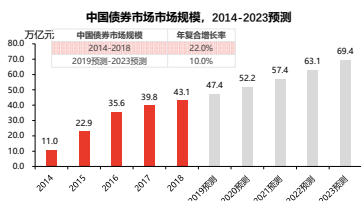


## 2019 年 中国债券承销行业市场研究

### 行业走势图



### 金融团队

庄林楠 高级分析师

李家鑫 分析师

邮箱：cs@leadleo.com

### 相关热点报告

- 非银金融系列行业概览——2019 年中国投资型黄金行业概览
- 非银金融系列行业概览——2019 年中国股权投资市场发展现状概览
- 非银金融系列行业概览——2019 年中国金融科技白皮书

### 报告摘要

债券承销是指商业银行、投资银行等金融机构接受客户的委托，按照客户的要求向机构投资者和社会公众投资者销售债券，实现客户筹措资金目的的行为或过程。中国债券承销行业的市场规模由 2014 年的 11.0 万亿元增长到 2018 年的 43.1 万亿元，年复合增长率达到了 22.0%。未来几年中国债券承销行业市场规模将稳步增长，预计未来五年中国债券承销市场的年化增长率不低于 10%，到 2023 年中国债券承销行业市场的规模有望达到 69.4 万亿元。

### 热点一：债券产品创新为承销行业增长提供动力

近年来中国债券市场产品创新成果丰硕，愈加丰富的债券品类为中国债券承销行业的未来增长提供了新的空间和强劲的动力。2018 年，首单“一带一路”公募熊猫公司债、建设公司债发行。首单公募类双创债务融资工具、首只优质主体企业债、首批纾困专项公司债发行、创新创业公司债试点规模扩大，进一步丰富了企业信用债的类型，降低了优质企业的融资难度。

### 热点二：券商行业头部效应愈加明显

债券承销行业就银行系承销商而言，未来十年内以国有四大行为主体的债券发行体系预计不会发生明显变化，但是对于券商系承销商，未来将会呈现愈来愈强烈的头部效益。在激烈的竞争下，有更强竞争力的大券商将不断侵蚀小券商的市场份额，龙头券商和处在行业中上游的投行机构所承业务占比也将会增加，而中小机构则面临被头部效应挤压的劣汰境遇。

### 热点三：市场国际化水平越来越高

在过去的几年中境外投资者通过直接入市和债券通渠道参与银行间债券市场，投资规模持续扩大，债券持有量突破 1.7 万亿元。其中，境外投资者国债持有量占国债托管量比重已超过 8%，表明人民币债券已经逐步成为国际认可的避险资产。随着境外投资者的增加，为了进一步促进债券市场持续健康的发展，政府及相关部门应逐步完善基础制度，厘清境外投资者“走进来”与境内投资者“走出去”的制度问题，尤其是税收规则、货币汇兑等切实影响投资者权益的问题，消除投资者的内外开放中的后顾之忧。

---

# 目录

|       |                         |    |
|-------|-------------------------|----|
| 1     | 方法论 .....               | 3  |
| 1.1   | 研究方法 .....              | 3  |
| 1.2   | 名词解释 .....              | 4  |
| 2     | 中国债券承销行业市场综述 .....      | 7  |
| 2.1   | 中国债券承销行业定义及分类 .....     | 7  |
| 2.2   | 中国债券承销行业发展历程 .....      | 8  |
| 2.3   | 中国债券承销行业产业链 .....       | 10 |
| 2.3.1 | 上游分析 .....              | 11 |
| 2.3.2 | 中游分析 .....              | 12 |
| 2.3.3 | 下游分析 .....              | 13 |
| 2.4   | 中国债券承销行业市场规模 .....      | 15 |
| 3     | 中国债券承销行业驱动与制约因素 .....   | 16 |
| 3.1   | 驱动因素 .....              | 16 |
| 3.1.1 | 债券产品创新为承销行业增长提供动力 ..... | 16 |
| 3.1.2 | 债券发行制度持续创新 .....        | 16 |
| 3.1.3 | 持续对外开放为行业提供发展动力 .....   | 17 |
| 3.2   | 制约因素 .....              | 18 |
| 3.2.1 | 违约规模扩大制约债券承销发行 .....    | 18 |
| 3.2.2 | 承销商集中度过高限制承销规模增长 .....  | 19 |
| 4     | 中国债券承销行业政策及监管分析 .....   | 20 |
| 4.1   | 债券行业监管概况 .....          | 20 |

---

|       |                      |    |
|-------|----------------------|----|
| 4.2   | 债券承销监管政策.....        | 21 |
| 5     | 中国债券承销发行市场趋势 .....   | 22 |
| 5.1   | 券商行业头部效应愈加明显 .....   | 22 |
| 5.2   | 债券市场交易机制不断完善 .....   | 23 |
| 5.3   | 市场国际化水平越来越高 .....    | 23 |
| 6     | 中国债券承销行业竞争格局分析 ..... | 24 |
| 6.1   | 中国债券承销行业竞争格局概述.....  | 24 |
| 6.2   | 中国债券承销行业典型企业分析.....  | 26 |
| 6.2.1 | 安信证券股份有限公司 .....     | 26 |
| 6.2.2 | 中山证券有限责任公司 .....     | 29 |
| 6.2.3 | 渤海证券股份有限公司 .....     | 32 |

---

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 2-1 中国债券承销行业发展历程 .....               | 8  |
| 图 2-2 债券承销行业产业链 .....                  | 11 |
| 图 2-3 各类债券的发行主体和监管机构 .....             | 12 |
| 图 2-4 中国债券承销行业市场规模，2014-2023 年预测 ..... | 15 |
| 图 4-1 债券行业主要监管政策 .....                 | 22 |
| 图 6-1 银行间市场和交易所市场对比 .....              | 25 |
| 图 6-2 券商债券承销市场规模 .....                 | 26 |
| 图 6-3 安信证券主要业务介绍 .....                 | 28 |
| 图 6-4 中山证券主要业务介绍 .....                 | 31 |
| 图 6-5 渤海证券主要业务介绍 .....                 | 34 |

---

# 1 方法论

## 1.1 研究方法

头豹研究院布局中国市场，深入研究 10 大行业，54 个垂直行业的市场变化，已经积累了近 50 万行业研究样本，完成近 10,000 多个独立的研究咨询项目。

- ✓ 研究院依托中国活跃的经济环境，从金融、信息科技、人工智能等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ✓ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ✓ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。
- ✓ 头豹研究院本次研究于 2019 年 6 月完成。

---

## 1.2 名词解释

- **要约**：一方当事人以缔结合同为目的，向对方当事人提出合同条件，希望对方当事人接受的意思表示。发出要约的一方称要约人，接受要约的一方称受要约人。
- **券商**：即证券公司，专门从事有价证券买卖的法人企业，它具有证券交易所的会员资格，可以承销发行、自营买卖或自营兼代理买卖证券。普通投资人的证券投资都要通过券商来进行。
- **二级市场**：在证券发行后各种证券在不同的投资者之间买卖流通所形成的市场，又称流通市场或次级市场。在二级市场上销售证券的收入属于出售证券的投资者，而不属于发行该证券的公司。
- **可交换债券**：全称为“可交换他公司股票的公司债券”，上市公司股份的持有者通过抵押其持有的股票给托管机构进而发行的公司债券，该债券的持有人在将来的某个时期内，能按照债券发行时约定的条件用持有的债券换取发债人抵押的上市公司股权。可交换债券是一种内嵌期权的金融衍生品。
- **央行**：各个国家中居主导地位的金融中心机构，是国家干预和调控国民经济发展的重要工具，负责制定并执行国家货币信用政策，独具货币发行权，实行金融监管，在中国范围内特指中国人民银行。
- **国债**：即国家公债，是由国家发行的债券，是中央政府为筹集财政资金而发行的，以国家信用为基础的一种政府债券，是中央政府向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。
- **央行票据**：即中央银行票据(Central Bank Bill)，中央银行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证，其实质是中央银行债券，之所以叫“中央银行票据”，是为了突出其短期性特点。

