第一章　2004 年中国证券业发展概况

第一节　2004 年中国证券业发展的政策背景和经济背景

一、世界经济金融形势

2004 年，世界经济全面复苏，但进入第 3 季度后，部分经济体复苏和增长势头有所减缓。美国经济仍保持较强劲的增长势头，就业状况继续改善。欧元区缓慢复苏。日本经济增速减缓，尚未彻底摆脱通货紧缩的困扰。拉美和亚洲新兴市场经济体保持了强劲的增长。美元持续贬值，石油价格从 10 月下旬的高点回落，12 月后又有所反弹，世界经济发展中的不确定因素加剧了市场对全球经济失衡的担忧。

预计全球经济将继续稳步增长。2004 年全球经济增长达 5.1%，是近 30 年来最强劲的增长。国际货币基金组织 2004 年 9 月预计，在 2004 年平均油价为 37.25 美元／桶的前提下，2005 年全球经济增长将减缓至 4.3%。2005 年世界商品和服务贸易额将增长 7.2%。近期的风险仍然是石油价格和能源安全问题。

（一）世界经济保持强劲增长势头

美国经济保持了较为强劲的增长势头。2004 年，美国 GDP 增长 4.4%，比 2003 年加快 1.4 个百分点；第 1 季度～第 4 季度各季度同比分别增长 5.0%、4.8%、4.0%和 3.7%。就业状况持续改善，失业率已从 2003 年的 6.0%降低

需要全本请访问 www.ertongbook.com

到 2004 年的 5.5%。通货膨胀压力加大，居民消费价格指数（CPI）从 2003 年的 2.3%上升至 2004 年的 2.7%，各季度同比分别上涨 1.8%、2.9%、2.7% 和 3.3%。经常账户赤字达到二战后最高水平，2004 年第 2、第 3 两个季度经常账户赤字占 GDP 的比重达到 5.6%；2004 年贸易赤字达到创记录的 6 177 亿美元，比 2003 年上升 24%。财政赤字占 GDP 的比重第 1 季度～第 3 季度一直维持在 4.4%左右的水平，国会预算办公室预计 2005 财年财政赤字将有所下降。

欧元区经济复苏。2004 年欧元区 GDP 增长 2%，比 2003 年加快 1.5 个百分点；第 1 季度～第 4 季度各季度同比分别增长 1.4%、2.1%、1.8%和 1.6%。失业率仍处于 8.9%的高水平。综合消费价格指数（HICP）为 2.1%，与 2003 年持平；第 1 季度～第 4 季度各季度同比分别上涨 1.7%、2.3%、2.2%和 2.3%；欧央行预计 2005 年欧元区 HICP 将降至 2%以下。经常账户盈余缩小，到 11 月基本接近平衡。财政状况持续恶化，欧洲委员会预测 2004 年财政赤字占 GDP 的比重将达 2.9%，略高于 2003 年，但 2005 年可望降到 2.5%。

日本经济复苏势头减缓，通货紧缩压力犹存。2004 年日本 GDP 增长 2.6%，比 2003 年加快 1.2 个百分点；第 1 季度～第 4 季度各季度同比分别增长 4.0%、3.1%、2.6%和 0.6%。失业率为 4.7%，比 2003 年降低 0.5 个百分点。通货紧缩压力依然存在，CPI 从 2003 年的－0.3%升至 0%；第 1 季度～第 4 季度各季度同比分别上涨－0.1%、－0.3%、－0.1%和 0.5%。经常项目盈余比 2003 年增长 17.9%，创历史最高记录，但下半年以来出口增速因日元升值放缓。

主要发展中国家继续保持强劲增长的势头。在全球经济、贸易复苏，特别是美国和中国进口需求扩大背景下，亚洲地区主要经济体保持较快增长，拉美新兴市场经济体工业生产和进出口贸易也在快速恢复增长之中。

（二）全球金融市场恢复性上扬

随着全球经济复苏，主要经济体通货膨胀压力加大，部分国家中央银行将防止通货膨胀作为货币政策重点。英格兰银行于 2004 年 2 月 5 日、5 月 6 日、6 月 10 日和 8 月 5 日，分别四次提高官方利率 0.25 个百分点。截至 12 月末，官方利率为 4.75%。美联储于 6 月 30 日、8 月 10 日、9 月 21 日、11 月 10 日和 12 月 14 日，分别五次提高联邦基金目标利率 0.25 个百分点。截至 12 月末，

联邦基金目标利率为 2.25%。

2003 年 6 月至今，欧央行理事会各次例会决定维持利率水平不变，主要再融资利率为 2%，存贷款利率分别为 1%和 3%。日本银行继续实行宽松的货币政策，将商业银行在中央银行结算账户的余额继续保持在 2004 年 1 月下旬例会确定的 30 万亿～35 万亿日元左右的水平上，以确保向市场提供充足的流动性。

美元相对其他主要货币贬值。2004 年 12 月 31 日，1 美元兑 103.85 日元，比 2003 年末贬值 3.4%；1 美元兑 0.743 欧元，比 2003 年末贬值 6.9%。

美国长期国债收益率上升，欧洲、日本则略有下降。美国 10 年期国债收益率从 2004 年初最低点不足 4% 升至 12 月的 4.23%，3 个月国库券利率从 2004 年初的不足 1%升至 12 月的 2.5%。欧洲和日本长期国债收益率有所下降，同美国的收益率差距略微扩大。欧元区 10 年期政府债券从 2004 年第 1 季度的 4.15%下降至第 4 季度的 3.84%；日本 10 年期政府债券从 2004 年第 3 季度的 1.64%下降至第 4 季度的 1.45%。

