



信用等级通知书

信评委函字[2012] 1061号

中国证券金融股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年十月十八日

2012 年中国证券金融股份有限公司信用评级报告

评级主体： 中国证券金融股份有限公司

主体信用等级： AAA

评级展望： 稳定

概况数据

中国证券金融公司	2011	2012.09
总资产（亿元）	75.60	112.98
总债务（亿元）	0.00	0.00
股东权益（亿元）	75.54	108.22
净资本（亿元）	--	101.07
营业收入（亿元）	0.71	2.70
净利润（亿元）	0.54	1.81
综合收益（亿元）	0.54	1.81
EBITDA（亿元）	0.56	2.41
平均净资产回报率(%)	--	--
营业费用率(%)	21.91	14.07
净资本/净资产(%)	--	93.39
资产负债率(%)	0.08	4.21
EBITDA 利息倍数(X)	--	--
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；2、对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

分析师

李迎

yli02@ccxi.com.cn

甘文勇

wygan@ccxi.com.cn

郭飞

fguo@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 10 月 18 日

基本观点

中诚信国际评定中国证券金融股份有限公司（以下称“证券金融公司”或“公司”）2012 年主体信用等级为 AAA。该等级是基于宏观经济环境、行业环境以及证券金融公司自身财务实力的综合评估之上确定的，肯定了证券金融公司在完善中国资本市场运行机制方面的重要地位、强大的股东背景、雄厚的资本实力、清晰的业务模式以及初步建立的谨慎的风险管理架构和业务制度流程等；评级同时反映了证券金融公司面临的诸多挑战，包括证券市场波动对公司经营带来的波动或不确定性，融资渠道有待拓展，业务运营和管理有待探索完善，风险控制措施仍需检验等。

信用优势

- 公司作为中国转融通业务的唯一交易对手方，兼具融资融券和转融通统计监测功能，履行相关市场调控职责，从而在资本补充、融资渠道等方面得到中央政府、监管部门和股东的大力支持；
- 转融通业务对于完善中国资本市场功能具有重要意义，具有广阔的发展前景，为公司的业务经营提供了较大的发展空间；
- 初步建立了业务流程、风险控制机制，包括转融通业务规则和流程，证券公司信用评级体系以及保证金管理制度等；
- 开发完成了转融通业务技术系统，为业务开展提供了保障和支持；
- 拥有经验丰富、素质良好的高级管理人员和员工队伍。

信用挑战

- 转融通业务易受证券市场波动的影响，从而对公司经营和收益的稳定性构成压力；
- 转融通业务的快速发展使融资需求迅速增加，公司需拓展多样化的融资渠道，并加强资金头寸和流动性管理；
- 转融通业务作为一项金融创新，公司的业务运作、经营管理和风险控制仍处于不断探索和完善中；
- 公司建立的转融通业务风险控制措施的有效性有待接受时间的考验。

公司概况

证券金融公司是经国务院决定，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，由上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司共同发起设立的证券类金融机构。公司成立于 2011 年 10 月，注册资本 75 亿。2012 年 10 月 12 日，公司注册资本增加至 120 亿。

证券金融公司致力于运用市场机制为融资融券业务提供转融通服务，对证券公司融资融券业务运行情况进行监控，监测分析全市场融资融券交易，运用市场化手段防控风险，健全融资融券交易机制，完善资本市场功能，促进资本市场发展。公司业务经营范围包括为融资融券业务提供资金和证券的转融通，为开展转融通业务筹集资金和证券等。公司不以营利为目的，独立核算，自主经营。

2012 年 8 月 27 日，《中国证券金融股份有限公司转融通业务规则（试行）》、《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》及《中国证券金融股份有限公司融资融券业务统计与监控规则（试行）》正式发布。2012 年 8 月 30 日，证券金融公司正式启动转融资业务试点工作，当天海通证券等 11 家证券公司进行了 22 笔转融资融入申报，共计成交 55 亿元。截至 2012 年 9 月末，公司资产总计 112.98 亿元，股东权益合计 108.22 亿元，转融资业务余额为 71.49 亿元。自 2011 年成立以来，公司建立了较为健全的组织架构和管理制度，组建了一支高素质的员工队伍，共有员工 57 人，其中硕士及以上学历者超过 75%。

运营环境

宏观经济金融环境

2008 年爆发的全球金融危机深刻改变了世界经济发展环境，其后续影响至今仍可谓巨大。全球各主要经济体均奉行宽松的货币政策和积极的财政政策以应对危机，世界经济在 2010 年步入缓慢复苏。但 2011 年以来，欧洲部分国家主权债务危机愈演愈烈，并向欧洲银行业蔓延，而近期欧洲多国的政局不明朗，进一步增加了市场对欧债危机的

忧虑；美国继二次量化宽松政策后推出“扭转计划”以避免经济重陷衰退，债务危机暂时得以延缓的同时暴露其经济增长和现行政治体制之间日益尖锐的冲突；日本因地震海啸遭受重创，政治局势不稳，经济继续衰退；中东北非政局持续动荡，影响石油等大宗商品价格大幅波动；而去年至今，新兴经济体饱受通胀困扰，货币政策转向谨慎。当前，世界主要发达经济体仍保持宽松的货币政策以期恢复经济增长，但上述各种不确定因素难以迅速消释，且其叠加效应导致全球经济形势日益复杂，金融市场动荡难平。加之世界经济结构长期失衡，世界经济的不稳定性将进一步上升，全球经济复苏步履艰难。

为应对金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿经济刺激计划，使中国经济得以强劲反转，在全球率先实现复苏。然而，以政府投资拉动的经济增长进一步加剧了产业结构、经济结构的诸多矛盾以及金融资源分配的失衡，并将严重制约中国经济的可持续发展。为此，中央政府及时提出了大力转变经济发展方式、深入调整经济结构的经济工作方针和目标，货币政策逐步转向稳健。但是，中央政府为实施上述政策目标所采取的宏观调控措施却受到多方面挑战和压力：首先，2010 年以来严厉的房地产宏观调控和对地方政府融资平台的持续清理对地方政府的财政收入和融资来源影响极大，地方政府在相关政策的配合和执行力度上趋于消极，调控效果十分有限。其次，GDP 作为对地方政府政绩考核的主要指标，使地方政府有着加大基建投入的极大冲动，尤其是在“十二五”开局之年，从而可能使中央结构转型的政策意图及实施效力大打折扣。2011 年全国固定资产投资增速仍达到 23.8%，与上年基本持平。第三，受外部市场需求疲软和人民币升值的影响出口增速下降，而国内通胀水平居高不下使得消费总额的增速也在下降，由此导致 2011 年 GDP 增长率由 2010 年的 10.4% 下降到 9.2%。经济增速减缓使得宏观调控政策的制定顾虑重重。中诚信国际认为，调整经济结构、转变经济增长方式是中国经济实现可持续发展的必由之路，这一理念已为社会各界所共识。但是，由于这

一转变和调整涉及中国体制、政策等多方面的改革以及利益的重新分配，未来的道路十分漫长而艰难。此外，由于当前面临的世界经济复苏形势空前复杂，中央政府需要在经济转型和保持增长两方面寻求平衡，宏观调控难度加大。

由于4万亿财政刺激计划和宽松货币政策下的巨量信贷投放为流动性泛滥埋下隐患，2010年以来，消费物价指数持续攀升。2011年全年CPI同比上涨5.4%，创2009年以来的新高。为控制通胀水平，防止通胀高企对经济带来危害，央行货币政策自2010年下半年转向稳健，进而紧缩，连续12次上调存款准备金率、5次上调人民币一年期存贷款基准利率，并将2011年贷款新增额控制在与去年同期一致的水平上。在紧缩货币政策的调控下，通胀势头得到一定抑制，2012年3月CPI回落至3.6%，但同时经济增速放缓也得到确认，一季度GDP同比增长8.1%。在经济增长下行压力和物价上涨压力并存的情况下，央行货币政策转向稳健，自2011年12月以来截至2012年4月末，央行已二次下调存款准备金率，并出台多项政策鼓励银行加大对小微企业的信贷支持，包括鼓励商业银行发行小微企业专项金融债券。同时，央行通过公开市场操作等量化工具增加货币市场流动性，2012年3月7天回购利率的中枢水平已回落到3.5%以下的宽松水平。中诚信国际认为，目前通胀压力因素仍然存在，货币政策将维持稳健。由于央行货币政策承载太多责任，既要防通胀，又要保增长，而经济环境复杂性和不确定性增加了货币政策前瞻性的难度。

