

第六部分 证券行业的发展

第八章 证券行业的发展概论

第一节 证券行业简析

《证券行业竞争与发展趋势》主要分析证券公司之间的竞争关系、竞争格局及其发展变化趋势。分为以下几个部分：（1）证券行业竞争发展概述，是引言部分，通过对证券行业发展历程的简要回顾，分析证券行业竞争关系发展变化的情况；（2）证券行业竞争格局分析，从集中度和差异化竞争两个方面对目前证券行业的竞争状况和未来发展趋势进行分析；（3）开放与证券行业竞争，主要分析未来混业经营和外资券商进入对我国证券行业竞争的影响；（4）券商如何培育和提高核心竞争力，对券商如何应对行业竞争提出建议。

我国证券行业是在特殊的背景下发展起来的。由于证券公司经营环境不同，在证券行业发展的不同阶段，证券公司之间的竞争关系也有着很大的不同。

第一阶段（1981—1990 年），证券行业初创时期。为了适应国债发行和交易以及股份制试点改革的需要，催生了中国第一批证券公司。到 1988 年底，全国共有证券公司 34 家，证券交易柜台 100 多个，初步形成了证券专营和兼营机构共存的证券公司格局。

这个阶段，我国证券公司业务经营重点总体上是以各类债券为主，而且由于没有建立集中统一的证券交易所，经营方式以柜台交易为主，业务竞争性不强，不少证券公司处于区域垄断状况。

第二阶段（1991—1996 年），证券交易所的建立为证券业发展奠定了基础。随着两大交易所的设立和证券市场发展，证券公司数量迅速增加，规模迅速扩大，业务范围也迅速扩张。1995 年《商业银行法》确定了我国金融业分业经营的格局。

在证券市场发展初期，由于证券交易量爆发式增长，证券公司处于卖方垄断地位，通过简单的规模扩张，提供低水平的通道服务就能获得丰厚的利润。随着证券公司数量不断增加，行业竞争性开始初步显现。但是由于业务单一，券商之间的竞争仍然属于市场竞争的初级阶段，主要以低级的竞争手段为主。证券行业总体上仍不能满足证券市场快速发展的需要，行业服务供给不足，开户、交易需排队，发行股票实行额度制，证券行业竞争关系仍然带有不少区域垄断的特征。

第三阶段（1997—2001 年），行业快速发展期。1997 年 11 月，中国人民银行对证券公司的监管职责移交中国证监会，理顺了我国证券公司监管体制。1998 年底颁布了《证券法》，

并于 1999 年 7 月 1 日起开始实行，有力地推动了我国证券市场和证券公司的发展，证券行业初步形成了以综合性券商为龙头，以经纪类券商为基础的梯队结构。

经纪业务电话委托、无形席位等交易方式推陈出新，投行业务通道制实施，打破了传统的区域垄断，市场化的行业竞争关系初步建立。由于监管制度推动，开始出现一些大型证券公司，但大型券商与小型券商在竞争的层次和水平上没有出现实质性的差别，仍然是传统的通道竞争和价格竞争，竞争手段比较低级粗放，甚至有不少违规行为，埋下了风险隐患。

第四阶段（2001—2007 年），风险集中爆发与综合治理。2000 年以后，伴随着《证券法》的正式实施和证券市场规模迅速扩大，中国证监会提出了证券市场发展和监管的“市场化、规范化、国际化”，在市场化大潮中，证券公司数量快速扩张，最多时曾达到 130 多家，其中包括合资券商。证券公司纷纷增资扩股，规模迅速扩大。浮动佣金制和股票发行保荐制度的实施，使券商之间的市场竞争关系得以真正形成。

但是，随着网络股泡沫的破灭，证券市场步入了持续 4 年多的熊市。不少证券公司为了生存，在一级市场挣不着，二级市场没得挣的情况下，铤而走险地违规经营，行业风险集中爆发。证券行业一度陷入全行业亏损的境地，使券商之间的生存竞争日趋激烈和残酷。

2004 年 8 月，中国证监会开始按照“扶优限劣，分类监管”的原则对证券公司实行综合治理，创新试点券商获得了优先发展机会，包括业务创新和托管收购的机会，证券公司之间的竞争开始呈现全新的格局，竞争的层次和手段不断提高。在持续熊市过程中，券商为了生存和发展，积极探索业务转型。浮动佣金制的实施，股票发行保荐制度的实行，使券商开始逐步从传统的通道竞争模式向更高层次的服务竞争模式转变。

