

入世后我国证券公司的发展

何 斌

摘要 加入 WTO 将对我国证券公司的发展产生深远的影响。本文在分析我国证券业发展现状的基础上着重分析了加入 WTO 对证券公司所处的宏微观环境的变化,进而运用价值链分析法提出了围绕拓展核心业务,提高核心竞争力,以增强竞争优势,才能在未来的竞争格局中占据有利地位,并且探讨了我国券商培育核心竞争力的具体对策。

关键词 券商 WTO 核心竞争力 价值链 竞争格局 战略重组

中图分类号:F830.91 文献标识码:A 文章编号:1006-1894(2000)05-0041-05

一、入世对我国证券公司发展的影响

1. 证券业条款的有关规定及我国的承诺 《世界贸易组织金融服务协议》中与证券有关的服务包含于金融服务的 B 类银行及其他金融服务(除保险外)中,我国作出了承诺的共有 4 项(依据中美世贸双边协议,参见表 1):

另外,对以上业务我国承诺的国民待遇和附加承诺分别是:对所有新批准的证券业的活

表 1 入世我国作出的与证券业有关承诺

服务种类	市场准入承诺
(92)户主帐户或顾客帐户的交易形式(不论是柜台兑换或其他形式):货币市场的票据,外汇,衍生产品(包括但不限于期权和期货),汇率和利率票据,可转让证券,其他可转让票据及金融资产。	入世后可不通过国内中介直接交易 B 股。入世后,有资格获得各交易所的特别会员席位。入世 3 年后,可交易 B 股, H 股,政府债券和公司债券(包括新产品)。
(93)参与各种证券的发行,包括作为代理商的承销与安排(无论是公募或私募)以及与证券发行有关的服务措施。	通过外国股权占少数的合资券商(最高不超过 33.33%)从事证券发行业务,包括发行 A 股、B 股和 H 股,发行政府债券和公司债券。
(95)资产管理,诸如现金或有价证券管理,所有形式的集体投资管理,养老金管理,存款保管及信托服务。	通过外国股权占少数的合资券商(最高不超过 33.33%,入世 3 年后可达到 49%)管理资产。
(97)咨询服务及其他辅助性金融服务,包括信用查询与分析,投资与有价证券研究与咨询,公开收购及公司重组等。 (98)其他金融服务提供者所提出有关金融信息,金融数据处理及有关软件的供给及转让。	(通过跨境服务和商业存在)提供财务信息,数据处理和咨询(如投资组合研究和公司重组)等业务。

动给予国民待遇,允许在国内设立分支机构。仅在谨慎性基础上规定授予经营许可证。

根据我国加入 WTO 与一些国家所签订的双边协议中有关证券业开放的条款,我们可以发现以下特点:(1)确保本国金融体系的完整性、稳定性,又有利于我国证券业的发展。(2)促进本国证券市场功能完善,有利于市场积极效应的发挥。(3)推动本国经济结构调整,有利于资源配置优化。

2. 入世后我国证券公司发展面临的机遇 按照上述我国加入 WTO 对证券业开放所作出的承诺,从总体上可以得出:入世给我国券商带来的机遇大于挑战。具体理由如下:

(1) 行业重整带来的机遇。从证券行业的发展状况看,我国的券商队伍形成了 4 个层次:第一层次有国泰君安、华夏、南方、申银万国等全国性公司,它们在资金规模、人才储备、研发水平上具有较大的优势。第二层次是一些具有银行或金融财团背景的公司,如海通、中信、光大、招银等,它们与第一类券商的竞争十分激烈。第三层次为地区性券商,它们与地方政府及企业有着密切的渊源关系,与前两类券商在业务上有一定的互补性。第四个层次为兼营证券业务的信托投资公司,其数量最为庞大,实力参差不齐,这些公司构成了我国不同的券商群体。

