



## 利好不断 券商“马太效应”持续

□本报记者 郭梦迪

全面深化资本市场改革“蹄疾步稳”,证券行业发展面临难得历史机遇,科创板开板、新三板改革路线图出炉、监管层表态打造“航母级”券商等一系列政策给券商行业带来新发展;另外,外资控股券商设立提速,也为内资券商带来挑战。在此背景下,行业如何转型发展备受关注。

### 利好政策不断

2019年证券行业利好不断。8月7日,监管层宣布下调融资融券费率8个基点。8月9日,沪深两市两融标的股票由950只扩大至1600只,同时取消最低维持担保比例;同日,券商风控指标计算标准出炉,允许券商加杠杆。9月10日,证监会发布“资本市场改革12条”。11月8日,证监会表示将扩大股票期权试点工作,沪深300股指期货和ETF期权获批。11月29日,监管层表态打造航母级券商。

在一系列政策推动下,证券行业也迎来新的发展机遇。中信建投证券认为,近期各项深化资本市场改革举措陆续落地,将在一定程度上激活资本市场功能,为中长期资金入市保驾护航,而且短期内货币政策边际宽松趋势不变。当前时点适合长期投资者对头部券商进行左侧布局。

国信证券认为,改革将推动我国证券公司从“通道类中介”向“专业型投行”转型,证券公司将迎来高质量发展新机遇。证券公司作为连接资本市场和实体经济的桥梁,投行业务、机构业务、资本中介业务、零售经纪业务将进行相应的模式调整和业务优化,从而更好地满足实体经济转型需求。大型券商凭借规模优势、平台优势、品牌优势,龙头优势将逐渐扩大,特色券商则有望通过特色业务的领先优势脱颖而出。

### 向综合型投行进军

2019年对证券行业影响最大的事件无疑是科创板及试点注册制推出,中国证券报记者了解到,对于科创板项目储备充足的券商来说,公司从上到下都在全力备战,加班出差渐成常态。一些项目较少甚至没有科创板储备项目的中小券商也在积极寻找业务出路,例如,有的公司希望借科创板及试点注册制来推进自身业务转型。

“公司目前有近10家储备项目,但第一批肯定赶不上,目前还处于观望状态,只能在已有的项目中找符合条件的。”某暂未上报项目的中小券商投行部门负责人坦言,公司更希望能借科创板和注册制来实现投行业务转型。

对券商而言,科创板带来的影响不仅仅局限于投行业务。从投行、研究所到经纪业务和自营业务都在为科创板做准备,业内人士指出,科创板及试点注册制的推出,给券商带来机遇的同时也带来很大挑战。

“大投行有能力转型为全方位金融服务商。随着注册制推出,股票上市和退市市场化,定价理顺和竞价消失,企业融资不再以股份公开上市为目的,更多是基于产业需求、公司发展阶段和资金运用考虑。这要求券商打通业务链,加强非IPO业务资源投入,为客户提供从资本孵化、股权投资、债权融资、并购重组和过桥贷款等一揽子服务。”中信证券分析师田良指出,今后大投行定位全行业全业务覆盖,中小投行则会越来越聚焦,有望转型为专注于某个行业、某个区域、某类服务的精品投行。

“当前国内投行更大程度上是通道型投行,保障发行人通过审核是投行的第一要务,制作申报材料能力成了投行的核心竞争力。”某大型券商投行部相关业务负责人坦言,在科创板规则体系下,审核依然重要,但更重要的是投行的综合实力。投行不能只会做项目和解决监管关注的问题,更要在承揽阶段会挑项目,在发行阶段要会定价,要有资本实力跟投,要在发行环节带动经纪业务,还要培养自己的长期资本方客户。投行未来应转变以往思维,对外要挑选合适项目、联合战略合作伙伴、设定恰当发行价格,对内要协调各部门资源、向综合型投行进军。

### 并购潮起

在行业自身加速转型的同时,外资控股券商的进入也给国内券商带来新的机会和挑战。野村东方国际证券有限公司于2019年12月20日在上海开业,成为国内首家开业的新设外资控股合资证券公司。2019年12月18日,摩根大通宣布,已获得中国证券监督管理委员会颁发的《经营证券期货业务许可证》,这标志着由摩根大通控股的证券公司——摩根大通证券(中国)可以对外开展业务。

2019年12月24日,中信证券公告称,公司正在筹划发行股份购买资产事项,拟发行股份收购广州证券股份有限公司100%股权,交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。

中银国际证券认为,证券行业将于2020年完全放开股比限制,长期来看,海外顶级投行参与度的提升首先将为我国证券行业带来增量资金,引入更多优秀人才、先进理念与创新业务经验;其次,对国内本土券商来说,有望为我国券商创新与变革之路打开全新视野,并产生“鲶鱼效应”,有望倒逼行业转型升级。同时与外资“走进来”匹配的是国内券商的“走出去”,有望培育与打造具有国际影响力的本土优质券商,更好地服务于实体经济。

