

“证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

守正创新 既快又稳

# 证券公司应回归业务本源推进高质量发展

□安信证券股份有限公司党委书记、董事长 黄炎勋

作为资本市场的重要主体，证券公司实现高质量发展是与时俱进、守正创新、服务国家战略的题中之义。高质量发展应追求既“快”又“稳”：发展“快”要紧跟时代要求、回归业务本源，围绕人才和科技创新发力；发展“稳”则要依托强有力的合规理念和风控措施，构建优秀的企业文化。



## 紧跟时代要求 把握时代脉搏

证券市场从诞生起，就站在中国经济改革的最前沿，引领了经济、社会诸多重要体制、机制的变革，是中国经济市场化转型的重要成就。现阶段，建设一个强大、开放、透明的证券市场，具备国家层面的战略意义。

证券市场将从实现经济体制重大变革和经济增长方式转变、推进经济的可持续发展、提高国际竞争力和保障经济安全等深层次上承载其历史使命。具体来说，体现在几个方面：其一，新经济的发展与崛起，伴随的巨大融资需求需要证券市场来满足；其二，证券市场充分发挥资源配置功能，是促进产业结构调整 and 增长方式转变的有效途径；其三，提高直接融资比例，化解债务危机，必须通过做大证券市场实现；其四，社会经济领域的各项深层次改革，如养老、医疗改革等都需要证券市场提供金融支持；其五，进一步深化对外开放和实现人民币国际化，必须发展具备强大竞争力的证券市场作为后盾。

站在国家层面和历史使命高度，证券公司努力探索高质量发展路径，做强做优做大，不断增强活力、影响力、抗风险能力，承担起更多的企业社会责任，是顺应时代发展的必然选择。从安信证券来看，就是要积极依托国投集团这一强有力的股东平台，通过“三轮驱动”（中大型企业全能投行、中端富裕客户O2O财富管理、中大机构客户服务），打造“六大平台”（资管、融资、投资、海外、研究、数字化），走高质量发展之路，为服务国家战略做出自己应有的贡献。

## 回归业务本源 服务实体经济

推动证券行业高质量发展，重塑行业发展理念是前提。要摒弃早期的粗放式发展方式，将“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念贯穿全过程。新发展理念拓展了发展的内涵，除突出更高质量发展外，还强调更有效率、更加公平、更可持续发展。同时，要深刻把握高质量发展和服务实体经济的关系。实体经济是金融的立业之本，服务实体经济是金融的本源。失去这个本源，金融高质量发展就成了无源之水。金融如果脱离了实体经济需要，只是自我循环，必将积累泡沫引发金融风险，这在世界经济金融发展史上已经得到多次验证。

那么，证券行业迈向高质量发展之路，如何起好步、走稳步？首先，要立足国家战略高度，切实把把握整个资本市场在国民经济中牵一发而动全身的枢纽定位和新的使命。一是提升资本市场直接融资比例和更好发挥资本配置功能，促进全要

**快**  
紧跟时代要求  
回归业务本源  
人才和科技创新

**稳**  
强有力的合规理念  
提高风控管理能力  
优秀的企业文化

素劳动生产率。二是通过落实科创板和注册制，推进金融供给侧结构性改革，构建多层次资本市场，把资源更有效率地配置到新一轮科技革命和产业革命领域，提升经济创新力和竞争力，从而形成创新驱动发展的新动能和新格局。三是打好防范金融风险攻坚战，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。四是进一步扩大资本市场开放，通过开放来增强市场的包容能力，提升其对新经济的支持力度；通过开放来倒逼资本市场各项基本制度的完善，提升其在全球资源配置中的地位和能力。

其次，从证券行业中观层面看，应重点围绕完善市场基础功能和提升机构竞争力着手。一是完善行业顶层设计，创造条件促进行业主体规模和能力提升，支持头部券商加快建设国际一流投行。二是完善监管规则，更好地适应新发展方式的要求。坚守金融服务实体经济的原则，平衡好规范和创新发展发展的监管尺度。对于金融科技方面的前沿创新，给予一定的鼓励和包容度。三是加强监管统筹和协调，统一监管约束和消除监管套利，恢复投资银行缺失的基础功能，改善薄弱环节，构建完整业务链条，丰富证券产业发展生态。四是引导行业丰富供给能力，鼓励机构多样性发展、差异化竞争，从依靠通道服务创收，转向多样化业务和专业化服务创收。