- 
- **同业存单**：存款类金融机构在全国银行间市场上发行的记账式定期存款凭证，其投资和交易主体为全国银行间同业拆借市场成员、基金管理公司及基金类产品。
  - **企业债**：境内具有法人资格的企业，依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。企业债一般是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行，最终由国家发改委核准。
  - **公司债**：股份公司为筹措资金以发行债券的方式向社会公众募集的表明公司债权的证券称为公司债券。公司债具有固定利率，其收益一般不变，债券持有人只是公司债权人，不能参与共同经营决策，债券到期应按时偿还。
  - **中期票据**：一种经监管当局一次注册批准后、在注册期限内连续发行的公募形式的债务证券，其最大特点在于发行人和投资者可以自由协商确定有关发行条款，如利率、期限以及是否同其他资产价格或者指数挂钩等。
  - **短期融资券**：企业在银行间债券市场发行（即由国内各金融机构购买，不向社会发行）和交易并约定在一年期限内还本付息的有价证券，是企业筹措短期（1 年以内）资金的直接融资方式。
  - **可转债**：债券持有人可按照发行时约定的价格将债券转换成公司普通股票的债券。如果债券持有人不想转换，则可以继续持有债券，直到偿还期满时收取本金和利息，或者在流通市场出售变现。如果持有人看好发债公司股票增值潜力，在宽限期之后可以行使转换权，按照预定转换价格将债券转换成为股票，发债公司不得拒绝。
  - **金融债**：由银行和非银行金融机构发行的债券。在英、美等欧美国家，金融机构发行的债券归类于公司债券，在中国和日本等国家，一般将金融机构发行的债券称为金融债券。
  - **信用债**：政府之外的主体发行的、以企业信用为担保，约定了确定的本息偿付现金流的债券，具体包括企业债、公司债、短期融资券、中期票据、分离交易可转债、资产支持

---

证券、次级债等品种。

- **利率债**：主要是指国债、地方政府债券、政策性金融债和央行票据。由于债券利率随市场利率浮动，采取浮动利率债券形式可以避免债券的实际收益率与市场收益率之间出现任何重大差异，使发行人的成本和投资者的收益与市场变动趋势相一致。
- **银行间市场**：银行间同业交易的市场，包括银行间的外汇市场和银行间的货币市场，有调节货币流通和货币供应量，调节银行之间的货币余缺以及金融机构货币保值增值的作用。
- **ABS**：即资产支持证券（Asset-Backed Security），由银行业金融机构作为发起机构，将信贷资产信托给受托机构，由受托机构发行的，以该财产所产生的现金支付其收益的收益证券。
- **FOF**：即基金中的基金（Fund of Funds），是一种专门投资于其他投资基金的基金，它通过专业机构对基金进行筛选，帮助投资者优化基金投资效果。FOF 与开放式基金最大的区别在于 FOF 是以基金为投资标的，而开放式基金是以有价证券为投资标的。
- **MOM**：即管理人的管理人基金（Manager Of Managers），该基金的基金经理仅负责挑选和跟踪监督受委托基金经理的表现，不直接管理基金投资，将基金资产委托给其他的一些基金经理来进行管理，直接授予他们投资决策权限。
- **IPO**：即首次公开募股（Initial Public Offerings），一家企业或公司（股份有限公司）第一次将它的股份向公众出售，一旦首次公开上市完成后，这家公司就可以申请到证券交易所或报价系统挂牌交易。
- **REITs**：即房地产信托投资基金，是房地产证券化的主要手段。房地产证券化就是把流动性较低的房地产投资，直接转化为资本市场上的证券资产的金融交易过程。





## 2 中国债券承销行业市场综述

### 2.1 中国债券承销行业定义及分类

债券承销是指商业银行、投资银行等金融机构接受客户的委托，按照客户的要求向机构投资者和社会公众投资者销售债券，实现客户筹措资金目的的行为或过程。对发行人而言，债券承销即债券发行，即发行人以借贷资金为目的，依照法律规定的程序向投资人要约发行代表一定债权和兑付条件的债券的法律行为。

债券承销按承销方式可分为债券代销，债券包销和承销团承销三种。

(1) 证券代销：指承销商代理发售证券，在发售期结束后，将未出售证券全部退还给发行人的承销方式。证券代销的特点有：①发行人与承销商之间建立的是一种委托代理关系。代销过程中，未售出证券的所有权属于发行人，承销商仅是受委托办理证券销售事务；②承销商作为发行人的推销者，不垫付资金，对不能售出的证券不负任何责任，证券发行的风险由发行人单独承担；③由于承销商不承担主要风险，相对包销而言承销商所得的承销收入相

---

对较低。

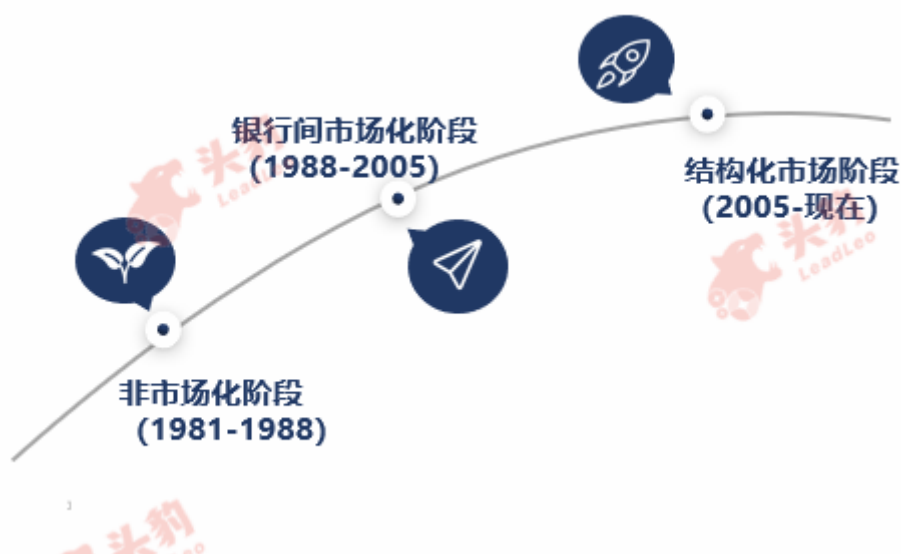
(2) 证券包销: 指在证券发行时, 承销商以自有资金购买计划发行的全部或部分证券, 随后再向公众出售, 承销期满时未销出部分仍由承销商自己持有的一种承销方式。证券包销又可分为全额包销和定额包销。全额包销是指承销商承购发行的全部证券, 承销商将按合同约定支付给发行人证券的资金总额; 定额包销是指承销商承购发行人发行的部分证券。无论是全额包销, 还是定额包销, 发行人与承销商之间形成的关系都是证券买卖关系。在承销过程中未售出的证券, 其所有权属于承销商。

(3) 承销团承销: 承销团承销亦称为"联合承销", 是指两个以上的证券承销商共同接受发行人的委托向社会公开发售某一证券的承销方式, 由两个以上的承销商临时组成的一个承销机构称为承销团。根据中国《证券法》规定, 向社会公开发行的证券票面总值超过人民币 5,000 万元的, 应当由承销团承销, 承销团应当由主承销与参与承销的证券公司组成。

## 2.2 中国债券承销行业发展历程

中国债券承销行业历史相对国外而言起步较晚, 改革开放以后发行的国库债是中国最早的债券类型, 国库债一般采取行政摊派的形式发行, 因此不存在债券承销这一环节。随着国债二级市场的开启和企业债等多种债券类型的出现, 债券发行逐渐转变为招投标的形式, 债券发行逐渐市场化, 于是催生了债券发行的承销业务。伴随着国家金融体系的不断改革, 市场上的债券品种越来越丰富, 新的债券类型产催生出新的债券承销发行形式, 中国债券承销行业按照发行的市场化程度可划分为非市场化阶段、银行间市场化阶段和结构化市场阶段三个发展时期 (见图 2-1):

图 2-1 中国债券承销行业发展历程



来源：头豹研究院编辑整理

**非市场化阶段 (1981-1988 年)：**1981 年中国财政部采取行政摊派的方式发行了 48.6 亿的十年期国库券，直到 1988 年国库券都不能公开流通，但是存在以变现为目的的私下自发交易。由于仅用中央银行融资解决财政赤字问题带来了较大的通货膨胀压力，国库券的发行成为弥补财政赤字的另一种方式。1985 年沈阳市房地产公司向社会发行 5 年期债券，则标志着企业债的开端。企业债券发行之初是作为贷款的补充，为企业提供长期融资。1987 年，中国国务院颁布《企业债券管理暂行条例》，将企业债券的发行管理纳入了正轨。

