

金融业 - “十二五”规划出台确定金融业未来发展方向

事件：近日国务院批准并发布了由央行、银监会、证监会、中保监会、外管局五部门共同编制的《金融业发展和改革“十二五”规划》(简称“规划”)。阐明了国家在“十二五”(2011-2015)期间推动金改的目标和政策导向，明确了金改的重点。

招银证券研究部
(852) 3900 0856
research@cmbi.com.hk

点评：

- ❖ “规划”明确金融改革的目标是调整金融结构，完善多层次金融市场体系；提高直接融资占比，增强市场在金融资源配置中的基础性作用；继续推进利率市场化改革；继续完善人民币汇率形成机制，逐步实现人民币资本项目可兑换等。
- ❖ 具体而言，“规划”部署了七个方面的主要任务，主要涵盖三个方面：
 - 1) 市场建设：**包括股票市场、债券市场、场外市场和衍生品市场。明确提出到“十二五”期末非金融机构直接融资比例提升至 15%以上，银行、券商、保险等主要金融行业的结构和体系更加合理。扩大债市规模并推进创新和多样化；推动期货市场由量变向质变转化；发展其他权益类及利率、外汇等金融衍生品。发展场外信用衍生品市场，形成有效的市场定价和风险管理机制。建设覆盖全国并统一监管的场外交易市场，完善不同层次市场间的转板机制和市场退出机制；
 - 2) 制度完善：**包括证券市场的发行、退市机制的完善和打击内幕交易，利率市场化和汇率形成机制的改革以及资本账户的开放等。深化股票发行制度市场化改革，积极探索发行方式创新。弱化行政审批，强化资本约束、市场约束和诚信约束，完善新股发行询价制度；
 - 3) 机构培育：**主要包括放松金融管制，通过加强产品创新、放宽准入限制和推进金融综合改革等方式培育机构投资者等。促进创投和股权投资机构发展，规范私募基金机构。鼓励券商和基金公司扩大资产管理业务，研究推动期货公司开展资产管理业务。逐渐放宽公募基金管理业务范围。推动社保基金、企业年金等中长期资金入市。鼓励券商开展创新活动，提高核心竞争力。完善融资融券管理办法和配套规则，逐步扩大标证券范围。
- ❖ **银行业将逐步实现转型并出现分化。**银行在三个方面受金改影响较大，一是“规划”提出“十二五”末直融比例计划从 11%提高至 15%以上，未来资源配置更多地由市场而非银行来完成；二是利率市场化短期内将压缩银行净息差，但长期来看有利于增强银行风险定价能力；三是金融垄断的放开将加剧竞争并提高银行的创新能力。我们认为，未来银行的发展重心将继续向中小客户倾斜以保持议价优势，业务结构调整将向中间业务和投行业务倾斜以降低对传统存贷业务的依赖。银行经营同质化也有望改观，各行的风险定价和管控能力所体现出来的经营差异性将使盈利和资产质量出现分化。
- ❖ **非银金融有望取得更快增长。**“规划”对于券商和保险的创新力度较大，我们预计未来金融“三驾马车”中这两架的占比将提升。对券商而言，资管业务的全面放开和代销金融产品业务的放开给券商资管业务带来发展机遇；融资融券和股票质押融资业务将会快速成长为业绩增长的新引擎。对保险业而言，递延养老型保险的试点将进一步推进，推动保险服务领域拓宽及健康险、养老险和财险的发展将进一步扩大保险资金来源，资管产品的创新有利于拓宽保险公司的盈利模式。整体而言，我们认为券商和保险公司有望实现比银行业更快的发展。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。