

中国证券市场和证券行业发展

华创证券 研究所

2022年9月

目 录

- 01 我国金融体系和证券行业概况介绍
- 02 我国证券行业发展历程
- 03 我国证券行业发展现状以及面临的机遇和挑战

第一部分

01

我国金融体系和证券行业概况介绍

02

我国证券行业发展历程

03

我国证券行业发展现状以及面临的机遇和挑战

- 金融体系是一个经济体中资金流动的基本框架，由金融工具、市场参与者、交易场所等各金融要素构成。
- 同时，由于金融活动的外部性具备公共品属性，政府监管也是金融体系中的重要构成部分。



金融业监管体系的变化与金融业发展趋势相关

分业经营、分业监管下的“一行三会”

中国人民银行

银监会

证监会

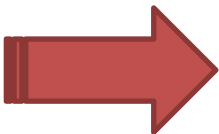
保监会

银行
信托
金融租赁
消费金融
.....

证券公司
基金公司
期货公司
私募投资
.....

保险公司
保险代理/经纪
保险公估
.....

2018年3月



分业大框架下业务相互混业渗透后的“一委一行两会”

金融稳定委员会

中国人民银行

金融控股集团

银保监会

证监会

银行
信托
金融租赁
消费金融
.....

保险公司
保险代理/经纪
保险公估
.....

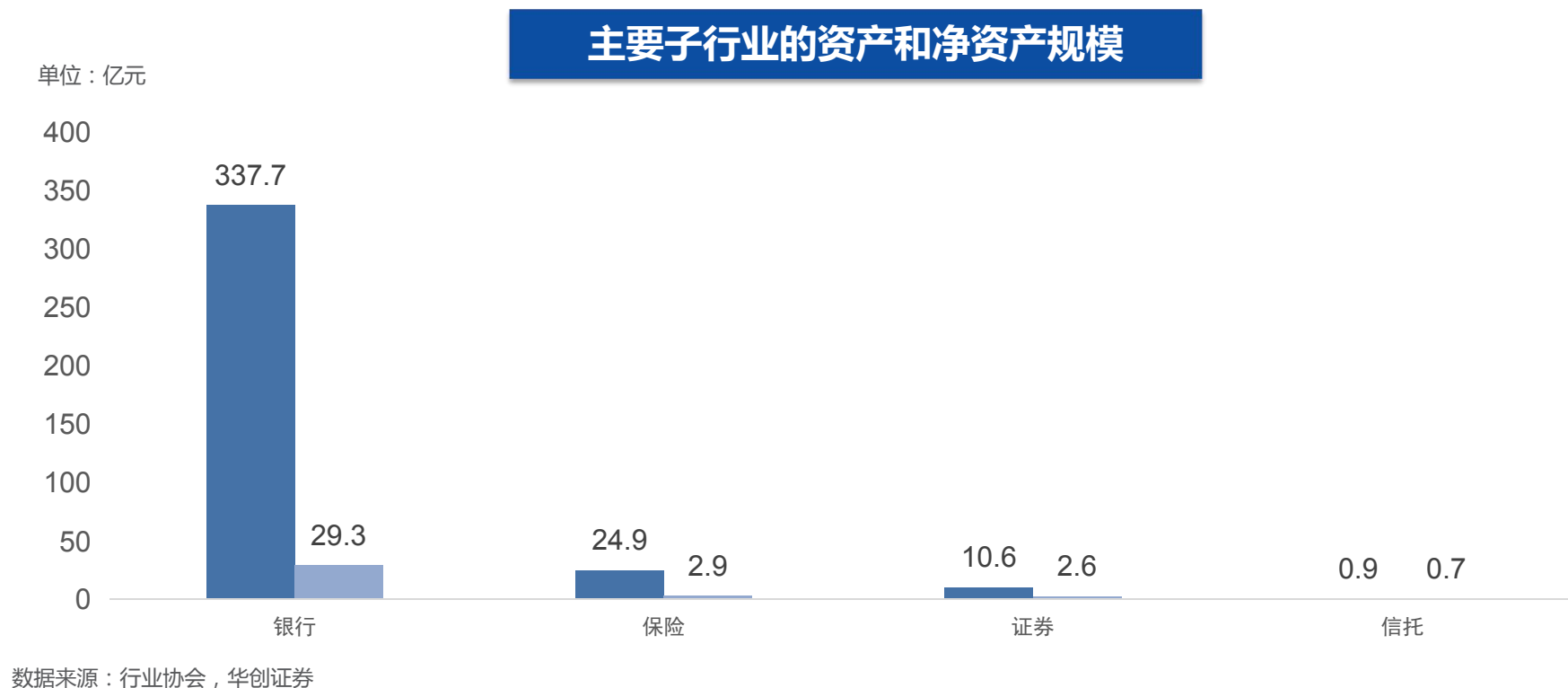
证券公司
基金公司
期货公司
私募投资
.....

不同的金融机构定位和功能不同，但在某些领域，各子行业的业务在相互影响和渗透

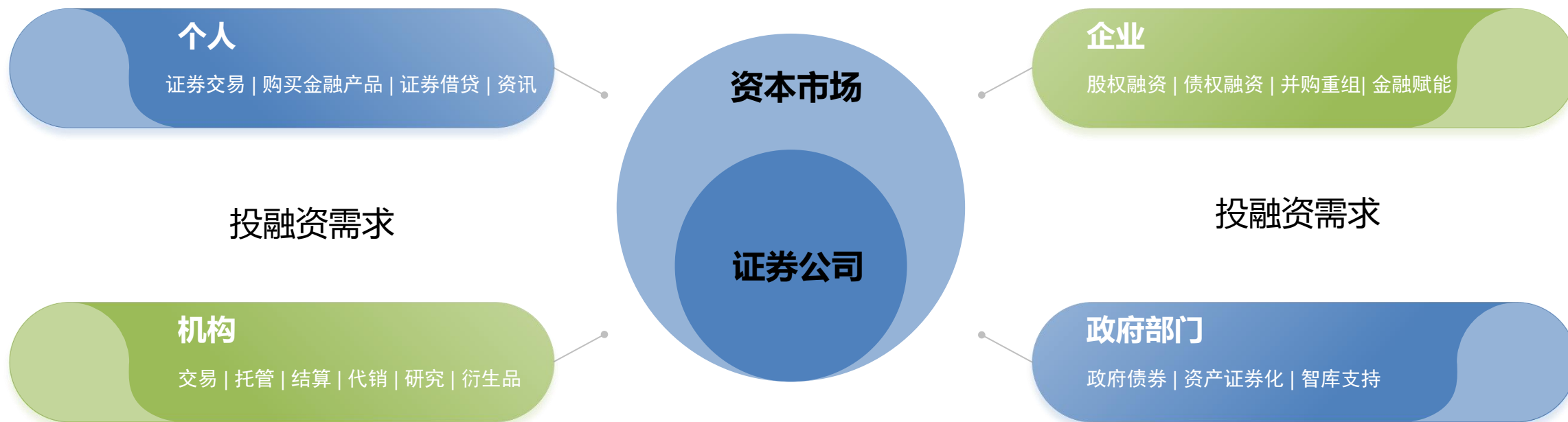
	主要业务	主要职能
商业银行	吸收存款、发放贷款、拆借、票据业务、金融投资、中间业务等	信用中介、支付中介、信用创造、金融服务、调节经济。
保险公司	销售保障型、储蓄型以及保储混合型等各种保险产品，并对保险资金进行投资管理	补偿损失职能和经济给付两项职能。其中补偿原则使灾害和事故造成的社会财富的实际损失在价值之下得到补偿，并在使用价值中恢复，从而使社会再生产的过程得以持续进行。
信托	信托贷款、信托投资、财产管理、固有资产投资	受人之托，代人理财。信托的职能是在信任的基础上，接受社会各经济实体的委托，对其资金或者财产进行各种形式的管理和处理。
基金公司	发行和管理运作基金	发行和管理公募基金，面向广大个人和机构投资者，通过投资管理运作，实现客户资产的保值和增值。