从上述分析我们可以得出一个简单的结论，即任何行业都存在竞争，行业发展离不开竞争推动，同时行业发展也促进了竞争层次不断提高。在市场达到均衡状态和最优竞争效率之前，竞争仍会继续。监管制度变革对我国证券行业的转轨和竞争关系的建立发展起到了重要的推动作用。

那么，目前我国证券行业竞争处于什么样的阶段？在从综合治理转向常规监管以后，监管形势发生了很大变化，证券行业竞争格局未来将呈现什么样的发展趋势？这就是本报告的主题。

第二节 集中度分析（上）

经济学将不同行业的市场竞争格局划分为四种类型：完全竞争、垄断竞争、寡头垄断、完全垄断，具有各自不同的竞争特点。

如何分析一个行业的竞争状况？有哪些指标？分析一个行业的竞争格局，主要运用产业经济学的 SCP（市场结构—市场行为—市场绩效）模型，主要分析两个指标：一是集中度分析，二是差异化分析。

（一）集中度分析

集中度是量度市场结构的主要指标，集中度的变化将直接反映市场的竞争状态变化。

集中度的基本概念是行业内处于前几位企业的生产、销售、资产或职工的累计数量（或数额）占整个市场（或行业）的生产、销售、资产、职工总量的比重。

完全竞争、垄断竞争、寡头竞争和完全垄断四种不同的市场结构，集中度水平是不同的。在不同的市场结构下，企业的竞争行为和采取的竞争策略也有所不同。日本著名产业组织学者越后贺典教授将产业的垄断和竞争分为五类，分别是 A 型（极高寡占型产业）， $CR_1 \geq 70\%$ ，B 型（高寡占产业）， $CR_3 \geq 80\%$ ，C 型（中寡占产业）， $CR_{10} \geq 80\%$ ，D 型（低中寡占产业）， $CR_{10} \geq 50\%$ 和 E 型（低集中产业）， $CR_{10} < 50\%$ 。

近年来我国券商证券经纪业务的市场集中度是稳步提高的，但仍然属于低集中度水平，具有完全竞争的特点，价格竞争是主要竞争手段，谁也主导不了市场，形成主导优势。客户选择证券营业部开户投资的理由，主要是离家近、已经习惯了、与工作人员关系熟悉等，券商服务还没有成为客户选择的关键性理由。这也说明了经纪业务竞争格局尚未完全最后形成，还没有达到均衡状态。券商之间的佣金价格战还会持续下去，只有当整个行业只能获得社会平均利润水平，大部分券商难以生存下去，才会停止。

投行业务的市场集中度水平在 2007 年较 2006 年有所下降，主要是由于 2007 年证券市场融资规模迅速扩大所致，但总体上投行业务已经形成了准中寡占竞争的格局，少数大券商形成了较强的市场影响力，在融资额较大的项目上少数大券商在业务上好像达成了默契，其他券商很难插足。大部分券商只能承揽一些区域性的小项目维持生计。即使在行情火爆的 2007 年，仍有近一半的保荐机构没有开张。

客户资产管理业务由于尚处于发展初期，竞争格局尚未形成，在此不作讨论。

从证券行业未来发展趋势看，集中度还将进一步提高，未来将形成寡头垄断市场。整个行业将形成三个梯队：

第一方阵：3-5 家，规模大，全国性，业务品种全，具有超强竞争力。省委、省政府要求华泰在十一五期末进入行业第一方阵，就是这个概念。

第二方阵：10 家左右，规模较大，全国性，业务特色明显，在某些领域具有很强的竞争力

第三方阵：数量众多的区域性特色券商。

第三节 集中度分析（下）

市场集中度趋于提高的原因：

1、根据国外成熟证券市场的经验，成熟市场集中度普遍较高，特别是网络技术迅猛发展，资本市场全球化趋势日益加强，为超大型证券公司产生提供了物质基础。美国证券业证券承销前五位券商的集中度高达 90%，我国券商投行业务集中度提高仍有空间。从全球范围看，有影响的大券商不超过 10 家。德意志银行大中华区首席经济学家马骏估计，中国在十年之后，可能出现 5—6 个占领市场份额共 60%以上的大型券商，形成寡头垄断市场，目前券商中的三分之二将被淘汰出局。

