 25 日，共有 9 家证券公司获得 QFII 业务资格，较 2014 年同期增加 1 家。2015 年，QFII 业务累计额度为 810.98 亿美元，同比增长 23.35%，其中，证券公司累计额度为 20.81 亿美元，较 2014 年同期增长 9.53%（见表 2－3）。

表 2－3　　中资证券公司 QFII 业务投资额度（截至 2015 年 12 月 31 日）

机构名称	批准时间	累计额度（亿美元）
海通资产管理（香港）有限公司	2014 年 11 月 27 日	3
中信证券国际投资管理（香港）有限公司	2014 年 4 月 30 日	3
招商证券资产管理（香港）有限公司	2015 年 11 月 27 日	0.2
国泰君安资产管理（亚洲）有限公司	2015 年 8 月 28 日	1.61
中国光大资产管理有限公司	2014 年 11 月 27 日	4
中国国际金融香港资产管理有限公司	2014 年 10 月 30 日	3
广发资产管理（香港）有限公司	2015 年 3 月 26 日	2
国信证券（香港）资产管理有限公司	2014 年 9 月 22 日	2
申银万国投资管理（亚洲）有限公司	2015 年 4 月 28 日	2
总计		20.81

资料来源：国家外汇管理局。

第三节　经纪业务

目前，国内证券公司国际业务主要集中在中国香港。截至 2015 年 12 月底，沪股通额度共使用了约 1 200 亿元人民币，占总额度的 40%；港股通额度共使用约 1 080 亿元人民币，占总额度的 43%。随着沪港两市融合程度的提升，投资者对两地交易规则逐渐熟悉，双向交易额度有望逐步回升。

香港联交所将市场参与者按照 A、B、C 三类进行分类。其中，A 类参与者为市场占有率前 14 位的，B 类为 15—65 位的，C 类为 65 位以后的。截至 2015 年 12 月末，A 类参与者的个体市场占有率为 1.93%—8.28%，总占有率高达 56.32%；B 类个体市场占有率为 0.24%—1.79%，总占有率为 33.64%；C 类个体市场占有率为 0.23% 以下，总占有率为 10.04%。这一市场结构总体上与 2014 年相差不大。国内证券公司中，中银国际是 A 类证券公司，其余公司属 B 类中型证券公司。近几年，随着沪港深等机制接连推出，境内外市场的联动性不断增强，双向开放程度不断深化为证券公司的经纪业务提供了发展新动力。在此背景下，在港率先布局且具备较大资本规模优势的证券公司，其优势将进一步放大。

第四节　国内证券公司国际化业务网络持续扩张

2015 年 11 月，沪港通开通满一年，沪港通成交金额合计 22 795.16 亿元人民币。其中，沪股通累计成交金额达 16 385.76 亿元，港股通累计成交金额达 6 409.40 亿元。沪股通总额度使用约 1 200 亿元，港股通总额度使用约 1 080 亿元，分别占总额度的 40% 和 43.2% 。自 2014 年 11 月开通以来，沪港通下股票交易总体平稳有序，交易结算、额度控制、换汇等各个环节运作正常，期间，沪港通经受住了国际资本市场和内地资本市场大幅波动的检验，实现了预期的目标。沪港通的顺利发展，有望推动 A 股市场进一步国际化，促进中国证券市场双向开放。

总的来说，国内证券公司发展境外业务主要有两种模式：一是以中信证券、海通证券、国泰君安为首的涉及境外业务较早的国内大型证券公司得益于多年的积累，已经形成了较稳定的境外营业模式和盈利途径；二是以国金、西南证券为代表的国内中小型证券公司，通过资本手段并购中国香港成熟本土证券公司，达到了迅速布局的效果。2015 年，个别国内证券公司已经开始拓展境外业务市场，且不满足于仅仅在中国香港市场开拓。以海通证券为例，公司制定了明确而清晰的国际化战略：先中国香港，后亚洲，再欧美。随着中国市场国际化程度的提升，境外投资者对中国市场的认知程度也将提高，届时，国内证券公司走出国门的方法将更加多样。