在对外开放的背景下,内资券商也在积极“走出去”。2019年以来,已有多家券商发布公告拟增资香港子公司,有的券商最近获准设立香港子公司。长江证券、兴业证券等多家券商先后发布公告,拟增资香港子公司或通过其他方式提供业务支持。随着资本市场开放步伐加快,券商“走出去”动力不断增强,而外资控股券商的进入,也给本土券商带来新的机遇和挑战。

值得关注的是,国内新一轮券商并购潮也正在拉开序幕。一方面,中信证券与广州证券的业务整合已经开始。另一方面,天风证券发布公告,拟收购恒泰证券5.87%股权;华创阳安发布公告,拟收购大洋证券5.87%股权。种种迹象表明,为应对外资券商带来的挑战,国内券商急需通过并购重组来提高自身竞争力。

目前证券业进入加速开放阶段,外资券商与本土券商同台竞技的大幕已然拉开。

业内人士表示,外资券商陆续入场将引入更多增量资金、优秀人才、先进理念与创新业务经验,为我国券商创新与变革之路打开全新视野,并产生“鲶鱼效应”,倒逼行业转型升级,促进培育与打造具有国际影响力的本土优质券商,更好地服务实体经济。



# 外资“鲶鱼”入场 本土券商加速嬗变

□本报记者 周璐璐

### 外资券商陆续入场

近期,有关外资券商“走进来”的消息频频出现。

2019年12月20日,野村东方国际证券有限公司在上海开业,成为国内首家开业的新设外资控股合资证券公司。公开资料显示,野村东方国际证券注册地为上海,成立时间是2019年8月20日,注册资本为20亿元人民币,公司股东包括野村控股株式会社(持股比例51%)、东方国际(集团)有限公司(持股比例24.9%)、上海黄浦投资控股(集团)有限公司(持股比例24.1%)。

就在2019年12月18日,摩根大通宣布获得中国证券监督管理委员会颁发的《经营证券期货业务许可证》,这标志着由摩根大通控股的证券公司——摩根大通证券(中国)可以对外开展业务。其经营范围包括证券经纪、投资咨询、自营、证券承销与保荐四张牌照。早在2016年,摩根大通国际就设立了摩根资管(中国)。随着摩根大通证券(中国)开业,摩根大通可以在华经营券商各类主营业务。

在外资券商频频“走进来”的背后,是我国证券业对外开放步伐不断加快。2019年7月,国务院推出11条金融业进一步对外开放的政策措施,对外开放举措进一步细化,扩大外资经营范围、放宽准入门槛等。2019年10月份,证监会再对证券公司对外开放时点进行明确,自2020年12月1日起,在全国范围内取消证券公司外资股比限制。

“中国市场前景非常广大,这才使众多外资机构加紧在中国市场布局。期待中国金融市场进一步开放,拥有更多跨境投资机会,从而为投资者提供丰富的金融产品。”美国某金融机构高管对中国证券报记者表示。

### 差异倒逼本土券商转型升级

随着资本市场开放步伐加快,本土券商“走出去”动力不断增强,而外资控股券商的进入,也给本土券商带来新的机遇和挑战。

“从2000年之后外资银行保险进入境内的表现看,外资并不可怕。”中信建投证券首席经济学家张岸元接受中国证券报记者采访时说,“证券与银行保险有所不同,不同业务线上中外券商的竞争优势也有差异。”

张岸元指出,经纪业务方面,本土券商拥有明显的物理网点优势,外资难以超越。投行业务方面,本土券商项目储备丰富,上能对接国有大型企业资源,下能对接地方民营投融资需求。除非大力度收购投行业务团队,否则本土一时难以获得相关资源。不过,外资对海外市场和交易所更加熟悉,这一点本土券商很难赶超。在资产管理、投资咨询等业务领域,本土券商的优势在于对国内底层资产更加了解,风控管理更加符合实际;不过,外资券商在量化、做空方面具有较大竞争优势,这也许是本土券商最大的“本领恐慌”。

面对外资券商带来的竞争压力,国内券商具有一定本土优势,但国内券商也面临前所未有的挑战。“2020年全国范围内证券公司外资股比限制放开后,大量外资券商将进入我国金融市场,且在没有股比限制的情况下,外资券商在决策与经营上拥有了充分的自主权,那些在国际市场上有着巨大成功经验的优秀外资机构,将与国内券商直接竞争。竞争加剧对国内大型证

券公司影响不大,但对中小公司形成冲击,一些竞争力不足的券商可能会遭到淘汰。”北方某券商从业人士对记者表示。

业内人士表示,对于本土券商来说,目前存在同质化竞争严重、盈利能力不足等问题,因此必须要差异化、多元化发展,通过整合优质资源发挥本土优势,形成业务核心增长点,促进各项业务转型升级,这样才能在国内外机构激烈竞争中脱颖而出。

### 提升核心竞争力是关键

身处资本市场深化改革大浪潮中,又恰逢证券业对外开放加速的行业变局,本土证券公司应该如何转型升级,成为具有国际竞争力的券商?

