

■ 高端访谈

国泰君安证券股份有限公司董事长万建华

开发投行潜能 做综合金融服务践行者

□ 本报记者 朱茵



推进综合金融服务 寻求生存发展新空间

只有综合金融服务的提供者,才能在国内国际资本市场融合加剧的格局中满足服务实体经济和满足城乡居民日益增长的全面金融服务需求。

中国证券报:你刚才提到了“综合金融服务”这个概念,这让我想到去年以来各证券公司大力推行的“财富管理”转型,二者是不是一个思路?是不是意味着新的生存发展空间?

万建华:综合金融服务和财富管理都是证券行业谋求多元化发展的转型之路,寻求新的生存与发展空间,同时也是因势而变,以满足国内快速增长的理财和财富管理的旺盛需求。综合金融服务是实施财富管理的内在要求。实施财富管理是综合金融服务的内在要求。打造有中国特色的国际一流投资银行”的重要方面,理财和财富管理业务的竞争将成为证券业内部以及各金融业态之间对于客户、产品、服务和投资业绩的竞争,这实际上是分业经营下的混业服务模式。只有综合金融服务的提供者,才能在各个金融市场融合加剧的格局中,满足服务实体经济和满足城乡居民日益增长的全面金融服务需求。证券公司开展财富管理,需要在现有分业经营的格局和不违反法律法规的前提下,立足于资本市场,开发和提供多元化产品,拓展现有服务的广度和深度,提供综合金融服务。

近年来,银行、保险等机构纷纷向投资中介业务渗透,探索业务和机构综合化,正不断挤压证券公司的客户基础和展业空间,加剧证券公司的生存和发展压力。比如,商业银行向投行业务的渗透,不少大型商业银行内部设有专门的投资银行部、资产管理部等;在业务开展上,这些商业银行除了从事传统商业银行业务外,还从事投资银行(包括债务融资、财务顾问、并购重组)、资产管理等传统上属于证券公司的业务。

再以理财服务这个证券行业的老本行为例。近年来,银行着力开拓的理财业务出现爆发式增长,普益财富统计显示,2011年全年国内银行理财产品发行规模为16.49万亿元,比2010年增长1.34倍。在信贷紧缩的背景下,信托公司信托理财业务也飞速发展,2011年共有66家信托公司发行了4000多款信托产品计划,位居前列的信托公司年度产品发行数超过300款,数倍于证券公司集合理财产品总数。第三方理财机构表现也非常突出,为高净值资产私人客户提

供理财服务,诺亚财富2010年11月10日已经成功登陆纽交所,最近又获准进入公募基金的销售领域。

从金融中介业务创新来看,银行、信托、第三方理财机构的业务还渗透到了直接投资、物业投资、消费信贷并快速向投资中介领域渗透,跨越实业、货币和资本三大市场。这几年银行、信托、第三方理财机构在理财和财富管理方面的发展快于证券行业,他们的不断开拓也挤压了证券公司原有的生存空间。

突出投资中介职能 发挥先天优势

商业银行作为间接融资机构,其优势在提供理财和财富服务,投资银行作为立足资本市场的直接融资机构,应发挥专业投资的优势,突出投资中介职能,拓展服务范围,丰富服务手段。

中国证券报:你刚才提到分业经营下混业服务模式中的多种金融业态的竞争,在与银行、信托、第三方理财机构等的同台竞技中,证券公司在哪些方面有优势?

万建华:应该说各有优势,鼓励差异化竞争。商业银行作为间接融资机构,其优势在提供理财和财富服务;投资银行作为立足资本市场的直接融资机构,应发挥专业投资的优势,突出投资中介职能,拓展服务范围,丰富服务手段。

同时,相对于银行和保险,证券行业可选择的金融产品更加丰富,金融服务手段更多样化,资产配置自由选择空间更大。置身分业经营下的混业服务模式,证券公司在业务范围、研究能力、创新能力和人才队伍等方面,积累了一定的优势,证券公司应该具有在未來激烈的理财和财富管理市场竞争中脱颖而出

的先天优势。比如,证券公司拥有面向资本市场的专业研究团队。国内证券公司的研究团队因机构投资者的壮大而崛起,经过十多年的积累,一批证券公司形成了能覆盖宏观经济、行业与上市公司、市场策略、债券和衍生品投资、金融产品等多个领域的专业研究团队。这支团队虽然还有很大的提升空间,但相对其他金融业态的研究团队仍具有较大优势。未来随着国内金融市场和金融机构综合化和国际化发展,创新加速,市场对综合金融服务的需求将越来越多元化、专业化,证券公司专业研究团队也将继续走在资本市场的最前沿,不断提高价值分析能力,成为证券行业重要的专业力量。

而且,证券公司在多年的风险控制

和风险管理之后已经形成完整的客户服务体系。依托规模可观的专业投资顾问团队和投研咨询服务的价值传导链条,证券公司能做到为客户提供即时资讯、权威数据和账户贴身指导等投资决策服务和资产配置、财富规划和管理等综合服务。下一步,如果我们能基于市场细分设计不同风险收益特征的理财产品,同时筛选或整合外部机构发行的优良产品,丰富公司的产品线和金融货架,为不同偏好的投资者提供投资组合,完善服务流程的反馈机制,将扩大证券公司在客户服务体系方面的优势。