自2005年实行有管理的浮动汇率制以来至2010年末，人民币对美元汇率中间价累计升值24.97%。长期以来，巨额贸易顺差和不对称的资本管制造成国际收支持续双顺差，由此带来的人民币单边升值预期导致热钱大量流入。为了保持汇率相对稳定，央行被迫对外汇市场进行干预，大量基础货币投放推动通货膨胀和资产价格上升，货币政策有效性受到削弱。2011年下半年以来，受欧美经济持续低迷、欧洲主权债务危机和国内紧缩货币政策的影响，经常项目和资本项目顺差大幅缩小，有效缓解了国际收支平衡的状况，人民币汇率水平趋于

合理均衡，人民币单边升值预期有所减弱。央行把握这一有利时机，于2012年4月14日宣布扩大人民币对美元的日浮动幅度区间由千分之五扩大至百分之一，显示了管理层增强人民币汇率双向浮动弹性，推动人民币汇率形成机制改革的决心。此举得到国际社会的一致认可，有利于减少中国与主要国家的贸易摩擦，同时也是加速人民币国际化的重要一步，并为资本账户自由兑换奠定了基础。

行业分析

中国证券市场发展概况

上证综指自1991年7月15日发布以来，历经几轮涨跌，已由最初发布时的100点运行至2012年9月末的2,086.17点，年复合增长率达到15.57%。2007年10月16日上证综指达到6,124.04点的历史最高点，其后由于2007年下半年起国内经济增速逐步回落，通胀压力增大，经济增长进入调整期，加之受到2008年国际金融危机以及内部经济调整的影响，A股市场泡沫破灭，上证指数在2008年10月跌至最低点，较2007年最高点下跌71.98%，成交量也出现大幅萎缩。2009年，受益于政府强有力的扩张性财政政策和适度宽松的货币政策，A股市场也在2008年底触底后逐步反弹。2009年8月最高达3,478.01点，较2008年最低点涨幅超过100%。2010年，受国家严厉调控房地产市场、银行股再融资、加息预期等多重因素的影响，市场总体呈大幅震荡下跌态势，一度逼近2,300点，较年初下跌27%。2011年，在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指全年累计下跌608.66点，累计跌幅达到21.68%。2012年，受外围需求持续低迷、国内经济增长放缓影响，上证综指继续震荡下跌，截至9月末累计下跌113.25点，累计跌幅达到5.15%。

交易量方面，上交所A股交易总金额从1992年的234.37亿元，增长到2011年的236,809.11亿元，年复合增长率为143.92%。2007年上交所A股市场活跃时，成交总金额达到30.19万亿，较上年大幅度增长427.49%。2008年A股市场泡沫破灭后，交易总金额明显下降至17.98万亿。2009年，随着

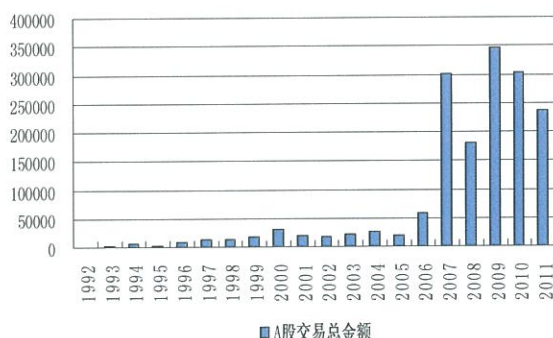
股市反弹，交易总金额创历史新高，达到 34.54 万亿；2010 年以来，随股市持续低迷，交易总金额呈下降趋势，分别为 30.32 万亿和 23.68 万亿。2012 前三季度，上交所 A 股交易总金额为 11.69 万亿。

图 1：近年来上证综指与上证成交金额



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

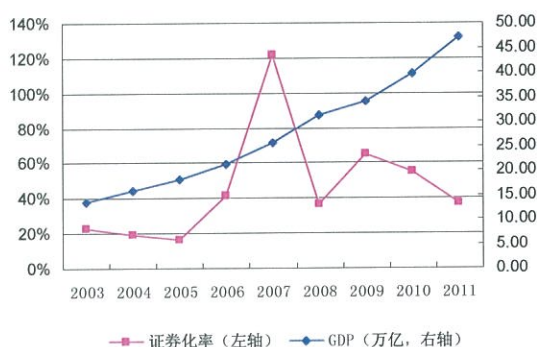
图 2：上海证券交易所历年 A 股交易总金额



资料来源：中诚信国际整理

近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场逐步壮大和完善，证券市场进入良性发展阶段。截至 2011 年末，以总市值计算的 A 股证券化率为 37.68%。

图 3：近年来 GDP 和证券化率变化情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元

化，已涵盖包括股票、基金、公司债券、可转换债券等多种品种，股票是现阶段国内证券市场的主要品种。截至 2011 年末，中国境内上市公司数量达到 2,342 家，总市值 21.48 万亿元（表 1）。

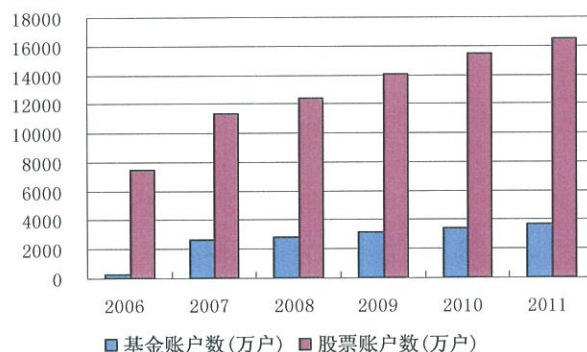
表 1：2008-2011 年股票市场主要指标

指标	2008	2009	2010	2011
上市公司总数(家)	1,625	1,718	2,063	2,342
总市值(亿元)	121,366.44	243,939.12	265,422.59	214,758.10
上证综指(全年涨跌幅)	(65.39)	79.98	(14.31)	(21.68)
深证成指(全年涨跌幅)	(63.36)	111.24	(9.06)	(28.41)
总成交额(亿元)	267,112.64	535,886.74	545,633.55	790,749.01

资料来源：中诚信国际整理

近几年，中国投资者数量不断增加，截至 2011 年末，中国股票投资者开户数超过 1.65 亿户，较 2003 年增长 138%。而投资者结构日趋合理，证券公司、基金公司数量递增，投资金额逐年放大。随着市场行情和流通市值的变化，A 股成交金额自 2007 年出现迅猛增长。与此同时，资本市场的投资产品也日益丰富，资产管理机构快速发展，投资者也更加的成熟，价值投资逐渐成为国内主流的投资理念。股指期货和融资融券业务的推出，为投资者提供了做空机制，有助于促进股票价格回归价值，对促进价值投资起到了积极的推动作用。

图 4：近年来股票、基金开户数统计



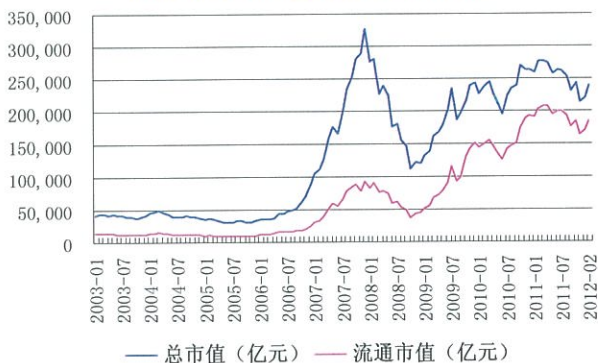
资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

中国证券行业监管趋势

中国证监会 2005 年发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权分置改革试点工作。股权分置改革的推进使得制约