股票市场价格恢复性上扬。继 2004 年前 3 季度股票市场振荡下跌后，2004 年 10 月以来，美国、欧洲、日本主要股票市场价格总体恢复性上扬。2004 年 12 月 31 日，美国道琼斯工业平均指数收于 10 748 点，较 2003 年末上涨 2.8%；纳斯达克指数收于 2 158 点，较 2003 年末上涨 10%；英国金融时报指数收于 4 757 点，上涨 6.3%。2004 年 12 月 30 日，日经 225 种股票平均价格指数收于 11 134 点（12 月 31 日休市），较 2003 年末上涨 4.3%。

二、2004 年中国国民经济保持平稳较快发展

2004 年，进一步加强和改善宏观调控取得明显成效，经济运行中的不稳定、不健康因素得到抑制，国民经济保持了平稳的良好发展势头。全年国内生产总值136 515 亿元，比 2003 年增长 9.5%，没有出现大的起落。其中，第一产业增加值 20 744 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 72 387 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 43 384 亿元，增长 8.3%。

全国居民消费价格总水平比 2003 年上涨 3.9%。其中，服务价格上涨 2.3%。商品零售价格上涨 2.8%。工业品出厂价格上涨 6.1%。原材料、燃料、动力购进价格上涨 11.4%。固定资产投资价格上涨 5.6%。农产品生产价

格上涨 13.1%。

全年城镇新增就业人员 980 万人，比预期目标多 80 万人。全年有 510 万下岗人员实现了再就业。年末城镇登记失业率为 4.2%，比 2003 年末下降 0.1 个百分点。

年末国家外汇储备达到 6 099 亿美元，比 2003 年末增加 2 067 亿美元。人民币汇率继续保持稳定，年末汇率 8.2765 元人民币兑 1 美元，比 2003 年末上升 2 个基本点。

全年各项税收收入 25 718 亿元（不包括关税和农业税），比 2003 年增加 5 256亿元，增长 25.7%。全国规模以上工业企业实现利润达 11 342 亿元，比 2003 年增长 38.1%。

（一）农业生产出现重要转机，粮食获得丰收

全年粮食总产量 4 695 亿公斤，比 2003 年增产 388 亿公斤，增长 9.0%，扭转了 1999 年以来连续 5 年下降的局面；粮食单产 308 公斤／亩，比 2003 年增长 6.6%。粮食单产和当年粮食增产量均创历史最高水平。棉花产量 632 万吨，比 2003 年增长 30%；油料 3 057 万吨，增长 8.8%；糖料 9 528 万吨，下降 1.2%；肉类总产量 7 260 万吨，增长 4.7%；水产品产量 4 855 万吨，增长 3.2%.

（二）工业生产平稳较快增长，企业效益继续改善

全年工业增加值 62 815 亿元，比 2003 年增长 11.5%。其中，规模以上工业增长 16.7%，增速比 2003 年略有回落。在规模以上工业增加值中，国有及国有控股企业增长 14.2% ，重工业增长 18.2%，轻工业增长 14.7%。分主要产品看，原煤、发电量分别增长 15.0%和 14.9% ；生铁、粗钢和钢材分别增长 24.1%、23.2% 和 23.5% ；微型电子计算机、移动电话机、空调器等增长 29.1% ~ 42.6% ；汽车产量 520万辆，增长 14.0%。规模以上工业企业产销率达到 98.1%。工业企业盈亏相抵后实现利润总额 11 342 亿元，增长 38.1%。

（三）固定资产投资增长速度有所回落

全年全社会固定资产投资达到 70 073亿元，比 2003 年增长 25.8% ，增速比 2003 年回落 1.9个百分点，呈逐步平稳回落态势，第 1 季度增长 43%，上

半年增长 28.6%，第 1 季度～第 3 季度增长 27.7%。其中，城镇固定资产投资 58 620亿元，增长 27.6%；农村增长 17.4%。投资结构有所改善。第一产业投资由 2003年下降 19.6%转为增长 20.3%；第二、三产业投资分别增长 38.3%和 21.6%，分别回落 8 个和 0.5个百分点。部分增长过快行业的投资增速明显回落。非金属矿物制品业投资增速回落 38.5 个百分点，黑色金属采选和冶炼及压延加工业投资增速回落 65.5个百分点，有色金属采选和冶炼及压延加工业投资增速回落 43.5个百分点。农业、能源等行业投资力度加大。分地区看，东部地区投资增长 26.1%，中部地区和西部地区分别增长 32.9%和 29.3%。

（四）市场物价涨幅有所提高

全年居民消费价格比 2003 年上涨 3.9%，涨幅比 2003 年提高 2.7 个百分点，主要是受 2003 年涨价滞后因素的影响。其中，城市上涨 3.3%，农村上涨 4.8%。从构成看，食品价格上涨 9.9%。其中，粮食价格上涨 26.4%，肉禽及其制品上涨 17.6%，蛋类上涨 20.2%。商品零售价格上涨 2.8%。原材料、燃料、动力购进价格上涨 11.4%。工业品出厂价格上涨 6.1%。固定资产投资价格上涨 5.6%。房屋销售价格上涨 9.7%。

