



您的位置：首页 - 最新观点

张庆升：建立现代投资银行体系(2004年5月17日)

文章作者：

### 把握投资银行经营的本质

我国证券公司由于制度、理念、经营等因素，目前的经营已陷入较为严重的危机中。总体上看，原有的业务收入在大幅持续下滑，并且竞争日趋激烈，新的业务远没有形成新的利润增长点。

通过对国外成熟市场近百年投资银行历史演变分析，结合我国目前证券公司行业的发展特征，笔者认为准确把握投资银行的本质特征，对我国证券公司未来的发展定位至关重要。

#### 1. 准确把握波动性、周期性、长期投资价值高的行业特征

证券行业本身具有周期性波动、长期投资收益率高的特点。考察美国证券公司近20年的行业数据显示，有的年份净资产收益率可以高达30-40%，有时是2-3%，甚至是负数，但是它具有高智力含量、高技术含量、高资金密集性等特点，从长期角度看，只要不出现严重的经营性失败或决策失误，平均下来年行业净资产收益率在15-20%，行业利润率远高于其他传统行业。我国证券公司也是如此，根据测算1999-2001年证券公司行业的净资产收益率(所得税以33%假定)分别为12%、19%和5%，平均为12%。

证券公司出现经营波动并不可怕，不能要求证券公司每年都保持高速增长，只要公司治理结构完善、业务模式正确、战略定位准确就行，证券公司不是暴利行业，这是机构的中介服务性收费特性决定的，股东要保持长期投资的平常心。

#### 2. 准确把握证券公司的业务模式：中介性

相比较商业银行、寿险公司、财务公司等金融经营机构，证券公司是金融中介机构，这其中有着重大区别。虽然风险经营是它的天职，但它更多是提供中介职能，高效配置资源和提供便利交易等是其最核心的功能，而不是直接参与投资经营，准确把握证券公司的中介性特点是其能长期生存下来的关键。

过去两年国内证券公司行业的巨额亏损，固然有整体大势走坏等外部原因很重要，但没有准确把握中介性的业务模式仍是主要内因。国内很多券商，把业务重点放在自营投资、资产管理、经纪业务上是本末倒置的做法，因为市场上有更多、更有效率的机构，证券公司独特的优势并不明显。

相反，证券公司在具有核心竞争力的领域却投入不足。购并交易、财务顾问、私募融资、提供场外交易、市场研究应该是未来盈利的亮点，如果证券公司把握好正确的业务模式，在大势恶劣的情况下虽然不能保证取得良好的收益，至少不会有这么巨大的亏损，更不会是企业外人士所夸张的“证券公司具有的高度行业风险”。

证券公司正确的业务模式应该是恢复其中介机构的本色，将业务收入较多地转向以承销手续费、咨询顾问费、交易做市差价费、资产管理费和经纪佣金等形式，尽快形成稳定的、可持续的、中介服务性收费的收入结构，减少较大的经营波动。

#### 3. 准确把握创新与资源整合的核心能力

“投资银行”本身就是一个复杂、庞大的业务体系，从国外情况看至少就包括了五种不同类型的投资银行，每种类型的券商又按照行业特性、客户性质、客户对象等指标进行细分，形成独特的品牌形象和业务特色。有限的市场容量和残酷的行业竞争，是不足以维持我国上百家证券公司健康生存的，今后几年是券商行业大调整、大洗牌的重要时期，大部分没有鲜明业务细分和战略定位的券商很快会被淘汰和兼并，因此业务细分和战略定位对于一个券商就更为重要，证券公司能够获得超额利润并生存的一个理由，就是不断的创新。不断地创造金融工具，帮助客户以低于商业银行成本融资和高于商业银行回报率投资，如商业票据、可转债、优先股、基金单位、ABS、MBS、垃圾债券、敌意收购等；不断地创造金融工具帮助客户管理风险，如期权、期货、远期合同、互换和掉期、场外做市交易等。有人说中国目前的金融创新没法做，没有条件和环境配合，其实恰恰金融创新目前在中国是最好的地方和时期，可以说大量经过国外成熟市场检验的创新工具，只要我们稍加改造引进过来就行，关键是你有没有能力变通处理，也就是创新能力强不强。

证券公司存在的另一个理由是资源整合能力强不强。第一个层面是证券公司部门之间客户资源整合能力，能不能将散在经纪、资产管理、投行、研究等内部部门大批的优质客户资源整合起来，创造客户需求，设计出适应市场要求的金融品种，然后把产品卖出去。第二个层面是能不能在控股集团内部整合资源，如整合信托公司、金融租赁公司、期货公司、商业银行、保险公司、财务公司等金融机构的职能，提供一站式金融综合服务；实现各金融机构之间客户资源共享、销售渠道共享和客户关系资源的统一开发管理等。