**银行间市场化阶段 (1988-2005 年)：**1988 年中国财政部在全国 61 个城市进行国债流通转让试点，标志着中国国债二级市场的正式开端。同时随着企业债逐步得到市场认可和短期融资券的出现，中国债券发行市场逐渐开始走向成熟，开始出现了招投标的发行形式，不再由单一的摊派发行来实现，但此时的债券发行市场仍以银行间交易市场为主，发行模式与当前债券发行的承销业务模式本质上相差较大。

1992 年 11 月，中国宝安集团发行了首只可转债——“宝安转债”，但由于转股和其他再融资方式的出现，这一时期可转债的发展几乎停滞。1994 年三家政策性银行成立，同年国家开发银行发行第一批债券，标志着政策性金融债的产生。政策性金融债的创新力度较

---

大，在中国债券市场的发展中发挥了重大作用，也为中国在改革开放后的基础建设和产业发展贡献了重要力量。2002 年，央行推出了央行票据，央行票据的出现推动了货币市场的发展，也逐步成为公开市场操作的重要工具。

**结构化市场阶段 (2005 年至今)：**这一时期市场上的债券品种不断丰富，企业债、公司债、ABS 等品种不断出现，同时债券发行的各方面制度日益完善，业务流程已日益规范，债券发行行业的业务走向成熟。同时随着公司债和可转债的在债券市场份额的不断提高，券商在债券发行方面开始承担越来越重要的角色，并在部分债券的发行业务上和银行形成竞争关系，债券发行的重心逐步由银行间市场转移到交易所市场。

2005 年 12 月，中国国家开发银行和中国建设银行在银行间市场发行了首批资产支持证券，总量为 71.94 亿元，标志着结构化债券的诞生。2007 年 9 月，第一支公司债在交易所上市，由长江电力发行，但直到 2015 年公司债的规模仍然较小，2015 年上半年证监会出台新的《公司债券发行与交易管理办法》，扩大了发行人的范围，扩大了交易场所并取消了公司债券公开发行的保荐制和发审委制度，促进了公司债后续的发展。2013 年 10 月，福星药业可交换债券发行，成为中国第一支可交换债券。

## 2.3 中国债券承销行业产业链

债券承销的上游行业除监管机构之外，一般是指发行人，即资金需求方，包括财务部、银行、上市公司等。债券承销的中游行业即债券发行环节，主要涉及交易所和中介机构，其中中介机构包括会所、律所、承销商、评级机构等发行服务机构，承销商在这些中介服务机构中起着中心枢纽的作用。债券承销的下游是指直接投资人，目前中国债券市场的主要直接投资人主要是机构投资者，包括保险机构、商业银行、大型国有企业等（见图 2-2）。

图 2-2 债券承销行业产业链



来源：头豹研究院编辑整理

### 2.3.1 上游分析

债券市场发行人是指经监管部门审批或备案，具备发行资格的可在银行间债券市场、交易所债券市场、商业银行柜台市场发行债券的筹资人。发行人所涉及的行业及其广泛，拥有发行债券资格的机构，都可成为发行人。根据中国现行相关法律，目前拥有发行债券资格的机构类型包括财政部、中国人民银行、政策性银行、商业银行等金融机构，与国际开发机构、达标上市公司以及其他筹资主体。根据发行主体的类别不同，可发行的债券类型也会不同，从而对债券的承销商和投资人的要求也有所差别。目前中国债券市场的主要债券类型按照发行人不同可分为利率债和信用债，细分类别有国债、地方政府债、央行票据、同业存单、企业债、公司债、可转债、中期票据、短期融资券、国际机构债、政府支持机构债和资产支持机构债等。各类债券的监管机构主要是财政部、人民银行、银保监会、证监会和发改委等（见图 2-3）。

图 2-3 各类债券的发行主体和监管机构

| 债券品种   | 发行主体         | 监管机构               |
|--------|--------------|--------------------|
| 国债     | 财政部          | 财政部、中国人民银行、证监会     |
| 地方政府债  | 指定省、市政府      | 财政部                |
| 央行票据   | 中国人民银行       | 中国人民银行             |
| 同业存单   | 银行存款类金融结构    | 中国人民银行             |
| 政策性银行债 | 商业银行法人       | 中国人民银行             |
| 企业债    | 具有法人资格的企业    | 发改委、中国人民银行、证监会     |
| 公司债    | 股份有限公司       | 证监会、中国人民银行         |
| 中期票据   | 具有法人资格的非金融企业 | 中国人民银行             |
| 短期融资券  | 具有法人资格的非金融企业 | 中国人民银行             |
| 可转债    | 上市公司         | 证监会                |
| 国际机构债  | 国际机构         | 中国人民银行、财政部、发改委、证监会 |

来源：头豹研究院编辑整理

### 2.3.2 中游分析

债券承销的中游行业即债券发行环节，中国债券市场的发行过程一般可分为承揽、承做和承销三个环节。这三个环节一般都由同一家券商或者银行负责，三个环节相互渗透，互相影响，只有承揽承做承销三个环节都完成了，才意味着一只债券产品的成功发行。

债券承揽是指债券发行项目的承接，一般债券的承揽工作由券商或银行的各个当地子公司或者分公司负责，债券承揽的一般流程包括公开市场排源、确定目标客户、通过当地发改委、金融办、银行等机构联系目标客户、和目标客户协商定价、交接承做人员等。项目的承揽与成功执行，决定着投资银行类企业的发展与生存，成功获得债券项目的承揽权与服务资格，需要有一个科学可行的项目承揽体系，在这个体系中，决定投行项目承揽成败的要素较多，包括信任、专业程度、定价水平等。

债券承做是指将企业客户的材料形成申报材料，报送各个监管机关从而使目标客户获得发行许可。项目承做一般是发生在券商或银行的总部，这是由于债券化的产品属于标准化的金融产品，因此材料申报较格式化，风控和合规性要求较高，且因为承做要和承揽对接，因

---

此需要了解承揽项目的工作流程，并与承揽实时沟通。

债券承销是指申报通过后，券商或银行利用自身或者合作的销售渠道销售债券产品的过程。债券承销环节结合了一级市场和二级市场，是债券发行的最后一个环节，也是最重要的一个环节，直接决定了债券发行的成功与否。

此外大型券商会增设研究院，研究院的研究水平要求较高，负责对政策、标的企业、市场环境的研究，站在更高维度给承揽、承做、承销三个环节提供理论上的支撑。

### 2.3.3 下游分析

债券市场的投资人一般是指经债券监管部门批准可以参与债券投标和申购但不能进行分销的机构。债券带给投资者的收入分为两种，一种是票面利息收入(以下简称“票息收入”)，另一种是资本利得收入，不同类型的债券投资人由于负债成本、监管与投资约束等因素的不同，对债券票息和资本利得的依赖度不同，在债券投资行为上表现出不同的行为特征与偏好。

由于个人投资者直接参与债券投资的渠道有限，目前仅限于银行柜台和交易所两种，由于专业能力有限，信用风险判断的难度大，他们主要以国债、政策性金融债等利率债品种为投资对象，对债市走势无影响。机构投资者是债券市场最重要的参与者，其中商业银行、广义基金、保险与证券自营四类机构的持仓规模在债券存量规模的占比达 90%以上，是参与并决定债市走势的主要投资机构，而其中又以商业银行为主要资金来源。商业银行在债券投资市场的占比一般在 60%-70%，但是近年来有缓慢下降的趋势。以商业银行为例，商业银行在债券市场上多以配置盘的角色出现（即买入后长期持有，主要享受票息收入，不过多顾及价格变动产生的浮盈或浮亏），由于配置盘主要看中债券的票息收入，因此债券的到期收益率越高，票面利息越高，对他们越有利，当然商业银行也有部分交易盘，细分到不同类型的商业银行，交易盘和配置盘的比例各有差异。