这 4 个层次的券商同时存在资本资产规模小,业务品种单一,产品差别化低等特点。特别是前两类券商,其业务结构趋同,竞争非常激烈。

表 2 1997 年券商资产注册资本集中度

项目	总资产集中度	注册资本集中度
CR5	33.95%	24.52%
CR10	48.08%	42.64%
CR20	66.20%	71.60%

注:CRn(Concentration Ratio)产业绝对集中度的英文缩写,表示(资产注册资本市场占有率等)前 n 位企业相关指标占整个产业的比重。

资料来源:《面向 21 世纪的选择——中国证券公司发展战略研究》中国证券业协会著 1999,11。

比较表 2 中的 CR5 和 CR10 可以看出,我国前 10 家券商的分布比较均衡,即平均注册资本在 8 亿 ~ 10 亿之间;前 5 家券商资产分布也比较均衡。由此可以得出结论,我国证券业并没有形成寡头垄断,前十几名券商的竞争力处于伯仲之间,因此,我国证券业市场竞争非常激烈。

综合判断,我国证券公司业务市场是属于低集中——准寡占市场,行业进入壁垒较低。因此,我国证券业的现有市场格局是很脆弱的,一旦外资券商进入,极易受到冲击。另一方面,在现有格局下,前几名券商在一、二级市场中的份额相差无几,无一券商在某一业务中占据绝对的主导地位,即使不考虑外商进入的因素,这样的格局也是不能长久维持的。这种脆弱性给中小券商特别是第二类券商提供了难得的机遇,使他们得以在格局的变迁中充分调整自我,在新的格局中确立自己的竞争优势。

(2) 政府加大对券商扶持带来的机遇。面对 WTO 的冲击,政府将从整个行业的角度重新规划证券业的发展,其影响力主要体现在对券商重组,增资扩股以及对银证关系,企证关系上的政策取向。

第一,在增资扩股和券商重组问题上,政府积极支持经营状况良好的中型券商及大型综合类券商。在一定程度上提高我国证券业的集中度,有利于整个市场效率的提高,也便于形成良性的市场竞争环境。同时,提高集中度也等于是提高了市场进入的壁垒。只有通过强

强联合,才有可能在短期内使竞争实力得到很大的提高,在其影响国内市场的同时,使之得以有能力迎接外资券商的挑战。因此大券商合理重组能得到政策上的扶持。这也是一家券商在经营上获得成功,取得企业和投资者信任和长期稳定发展的重要条件。

第二,允许银行和证券公司之间的资金流动。允许银行资金进入证券公司,扶持特大型金融集团的组建,允许企业资金甚至私人资金对证券公司参股、控股。

(3) 产业部门和证券部门不对称开放给券商带来的机遇。在加入 WTO 的双边谈判中,中国政府在其他产业部门上所承诺的开放程度是相当高的。研究表明,加入 WTO 后,大规模的降低关税以及外资的进入将对我国的企业产生巨大的冲击,特别是资本密集型、资源密集型和高科技行业受冲击的程度更大。同时,我国现有的以中小企业为主体的企业组织形式被证明是低效率的,不能适应现代经济发展的要求(魏杰,1999)。作为改革的主要措施之一,企业资本经营被正式提上日程。在资本经营过程中,券商以其独有的投资银行功能,发挥不可替代的作用。其参与方式主要有并购顾问、债务重组与企业托管三项业务。

以中美协议文本中国证券业所作的开放承诺为基准,我们不难预测,加入 WTO 后,证券业允许外资进入的范围和方式都将受到很大的限制。在今后较长的一段时期内,中国证券业将处于很高的保护状态。这给国内券商提供了绝好的发展契机。另外,在开放过程中较长时间的缓冲期的设置为国内券商提高竞争实力赢得了时间。

(4) 证券市场规模化给券商发展带来的机遇。加入 WTO 意味着中国必须遵守 WTO 的一般规则,并且履行所作的承诺。这无疑将冲击中国证券市场传统的运作方式,使之发生根本的变化。首当其冲的是各个市场主体的行为规范问题。加入 WTO 后,许多长期以来悬而未决的问题只要不符合 WTO 的规则,有违市场规律,都会迅速得到解决。从这点上说,加入 WTO 将是对中国证券市场改革的强行推进,带来的将是更为规范、更为活跃并且更有效率的资本市场。从长远来看,也有助于提高我国券商的经营水平和运行效率。

3. 入世后我国证券公司面临的挑战 (1) 来自投资银行业务领域的挑战。国外大型投资银行将对国内证券业的分化组合产生影响,对国内券商能否占据行业主要地位产生挑战。