证券业总规模不大，但地位重大

- 在金融行业中，证券公司是皇冠上的明珠，体量虽不大，但很重要。
- 截至2021年末，证券行业总资产10.6万亿元，为银行的3.14%，净资产2.57万亿元，为银行的8.78%。

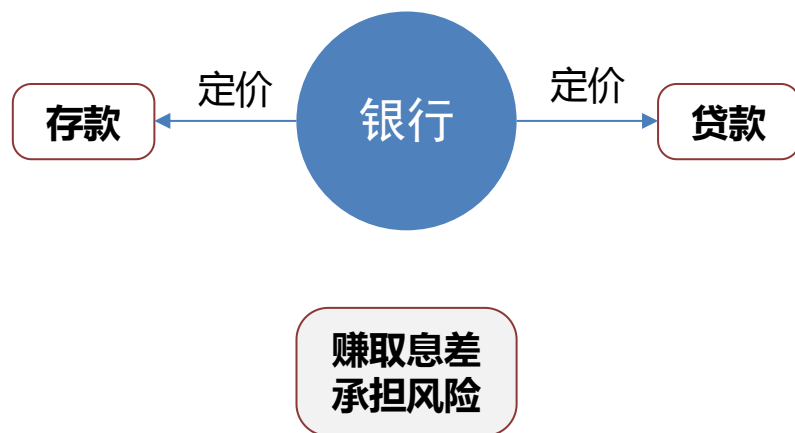


| 证券公司的功能包括媒介资金供求、优化资源配置、维护证券市场的有序发展等。

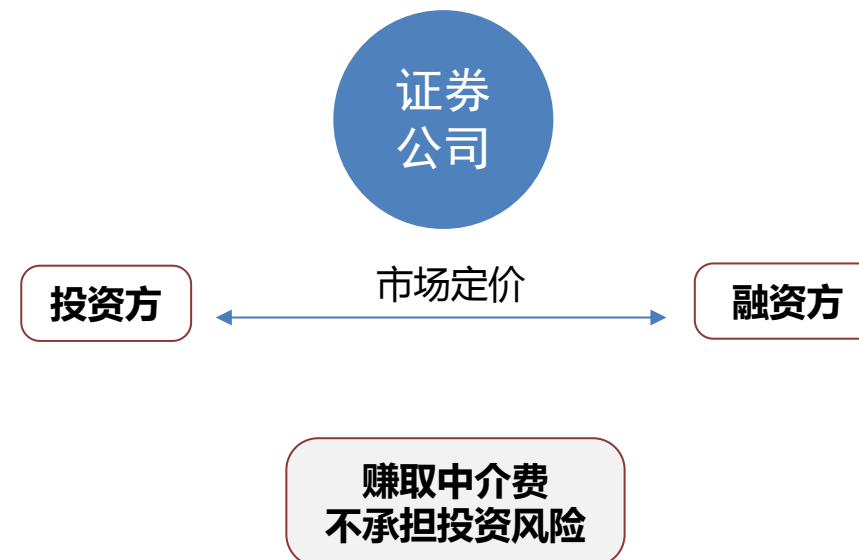


- 与银行等其他金融机构相比，证券公司的核心定位在于“通过市场化机制促进资源合理配置”。
- 因而在产业结构升级、培育科技产业的当下，发展资本市场和直接融资更有利于新兴产业的价值发现。

间接融资



直接融资



第二部分

01 我国金融体系和证券行业概况介绍

02 我国证券行业发展历程

03 我国证券行业发展现状以及面临的机遇和挑战

证券行业伴随着中国资本市场的发展逐步壮大

证券行业伴随着中国资本市场的发展，历经多个阶段。经过三年综合治理后，2007年行业正式迈入规范发展阶段。



不同发展阶段的不同特征



高质量发展 2019-至今

- 加快对外开放，外资控股证券公司
- 多层次资本市场建设加速，科创板设立
- 全面推行注册制改革

- 券商召开行业创新大会
- 资管业务“一法两则”释放红利
- 两融、股质等创新业务推出

- 金融去杠杆、清配资
- 资管新规出台，清理通道业务和影子银行

防范和化解风险 2015-2018

创新发展 2012-2015

规范发展 2007-2011

- 建立健全证券公司风控指标和净资本管理办法
- 建立健全《证券公司分类监管规定》，完善券商分类评级体系

综合治理 2004-2007

- 大规模处置风险公司，南方、闽发等被托管
- 建立客户交易结算资金第三方存管、国债回购、证券资产管理等一批基础性制度改革

粗放发展 1999-2004

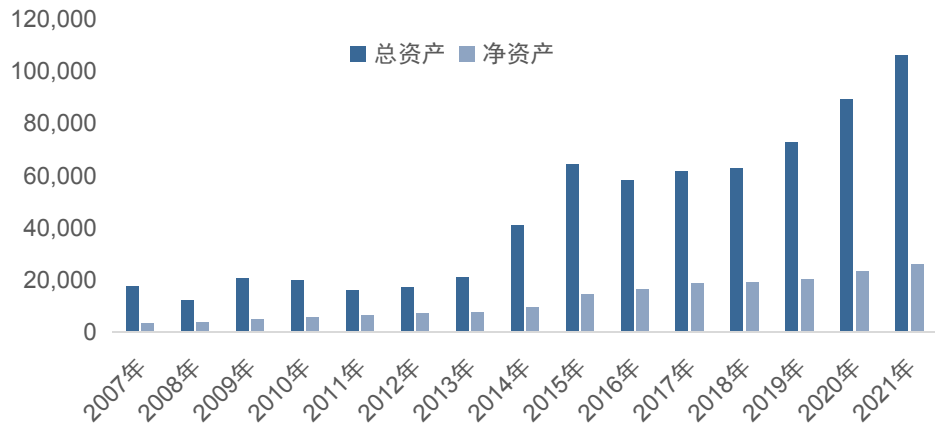
- 经营不规范，挪用客户保证金，兼业、混业经营贷款业务
- 不正当竞争，资产质量差
- 风险管理手段落后，漏洞百出

初步探索 1990-1998

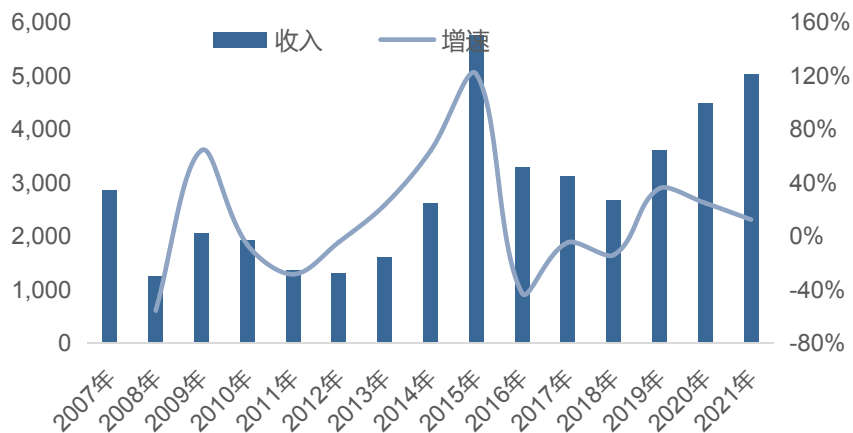
- 沪深交易所成立
- 中国证监会成立
- 证券公司纷纷设立
- 全国性资本市场逐步成型

