

B

证券公司蓝皮书

BLUE BOOK OF SECURITIES COMPANIES

No.1

中国证券公司竞争力 研究报告 (2018)

青岛大学资本市场研究院

齐鲁财富网

主编 / 孙国茂

ANNUAL REPORT ON THE COMPETITIVENESS OF
SECURITIES COMPANIES IN CHINA (2018)



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2018
版



证券公司蓝皮书

BLUE BOOK OF
SECURITIES COMPANIES

中国证券公司竞争力研究报告 (2018)

ANNUAL REPORT ON THE COMPETITIVENESS OF
SECURITIES COMPANIES IN CHINA (2018)

青岛大学资本市场研究院

齐鲁财富网

主 编 / 孙国茂



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国证券公司竞争力研究报告. 2018 / 孙国茂主编

-- 北京 : 社会科学文献出版社, 2018. 9

(证券公司蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5201 - 3634 - 1

I. ①中… II. ①孙… III. ①证券公司 - 竞争力 - 研究报告 - 中国 - 2018 IV. ①F832. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 233072 号

证券公司蓝皮书

中国证券公司竞争力研究报告 (2018)

主 编 / 孙国茂

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 高 雁 王楠楠

责任编辑 / 王楠楠

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市龙林印务有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 21.25 字 数: 348 千字

版 次 / 2018 年 9 月第 1 版 2018 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 3634 - 1

定 价 / 89.00 元

皮书序列号 / PSN B - 2018 - 753 - 1/1

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

▲ 版权所有 翻印必究



权威·前沿·原创

皮书系列为

“十二五”“十三五”国家重点图书出版规划项目

《中国证券公司竞争力研究报告（2018）》

编 委 会

学术委员会 曹凤岐 贺 强 何 杰 胡金焱 胡汝银
胡俞越 黄运成 李 扬 林义相 马庆泉
马险峰 王松奇 吴晓求 夏 斌 朱武祥
张衍森 李 彪

编写组成员 孙国茂 安强身 闫小敏 李宗超 李 猛
孙东东 陈志超 张 辉 于 涛

主 编 孙国茂

机构介绍

齐鲁财富网 是一家致力于“服务大众”的专业财经网站，目标是服务山东 230 万家中小微企业和 1 亿人口，为客户提供具有战略参考价值的细分产业研究、财富管理、资本市场数据库服务等专项领域解决方案。现已打造成集网站、移动客户端、微信、微博等多种新兴传播媒介于一体的财富管理综合信息平台。

特约近百名国内知名经济专家：李扬、夏斌、吴晓求、贾康、贺强、胡汝银、管涛、巴曙松、姚洋、韦森、姚景源、王松奇、李锦、杨涛、易宪容、何杰、李迅雷、郭田勇、施光耀、胡金焱、袁红英、杨东、黄震、陈柳钦、张卫国、孙国茂等。与中国社会科学院、北京大学、中国人民大学、中央财经大学、中国金融四十人论坛、山东大学、山东省社会科学院、山东财经大学、青岛大学、济南大学、万得资讯、中国上市公司市值管理研究中心、山东省扶贫基金会、齐鲁股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心、山东省小额贷款企业协会、山东省民间融资机构协会、山东省普惠金融研究院等近百家机构及山东电视台、中金在线、金融界、和讯网、新浪财经、凤凰网等近百家专业媒体建立了密切合作关系。

立足齐鲁，根植山东，以建设经济文化强省为导向，以服务新旧动能转换为目的，专注金融信息、财富管理和多层次资本市场分析，潜心山东上市公司、新三板和区域股交中心挂牌公司研究，设立“鲁股市场”（stock.qlmoney.com）、“上市公司·新三板挂牌公司数据库”及实现项目、资金、技术互联互通的“中小企业信息库”（firm.qlmoney.com）；增设“商业故事会”专题，汇集鲁商奋斗故事，分享成功经验。

齐鲁财富网日均访问用户超过 60 万人次，在山东地方性财经网站中排名第一。公司力争打造成立足地方、面向全国的权威、有价值、兼具财富管理和资本智慧等多重功能的专业服务平台！