（五）消费市场稳中趋活

全年社会消费品零售总额 53 950亿元，比 2003年增长 13.3%，扣除价格因素，实际增长 10.2%，比 2003 年加快 1个百分点。其中，城市消费品零售总额增长 14.7%，县及县以下消费品零售总额增长 10.7%。批发零售贸易业零售额增长 12.5%；餐饮业零售额增长 21.6%。在限额以上批发零售贸易业零售额中，通讯器材类比 2003 年增长 41.7%，家用电器和音像器材类增长 13.7%，汽车类增长 23.4%，石油及其制品类增长 45.9%。

（六）外经外贸快速发展

全年进出口总额 11 547 亿美元，比 2003年增长 35.7%。其中，出口 5 934 亿美元，增长 35.4%；进口 5 614 亿美元，增长 36.0%。全年贸易顺差 320 亿美元，比 2003 年扩大 65亿美元。全年实际使用外商直接投资 606 亿美元，增长 13 3%。年末国家外汇储备 6 099 亿美元，比 2003 年末增加 2 067 亿美元。

国民经济和社会发展中存在的主要问题是：农业基础还不稳固，保持粮食

需要全本请访问 www.ertongbook.com

增产、农民增收的难度加大；在建和新开工项目较多，投资盲目扩张的冲动仍较强；能源、原材料价格上涨幅度较高；煤、电、油、运供求关系紧张的矛盾仍然很突出；重特大安全生产事故时有发生；资源浪费、环境污染问题还比较严重；部分居民生活仍较困难。

三、中国金融市场进一步规范发展

2004年，金融市场进一步规范发展，金融产品创新和制度建设取得新进展。贷款融资比重下降，国债和股票融资比重上升，融资格局有所优化。2004年，国内非金融机构部门（包括住户、企业和政府部门）以贷款、股票（可流通上市股票的筹资部分）、国债和企业债四种方式新增融入的资金总计为2.9万亿元（本外币合计），同比少融资6 131亿元，下降17.4%，主要是贷款融资同比下降19.6%，国债融资同比下降11.3%。国内非金融机构部门贷款、国债、企业债和股票融资的比为82.9:10.8:1.1:5.2（见表1－1）。

表1－1　　2004年国内非金融机构部门融资情况简表

	融资量（亿元人民币）		比重（%）	
	2004年	2003年	2004年	2003年
国内非金融机构部门融资总量	29 023	35 154	100.0	100.0
贷款	24 066	29 936	82.9	85.1
国债	3 126	3 525	10.8	10.0
企业债	327	336	1.1	1.0
股票	1 504	1 357	5.2	3.9
其中：可转换债券	209	181	0.7	0.5

资料来源：中国人民银行调查统计司。

全年证券市场通过发行、配售股票共筹集资金1 511亿元，比2003年增加153亿元。其中，发行A股（包括增发及可转债）123只，配股23只，筹集资金836亿元，增加16亿元；发行B股、H股共28只，筹集资金675亿元，增加137亿元。年末境内上市公司（A、B股）数量由2003年末的1 287家增加到1 377家，市价总值37 056亿元，比2003年末减少12.7%。

全国农村信用社人民币贷款余额1.9万亿元，比2003年末增加2 532亿元。全部金融机构人民币消费贷款余额2万亿元，增加4 327亿元。其中，个

人住房贷款余额 1.6 万亿元，增加 4 073 亿元。

全年内外资保险公司保费收入 4 318 亿元，比 2003 年增长 11.3%。其中，寿险保费收入 2 851 亿元，健康险和意外伤害险保费收入 377 亿元，财产险保费收入 1 090 亿元。支付各类赔款及给付 1 004 亿元。其中，寿险业务给付 308 亿元，健康险和意外伤害险赔款及给付 129 亿元，财产险赔款 568 亿元。

（一）票据市场业务在规范中稳步发展

2004 年，商业汇票累计签发 3.4 万亿元，同比增长 22%；累计票据贴现 4.5 万亿元、再贴现 223.7 亿元，同比分别增长 4% 和下降 79%。到 12 月末，已签发的未到期商业汇票余额为 1.5 万亿元，同比增长 17%；票据贴现、再贴现余额分别为 1 万亿元和 33 亿元，同比分别增长 26%、下降 96%。

2004 年，票据业务发展呈现以下特点：一是票据业务发展有效缓解了企业流动资金紧张。全年企业签发的商业汇票未到期余额 1.5 万亿元，比 2003 年增加 2 180 亿元，约为全部金融机构新增贷款的 1/10；票据贴现余额 1.02 万亿元，比 2003 年增加 2 143 亿元，约占全部金融机构新增贷款的 9%。二是同前几年的高速增长相比，金融机构票据业务增长速度有所回落。金融机构全年累计签发银行承兑汇票额及年末银行承兑汇票余额的增长速度分别为 26% 和 19%，比 2003 年下降 45 和 55 个百分点。三是再贴现余额逐月下降，金融机构对中央银行资金依赖明显减少。四是银行承兑汇票仍是票据市场的最主要工具。全年银行承兑汇票累计签发量、当月签发量、未到期余额均占商业汇票总额的 97% 以上。五是相对于国有独资商业银行，中小金融机构票据交易较为活跃。全年中小金融机构的银行承兑汇票累计发生额约占全部银行承兑汇票累计发生总额的 66%，比 2003 年增加 7 个百分点；其票据贴现累计发生额占全部票据贴现累计发生总额的 52%，比 2003 年增加 8 个百分点。