第三，从证券公司层面看，主要应回归业务本源，围绕提升业务专业能力和效率，更好地发挥投行风险定价、风险分散与风险管理核心职能，推进高质量发展。所谓回归业务本源，核心是突出投行作为资本市场领域的直接金融中介的功能，提升投资、融资、产品创设、风险定价和管理等关键业务能力，承担起资本市场组织者、投融资安排者、财富管理者、产品创设者、产品销售商、流动性提供者、风险管理者以及跨市场资源整合者的特殊关键角色。具体而言，应主要从以下几个方面努力：立足零售客户的投资需求，加速向线上线下联动的财富管理转型，提供专业的财富管理平台和丰富的资产配置产品服务；大力拓展机构客户，完善机构综合金融服务平台，丰富场内外投融资工具，围绕不同类型的企业客户和交易客户构建差异化服务体系；从发行通道回归定价和销售本源，深耕行业能力，为客户提供全方位的投融资、并购重组、资产管理、风险管控、交易便利等综合解决方案，打造交易型投行；积极投身“一带一路”倡议，构建跨界服务能力，支持客户“走出去”；以客户为中心，重构业务流程，强化内部协同，提供一揽子解决方案等。

## 着力人才队伍建设

未来公司的竞争，尤其是证券公司的竞争，归根结底是人

才的竞争，人是证券公司的第一生产力。当前，从高质量发展需要的角度看，证券行业中复合型、创新型、国际化人才比较缺乏，尤其是在财富管理、并购重组、资产证券化、互联网金融等业务领域存在人才瓶颈。走高质量发展之路，必须高度重视人才、培养人才、留住人才。

一要重视对中高端、复合型人才的培养和储备。随着行业创新的不断推进和证券公司未来业务的差异化发展，对中高端人才、复合型人才的需求越来越大。特别是券商国际化渐渐被各家券商列入公司战略之一，对复合型人才的需求更多，将直接影响公司业务发展。同时，随着中国证券行业对外开放的逐步扩大，国际一流投行开始进入国内市场，与国内券商展开直接竞争。国际一流投行的本土化，将会进一步加剧对本地中高端人才和复合型人才的需求。

二要进一步完善激励约束机制，增强市场化激励。与先进的国际投行相比，国内券商在建立科学合理的薪酬体系、完善激励约束机制、提高人力成本投入有效性等方面仍然任重道远，长期激励机制建设尚缺乏充分的制度配套。在激励机制方面，同样要坚持一个理念：与券商的业务定位、战略定位相匹配，要有竞争力；同时要保证机制的兑现，保证政策的连续性，使人才能够安心工作。在考核方面，应从简单的数量指标向质量指标转变，强调相对指标。

三要加快培养和引进先进的国际人才。证券公司人才的国际化是国际竞争力提升的关键，要有计划有步骤地培养和引进国际化人才，建立一支适应国际竞争的专业化人才队伍。首先是通过合作培养，通过与国际投行在人员、技术、业务上的合作交流，锻炼自己的国际化人才队伍；其次是“引进来”，在国际国内招聘专业人才，尤其是吸引在国外投资银行业有着丰富经验的海归人员加盟；再次是“送出去”，有目的选送相关业务人员和管理人员到国外大投资银行培训和工作，通过参与国际业务，培养国际型人才。

## 积极拥抱金融科技

近年来，人工智能、大数据、云计算、区块链等金融科技新技术的快速创新与应用，正在重构整个金融生态模式，特别是在区块链、金融云服务、大数据风控、智能投顾、身份识别、智能客服、智能获客等领域，金融科技已经快速影响和渗透到金融底层架构及前、中、后台业务，在逐步推动新型证券行业生态重建方面发挥着积极作用。

但是，证券行业金融科技应用还存在一些痛点问题。一是

区块链在证券市场还处于研究阶段，仅有一些初步应用；二是因金融行业实行分业经营和牌照管理，券商很难获得客户多维度数据，大数据技术在券商领域始终没有找到合适的应用范围；三是智能投顾作为人工智能技术和证券行业需求最为契合的领域，在应用深度上还有很大发展空间，但是由于分业经营体制下牌照的限制，以及代客理财和自动交易受限，较难推进。

究其原因，人才、投入和机制都亟须深刻变革。除复合型IT人才稀缺外，金融科技人才的特性与券商现有机制文化的差异导致其难以被传统券商吸引和保留；IT整体投入不足，证券业平均IT投入远低于银行业水平；内部机制上，多数证券公司没有把发展金融科技提升到战略层面，没有确立支持金融科技长期可持续发展的组织架构，导致金融科技的应用往往是局部的，不成体系。