中国证券市场发展的基础性制度障碍逐步化解，上市公司各类股东的利益基础趋于一致，市场基础性制度和投资者结构发生了转折性的变化，证券市场进入良性发展阶段。

图 5：股票市场总市值和流通市值



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

2005年7月，国务院办公厅转发证监会关于《证券公司综合治理工作方案》的通知，正式拉开了证券公司综合治理的序幕。经过3年左右的综合治理，证券公司高风险业务得到有效规范，以净资本为核心的风险管理机制建立健全，高风险证券公司已得到处置，证券公司的风险已得到有效释放。证券行业监管机制、证券公司治理机制以及经纪业务客户交易结算资金第三方存管、账户规范管理等制度建设向纵深推进，为证券行业的持续快速发展奠定了坚实基础。近几年，国务院和证监会陆续出台多项证券公司监管法律法规，证券公司业务监管体系日趋完善，证券公司的各项业务均“有法可依”，对各项业务操作的约束性有所增强，对业务操作过程中可能发生的各类风险控制力度有所强化，有效降低了业务运营中风险发生的可能性。

风险监管方面，以净资本为核心的风险监管体系获得进一步改善，风险监管力度加强。2008年证监会修订了《证券公司风险控制指标管理办法》，并颁发独立的《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》，使证券公司的净资本计算标准大幅提高。风险监管体系的完善强调了风险资本准备的充足性，对证券公司提高了风险监管标准，能够有效降低证券业的业务风险，增强行业资产的安全性。另一方面，新的风险监管要求对获得不同评级的证券公司规定了不同的风险资本准备计提比例，对证

券公司加强经营规范和风险管理起到了一定的激励作用。2012年4月证监会发布了《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》，适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算的比例要求，这将较大幅度降低行业的风险资本规模，为净资本松绑，有助于提升证券公司各业务发展规模，大幅提升券商创新业务的发展空间。

近年来，证监会还密集发布了《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司业务范围审批暂行规定》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》、《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》、《证券公司参与股指期货交易指引》、《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》、《信息披露违法行为行政责任认定规责》、《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》等一系列法规和部门公告。这些政策文件的发布对提高上市公司信息披露透明度、优化证券发行上市过程、推进创业板上市、加速新股发行体制改革、促进证券行业产品创新，推出股指期货和融资融券业务起到了重要的规范和指导作用，促进了中国资本市场机制的完善。

2012年5月监管部门进一步明确了证券业下一个阶段发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括：一是提高证券公司理财类产品创新能力；二是加快新产品新业务创新进程；三是放宽业务范围和投资方式限制；四是扩大证券公司代销金融产品范围；五是支持跨境业务发展；六是推动营业部组织创新；七是鼓励证券公司发行上市和并购重组；八是鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点，探索做市商制度；九是改革证券公司风险控制指标体系；十是探索长效激励机制；十一是积极改善证券公司改革开放、创新发展的社会环境，加强从业人员管理。

中诚信国际认为，随着股权分置改革的逐步完成，证券公司综合治理已显成效，证券行业规范性和透明度大幅提升，现有证券公司的风险管理水平

及抗风险能力明显增强。与此同时，近几年密集出台的政策法规为证券行业提供了切实可靠的法律依据，对于树立证券行业从业规范、促进产品创新、完善市场机制、保护投资者利益均起到了积极的作用，为行业健康、持续发展打下了良好的基础。

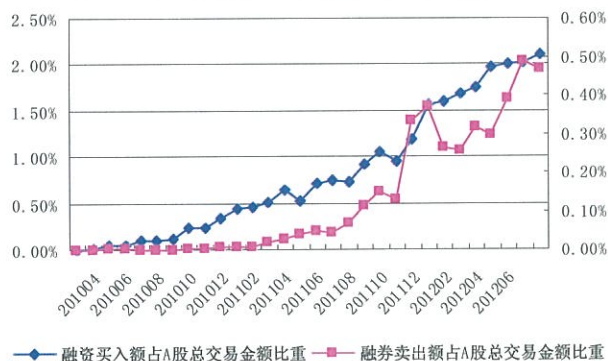
融资融券与转融通业务发展概况

融资融券业务是我国证券行业推进较快、规模初现且最有盈利前景的创新业务。融资融券交易，又称信用交易，是指投资者向证券公司提供担保，借入资金买入上市证券或借入证券并卖出的行为。融资融券业务为投资者提供了做空机制和杠杆效应，扩大了投资者的投资机会和交易能力（风险也随之增加），有助于提高股票交易量、增强市场流动性，完善股价形成机制。对证券公司来说，融资融券业务的导入将有利于其自身盈利模式的转变。

自 2010 年 3 月证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券等六家券商作为融资融券业务首批试点券商以来，截至 2012 年 9 月末，开展融资融券业务的公司已经扩大到了 71 家。其标的股票也从原来的 42 支成分股上升至 287 支。市场融资融券余额从 2010 年 3 月末的 0.066 亿元增至 2012 年 9 月末的 700.72 亿元。自融资融券业务启动以来，融资融券余额规模持续攀升，充分显示了融资融券业务的发展潜力。

虽然我国融资融券的业务一直保持快速增长，但与整个 A 股市场相比规模仍较小。2012 年 8 月，我国融资融券交易额占 A 股总交易额的 2.59%，与其他市场相比差距较大。2005 年至 2010 年，日本市场融资融券占股票市场交易额的比例在 13%-17% 之间。从融资融券的结构来看，融券余额占比低。截至 2012 年 8 月末，沪深两市融资余额为 662.23 亿元，融券余额为 12.85 亿元，融券余额/融资余额仅为 1.94%。虽然其他市场也存在着融券业务规模小于融资业务规模的情况，但二者的差距没有国内市场大。台湾的融券余额/融资余额大约在 5%-15%，日本融券余额/融资余额在 2007 年为 70%，2008 年至 2010 年融券余额超过融资余额，2011 年融券余额/融资余额再次回落到 72%。

图 6：融资融券相对 A 股交易额比例变动情况



资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

融资融券业务目前对于券商的绝对贡献度仍较为有限。从费率上来看，融资融券的利率一般在同期贷款基准利率，即短期贷款利率的基础上上浮，其中融资利率上浮 3 个百分点，融券费率上浮 5 个百分点。从券商的角度来看，净资本充足以及具有经纪业务优势的大型券商占据了融资融券的主要市场份额，体现出了融资融券市场与经纪业务的高相关性。

中诚信国际认为，鉴于融资融券目前份额占市场总额仍然较低、做空和做多的双向机制、以及未来转融通业务的正式推出和标的物的放宽等方面的预期，融资融券业务未来整体上有很大的上升空间。

实际上，完整的融资融券业务链包括两个层次：一是证券公司为投资者提供的融资融券服务。二是转融通业务，即证券金融公司将自有或者依法筹集的资金和证券出借给证券公司，以供其办理融资融券业务的经营活动，包括转融资业务和转融券业务两部分。对证券公司来说，融资融券业务是将自有资金和证券借给客户，转融通则是先向金融公司借入资金和证券后再借给客户。转融通业务能够为证券公司开展融资融券业务提供新的资金来源和融券来源，进一步促进证券公司融资融券业务的快速发展，能使做空机制和杠杆效应获得更大的发挥空间。

根据转融通授信模式的不同，主要可以分为以日本为代表的集中授信模式和以美国为代表的分散授信两种模式，另外还有以台湾为代表的较为特殊的双轨制集中授信模式。日本集中授信模式的特

点是：1.设立证券金融公司，以极小比例的自有资本，通过向银行、保险、基金等金融机构融借资本来维持运作；2.证券金融公司具有排它的垄断性，证券公司不能直接从银行、保险等机构获得融资融券的资金和券种，必须通过证券金融公司；3.投资者不能绕过证券公司直接向证券金融公司融通资金和证券。以美国为代表的分散授信模式的特点是：1.证券公司在整个业务运作中处于核心地位，同时，其他交易主体（银行与非银行金融机构）也广泛参与，主体的参与资格没有特别限定；2.资金来源不限于证券公司自有资金，证券公司可以直接向其他主体或向金融市场融通，回购、抵押贷款等方式运用较多；3.券种来源极为丰富，因为在成熟的美国市场上存在大量如保险基金、院校投资基金等长期投资者，可以提供丰富的券源。台湾的融资融券承袭了日本的集中授信模式，但是，证券金融公司的融资融券不仅局限于证券公司，还扩大到了一般投资者，即证券金融公司对证券公司和一般投资者直接融资融券的“双轨制”模式。