（二）货币市场成交同比有所下降

年末广义货币供应量（M_2）余额为 25.3 万亿元，比 2003 年末增长 14.6%；狭义货币供应量（M_1）余额为 9.6 万亿元，增长 13.6%；流通中现金（M_0）余额为 2.1 万亿元，增长 8.7%。年末全部金融机构本外币各项存款余额 25.3 万亿元，比 2003 年末增长 15.3%；全部金融机构本外币各项贷款余额 18.9 万亿元，增长 14.4%。

2004 年，银行间债券回购市场累计成交 9.44 万亿元，同比减少 2.28 万亿元，日均成交 374.5 亿元，比 2003 年同期下降 19.8%。质押式债券回购累计成交 9.31 万亿元，同比减少 2.41 万亿元；5 月 20 日开始的买断式债券回购累计成交 1 263 亿元。交易所国债回购累计成交 4.41 万亿元，下降 16.8%。

2004 年，银行间同业拆借市场累计成交 1.46 万亿元，同比减少 0.96 万亿元，日均成交 57.8 亿元，比 2003 年同期下降 39.9%。成交主要集中在 7 天和隔夜两个短期品种上，市场份额为 91.1%，同比上升 4 个百分点。其中，7 天品种的市场份额为 71.6%，同比上升 11.2 个百分点。

银行间市场质押式债券回购月加权平均利率、同业拆借交易月加权平均利率走势基本平稳，大体呈“回落一上升一回落”态势。1 月，受春节前金融机构资金需求较大影响，质押式债券回购和同业拆借交易月加权平均利率较高，分别为 2.43%和 2.38%；春节后，随资金大量回流和金融机构资金来源增加较多，金融机构资金头寸较宽松，利率平稳回落至 3 月的 1.93%和 2.07%；4 月起受央行调整法定准备金率、市场利率预期上升等因素影响，出现稳步回升，6 月分别为 2.41%和 2.40%；7 月起再次持续平稳回落直至 12 月的 1.88%和 2.07%。

（三）债券市场品种渐趋丰富，发行利率呈持续上升态势

2004 年国债累计发行 6 924 亿元，同比增加 644 亿元，增长 10.3%。其中，凭证式国债发行 2 510 亿元，与 2003 年基本持平；记账式国债发行 4 414 亿元，增长 16.9%；政策金融债累计发行 4 148 亿元，下降 9.1%；企业债累计发行 327 亿元，下降 8.7%。7 月起，金融机构开始在银行间市场发行次级债，补充附属资本，全年累计发行次级债 861 亿元。

2004 年银行间债券市场现券交易累计成交 2.50 万亿元，同比减少 5 807 亿元，日均成交 99.4 亿元，同比下降 19.1%；交易所国债现券成交 2 966 亿元，同比减少 2 790 亿元。

债券发行利率呈持续上升态势。3 年期凭证式国债发行利率 3 月为 2.52%，7 月上升为 2.65%，11 月上升为 3.37%；国家开发银行发行的 3 年期固定附息债 1 月发行的第 1 期利率为 2.99%，6 月发行的第 11 期利率上升为 4.2%，9 月发行的第 15 期利率为 4.36%。

债券市场对宏观调控的预期，以及对调控措施的反应，使中国 2004 年的债券市场走出三个低点、六个阶段。

第一阶段，1月2日～4月12日，受经济过热、CPI上升、南方证券债券拍卖、基金调仓、差别准备金率等因素影响，中国债券市场一路走低，中国债券总指数从年初的104.908点，一直下跌到4月12日的103.013点，下跌幅度达到1.806%。收益率曲线缓慢上行，至4月上旬平均上移40BP。

第二阶段，4月12日～4月29日，宏观调控政策陆续出台。4月12日，央行宣布提高法定准备金率，市场普遍预期很快会推出加息措施，债券指数大幅下跌。4月29日，中国债券总指数下跌到99.975点，跌幅达2.949%。收益率曲线快速上移，1周之内快速上升40BP左右。加之市场对升息预期的增强，到4月底，曲线再次上升50BP左右，形成全年收益率曲线的第一个高点。

第三阶段，5月8日～7月30日，市场普遍预期的加息措施并未实现，债券市场开始恢复性上涨，7月30日中国债券总指数达到102.368点，上升2.4%。

第四阶段，7月30日～9月20日，CPI涨幅连续3个月超过5%，触及到央行升息的警戒线，升息传言再次袭击市场，各种债券普跌，债市创造了年内第二个低点。9月20日，中国债券总指数达到100.632点，下降1.696%。

第五阶段，9月20日～10月21日，监管部门连续公开对升息传言辟谣，债券市场再次出现反弹。10月21日，中国债券总指数达到102.236点，上升1.59%。收益率曲线振荡下移，至10月末，曲线平均下移20BP左右。

第六阶段，10月28日，央行公布加息方案，1年期定期存款利率提高27BP，市场再次下跌。11月22日，中国债券总指数下跌到100.76点，下跌了1.44%。在经历了近1个月的下跌以后，债市即走稳。实际加息对债市的影响并没有市场预期那么大。收益率曲线快速上移，达到4月底的水平，形成全年收益率曲线的第二个高点。