2015 年国内证券公司境外业务的重要事项见表 2 – 4。

表 2 – 4　　2015 年国内证券公司境外业务重要事项整理

国内证券公司	事件	描述
中信证券	完成昆仑国际股权收购	2015 年 1 月 29 日，中信证券与 KVB Kunlun Holdings Limited 签署了附条件的股份转让协议，收购其所持有的昆仑国际金融集团有限公司 12 亿股股份，占该股份转让协议签署日昆仑国际金融已发行股本的 60% 。
	顺利完成 H 股增发项目	顺利完成总计 11 亿股的 H 股增发项目，发行价格为 24.60 港元/股，共募集资金达 270.60 亿港元，同时引入多家投资者。募集资金将用于补充公司资本金，以发展资本中介业务及跨境业务，建设平台及补充流动资金。
	设立海外业务处	中信里昂证券将在英国建立固定收益、货币及大宗商品（FICC）销售及交易团队，新设立的销售及交易平台将满足欧洲客户投资中国及亚洲固定收益产品日渐增长的需求。
	设立国际资本业务	中信证券与中信里昂共同成立中信证券国际资本市场业务，以充分利用迅速增加的中国企业到境外投资以及海外投资者进入中国的历史机遇。中信证券国际资本市场成立后，中信证券的海外投资银行业务将以一个完整的队伍、一个全新的面貌走向全球市场，推动中信证券国际化战略和布局的稳定发展。

续表

国内证券公司	事件	描述
海通证券	已获批境外自营业务	中国证监会允许以自有资金参与境外交易所金融产品交易，允许与境外机构签署国际掉期交易协会（ISDA）主协议参与境外场外金融产品交易，允许投资于其他合格境内机构投资者允许投资的境外金融产品或工具。
	顺利完成H股增发项目	顺利完成总计19.17亿股的H股增发项目，发行价格为17.18港元/股，共募集资金329.34亿港元。募集资金将用于补充公司资本金，以发展资本中介业务及跨境业务，建设平台并补充流动资金。
	收购葡萄牙圣灵银行	2015年9月7日，海通证券完成了对葡萄牙圣灵投资银行的收购，圣灵银行正式更名为海通银行。
广发证券	成功发行H股	广发证券在香港联交所主板成功挂牌上市，H股股票代码为1 776，发行价为H股18.85港元/股，全球发售H股总数为1 479 822 800股，在全额行使超额配售权后，本次H股发行股数达到1 701 796 200股，募集资金总额约320亿港元。
	向子公司广发香港增资	广发证券于2015年9月8日完成了向广发香港公司增资41.6亿港元事宜。增资后广发香港公司的实缴资本增加至56亿港元。此次增资将有利于推动广发香港公司业务规模的扩大和业务范围的拓展，以应对香港证券行业的激烈竞争，同时配合公司国际化战略的顺利开展，有利于提高公司的综合实力。
招商证券	设立英国子公司	招商证券英国子公司专注于向中国以及国际大宗商品企业和金融机构提供24小时不间断的全球商品交易服务，产品涉及基本金属、贵金属和能源等，进一步强化了招商证券的国际业务平台建设，同时也有利于推动落实招商局集团“产融结合”的发展战略。
	为境外子公司提供担保	为招证国际及其全资子公司向境外银行借款或申请授信额度提供担保或反担保，有助于为招证国际及其全资子公司补充营运资金，促进本公司境外业务的转型与发展。
	拟发行H股	招商证券拟发行境外上市外资股（H股）并申请在香港联交所主板挂牌上市。招商证券董事会会议称，计划发行H股来港挂牌上市，发行H股股数将不超过发行后总股本的15%，同时授予15%的超额配售权。
华泰证券	成功发行H股	华泰证券发布公告称，已确定本次H股发行的最终价格为24.80港元/股（不包括1.0%的经纪佣金、0.0027%的香港证监会交易征费及0.005%的香港联交所交易费），并计划于6月1日开始在香港联交所主板上市交易。
	携手红杉资本设立并购公司	红杉资本与华泰证券发起设立的华泰瑞联并购基金（二期）初步确定募集规模100亿元，在行业布局上将延续第一期的定位：大健康、大消费、TMT、高端制造行业等。华泰证券和红杉资本此次的战略合作实现了优势互补，促进了金融资本全方位服务新兴产业的各个发展阶段，可以推动优秀企业利用境内外两个市场进行资源配置，树立了金融资本服务实体经济的新典范。

