

# 基于竞争实力缺陷的我国证券业创新战略

严新忠

(西安交通大学 经济与金融学院, 陕西 西安 710061)

**摘要:** 在比较中外券商竞争优势的基础上, 提出我国证券公司要进行制度创新, 克服自身的竞争实力缺陷, 并从产权制度、管理制度和业务模式等方面提出了创新的建议与设想。

**关键词:** 国际比较; 证券业; 创新战略

**中图分类号:** F832.5

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1001-7348(2004)06-0128-02

## 0 前言

国内券商经历了从大券商的垄断, 到中小券商的后来居上, 再到券商竞争的“战国时代”的竞争格局变化, 实力增长较快。与国外券商相比, 国内券商具有一定的本土化优势、先行优势和一定的“缓冲期”保护优势。本文以美林、高盛、摩根斯坦利三大国际券商为对象, 比较分析国外券商的优势, 发现国内券商在资产规模、管理水平、人力资源和创新能力等方面都处于劣势。同时从长期看, 证券市场终将全面开放, 外资券商将凭借资本、人才、商誉、研究等优势对国内券商的业务构成巨大威胁。毫无疑问, 未来我国券商将面临全新的竞争格局, 必须培育、弥补和提升券商自身的创新能力, 进而构筑与上述各因素相适应的我国券商的创新体系。

## 1 面对国际券商, 我国券商的竞争实力缺陷

### 1.1 我国券商的财务状况不佳

截至 2002 年 8 月, 全国共有 124 家证券公司, 注册资本金总额约 1 300 亿元, 管理的资产规模在 1 500 亿元左右。我国券商数量虽然众多, 但规模偏小, 资产质量低下, 抵御金融风险的能力较差。目前国内最大券商的资本金还不到美林、高盛、摩根斯坦利等国外大券商中任何一家资产的 1/30 (见表

附表 国外三大券商财务状况表

单位: 百万美元

项目	总资产	净资产	净利润	各业务收入对总收入的贡献率				
				资产管理	投资银行	主要交易	净利息收入	佣金
美林	419 419	20 008	573	24.46%	16.17%	17.96%	14.93%	24.07%
高盛	312 218	18 231	2 310	33.46%	15.60%	23.68%	10.49%	14.40%
摩根斯坦利	482 628	20 716	3 521	16.48%	24.26%	40.16%	0.00%	19.10%

1), 而且很多证券公司资产盈利能力低下 (黄斌, 2002), 财务状况不容乐观。

### 1.2 我国券商的经营管理能力和调整能力低下

2001 年随着股市的持续低迷, 全球证券业交易锐减, 收益水平纷纷大幅下滑, 但三大国际券商在弱市中表现出了一流的经营管理能力和调整能力, 其市场地位不仅没有下降, 反而进一步得到加强。2001 年, 我国证券业的利润同比减少 72.92%, 不少在 2000 年业绩排名居前的券商甚至陷入了资不抵债的窘境。与国际券商巨头相比, 弱市中我国的大部分券商缺乏经营管理能力和调整能力。值得注意的是, 内部管理机制不完善、管理失控还未引发经营风险, 因此在一定程度上掩盖了管理能力的危机。

### 1.3 我国券商未形成多元化和特色经营能力

如表 1 所示, 三大国际券商的收入贡献主要来自于投资银行、资产管理、主要交易以及净利息收入等业务。从平均来看, 在这

三大券商的业务收入构成中, 佣金收入仅占 19.19%, 而投资银行及主要交易收入占到 45.95%。而我国证券公司经营业务雷同、运作技术原始, 几乎每个证券公司的战略目标都是追求做大做活, 全方位经营, 其业务主要集中在承销、经纪、自营等传统业务, 收入主要依靠经纪和自营业务, 没有形成自身的核心业务。

### 1.4 我国券商尚未树立真正的品牌

国际券商在其经营发展的历史中形成了各自独特和卓越的企业文化、投资文化以及服务文化。如美林长于经纪及资产管理, 高盛则以投资银行和自营见长, 摩根斯坦利则精于股票承销。正是各自独特和卓越的企业文化、投资文化以及服务文化, 使三大国际券商具有其他券商无可比拟的品牌优势。与开放、成熟的国际市场相比, 我国证券市场只是一个新兴市场, 在经营上表现出粗犷式、同质化等经营特色。券商在资金规模、人才层次、经营理念上虽然有了不同程度的提高, 尽管在服务手段上有所差异, 但所提供的金融服务

收稿日期: 2003-09-28

作者简介: 严新忠(1968-), 男, 江西萍乡人, 西安交通大学经济与金融学院博士研究生, 经济师, 闽发证券有限责任公司副总裁, 主要研究方向为证券业风险控制。

仍相差无几,仍无法摆脱同质化竞争的困境。迄今为止,国内还没有出现真正的品牌券商。

### 1.5 我国券商缺乏金融创新能力

国际大券商大都拥有强大的研发队伍,而且其研究水平也得到了全球投资界的认同。如美林拥有 700 名研究员,分布在全球 23 个国家。他们主要跟踪和研究全球资本市场、全球固定收益市场、宏观经济、投资策略、数量分析、可转债和衍生产品等方面,致力于提供多样化的金融创新服务和高附加值的创新金融产品。

与国际大券商相比,国内券商无论是在研究人员数量上,还是在研究水平上,尚存在较大的差距。目前国内 120 多家券商中,仅拥有 2 000 多人的研发人员,平均每家不足 30 人,同时,在研究成果上,表现为理论色彩浓,可操作性差和创新性弱,缺乏金融创新产品,与市场的要求有一定的差距。此外,由于证券业多年来只囿于证券的发行和交易,我国券商在金融创新方面几乎是一个空白,证券从业人员亦缺乏创新精神和开拓性的思维。