此外，监管的导向对金融科技的发展尤为重要。建议一是加快制定、修订相关的监管法律制度，使之与行业金融科技发展需求相适应；二是积极鼓励证券公司在组织、机构、人才等方面加大对金融科技领域的探索；三是联合业内主要金融科技公司与券商，探索建立科学全面的金融科技监管评估框架；四是积极打通数据隔阂，加强与金融科技公司、证券公司及其他金融公司在监管数据信息上的合作，搭建全国范围的数据库，实现对有效监管数据的共享等。

## 不断提高风险管控能力

合规风控能力是证券公司核心竞争力的体现。证券公司应该深入领会，准确把握“依法、全面、从严”监管精神，坚守合规底线不动摇；同时，建立健全全面风险管理体系，提高风险管理水平。

长期以来，合规经营虽被证券业奉为圭臬，但在心理上和实践中，却时而被摆在“发展”“利润”“效率”的对立面。国内外证券业的发展经验和教训告诉我们，对合规与发展的关系必须有更全面、清晰的理解，要谋求高质量发展，离不开合规经营的保驾护航，决不能牺牲规范发展。

具体来说，一是要让合规文化在企业扎根、成长，呈现一片盎然生机。要不断通过学习和实践，让全体员工充分认识到合规经营的重大意义，真正从心底里接纳“合规”二字。合规不仅为我们提供行为范例，避免重蹈覆辙，而且帮助我们恪守自律，促进形成自我约束机制，创造公司声誉和企业价值。二是力求通过制度和流程的合理安排与科学设计，确保合规经营方针的大力执行。从安信证券的实践来看，在公司总体制度安排方面，力求制度到位、岗位明确、流程清晰；在业务流程的设计方面，全面实施“前后台分离”的集中管理，强化公司总部在交易、财务、客户资源、信息系统等方面的集中管理能力，实现前后台的相互制衡和风险控制的有效控制；在经营决策层面，建立逐级授权制度，签订授权责任书，明确各层级的工作规则，加强对高级管理人员的履职监督。这些制度和流程的安排与设计，为公司合规运行提供了保障，为业务健康发展打下了基础。三是要坚持通过强有力的合规检查，增强合规管理的严肃性和有效性。合规检查是发现风险隐患、防范合规风险的有效手段，也是宣传合规理念、推动合规文化建设的重要途径。

从风控角度看，证券公司本身就是有经营风险的，任何业务都存在一定风险。为保障证券公司稳健经营，关键是要建立健全与证券公司自身发展战略相适应的全面风险管理体系，以保证公司各类风险可测、可控和可承受。现阶段，行业创新不断推进，对证券公司风险管理的方式方法、技术手段的要求越来越高，尤其是在中介业务逐步向资本驱动业务转型后，“吃牌照饭”等制度性红利的空间越来越小，做好风险计量和风险定价工作就越来越重要。为此，需要从公司总体层面去把握业务风险度，积极借助各种模型和以往的经验判断，建立风险数据集市、引入先进的海外风险管理系统和搭建风险管理门户，强化对风险的预测和量化，进一步加强内部沟通，综合平衡好风险和业务发展的关系，及时处置好业务风险隐患。

（本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出）

# 新LPR机制下利率调整“三部曲”

□中央国债登记结算有限责任公司总监 宗军  
中债研发中心高级副经理 王琼

多地运用了创新型工具。这类工具多适用于流动性释放，如果要向市场提供长期、稳定的流动性支持，就要降低商业银行的资金成本进而间接作用于降低实体经济成本。与之相比，降息能够直接作用于降低实体经济融资成本，这与政治局会议要求降低企业成本、国务院常务会议多次强调降低小微企业融资实际利率的精神是一致的。降息这一价格型货币政策工具仍是政策工具箱中比较有力的工具，不会被“末之高阁”。

三是全球经济进入下行周期，外部货币条件整体趋向宽松，增加了降息空间，相关操作的可行性在增大。年初至今，全球已有20余个经济体陆续实施降息。7月末美联储宣布下调联邦基金利率目标区间25个基点，这一被看作是掣肘我国降息的最重要外部因素正在消退，货币政策自由度进一步增大。此外，人民币汇率弹性增大，为货币政策独立性提供更多支撑。

四是从债券市场运行看，在收益率曲线上，1年期AAA级中债短融及中票的利率已降至3.1%以下，而1年期MLF还在3.3%，1年期LPR在4.25%。政策利率存在一定的调整空间。