国外大型投资银行进入后最为有利的经营空间存在于购并重组业务。购并重组业务是投资银行业务的核心,从美国证券业发展的历史经验看,占据购并重组业务的领先地位后,就可以利用在核心业务中建立起来的核心竞争力、市场信誉、客户联系向一级市场业务和其他延伸型服务渗透扩展,成功地发展成为一体化的、全能型的行业领先者。

(2) 来自证券综合业务领域的挑战。证券服务业是典型的规模收益递增的行业,国外大型投资银行进入后由核心业务向传统业务延伸过程中建立起的规模优势,将对一体化进程滞后的国内券商构成发展壁垒,阻碍国内券商威胁其领先者的地位。因此,如果国内券商不能抓住机遇超常发展,将很难再发展成为市场领先者,将在两方面受到威胁:一方面,传统业务竞争越来越激烈,利润率下降,成本上升;另一方面,在创新业务和延伸型业务中只能分到较为不利的业务份额,从而在市场竞争中沦为追随者。

二、我国证券公司的发展:增强核心竞争力

根据 M.波特的竞争优势理论,企业之间的竞争包括两个方面,即价格竞争和产品差别化竞争。而核心竞争力就在于通过降低企业成本和突出企业特色来提高企业竞争优势的能

力。运用价值链分析,本文认为券商的价值来源着重体现在5个方面,即其融资能力、业务能力、为客户提供服务的水平、研发能力、人力资源管理能力。

1. 实行进一步战略重组,确定更高的战略定位 分析当前证券业的竞争格局,总的来说形成了大券商和中小券商两个梯队,而中小券商在市场上基本上处于劣势竞争地位。面临外资券商的竞争挑战,政府将从整个证券产业的视角来扶持券商的发展,以提高券商的整体竞争能力。对于处于不同层次的券商而言,应该有不同的定位,如果不能正确的评价自身,找准定位,一味跟风而动,求大求全,结果将是更为残酷的无序竞争,实力稍逊的券商将因此出局。因此,准确定位是券商制定其发展战略的前提。根据上文中分析的4个不同层次的券商,具体分析其定位如下:

(1) 第一、二层次券商:前20位左右,处于大券商行列,相对于中小券商有较强的竞争优势。在格局变动中能获取较多的政府支持,是未来市场的主体。规模化、综合化、国际化是其发展道路。

(2) 第三层次券商:在划分综合类与经纪类券商过程中,监管部门出于平衡地方利益的考虑,将允许一部分成为综合类券商。但大部分实力较弱将成为经纪类券商,特色化、差别化经营是其发展方向

(3) 第四层次券商:信托投资公司旗下的证券兼营机构,实力薄弱、经营不规范、力量分散,兼并被兼并是其唯一的出路。

考虑到《证券法》分类管理的贯彻实施,最终将形成综合类和经纪类两个梯队的券商队伍。但在两个梯队内部又将拉开差距。综合类中一部分巨型券商将积极开拓海外业务。经纪类中实力较强的又将向综合类迈进。因此未来的券商格局可归结为3个层次:

(1) 巨型综合类券商:在国内市场占据较大份额。在政府扶持下积极参与国际市场的竞争,是抵御外资券商竞争挑战的中坚力量。

(2) 规模相对较小的综合类券商:包括从经纪类券商中转化而来的券商,凭其在某一方面的核心竞争力优势或地缘优势在国内市场占据一席之地。

(3) 经纪类公司:包括提供证券咨询、财务顾问等特色服务的公司。这类券商将以自己的经营特色而求得生存。

2. 培育核心能力,降低经营成本和风险 (1) 培育核心能力,降低经营成本。根据以上分析,为提高其核心竞争力,券商应始终着眼于以下5个方面:第一,融资能力。包括券商的资本实力和资产规模等,这可以通过券商增资扩股和资产重组获得。但是融资能力更重要的应体现在券商的融资效率即面对突发事件时筹集资金的速度、规模和成本等。第二,业务能力。主要是增强业务创新的能力。这种能力包括两个方面:一是原有业务的拓展和协调。在传统业务范围给定的前提下,可以通过业务间的协调来获得新的增量收益,形成新竞争优势。主要包括:投行与自营的协调。投行与自营部门通过协调可做到信息的共享;研发与经纪的协调。研发部门作为证券公司的业务辅助部门,对经纪业务部门提供信息服务与技术支持以扩大经纪业务量和效益。二是新业务的创建。新业务如并购业务、债务重组、企业托管业务等对我国来说是一项薄弱环节。但它们都是将来的主要利润来源,在条件允许的情况下,应积极开展业务上的创新,但新业务的引入需要强大资金作后盾。可以通过券商重组,把力量不足的券商整合到一起,才可能在新业务创新上有所作为。第三,为客户提供服务的水平。这方面的水平主要体现在服务对象的拓宽,服务范围的扩大和服务水平的提高。