主要编撰者简介

孙国茂 山东省泰山产业领军人才、山东省高端金融人才，山东省政府研究室特邀研究员，青岛大学经济学院特聘教授、博士生导师，中国公司金融论坛创始人、《公司金融研究》主编。先后担任济南大学公司金融研究中心主任、济南大学金融研究院院长、山东省资本市场创新发展协同创新中心主任、济南大学商学院教授等职。主要研究领域为公司金融、资本市场和制度经济学。著有《公司价值与股票定价研究》、《制度、模式与中国投资银行发展》、《金融改革、创新和公司金融》、《山东省普惠金融发展现状》和《普惠金融组织与普惠金融发展》等多部个人专著；在《管理世界》、《中国工业经济》和《经济学动态》等学术期刊以及《人民日报》、《经济参考报》和《中国证券报》等重要报纸上发表论文 100 多篇，其中 30 多篇被《新华文摘》和人大复印报刊资料转载；连续 7 年主编《中国投资银行竞争力研究报告》，连续 5 年主编《山东省上市公司市值管理评价报告》，连续 4 年主编《山东省互联网金融发展报告》。主持国家社科基金项目、省部级重大研究课题以及横向研究课题 10 多项，获得山东省社会科学一等奖、二等奖等多项。2012 年创办中国公司金融论坛，并已连续成功举办 6 届，在学术界和金融界产生巨大反响。作为省政府特邀研究员和金融专家，参加原山东省省长郭树清主持召开的山东省“十三五”规划讨论、山东省金融“十三五”规划讨论、山东省资本市场“十三五”规划讨论和《山东地方金融条例》讨论。

摘 要

习近平总书记在党的十九大上提出：健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。2017年中国证监会坚持稳中求进工作基调，通过抓重点、补短板、强弱项，全年资本市场改革有序、运行稳定。证券市场服务实体经济的直接融资功能进一步增强，IPO“堰塞湖”现象有效缓解。股票发行、减持、退市等基础制度进一步夯实，多层次市场体系进一步完善，新三板分层和交易制度改革取得重要突破。市场双向开放水平进一步提高，A股纳入明晟（MSCI）新兴市场指数。依法全面从严监管的态势进一步巩固，市场生态呈现积极变化，保护投资者合法权益的能力和水平进一步提升。作为证券市场的重要参与者，截至2017年末，全国证券公司数量达131家，比2016年增加2家。证券公司总资产为6.14万亿元，净资产为1.85万亿元，净资本为1.58万亿元，其中，总资产和净资产分别增长了6.04%和12.80%，资本实力增强，抗风险能力提升。

在金融去杠杆、防范发生系统性金融风险的宏观背景下，及时总结我国金融市场、证券行业运行状况，运用科学的评价方法对证券公司进行竞争力研究，发现证券公司在发展过程中呈现的特征和存在的问题，对于指导我国证券公司改革创新、完善证券市场监管体系具有重要意义。“证券公司蓝皮书”《中国证券公司竞争力研究报告（2018）》秉承及时有效、客观权威、科学严谨的理念，全面分析了中国证券公司作为资本市场主体之一不断呈现出的新特征，并运用科学的研究方法和评价体系对证券公司竞争力进行排名。报告回顾了一年来的证券市场运行情况，并对证券公司业务开展和证券监管情况进行了总结和归纳。从事报告编写的研究团队属于独立的第三方学术机构，研究成果对于证券行业从业者来说具有借鉴意义和使用价值。全书分



为总报告、分报告、专题报告和附录4个部分。

总报告从整体上总结了中国证券行业运行的宏观背景，介绍了我国2017年金融及证券行业运行概况并对证券公司经营与发展进行分析，总结了证券公司经营与发展中呈现的新特点。分报告从3个方面对我国证券公司进行深度剖析，运用科学的研究方法和评价体系对其竞争力进行了评比和排名。首先，介绍了本报告所采用的证券公司评价理论，通过取长补短，提出了更加符合实际的评价体系，并对指标体系的构成和计算方法进行了详细述评。其次，对证券公司进行了深层次剖析，在经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务等单项指标方面进行了对比、排名。最后，通过运用上述评价体系，对我国证券公司竞争力进行了综合排名，也即本报告的核心研究成果。

我们以专题报告的形式对我国证券公司的经营状况进行了分析。由于我国证券市场进入严监管时代，专题报告对我国证券市场的监管和处罚案例进行了分类总结。附录部分以“大事记”的方式对2017年我国证券市场上发生的事件进行梳理，供读者查阅和参考。