第二节　2004年中国证券业发展的基本情况

一、2004年证券公司发展概况

2004年是证券公司适应新的竞争环境、进行业务结构调整、大胆推进创

新的一年；但同时也是各种问题集中爆发，行业面临艰难转折的一年。证券公司之间强弱分化的格局更为明显，资质优良的券商在金融创新业务开展等方面得到优惠，拓展了生存空间；而违规严重的问题券商则面临被兼并，甚至是被淘汰的命运。

（一）证券公司队伍的变化

截至 2004 年 12 月 31 日，中国证券公司总数 133 家，营业网点 3 075 家，总资产 4 045 亿元，净资产 963 亿元，从业人数 8.5 万人。2004 年证券公司的队伍构成发生了几个明显的变化：一是外资投资银行通过成立合资证券公司等渠道进入中国证券业的案例增加（相关资料见表 1－2）。虽然限于 WTO 有关规定，这些合资证券公司中外资比例大多为 1/3 左右，但外资投资银行以其强大的金融技术和背景在这些公司中占据了一定的主导地位。合资券商给中国证券业带来了新的投资理念，在投资银行业务的开展、利用高端客户服务拉动经纪业务量等方面值得国内券商借鉴。二是部分发生严重违规的问题券商进入托管、破产清算等风险处置程序，其中包括南方、辽宁、广东、闽发、德恒、恒信、中富、云南、海南、新华、佳木斯、汉唐证券等，而新华证券、佳木斯证券等特别处理券商已进入关闭破产程序。

表 1－2　　国内主要合资证券公司

名　称	成立时间	主要中外资股东	第一大外资股东比例	注册资本
中国国际金融公司	1995	中国建设银行、摩根斯坦利	34.3%	1 亿美元
中银国际证券	2002	中银国际控股、中石油等	49%	15 亿元人民币
长江巴黎百富勤证券	2003	长江证券、法国巴黎银行	33.3%	6 亿元人民币
华欧国际证券	2003	湘财证券、里昂证券	33%	5 亿元人民币
高盛高华证券	2004	高华证券、高盛集团	33%	8 亿元人民币
海际大和证券	2004	上海证券、日本大和证券	33%	5 亿元人民币
华安美林证券（暂定名）	2005	华安证券、美林证券	33%	8 亿元人民币

资料来源：据相关资料整理。

（二）2004 年证券公司收入、盈利与资产质量情况

1．2004 年证券公司收入情况。根据中国证券业协会的统计，2004 年度

114家证券公司共实现营业收入169.44亿元，平均每家1.49亿元，与2003年度122家证券公司平均每家实现营业收入1.92亿元相比，略有下降。2004年度114家证券公司股票基金交易总金额73 766.62亿元，平均每家647.08亿元，较2003年的平均476.05亿元增长36%。而2004年度114家证券公司共主承销股票143家，筹资总金额890.48亿元，平均每家主承销7.81亿元，较2003年的平均5.28亿元增长48%。平均每家证券公司股票基金交易金额和主承销股票金额的上升，意味着券商经纪业务收入和发行承销业务收入的攀升。根据对52家在银行间市场公布经审计年报的证券公司的研究，发现券商主营业务收入的下降主要是源于自营业务和受托资产管理业务的亏损。而根据《上海证券报》券商综合业务价值量统计，除了A股经纪业务和承销业务收入上升以外，证券公司其他业务收入，诸如B股经纪业务、基金业务、债券现货业务、债券回购业务，在近3年里都不同程度出现了下滑。

具体到各家证券公司，在中国证券业协会统计的114家券商中，2004年国泰君安营业收入排名第一为15.85亿元[①]，申银万国以10.40亿元紧随其后，广发证券以9.64亿元排名第三，海通证券和招商证券分别以9.49亿元和6.62亿元排名第四、第五。排名前20名的证券公司营业收入占114家总营业收入的65.51%。股票基金交易金额排名前3名的分别为银河证券、国泰君安和申银万国，金额分别为5 120.1亿元、5 056.74亿元和3 809.31亿元。排名前20名的证券公司股票基金交易金额占114家总交易金额的57.05%。但若以营业部平均交易量计算，根据《上海证券报》券商综合业务价值量统计，则中金公司、国信证券、招商证券排名前列。股票主承销金额排名前3名的分别为银河证券、中信证券和海通证券，金额分别为172.18亿元、106.37亿元和85.23亿元。排名前20名的证券公司股票主承销金额占114家总承销金额的86.04%.

2004年度各项指标排名见表1-3、表1-4。

①银河证券因进行重组，营业收入未计入证券业协会的排名。根据《上海证券报》券商综合业务价值量的统计，银河证券2004年度营业收入超过国泰君安，排名第一。在证券业协会114家证券公司的统计中，其中37家证券公司因重组、未审计等原因没有参加净资本、营业收入等财务指标的排名。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

表 1－3　　2004年度各项指标排名前10位的证券公司　　（单位：亿元）

排名	证券公司	主营业务收入	证券公司	股票基金交易金额	证券公司	股票主承销金额	证券公司	扣除资产减值损失后利润总额
1	国泰君安	15.85	银河证券	5 120.10	银河证券	172.18	中信证券	2.07
2	申银万国	10.40	国泰君安	5 065.74	中信证券	106.37	华西证券	1.75
3	广发证券	9.64	申银万国	3 809.31	海通证券	85.23	中金公司	1.60
4	海通证券	9.49	海通证券	3 307.69	中金公司	53.90	广发证券	1.44
5	招商证券	6.62	华夏证券	3 007.26	光大证券	38.15	红塔证券	1.12
6	中信证券	6.50	广发证券	2 506.38	西南证券	34.30	东吴证券	0.69
7	光大证券	5.55	国信证券	2 216.17	招商证券	30.18	东方证券	0.69
8	东方证券	5.47	招商证券	1 916.12	华欧国际	29.85	西部证券	0.52
9	中金公司	4.84	光大证券	1 858.13	国泰君安	28.80	国泰君安	0.52
10	华西证券	4.79	中信证券	1 635.14	方正证券	24.75	国联证券	0.51