另外,证券公司在股票、债券、衍生品及其组合发行、股权激励、收购兼并、资产证券化、私募服务、市值管理等投行业务领域积累了非常宝贵的经验,并拥有较强的人才和专业储备。证券公司投资银行多年来服务于企业投融资的经历和在行业发展中的深度参与,也让我们在服务实体经济方面形成了独特的积累。投资银行直接融资的特点,还可以为一些初创、成长过程中的创新创业型企业提供资金支持,实现科技创新与资本市场的有效对接。

加大创新支持力度 实行分类分级管理

经过综合治理整顿,证券行业几乎已经不具有系统性风险,现在到了应该谋划下一步如何更好发展的关口,对从规范走向发展的要求非常迫切,应该考虑给予证券公司更大的发展空间和发展自主权。

中国证券报:在证券行业的发展中出现过一些问题,至今仍令人心有余悸。证券行业如果放开创新空间,会不会存在风险?如何在创新和风险之间达到平衡?

万建华:关于风险问题,我们必须从20年的行业发展历程、从历史的客观角度来看待和评估。前些年综合治理整顿,不应该吗?绝对应该。正是综合治理挽救了证券行业,使得行业在几年的休养生息中慢慢恢复了元气,建立并完善了风险管理和风险控制的理念和制度。

我们应该看到,在综合整顿之后,证券公司不再是管不住的“坏孩子”,现在行业的财务状况全面改善,盈利能力显著增强,新的制度约束和防火墙让证券行业变成了盈利能力和财务指标健康的机构。结合目前发展现状而言,证券行业几乎已经不具有系统性风险,现在到了应该谋划下一步如何更好发展的关口,对从规范走向发展的要求非常迫切,应该考虑给予证券公司更大的发展空间和发展自主权。目前证券行业规模偏小、能力不足,还受到来自其他金融业态的挤压,不加紧发展,拓展空间,壮大自己,是证券行业最大的风险。

先说杠杆,银行业可通过吸收存款充分提升经营杠杆,信托可利用信托理财充分提升经营杠杆,但证券业最大的客户资产——客户保证金无法运用。目前证券行业融资融券渠道非常有限,过低的杠杆率制约了资产规模的扩张和资本型业务、资本中介型业务的开展,证券公司无法发挥“投资银行”应有的作用。目前证券行业的杠杆率只有1.3倍,这与国内银行业、保险业相比相去甚远。2009年至2011年间,国内商业银行的杠杆率分别为18.74倍、16.78倍和17.33倍,同期保险公司的杠杆率分别为7.19倍、8.75倍和8.5倍。在金融危机爆发前,美国5大投行的平均杠杆比率达30倍左右,现在美国主要投行财务杠杆率虽有大幅下降,但仍维持在13倍左右。

如何在提高杠杆上做文章?就证券公司自身而言,可以把握融资融券常规化和转融通试点机遇,推动融资融券的快速发展,把握债券市场快速发展及新三板扩容机遇,推动做市业务快速发展。对保证金的管理创新也值得我们思考。当年,美林正是凭借“现金管理账户”在经纪和资产管理业务上异军突起,最终成为行业领军企业。就监管部门来说,如果未来在监管

方面能放宽证券公司杠杆运用监管限制、优化风险控制指标结构、调整监管指标比例、降低净资本率监管要求,证券行业将能大大提高金融市场的流动性,也提升自身的盈利能力。

再说创新,投资银行的企业文化在于创新和活力;过多的管制会扼杀投资银行的创造力和创新动力。这些年来,相比于银行和信托,证券行业的创新业务领域管制较严,这也是造成后发劣势和竞争弱的原因之一。在充分竞争的市场环境中,创新的责任主要在于市场主体,目前证券公司创新活动需要经过较长时间的严格审批,创新空间有限、创新动力不足,因此,应该鼓励证券公司主动创新、持续创新。能不能为行业营造更有利于创新的氛围?比如,当前“现行监管规则未予明确”的所有业务和产品创新都要经专家评审后审批或出具无异议函。但整齐划一创新监管体制没有能够区分各类创新的不同特点和风险特征,导致创新周期的加长,造成全行业创新的同步化。所以,加大创新支持力度、对创新活动实行分类分级管理也是行业内很多同仁的希望。

服务实体经济 发展潜力巨大

深化多层次资本市场建设,进一步提高直接融资在社会融资总规模中的比重。服务实体经济,证券公司发展潜力巨大。

中国证券报:进一步加大对创新力度,证券公司是不是能更好地服务实体经济?