- 证券行业规模持续提升，2021年，行业共140家公司（含专业子公司），总资产10.59万亿，净资产2.57万亿元，从业人员总数为36万人。
- 2021年，证券行业营业收入5,024.10亿元，同比增长14.23%；实现净利润1,911.19亿元，同比增长21.32%。

证券行业规模不断提升

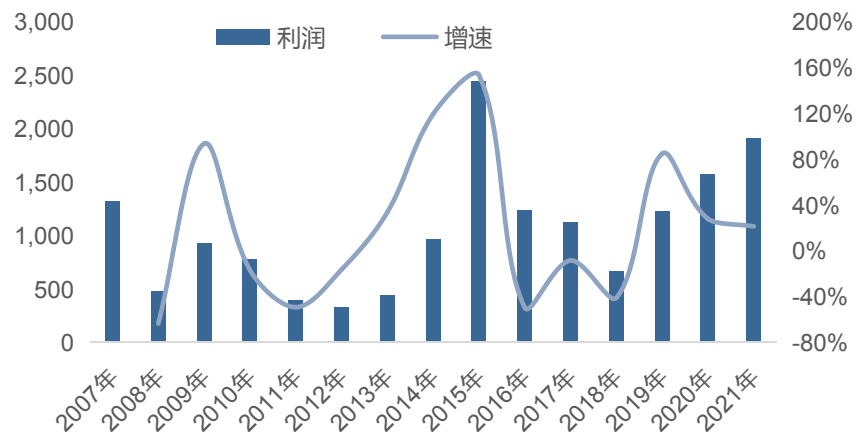


证券行业历年营业收入及增速

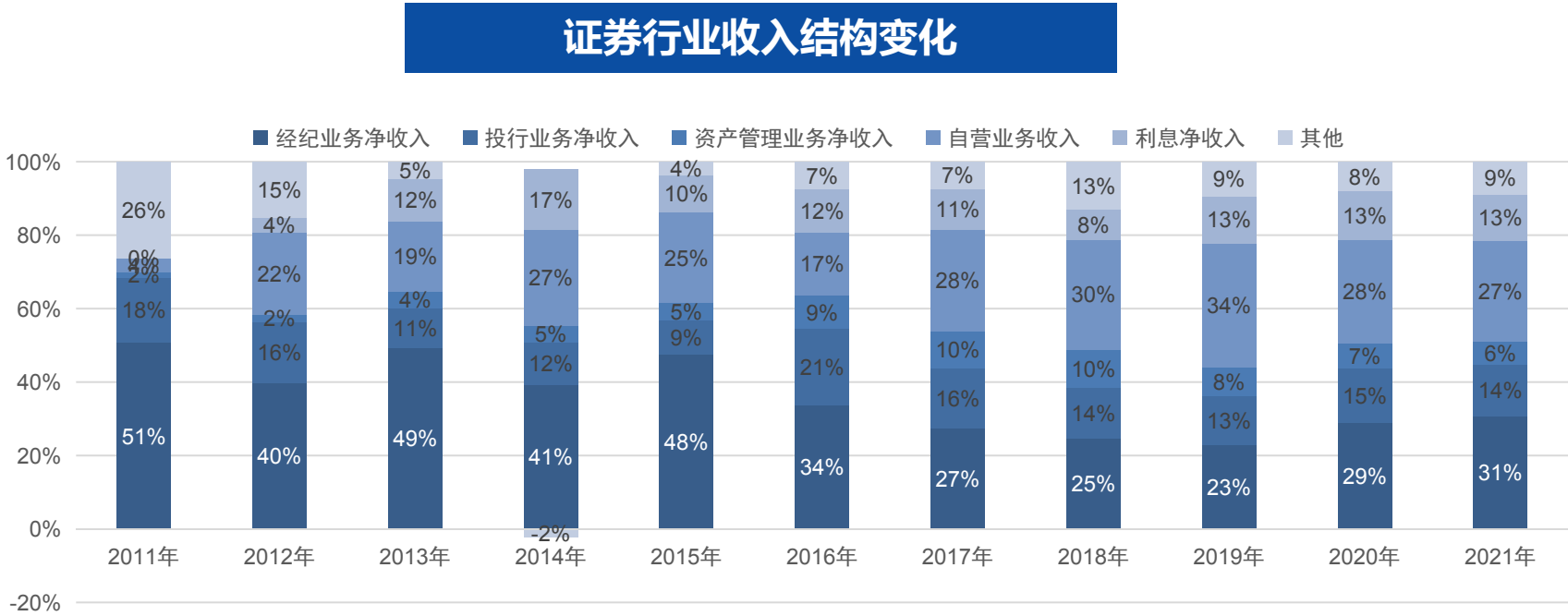


数据来源：证券业协会，华创证券

证券行业历年净利润及增速



券商收入结构随着市场发展逐步演化。较长时间内，经纪业务收入占比最高，2010年之后，佣金率快速下行，券商资金冗余，盘活表内资产的自营、直投业务开始崭露头角，2012年两融和股质为代表的资本中介业务逐步崛起。2017年自营超过经纪业务，成为第一大收入来源，此后自营和利息收入占比持续提升，重资本和资本中介型业务进入全面发展阶段。



数据来源：证券业协会，华创证券

| 证券行业高度市场化，竞争激烈，当前形成了头部综合券商、区域型券商、产业集团控股的券商、外资券商、互联网券商等的多元化竞争格局。

头部综合券商

中信证券、中金公司等

通常是央企、国企控股，资本实力雄厚，业务布局全面，全国拓展，通过兼并收购不断壮大

区域型券商

华创证券、红塔证券等

具有显著的地域优势，与地方经济深度融合，股东实力较为雄厚

产业类券商

五矿证券、中航证券等

通常属于某个产业的央企集团，是该集团的资本运作平台，具有特殊的产业资源和优势。

外资券商

高盛高华、瑞银证券等

外资参股或者控股的券商，投行和FICC实力强，资本运作经验丰富

互联网券商

东方财富

具备互联网产业背景，没有或者不依赖线下营业部，低价策略服务互联网长尾客户

券商分类评级是证券公司风控和合规的综合评价体系

证券公司评级是指依据行业内风险管理能力及合规管理水平对证券公司的风险程度进行一个评价，证监会通常在每年7月中旬-8月中旬，根据证券公司在过去一年的表现给出对应评级。