2、集中度提高的内在动因。决定一个产业集中度的最基本因素是该产业的市场规模和规模经济之间的关系。每个企业都追求规模经济，但产业的市场规模不是无限的，有限的市场规模和企业追求规模经济的动向碰在一起，必然造成集中和企业数目减少。

所谓规模经济，就是随着企业规模的扩张，长期平均成本趋于下降，收益递增。规模经济的形成，既有技术工艺上的原因，标准化专业化简单化的原因，也有原材料的节约和充分利用。证券行业是规模经济效益十分明显的行业，一般工业企业规模经济的形成不仅受到社会对该产品需求总量的限制，而且受到消费者对产品规格、款式和质量等不同偏好的限制，而证券业属于资金密集型、人才密集型产业，服务产品更易复制和无限延伸，更易形成长期平均成本下降和边际收益递增的趋势。在市场竞争中，大券商更容易形成竞争优势，今年以来股市行情持续下跌，交易量萎缩，不少中小券商已经开始出现了亏损，主要原因是牛市中运营成本大幅上升，而收入大幅下滑。从整个行业角度看，大中型券商虽然成本提高不少，收入出现下降，但成本还不至于高过整体经纪业务收入。

3、其他原因。根据美国学者贝恩德调查，美国 20 个产业中，过半数产业前四位最大规模的企业均未达到规模经济，说明还有其他因素。

促进集中的因素还有：企业趋向垄断的意向、企业的推销活动、进入壁垒、金融上的原因等。

阻止集中的因素有：市场扩大、维护企业主权、政策和法规作用等。

从证券行业来看，分类监管使优质券商和大券商在竞争中的优势不断增强，促进了行业的分化整合。近期管理层陆续颁布了《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》、《关于进一步规范证券营业网点的规定》等一系列规范证券公司发展的规章制度，证券行业全面进入了常规监管阶段，分类监管政策得以逐步落实，如放开对排名靠前、部均交易量最大的

券商新设营业部，允许优质券商试点非现场开户、鼓励优质券商实行兼并收购等措施，都将使行业两极分化更加加剧，中小券商面临着越来越大的竞争压力。

市场集中度不断提高对行业竞争的影响和对策：首先是行业两极分化，券商苦乐不均。其次，寡头在未来竞争中将成为行业领导者，可以攫取超额垄断利润，而大多数券商只能成为行业跟随者，利润水平低于行业平均水平，随时都有被兼并收购的危险。因此，券商应抓住目前市场格局未定的有利时机，积极抢占市场，扩大市场影响力，才能在未来的市场竞争中占据有利地位。

第四节 差异化竞争

证券公司所提供的产品是证券的发行、经纪服务，存在差别化。探讨此问题能反映目前证券业务市场的竞争强度以及市场细分程度，同时，分析证券业务差异化变化趋势将对证券业竞争发展有一个较清晰的判断。

所谓差异化，是指企业在所提供的产品上，造成足以引起买者偏好的特殊性，使买者将它与其他企业提供的同类产品相区别，以达到在市场竞争中占据有利地位的目的。具体包括真实或客观的产品差异（产品的性能和设计差异、销售的地理位置差异等），人为或主观的产品差异（买方的主观差异、买方的知识差异以及卖方的推销行为造成的差异等）。产品差别化影响买者的需求偏好，其结果是同一产业内不同企业所生产的产品减少了替代性，带来市场竞争的不完全性和寡占或垄断。可以用需求的交叉价格弹性来量化差异化的能力和水平。

在现实经济中，完全无差别的市场基本上是不存在的，但不同产业的产品差异化程度不同，不同的产业属性决定了该产业的产品差异化程度。根据不同产业的产品差别化程度，产业可分为高度差别化产业、中度差别化产业、轻度差别化产业和产业差别化可以忽略的产业。产品差异化程度与产业集中度呈正相关关系。在同一产业从始创到成熟的发展历程中，产品差别化程度演变规律一般是由小到大。

差异化对行业竞争格局的影响：一是可以创造需求，增加需求，降低需求的价格弹性；二是可以促进服务价格分化；三可以使行业进入壁垒提高，对新加盟的证券公司，差别化程度越高，进入壁垒越大，进入代价越大。最终将促进行业分化和市场集中度提高，服务价格差异化将造成证券公司利润率水平分化，处于竞争优势的证券公司将凭借价格优势和成本优势，享有较高的利润率水平，而处于竞争劣势的证券公司只能取得较低的利润率。大证券公司的业务规模将越来越大，而中小证券公司的市场趋于萎缩。