# 前哨2020 | 科技特训营

掌握创新武器 抓住科技红利

Insights into Tech and the Future

直播时间  
每周四20:00-21:00

全年50次直播课程  
+私享群互动

随报随听

## 王煜全

海银资本创始合伙人  
得到《全球创新260讲》主理人



## 扫码报名

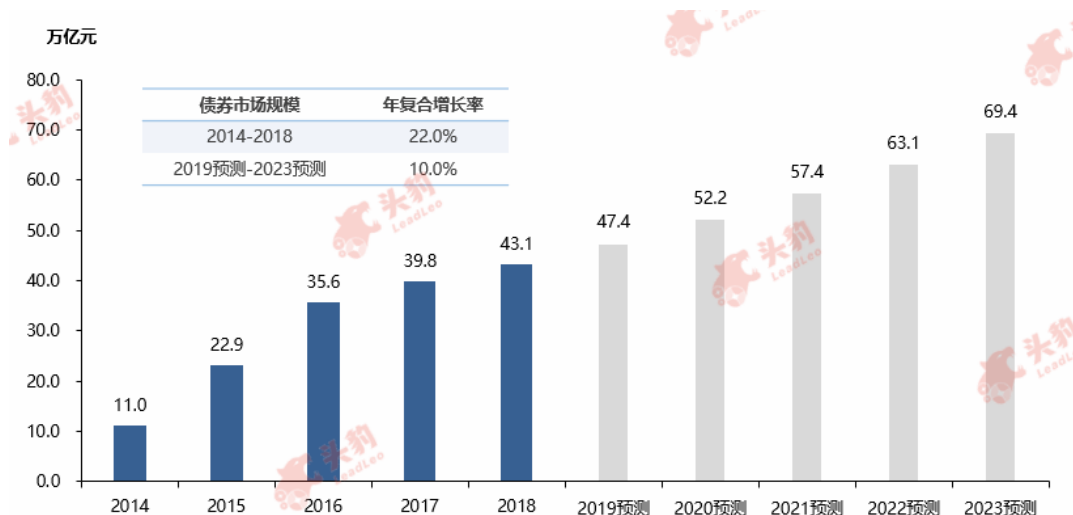
微信咨询: InnovationmapSM  
电话咨询: 157-1284-6605



## 2.4 中国债券承销行业市场规模

据中国人民银行的统计数据显示，中国债券承销行业的市场规模由 2014 年的 11.0 万亿元增长到 2018 年的 43.1 万亿元，年复合增长率达到了 22.0%。未来随着中国市场经济的发展，企业和地方政府融资需求的不断增加，政府及相关部门鼓励企业的直接融资，并逐步开放外来资本对债券市场的直接投资，未来几年中国债券承销行业市场规模将稳步增长，预计未来五年中国债券承销市场的年化增长率不低于 10%，到 2023 年中国债券承销行业市场的规模有望达到 69.4 万亿元。

图 2-4 中国债券承销行业市场规模，2014-2023 年预测



来源：头豹研究院编辑整理

同时，在“中国制造 2025”、十三五规划等大政方针的指导下，中国政府及相关监管部门为了保证企业尤其是高科技企业有足够的资金进行产业升级，提高核心竞争力，以应对更加激烈的国际化的竞争环境，出于降低企业融资成本，鼓励企业直接融资的目的，出台了一系列促进中国债券市场发展的政策，可以预见随着这些政策方针的逐步落地实施，未来几年中国债券市场特别是信用类债券的规模将会持续稳定的保持高速增长。

---

## 3 中国债券承销行业驱动与制约因素

### 3.1 驱动因素

#### 3.1.1 债券产品创新为承销行业增长提供动力

近年来中国债券市场产品创新成果丰硕,愈加丰富的债券品类为中国债券承销行业的未来增长提供了新的空间和强劲的动力。2018 年,首单“一带一路”公募熊猫公司债、建设公司债发行,首单“一带一路”建设永续期公司债券获批,上海证券交易所开展“一带一路”债券试点。“一带一路”主题债券持续扩容、融资模式进一步创新,为服务国家“一带一路”建设提供了资金支持。首单公募类双创债务融资工具、首只优质主体企业债、首批纾困专项公司债发行、创新创业公司债试点规模扩大,进一步丰富了企业信用债的类型,降低了优质企业的融资难度。与此同时资产证券化产品进一步发展:(1)基础资产类型种类增多,2018 年首单飞机租赁资产支持证券、首单基于区块链技术的信贷资产证券化产品发行、首单支持新经济企业供应链金融的资产支持证券获批;(2)计价币种和产品规模持续拓展。首单美元资产支持证券、首单达到百亿级规模的 REITs 产品发行。资产证券化产品的不断丰富和发展有利于优质资产企业发挥自身优势,降低融资成本。

#### 3.1.2 债券发行制度持续创新

近几年随着债券种类的不断丰富,债券发行规模不断扩大,为了适应不断扩大的债券发行市场,提高债券市场的发行效率,相关部门对债券市场的发行机制做出了一些富有成效的创新措施:

(1) 地方政府债发行机制进一步优化。2018 年 9 月,新疆维吾尔自治区项目三期收益专项债顺利采用公开承销方式发行,发行人的发行效率得到提高。2018 年 11 月,央行

---

等三部委发布《关于在全国银行间债券市场开展地方政府债券柜台业务的通知》，地方债发售渠道扩容，促进了多层次债券市场建设。

(2) 政策债发行方式持续创新。2018 年 8 月，政策性金融债柜台市场拓宽承销渠道，政策债首次登陆股份制商业银行和农村金融机构，社会公众稳健投资渠道得到拓展，普惠金融服务质效得到提高，同时国开债试点弹性招标发行，发行人业务灵活性得到提高，债券收益率稳定性增强。

(3) 发行渠道继续拓宽。首单通过“债券通”机制引入境外投资者的住房抵押贷款支持证券产品、资产支持票据等发行；首单跨市场铁道债发行。

### 3.1.3 持续对外开放为行业提供发展动力

近年来中国债券市场持续开放并鼓励吸引境外资本，外来资本的进入为债券市场的持续健康发展提供了强劲动力。中国政府及相关部门的一系列扩大对外开放债券市场的举措包括：

(1) 免征境外机构在境内债券市场的利息所得税。2018 年 11 月，中国财政部、税务总局发布《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税增值税政策的通知》，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，政策期限暂定 3 年。

(2) 为跨境证券投资和资金流动提供便利。2018 年 3 月，人民币跨境支付系统(CIPS)二期试运行，基本覆盖全球各时区的工作时间；2018 年 6 月，中国国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》，取消对 QFII、RQFII 的多项要求，进一步便利跨境证券投资。

(3) 规范境外机构债券发行管理。2018 年 9 月，中国人民银行、财政部联合发布《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》，进一步明确了境外机构在银行间债券

---

市场发债所应具备的条件、申请注册程序，并同时就信息披露、发行登记、托管结算以及人民币资金账户开立、资金汇兑、投资者保护等事项进行了规范。

(4) 给予国际评级机构市场准入。2018 年 3 月，中国交易商协会发布《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》及配套制度，正式接受境外评级机构以境外法人主体或境内法人主体方式申请注册，并与境内信用评级机构平等对待；这一制度有利于促进信用评级机构良性竞争，满足境内外投资者的相关需求。

## **3.2 制约因素**

### **3.2.1 违约规模扩大制约债券承销发行**

2018 年全年中国债市违约事件涉及 46 家发行企业的 120 只债券，违约规模为 1,112.17 亿元。违约债券只数同比增长 264%，违约规模同比增长 315%。2018 年债券违约呈现以下特点：一是新增违约企业数量增多；二是交叉违约条款造成未到期违约进程加快；三是前期违约企业存续债券出现连环违约；四是技术性违约事件增加。随着信用债违约规模持续扩大，持券机构面临产品流动性压力，在结构化发行的情况下，甚至会引发交易纠纷，同时在后续的违约债券求偿中，投资者将需要投入较长的时间以及精力。债券投资者的资金回流和收益不能得到保障的问题将直接影响新发行债券的整体购买力，同时对于债券投资者的投资信心有着很大的冲击，这些问题将会阻碍整个债券承销发行市场的增长。

未来政府及相关监管部门可通过健全违约处置机制、防控信用风险蔓延、完善信用债评级制度、进一步强化信息披露、统一信息披露标准等措施进一步控制信用违约风险，保障市场健康发展。

### 3.2.2 承销商集中度过高限制承销规模增长

在 IPO 发行审核持续趋严、A 股市场调整的形势下，债市成为各路资金的避险之地，尽管如此，从数据来看，对于中小券商来讲，近几年的债券承销依然不是一个容易的市场：