券商等级分为A、B、C、D、E等5大类，其中A、B、C三大类又分为三个小级别，C类及以上的都是可以正常交易的，而D、E两类则说明其潜在风险要高于券商的承受能力。

2021年共35家券商被评为A类。

上市券商历年分类评级

序号	上市券商	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	国泰君安	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
2	招商证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
3	中信建投	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
4	中金公司	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A	AA	AA	AA	AA	AA
5	华泰证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	AA	AA
6	中信证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	AA	AA
7	海通证券	AA	AA	AA	A	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	AA	BBB
8	国信证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	A	A	AA	AA	AA
9	申万宏源						AA	AA	AA	AA	A	AA	AA
10	银河证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A	AA	AA	A	AA	AA
11	国金证券	BBB	BBB	A	AA	AA	AA	AA	A	A	A	AA	A
12	光大证券	AA	AA	AA	AA	C	A	AA	A	A	A	AA	AA
13	安信证券	A	AA	AA	AA	A	A	A	A	A	BBB	AA	AA
14	中泰证券							A	A	BBB	A	AA	A
15	天风证券	BBB	B	B	CCC	BB	BBB	BBB	A	A	AA	A	A
16	东方证券	AA	A	AA	A	AA	AA	AA	A	AA	A	A	AA
17	华西证券	AA	A	AA	A	AA	AA	AA	A	A	A	A	A
18	东吴证券	BBB	A	BBB	A	BBB	A	A	A	A	A	A	A
19	财通证券	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	A	A	A	A	A	A	A
20	浙商证券	B	A	BBB	A	A	A	BBB	A	A	A	A	A
21	兴业证券	A	A	A	AA	AA	AA	BBB	BBB	A	A	A	AA
22	东兴证券	CC	BBB	A	A	A	AA	BB	BBB	A	A	A	A
23	东方财富							BB	BBB	A	A	A	A
24	华创证券	A	A	BB	BB	BB	BBB	BBB	BB	A	A	A	A
25	方正证券	A	A	A	AA	A	A	C	C	A	A	A	A
26	东北证券	BBB	A	BBB	BBB	BBB	A	A	BBB	BBB	A	A	BBB
27	山西证券	B	BBB	BBB	A	A	A	BBB	B	A	BBB	A	A
28	中原证券	A	BBB	BBB	BBB	BBB	A	A	A	C	BBB	A	BBB
29	第一创业	BB	BB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BB	A	BB
30	西部证券	BBB	BB	BBB	A	BBB	A	A	BBB	BB	B	A	A
31	中银国际	A	A	A	AA	A	AA	A	A	A	A	A	A
32	国联证券	A	A	BBB	BB	A	A	A	BBB	A	A	A	BB
33	华鑫证券	BB	B	BBB	A	BB	A	BBB	BBB	BB	BBB	A	A
34	长江证券	A	A	A	A	A	AA	BB	A	BBB	CCC	A	A
35	华安证券	A	A	BBB	BBB	A	A	A	A	A	A	BBB	A
36	南京证券	BB	BB	A	CC	CC	BBB	A	A	A	A	BBB	A
37	国元证券	A	A	BBB	A	A	AA	A	A	BBB	A	BBB	A
38	广发证券	A	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	BBB	BBB	AA
39	红塔证券	BBB	BB	BB	BBB	BBB	A	A	A	A	BBB	BBB	BB
40	西南证券	BBB	A	A	A	AA	AA	A	C	BBB	BB	BBB	A
41	湘财证券	B	BBB	BBB	BBB	BBB	A	BBB	BBB	A	A	BBB	BB
42	国海证券	BBB	B	B	BB	A	A	BBB	B	B	BBB	BB	BBB
43	华林证券	C	CC	CC	CC	BBB	A	BBB	A	BB	A	B	A
44	长城证券	A	A	BBB	BBB	A	BBB	A	BBB	A	BBB	B	A
45	太平洋证券	BBB	BB	BBB	CCC	BB	A	BBB	A	BB	B	CCC	CCC
46	国盛证券	BBB	B	BB	BBB	BBB	A	BBB	BBB	BB	BB	CCC	CCC
47	江海证券	BBB	BB	BB	B	B	BBB	BBB	BBB	A	BBB	C	CCC

第三部分

01 我国金融体系和证券行业概况介绍

02 我国证券行业发展历程

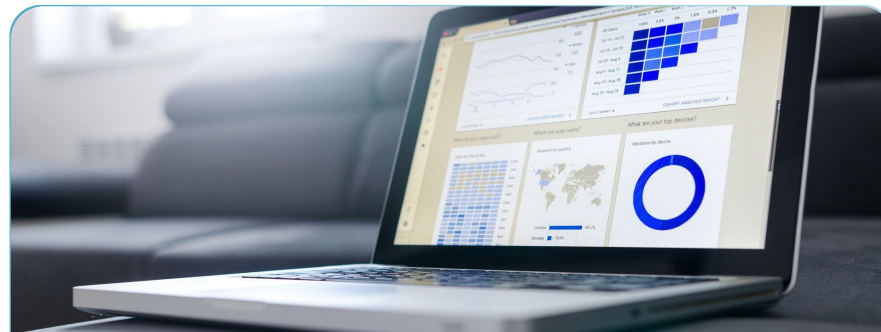
03 我国证券行业发展现状以及面临的机遇和挑战

当前证券行业进入高质量发展阶段，构建新发展格局对资本市场和证券行业提出了新的更高要求，证券行业机遇和挑战并存。



机遇

新的历史时期，证券行业发展面临难得的新机遇，党中央、国务院高度重视资本市场的发展，习近平总书记多次对资本市场做出重要指示批。证券行业作为资本市场最重要，最核心的中介机构，与资本市场共生共存，面对当前的新时代，新形势，将迎来难得的历史发展机遇。



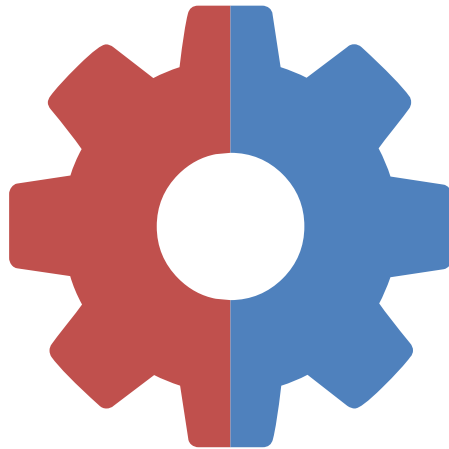
挑战

在以市场化为导向，更大发挥市场主体功能的改革形势下，证券行业的功能作用将进一步发挥，主体责任将进一步加大，自身发展也面临着更高的要求，专业能力需要显著提升，金融服务供给需要有效增加，风险底线需要牢牢坚守。

- | 党的十九大明确指出，我国已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，这是以习近平同志为核心的党中央针对我国发展阶段、环境、条件变化提出来的战略思想，是事关中国经济中长期发展的重大战略部署。
- | 党中央对资本市场提出“提高直接融资比重”的战略目标和“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制”的具体要求，为证券行业的发展注入新动能。

发挥资源配置功能，助力高水平、双循环新格局的形成

证券行业应加大服务产业结构转型升级的力度，推进技术要素证券化，实现在大力支持新兴产业发展的同时积极推动传统产业优化升级



积极融入创新发展战略服务经济转型升级

证券行业应进一步融入创新驱动发展国家战略，积极引导社会资本向符合国家经济转型方向的科技创新领域重点配置，肩负起优化融资结构、激发经济活力、培育新动能的历史使命，助力实体经济转型升级。

党的十八大以来，习近平总书记就提高直接融资比重、优化融资结构、增强金融服务实体经济能力作出一系列重要指示。发展直接融资是资本市场的重要使命。提高直接融资将为证券行业带来多重发展机遇。