关键词：证券市场 证券公司 竞争力 证券监管

Abstract

General Secretary Xi Jinping proposed at the 19th National Congress of the Communist Party of China: Improve the financial supervision system and hold the bottom line of systemic financial risks. In 2017, the China Securities Regulatory Commission adhered to the keynote of steady progress, the reform of the capital market in the whole year was orderly and stable. The direct financing function of the securities market to serve the real economy has been further enhanced, and the IPO “blocking lake” phenomenon has been effectively alleviated. The basic systems of stock issuance, reduction of shares, and delisting were further consolidated. The multi-level capital market system has been further improved, the reform of the stratification system and trading system have made important breakthroughs. The two-way openness of the market has further improved, and A-shares were included in the MSCI Emerging Markets Index. The situation of legal, comprehensive and strict supervision was further consolidated. The market ecology showed positive changes, and the ability and level of protecting the legitimate rights and interests of investors were further enhanced. As an important player in the securities market, at the end of 2017, the number of securities companies in China arrive at 131, an increase of 2 from 2016. The total asset of the securities companies in 2017 is 6.14 trillion yuan, the net assets is 1.85 trillion yuan, and the net capital is 1.58 trillion yuan. Among them, the total assets and net assets have increased by 6.04% and 12.80% respectively. The capital strength is enhanced and the anti-risk ability is improved.

Under the macro background of financial deleveraging and prevention of systemic financial risks, summarizing the operation of China's financial market and securities industry in a timely manner, using scientific evaluation methods to study the competitiveness of securities companies, discovering the characteristics and existing problems of securities companies in the development process, have an great



significance for guiding the reform and innovation of China's securities companies and improving the securities market supervision system. The "Blue Book of Securities Companies" *Annual Report on the Competitiveness of Securities Companies in China* (2018) adheres to the concept of timely and effective, objective and authoritative, scientific and rigorous, analyzes the new characteristics of China's securities companies as one of the main player in the capital market comprehensively. Using scientific research methods and evaluation system to rank the competitiveness of securities companies. The report reviews the operation of the securities market in the past year, and summarizes the securities companies' business development and securities supervision. The research team involved in the preparation of the report is an independent third-party academic institution, and the research results have reference significance and use value for the practitioners in the securities industry. The book is divided into four parts: the general report, the sub-reports, the special topic reports and the appendices.

The general report summarizes the macro background of China's securities industry operation, introduces the operation of China's finance and securities industry in 2017, analyzes the operation and development of securities companies, and summarizes the new features presented in the operation and development of securities companies. The sub-reports make an in-depth analysis of China's securities companies from three aspects, using scientific research methods and evaluation systems to evaluate and rank their competitiveness. On the one hand, it introduces the evaluation theory of securities companies adopted in this report. By learning from others, we put forward a more realistic evaluation system, and describe the composition factors and calculation methods of the index system in detail. On the other hand, the securities companies are deeply analyzed, the individual indicators such as brokerage business, underwriting and sponsoring business, and asset management business are compared and ranked. Finally, through the use of the above evaluation system, the competitiveness of China's securities companies is comprehensively ranked, which is the core research result of this report.

We analyze the operation status of China's securities companies in the form of special topic reports. As China's securities market entered the era of strict

supervision, the special topic reports analysis and summary the cases of supervision and punishment in China's securities market. The appendices section sorts out the events happening in China's securities market in 2017 in the form of "memorabilia" for readers.

Keywords: Securities Market; Securities Companies; Competitiveness; Securities Supervision

序 言

发展资本市场要有全面视角

李 扬*

党的十九大报告部署的下一阶段金融改革任务，重点指向了三大领域：“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革。健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。”在金融业三大重点改革领域中，发展资本市场被置于首位，可见资本市场对于中国金融改革与发展具有极端重要性。



发展资本市场问题，首先应置于国民经济长期发展的大背景下加以讨论。经过了近四十年高速发展，中国资本市场已经站在新的历史起点上。展望未来，我们需要牢记金融服务实体经济的基本原则，深入思考：中国未来的经济发展对金融发展到底提出了怎样的需求，基于此，应当将我国的金融发展引向何方？