(1) 一方面是激烈的竞争下，有更强竞争力的大券商不断侵蚀小券商的市场份额。公开信息显示，2018 年公司债承销金额排在前十的券商，市场份额占比为 55.8%，同比提升了 8.8%，其中，中信建投和中信证券两家券商市场份额分别达到 13.3%和 10.3%，中信建投证券市场份额同比提升 2.2%。在债券承销数量方面，中信证券以承揽 11 个 IPO 项目位列第一位；紧随其后的是华泰联合证券，承揽 10 个 IPO 项目；中信建投证券承揽 9 个 IPO 项目，位列第三，另有五十多家券商并未承揽到债券项目；(2) 另一方面中小型投行受到盈利持亏的影响，出现大面积裁员的情况，部分有竞争优势的大投行承销收入呈现出骤增的现象，如中金公司就是投行中较为突出的一家龙头券商。就市场而言，未来首发上市保荐业务分化将会加剧，市场竞争也将变得越来越激烈，龙头券商和处在行业中上游的投行机构所承业务占比也将会增加，而中小机构则面临被头部效应挤压的劣汰境遇。

券商行业头部效应凸显，市场份额过于集中，则会进一步压缩中小型券商的生存空间，使其无法参与市场。行业内大型券商由于有一定的规模和资源优势，出于市场因素的考量更偏向于发行机构和大数额的债券承销发行项目，对于低利润或者风险度较大的债券承销发行项目较为保守。行业内的中小型券商的债券承销发行项目主要集中在低利润或者中小型数额债券发行项目，中小型券商的生存空间变窄将会使得债券产品创新能力持续萎缩，并直接影响中小型数额的债券承销发行项目，这将导致中小企业的债券发行难度提高，融资成本提高，债券承销发行行业市场规模增速降低。

---

## 4 中国债券承销行业政策及监管分析

### 4.1 债券行业监管概况

2018 年监管层持续出台相关政策整治金融市场乱象，延续了防风险、去杠杆的监管思路，陆续推出一系列针对债券业务的政策，除同业、通道等业务之外，另提高了委托贷款、融资担保、大额风险暴露等方面的监管要求，包括堵住资金通过委贷投资非标的渠道、限制担保放大倍数和集中程度等，扩大了监管覆盖范围，监管套利的空间被一再压缩。这些监管政策重点仍在于控制金融交易杠杆、打击资金空转套利等，意在引导债券回归业务本源。与此同时，2018 年年初落地的 302 号文对债券现券买卖、回购等各类交易行为作出规范，并要求债券市场参与者按照审慎展业的原则，合理控制债券交易杠杆比例，2018 年 4 月份中国交易商协会发文要求主承销商加强对发行人的风险监测，以及时反馈发行人的实际偿付能力，强化了对存续债券的管理工作。

金融去杠杆过程中，信用环境整体收缩，金融机构风险偏好有所下降，导致对小微企业和民营企业信贷投放意愿不足，实体经济融资难、融资贵的问题日益突出。监管层多次发文引导金融机构加大对实体经济的资金支持力度，尤其是进入下半年后中央更加重视支持实体经济，多次在监管会议上都强调要“提高金融机构服务实体经济的能力和意愿”，相关政策出台频率有所加快。2018 年 6 月，央行宣布将 AA+、AA 级公司信用类债券纳入 MLF 担保品范围，释放出对中低等级主体信用支持的积极信号，此外相关支持政策还有财政部和国家税务总局联合推出小微企业贷款税收方面优惠、国务院发文部署缓解中小微企业融资难、融资贵有关工作等。与此同时，监管层也强调疏通货币政策传导机制，包括提出做好政策的统筹协调、优化考核激励措施等，意在提升机构风险偏好，推动资金向实体经济流动。

---

## 4.2 债券承销监管政策

为了促进债券行业持续健康发展,中国政府及相关部门制定了一系列监管政策来规范债券市场:

(1) 2018 年 2 月,发改委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力、严格防范地方债务风险的通知》,规范企业债券发行,对城投企业要求政企分离、不得承担政府融资职能、偿债资金来源等方面做出进一步要求。

(2) 2018 年 4 月,国务院办公厅印发《关于全面推进金融业综合统计工作的意见》,指出金融业综合统计是国家金融基础设施现代化的重要组成部分,提出要建立“统一标准、同步采集、集中校验、汇总共享”的工作机制,建立为服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务服务的金融业综合统计体系。

(3) 2018 年 5 月,中国人民银行发布《关于进一步完善跨境资金流动管理,支持金融市场开放有关事宜的通知》(以下简称“《通知》”),提出境外人民币业务清算行和境外人民币业务参加行可开展同业拆借、跨境账户融资、银行间债券市场回购交易等业务,为离岸市场人民币业务发展提供流动性支持。

(4) 2018 年 8 月财政部印发《地方政府债券公开承销发行业务规程》规范地方债发行,该规程规定地方政府债券公开承销应当遵循公开、公平、公正原则,各省级财政部门与主承销商协商确定利率(价格)区间后,须由簿记管理人组织承销团成员发送申购利率(价格)和数量意愿,按事先确定的定价和配售规则确定最终发行利率(价格)并进行配售。

(5) 2018 年 12 月,人民银行、证监会、发改委联合下发《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》(以下简称“《意见》”),明确证监会依法对银行间债市、交易所债市违法行为开展统一的执法工作,同时,央行、证监会、发改委继续按现行职责分工做好债券市场行政监管。三部委发文明确证监会对两大债市开展统一执法,不仅实现了两个市场

监管执法尺度的统一，也将带来债市的监管升级（见图 4-1）。

图 4-1 债券行业主要监管政策

| 政策名称                                | 颁布时间    | 颁布主体           | 主要内容   |
|-------------------------------------|---------|----------------|--|
| 《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》            | 2018-12 | 中国人民银行、证监会、发改委 | 明确证监会依法对银行间债市、交易所债市违法行为开展统一的执法工作                                     |
| 《地方政府债券公开承销发行业务规程》                  | 2018-08 | 财政部            | 明确公开承销应当遵循公开、公平、公正原则，各省级财政部门与主承销商协商确定利率区间后，须由簿记管理人组织承销团成员发送申购利率和数量意愿 |
| 《关于进一步完善跨境资金流动管理，支持金融市场开放有关事宜的通知》   | 2018-05 | 中国人民银行         | 提出境外人民币业务清算行和境外人民币业务参加行可开展同业拆借、跨境账户融资、银行间债券市场回购交易等业务                 |
| 《关于全面推进金融业综合统计工作的意见》                | 2018-04 | 国务院办公厅         | 提出要建立为服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大任务服务的金融业综合统计体系                           |
| 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力、严格防范地方债务风险的通知》 | 2018-02 | 发改委、财政部        | 对城投企业要求政企分离、不得承担政府融资职能、偿债资金来源等方面做出进一步要求                              |

来源：头豹研究院编辑整理

## 5 中国债券承销发行市场趋势

### 5.1 券商行业头部效应愈加明显

债券承销行业就银行系承销商而言，未来十年内以国有四大行为主体的债券发行体系预计不会发生明显变化，但是对于券商系承销商，未来将会呈现愈来愈强烈的头部效益。大型券商会凭借自身领先的行业资源，更好的管理和服务体系优势，进步一拉大自己与中小型券商的差距。2018 年公司债承销金额排在前十的券商，市场份额总和占有所有券商承销额的 55.8%，同比提升了 8.8%，在债券承销数量方面，中信证券以承揽 11 个 IPO 项目位列第一位，紧随其后的华泰联合证券承揽 10 个 IPO 项目，另有五十多家券商并未承揽到债券项目，在激烈的竞争下，有更强竞争力的大券商将不断侵蚀小券商的市场份额，龙头券商和处在行业中上游的投行机构所承业务占比也将会增加，而中小机构则面临被头部效应挤压的劣汰境遇。



---

## 5.2 债券市场交易机制不断完善

随着债券种类的不断丰富,债券市场的不断扩大,各种新型债券承销发行方式不断涌现,中国政府及相关部门为债券市场交易机制制定了多项改进措施,促进了债券市场的发行和流通更加高效的进行:

(1) 引入三方回购交易机制,增强交易风险防控能力。2018年10月,中国人民银行发布公告,在银行间债券市场正式推出三方回购交易三方回购交易有利于市场参与者降低结算失败风险,保证回购交易存续期间风险敞口得到有效覆盖,提升风险防控能力,其推出将有助于提升债券市场流动性、拓宽金融机构融资渠道。