01

全面实行股票发行注册制，
拓宽直接融资入口

02

健全中国特色多层次资本市场体系，增强直接融资包容性

03

推动上市公司提高质量，
夯实直接融资发展基石

04

深入推进债券市场创新发展，丰富直接融资工具

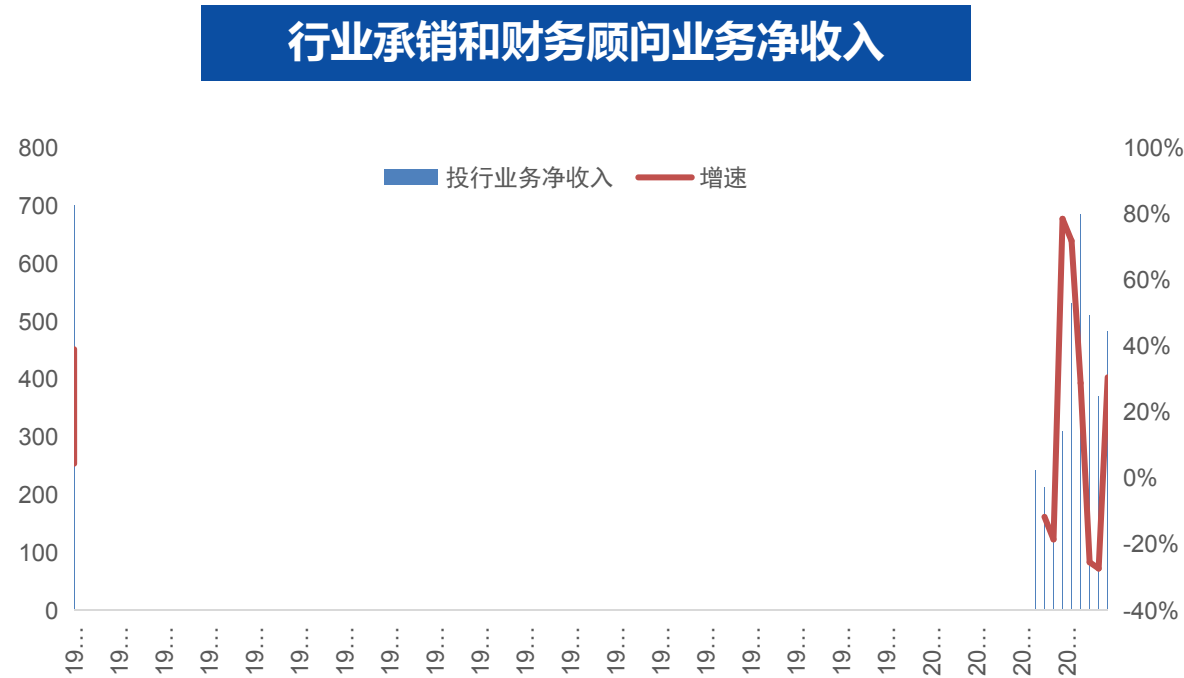
05

加快发展私募股权基金，
突出创新资本战略作用

06

大力推动长期资金入市，
充沛直接融资源头活水。

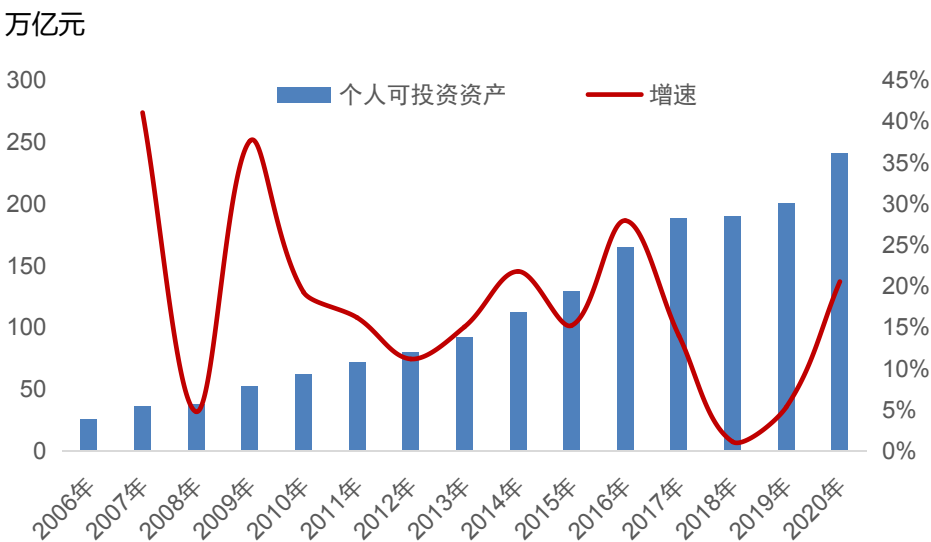
- 以设立科创板为代表的注册制改革已经取得显著成效，证券公司通过提供承销保荐、并购重组等投资银行服务，推动产业资本证券化程度大幅提升，为科技企业打好核心技术攻坚战注入源源不断的金融活水。
- 2021年投行业务行业总收入700亿元，较注册制之前增长近50%，注册制改革带来IPO业务规模大幅增长。



数据来源：wind，华创证券

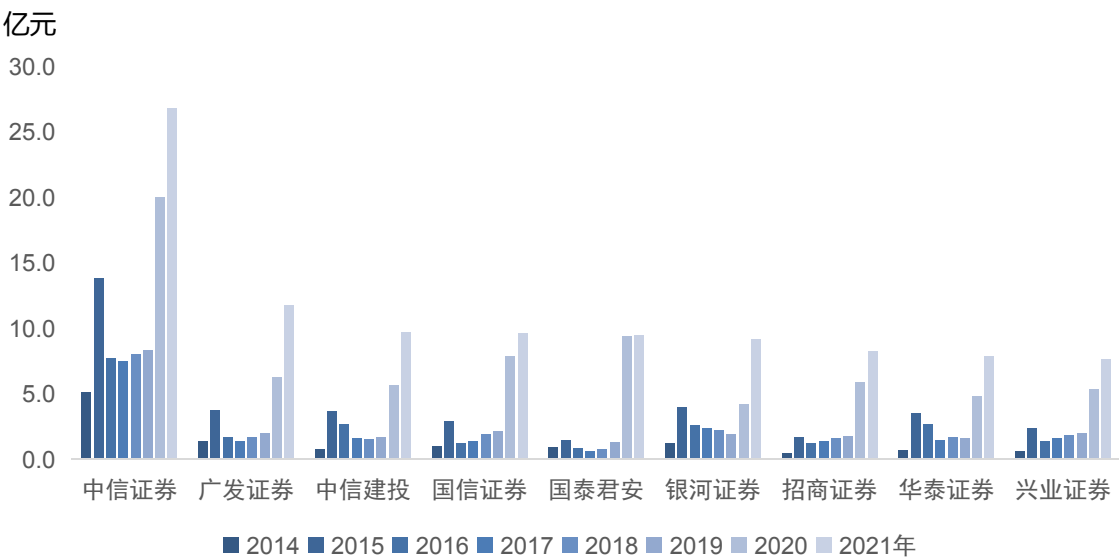
根据招商银行的私行财富报告，截至2020年末，我国个人可投资资产总额达241万亿元，同比增长21%。在资产结构上，居民财富中的房地产规模占居民总资产的2/3，而金融资产规模占比仅1/3。随着金融市场的繁荣发展和资产配置意识的提升，以财富管理为代表的业务将大有可为。

