

金融業 - “十二五”規劃出臺確定金融業未來發展方向

事件：近日國務院批准並發佈了由央行、銀監會、證監會、中保監會、外管局五部門共同編制的《金融業發展和改革“十二五”規劃》(簡稱“規劃”)。闡明了國家在“十二五”(2011-2015)期間推動金改的目標和政策導向，明確了金改重點。

招銀證券研究部
(852) 3900 0856
research@cmbi.com.hk

點評：

- ❖ “規劃”明確金融改革的目標是調整金融結構，完善多層次金融市場體系；提高直接融資占比，增強市場在金融資源配置中的基礎性作用；繼續推進利率市場化改革；繼續完善人民幣匯率形成機制，逐步實現人民幣資本項目可兌換等。
- ❖ 具體而言，“規劃”部署了七個方面的主要任務，主要涵蓋三個方面：
 - 1) **市場建設：**包括股票市場、債券市場、場外市場和衍生品市場。明確提出到“十二五”期末非金融機構直接融資比例提升至 15%以上，銀行、券商、保險等主要金融行業的結構和體系更加合理。擴大債市規模並推進創新和多樣化；推動期貨市場由量變向質變轉化；發展其他權益類及利率、外匯等金融衍生品。發展場外信用衍生品市場，形成有效的市場定價和風險管理機制。建設覆蓋全國並統一監管的場外交易市場，完善不同層次市場間的轉板機制和市場退出機制；
 - 2) **制度完善：**包括證券市場的發行、退市機制的完善和打擊內幕交易，利率市場化和匯率形成機制的改革以及資本帳戶的開放等。深化股票發行制度市場化改革，積極探索發行方式創新。弱化行政審批，強化資本約束、市場約束和誠信約束，完善新股發行詢價制度；
 - 3) **機構培育：**主要包括放鬆金融管制，通過加強產品創新、放寬准入限制和推進金融綜合改革等方式培育機構投資者等。促進創投和股權投資機構發展，規範私募基金機構。鼓勵券商和基金公司擴大資產管理業務，研究推動期貨公司開展資產管理業務。逐漸放寬公募基金管理機構業務範圍。推動社保基金、企業年金等中長期資金入市。鼓勵券商開展創新活動，提高核心競爭力。完善融資融券管理辦法和配套規則，逐步擴大標證券範圍。
- ❖ **銀行業將逐步實現轉型並出現分化。**銀行在三個方面受金改影響較大，一是“規劃”提出“十二五”末直融比例計畫從 11%提高至 15%以上，未來資源配置更多地由市場而非銀行來完成；二是利率市場化短期內將壓縮銀行淨息差，但長期來看有利於增強銀行風險定價能力；三是金融壟斷的放開將加劇競爭並提高銀行的創新能力。我們認為，未來銀行的發展重心將繼續向中小客戶傾斜以保持議價優勢，業務結構調整將向中間業務和投行業務傾斜以降低對傳統存貸業務的依賴。銀行經營同質化也有望改觀，各行的風險定價和管控能力所體現出來的經營差異性將使盈利和資產品質出現分化。
- ❖ **非銀金融業有望取得更快增長。**“規劃”對於券商和保險的創新力度較大，我們預計未來金融“三駕馬車”中這兩架的占比將提升。對券商而言，資管業務的全面放開和代銷金融產品業務的放開給券商資管業務帶來發展機遇；融資融券和股票質押融資業務將會快速成長成為業績增長的新引擎。對保險業而言，遞延養老型保險的試點將進一步推進，推動保險服務領域拓寬及健康險、養老險和財險的發展將進一步擴大保險資金來源，資管產品的創新有利於拓寬保險公司的盈利模式。整體而言，我們認為券商和保險公司有望實現比銀行業更快的發展。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。