从可以预见的今后若干年的情况来看，中国实体经济的发展及其金融需求可以归为以下四类。

其一，为基础设施建设融资。经过几十年持续不断的工业化，传统意义上的产业投资机会已经基本被扫荡殆尽。然而，如果放眼民生，我们将开辟

* 李扬，中国社会科学院原副院长、国家金融与发展实验室理事长。



一片新的天地，只要看一看中国数百座城市严重落后的地下基础设施，看一看满目疮痍、与人类已经极不友好的江河湖海、高原滩涂，就知道这方面的任务有多么繁重，就知道这个领域的用武之地有多么宽广。因此，中国今后20年甚至更长一段时间，基础设施将是主要的投资对象。基础设施投资需要长期资金，为了防范风险，基础设施尤其需要权益性资金。从世界范围看，包括美国在内的几乎所有国家都患有投资基础设施饥渴症，但是，几乎所有国家都难以有效筹集用于基础设施投资的长期资金，特别是权益类资金。这是一个普遍性的难题。正因如此，当中国倡导的亚洲基础设施投资银行发起时，才有那么多国家竞相加入，一些美国的传统盟友，甚至不顾美国的反对而争取成为发起国。从根本上说，未来几十年，我国的经济仍将需要“发挥好投资的关键性作用”，因此，筹措长期资金依然是中国金融体系的首要任务之一。长期以来，期限错配和权益错配，构成中国资金动员体系的主要缺陷。银行资产负债表中的中长期贷款占比逐渐提高，潜在风险增大，地方融资平台愈演愈烈，均与这一缺陷有关。

其二，发展普惠金融。经过上一轮金融危机，多数人已经意识到，金融不应该只是一个为富人提供服务的行业，它应该在可负担的成本上向一切有真实金融服务需求的人群有尊严、可持续地提供服务，换句话说，享受金融服务应该是所有公民的天赋人权。但是，现在的金融体系并不能够有效地服务普罗大众，因此，如何让金融机构提供的产品和服务真正实现普惠，就是一个艰巨的任务，也是一个长期的过程。

其三，支持科技发展。党的十八届五中全会提出了“五大发展理念”，排在第一位的就是创新发展。由于创新具有极大的不确定性且存在巨大风险，因此，支持科技创新和产业革命的金融机制，应能为实体经济提供“试错”和“选择”机制，应能“承担”创新不可避免出现的风险。就此而论，金融市场（直接融资）相比金融中介（间接融资）而言，具有明显的优越性。这是因为，中介（间接融资）虽长于处理标准化信息，因而在信息变动不剧烈的情况下，能获得规模收益递增的效益，但是，由于间接融资很难处理不确定性、创新和新的思想，势难支持高新科技的大规模产业



化，难以适应经济结构的剧烈变动。市场（直接融资）允许每个人表达自己的意见，并允许投资者犯错误。因此，市场便于用来处理不确定性、创新和新思想、经济活动。总之，为了支持创新，我们必须大力发展资本市场，尤其是要发展创业投资市场。这是个全世界通行的道理。但是，我国在支持科技创新的资本供应方面存在明显不足，虽然风险投资机制已经建立了十余年，但迄今为止依然收效甚微。

其四，绿色经济投资。中国的绿色金融起步较晚，兴业银行是中国第一家“赤道银行”，而且取得了相当的成绩。但是，当全面发展绿色经济的目标提出之后，我们就发现，贯彻赤道原则只是通往绿色发展的起步阶段。因为，赤道原则或可保证金融机构不支持那些非绿色的投资和经营项目，但难以有效引导金融资源大规模向“绿色领域”配置。如所周知，如今发展绿色经济，首先要治理污染、恢复绿色，同时，为了推进绿色事业长期可持续发展，我们还需要建立一些以恢复绿色为主业的专门企业。如所周知，至少在一个相当长的时期内，恢复绿色是没有商业价值的，因此，发展绿色金融，至少在一个相当长的初期，仍然需要国家制定长期的战略安排，并提供长期资金支持来为其奠定发展基础，并最终创造出“绿水青山”也是“金山银山”的良性循环机制。在这个需要长期坚持同时充满风险的长过程中，社会需要权益资金来提供基础性支撑，同时，以它们为依凭，我们才能面向社会广泛吸收债务资金。

面向未来 20 年的主要金融需求即如上述。这四个方面的所有项目所需资金都是长期资金，都需要有大量的权益资金予以保证。但是，客观地说，我们的金融体系目前还无法充分有效地提供这些机制，因此，改革和发展的首要任务落在资本市场上，就是顺理成章的了。