由于以美国为代表的分散授信模式，在信息披露、清算交收与监管规范等方面存在缺陷，使得2008年全球金融危机时期，欧美市场对卖空实行了限制，并修改相关规则，同时也暴露了对市场买空行为缺乏集中管理与监测带来的问题。1999年国际证监会组织技术委员会曾发布全球证券市场借贷报告，提出要对融券业务实行中央化和集中化，形成集中化的证券借贷交易平台。以日本为代表集中模式的优点在于监管层能够更有效的监测整个市场融资融券业务运行情况，同时只需要控制证券金融公司融资融券的规模即可控制全市场的融资融券规模，有效防止信用交易过度泛滥而引发市场剧烈波动。

2011年10月26日，证监会公布《转融通业务监督管理试行办法》，对证券金融公司的设立、监管、业务规则等进行明确规定。根据《转融通业务监督管理试行办法》，我国的转融通参考日本的做法，以集中授信交易制度为主，证券金融公司居核心地位：证券公司通过证券金融公司获得融资融券所需的资金和证券，投资者通过证券公司获得资金

和证券。

2011年10月28日中国证券金融股份有限公司正式成立，注册资本金75亿元。证券金融公司转融通业务的资金和证券来源包括：自有资金和证券，通过证券交易所的业务平台融入的资金和证券；通过证券金融公司的业务平台融入的资金；依法筹集的其他资金和证券。

2012年8月30日转融通业务试点的正式启动，海通证券、申银万国、华泰证券、国泰君安、银河证券、招商证券、广发证券、光大证券、中信证券、中信建投、国信证券11家证券公司作为首批借入人，向证券金融公司融入资金。当日11家证券公司共进行了22笔转融资融入申报，期限全部为28天期，共计成交55亿元。其中，沪市申报11笔，成交33亿元，占60%，深市申报11笔，成交22亿元，占40%。

截至2012年9月29日，转融资余额为71.49亿元，其中合约期限为7天、14天、28天的分别有0.25亿元，1.24亿元和70亿元。9月平均保证金比率为27.6%，平均融资利率为5.80%。

中诚信国际认为，转融资业务的推出和发展将为融资融券业务提供新的资金来源，进一步满足证券投资领域的资金需求。即将推出的转融券业务将在一定程度促进融券业务的增长，加速市场定价机制的完善。

综合财务实力分析

市场定位和战略规划

中国证监会于2010年3月31日起正式推出了证券公司融资融券业务试点，先后批准了25家证券公司开展融资融券试点资格。为了健全融资融券交易机制，扩展证券公司融资融券业务的资金和证券来源，扩大融资融券业务规模，证监会决定推出转融通业务，促进证券市场向价值投资理念回归。根据2008年4月国务院发布的《证券公司监督管理条例》，证券公司在从事融资融券业务时，如果自有资金或证券不足，可向证券金融公司借入；且转融通业务将实行集中统一的运营模式。2011年10月，证监会公布施行了《转融通业务监督管理试

行办法》，明确了转融通业务的监督管理办法。在这样的背景之下，2011 年 10 月，证券金融公司正式成立，作为集中化的转融通交易对手方，公司向证券公司集中提供转融通业务服务，同时赋予了公司融资融券统计监测职责，监测监控融资融券业务的市场风险和信用风险。公司的成立顺应了中国目前加强金融集中监管，保持金融创新和风险控制并重的发展趋势和要求。

证券金融公司主要履行三大职责：一是为证券公司提供转融通服务，二是对证券公司融资融券业务进行监控；三是监测全市场融资融券交易情况，利用市场化手段防范风险。公司集中化的转融通业务主要具备了三大特点：一是转融通业务的技术系统充分利用了证券交易所和登记结算公司的现有技术系统和通讯网络。二是转融通业务属于批发业务，与证券公司的融资融券零售业务相区别。公司只对证券公司转融出资金和证券，不直接面对证券公司的融资融券客户。三是公司也承担融资融券统计监测职责，致力于建立完整的融资融券业务统计监测体系。公司的主营业务包括转融资业务和转融券业务。鉴于稳步推进，把控风险的考虑，目前公司仅开展转融资业务，在未来内外部时机成熟时将适时推出转融券业务。

中诚信国际认为，证券金融公司具有明确的战略定位，清晰的业务模式，在完善中国资本市场功能，加强金融创新方面具有重要职责和战略性地位，为公司的良好发展奠定了坚实基础。

公司治理与管理架构

公司治理

证券金融公司是由上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司共同发起设立的证券类金融机构，成立时注册资金为 75 亿元，上海证券交易所占公司总股本的 40%，深圳证券交易所占 40%，中国证券登记结算有限责任公司占 20%。

为了增强公司资本实力，补充净资本，为转融通业务的持续健康发展创造良好的基础，2012 年 10 月 12 日，公司完成第一次增资扩股，注册资本

增加到 120 亿元，新增股东四家，包括上海期货交易所、中国金融期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所。公司新增资本金将全部用于转融资业务。

为了进一步扩大资本金规模，实现股东的多样化，改善公司治理，公司拟逐步吸收更多的股东（尤其是民营资本）加入。在注册资本由 75 亿元增加到 120 亿元基础上，正在计划进行第二次增资扩股。计划新增加股本 100 亿股，拟重点向民营资本倾斜。

表 2：第一次增资扩股后的公司股权结构

股东	持股比例
上海证券交易所	30.83%
深圳证券交易所	30.83%
中国证券登记结算公司	18.33%
上海期货交易所	10.00%
中国金融期货交易所	6.67%
郑州商品交易所	1.67%
大连商品交易所	1.67%
合计	100.00%

资料来源：证券金融公司

证券金融公司是证监会根据国务院的决定批准成立的股份有限公司，依照公司法和《转融通业务监督管理试行办法》设立了股东大会、董事会和监事会，公司董事、监事和高级管理人员的选任应经过证监会批准。股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会由 5 名董事组成，董事长和副董事长由证监会提名。监事会直接向股东大会报告工作，监事会成员不得少于 3 人，监事会主席由证监会提名。另外，公司的高级管理层包括 1 名公司总经理，若干名副总经理、董事会秘书和总经理助理。

中诚信国际认为，构建良好的公司治理架构和运作机制是公司实现可持续性发展的基石。在证监会的指导下，在各方股东的共同努力下，证券金融公司治理机制正在逐步完善。

管理架构

自成立以来，证券金融公司已设立了符合自身业务特点的管理架构。目前公司共设置了综合管理部、交易管理部、结算管理部、市场监测部和信息技术部五个部门。

交易管理部和结算管理部是主要的业务部门。交易管理部负责转融通借入人管理、征信与授信管理、依法筹集资金、向出借人融入证券、向借入人融出资金和证券、转融通费率的确定与调整、转融通标的的证券的确定与调整、转融通业务期限品种的确定与调整、转融通业务信息发布等业务，此外，还参与违约处置、公司自营账户操作、新业务的具体实施，与证券交易所进行业务协调，管理转融通业务席位和专用托管（交易）单元。

结算管理部负责公司转融通业务账户管理，转融资金清算、转融资费用计算，转融券证券清算、转融券费用计算，转融券权益补偿处理，转融资金交收、转融券证券交收、转融券费用交收，转融资归还管理、转融券归还管理，转融资金头寸管理，转融资与转融券违约处理，保证金管理（其中包括证券名单和折算率确定和调整、保证金的交存、提取、替换、交易指令的审核管理，保证金的盯市、追缴、处置管理，保证金头寸管理，保证金资金与证券的清算与划付、保证金证券权益处理），与登记结算公司、证券公司及商业银行等单位进行业务协调等。

