

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

把机遇归本源守底线 更好服务实体经济

□海通证券股份有限公司党委书记、董事长 周杰

2018年中国前五大海外并购交易				
交易买方	交易标的	交易标的所属国家或地区	交易金额(亿美元)	买方财务顾问
中远海控、上港集团	东方海外国际	中国香港	83.1	瑞银
天齐锂业	智利化工矿业	智利	40.7	摩根士丹利、Sinolink
宁波均胜	高田公司	日本	15.7	Jefferies、KPMG Corp Fin、瑞银
远大医药、鼎辉投资	Sirtex	澳大利亚	13.4	Lazard
南方电网	Transelec	智利	13.0	德意志银行、Lazard

注：联想控股18.2亿美元收购卢森堡国际银行的交易由于未披露买方财务顾问，未在上表中体现。

靠外资投行，国内证券公司的跨境服务能力明显不足。这就要求证券公司努力实现高质量发展，提升跨境服务能力以及国际竞争力，为“走出去”的中资企业提供并购交易及境外发债上市等投资银行特长业务，促成“走出去”的企业与境外资本市场的直接对接，更好地为企业的国际化提供全方位的金融服务。

(二)证券公司高质量发展需顺应六大趋势

在国家战略持续推进以及提升直接融资的内在要求的背景下，我国现代化经济体系建设和金融改革将不断深化，市场需求将日益多元，证券行业将拥有广阔的发展空间。证券公司的高质量发展离不开行业发展的趋势，我们认为，立足当下看未来，中国证券行业面临以下六个方面的变革。

1.国内证券公司正从通道型中介转向资本型中介

无论是从国际投行的发展轨迹看，还是从国内综合性大券商正在推进的举措看，通道型中介向资本型中介的转向是大势所趋，也是国内券商走向国际投资银行市场的必由之路。随着牌照的日益放开以及互联网证券等业态的兴起，证券行业当前以通道型中介业务收入为主体的盈利模式将逐渐向基于资本优势、客户基础以及专业服务能力资本型中介模式转型，证券公司已经进入重资本型业务与轻资本型业务深度融合的发展阶段，以更好地满足客户多元化的金融需求，更好地服务实体经济。

2.国内证券公司要从以业务为中心转向以客户为中心

在证券公司以交易通道为核心、基于牌照及业务资格优势的传统盈利模式逐步难以继继的同时，与证券公司和资本市场一同成长的客户在专业能力、议价能力持续提升的过程中，也衍生出更为综合化、多元化以及个性化的需求。面对市场环境、竞争格局的变革，客户资源的竞争必将日趋白热化，以客户为中心的服务体系将成为现代投资银行构建差异化竞争优势、取得行业领先地位的核心基石之一。

3.资本市场的客户结构日益从以散户为主到散户逐步机构化

当前，证券公司正面对着日益膨胀、空间巨大的资产管理与财富管理市场。一方面，国内可投资金融资产规模伴随社会经济的快速增长迅速提升；另一方面，作为中国资本市场走向成熟的必然趋势，散户机构化将为资产管理与财富管理市场引入大量的资金以及客户需求；此外，中国资本市场的国际化进程将衍生出大量跨境资产管理与财富管理的全球综合金融服务需求。与此同时，市场竞争也是激烈而充分的，在资产管理与财富管理市场中，证券公司还要面对来自于银行、保险、信托、基金公司等金融机构的竞争。若想在偌大的市场中分一杯羹，基于人才的主动管理能力和产品设计能力将成为资产管理的核心竞争力。

4.国内证券公司的市场战略纵深逐渐从以境内为主转向海内外联动发展

在国家战略和政策的引导下，在资本市场双向开放、资本配置国际化进程加速，客户跨境投、融资需求增强等多方因素推动下，市场和客户的国际化发展将推动证券公司国际化进程大

大加速，为满足客户全球综合金融服务需求，跨境联动将日益深入。

5.证券行业的合规与风险管理日趋规范严格

合规与风险管理是证券公司业务持续发展的支柱和基石，近年来，随着各项证券业务资格的放开，各家证券公司集团化、国际化战略的不断推进，再加上客户各类综合化金融服务需求的不断延伸，券商业务在产品种类、服务模式、地域覆盖等各方面的复杂程度显著提升。同时，境内外监管部门的监管日趋严格，监管部门新出台了一系列规章制度，也对证券公司提出了更高的合规与风险管理要求。