差异化对企业的销路和市场占有率有很大影响，对不同行业 and 不同产品影响不一，一般说，对消费资料产业和服务业较为重要，对生产资料产业则不那么重要（因为买主是企业，是专家，许多原材料货物已实现标准化）。对证券行业的影响十分重要。如，美国排名第三的 QUICK REILLY 的交易手续费只有美林的 27%。折扣经纪商在提供投资服务的质量和数量远不能与美林相比，美林的服务根据七个项目——服务范围、产品质量、股票研究、佣金收费、账户信息、安全运行以及共同基金运作的综合评价中排名第一。由于美国经纪业务市场竞争非常激烈，交易手续费收取比例越来越低，一些证券公司开始探索提供咨询服务，同时按托管资产分类收费的模式，除交易手续费外，还发展出了年费制形式。年费收取的比例越高，提供的咨询服务内容越多。目前，美林的年费收入已占到经纪业务收入的 50%，按

不同资产按季收取年费，总体平均不超过托管资产的 2 %。而嘉信的年费收取比例就较低，总体约为 0.75%，占其经纪业务收入的比例不足 30%。

我国证券公司差异化竞争状况：

由于我国证券业集中程度较低，由此可以认为，我国证券业务的差异化程度也较低，业务同质化、趋同性严重，反映了我国证券公司竞争层次和水平还较低，也说明了证券行业差异化能力不强，易模仿，易复制。投行业务模式单一，就是发行承销。客户资产管理业务产品种类也大多相同，与基金产品也没有明显的区别。后果就是恶性竞争，低水平竞争，影响和制约了行业发展。国内券商大都没有摆脱“靠天吃饭”的局面，行情好，券商的日子就好过，行情不好，就亏损累累。价格战、佣金战让红海变得越发鲜血淋漓。各券商普遍将争抢市场份额作为首要目标，不惜以牺牲利润为代价占领市场。为了在狭窄的业务范围中分得有限的几杯羹，不得不大打价格战、佣金战，进一步收缩了整个行业的生存空间。这种状况同我国家电行业二十年强的竞争状况十分相似。

与美国相比，其证券业集中度高于我国，其业务差异化程度也比我国高，美国投资银行业务专业化程度高，证券公司专注于某项或几项擅长的业务，如折扣经纪、自营业务等，在细分的市场内形成自身独特的核心优势，大证券公司在各项业务领域也是各有侧重，如美林擅长于组织项目融资和产权交易、摩根斯坦利优于包销大公司证券，高盛擅长与债券业务等。

以证券经纪业务为例，对美国证券经纪业务观察后发现，其业务主要分为三类：一是以美林为代表的综合型服务经纪模式，目标客户是证券资产 50 万美元以上，为个人和家庭提供多种交易方式和全面的理财服务；二是折扣经纪模式，为自主投资者提供网上交易和店面交易、电话交易等交易方式和标准化的信息产品；三是高折扣经纪模式，是纯粹的网上交易，没有任何信息服务，一般都是很小的经纪商。总体上说，这几类公司各有各的优势，有的强调服务，有的强调成本。折扣经纪商可以做的很大，比如，嘉信前几年经纪业务量曾经超过了美林。华尔街的业内人士认为，牛市时，后两类公司有优势；熊市时，财务顾问类的前两类公司有优势，但整体孰优孰劣现在还没有定论。

20 世纪 90 年代末，美林证券在经纪业务的行业领导地位受到折扣经纪公司如嘉信的严峻挑战，美林通过研究推出应对佣金折扣的竞争战略——“综合性选择”（Integrated Choice）的服务产品，即提供不同层次、多样化的专业咨询服务。美林把 500 万个个人客户、200 万中小企业客户及其他客户分成重要优先客户、优先客户、最重要客户、富裕客户及集团雇员服务关系等不同类型，再由客户选择从完全自己管理到全权委托管理的不同的服务产品来确定计费标准。