市场监测部负责融资融券和转融通业务统计监测与风险监控工作，采集全市场融资融券业务数据和信息，分析融资融券业务运行情况，监测监控融资融券业务风险，建立转融通业务风险监测监控指标体系，防范和化解融资融券和转融通业务风险。除了为该公司的业务经营和风险管理服务以外，市场监测部也负责向证监会报送证券市场融资融券数据信息。

综合管理部负责公司党务、纪检工作；董事会、监事会交办的日常工作；办公管理；人事劳资；财务管理；稽核审计；法律合规；行政后勤；工会、团委、妇女工作；对外关系；国际事务等。随着公司未来业务的发展和职能的细化，综合管理部的部分职能在未来还会进一步细化，计划从中分出独立的董事会监事会办公室、风险管理部门和财务管理部门等。

信息技术部负责公司信息技术相关规章制度建立、公司信息技术管理、信息系统管理、公司信

息安全管理工作、转融通平台建设及运维、转融通及融资融券业务相关信息技术管理、转融通交易室、清算室、监控室建设及维护、数据中心建设及管理、公司门户网站建设及技术管理，以及公司信息技术基础设施建设及运维。

证券金融公司的业务制度框架主要包括五个方面：一是明确转融通业务的资金和证券来源。转融资业务是通过资本金以及借入的次级债和发行的公开或定向债券等方式来筹集业务所需资金；而转融券业务的证券来源是从证券交易所业务平台上从机构投资者融入的证券为主；二是确立转融通业务的主要参与人，上市公司的机构投资者（作为转融通业务证券的出借人），具备参与转融通业务条件的证券公司（作为资金和证券的借入人），以及证券金融公司；三是建立转融通业务的保证金制度，以有效控制信用风险；四是设立转融通业务的风险控制指标；五是健全转融通业务风险管理制度。

中诚信国际认为，证券金融公司的组织架构能够适应公司目前业务经营的需要，但随着业务品种的不断丰富和业务规模的不断扩张，组织架构还需不断细化调整以适应新的发展要求。

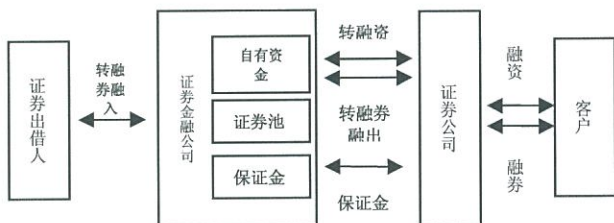
业务运营

证券金融公司的经营宗旨是运用市场机制为融资融券业务提供转融通服务，健全融资融券交易机制，完善资本市场功能，促进资本市场稳定发展。该公司的业务范围包括为融资融券业务提供资金和证券的转融通，为开展转融通业务筹集资金和证券，以及对证券公司融资融券业务运行情况进行监控，对融资融券市场交易情况进行统计监测。公司开展的转融通业务主要包括转融资和转融券两部分。转融资业务是指证券金融公司将自有或者依法筹集的资金出借给证券公司，供其办理融资业务的经营活动。转融券业务是指证券金融公司将自有或者融入的证券出借给证券公司，供其办理融券业务的经营活动。

证券金融公司自成立以来，建立了一系列的转融通业务规则，包括《中国证券金融股份有限公司

转融通业务规则》、《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则》和《中国证券金融股份有限公司融资融券业务统计与监控规则》等。同时该公司自主开发完成的转融通业务技术系统，确保转融通业务的顺利开展。

图 7：转融通业务流程



资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

转融通业务

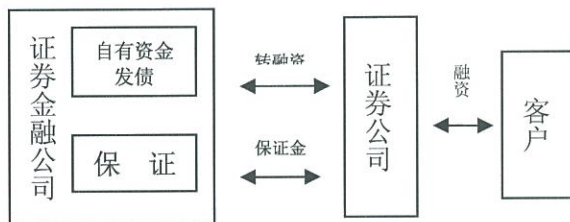
(一)转融资业务

转融资业务于 2012 年 8 月 30 日正式启动，转融资平台平稳运行，各家试点的证券公司积极参与。截至 2012 年 9 月末，共有 11 家证券公司开展了与证券金融公司的转融资业务，累计融出金额为 138.82 亿元，转融资余额为 71.49 亿元。自 2012 年 8 月末业务开展至 9 月末，转融资营业收入为 0.3 亿元。

转融资业务的基本流程为：在资金出借日开市前，证券金融公司确定当日可融出的资金总额度、各期限档次费率等，在转融通业务平台上维护并发布业务参数；在交易时间内，符合转融通业务标准的证券公司将所需融资的额度向证券金融公司申报，申报指令当日有效，15:00 前可撤单；之后证券金融公司转融通业务平台对证券公司的申报指令进行验证，验证通过的即为有效申报。当日闭市后，转融通业务平台根据匹配原则将证券金融公司的自有资金或通过其他渠道筹集的资金与申报指令进行匹配，并生成上海、深圳市场的转融资成交数据，然后通过将转融资成交数据发送给登记结算公司，供其进行转融通资金划付。交易日日终，登记结算公司将资金划转结果数据发送给证券金融公司，证券金融公司收到资金划转结果数据后进行清算，计算转融资合约的费用和到期日，并将转融资合约数据发送给融资借入的证券公司；转融资归

还日的前一日日终清算后，证券金融公司将下一交易日应归还的资金，以及应支付的费用交收通知发送给融资借入的证券公司。转融资归还日的交易时间内，证券公司根据证券金融公司的交收通知向登记结算公司提交资金划付指令，通过登记结算公司向证券金融公司归还借入的资金并支付费用；日终由登记结算公司将资金划转结果数据发送给证券金融公司，证券金融公司根据资金划转结果数据进行清算，对证券公司归还的转融资合约进行了结，并将转融资合约了结数据发送给融资归还的证券公司。

图 8：转融资业务流程



资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

证券金融公司开展转融资业务，可以使用的资金来源包括自有资金、通过证券交易所的业务平台融入的资金、通过证券金融公司的业务平台融入的资金、发行公司债、次级债等。目前该公司主要使用来自注册资本的自有资金开展转融资业务。公司的目前注册资本为 120 亿元，未来如业务发展需要仍会有增资计划。

证券金融公司的转融资期限分为 7 天、14 天、28 天三个档次。转融资费率原则上不低于央行公布的同期金融机构贷款基准利率。目前，转融资费率为 7 天期 5.6%、14 天期 5.7%、28 天期 5.8%。2012 年 8 月平均转融资利率为 5.7995%，9 月平均转融资利率为 5.7983%。

在交易控制方面，转融资业务的申报限制是资金借入人的申报金融应为 100 万元的整数倍，最大单笔申报金融不超过 3 亿元；单一借入人当日各期限档次融入资金总额不超过 5 亿元；借入人融入资金申报所使用的保证金不得超过其当日可用保证金；借入人融入资金申报不得超过其剩余可用授信额度。