6.金融科技正加速塑造证券行业的基础和格局

无论是面向客户服务的业务发展和转型，还是合规与风险管理等中后台职能管控效率的提升，都需要打造强大的金融科技平台，实现金融科技从服务业务向推动业务和引领业务的转变。可以预见，基于移动互联网和人工智能的金融科技，正在不断地塑造证券行业发展的基础和格局。

二、证券公司高质量发展的核心在于回归本源，提升服务能力，守住防范风险的底线

(一)回归本源，提升服务国家战略和实体经济的能力

证券公司的高质量发展，首先必然要回归投资银行的“本源”。投资银行作为资本市场的核心载体，其设立的初衷就是为实体经济提供基于投资、融资、交易、托管等基础功能的、涵盖客户全生命周期的全产业链服务。

证券公司高质量发展，就是要充分发挥其“资本中介”的职能定位，以客户尤其是企业客户为中心，做深客户服务的价值链，满足实体经济发展转型的需求，服务国家战略。

(二)提升证券行业国际影响力与话语权，助力强大的资本市场建设

证券公司，尤其是系统重要证券公司的高质量发展，要以提升行业国际影响力，助力资本市场建设为己任。证券公司要进一步加速推进国际化进程，形成本地市场与跨境联动相辅相成的良性循环，满足实体经济日益增长的多品种、跨区域的全球综合金融服务需求，提升国际定价权。

(三)合规经营，守住不发生系统性金融风险的底线

证券公司的高质量发展建立在稳守合规经营底线的基础之上，必须持续提升全面合规风险管理水平。尤其对于系统重要的证券公司来说，还需要有行业层面的担当和责任，要从专业机构角度出发，不断强化防范风险的主体责任，将自身打造为守住不发生系统性金融风险底线的中坚力量。

三、双管齐下，多措并举，推进证券公司高质量发展

在推进高质量发展的过程中，一方面，需要得到监管机构一如既往的推动支持，强化行业的顶层设计；另一方面，也需要证券公司不断深化改革创新，激发自身活力、倡导专业专注、提

升能力能级。双管齐下，回归本源、守住底线，提升对国家战略和实体经济的服务能力。

(一)做大做强，助力打造强大的资本市场

1.做大做强证券公司，完善行业顶层设计，优化行业资源配置

目前，中国资本市场“大市场、小行业”的格局仍亟待改变。一方面，2018年全国证券业资产总额6.26万亿元，仅为银行业的2.3%，相当于一家中型银行的水平，相比较3693家上市公司，总市值62.3万亿元的证券市场规模，还有海量的潜在企业客户和数亿计的交易类客户，无论是在服务的覆盖面，还是在服务的深度上，都存在较大差距。另一方面，我国证券行业的集中度也亟待提升。根据中国证券业协会2017年公布的行业经营数据，中国前十大证券公司收入占比仅为49.1%，提升空间明显。同时，与当前在顶层设计上逐渐形成的多层次资本市场体系相比，证券行业层面的顶层设计仍有待进一步完善。

对于证券行业及证券公司来说，做大做强是必然基础。建议从国家战略层面更加重视证券行业发展的广度和深度，完善证券行业顶层设计，实行差异化监管，优化行业资源配置，适时放开“一参一控”限制，并支持符合条件的证券公司开展行业并购，尽快做强做大投行主业。同时，允许符合条件的证券公司通过直投或境外子公司等合适途径，适时进入银行、信托、保险等其他金融业态，实现综合化经营，提升综合实力。

2.证券公司自身要做大做强公司规模，提升资产负债管理能力

一方面，建议进一步放宽证券公司的境内外融资渠道，简化境内外融资审批流程，允许证券公司动用自身资产负债表创设产品，提升负债经营功能；将净资本的核算置于集团层面，支持证券公司集团化战略的进一步深入。

另一方面，证券公司也要着力提升资产负债管理能力，完善资产负债管理的配套体系，加大对优质资产的战略配置，优化资产负债的匹配性管理，加强汇率管理和跨境资金的安排及调动。