美林针对不同需求的客户，提供不同层次的服务模式。既有针对愿意自己动手投资的客户的“网上交易+研究和信息服务”的模式，如：“美林直接”，也有传统的“账户+研究和信息服务+金融顾问”服务模式，如“无限优势”（Unlimited AdvantageSM）等，还有委托理财性质的“个人账户管理+金融顾问”的模式，如“美林顾问分散组合”（Merrill Lynch Consults[®] Diversified Portfolios）等。

我国证券行业差异化程度低的原因，市场不成熟，制度不完善是主要原因，没有为证券公司营造一个充分、公平竞争的外部环境。证券公司发展时间短、自身存在诸多不足是内在原因。如投资者结构不合理，交易品种少，投机气氛浓，难以针对不同财务状况、不同收益期望和不同风险承受能力的投资者，细分投资目标，体现证券公司不同的咨询服务水平。在证券承销业务中，过去的额度制、通道资源少，最能体现证券公司业务差异化的资产重组方案、确定发行价格以及上市推介方案成为次要的工作，非市场、价格的因素往往起主要作用。

目前，实行差异化的外部条件正逐步改善。各证券公司越来越重视特色经营，并积极探索实现差异化的途径。如国信证券在 2005 年 6 月推出“金色阳光证券账户”，打破了佣金费率随客户资产增加而递减的行业惯例，集合多种交易方式和多种理财服务项目，以客户需求为基础，以服务价值为标准，根据客户投资偏好方面的不同需求，为客户提供金通道、金智慧、金锦囊三个级别的服务，在 2006 年深圳市第二届金融创新奖评选中，“金色阳光”成为唯一获奖的证券经纪业务品牌。另外，招商证券推出了“智远理财”服务系列产品，长城证券推出“财富长城”证券账户，首期共推出六个产品。广发证券建立起了五大客户服务体系，包括 VIP 客户服务体系、金管家投资顾问服务体系、核心客户服务系统、E 对一服务系统和 E 对一短信定制系统等。各大券商在投行业务方面也在尝试进行行业定位，有的券商专揽大项目，而有些券商以承揽数量众多的小项目为特色。客户资产管理业务方面，随着市场创新步伐加快，各券商加大产品开发设计力度，力争形成各具特色的、内容丰富的产品线，与其他券商及银行、基金公司等展开竞争。

随着差异化竞争水平的不断提高，我国证券行业竞争必然呈现出新的特点，一是券商业业务创新，根据差异化竞争的要求，券商将加大创新力度，力争以形形色色的创新赢得差异化竞争的优势。二是市场细分，为投资者提供更加精准的服务。三是逐步形成券商经营特色和品牌。以国信证券、招商证券为代表的部分券商探索出一条“品牌产品模式”为主的新路子。

证券公司的蓝海战略：核心理念是超越竞争，以价值创新为基石，对“价值”和“创新”同样重视，不是把精力放在打败竞争对手上，而是放在全力为买方和企业自身创造价值飞跃上，给客户带来新的价值和低成本。能够找到蓝海的关键因素是创新能力。在重视创新的同时，

时要强调创新速度，只有最早进入蓝海的券商才能分得最大的利益，随着竞争对手的效仿和加入，蓝海最后还是会变为红海的。波特经典的竞争优势理论认为：企业获得竞争优势有三个途径，第一成本领先；第二目标集聚；第三差异化。蓝海战略有助于实现差异化，它代表着亟待开发的市场空间，代表着创造新需求，代表着高利润增长机会。实施蓝海战略，有助于在激烈的竞争环境中增强自身的竞争优势。

第五节 混业经营与证券行业竞争

在 1999 年美国国会通过《金融服务现代化法案》后，世界主要发达国家在经历了长达半个多世纪的分业经营后，开始向混业经营体制回归。随着我国加入 WTO，国内要求混业经营的呼声也越来越高，趋势已经凸显。

混业经营意味着金融功能的竞争性配置将取代原来的机构性配置，对资本实力并不雄厚的国内券商而言，如何在国内商业银行和外资投行的夹缝中生存，将是一个刻不容缓的现实问题。

在混业经营模式下，投资银行和商业银行的关系大致可以分为两种类型：金融控股型和全能银行型。金融控股型中，投资银行与商业银行并列成为某一个金融控股公司下的独立实体。全能银行制下，投资银行附属于商业银行，成为其中的一个业务部门或控股子公司。