居民财富不断增加



数据来源：招行私行财富报告，华创证券

券商代销金融产品收入稳步上升



挑战与机遇并存，行业规模整体偏小、同质化经营突出，创新动力不强，外资竞争加剧等，一系列的挑战需要证券行业在高质量发展的过程中逐一应对。

行业规模仍然偏小，抗风险能力不强

不论是与国内的银行和保险相比，还是与国外的高盛、摩根士丹利等投行相比，国内券商规模依然偏小。

专业水平仍有待提高，服务能力有待加强

较长时间依赖经纪、承销等通道业务，同质化经营突出，专业服务水平不足，服务广度和深度难以满足实体经济多样化需求。

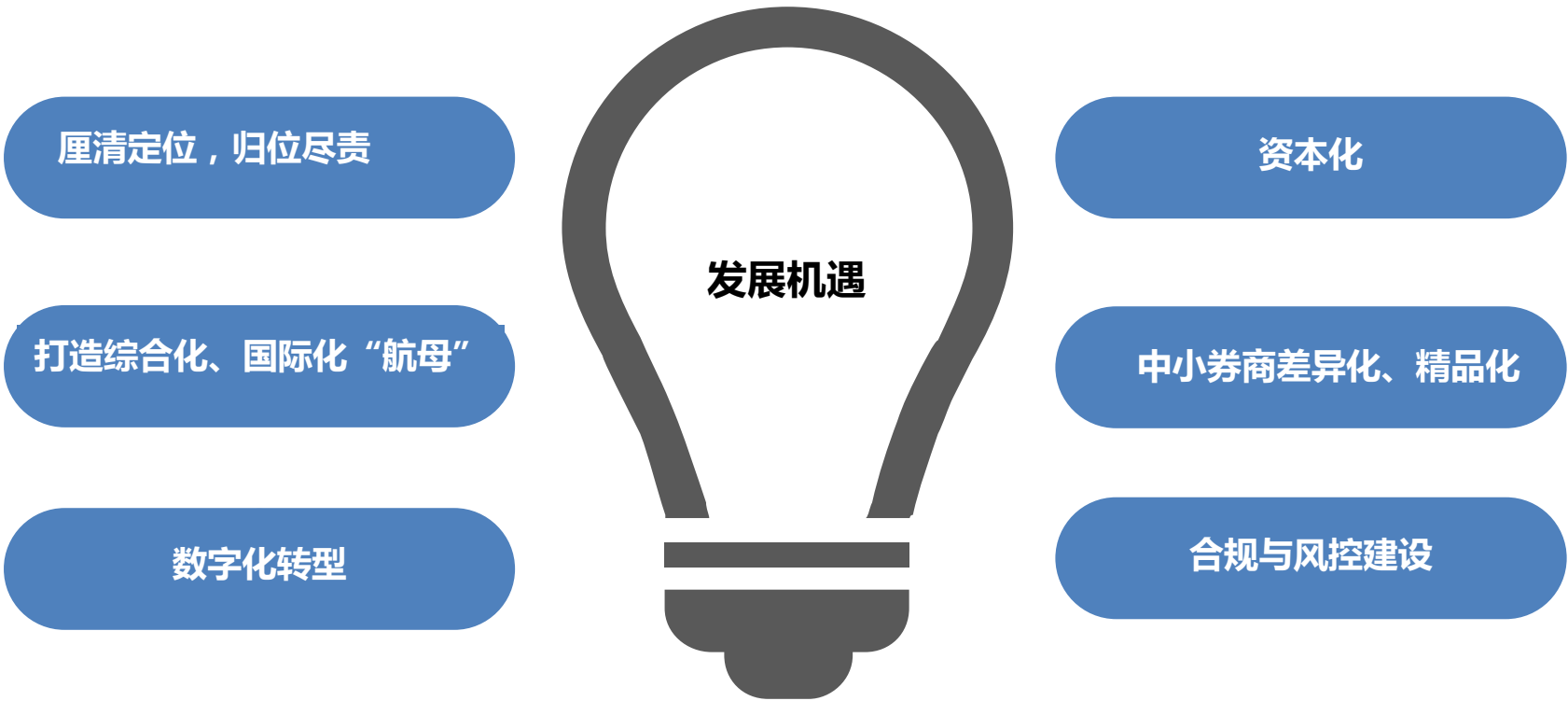
行业竞争激烈，创新动力需要加强

同质化竞争导致价格战盛行，大券商依靠资源优势集中度不断提升，中小券商陷入发展困境，创新发展能力需要加强。

对外开放提速，外资券商携优势而来

目前已经有9家外资控股券商，预计数量还将不断增加。外资券商有更丰富的展业经验，尤其在衍生品、FICC、并购重组等领域，将进一步加剧行业竞争。

证券行业高质量发展取得良好开端，进一步夯实了稳中求进和守正创新的基础，在新的经济发展格局下，证券行业需要不断提升服务实体经济的水平和能力，推动资源优化配置和产业结构升级，打造有国际竞争力的一流投行，鼓励中小券商差异化发展，促进行业格局的持续优化。



| 新发展阶段，证券给公司要厘清自身的定位和发展目标，归位尽责，推动中国经济发展和产业结构的升级。

市场的驱动者和价格发现者

证券行业作为市场的驱动者和价格的发现者，应当努力成为贯彻落实新发展理念的践行者和推动者，在构建新发展格局中找准定位、主动站位

实体经济转型的服务者

证券公司肩负起优化融资结构、激发经济活力、培育创新动能的历史使命，加大服务产业结构转型升级的力度，助力实体经济转型升级

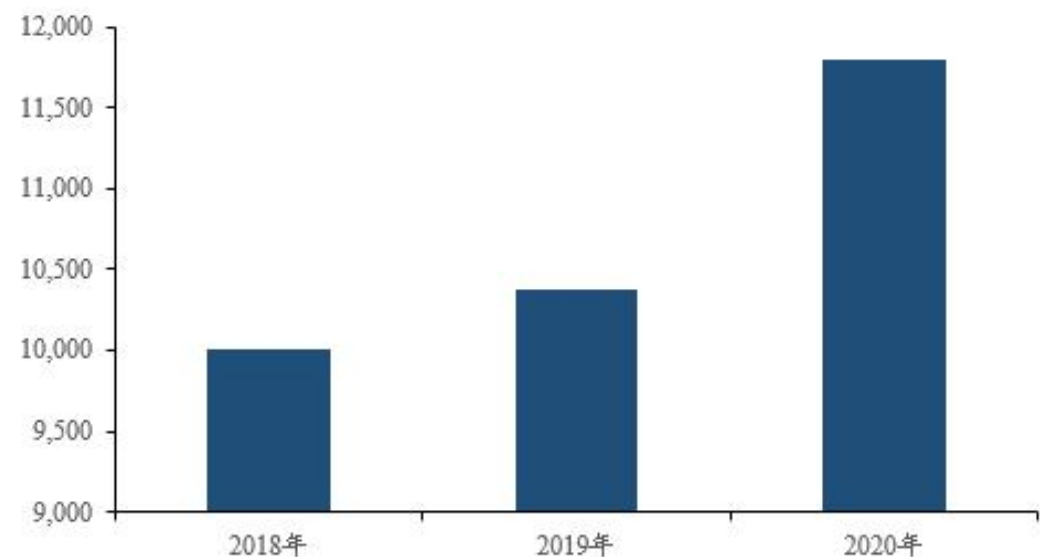
市场健康发展的维护者

新证券法的实施以及全面实施股票发行注册制的稳妥推进，为投行业务的快速发展注入了新的动能，证券公司要提高政治站位、强化责任担当，归位尽责，促进市场健康发展



- | 监管对券商资本要求越来越高，规模即是竞争力之一
- | 国内券商股东对ROE和分红要求没有硬约束，市场鼓励权益融资
- | 资本中介业务是自身创造流动性，降低对外部环境的依赖性