(二)抓住科创板并试点注册制的契机，深化改革创新，激发自身活力，做深客户服务价值链，提升实体经济服务能力

1.深化改革创新，抓住科创板并试点注册制的战略契机

在科创板并试点注册制的改革当中，证券公司要充分发挥金融中介的功能，深入参与并推动资本市场向市场化、法治化方向发展。证券公司要着重培养以专业能力、定价及销售能力、合规风控能力为核心的综合金融服务能力，充分发挥证券公司的价值发现功能，严把项目风险关，作为总协调人推动督促发行人、其他中介机构、战略配售者、一般投资人等参与各方切实尽责，提高信息披露质量，促进市场健康发展。此外，证券公司应当抓住科创板和注册制改革的历史机遇，不断加强人才队伍建设，培育专业专注精神，深耕新经济领域，打造特色品牌，增强投行业务的核心竞争力。

2.进一步推进以客户为中心的业务服务体系建

为适应从以业务为中心转向以客户为中心的发展趋势，以客户尤其是企业客户、机构客户为中心的服务体系，将成为证券公司构建差异化竞争优势、取得行业领先地位的核心基石之一。未来，证券公司要继续积极提升各业务板块以客户为中心的综合服务能力；同时，以金融科技平台为基础，打造客户管理体系，推动各业务板块间的协同发展。

3.进一步丰富业务及产品线，提升客户综合金融服务能力

目前资本市场呈现“重场内、轻场外”的倒金字塔结构，场内市场中主板企业数量多于中小板企业，中小板企业多于创业板企业；相较于场内市场，场外市场目前总体仍处于业务发展初期。这与实体经济中企业构成结构相反，造成资本市场为中小企业提供融资服务能力不足。

建议进一步丰富证券公司的业务及产品线，为综合金融服务能力的提升奠定基础。首先，推动证券公司依托柜台市场拓展各类有助于中小创企业融资的金融产品以及各类衍生品等，为实体经济提供风险管理工具，同时也更好满足居民多样化财富管理需要；其次，进一步丰富衍生品品种，允许证券公司提供外汇衍生品服务，提升商品衍生品市场的广度和深度，配合实体企业的风险对冲、套期保值和资金流动性管理需求及投资者的跨境资产配置需求，加强我国在国际大宗商品市场及其衍生品市场上的话语权；最后，探索做实证券公司托管职能，试点客户资金和资产的一般托管模式。

(三)提升证券公司全球综合金融服务能力，服务国家战略

1.加强跨境联动，推动国际化发展

对于已推进国际化战略的证券公司，要进一步践行“客户跟随”方针，做强做优做大海外子公司，并且积极推进跨境联动，发展境内外市场，形成良性循环，提升我国证券公司全球综合金融服务能力。

对于已设立海外机构的证券公司，建议设置集团年度专项外汇额度和开设可在集团内自主使用的跨境专项账户，为“走出去”的中资企业提供境内外投融资服务，积极落实国家“一带一路”倡议。同时，赋予证券公司结售汇资格，拓展在资金账户、外汇服务和跨境结算等方面的基础服务。

2.着力打造全球化金融机构

建议进一步支持符合条件的证券公司在境外新设、收购、参股各类金融机构，探索开展综合经营，鼓励在境外设立各类子公司、分公司，提升国际化水平。对于初步完成海外布局的证券公司，要进一步优化海外业务布局，扩展经营区域和业务领域。

(四)强化金融科技平台建设，塑造智慧型投资银行

随着金融科技手段的发展，证券公司无论是业务发展和转型，还是集团管控水平提升，强大的金融科技平台都必不可少。未来，证券公司要继续推动金融科技从服务业务向推动业务和引领业务的转变，构建明晰的信息化战略规划，树立大数据思维，深度挖掘数据价值，提高证券公司信息系统的可扩展性，为客户提供更加智能化、精准化、专业化和个性化的金融服务。同时，通过金融科技平台建设，提升内部管理水平，解决各项制度流程落地的“最后一公里”难题。

(五)切实提升合规风控能力，守住防范风险底线

证券公司要切实提升整个集团层面的合规风控水平，牢牢守住不发生系统性风险的底线。合规管理方面，要培育全方面合规的治理内控环境，构建集团化的合规管理体系，实现“合规管理全覆盖”，倡导全员合规意识，稳守合规经营的底线；风险管理方面，要完善集团范围内可测、可控、可计量、可应对的全面风险管理体系，构建集团基于客户的风险信息共享体系。

一、投资者参与科创板股票交易，应当符合适当性管理的哪些条件？

根据《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》（下称《特别规定》），科创板的股票交易实行投资者适当性管理制度。