万建华:今年年初的全国金融工作会议对做好新时期金融工作提出了“五项坚持”,其中,“坚持金融服务实体经济的本质要求”居于首位。应该说,目前证券公司作为直接融资机构服务实体经济的优势还没有充分发挥。为了推动金融更好服务实体经济,必须改变我国金融业现存的结构性问题,深化多层次资本市场建设,进一步提高直接融资在社会融资总规模中的比重。在这方面,我国证券公司发展潜力巨大:

一是充分发挥证券公司作为投资银行的中介和融中介功能,在解决企业尤其是中小企业融资难题上大有可为。除通过IPO为企业进行直接融资之外,我国还在加快发展债券市场,进一步发挥债市的融资功能。证券行业正在酝酿推出中小企业私募债,解决中小企业难以通过债券融资的难题。未来国内债券市场管理的统一、偿债风险控制机制的逐步完善,地方债、机构债、市政债、高收益债等固定收益类金融产品有望陆续推出创新。证券公司完全可以结合现有的研究基础,通过不断丰富市场投融资产品体系来满足社会多元化的投融资需求,分散金融体系的系统性风险。

二是通过并购重组优化产业结构。随着我国经济的调整和升级,未来企业间的并购重组案例将会越来越多,证券公司可以充分发挥中介作用,通过并购重组一方面可以实现企业的快速壮大,一方面可以起到优胜劣汰、优化资源配置的作用。

三是证券公司服务链的延伸进一步提高对实体经济的服务能力。随着证券公司直接投资、另类投资等业务的发展,并通过设立产业基金、并购基金等,将大大加强对实体经济的服务能力,大量新兴产业和中小企业将因此直接受益。同时,产业基金等还可以在一定程度解决社会资金的出路问题,有利于把这类资金转移到实体经济中去。

四是证券公司综合化的财富管理业务能够较好满足理财需求。利用专业的人才优势,通过产品和服务的创新,证券公司发展出多元化、综合化的理财服务,对于社会财富的保值增值将起到推动作用,也有助于促进储蓄转化为投资,服务实体经济的筹资需要。要做好证券公司的理财服务和财富管理业务,就要创新开发投资银行的支付和结算功能,允许证券公司为客户开立理财账户和现金管理账户,为广大客户提供更为便利的理财资金流动和汇划服务,满足市场的综合金融服务需求。

在更高层次加快前行条件具备

当前市场并不缺少对金融服务和产品的需求,而是证券行业的现有服务广度和深度还没有能够满足市场的投资和理财需求。

中国证券报:回顾你的从业经历,上世纪90年代曾经主持创建国通证券(现招商证券),到国泰君安是在离开证券行业多年之后的重新回归。十多年之后重回证券业,你觉得证券行业发生了哪些变化?目前中国金融业总资产100多万亿元,其中商业银行占90%,保险公司5%,证券公司只占2%左右,这意味着什么?

万建华:首先,我感受到行业规范经营之后面貌发生了巨大变化。二十多年来,中国证券行业在探索中前行,在规范中发展,时至今日,已经成为国民经济建设中不可或缺的重要力量。从2004年8月开始,行业综合治理,赶在国际金融危机爆发前,有效地化解了行业多年积累的风险,同时,逐步建立了以净资本为核心的风险监控、客户资金第三方存管、公司合规管理等基础性制度和安排。通过三年综合治理,证券行业夯实了发展基础,重塑了行业形象。可以说,经过20多年的探索、规范和发展,证券行业已经具备在更高层次加快前行的基础和条件。

但同时,我又有一种由衷的危机感。通道服务的同质化经营和低水平竞争、资本市场的金融产品短缺、证券行业在国内金融体系中的地位弱化,这与证券行业、投资银行应该发挥的作用及其广阔发展空间对比,使我们产生了一种很强的危机感和责任感。证券公司应该加快创新转型,加快发展,大力提高整体竞争能力。

当前,证券公司离“服务中国实体经济”的外在要求和“国际一流投资银行”的内在素质还有很大距离;简要说,主要体现在“体量”和“能力”两方面。“体量”方面,无论与国际投行相比还是与国内银行相比,目前证券公司普遍存在资产规模小、盈利能力低、成长性和抗周期性弱等问题,对金融体系影响有限。2011年12月底,国内109家证券公司总资产1.57万亿元,净资产6303亿元,净资本4634亿元;总资产只占金融业的2%左右。“能力”方面,目前证券公司总体上专业服务水平不高,创新能力不足,研究能力不够强。由于“体量”和“能力”两方面的不足,作为金融服务主要提供者的证券公司很难满足居民、企业和社会发展中的投融资、资产定价、风险管理等需求。

应该说,当前市场并不缺少对金融服务和产品的需求,而是证券行业的现有服务广度和深度还不能满足市场的投资和理财需求。

释放投资银行潜能 拓宽金融服务领域

证券公司要做投资银行该做的事,经营投资银行业务,要让“证券公司”业务内涵更加接近并最终回归“投资银行”的本质,释放投资银行的基本属性,开发其业务潜能,拓宽现有的金融服务领域,推动行业向综合金融服务方向转变。

中国证券报:那么,证券行业服务要满足市场的投资和理财需求,应该如何加快发展?

万建华:首先要拓展经营空间,把

袁隆平农业高科技股份有限公司2012年公司债券发行结果公告

甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司2012年公司债券发行结果公告

2012年广西柳工机械股份有限公司公司债券(11柳工债第二期)发行结果公告