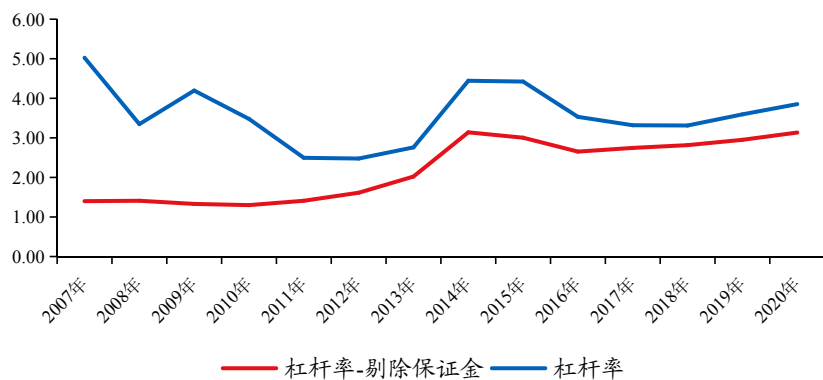
上市券商净资产变化



| 杠杆率：金融机构提升ROE水平的最有效指标

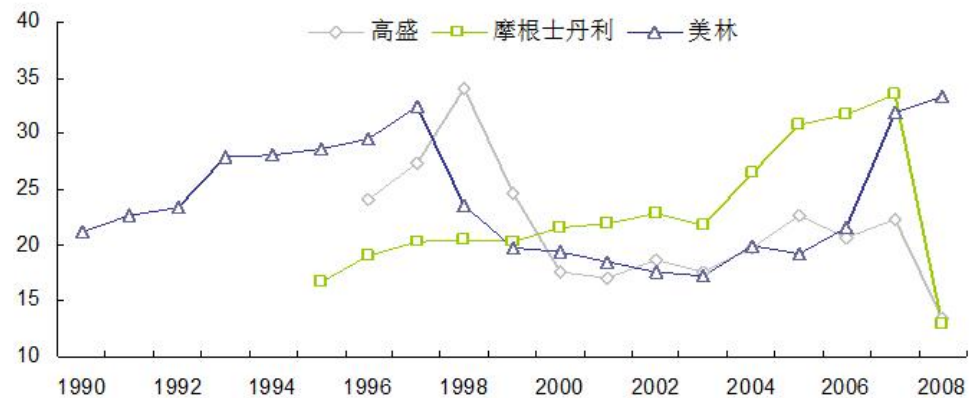
- 表内资产得到较完全充分应用，需要通过提升杠杆率扩大资产规模，可通过表内杠杆和表外杠杆来提升。
- 与美国投行最低10-15倍的杠杆相比，国内券商剔除客户资金存款后仅在3倍左右。

我国证券行业杠杆率3倍左右



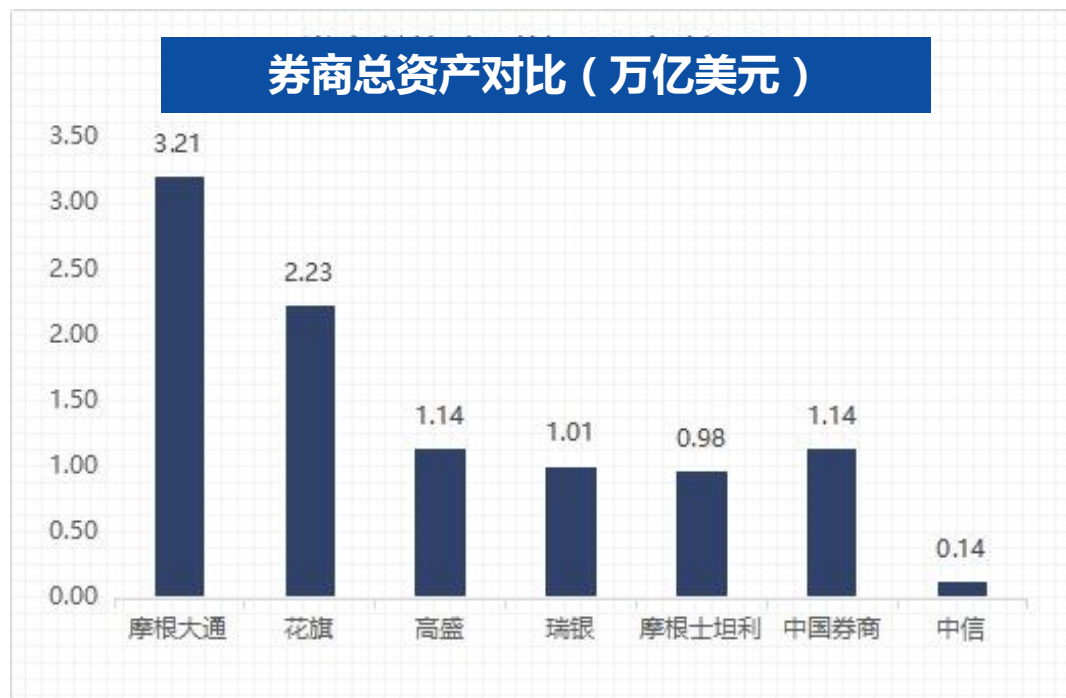
数据来源：WIND，华创证券

美国投行的杠杆率水平

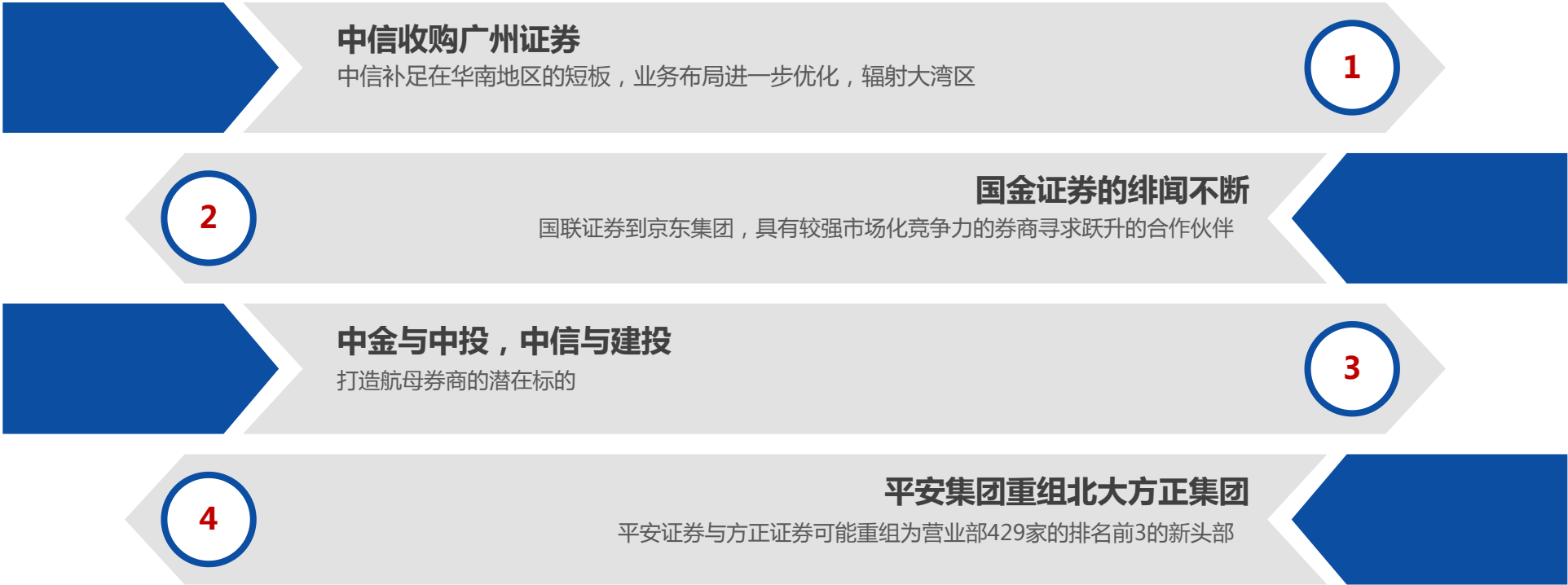


数据来源：WIND，华创证券

- 国内券商规模偏小，像中信、中信建投这样的头部券商，在体量方面与国际一流投行仍有较大差距，难以形成具有国际影响力的一流投行。
- 2019年11月29日，中国证监会在答复《关于做优做强做大打造航母级券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时明确表示，要积极推动打造航空母舰级的头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强。



| 行业内并购重组加快，或强强联合，或业务互补，有利于资源的进一步优化配置，打造更具竞争力的优质券商。



| 中小券商需要尽快抛弃“大而全”的思路，集中资源，打造优势业务和核心竞争力。

1

业务聚焦

人力成本和资金成本攀升，除了3-5家头部券商有资本实力进行全业务线扩张之外，大多数券商只能对有限的资源进行倾斜配置，深耕1-2个业务做到行业领先，如专注财富管理业务、主券商业务或投行业务等