全球排名前十大投资银行中，独立投资银行机构有美林、高盛、摩根士丹利、雷曼兄弟等 4 家，其余 6 家都为金融集团下的投资银行机构。其中，采取银行持股模式的有瑞士信贷第一波士顿、瑞士银行、德意志银行，属于金融控股公司模式的有花旗集团环球金融、摩根大通、美国银行。国内外很多研究成果表明，无论是风险控制还是经营效益，金融控股公司模式都要优于全能银行模式。

混业经营对证券行业的影响

1996 年商业银行进入投资银行的通道大规模敞开后，以及《金融服务现代化法案》的通过，美国投资银行业才切切实实感受到了商业银行的竞争冲击。事实上，美国银行业特别是大型银行才是美国实行混业经营的最大受益者，特别是那些在全面放开前有幸成为混业经营试点的银行更是最大赢家。美国经验表明，绝大多数投资银行要想在混业经营时代生存下去，最好的归宿还是与商业银行结成联合体，正所谓“大树底下好乘凉”。

国内券商的选择

从 1997 年分业经营体制确立后，国内大多数证券公司都采取了独立发展模式，仅有为数不多的证券公司附属于某一大型银行或金融控股公司。其中又以金融控股型的居多，代表性的有招商证券、中信证券、光大证券、平安证券。

囿于国内法律限制，商业银行为了重返投资银行业务，采取了“曲线救国”的策略。比如，中国建设银行于 1995 年和摩根士丹利合作成立中国国际金融有限公司，2004 年建行股份制改革后，已经将持有的中金股份全部转让给新成立的建银投资；中国工商银行与香港东亚银行合作，在香港收购擅长投资银行业务的国民西敏银行下属的西敏证券，合作建立工商东亚金融控股公司，从事香港和内地的投资银行业务；中国银行在英国设立进行投资银行业务的中银国际，实现业务的国际化等。

由于国际主流外资银行都已实现混业经营，受缚于分业经营的中资银行在国门打开后的全球竞争中将遭遇制度瓶颈。为顺应国际银行业发展趋势，一些国内银行已经开始在为混业经营时代的来临做准备。据悉，工行、建行和浦发银行已经成立了相应的投行部，其它国内商业银行也正在纷纷效仿。交行已经得到了国务院的特许，可以试点“混业经营”。最近，天津渤海银行也有意利用国家给予滨海新区的优惠政策，参与混业经营试点。招商银行行长马蔚华在 2007 年的全国“两会”上提交了关于进一步修订《商业银行法》，加快推进我国商业银行综合化经营的议案。在实施客户保证金第三方存管时，券商将银行网点作为营销渠道，派人驻点开发客户，但一旦第三方存管工作结束，银行将不再允许券商驻点。

一旦混业经营正式登堂入室，中国证券业将再次面临重新洗牌，现有的业务格局和竞争态势将重新定位。相比证券公司，商业银行的资金、规模、销售渠道无疑具有绝对优势，国内商业银行对投资银行业务的渴求、传统银行业务的激烈竞争及面临的全球化挑战将使国内银行业加快布局证券业的步伐，中国金融业有可能走上美国曾经经历过的从银行持股公司再到金融控股公司的循序渐进的演化路径。在这个兼收并蓄的过程中，除了极少数证券公司能够凭借其雄厚实力、特色经营独立于该体系之外，大部分证券公司要么被同行兼并，要么被蚕食进金融控股公司缔造的金融帝国中去。

第六节 外资券商进入与证券行业竞争

中国加入 WTO 对证券业开放的承诺：外国证券机构可以直接（不通过中方中介）从事 B 股交易，外国证券机构驻华代表处可以成为所有中国证券交易所的特别会员，允许外国服务提供者设立合资公司，从事国内证券投资基金管理业务，外资比例不超过 33%；入世后 3 年内，外资比例不超过 49%；入世后 3 年内，允许外国证券公司设立合资公司，外资比例不超过 1/3，合资公司可以（不通过中方中介）从事 A 股的承销，B 股、H 股及政府与公司债券的承销和交易，基金的发起。

2007 年第二次中美战略经济对话中国对证券业开放的承诺：同意取消对于外资券商进入中国市场的禁令，并恢复发放对包括合资券商在内的证券公司经营牌照；将 QFII 额度由 100 亿美元提高至 300 亿美元。在 2007 年第三次中美战略经济对话之前，允许外资券商进一步扩大在中国的业务种类，包括证券经纪业务、自营业务以及基金管理。