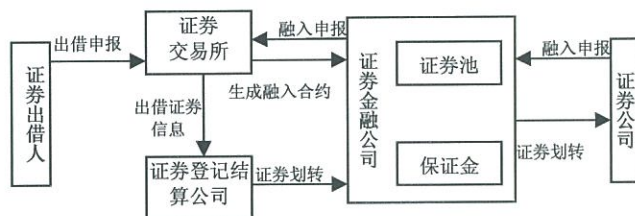
(二)转融券业务

截至目前，证券金融公司的转融券业务操作平台已完成建设，制订了完整的业务流程和规范，并进行了多次成功的内部测试。该业务计划在市场时机成熟时，择机推出。

对于转融券业务，证券金融公司并无自有证券，主要由证券交易所业务平台负责处理证券出借人与证券金融公司之间的证券融入业务，在集中竞价交易系统收市后进行匹配。基本业务流程为：开市前，证券金融公司确定转融券标的证券名单、各期限档次和融入费率等，发送给证券交易所，由证券交易所在业务平台公布。在证券出借日的开市期间，符合条件的证券出借人可以将自有的、准备出借的转融通标的证券在交易所的业务平台发出出借申报指令，交易所负责对申报指令进行验证，通过即为有效申报；同时证券融入的证券公司向转融通业务平台申报融入证券指令，转融通业务平台对指令进行验证，并生成有效指令。闭市后，交易所业务平台将当日接收到的所有有效融出申报指令数据发送给证券金融公司，并对相应证券采取冻结措施，以确保出借人账户内的证券足额；同时转融通业务平台将证券融入申报发送至交易所业务平台，由其将融入申报数据与出借人的融出申报进行匹配，生成转融券融入成交数据，发送给证券金融公司和登记结算公司。交易日日终，对于转融券融入业务，登记结算公司根据收到的证券交易所发送的成交数据，进行证券的划转过户，并将证券划转结果数据发送给证券金融公司，证券金融公司根据收到的证券划转结果数据进行清算，计算转融券融入合约的费用和归还日，并将转融券融入合约数据发送给非独立出借人的代理证券公司或独立出借人（托管银行）。对于转融券融出业务，登记结算公司根据证券金融公司发送的成交数据进行证券的划转过户，并将证券划转结果数据发送给证券金融公司，证券金融公司根据收到的证券划转结果数据进行清算，计算转融券融出合约的费用和归还日，并将转融券融出合约数据发送给融券借入的证券公司。转融券归还日的前一个交易日，对于转融券融入业务，证券金融公司将归还日应当归还的证

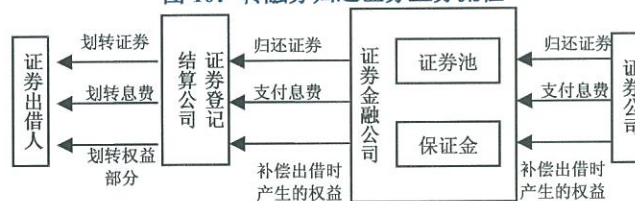
券和资金的交收通知发送给非独立出借人的代理证券公司或独立出借人（托管银行）；对于转融券融出业务，证券金融公司将归还日应当归还的证券和资金的交收通知发送给借入证券的证券公司。转融券归还日，借入证券的证券公司、证券金融公司根据交收通知向登记结算公司发送证券和资金划付指令，通过登记结算公司归还相应的证券及资金。登记结算公司根据证券公司、证券金融公司的指令进行证券和资金的划付操作，并将证券和资金划转结果发送给证券金融公司，证券金融公司根据证券和资金划转结果数据进行清算，对证券公司归还的转融券融出合约进行了结，并将转融券融出合约了结数据发送给融券归还的证券公司；对证券金融公司归还的转融券融入合约进行了结，并将转融券融入合约了结数据发送给非独立出借人的代理证券公司或独立出借人（托管银行）。

图 9：转融券融入证券业务流程



资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

图 10：转融券归还证券业务流程



资料来源：证券金融公司，中诚信国际整理

证券金融公司的转融券期限分为 3 天、7 天、14 天、28 天、182 天五个档次。转融券融入费率和融出费率待业务试点启动时，根据市场供求等情况确定。

证券金融公司根据融资融券标的证券相关管理规则和市场状况，确定转融通标的证券名单，在每一交易日开市前公布。在出现转融通标的证券价格异常波动、标的证券对应的上市公司经营管理状况发生重大变化时，公司可以对转融通标的证券名单进行调整。同时公司根据市场状况，可以采取暂

停牌只或所有转融通标的证券特定或所有期限的转融券交易等必要措施，以控制风险。

在权益处理方面，在转融通业务证券出借期间发生证券权益分派的，由证券公司对证券金融公司进行权益补偿。需补偿的权益类型包括派发现金红利或者利息、送股或者转增股、发行证券持有人有优先认购权的新股或者可转换债券等证券、派发权证、配股等。该公司制定了详尽的权益补偿方案处理各种可能的补偿事件。

在交易控制方面，转融券的申报限制是证券的出借人和借入人的申报数量应当为 100 股（份）的整数倍，最低单笔申报数量不得低于 1 万股（份），最大单笔申报数量不超过 100 万股（份）。另外，代理证券公司和交易所业务平台要对证券的出借人进行前端检查，主要是检查出借人证券账户是否指定或托管在相应的交易单元，其出借证券是否是依法可流通的转融通标的证券等；证券金融公司对借入人也要进行前端检查，主要检查借入人的保证金可用额度是否足额，交收路径是否完整准确等。这些检查通过才可以接受申报。

（三）账户管理

证券金融公司以自身名义在证券登记结算公司开立转融通专用证券账户、转融通证券交收账户、转融通资金交收账户、转融通担保证券账户、转融通担保资金账户，在商业银行开立转融通专用资金账户，用于开展转融通业务。证券公司与公司签订转融通业务合同后，应当提交齐备的开通转融通账户的申请材料，并由公司为其开立转融通担保证券明细账户和转融通担保资金明细账户，用于记载其交存的担保证券和担保资金的明细数据。证券公司在参与转融通业务前，需将其转融通业务账户向证券金融公司报备。在进行转融通业务时，证券金融公司通过证券公司各专用账户进行资金或证券的划转。

（四）保证金管理

证券公司向证券金融公司借入资金或者证券，开展融资融券业务时，应当向该公司提交保证金。证券公司可以自有资金交纳或者以自有证券充抵保证金，现金部分占比不低于15%。证券公司交存

的保证金皆委托结算公司代为管理，并进行逐日盯市。证券金融公司根据征信情况对证券公司设置不同档次的保证金比例要求，最高为50%，最低为20%。截至2012年9月末，参与转融资业务的11家券商平均保证金比例为28.06%。该公司按审慎原则选取并确定可充抵保证金证券的名单和不同的折算率。可充抵保证金证券的折算率确定标准为：融资融券标的股票的折算率最高不超过 65%，其他上市股票折算率最高不超过 60%，被实行特别处理、暂停上市和连续停牌达三十个交易日以上的A股股票的折算率为0%；交易所交易型开放式指数基金（ETF）折算率最高不超过85%；国债折算率最高不超过90%；其他上市证券投资基金和债券的折算率最高不超过75%。证券公司可以向结算公司提交指令，申请交存、提取、替换保证金，也可以通过证券金融公司转融通保证金专用交易单元申报卖出交存的证券或者申报买入可充抵保证金证券。

融资融券统计监测

根据中国证监会的授权，证券金融公司通过证券公司的数据报送，并与证券交易所和证券登记结算公司等机构建立融资融券信息共享机制，形成完整的融资融券业务统计监测体系，全方位监测监控融资融券交易和运行。证券金融公司设立市场监测部，负责融资融券业务统计监测与风险监控工作，采集全市场融资融券业务数据和信息，分析融资融券业务运行情况，监测监控融资融券业务风险，建立转融通业务风险监测监控指标体系，防范和化解融资融券和转融通业务风险。同时，该部门承担对国际市场相关状况的收集、研究工作，持续关注境内外宏观经济和金融形势发展和热点对融资融券业务的影响，跟踪国际信用交易市场发展及监管动态。

另外，证券金融公司应当按照国家宏观政策，根据市场状况和风险控制需要，确定和调整转融通费率和保证金的比例，并履行信息发布义务，定期向市场发布融资融券的相关数据信息。截至 2012 年 9 月末，融资融券标的证券数量为 287 只；融资融券累计交易额为 18,018.19 亿元，余额为 700.72 亿元；信用证券账户数量为 777,227 户，客户数量

为 392,489 名；融资融券担保证券数量为 2,789 只，市值为 1,961.35 亿元。

风险管理

风险管理架构

作为我国转融通业务的集中交易对手方，兼具融资融券统计监测职责的证券金融公司，十分重视风险管理体系建设。

转融通业务开启前公司已建立并完善了转融通业务规则体系，现已制定了《转融通业务规则（试行）》、《转融通业务保证金管理实施细则（试行）》、

《融资融券业务统计与监控规则（试行）》、《财务管理基本制度（试行）》、《资金管理办法》、《会计核算制度》、《转融通业务会计核算办法》等制度，明确了相关业务的流程和操作规程。