高上,具体包括以下几个方面的调整:一是主要服务对象的调整。今后券商的服务对象应包括上市公司,待上市公司和非上市公司,而不仅仅是上市公司和待上市公司。二是建立主投资银行意识。对于投资银行来说,成为一家企业的主投资银行,负责一家企业的大部分资本市场业务,做企业资产运作的主要策划者是完全可能的。三是确定主投资银行业务。主投资银行业务应该包括转制服务,发行承销服务,上市后的做市服务,广泛的咨询服务等。主投行业务的重心,包括策划和参与企业的资本运营、实施兼并收购、参股和资产剥离等资产重组业务。第四,研发能力。增强研发力度,券商研究定位:一是直接服务于公司各项业务和客户,二是通过业务创新推动公司新业务员的拓展。在重组中,不仅整合业务联系,还有对研究力量的整合。通过整合分散的研究力量,提高公司的整体研究能力,并以研究为基础构造其业务关联,发挥自己的整体优势,实现规模效益。第五,人力资源管理能力。作为价值链中的辅助增殖部门,人力资源管理能力的提高所带来的增殖效应得以在其他各个部门间共享。

以上5个方面的核心竞争力无一不需要规模实力作基础。券商之间的重组,资本金的提高和规模扩大不仅有助于提高自有资金实力,还可以提高融资能力,降低融资成本,提高券商的核心竞争力。

(2) 培育核心能力,降低经营风险。规模的扩大化和业务的复杂化将伴随着券商风险的进一步加大,同时外资的介入更增加了许多不可控因素。因此,培育核心能力,加强风险管理是券商发展过程中至关重要的一项工作。这就要求做到:1)树立效益—风险对立的经营理念,力求实现收益性、安全性、流动性3个目标之间的动态平衡和协调统一。2)建立券商内部风险监控体系,以控制经营风险。3)加强财务风险管理。券商对于风险的适当管理和控制最终表现为一个良好的财务状况。4)开展资产负债管理,逐步与国际惯例接轨。

(3) 培育核心能力,以创新求发展。综观国外投行的发展史,可以发现:投行在其快速发展的每个阶段都伴随着新业务的大规模拓展。国外投行正是准确地判断经济发展的方向,不断进行产品创新,顺应了市场的需求,才获得了巨大的发展空间。

因此,我国券商要求得生存和发展,只有不断进行产品创新。目前我国正处于由计划经济向市场经济转轨的历史时期,证券市场蓬勃发展,国有企业改革不断深化,居民投资逐步向多元化转变,因此,投行业务的市场需求是非常广阔的,关键是如何适应经济发展的需要,准确把握市场方向,不断进行产品创新,挖掘新的需求。只有这样才能拓展市场空间,提高竞争能力,降低经营风险,提高收益的稳定性。

3. 开展国际业务,拓展国际化道路 从近期看,中国券商还不具备参与国际市场竞争的实力。但是中国政府在加入WTO谈判中对证券业开放所作的承诺较少,这为中国券商提高竞争实力赢得了时间。因此近期应重在勤练内功,以壮大自身实力,为参与国际竞争做准备。同时可尝试开展国际业务,特别是与国内业务有一定相关的国际业务,如国内企业拓展海外市场过程中涉及的资产业务,向进入中国市场的外资企业提供服务等。同时应该看到,加入WTO后,国内市场的进一步开放不可阻挡,中国券商必须积极主动地走国际化道路,才能够求得生存和发展。因此,在现阶段应积极探索国际化的可能的、有效的方式。加强向外资券商的学习和交流,借鉴国际资本市场的经验教训,寻求有效的合作方式,为券商今后的发展打下坚实的基础。

(作者单位:上海对外贸易学院)