2008 年第四次中美战略经济对话前夕，瑞信方正证券合资获得批准，华欧国际获得证券经纪业务牌照，同时中国证监会表示将对证券市场对外开放进行全面评估，表明证券行业对外开放步伐不断加快。

截至目前，共有华欧国际、中金公司、中银国际、长江巴黎百富勤（已经分手）、海际大和、高盛高华、瑞银证券 7 家合资证券公司，此外还有 24 家合资基金管理公司。

众所周知，我国本土券商都是在封闭环境下成长起来的，大都实力不强，其竞争力、创新力均无法与国际投行相比。外资券商在专业化程度、国际化运作经验等方面的优势将慢慢显现，特别是在投行业务和高端经纪业务、资产管理业务等方面，给国内证券公司带来新的挑战。再之，外资券商较好的风险控制能力是国内证券公司普遍缺乏的。尽管目前国内证券公司的风险控制意识已经大大提高，但是由于国内证券市场产品的单一，使得国内证券公司在风险控制领域仍有很长的路要走，尤其是衍生品的不断丰富将极大地考验国内证券公司的风险控制能力。外资券商在产品创新领域的丰富经验将给国内证券公司带来巨大挑战。目前国内创新品种仍然十分匮乏，这使得国内证券公司在产品创新方面的能力和经验十分有限，面对今后日益复杂的证券市场，国内证券公司不得不面对在产品创新领域经验丰富的外资券商。外资的薪酬待遇将对国内券业的优秀人才是不小的诱惑。

外资券商进入对证券业竞争的影响

外资证券经营机构的进入，将使我国证券业发展环境发生较大变化。

券商加速并购重组，行业集中度不断提高。目前，国内证券公司普遍规模过小、资产质量差、资本扩张基础薄弱。截至 2005 年底，我国全部证券公司资产总和仅为 3070 亿元人民币，而美国高盛集团一家的总资产就是我国全部证券公司资产的 18 倍。面对外资证券经营

机构的进入，国内券商之间的市场化并购将成为券商做大做强模式选择。随着我国证券业国际化的推进，证券业内以获得控制权为目标、以全面参与国内证券市场为导向的外资并购高潮也将到来。在抢先布局国内证券市场的动力驱使下，国际大券商加快了对国内券商的并购步伐。国内券商也将加快引进境外战略投资者的步伐，证券机构的数量将逐渐减少，资本规模将逐渐扩大，整体实力不断增强。

行业专业化和差异化程度逐渐提高，市场趋于细分。目前国内证券机构普遍存在业务结构雷同、业务种类单一、缺乏创新能力的状况，这在很大程度上降低了中国证券业的整体竞争力。中国大多数证券公司的业务目前还局限在传统的承销、经纪和自营等方面，只有一些大证券公司才涉及公司理财、资产重组、资产证券化、项目融资、投资顾问等业务。外资机构的进入，将为证券市场带来创新的业务和产品，较高的技术壁垒将使中国证券行业进一步分化，专业性分工将逐渐趋于明显。外资证券机构将在多个业务领域，尤其是在高端市场对国内证券公司形成强大竞争压力。

券商调整业务空间布局，创新盈利模式。目前我国券商很少涉足海外业务。我国许多面向国际市场的投资银行业务只能拱手让给境外券商。在发展战略与业务结构方面，合资证券公司将在我国证券业中率先建立一种新的业务渠道和盈利模式，为境内券商参与国际证券市场的竞争引路。从证券业发展的国际潮流来看，业务和收入的多元化是重要趋势。资产管理、投资顾问、理财等业务收入在境外券商的财务报表中所占的比重很高。而在境内券商中，这部分利润的比重通常较低。在市场主体日益多元化的趋势下，证券机构不能继续依靠既有的经营模式获利，而外方在新兴业务方面的优势将是合资机构产生利润的重要来源，中方与外方股东的组合将有助于推动和促成合资机构的战略与业务转型。

人才在短期内有向外资机构集中的趋势。证券行业最宝贵的资源就是人才。外资经营机构凭借其企业文化、品牌与资金优势，可以吸引人才，尤其是海外人才的加盟。其远高于内资机构水平的薪酬计划、完善的职业培训和激励机制，以及先进的管理经验和专业技术，都对内资机构从业人员有很强的吸引力。外资证券机构的进入，将吸引国内优秀从业人员加盟，从而使内资机构面临人才流失的困局。