公司成功开发了转融通业务的信息系统，并从 2012 年年初起进行了多次测试，同期建立了信息系统安全保障和管理机制，确保信息系统的安全和稳定。

总体来看，公司的业务运营体系以及相关制度、系统的建立和完善，为开展转融通业务运营和业务交易安全提供了有力的保障。未来公司还将逐步完善风险管理架构，以提升公司总体风险防范水平。

市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格和商品价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。证券金融公司的市场风险主要包括因市场景气程度对公司经营业绩的影响，以及公司持有的金融工具的公允价值因市场价格变动而发生损失的风险，包括利率风险和其他价格风险。

转融通业务收入与证券交易市场活跃程度、市场行情及走势密切相关。市场活跃度下降将直接影响转融通业务收入同步下滑，而市场景气度受多种因素影响，存在一定不确定性。为了防范此项风险，公司可运用市场机制，通过调节转融资和转融券费率来平抑市场活跃度变化对转融通业务收入的影响。公司以人民银行规定的金融机构半年期人民币贷款基准利率为参考，并根据市场资金供求情况等

因素，每日公布转融资费率；根据转融通标的证券供求情况等因素公布转融券费率。

利率风险是指公司的财务状况和现金流量受市场利率变动而发生波动的风险。公司的生息资产主要为银行存款和融出资金。其中，公司融出资金余额截止 2012 年 9 月末为 71.49 亿元，占公司总资产的 90%以上，为公司最主要的生息资产。融出资金期限分为三档分别为 7 天、14 天和 28 天，期限均较短，且公司可按日调整新发生转融资业务利率，利率风险可控。对于短期闲置资金，公司选择购买流动性与安全性高的投资工具。

总体来看，公司目前的管理能力和手段使其能够有效防范面临的市场风险。未来公司还将进一步探索市场风险的监测手段，丰富市场风险管理工具，以不断提升其市场风险管理能力。

信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。证券金融公司面临的信用风险主要为转融通业务的信用风险，即融出资金、融出证券及利息不能足额收回。为应对此类风险，公司主要通过细致筛选借入人，严格管理借入人征信授信，严格执行保证金管理制度并及时监测转融通业务风险控制指标、借入人提交保证金的比例和结构变化情况等，来有效防范信用风险。

借入人准入方面，公司交易管理部将对转融通业务申请人的基本情况、业务范围、财务状况、诚信记录、风险控制能力等进行征信调查，了解申请人公司基本情况、业务组织架构设置、风控指标与合规、业务管理和财务状况，重点关注申请人的净资本、分类监管评级、融资融券业务平均维持担保比例、内外部信用状况扣减比例及各类风险控制指标等，对申请人的信用状况进行初步审核后，按照审贷分离原则和业务流程进行复核，通过授信模型，对申请人的信用进行综合评估，并最终由公司业务决策委员会确定申请人的授信额度、保证金比例档次。此外，公司交易管理部还将对借入人的信用状况和风险状况进行持续跟踪评估，根据评估结果，定期或者不定期对借入人的授信额度、保证金

比例档次进行调整。

在开展转融通业务前，公司积极建立业务开展相关制度，并制定了《保证金管理实施细则(试行)》以明确保证金的管理要求。证券公司向证券金融公司借入资金或者证券，开展融资融券业务时，应当向该公司提交保证金。证券公司可以自有资金交纳或者以自有证券充抵保证金，现金部分占比不低于15%。证券公司交存的保证金皆委托结算公司代为管理，并进行逐日盯市。证券金融公司根据征信情况对证券公司设置不同档次的保证金比例要求，最高为50%，最低为20%。

证券公司使用证券充抵保证金的，融资融券标的股票的折算率最高不超过65%，其他上市股票折算率不超过60%，ETF折算率不超过85%，国债不超过90%等。公司对充抵保证金的证券进行时时盯市，并在收盘后以收盘价计算证券价值；对于保证金比例、现金占应保证金比例不符合规定的，公司发出追缴通知，要求证券公司于两个交易日内补足保证金。此外，公司还通过制度细化了保证金交存、提取、替换及交易的规则。通过严格执行保证金管理制度，公司能够有效缓释转融通业务的信用风险。开展转融通业务后，2012年9月业务平均保证金比率为27.6%。

公司设立的市场监测部在加强对全行业融资融券业务风险的监测和防控的同时，还负责监测转融通业务风险控制指标以及借入人提交保证金的比例和结构变化。监测转融通业务风险控制指标包括：公司净资本与各项风险资本准备之和的比例；单只转融通标的证券转融券余额与其上市可流通市值之比；单只充抵保证金证券市值与该证券市值之比；单一证券公司转融通余额与本公司净资本之比。

市场监测部还负责监测价格短期大幅波动、估值明显偏离行业平均水平、长期停牌、发生并购重组等重大事项、交易型开放式指数基金融券规模短期内迅速放大、短期内应偿还的融券数量占该证券流通股比例较大、融资融券余额占该证券流通市值或全部标的证券融资融券余额比例较高的转融券标的证券；客户信用证券账户内担保证券的市场

风险较高的、长期停牌或上市公司发生并购重组等重大事项的、单一证券公司单只担保证券集中度较高的、单一客户信用账户单只担保证券集中度较高的可充抵保证金证券；融资融券整体维持担保比例较低的、融资融券维持担保比例较低的客户数量较多的、融资融券客户违约次数较多或者违约规模较大的、客户未补仓规模较大的、融资融券业务坏账规模较大的证券公司等。该部门根据风险监控结果，提醒相关业务部门对风险点进行关注。

中诚信国际认为，当前证券公司融资融券业务主要针对信用度高的优质客户，且通过完善的业务流程和风险管理体系进行管理，业务整体信用风险程度较低。公司在此环境中，通过开展融资融券业务的证券公司优中选优，再加之执行合理的保证金制度和监测制度，能够有效防范信用风险。

流动性风险管理

流动性风险是指在不受价值损失的前期下，资产是否可以迅速变现以偿还债务的风险。

公司通过制定并实施《资金管理办法》，已建立起了较为完善的资金管理体系，严格控制流动性风险。按《资金管理办法》要求，公司总经理办公会是转融通业务的决策机构，负责确定转融通业务资金的筹集、使用方案，根据公司可用资金情况和证券公司资金需求定期确定公司转融通业务资金规模。资金管理具体经办部门包括财务管理部门、交易管理部和结算管理部。其中财务管理部门负责转融通专用资金账户管理，筹集转融通业务资金，编制转融通业务资金计划等工作；交易管理部负责定期编制转融通业务资金需求情况；结算管理部负责转融通业务资金交收账户管理，办理转融通业务资金的交收清算、跨市场调拨等工作。

公司通过严格实施转融通业务计划管理、运营资金管理确定资金需求，执行筹资管理相关制度筹集资金，满足公司资金需求。对于短期闲置资金，公司按照流动资金管理的相关要求，选择投资现金产品或短期固定收益类产品等，以确保其安全性和流动性。此外，公司还建立了转融通业务资金运用绩效评价机制对资金运用的效率的效果进行评估。

公司目前主营转融资业务，融出资金余额占公

司流动资产的90%以上，融出资金主要期限分为三档分别为7天、14天和28天，期限均较短；当前公司主要以自有注册资本金经营转融资，未来筹集资金的方面，可以通过发行权益工具或债券等长期债务筹集，也可在取得有关部门支持的前提下使用短期融资券、同业拆借、同业借款和银行借款等短期融资工具。可以预计的是，公司负债的期限层次将趋于丰富，资产则主要以流动性资产为主，回收期限短，总体流动性风险可控。

操作风险管理与服务内部控制

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工、系统以及外部事件所造成损失的风险。证券金融公司的操作风险既可能发生在前台的交易管理部，也可能发生在中后台支持部门，如结算管理部、信息技术部和综合管理部。公司已制定了《财务管理基本制度（试行）》、《会计核算制度》和《转融通业务会计核算办法》，明确了部门和岗位的授权和问责安排，并对关键岗位员工实行定期或不定期的轮换。公司还积极使用信息技术防控操作风险，公司员工在业务系统内的各项操作均需双人复核，同时操作情况在系统内强制留痕。此外，公司已于2012年7月完成了同城灾备中心的建设工作，异地灾备中心预计将于监管要求的2015年底前建成。