### 对我国证券公司经营和发展的建议

#### 1. 公司的战略发展应定位于投资银行公司

“投资银行公司”不是传统意义上的证券公司含义，而是建立和完善现代投资银行的业务体系：以投资银行业务为主，以自营投资、经纪业务为辅；以债券、并购、财务顾问、资产证券化等创新业务为主，以股票承销、辅导改制等传统业务为辅；以信托委托理财、资产托管、商人银行等新型资产管理业务为主，以传统委托理财、自营投资为辅；以节支增收、网上交易、理财中心等“小而精经纪业务”为主，以追求规模、粗放式的传统经纪业务为辅。在经营理念上，以与控股集团的金融资源整合配套，实现金融功能的创新为原则；以服务于中长期机构客户为原则；在市场营销上，以研究、信誉和人才为原则；在管理上，以标准透明为原则。

我国证券公司未来的发展目标应该是：以专业化、品牌化和标准化为基础，以业务创新、管理创新和技术创新为动力，以全面建立现代投资银行体系为重心，将公司建设成为专业特色鲜明、市场运作高效、品牌效应显著、管理机制标准的、具有国际竞争力的现代投资银行机构。

## 2. 大力建设特色突出的现代投资银行体系

### (1) 逐步建立健全现代投资银行体系

现代的投资银行体系包括几个重要的组成部分，一是承销业务，包括股票、债券、可转债、基金销售等；二是财务顾问业务，包括并购交易、公司结构充足、资产证券化等；三是新型资产管理业务（或称商人银行业务），包括资产托管、产业投资基金、创业投资基金、并购基金、境外投资基金业务等。证券公司要在现有的基础上，逐步建立和完善业务体系。

第一，对于承销业务要大力发展和完善各种债券业务，提高债券在整个承销业务中的比重，形成拳头产品。

第二，积极探索信托单位、开放式基金、保险产品、商业票据等品种其他金融品种的销售，扩大公司的客户覆盖面，培育广泛的销售渠道和强大的证券销售能力。

第三，对于财务顾问业务，要从战略考虑加大资源投入，尽快培养出几个成熟的业务品种，最终形成种类比较齐全、成体系的产品线，以满足大型机构客户全面解决方案式的投资银行业务需求；

第四，对于新型资产管理业务，要与信托公司合作资产托管、项目托管和企业托管，并创造性地组合保险、融资租赁、信托等多种金融手段，探索并开发出资产证券化、项目融资、风险投资、杠杆收购融资、MBO融资等创新业务品种等。

### (2) 以债券为主开拓投资银行新局面

2002年加快发展企业债券的进程已拉开序幕，当年发行400多亿元，是2001年近5倍，如中信证券2002年仅从企业债券承销和交易上就获得近2亿元的收入，预计未来5年新发行的金融债券和企业债券将达到近3万亿元，公司应及时将重心转移到以企业债券为主，这是抢占市场制高点的一个重要契机。

要尽快形成债券的业务规模，包括国债、特种金融债券（开行、农发行等）、企业债券、公司可转债等品种；同时积极探索组合运用股票、投资级债券、资产抵押债券、高收益债券、市政债券、商业票据、信托融资工具以及债券衍生品等，为客户提供中长期的融资一揽子方案；逐步探索扩大债券、债券衍生品柜台销售、交易规模，可能会向做市商制度转化，奠定公司在未来固定收益业务的领先地位。

### (3) “以并购重组为主”全力打造财务顾问品牌

财务顾问业务属于纯智力劳动，不象承销业务需要大量的资本金投入，也不需要大量的固定资产、设备投入，需要的只是高素质的人力资本投入，在国外投资银行利润率高达50%以上，业务量很大，几乎不承担任何风险。财务顾问业务需要解决的问题都是非传统的问题，业务的联动性强，需要大量运用各种先进的金融手段和金融工具进行创新，因此可以催生出一大批创新品种，今后会成为券商的必争之地。

## 3. 大力建设专业化分工的资产管理体系

在传统的非信托的委托理财业务中，从保本收费、最低保底回报率到运作方式、分配方式、还本解约方式等之间都存在较大漏洞和运作风险，支付固定利息的比例越高运作风险越大，仅靠改善资产管理的风险控制机制是远为不足的。

证券公司应与信托公司形成优势互补、专业化分工的局面，即信托公司负责资金信托产品的营销，证券公司负责信托资金的投资管理和运作。

文章出处：《证券日报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所