二

在讨论资本市场发展的实践性问题之前，有必要对这个概念深入探讨。我特别希望指出的是，我们不应对资本市场做狭义理解。资本市场是金融市



场的组成部分，作为与货币市场相对应的理论概念，资本市场指的是一年期以上融资活动的市场，它不仅包括股票市场和债券市场，还包含中长期信贷市场。因此，资本市场也不等同于直接融资。现实中我们经常把资本市场和直接融资混在一起，但是作为政策设计，尤其是从事理论研究，必须要认识清楚两者之间的区别和联系。资本市场也不等同于股权市场，因为大量的超过一年期的银行信贷活动和债券发行也是资本市场的重要组成部分。因此，就本质而言，发展资本市场就是发展筹措长期资本的机制。

十九大将发展资本市场列为今后金融改革的三大任务之首，并不仅仅是要建立筹集长期资金的机制，更突出的是要建立筹集权益性资金的机制，并依此建立一种从根本上降低过高杠杆率的金融结构。回顾历史不难发现，在中国资本市场建立的早期，筹集长期性资金就已得到足够的重视。然而，随着时间的推移，更深刻的问题逐渐显现，那就是，我国金融体系中形成的权益性资本明显不够，久而久之，致使我国杠杆率不断上升，并已达到风险长期积聚、可能引发系统性金融危机的地步。换言之，权益性资本短缺是我国经济总体以及各个部门杠杆率上升的根本性原因。要降低杠杆率、根除金融体系的弊端，必须建立长期、稳定的筹集权益资本的机制。

从统计数据上看，中国是世界上 M2 最高的国家之一，就此而论，中国不应该是缺钱的国家。严格地说，从 1994 年大规模积累外汇储备开始，中国就已不是一个缺钱的国家。一个国家不断地积累外汇储备，就意味着不断地把自己的国内储蓄交给别国使用，更具体地说就是，中国居民的储蓄在国内不能完全有效地转化为投资，只好通过购买并持有美国的金融资产，交给美国人去使用，后者主要用于弥补长期持续的财政赤字。出现这种现象而且长期持续，说明我国的金融结构是扭曲的。具体地说，这种扭曲表现在两个方面。一是期限错配。尽管我们能够动员大量资金，但是这些资金绝大多数都是短期的，而中国在过去很长时期以及在目前和今后的发展阶段上，更需要的是长期资金。二是权益性资金错配。中国经济增长极为迅速，无论是企业、居民还是政府，都希望用借钱扩张的方式加速赶上高速增长的一步调，



并在国民收入的蛋糕中分得更大的一块。各个部门共同如此行为，综合的结果自然就是宏观杠杆率过高。杠杆率过高带来的问题是显然的，它在扭曲了金融与实体经济关系的同时，还在经济中积累了越来越大的风险，并随时威胁着国民经济的健康。

三

促进资本市场健康发展，还须厘清若干基本理念。

第一个基本理念就是资本形成是资本市场的功能。必须强调，发展资本市场的目标是提高资源配置效率，舍此，不应有其他目标。然而，回顾我国资本市场发展历史便不难看到，这个市场一向被赋予大量的政策目标，从为国企解困、服务小微企业，直到助力脱贫等，不一而足。实在地说，如今寄望于发展资本市场来降低杠杆率，因循的也是这种政策思路。这种思路必须摒弃，我们必须创造有效的机制，选择效率最高、最有发展前途的企业上市；必须提供各种条件，为上市公司提供再融资便利，助其兼并重组，不断提升公司的水平。事实上，如果我们的上市公司都是企业中的翘楚，则我国的资本市场便会成为推动经济结构优化调整、促进国民经济平稳发展的积极力量，依托这样有效率的的市场，其他的政策目标，诸如服务国企改革甚至服务脱贫攻坚，也就有了实现的物质基础。

第二个基本理念就是发展资本市场必须保障所有资本市场参与者的利益。资本形成是有风险的，所以资本市场要能够保证投资者的权益，这里不是说要保证投资者一定赚钱，而是说，要保证各类市场参与者的权利能够得到有效的实施和保护。同时，这个资本市场要能够促进资本形成，必须创造一个让广大投资者愿意长期持有资本的制度环境。在目前中国的资本市场上，多数投资者似乎都是短期炒作者，因为，在这个市场上，投资者若想挣钱，除了不断地炒作、赚取资本溢价，并无其他途径。中国资本市场的换手率之高，居全球前列。有研究者称，换手率高是市场效率高的表征，我不以为然。这要看从什么角度分析，还要看这样一种状况是同怎样的体制机制相