2

客户聚焦

不同客群需求各异，即使国际领先投行也无法覆盖全客户，券商须结合业务定位，聚焦零售、机构，或企业客户。例如，大型全能券商可专注规模以上的大机构、大企业和高净值个人，中型券商可瞄准中型企业或大众富裕客群

3

区域聚焦

券商可选择全国性拓展或深耕本地客户。领先券商的海外布局已有明显优势，但中小券商的海外拓展须谨慎，必须考虑自身的资源、客户需求量，以及与境内业务的协同性等因素

4

渠道聚焦

即使线上渠道高度发展的美国，也依然存在爱德华琼斯这样完全依赖线下渠道的券商。线上平台搭建成本高，规模效应强，中小券商应理性投入、量力而行

与“互联网金融”、“金融科技”相比，数字化转型的核心：

- 技术：大数据，云计算，人工智能，区块链.....
- 领域：涵盖前、中、后台，从管理到业务.....
- 目标：切入业务流，实现智能闭环，改造和发现新的商业模式

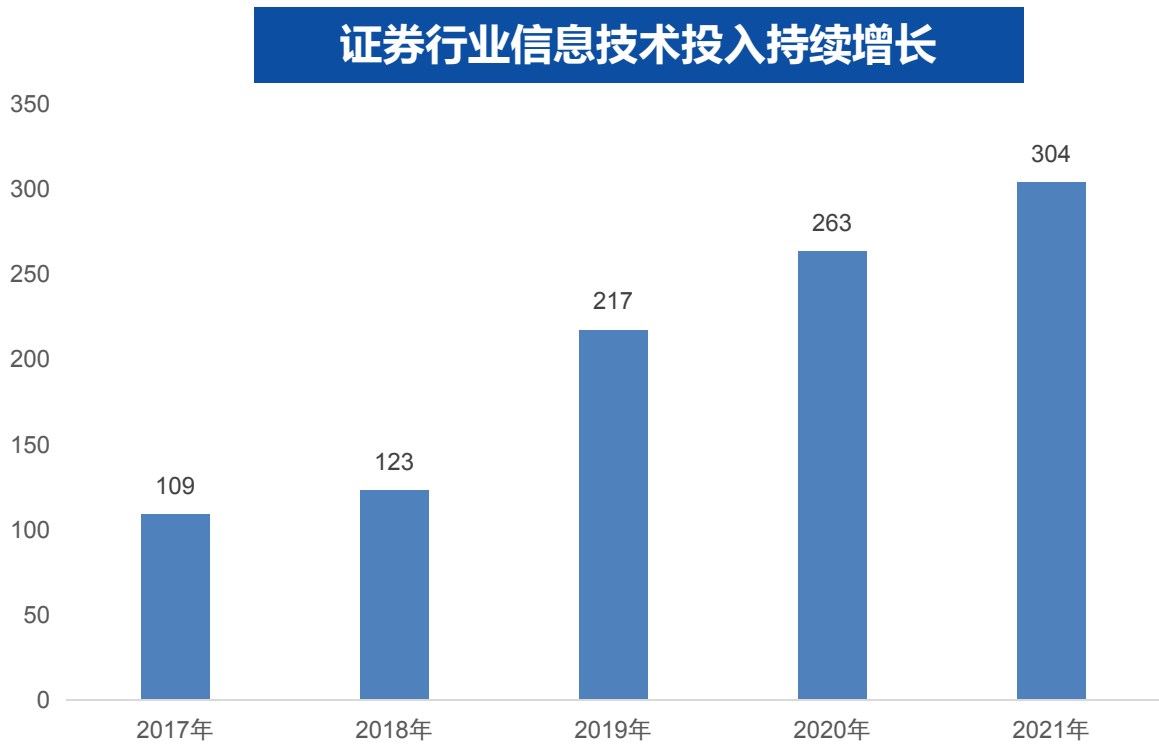
未来金融服务的五大特征：

平台 普惠 开放 敏捷 智慧



| 2019年证券行业全面开启数字化转型。

- 证券行业信息技术投入2019年大幅增长至217亿元，行业公司平均投入占营业收入比例7.95%。2021年行业信息技术投入303.55亿元，同比增长26.51%。



数据来源：证券业协会，华创证券

20119年-2021年信息系统投入（万元）及占营收比例（%）

序号	证券公司	2019		2020		2021	
1	国泰君安	123,916	5.86%	139,828	6.61%	153,533	6.80%
2	华泰证券	120,236	6.78%	194,705	10.98%	233,841	11.01%
3	中信证券	113,872	4.24%	137,395	5.11%	173,669	5.09%
4	海通证券	85,405	5.38%	96,078	6.05%	120,924	6.62%
5	广发证券	83,407	5.49%	94,294	6.21%	107,442	5.95%
6	中金公司	77,813	7.14%	95,345	8.75%	185,604	11.82%
7	平安证券	77,016	11.00%	80,979	11.56%	101,063	11.11%
8	国信证券	75,182	6.14%	81,167	6.63%	96,844	5.95%
9	招商证券	74,161	5.04%	103,263	7.02%	127,786	6.70%
10	中信建投	63,984	5.02%	82,446	6.47%	116,439	5.78%
11	东方证券	63,645	7.71%	77,692	9.41%	94,279	7.55%
12	中泰证券	60,593	8.57%	78,336	11.08%	92,534	11.01%
13	申万宏源	59,648	4.40%	63,045	4.67%	87,766	11.01%
14	安信证券	58,631	7.72%	67,540	8.90%	91,685	9.40%
15	银河证券	46,175	3.81%	74,697	6.16%	106,873	7.32%
16	方正证券	45,967	7.82%	46,844	8.19%	55,646	8.03%
17	东方财富	42,179	16.26%	45,213	17.43%	65,561	14.26%

- | 证券公司风险定价与风险管理的专业机构，自身也容易成为风险集聚地。合规经营始终是证券公司生存发展不可逾越的底线，风控能力是证券公司把握好风险和收益平衡、确保长期健康发展的有效抓手。
- | 稳是基础，是为了更好的进，无论是行业自身发展，还是资本市场改革开放，都需要不冒进不懈怠，不偏不斜，行稳致远；进是方向，只有锐意进取，通过改革来破解难题，通过创新来开创新局，才能实现长久的稳。
- | 推动“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化理念建设和落地，不断提升证券行业文化“软实力”和核心竞争力，优化行业发展生态

本材料仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本材料而视其为客户。

本材料所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本材料所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本材料所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。材料中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。

本材料所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本材料中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本材料中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。本材料版权仅为本公司所有，本公司对本材料保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本材料的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本材料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

此免责声明为华创证券发布证券研究报告业务标准版本。各业务单位需向其合规人员取得该业务单位的相应产品或服务的额外免责声明内容。如业务合规人员认为此版本已足够，则可直接使用。

使用PPT时，请删除红色内容。