第七节 券商如何培育和提高核心竞争力

证券公司的核心竞争力应该包括资本实力、创新能力、风控能力和人力资本等多个方面，这些因素都是券商核心竞争力不可或缺的组成部分。

当前金融行业互相渗透、国际化的步伐已越来越快，证券行业竞争日趋激烈，竞争的层次和水平不断提高，尽快提升核心竞争力的要求已经迫在眉睫。

基于对未来竞争发展趋势和国内券商现状的认识，我们认为，券商应采取以下措施积极应对，增强自身竞争力。

一是扩大规模、增强资本金实力。要加快上市步伐，建立资本金补充机制。应从培育具有国际竞争力的大型证券公司战略出发，探索控股集团运行模式，实现规模化、专业化经营。可以采取业内重组，优胜劣汰的方式，提高资源配置效率，优化产业结构，使少数实力较强的券商脱颖而出，迅速扩大规模，获得超常规发展，成为中国证券业的主力军，对来自国外同业的竞争起到制衡作用。

二是加快业务转型，积极转变业务增长方式。过去，在中国证券市场快速发展的有利条件下，券商各项业务也高速增长，券商普遍采取粗放式的经营模式，专业化水平和服务能力普遍不高，满足于提供通道服务，导致业务同质化，佣金水平不断下滑，靠天吃饭。随着市场环境的变化，这种粗放式的经营模式不能再适应券商发展的需要了，必须采取转型的措施。转型的目标就是回归券商业务的金融服务本质，从传统的通道服务向理财服务转变，通过提高服务层次和技术含量，引导客户理性需求，削弱客户议价能力，拓展券商业务空间。转型是一项系统工程，必须从经营理念、组织架构、绩效考核、产品开发和技術支撑等全方位发生根本转变。

三是差别化经营，塑造核心竞争力。若业务结构与其它券商雷同，没有差别化经营意识，则很容易在即将到来的兼并重组热潮中丧失自己的领地，应明确自己的特色优势，塑造核心竞争力，找准目标市场，以期在目标市场中占有较大的不可替代的市场地位。即使规模较大的券商，也要根据自身情况，充分发挥自身优势，在某些业务领域形成自己的特色和定位，提高各项业务的核心竞争力。

四是加强产品创新，促进多元化业务发展。目前我国券商是竞争过度 and 竞争不足并存，竞争过度体现在业务品种单一、券商的业务都集中在经纪和承销等传统业务上，导致一级市场和二级市场竞争过于集中，而竞争不足则体现为收购兼并、财务顾问、风险投资、投资咨询等创新业务至今仍未发展成为国内券商的利润增长点。随着资本市场的发展，大量的金融新产品与多渠道、多层次的投资理财方式将出现在我们面前，为此，国内券商应在金融创

新领域加强研究，主动从传统的、单一的证券发行、经纪业务、自营业务拓展到更多的金融产品创新与应用中去。

五是主动出击，拓展国际市场空间。面对国际强手的竞争，国内券商不能只是疲于应付，也要主动出击，可采取缝隙策略，避开与国外同行的正面竞争，以特色服务，选择细化的项目和业务领域立足，并通过这些项目和业务的运作，熟悉海外市场，学习国外经验，不断向国际惯例和标准靠拢，以期在国际竞争中能够占据一定的主动权和优势。

六是完善公司治理，加强风险控制。我国券商十多年来得到了迅速的发展，但基本上走的是外延扩张的发展道路，公司治理不完善，经营与管理仍是粗放型的。随着证券市场规模不断扩大，交易品种不断增加，市场开放程度的提高，证券业的风险因素也在不断复杂化，建立健全公司治理是当务之急。风险管理是证券公司的生命线，证券业可参照国外投资银行公司治理和风险管理经验，加强风险控制制度和技术系统建设，完善对公司各项经营风险多层次、全方位的监控和防范。

七是建立激励机制、推行人才战略。证券业是资本密集行业，也是知识密集行业，国外券商进入中国市场，首要的就是网罗一批熟悉中国市场的证券人才，没有有效的人才激励机制，国内券商无异于一盘散沙，一旦被攻击便会溃不成军。为此，国内券商应建立长期的人才战略，使员工真正成为公司的利益共同体，吸引和留住专业人才。