

从传统业务的集中度看我国中小投资银行的发展

文/刘志军

一、引言

根据现代产业组织理论的SCP分析框架,一个行业的市场结构(Structure)决定企业在市场中的行为(Conduct),进而决定市场运行的绩效(Performance)。市场结构是指一个特定市场中各个参与主体在市场交易中的地位、作用、比例关系等影响市场组织的主要特征,主要反映该行业的市场竞争和垄断程度。在现代产业组织理论研究中市场结构占据重要的地位,是产业组织学研究的起点和重心。而市场集中度是市场结构的一个主要决定因素,对该行业中企业之间的竞争形式、市场行为和经营绩效有重要的影响。

相对于证券市场整体发展程度而言,我国投资银行经过十多年的发展,在数量上已经达到足够的规模。但就该行业内部发展状况而言,还存在一系列问题,突出表现为投资银行资本实力弱小,业务种类单一、结构重复,市场竞争秩序混乱,这种状况严重制约着我国投资银行业的进一步发展。加入世贸组织以后,资本市场将逐步对外开放,投资银行尤其是中小投资银行面临越来越严峻的挑战。因此,推动我国投资银行业的规范发展,提升中小投资银行竞争力是目前亟需解决的问题。由于我国投资银行的服务业务主要集中在传统的证券承销和交易业务。本文以这两大业务为主,具体分析目前我国投资银行业的市场集中度状况,并就我国中小投资银行的发展提出相关建议。

二、我国投资银行传统业务的集中度及中小投资银行面临的挑战

(一)我国投资银行传统业务的集中度分析

1、集中度的衡量方法

集中度是指某一特定的市场或产业中,少数较大企业所占市场份额的大小,是度量市场结构的主要指标,集中度的变化能直接反映市场的竞争状态变化,反映一个产业内企业的分布状况以及市场垄断和竞争的程度。一般来讲,某一市场集中度越高,说明少数企业所占市场份额越大,市场垄断程度越高。

衡量一个市场集中度高低的的方法一般有两类:绝对法和相对法。绝对集中度是指在规模上处于前几位的企业在生产、销售等方面的累计数占整个行业的比重,主要衡量指标是行业集中度指数(CR_n),计算公式为: $CR_n = \sum x_i / \sum x_i$, n为行业中前几位企业的个数, n的取值取决于计算的需要, N为行业中企业总数; X_i为该行业第i位企业在某方面(如产值、销量等)的数值。在n值取定, CR_n越大,说明大企业所占市场份额越多,该行业的垄断程度越高。相对集中度是反映所有企业总体分布的集中度指标,有赫芬达尔指数(即H指数)、洛仑兹曲线、基尼系数等。本文将采用绝对集中度衡量的CR_n值,对我国投资银行传统的证券承销和交易的市场份额进行分析。

2、我国投资银行传统业务的集中度状况

我国投资银行的传统业务包括一级市场的证券承销业务和二级市场的证券交易业务,其中承销业务的重点是股票承销。由统计数据得知,自2000年以来,我国投资银行交易业务的集中度呈现出先降后升的趋势。股票基金交易总额位居前五家和前十家的投资银行所占市场份额平均分别为35.05%和51.2%,以2004年为例,国内共有114家投资银行,其中排名前十位的投资银行拥有交易业务总额的41.27%,余下的104家仅占交易总额的58.37%,平均每家占0.56%。交易业务在各家投资银行的分布极不均衡,从近几年趋势来看,正逐步走向集中。

再从股票承销业务来看,2000年~2004年反映股票承销业务集中度状况的CR₅和CR₁₀值的平均数分别为45.24%和63.87%,平均集中度一直较高,且自2000年以来,总体上呈逐年上升趋势,即由2000年的54.48%上升到2004年的68%。另据统计,2006年股票承销业务排名中位居前四名的中金、中信、银河和国泰君安四大投资银行占据市场份额的73.21%,预计在2007年随着中国平安、交通银行等H股的回流,以及兴业银行、光大银行等一批商业银行股的上市,国内投资银行承销业务的集中度将进一步提高。

(二)传统业务的集中趋势给中小投资银行带来的挑战

目前我国共有一百多家专业的投资银行机构,按照注册资本金额和业务范围大小,国内投资银行可划分成三类:注册资本达到20亿元以上的为大型投资银行,注册资本小于20亿元的综合类投资银行为中型投资银行,注册资本在10亿元以下的综合类机构称为中小型投资银行,经纪类投资银行为小型投资银行。从业务构成来看,长期以来,我国投资银行的收入主要来自于传统的经纪业务手续费收入、证券承销费收入和自营交易差价收入,传统业务占投资银行主营业务收入的80%以上,利润贡献度极高,是各家投资银行争夺的重点。以国内规模实力雄厚、经营较为健全的中信证