## 2 我国证券业创新战略

证券公司制度是由若干制度构成的制度体系,主要包括产权制度、经营制度、管理制度和组织制度。因此,必须把构筑和提升证券公司的竞争力与证券公司的制度创新、管理创新、业务创新等有机地结合在一起。其中制度创新是基础,起决定性作用。

### 2.1 制度创新

(1) 产权制度的创新。证券公司通过建立符合市场要求的产权配置制度,形成产权明晰、结构优化的法人治理结构,实现自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束的产权制度。提高股权的流动性,使证券公司股权资源配置达到“帕累托最优”。培养发展与国有股一股独大有本质区别的核心股东,加强对经营者的监管,维持公司治理机制的有效运转。

(2) 组织结构创新。证券公司的发行承销、财务顾问和企业并购等业务,面对的是一个动态变化的环境,传统的组织结构难以适应市场需求,应该尝试进行组织制度的创新,避免由于被动适应环境带来的对组织结构的非自愿性调整及由此引起的自身资源浪费。需要对我国证券公司的现有“金字塔”式的多层垂直型组织结构进行重大调整,将公司内部业务相关的部门进行归并,使组织

结构“扁”化;取消不必要的中间管理层次,使组织结构趋“平”。

(3) 激励手段创新。建立科学、合理的激励机制,最大限度地调动经理人员的积极性和创新性,运用最优化的原则把企业或社会上最优秀的人才选拔进企业管理的重要岗位。激励措施不仅包括采用高额薪金、升级、发放奖金等方式,还可以通过更为灵活有效的经理期权制度来实现,即当经理人员与公司签订合同时,授予其在任期内按既定价格认购及分期补入适当比例的本公司股份的权力,收益延期兑现,能将经理人员利益与股东利益紧密地挂钩,实现激励经理人员行为长期化。

### 2.2 管理模式创新

(1) 经营管理模式创新。经营管理模式的选择需要考虑公司战略发展、业务发展、风险投资、管理效率、外部环境变化以及员工素质提升等各方面的需要。证券公司应按集中统一、分级授权的原则进一步完善决策体系,形成由股东大会、董事会、经营层、职能部门等不同层次的决策制度,将公司的重大决策程序制度化,总裁拥有最终决策权。所有的内部制度应明确标明决策程序,权限设定要清楚,决策环节要科学设置。

(2) 风险控制机制创新。在承认风险与收益机会并存的前提下,按统一控制、分级管理的模式建立起新型的风险报酬管理机制的内控机制,以承担一定风险作为代价换取收益的经营模式。风险控制委员会主要负责制定公司风险管理的政策及策略,对公司风险进行宏观监控,下设风险控制办公室从事具体工作;稽核部、计财部、法律部、业务部等职能部门则对公司的财务、法律、运营风险、业务风险进行自律性管理和具体的监管。

(3) 资源共享平台创新。证券公司应当建立总部统一管理、各部门相互协调的资源共享体系,还要根据业务的关联程度,对相关业务进行纵向整合,充分利用网络化的经营管理模式,构筑资源共享平台,发挥协同效应,优化资源配置。基于证券公司的承销、兼并、资产管理、研发等各项业务关联性较强的特点,各分支机构及自营、投资银行、资产管理、研究所应在公司总部的统一管理下加强合作,构筑资源共享平台,在信息交流、客户资源、协调配合等方面充分发挥规模经济的优势。

### 2.3 业务创新

从证券业务的角度看,互联网的发展使传统经纪业务总量上的萎缩不可逆转,网上经纪业务量的比重将逐渐上升,网上交易的独特优势拓宽了证券经纪业务的发展路径。金融创新主要表现在金融服务手段创新方面,借助 IT 技术的发展,普遍引入网络增值服务,实现证券业务与高新技术的高度融合。如引入“在线投资银行”的概念,建立网上投资系统,直接从事网上证券发行等投资业务。

从现有金融机构来看,我国银行、信托、保险机构正通过金融控股公司的形式悄然向混业经营过渡,不断丰富的金融资产品种和日益扩张的金融资产规模给全力拓展资产管理业务,积极拓展证券公司业务品种和范围带来了广阔的市场前景。证券公司应根据自身条件有选择、有目的地参股期货公司、基金管理公司以及风险投资公司,扩展期货、资产管理以及风险投资等创新型业务,实现业务品种多元化,增加收入稳定性。在业务创新方面,形成强大的新产品开发能力,熟练运用金融衍生产品及金融工程,根据客户的需求提供完整的金融创新服务并开发新的金融产品。

## 3 结论

企业产品制度、管理制度和组织制度是证券公司创新的重要内容。产权本身是企业的核心行为,但又往往是证券公司制度建设的薄弱环节。事实上,产权关系明确后,证券公司经营活动的成败,更为重要的是依赖于自身经营制度的设计和运用。证券公司经营制度的建立主要取决于科学技术发展所引发的交易手段的变化,取决于金融产品的创新和交易组织的多元化发展趋势。从证券公司经营制度创新的动因看,由于市场环境变化带来了市场信息的不对称性,造成了证券公司对于市场价格信号判断的误差,以及由此而增大的市场机会和风险,从而要求以制度形式控制金融企业的经营风险,这也是证券公司经营制度创新的重要内容。

### 参考文献:

- [1] 诸建芳. 中国证券业如何应对加入 WTO 的挑战[J]. 中国金融, 2003, (1): 39-40.
- [2] 吴士君, 田素华. 国际证券业购并的背景、绩效与启示[J]. 世界经济, 2003, (1): 39-40.
- [3] 银河证券公司课题组. 全球证券业发展趋势与我国证券业对策[J]. 宏观经济研究, 2002, (2): 45-50. (责任编辑: 高建平)