综合业内人士观点来看,无论是差异化、多元化发展,还是业内并购,归根结底还是要提升核心竞争力和影响力。

张岸元指出,首先要提高风险定价能力。本土券商要脱离“靠天”吃饭的属性,充分发挥风险定价、风险分散与风险管理等核心职能。科创板推出以来,券商跟投、融券做空等制度,对券商提高研究能力和定价能力提出新的要求。下一步创业板、新三板等的改革同样如此。其次要提升业务创新能力。本土券商在经纪和承销等传统业务上过度竞争,但在资产管理、投资咨询等创新业务上却竞争不足。传统业务要充分利用金融科技手段转型升级,创新业务则应更多借鉴境外券商经验。最后要推进国际化布局。对本土券商而言,国际化布局不仅仅是为“走出去”企业提供保障和服务,也会对自身资本管理、资产配置、拓宽融资渠道等方面形成助力。

在中国社会科学院教授、天风证券首席经济学家刘焯辉看来,一流投行肩负时代重任,先做大再做强,先取势再取利。通过并购重组,拥有产业投研能力与产业资源优势的大型证券公司(未来的一流投行)的盈利能力优势将扩大,而并购重组是提升实力的重要手段。轻资产业务线均面临能力提升要求,各家券商的能力差异将导致集中度提升。重资产业务将从债权转向股权,基于产业研究的股权投资能力将深刻影响净资产收益率。大型券商通过重组并购实现综合实力的跨越式发展,未来可进一步将资本优势转化为利润优势。

当然,本土券商对标国际大型投行发展的路上,离不开监管机构和证券业协会一系列监管政策的引导和支持。

中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任、研究员于永祖认为,我国金融监管部门应积极加大与境外金融监管部门的合作,加强对潜在金融风险因素的监督检查。在完善金融基础设施和营商环境的同时,也要增强对投资者教育,提高风险意识;同时加大境内金融中介机构培育力度,使会计师事务所、律师事务所、投行等发挥好其在金融体系中的重要作用。

# 重塑业务模式 金融科技赋能券商

□本报记者 赵中昊

央行近期表态支持在北京市率先开展金融科技创新监管试点,探索构建符合我国国情、与国际接轨金融科技创新监管工具,引导持牌金融机构运用现代信息技术赋能金融提质增效。

机构人士认为,券商近年加大金融科技平台建设,重塑业务条线商业模式,加速金融科技领域布局。当前环境下,大浪淘沙后的市场将形成持牌经营、风险隔离格局,这是对“金融+科技”道路的基本判断。

### 传统金融迎变局

平安证券认为,目前我国证券行业对经纪业务依赖较高,佣金率下滑严重,需要向财富管理 and 全能型投行转型,而金融科技恰好能满足券商业务重构需求。中国证券投资基金业协会《资产管理业务统计报告(2019年二季度)》显示,截至2019年6月30日,基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约51.67万亿元。

平安证券认为,若保守按照15%的年增长率、20%的行业金融科技渗透率计算,金融科技未来存在十万亿的应用空间。

在证券行业,金融科技降低边际成本,覆盖长尾客户;重构数据处理方式,提高服务效率;优化用户体验,增强客户黏性。在金融科技的大潮中,券商也纷纷进行金融科技布局,研发投入不断增长,IT队伍不断壮大。与互联网公司多点布局相比,国内券商发展金融科技的着力点主要是移动端建设、大数据、人工智能方面。

在移动端建设方面,采取多元化移动互联网布局模

式,发展微信公众号、微博、网站、展业平台等多种模式,并不断进行系统完善和升级,持续引流客户,提高客户活跃度;在大数据方面,建设数据平台,进行大数据挖掘、分析和应用;在人工智能方面,通过自主研发或者合作开发机器人投顾等产品。

### 或形成持牌经营格局

中信建投研报数据显示,2018年我国金融机构技术资金投入达2297.3亿元,其中投入到大数据、人工智能、云计算等为代表的前沿科技资金为675.2亿元,占总体投入比重29.4%。从金融机构技术资金投入结构来看,支付业务因其受众广、交易高频的特性,投入占比最高。

传统金融机构面临全面数字化转型。具体来看,金融业安全上云将成为发展趋势(从私有云到混合云,部分场景可考虑公有云),金融科技基础设施建设快速更新迭代中(云计算、人工智能算法、区块链、数据库、操作系统),科技赋能更关注业务场景(消费金融、供应链金融、支付、风控与反欺诈、智慧中台、智能投研、监管科技、保险科技)。

其次,互联网科技企业加速布局金融业务,表现为加速牌照获取,占据流量和数据入口,从社交、电商多角度切入金融应用场景,为金融机构提供线上平台、开放技术合作。

中信建投认为,科技企业涉足金融,要么接受牌照监管,要么分拆经营隔离风险。非金融企业杠杆率高企,加强非金融企业投资金融机构的监管,包括利用市场化债转股降杠杆是近期治理的重要思路;金融科技的发展增强了资金在金融机构之间,金融机构与科技企业之间、科技企业与产业之间的有效传导,也产生了风险叠加共振效应,在阻断风险和利用科技助力之间找到平衡点是重要的治理逻辑。