公司重视合规文化建设，制定并组织实施各项合规制度，鼓励员工自觉做到业务的合规操作与运营。公司综合管理部内设有专岗负责法律合规制度、内部控制制度的制定；识别、评估公司经营管理中的各类风险；对公司经营环节进行合规审查，对公司签订的合同、协议、备忘录等法律文件，以及拟发布的规章制度进行合法合规性审查；参与公司重大合同、协议、商业事务谈判；聘请和管理公司法律顾问；组织公司法制教育和宣传工作。会计核算与内部审计方面，因公司近期刚开展业务，目前尚未配备专人，公司计划于近期建立专业的团队负责此类工作；内部控制和风险管理具体制度已进入征求意见阶段。

总体来看，公司合规与操作风险管理意识较强，随着主营业务步入正轨，公司将配置更多的资

资源在法律合规、会计核算与内部审计方面，操作风险管理能力和内部控制能力将进一步增强。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所审计的2011年财务报告及2012年9月未经审计的财务报表，已审计报告出具标准无保留意见。

盈利能力

截至2012年9月末，公司营业收入全部来自于利息收入。2011年公司利息净收入为7,112.98万元，扣除税费后实现净利润5,376.23万元；2012年前三季度公司利息净收入为27,026.26万元，扣除税费后实现净利润18,077.26万元。

2012年8月30日，转融资业务开启之后，7天、14天、28天转融资利率分别为5.6%、5.7%、5.8%。由于当前转融资期限以28天为主，2012年9月的转融资平均利率为5.80%，利率水平高于2012年上半年公司的平均净资产回报率。2012年9月末，公司转融资余额为71.49亿元。

近期公司资本金已增加至120亿元，并计划进一步增至220亿元，公司还可通过多种渠道进行债务融资。资金到位后，公司可进一步扩大转融资规模，营业收入将大幅增长。此外，推出转融券业务后，公司可通过该业务获取约标的证券价值1%的手续费收入，该业务的开启也将为公司贡献可观的收入。

支出方面，公司凭借其独有的盈利模式和市场地位，可以以较低的成本融入资金。预计公司以融入资金开展转融资业务，可维持1%以上的利差。2012年前三季度业务及管理费用为3,802.21万元，仅占同期营业收入的14.07%，其中租赁费用为最主要的支出，预计公司除利息费用外其他营业支出将相对稳定。

中诚信国际认为，公司独有的转融通业务平台和通畅的融资渠道将使其营业收入大幅增长，在营业支出增长相对稳定的情况下，净利润和平均净资产回报率将进一步提升。

资产安全性和充足性

2012 年 9 月末,公司 71.49 亿元转融资余额中,合约期限为 7 天、14 天、28 天的分别有 0.25 亿元,1.24 亿元和 70 亿元,9 月平均保证金比率为 27.6%,转融资借入人均均为综合实力较强、信用度较高的证券公司,公司资产质量优良。

资本充足性方面,由于公司于 2012 年 8 月末才正式开展主营业务,目前尚未披露净资本金额,公司资产主要为安全的高流动性资产,净资产的绝大部分可计做净资本。按照证监会发布的《证券公司风险控制指标管理办法》和《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定(2012 年修订版)》要求,对应公司 9 月末转融券余额,审慎估计(将转融券业务视为融资融券业务,并按基准计提风险资本准备;并以风险资本准备金额作为净资产调整为净资产的扣减项),则公司 2012 年 9 月末的应计提风险资本准备为 7.15 亿元,净资本为 101.07 亿元。以此估计的净资本/净资产为 93.39%,净资本/各项风险准备金、净资本/负债和净资产/负债分别为 14.14 倍,21.25 倍和 22.75 倍,均显著高于监管指标。随着转融通业务的迅速发展,上述监管指标必将呈现下降的趋势,但预计中短期内仍将明显高于监管要求,公司总体资本充足性强。

资产流动性

截至 2012 年 9 月末,公司主营转融资业务融出资金余额占公司流动资产的 90%以上,融出资金主要期限分为三档分别为 7 天、14 天和 28 天,期限均较短;当前公司主要以自有注册资本金经营转融资,未来筹集资金的方式方面,公司可以选择发行权益工具或债券筹集长期资金,也可以在取得有关部门支持的前提下通过发行短期融资券、同业拆借、同业借款和银行借款等方式筹集短期资金。可以预计的是,公司负债的期限层次将趋于丰富,资产则主要以高流动性资产为主,回收期短,公司总体流动性状况良好。

偿债能力

截至 2012 年 9 月末,公司无债务融资,负债主要为存入保证金、应付税费和其他负债;除存入

保证金外,应付税费和其他负债等总计不足总资产的 1%。近期若公司成功发行不超过 50 亿元短期融资券,届时资产负债率最高应提升到 35%,流动比率预计将达到 300%左右,公司仍具有很强的偿债能力。

综合来看,公司盈利模式清晰,随着规模的扩大,营业收入和利润将逐步增长;同时也需关注市场活跃度对公司业务开展,以及公司资产质量及其对公司实际盈利能力和偿债能力的影响。

评级展望

总体看,证券金融公司作为国内唯一的转融通业务平台,具有独特的市场地位,得到了监管机构和各个股东的强大支持,发展前景广阔,在完善中国金融市场功能,活跃资本市场,加强金融创新方面都具有战略重要性。同时我们也关注转融通创新业务的开展由于缺乏经验而存在一定的不确定性。根据对公司外部经营环境和自身运营实力的综合分析,中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：中国证券金融股份有限公司主要财务数据

财务数据（金额单位：亿元）	2011	2012.09
货币资金	75.01	36.55
结算备付金	0.00	4.55
交易性金融资产	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00
可供出售类金融资产	0.00	0.00
长期股权投资净额	0.00	0.00
总资产	75.60	112.98
应付债券	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	0.00	0.00
代理买卖证券款	0.00	0.00
总负债	0.06	4.76
股东权益	75.54	108.22
净资本	--	--
手续费及佣金净收入	0.00	0.00
代理买卖证券业务净收入	0.00	0.00
证券承销业务净收入	0.00	0.00
受托客户资产管理业务净收入	0.00	0.00
利息净收入	0.71	2.70
投资收益（含原自营证券差价收入）	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00
营业收入	0.71	2.70
业务及管理费	0.16	0.38
税前利润	0.56	2.41
净利润	0.54	1.81
综合收益	0.54	1.81
EBITDA	0.56	2.41

附二：中国证券金融股份有限公司主要财务指标

财务指标	2011	2012.09
盈利能力及营运效率		
平均资产回报率(%)	--	--
平均净资产回报率(%)	--	--
营业费用率(%)	21.91	14.07
流动性		
流动资产比例(%)	99.87	99.70
(流动资产－代理买卖证券款)/(总资产－代理买卖证券款)(%)	99.87	99.70
资产质量		
净资本(亿元)	--	101.07
净资本/各项风险资本准备之和(%)	--	1414
净资本/净资产(%)	--	93.39
净资本/负债(%)	--	2125
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	0.00	0.00
自营固定收益类证券/净资本(%)	0.00	0.00
偿债能力		
资产负债率(%)	0.08	4.21
净资产负债率(%)	0.08	4.39
EBITDA 利息倍数(X)	--	--
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00

附三：中国证券金融股份有限公司主要财务指标计算公式

流动资产比例=流动资产/总资产

流动比率=(流动资产-代理买卖证券款)/(流动负债-代理买卖证券款)

平均资产回报率=净利润/平均总自营资产

总自营资产=总资产-代理买卖证券款

平均净资产回报率=净利润/平均净资产

营业费用率=业务及管理费/净营业收入

自营证券比例=自营证券总额/净资产

自营股票及权证比例=自营股票及权证总额/净资产

受托资金比例=受托资金/净资产

资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/净资产

净资本比率=净资本/(总负债-代理买卖证券款)

EBITDA利息倍数=EBITDA/债务利息支出

附四：证券公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。