资料来源：中国证券业协会。

表 1－4　　2004年度三项指标排名前10位的证券公司　　（单位：亿元）

排名	证券公司	总资产	证券公司	净资产	证券公司	净资本
1	申银万国	200.55	中信证券	53.74	中信证券	45.60
2	国泰君安	188.56	海通证券	46.32	海通证券	36.80
3	海通证券	161.72	华泰证券	25.86	华泰证券	20.96
4	中信证券	119.53	广发证券	24.50	广发证券	18.64
5	广发证券	93.15	国泰君安	23.04	光大证券	18.31
6	华泰证券	68.06	光大证券	22.64	国信证券	18.21
7	国信证券	63.30	国信证券	21.00	国泰君安	17.39
8	光大证券	59.85	国元证券	20.32	国元证券	16.65
9	中银国际	59.18	长江证券	19.81	长江证券	16.28
10	招商证券	57.04	东方证券	18.50	东方证券	15.31

2．2004年证券公司盈利与资产质量情况。截至2004年年末，中国证券业协会统计的114家证券公司资产总值3 293.73亿元，净资产669.08亿元，净资本453.41亿元，平均每家净资本3.98亿元，净资本与净资产的比例为67.77%；而2003年122家证券公司平均每家净资本为6.49亿元，净资本与净

资产的比例为 65.12%。2004 年证券公司资产质量呈现出一定的下滑。

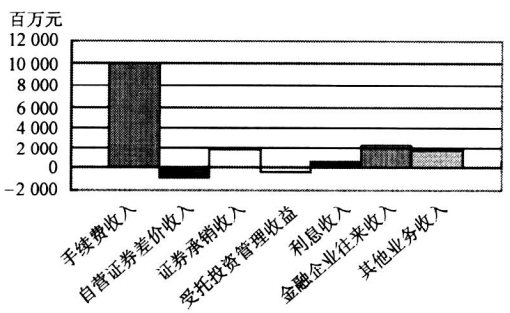
2004 年证券公司全行业盈利情况并不乐观。根据中国证券业协会的统计，2004 年 114 家证券公司利润总额为 -103.64 亿元，扣减资产减值损失后利润总额为 -149.93 亿元，部分证券公司的高额亏损拖累全行业处于亏损状态。这主要由于国内证券公司普遍业务比较单一，抗风险能力不强，受到市场行情持续低迷的影响比较大，部分证券公司自营业务和受托资产管理业务出现较大亏损。而 4 月以后，国债市场的连续下跌也使得证券公司的国债投资和国债回购业务受到牵连。全年利润情况以在银行间市场披露经审计的年度财务报告的 52 家证券公司为例，平均亏损 1.17 亿元。个别券商高额的自营亏损和大量坏账准备计提是净利润总额为负的主要原因，而证券公司盈利两极分化的情况比较明显。52 家中，共有 28 家证券公司 2004 年实现盈利，盈利总额为 10.93 亿元，平均每家证券公司盈利 3 903.69 万元。其中，华西证券以 1.75 亿元的盈利位居 52 家证券公司之首，中信证券、中金公司和广发证券分列第 2 到第 4 位，净利润分别是 1.66 亿元、1.52 亿元和 1.24 亿元。亏损的 24 家证券公司亏损总额高达 71.59 亿元，平均每家证券公司的亏损额超过了 2.98 亿元。统计结果显示，亏损额超过 1.5 亿元的证券公司多达 13 家。其中，亏损额最大的证券公司 2004 年亏损 16.32 亿元，紧随其后两家券商分别亏损 11.68 亿元和 11.01 亿元，三家券商亏损额占全部 52 家券商合计亏损额的 64.32%。另外，在 12 家创新试点券商中，7 家盈利的券商平均盈利为 8 259 万元，而 5 家亏损的券商平均亏损额为 1.42 亿元。对于老牌证券公司，自营业务收入亏损是最重要的亏损来源；对于新成立的中小证券公司，其主要负担则来自营业费用。证券公司盈利的来源也不尽相同，中金公司和光大证券的投资银行收入是其主要利润来源，而招商证券和广发证券大量投资于证券投资基金，获得了不菲的自营证券差价收入。2004 年有一批注册资本金在 10 亿元左右的地方性证券公司表现抢眼，这些证券公司大多成立时间较短，历史包袱较轻，在当地的经纪业务市场占有较高份额，自营和投资业务偶有突破，实现了利润的稳定增长。

另外，由于执行新的会计准则，2004 年在银行间债券市场按时披露经审计财务报告的 52 家证券公司共计提 29.29 亿元坏账准备，相当于当年全部亏损额的 48.29% 而且由于以前年度因资产管理业务带来的亏损被大量计提，证券公司未分配利润进行了巨额调整，同时展开了全行业自查与核查。

（三）2004 年证券公司业务结构情况

从证券公司业务结构看，经纪业务和投资银行业务的重要性逐步上升。其中，A 股经纪业务是证券公司最重要的收入来源，而自营业务和受托资产管理业务所占比重则逐年下降，并出现一定程度的亏损。