续表

国内证券公司	事件	描述
光大证券	子公司光证金控拟收购	香港子公司拟以 40.95 亿港元收购新鸿基持有的新鸿基金融集团 70% 的股份，收购目的在于迅速做大光大证券在港业务体量，加速国际化进程，且高效利用中国香港业务平台提高母公司及光证金控的多渠道融资能力。
	拟发行 H 股	光大证券董事会审议通过发行 H 股在中国香港上市议案。光大证券拟发行至多 6.8 亿股（H 股），并授予簿记管理人不超过 1 亿股（H 股）的超额配售权。
国泰君安	首次获得国际信用评级	标普、穆迪分别向国泰君安授予 BBB 和 Baa1 的长期发行人评级，评级展望为稳定。国泰君安首次获得国际信用评级，成为继中信证券、海通证券之后国内第三家接受国际信用评级的证券公司。
	成为上海黄金交易所国际会员	国泰君安通过上海黄金交易所会员资格认证，获得国际会员（A 类）资格。国际客户在交易所可进行黄金实物存管、买卖、租借和投资交易等业务，有助于扩展国泰君安的服务范围，丰富其服务种类，更好地满足客户境外投资需求。
	建立新加坡子公司	2015 年 7 月，国泰君安国际（新加坡）控股有限公司和国泰君安资产管理（新加坡）有限公司正式成立，启动了在新加坡的资产管理业务，成为国泰君安在东南亚地区开展证券业务的战略支点和重要平台。
国联证券	港交所挂牌上市	2015 年 7 月 6 日，国联证券于香港联交所主板上市，全球发售招股定价为 8 港元/股，其中，中国香港公开发售部分获约 1.87 倍认购；公司股份于联交所主板进行买卖，每手股数为 500 股。
中州证券	香港子公司开始运营	明确子公司的战略定位为：中州证券海外业务发展的战略性平台和重要利润来源、境内企业在中国香港上市及走向海外的战略通道、投资者资产国际化配置和交易的通道。
中金公司	港交所挂牌上市	中金公司 H 股发行价为 10.28 港元/股，一共获得 5 491 份有效申请，认购数量达到 258 717 600 股，获得 4.70 倍认购（不包括中国香港预留股）。中金公司在香港地区公开发行股份数最终确定为 61 140 800 股，占全球发行股份总数约 10%（超额配售权获行使前）。

资料来源：公司公告，Wind 资讯。

第三章

2015 年中国证券公司国际化业务面临的问题及 2016 年前景展望

第一节　2015 年中国证券公司国际化业务面临的问题

一、海外融资渠道有限，资本实力仍需提升

中国证券公司经历了将近 30 年的发展，业务种类日益丰富，但与国际大型投资银行相比，我国证券行业不论是资产规模还是营业收入，都存在较大的差距。据中国证券业协会数据显示，2015 年我国 125 家证券公司的营业收入总计为 885.72 亿美元，总资产规模为 9 886.66亿美元[①]。据 2015 年年报，美国高盛、摩根士丹利营业收入分别为 400.85 亿美元、379.53 亿美元，总资产规模分别为 8 562.40 亿美元、8 015.10 亿美元，我国整个证券行业资产体量仅相当于海外一家大型投资银行。

伴随着人民币国际化趋势，我国资本市场双向开放格局正逐渐形成，证券公司作为资本市场重要的中介机构，整体资本实力亟待提升。2015 年，多家内地证券公司通过 H 股、A 股进行融资，但整体而言，内地证券行业融入资金的规模和渠道仍较为有限。一方面，中国证监会《证券公司风险控制指标管理办法》明确规定，证券公司的杠杆率不能超过 5 倍，行业整体债务融资规模受资本金规模限制；另一方面，受融资门槛及国际信用评级影响，股权融资、次级债、海外债等大额融资工具的使用范围主要集中在内地大型综合类证券公司，其中，获取国际评级是国内企业真正走向国际资本市场的一个重要条件，为相关公司今后的业务发展及国际战略布局提供了有力支持。良好的国际评级结果将有助于企业拓展境外融资渠道，降低境外融资成本，同时为开展跨境及海外资本中介交易业务奠定了良好基础。

① 使用 2015 年 12 月 31 日银行间外汇市场人民币汇率中间价：1 美元兑人民币 6.4936 元。

二、业务体量较小，尚未形成差异化市场

从国际化业务情况分析可以发现，内地证券公司国际业务体量虽有一定上升趋势，但整体占比依然很低，在业务模式上同质化问题突出，主要依赖通道扩张规模。尽管多家证券公司已通过新设、并购等方式拓宽国际业务平台，但尚未形成差异化市场，无法与母公司的业务形成合力与协同效应。

20 世纪 70 年代，美国开始实行佣金自由化，佣金对证券公司利润的贡献大幅度下降，迫使美国投资银行纷纷发掘自身优势和发展特色业务来获取新的利润增长点，形成独特的品牌价值和市场竞争力。目前，内地证券行业佣金率仍处于下降趋势，倒逼国内证券公司进行业务转型升级，发掘差异化经营方式，发展各自特色业务和细分领域强项业务。“走出去”的市场选择和方式选择应当是多样化的，在巩固本土市场竞争优势的基础上，国内证券公司发展国际化业务竞争特色。对于有能力成为区域市场组织者和中国资本市场中坚力量的证券公司，必须培养全产业链服务能力，以客户为中心建立各业务间协同联系，强化综合竞争力优势；对于机制灵活的中小证券公司，需要重点发展特色业务，培育细分市场优势。