(2) 出台债券匿名拍卖业务细则,提升债券流动性。2018年6月,中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心联合发布《关于开展债券匿名拍卖业务的通知》及相关细则,匿名拍卖业务适用的债券应满足在银行间市场流通相关标准,包括但不限于违约债券、受违约影响的债券、资产支持证券次级档等低流动性债券。

(3) 持续规范债券交易业务,提升风险管理水平。2018年1月,中国人民银行、银保监会、证监会、保监会联合印发《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》,督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理,健全债券交易相关的各项内控制度,规范交易行为,并将自身杠杆操作控制在合理水平。

## 5.3 市场国际化水平越来越高

中国政府及相关部门对中国债券市场的对外开放提出了一系列的举措,在过去的几年中境外投资者通过直接入市和债券通渠道参与银行间债券市场,投资规模持续扩大,债券持有量突破1.7万亿元。其中,境外投资者国债持有量占国债托管量比重已超过8%,表明人民币债券已经逐步成为国际认可的避险资产。随着境外投资者的增加,为了进一步促进债券市

场持续健康的发展，政府及相关部门应逐步完善基础制度，厘清境外投资者“走进来”与境内投资者“走出去”的制度问题，尤其是税收规则、货币汇兑等切实影响投资者权益的问题，消除投资者的内外开放中的后顾之忧。

The banner features a dark blue background with abstract light blue and white curved lines. On the right, a man in a light blue shirt is shown from the chest up. The text is in white and light blue. In the top left, there is a small white box with the word '推广' (Promotion). The top right corner has the 'deansel' logo. The main headline is in large, bold white characters. Below it, a subtitle is in smaller white characters. On the bottom left, there is a QR code and contact information. On the bottom right, a blue box contains the name '杨永康' and his title.

推广

deansel

**改变营销增长格局  
布局品牌私域生态**

鼎栈—专注品牌私域增长落地的顾问公司

扫码咨询

网站: [www.deansel.com](http://www.deansel.com)  
邮箱: [info@deansel.com](mailto:info@deansel.com)  
电话: 156-0190-7109

**杨永康**  
鼎栈创始人&CEO

## 6 中国债券承销行业竞争格局分析

### 6.1 中国债券承销行业竞争格局概述

中国的债券发行从层次上来看可以分为两个市场，一个是债券发行的一级市场，另外一个为债券流通交易的二级市场，其中一级发行市场又可分为银行间债券市场、交易所债券市场，银行间市场的主要参与者为商业银行，交易所市场的主要参与者为证券公司。

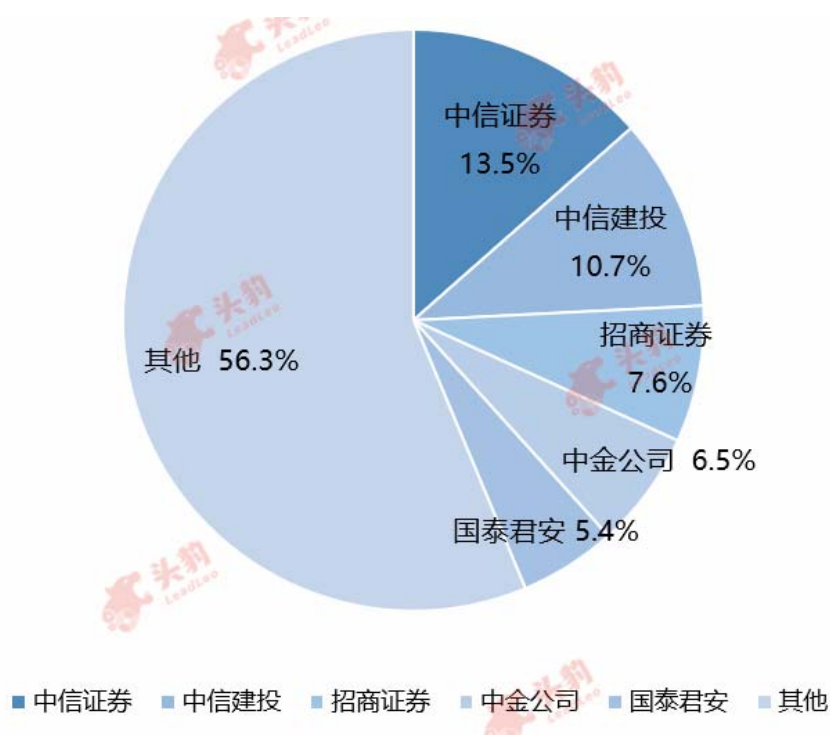
图 6-1 银行间市场和交易所市场对比

|      | 银行间市场  | 交易所市场                         |
|------|--|-------------------------------|
| 主管机构 | 中国人民银行   | 证监会                           |
| 交易工具 | 现券、回购(质押式和买断式)、远期、利率互换、债券借贷、远期利率协议             | 现券、标准券回购、买断式回购                |
| 债券品种 | 国债、政策性银行债券、金融债券、中期票据、短期融资券、企业债券、国际开发机构债、资产支持证券 | 国债、企业债券、公司债券、可转换债券            |
| 投资者  | 金融机构、非金融机构、QFII、ABF2                           | 除商业银行和信用社以外的金融机构、企业、自然人、QFII等 |
| 交易方式 | 场外询价、逐笔成交                                      | 集中竞价、撮合成交                     |
| 托管机构 | 中央国债登记结算公司                                     | 中国证券登记公司                      |

来源：头豹研究院编辑整理

债券承销是债券一级发行市场的核心环节，目前中国国内债券承销市场的主要承销业务由商业银行和债券公司进行，其中银行间市场的债券承销业务以国有四大商业银行中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行为主，四大银行的债券承销市场份额大约占银行间债券市场的 90%以上，而交易所的债券承销市场由中国国内 100 多家券商共同划分，目前债券承销营业额的前十大券商占据了约 60%的交易所市场份额，公开数据显示，截至 2018 年末债券承销市场份额（只计算券商承销）市场集中度 CR5 为 43.72%，较 2017 年末的 39.47%上涨 4.25 个百分点。

图 6-2 券商债券承销市场规模



来源：头豹研究院编辑整理

## 6.2 中国债券承销行业典型企业分析

### 6.2.1 安信证券股份有限公司

#### 6.2.1.1 企业概况

安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）成立于 2006 年 8 月 18 日，总部位于深圳。安信证券经过多年的发展和壮大，业务渠道不断丰富，经营规模不断壮大，从单一的经纪业务发展为全牌照业务综合券商，主营业务涵盖零售经纪、投资银行、证券金融、研究咨询等业务板块，在中国各地拥有 45 家分公司、在 29 个省级行政区拥有 333 家证券营业部，多项业务排名进入行业前列，行业地位不断提升。2009 年以来，安信证券在证券行业分类评级中连续获 A 类 A 级以上评级，其中 2011 年至 2013 年达到行业获评评级最高的 A 类 AA 级。未来安信证券有望借助自身不断完善业务布局和渠道规模优势，实现稳健的

---

发展。

### 6.2.1.2 主营业务

安信证券目前主营业务涵盖零售经纪业务、传统投行业务、证券金融业务、投资业务、研究咨询业务等五大业务板块：(1) 安信证券的零售经纪业务涵盖金融产品的交易平台、基金理财产品的销售、财富管理服务等方面，能够提供股票、债券、ETF 基金、期权等各类证券和金融衍生品交易平台及相关服务，各类基金、集合理财计划、收益凭证、短期理财产品等的销售及相关服务，以及面向高净值人群的财富管理服务；(2) 安信证券的投资银行业务涵盖各个类型的传统投行业务，包括主板及中小板 IPO、主板及中小板上市公司再融资（包括公开增发、配股、非公开发行股票、可转债、分离交易可转债等）的保荐及承销服务，企业债券、公司债券、上市公司股东可交换债券的推（保）荐及承销服务，以及上市公司收购兼并及重大资产重组的财务顾问服务；(3) 安信证券的证券金融服务包括融资融券、股票质押、证券出借等，包括向提供担保物的投资者，借出资金（融资交易）或借出证券（融券交易）的行为，通过交易平台向中国证金公司出借证券等；(4) 安信证券的投资业务包括固定收益投资和策略组合投资两种模式，涵盖利率、信用、大宗商品、贵金属及其衍生品，以及其他固定收益类金融工具的自营投资、销售交易和结构化产品等，运用“定量+定性”的筛选方法构建基金 FOF、MOM 等投资组合，同时辅以指数增强投资组合丰富自主投资产品，及时跟踪市场寻求收益最大化投资机会；(5) 安信证券的研究咨询业务主要是提供卖方研究平台，向市场提供各类研究成果，研究范围涵盖宏观经济、投资策略、行业和上市公司等领域，同时向有需要的企业提供管理咨询、战略规划等（见图 6-3）。