以在银行间市场公布经审计年报的 52 家证券公司为例，共实现主营业务收入 140.37 亿元，分析其主营业务收入结构（见图 1－1），A 股经纪业务的手续费收入依然是券商最主要的收入来源，平均每家券商达到 1.91 亿元，对券商主营业务收入总额的贡献度为 70.71%。由于手续费收入主要依靠市场行情的走势，因此对经纪业务的过度依赖使券商难以摆脱“靠天吃饭”的窘境。根据（上海证券报）券商综合业务价值量的统计， 2004 年市场行情较好的 2 月、3 月和 4 月券商经纪业务收入占到全年经纪业务收入的 42.30%。

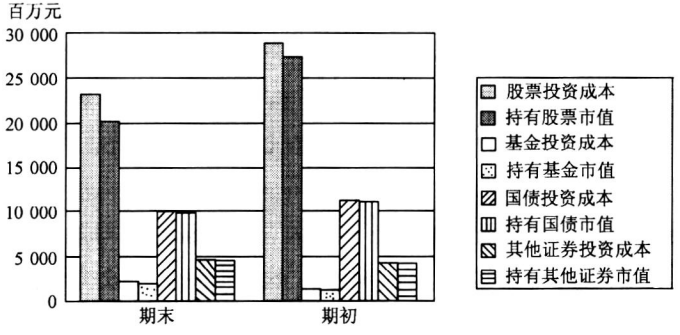


数据来源：银行间市场证券公司经审计年报。

图 1－1　2004 年 52 家年报经审计证券公司主营业务收入结构（单位：百万元）

在自营业务方面，以在银行间市场公布经审计年报的 52 家证券公司为例，自营业务和受托资产管理业务在 2004 年分别出现平均每家券商 2 448 万元和 1 156万元的亏损，这两项业务对券商主营业务收入总额的贡献度分别为 －9.07%和 －4.28%。2004 年证券公司对自营业务进行了较大的收缩， 52 家券商自营证券投资总额下降 13%左右（见图 1－2）。其中，基金和可转债得到证券公司一定程度的增持，而国债和股票投资则大幅减少，股票投资占自营投资的比重由期初的 63.32%降至期末的 58.16%，持有股票市值由期初的 274.21 亿元降至期末的 201.43 亿元，自营股票的账面浮亏由期初的 5.28%上升至期末的 13.24%。从 2004 年上市公司的年报看，共有 78 家证券公司进入了上市公司十大

流通股股东的名单，重仓 321 只股票，较 2003 年年报的 446 只重仓股票和 2004 年中报的 400 只重仓股票有所下降，而且其中不少品种进行了调整。 2004 年年报显示超过 4 家证券公司持有的上市公司仅有 3 家，而 2004 年中报显示 5 家证券公司持股的上市公司还有近 20 家，这说明证券公司交叉持股现象进一步降低。另外，证券公司持股比例绝大部分在 5% 以下，而且大多在行情逢高时就选择套现离场，显示出证券公司自营的谨慎心理。问题是证券公司对重仓股的抛售，加大了券商重仓股的投资风险。这些现象表明中国证券公司对股票的“坐庄”和“长庄”现象正在逐渐淡出市场。从对持仓结构的分析看，很多证券公司之所以能成为上市公司的十大流通股东，很大一个原因是新股发行时的申购或者包销。



资料来源：银行间市场证券公司经审计年报。

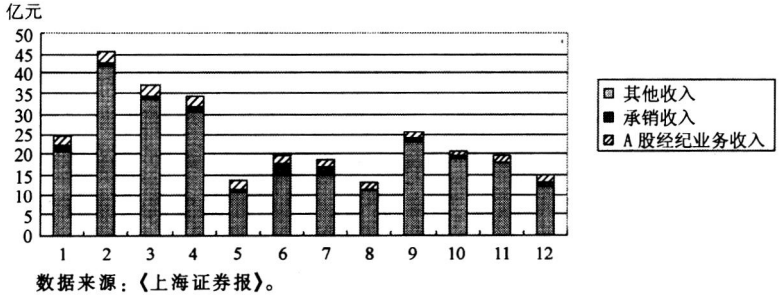
图 1－2　2004 年 52 家年报经审计证券公司自营结构（单位：百万元）

投资银行业务方面， 2004 年共有 143 家公司在 A 股市场通过新股发行、增发、配股、可转债等手段募集资金 835.06 亿元，较之 2003 年的融资额 796.08 亿元增加 4.90%。有 58 家证券公司获得了证券发行承销项目（仅指新股、增发、配股和可转债）。在银行间市场公布经审计年报的 52 家券商证券承销业务对主营业务收入总额的贡献度为 12.97%，平均每家券商实现证券承销收入 3 500 万元。52 家券商中，证券承销收入前 5 名的公司占据了 51.54% 的收入份额。可见，发行承销业务的市场集中度相当之高。上市公司财务顾问市场增长较快，而且尚未形成垄断局面。根据相关公告， 2004 年有 45 家证券公司为 83 宗上市公司的并购、交易和置换等财务项目担任财务顾问。其中，已经公布了项目标的额的财务顾问项目共有 68 宗，标的额约 621.3 亿元，平均标的额 9.14 亿元，较 2003 年的平均标的额 2.79 亿元有较大幅度提高。但在这

个市场上，证券公司也受到了很多来自专业财务顾问公司的激烈竞争。

通过对在银行间市场公布经审计年报的 28 家盈利券商和 24 家亏损券商的业务结构比较，我们发现 24 家亏损券商经纪业务收入平均额 2 048.87 万元要高于 28 家盈利券商的经纪业务收入平均额 1 788.74 万元。两类券商收入的主要差别在于亏损券商平均 1.03 亿元的自营亏损和平均 4 231 万元的受托资产管理亏损。其中，亏损额最大的三家券商的自营业务和受托资产管理业务共亏损 21.91 亿元。另外，24 家亏损券商的证券承销收入的平均值也仅为盈利券商平均值的 48.5%.