三、国际化布局，协同效应仍待提升

在目前国内证券公司推进自身国际化程度的过程中，内地证券公司尚未把境内机构和境外的分支机构有机地联结起来，境内机构和境外分支机构目前更多的是专注于从事所在地的证券业务，两者之间的协同作用并没有得到很好的发挥。为此，在鼓励证券公司走出国门到境外设立分支机构的同时，也需要重视国内证券公司融入世界资本市场的能力，背靠中国境内庞大的资本市场，发挥好境内境外机构的协同作用，实现境内境外业务有效互联互通，更好地满足国内客户境外投资与融资需求，恰当地引入境外资金参与中国资本市场建设，为中国经济发展转型提供良好的金融环境。

四、国际化人才激励制度尚未完善

国内证券公司的发展已经从 20 世纪 90 年代粗放式发展进入现在的精细式发展阶段，核心竞争力已经成为证券公司立足市场的根本，而核心竞争力的提高，关键在于人才。国内证券公司的人才激励制度最近也有了显著的改善，逐步引入了绩效提成、子公司员工持股等国外的人才激励制度。首先，与国际投资银行相比较，国内证券公司人才激励制度还存在着较大的差距，在吸引顶尖人才方面，国际投资银行拥有股权激励、薪酬激励、晋升激励等多样化完善的激励制度，有利于充分激发员工工作积极性并降低员工的流动性。国际投资银行丰厚的年终奖金股权激励和合伙人制度无疑是国际投资银行中吸引国际高端金融人才，留住人

才的关键所在。其次，在开展国际化业务的同时，国内证券公司将不可避免地要与国际同行竞争，这更是对国际金融人才的竞争。完善目前的人才激励制度，引进、吸收、活用国际投资银行人才管理的方式，扩充国际化人才储备，对证券公司国际化的顺利开展具有十分重要的意义。

第二节　2016 年中国证券公司国际业务前景展望

一、布局国际银行间市场，打造全球性融资平台

银行间市场主要是由同业拆借市场、债券市场、外汇市场和黄金市场等有关市场组织而成。其中，银行间市场中的债券市场是发行债券融资的重要市场。与发达国家相比较，我国本土的债券市场发展并不充分，间接融资目前仍然是以股权融资为主。随着中国金融脱媒进程的加快，中国债券融资将会迎来新一轮的发展机遇，债券融资将会成为中国证券公司融资业务发展的重要领域。国内证券公司在布局国内银行间市场的时候，也不应忽视国际银行间市场的债券融资。与国内银行间市场比较，国际银行间市场的发展历史更悠久，参与的投资机构数量更多，市场的资金量和成交量也更为可观，是国际金融市场的重要组成部分。国内证券公司要实现国际化，那么加入国际银行间市场，完善国际银行间市场布局，是必不可少的一步。

中国资本市场双向开放的力度在逐渐加大，境外市场融资日渐进入各企业发展视野，在境外金融市场发行债券进行融资，将会成为我国企业融资的一种常见方式，而国际银行间市场将会成为中国企业债券发行的重要市场。由于债券融资有合理避税、财务杠杆、优化资本结构等优点，国际成熟资本市场中债券融资更受到企业的青睐。此外，人民币在 2015 年 11 月成功加入了特别提款权（SDR）货币篮子，正式成为世界第五种储备货币，各国中央银行和商业银行将会对人民币金融资产的需求有所增加，以人民币作为计价单位的债券将会更加受到市场欢迎。在中国资本市场双向开放和人民币国际化大背景之下，证券公司应该把握住此次历史性机遇，积极拓展人民币债券业务，大力进军国际银行间市场，打造全球性融资平台，为国内企业国际债券融资提供更加方便、高效的渠道。

二、业务国际化与业务转型互动，打造现代投资银行核心竞争力

当前，国际投资银行与内地证券公司的经营结构之间存在较大差异。内地证券公司主要依赖通道业务收入，而国际投资银行的经营收入主要来源于机构客户服务和资产管理服务，相比之下，其盈利能力更高。随着国内资本市场双向开放力度的持续加强和证券公司国际化业务的开展，来自国际投资银行的竞争压力将倒逼国内证券公司进行改革，以通道业务为主