图 6-3 安信证券主要业务介绍

| 业务类别   | 业务范围                | 主要内容   |
|--------|---------------------|--|
| 零售经纪业务 | 金融产品交易、基金理财的销售、财富管理 | ① 股票、债券等各类证券和金融衍生品交易平台及相关服务<br>② 各类基金、收益凭证、短期理财产品等的销售及相关服务<br>③ 证券交易相关的投资顾问服务、高净值人群的理财规划 |
| 传统投行业务 | IPO、债券发行与承销、并购重组    | ① 主板及中小板IPO保荐及承销服务<br>② 主板及中小板上市公司再融资的保荐及承销服务<br>③ 上市公司收购兼并及重大资产重组的财务顾问服务                |
| 证券金融业务 | 融资融券、股票质押、证券出借      | ① 向投资者借出资金或借出证券<br>② 通过交易平台向中国证监会公司出借证券，证金公司按期归还所借证券、支付借券费用及相应权益补偿的业务                    |
| 投资业务   | 固定收益投资、策略组合投资       | ① 固定收益类金融工具的自营投资、销售交易<br>② 基金FOF、MOM等投资组合，同时辅以指数增强投资组合丰富自主投资产品，寻求收益最大化投资                 |
| 研究咨询业务 | 策略报告、行业报告、财务顾问及管理咨询 | ① 卖方研究平台，向市场提供各类研究成果，研究范围涵盖宏观经济、投资策略、行业和上市公司等领域<br>② 面向政府的财务顾问服务，以及面向企业的改制辅导及管理咨询、战略规划等  |

来源：头豹研究院编辑整理

### 6.2.1.3 竞争优势

#### (1) 业务种类丰富优势

安信证券自成立以来，经过多年的发展和实践，从地方性券商发展到全国综合性券商，业务结构不断丰富，从原来的单一经纪业务发展到覆盖全行业的各种类型的业务。安信证券目前主营业务涵盖零售经纪业务、传统投行业务、证券金融业务、投资业务、研究咨询业务等五大业务板块，业务种类包括股票、债券、ETF 基金、期权等各类证券和金融衍生品，各类基金、集合理财计划、收益凭证、短期理财产品，面向的客户覆盖高净值个人、已上市或者待上市企业和机构等。通过不断完善的组织架构调整，安信证券有望借助自身各类业务之间的协同联动作用，发挥完善业务布局的优势，降低未来可能的投资风险，实现稳定长远的发展。

#### (2) 渠道规模优势

---

安信证券经过多年的发展和壮大，业务渠道不断丰富，经营规模不断壮大，具有一定的渠道规模优势。据公司官网信息显示，截止 2018 年底，安信证券共拥有员工 6,700 余人，在全国各地拥有 45 家分公司、在 29 个省级行政区拥有 333 家证券营业部，全资拥有国投安信期货有限责任公司、安信国际金融控股有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理有限责任公司，并先后于 2006 年 9 月、12 月以市场化方式收购了原广东证券、中国科技证券和中关村证券的证券类资产，2017 年经中国证监会核准，注册资本变更为 70 亿元。安信证券能够通过自有的 378 家营业网点，向 29 个省（直辖市、自治区）的客户提供各类证券和金融衍生品交易平台及相关服务，各类基金、理财产品等的销售及财富管理，借助这些渠道，安信证券可以不断积累客户资源，丰富业务种类，形成完善的业务布局，为将来的长足发展做好准备。

## **6.2.2 中山证券有限责任公司**

### **6.2.2.1 企业概况**

中山证券有限责任公司（以下简称“中山证券”）成立于 1992 年，总部位于深圳，注册资本 17 亿元，是一家全牌照的综合类证券公司，经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券交易、财务顾问、证券承销与保荐、融资融券等，拥有投行业务、零售业务、资管业务、固收业务和证券投资业务等完整业务体系。中山证券控股了上海大陆期货有限公司、深圳锦弘和富投资管理有限公司，参股了益民基金管理有限公司、世纪证券有限责任公司。中山证券随着自身业务种类不断发展，在实践中不断完善自身组织架构，补充薄弱业务环节，使得业务布局更加完善，业务系统运转更加便捷高效。未来中山证券将充分发挥综合金融服务优势，在服务实体经济、促进多层次资本市场稳健发展等方面发挥作用。

---

#### 6.2.2.2 主营业务

中山证券目前的主要业务包括投行业务、零售业务、资管业务、固收业务和证券投资业务等业务板块：(1) 中山证券的投行业务包括 IPO、再融资、债券承销发行、资产证券化、收购兼并、财务顾问等，中山证券的投行业务团队均是来自金融、法律、财务、投资等多种领域的专业人士，具备出色的承做、销售及风险控制能力，能够为企业客户提供专业高效的投资银行服务。近年来，中山证券投资银行业务中的债券发行承销业务发展迅速，公开数据显示，2015-2017 年中山证券的债券承销金融连续三年排名券商前十；(2) 零售业务包括代理沪深上市证券买卖，期权期货产品设计与发行服务，融资融券、股票质押等信用业务，中山证券目前已建立起全面的零售运营与管理体系，形成了以客户为中心，集开户、交易、咨询、理财顾问、定制于一体的综合金融服务平台，能够通过遍布全国的营业网点、互联网络、手机证券 APP、95329 客服热线等多种渠道开展各种零售业务；(3) 资管业务包括集合、定向及专项资产管理业务，差异化和高附加值的综合理财及投融资服务。中山证券覆盖了固定收益类、权益类、定向增发和资产证券化等业务产品线，能够针对不同客户在投资收益、风险承受能力和流动性等方面的不同需求，为客户提供相匹配的专业投资管理服务，拥有科学有效的市场研究、投资决策和风险控制管理体系；(4) 固收业务包括债券自营交易、销售交易、债券承销，中山证券以投资、研究、交易三位一体的专业化团队，形成了固定收益类完整业务链，同银行、信托、保险等近百家金融机构建立了稳定的合作关系，业务拓展的广度和深度不断提高，固收业务为中山证券提供了持续稳定的资本回报；(5) 债券投资业务是指二级市场股票和债券的投资业务，中山证券凭借业内领先的人才、技术和经验优势，打造以权益投资为主的投资体系，历年业绩位于同业前列，多年持续获得稳健收益（见图 6-4）



图 6-4 中山证券主要业务介绍

| 业务类别   | 业务范围                               | 特点和优势   |
|--------|------------------------------------|---|
| 投行业务   | IPO、再融资、债券承销发行、资产证券化、收购兼并、财务顾问     | 汇集金融、法律、财务、投资等领域的专业人士，具备较强的承做、销售及风险控制能力和经验          |
| 零售业务   | 证券买卖，期权期货产品设计与发行服务，融资融券、股票质押等信用业务  | 具有完善的业务体系，形成了集开户、交易、咨询、理财顾问、定制于一体的综合金融服务平台          |
| 资管业务   | 集合、定向及专项资产管理业务，差异化和高附加值的综合理财及投融资服务 | 能够针对不同客户在投资收益、风险承受能力和流动性等方面的不同需求，为客户提供相匹配的专业投资管理服务  |
| 固收业务   | 债券自营交易、销售交易、债券承销                   | 形成了固定收益类完整业务链，始终坚持低风险、稳定收益、可持续发展的经营理念，能够提供持续稳定的资本回报 |
| 证券投资业务 | 二级市场股票和债券的投资业务                     | 凭借积累的人才、技术和经验优势，打造以权益投资为主的投资体系，多年持续获得稳健收益           |