机构投资者参与科创板股票交易，应当符合法律法规及上交所业务规则的规定。

个人投资者参与科创板股票交易，应当符合的条件包括：

一是申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币50万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）；

二是参与证券交易24个月以上；

三是上交所规定的其他条件。

上交所可根据市场情况对上述条件作出调整。

特别提示投资者注意的是，不符合适当性管理要求的个人投资者，可以通过公募基金等方式参与科创板投资。

2.科创板投资者适当性条件中的证券账户及资金账户内的资产是如何认定？

关于证券账户及资金账户内资产，其具体

认定标准如下：

一是可用于计算个人投资者资产的证券账户，应为中国结算开立的证券账户，以及投资者在证券公司开立的账户。中国结算开立的账户包括A股账户、B股账户、封闭式基金账户、开放式基金账户、衍生品合约账户及中国结算根据业务需要设立的其他证券账户。可用于计算投资者资产的资金账户，包括客户交易结算资金账户、股票期权保证金账户等。

二是中国结算开立的证券账户内的下列资产可计入投资者资产：股票，包括A股、B股、优先股、通过港股通买入的港股和股转系统挂牌股票；公募基金份额；债券；资产支持证券；资产管理计划份额；股票期权合约，其中权利仓合约按照结算价计增资产，义务仓合约按照结算价计减资产；本所认定的其他证券资产。

三是投资者在证券公司开立账户的下列资产可计入投资者资产：公募基金份额、私募基金份额、银行理财产品、贵金属资产等。

四是资金账户内的下列资产可计入投资者资产：客户交易结算资金账户内的交易结算资金；股票期权保证金账户内的交易结算资金，包

括义务仓对应的保证金；本所认定的其他资金资产。

五是计算各类融资类业务相关资产时，应按照净资产计算，不包括融入的证券和资金。

3.在科创板适当性管理条件中，投资者参与证券交易的经验是如何认定？

关于参与证券交易经验的认定，其具体认定标准如下：

个人投资者参与A股、B股和股转系统挂牌股票交易的，均可计入其参与证券交易的时间。相关交易经历自投资者本人一码通下一证券账户在上海证券交易所、深圳证券交易所及股转系统发生首次交易起算。首次交易日期可通过证券公司向中国结算查询。

4.符合适当性管理相关条件的个人投资者是否可以直接参与科创板股票交易？

直接参与科创板股票交易的个人投资者不仅应符合上交所规定的适当性条件等要求，还应当通过证券公司组织的科创板股票投资者适当性综合评估。

证券公司应当对投资者是否符合科创板股

票投资者适当性条件进行核查，并对个人投资者的资产状况、投资经验、知识水平、风险承受能力 and 诚信状况等进行综合评估。

证券公司应当重点评估个人投资者是否了解科创板股票交易的业务规则与流程，以及是否充分知晓科创板股票投资风险。

需要提醒投资者注意的是，符合科创板股票适当性条件的投资者仅需向其委托的证券公司申请，在已有沪市A股证券账户上开通科创板股票交易权限即可，无需在中国结算开立新的证券账户。会员也无需向上交所申请办理其他手续。

5.个人投资者通过适当性综合评估之后，证券公司如何对其进行后续评估？

证券公司应当动态跟踪和持续了解个人投资者参与科创板股票交易的情况，至少每两年进行一次风险承受能力的后续评估。

6.在参与科创板股票交易前，投资者还应了解哪些事项？

投资者应当充分知悉和了解科创板股票交易风险事项、境内法律和上交所业务规则，结合自身风险认知和承受能力，审慎判断是否参与

科创板股票交易。

根据《特别规定》，投资者在首次委托买入科创板股票前，还应当以纸质或电子形式签署《科创板股票投资风险揭示书》。未签署《风险揭示书》的，证券公司将不接受投资者的申购或者买入委托。

提示投资者注意的是，《风险揭示书》的揭示事项仅为列举性质，未能详尽列明科创板股票交易的所有风险，投资者在参与交易前，应当认真阅读有关法律法规和交易所业务规则等相关规定，对其他可能存在的风险因素也应当有所了解 and 掌握，并确信自己已做好足够的风险评估与财务安排，避免因参与科创板股票交易遭受难以承受的损失。

免责声明

本信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息作出决策。我们力求本栏目信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。更多关于科创板的投资知识，请关注上海证券交易所投资者教育网站（edu.sse.com.cn）和“上交所投教”微信公众号。

了解科创板投资者适当性管理