从证券公司月度收入情况比较看，由于较多依赖 A 股经纪业务，证券公司收入与证券市场行情走势有着较高的相关性， 2004 年证券公司月度收入呈现先高后低的态势（见图 1－3）。根据《上海证券报》券商综合业务价值量统计，券商收入最高的月份是 2 月的 45.41 亿元，为 2002 年 1 月以来证券公司收入最高的月份。此后，随着行情转弱，证券公司收入也一蹶不振。 2004 年 5 月和 8 月，证券公司收入分别只有 13.52 亿元和 13.14 亿元。“9·14”行情助推了证券公司收入的恢复。应当注意的是，虽然证券公司收入受到行情转弱的较大影响，但由于近年来市场容量的不断扩大，致使证券公司经纪业务收入较前几年有了一定幅度增加，收入的台阶也在不断提高， 2002 年、2003 年、2004 年证券公司单月收入最低分别为不到 10 亿元、11.84 亿元和 13.14 亿元。2004 年证券公司承销收入的高峰出现在 6 月和 7 月，分别达到 2.52 亿元和 2.09 亿元，这主要归因于中小企业板的上市以及中国联通的 15 亿股配股。



数据来源：《上海证券报》。

图 1－3　2004 年证券公司收入月度统计（单位：亿元）

（四）2004 年证券公司政策环境与创新试点

2004 年的中国证券市场受到政府和监管部门的高度重视，证券公司的创新试点工作也取得了突破性进展。 2004 年 1 月 31 日，国务院《关于推进资本

市场改革开放和稳定发展的若干意见》（简称“国九条”）出台，提到要把证券公司建设成为具有竞争力的现代金融企业，规范证券公司运作，积极拓宽证券公司的融资渠道，鼓励证券公司金融创新。这些都为证券公司的发展指明了方向。其后相关部门出台了一系列相关政策（见表 1－5）。

表 1－5　　相关政策

规范证券公司运作	1月 15 日，由中国证监会制定和颁布的《证券公司治理准则（试行）》《证券公司内部控制指引）和《关于加强证券公司营业部内部控制若干措施的意见》开始实施，全方位引导证券公司规范运作。 2月 25 日，中国证券登记结算公司下发了国债回购自查令，要求各证券公司就其自营债券量与回购融资量之间的差额进行说明，并限定在 3 日之内给出改正办法。 4月底，中国证券登记结算公司出台加强债券回购风险管理的通知。5月 20 日在银行间债券市场实行的买断式回购业务。 10 月 8 日，中国证监会发通知要求各证券公司在 10月 20 日之前，再次进行自查摸底，重点是对客户资产管理业务、各类债务和挪用客户证券情况核实准确，进行报告。 12 月 4 日，中国证监会发布《关于进一步加强证券公司客户交易结算资金监管的通知》，要求各证券公司在 2005 年年底前实现客户交易结算资金独立存管，完成客户交易结算资金的五项内控要求。
鼓励证券公司创新	8月 12 日，中国证监会出台“关于推进证券业创新活动有关问题的通知”，鼓励合格证券公司创新活动。 10 月 21日，中国证监会发布《关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知》，允许创新试点证券公司开展集合资产管理业务，待积累经验后，逐步扩大范围。中信证券、光大证券、中金公司成为首批创新试点证券公司。 10 月 26日，中国证监会受理首只创新集合资产管理产品——光大阳光集合资产管理计划。
拓宽证券公司融资渠道	3月 2 日，经中国证监会核准，中信证券、海通证券和长城证券 3 家证券公司成为首批获准发债的券商。3 家券商获准发行的债券规模分别为：中信证券不超过 10亿元，海通证券不超过 30 亿元，长城证券不超过 2.3 亿元。 10 月 18日，中国证监会颁布新修订的《证券公司债券管理暂行办法》，大大降低了证券公司发债的门槛。 10 月 19 日，中国人民银行发布（证券公司短期融资券管理办法）允许符合条件的证券公司在银行间债券市场发行短期融资券。 11月 5 日，中央银行、中国银监会、中国证监会联合发布新修订的《证券公司股票质押贷款管理办法》，放宽了证券公司股票质押贷款的条件。
证券公司税收优惠	12月 21 日，财政部、国家税务总局发出《关于资本市场有关营业税政策的通知》。规定自2005 年起，准许规定的证券交易所、期货交易所代收的有关监管费从其营业税计税营业额中扣除，准许证券公司、期货经纪公司代收的有关费用从其营业税计税营业额中扣除。

在中国证券市场这样一个新兴加转轨的市场中，制度性规范尚不健全，一些证券公司积重难返。一系列相关政策的出台反映了政府纵深化推进证券市场

需要全本请访问 www.ertongbook.com