来源：头豹研究院编辑整理

### 6.2.2.3 竞争优势

#### (1) 组织架构优势

中山证券随着自身业务种类的不断发展和完善，在实践中不断完善自身组织架构，使得业务开展更加迅速，机构运转更加高效。中山证券以董事会为核心，下设管理委员会和总裁室两类分支机构：①管理委员会作为机构业务管理中心，下设投资决策委员会、资产管理委员会、投资银行委员会等，分别负责各自对应业务的管理和运行，同时配有研究院、合规法务部、人力资源部、稽核审计部等为各类机构业务提供技术支持；②总裁室负责主管个人业务，下设证券投资部、固定收益事业部、零售业务部等，主要业务类型集中在二级证券市场的投资与发行销售。同时，中山证券在各层级都设立了监管和风控机构，以确保组织架构稳定高效的运行，为业务的高效开展提供了的体系上的保障。

#### (2) 部分业务的领先优势

中山证券的总体业务规模虽和头部券商还有一定差距，但是在债券承销、做市业务、资产管理等细分业务领域具有一定的优势。

---

近年来，中山证券债券发行承销业务发展迅速，连续三年承销金额排名前十，据公司官方信息显示，中山证券作为主承销商或联席主承销商承销了金科股份、中南建设、红星美凯龙等逾百只公司债券以及武安国资、开乾集团、普定夜郎国投等企业债，累计发行规模近 2,000 亿元。作为主办券商，中山证券成功推荐 90 余家企业在股转系统挂牌，累计为挂牌企业提供融资服务 90 余次，募集资金金额约 30 亿元。

中山证券做市业务于 2014 年 8 月正式开展，是全国股转系统首批开展做市业务的做市商，投资涉及的地区广泛，行业众多。截至 2017 年底，中山证券共有做市企业 176 家，数量排名行业第 10，做市交易量行业排名前十。中山证券做市业务近年来得到了专业机构的广泛认可，在自身发展的同时与同行建立了友好合作关系。

### **6.2.3 渤海证券股份有限公司**

#### **6.2.3.1 企业概况**

渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）成立于 2001 年，总部位于天津，在天津、北京、上海、广东等中国重要省市和地区设有 10 家分公司和 45 家证券营业部，是一家综合类证券公司。渤海证券由中国国内多家大型国有企业共同参股组建，目前拥有股东 41 家，注册资本为 80 亿元。渤海证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券投资基金代销等，同时能够为期货公司提供中间介绍业务、融资融券业务、代销金融产品业务。渤海证券拥有完善的组织架构，针对投行业务、债权业务、经纪业务等领域有着各自专业的管理路线。渤海证券旗下拥有和融期货有限公司、博正资本投资有限公司、渤海创富证券投资有限公司、渤海汇金证券资产管理有限公司等多家子公司，这些子公司或者控股公司进一步丰富了渤海证券的业务布局，降低了其未来投资风险，对于实现渤海证券稳定长远的发展有一定的提升作

---

用。

### 6.2.3.2 主营业务

渤海证券的主要业务包括投行业务、互联网金融业务、资管业务和固收业务等业务板块（见图 6-5）：

（1）渤海证券的投行业务的内容是为各类企业提供改制辅导及首发上市、上市公司并购重组、上市公司再融资、债权融资和财务顾问等业务，业务架构已形成投资银行总部、企业发展融资总部南北两个总部以及投行江苏部、北京部两个区域部门，业务内容日趋丰满，拥有一批在国内外具有多年从业经验的专业人才。十几年来，渤海证券完成了数十家企业的股票上市承销、增发、重组等项目，为企业提供了高质量的中介服务；

（2）渤海证券的互联网金融业务是指通过互联网技术将线下业务、流程线上化，实现业务覆盖区域的扩大，可有效提升客户体验。目前，互联网开户数占渤海证券开户总数的 70%；

（3）渤海证券的资产管理业务和公募基金业务由渤海汇金证券资产管理有限公司负责运营。渤海汇金是渤海证券的全资子公司，自 2010 年开展资产管理业务至今，累计受托资产管理规模突破 2,000 亿元，位居资管行业前列。2014 年渤海证券获得公募证券投资基金业务资格，成为中国第 6 家拿下公募资格牌照的券商，2016 年正式获批设立券商资产管理公司；

（4）固定收益业务是渤海证券的核心业务，主要为政府、企业、金融机构及个人投资者提供债权融资、投资及与相关业务服务，包括债权融资工具的发行与承销、债权产品的销售、交易、投资以及产品定价及创新等。渤海证券制定了一整套债券业务规章制度，并根据部门自身的经营特点建立了科学高效的风险管理系统，在保证资产安全的前提下可实现利润

最大化。

图 6-5 渤海证券主要业务介绍

| 业务类别    | 业务范围                               | 特点和优势   |
|---------|------------------------------------|---|
| 投行业务    | 各类企业IPO、上市公司并购重组、上市公司再融资、财务顾问      | 拥有一批在国内外从业经历丰富的专业人才，完成了数十家企业的股票上市承销、增发、重组等项目，为多家企业提供了高质量的中介服务 |
| 互联网金融业务 | 资管、收益凭证和代销基金、信托产品的线上信息公示、开户交易      | 通过互联网技术将线下业务、流程线上化，实现了业务覆盖区域的扩大，有效提升客户体验                      |
| 资管业务    | 专项资产管理业务，综合理财服务                    | 是中国第6家拿下公募资格牌照的券商，累计受托资产管理规模突破2,000亿元，拥有较强的运作实力和团队力量          |
| 固收业务    | 债权融资工具的发行与承销，债权产品的销售、交易、投资、产品定价及创新 | 制定了整套债券业务规章制度，拥有科学高效的风险管理系统                                   |

来源：头豹研究院编辑整理

### 6.2.3.3 竞争优势

#### (1) 互联网金融特色优势

渤海证券的互联网金融主要实现的是原有业务技术手段的创新，通过互联网技术将线下业务、流程线上化，实现了业务覆盖区域的扩大，能够有效提升客户体验。2015 年，渤海证券的互联网证券业务网站正式运营，包括互联网开户系统、自助柜台和金融商城三大模块。根据公司官网信息显示，目前互联网开户数占渤海证券总开户数的 70%左右，同时渤海证券的金融商城实现了公司资管、收益凭证和代销基金、信托产品的线上信息公示、适当性管理和开户交易等功能。未来围绕公司长远发展目标和业务特色，渤海证券的互联网金融业务将通过搭建多功能的互联网平台，不断丰富线上服务内容、完善服务渠道、优化推送方式，积极打造分层级的客户服务体系，以满足客户多元化理财服务需求。

#### (2) 研发优势

渤海证券高度重视研发工作，经过多年的探索和实践，在产品研发、行业研究、市场投

---

资研究等方面具有一定的优势。渤海证券研究所现有研究人员 40 余名，均具有国内外知名高等院校的教育背景，取得博士或硕士学位。渤海证券研究所定位于专业化、国际化、市场化和特色化，以研究创造价值、务实创新并举为研究理念。渤海证券研究所的研究领域覆盖宏观经济、行业公司、投资策略、固定收益产品、金融衍生品等方面。近年来，渤海证券研究所的研究成果受到业内普遍关注，在万得咨询等国内主流研究服务平台中，渤海证券研究所各类报告点击率排名保持在前五名，显示出市场对渤海证券研究所的认可。渤海证券研究所在包括沪深证券交易所、中国证券业协会等机构组织的各类评选中多次获奖，多位研究员获“金牌分析师”、“最佳分析师”称号，渤海证券博士后工作站被天津市授予“天津市优秀博士后科研工作站”等荣誉称号。

## 头豹研究院简介

- 头豹研究院是中国大陆地区首家 B2B 模式人工智能技术的互联网商业咨询平台，已形成集行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用大数据、区块链和人工智能等技术，围绕产业焦点、热点问题，基于丰富案例和海量数据，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



### 四大核心服务：

#### 企业服务

为企业提供定制化报告服务、管理咨询、战略调整等服务

#### 云研究院服务

提供行业分析师外派驻场服务，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

#### 行业排名、展会宣传

行业峰会策划、奖项评选、行业白皮书等服务

#### 园区规划、产业规划

地方产业规划，园区企业孵化服务



## 报告阅读渠道

头豹科技创新网 —— [www.leadleo.com](http://www.leadleo.com) PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫上方二维码阅读研报

添加右侧头豹研究院分析师微信，邀您进入行研报告分享交流微信群



图说



表说



专家说



数说

## 详情请咨询



客服电话

400-072-5588



上海

王先生：13611634866

李女士：13061967127



南京

杨先生：13120628075

唐先生：18014813521



深圳

郭先生：15121067239

李先生：18916233114