券的业务结构为例，2002、2003、2004年，仅经纪业务相关收入占其总收入的比重分别高达63%、53%和66%。

通过以上对投资银行证券承销和交易业务集中度的分析，可以看出，传统业务也正逐步向大公司集中，中小机构所占市场份额十分有限。相对于中小投资银行，大型投资银行抗风险能力强，在人才、信息、业务领域和水平、经营成本等方面都具有明显的优势，从2000年到2005年的投资银行业务排名来看，注册资本排名进入前10名的投资银行在传统业务交易总额排名方面都位居前列。特别是前4大投资银行的股票承销金额、股票基金交易总额排名历年都相当稳定，占据了较大的市场份额。而中小投资银行因资本实力弱，抗风险能力差，无力承担高风险的证券承销和自营交易业务，因而其主要的收入来源以经纪业务手续费为主。虽然以上分析结果反映出以经纪业务为主的证券交易业务集中度相对承销业务低，但根据产业组织理论，一个行业的集中度越高越有利于该行业绩效水平的提高，发达国家投资银行业发展的实践也证明了这一点。同时，就国内来看，随着投资银行不断的增资扩股、国家对券商的分类管理及2002年以来浮动佣金制的实施，各家大型投资银行凭借自身的规模和人才优势及先进的网络，以优质的服务和优惠的条件，吸引着越来越多的客户，因而可以预见未来我国投资银行经纪业务的集中度有进一步升高的趋势。中小投资银行因市场覆盖面小，专业技术水平低，业务范围也更为狭窄，经营成本高、风险大，在竞争中处于明显的不利地位，其生存和发展面临越来越严峻的挑战。

三、我国中小投资银行发展的策略选择

(一) 从自身优势出发，进行准确的市场定位，逐步形成专业化经营特色

资本市场的发展变化及市场参与主体需求日趋多元化和复杂化，这对投资银行服务内容和服务质量提出了更高的要求，搞特色经营成为近年来投资银行业经营的重点策略。国际著名的投资银行的都有各自明确的市场定位。如高盛公司擅长并购；摩根斯坦利以大企业和机构投资者为主要服务对象；美林证券擅长组织项目融资及为富有的个人投资者提供全方位、个性化的理财服务。

我国中小投资银行应借鉴国外投行的发展经验，进行准确的市场定位，逐步形成鲜明的专业化经营特色，以便在激烈的市场竞争中找到适合自己的发展空间。投资银行的市场定位的标准可以是业务种类，也可以是服务对象。具体可采取如下策略：1、围绕区域优势，提供相关金融服务；2、努力发展专项业务，树立品牌服务形象；3、充分重视分散的小额投资者群体，为其提供全方位、个性化的理财服务。

(二) 不断进行业务创新，以开拓新的利润来源

投资银行是一个知识密集型产业，不断创新是投资银行业的生命力所在，通过以上分析得知，我国中小投资银行在传统业务的竞争中缺乏优势，为维持其在本行业的持续发展，必须积极寻求业务创新，不断开拓新的利润来源。

一是要对传统业务不断拓展和创新。我国投资银行未来在传统业务上的竞争会越来越激烈，对以经纪业务为主的中小投资银行而言，要与实力雄厚的大型投资银行相抗衡，就必须着手对现有的经纪业务模式做根本性的变革。将来随着互联网和信息技术的进一步普及和发展，网上经纪业务会因成本低廉、交易便捷而越来越受投资者欢迎，这为目前综合实力较弱的中小投资银行提供了良好的机遇。中小投资银行可借此机会，积极搭建网上交易平台，大力发展网上经纪业务。以降低经营成本和提高收益。

二是要积极拓展新业务。随着行业竞争的加剧，传统业务的盈利空间已十分有限，而目前国际投资银行广泛经营的企业并购、风险投资、金融衍生品等可为投资银行业带来丰厚利润的新型业务在我国尚未得到足够的重视，中小投资银行应及早学习和引进国外投资银行成功的经营管理经验，努力提高专业技术水平，在条件允许的情况下，及时开展新业务。

(三) 进一步扩张规模，提高竞争力

我国中小投资银行普遍资本实力弱、业务范围狭窄且创新能力弱，要在本行业长久立足，并谋求较大的发展，必须努力追求规模扩张，提高市场占有率。实现规模扩张可以有两种途径：

1、增资扩股。通过增资扩股，有利于扩大中小投资银行的资本实力，以解决其扩张过程中的资金限制；同时可以改善公司的股东构成，引进其先进的技术和管理经验，以全面提升综合实力。如首创证券、汉唐证券等通过增资扩股实现了由经纪公司向综合类券商的转变。中小投资银行应从自身需要出发，选择恰当的时机，通过适度规模的增资扩股，扩大其资本实力。目前可以考虑吸收优质的国内民营资本和国外实力雄厚的战略投资者入股

2、并购重组。通过增资扩股实现规模扩张的过程较为漫长，且限制条件较多，中小投资银行要实现快速的规模扩张，提高市场占有率，可以通过行业内的并购重组来进行。通过并购重组，可以完成不同公司业务和其它各项资源的重新整合，以发挥整体优势，实现多元化、低成本经营，并获得规模效益。如，1996年申银和万国、1999年国泰与君安合并等，使一家地方性的投资银行一跃而成为国内投资银行业的龙头；再如广发证券通过并购十年来净资产增长了220倍，实现了由一家区域性投资银行到全国性投资银行的转变，并成为国内一流的投资银行。中小投资银行可以充分借鉴国内外投资银行并购重组的成功经验，积极寻求合适的并购重组对象，不断壮大资本规模，拓

展业务范围，以提高核心竞争力【本文作者系苏州大学商学院博士研究生，工作单位为兰州商学院】

相关链接

从传统业务的集中度看我国中小投资银行的发展
珠三角城市群现状分析及未来发展战略
论我国区域经济发展战略及其现实意义
绿色物流是我国物流发展绕不开的话题
对心理咨询师职业化发展的探讨
发展宁波市加工贸易的对策研究
企业发展战略目标定位研究
发展绿色经济的普世原则
秦皇岛物流发展之路

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心