## 遵循适时适度原则

当前制约降息的因素也客观存在，这就决定了我国货币政策仍会遵循适时适度原则，保持自主调控节奏。

首先，物价仍是货币政策的重要参考因素。7月CPI同比涨幅升至2.8%，其中权重最大的食品价格呈加速上涨态势，通胀隐忧在一定程度上掣肘降息。其次，我国商业银行法定存款准备金率属于国际中等水平，降准还存在一定空间，降息并不一定排在货币政策的“首发阵容”中。第三，人民币汇率弹性增大具有两面性。如果单向变动过于剧烈，不

符合“合理均衡水平上的基本稳定”这一设定的话，又会在一定程度上制约近期实施降息。此外，若立足更长远的考虑，货币政策对经济的“抑制过热”效果大于“推动增长”，低利率又有助推资产泡沫之虞，经济增长有必要打破对货币宽松的路径依赖。因此，降息适当缓行也在情理之中。

综合来看，对利率调整的讨论重点不应放在“降不降”，而应聚焦于“怎么降”，即更多关注如果决策降息的情况下，具体路径该如何选择。随着利率市场化进程的不断推进，降息的内涵也不断丰富，不再局限于简单地降低存贷款基准利率，而应考虑协调推进，从“单音符”演变为完整的“三部曲”。

一是下调利率走廊上限SLF操作利率，在一定阶段内公开市场逆回购和MLF操作利率则可以维持不变。目前SLF利率较之公开市场逆回购利率高出100基点，可以降低至75基点。国际上成熟利率走廊机制下，这一利差一般在25-50基点。利率走廊适度收窄可以压缩市场利率的向上波动空间。这样既可以改善金融市场风险偏好，平抑当前部分中小金融机构面临的流动性分层，又能够向市场释放短期内宽松有度的信号，从而有助于引导市场利率自发向下调整。同时，还可以进一步确立和完善利率走廊机制。

二是下调政策操作利率，引导利率中枢下行。根据美联储再次降息的窗口和国内经济形势变化，适时下调公开市场逆回购和MLF操作利率。可以先降5基点，后降25基点，通过小步慢调的方式，进一步完善货币政策的预期管理。增强货币政策操作的透明度和可预期性，可以尽可能地减小市场对货币政策的预期偏差带来的波动。可参考美联储的经验，探索建立基于规则的利率决策模式。先降5基点，一是将今后的单次利率幅度调整基本确定为25基点或

其整数倍，二是尝试明确形成相对固定的议息期。这样，使今后每次货币政策调整的日期和幅度基本可预期，相当于为市场吃下“定心丸”，有助于降低相机抉择的不确定性，减少金融市场的非理性预期，更好地促进市场预期与政策目标相贴合。

三是持续深化“两轨合一轨”的市场微观基础，加速推进利率市场化改革。2018年至今，我国的货币市场利率、十年期国债收益率、贷款实际利率处于下行通道，但1年期市场基准利率在今年8月20日改革之前基本未变，对市场真实利率的反映水平显著不足，原有的贷款基准利率也弹性不足。从国际经验看，成功的利率市场化改革最终形成的传导链条应是：货币当局调节政策目标利率—影响市场基准利率（无风险利率）—市场主体交易形成实际利率。因此，应着眼于培育具有较高参考性的市场基准利率指标。不久前LPR形成机制改革落地，有助于提高LPR与政策利率和市场利率的挂钩程度，同时实现疏通货币政策传导、科学引导市场预期作用，从而为利率市场化创造深化的条件。下一步，应进一步推进疏通货币政策传导渠道，促进贷款市场化定价。一方面要推广LPR，让贷款一级市场定价动起来；另一方面要培育贷款二级市场，使贷款交易定价活起来，双管齐下，推动贷款利率“并轨”。这样，真正把政策利率调整、债券市场利率下行的势头实实在在地转化为实体经济融资成本下降的利好。

总之，后LPR时代的降息“三部曲”，既要考虑短期逆周期调节，又要体现改革的中长期逻辑。在深化金融供给侧结构性改革的主线之下，货币政策操作将更富想象力，兼顾灵活性和稳定性，兼具弹性和定力，从容应对改革发展稳定的议题。

前不久，贷款市场报价利率（LPR）形成机制得到了改革完善。市场预期利率调整的概率在增大，不过利率调整不是一锤子买卖，而是一项系统工程，需要仔细梳理背景逻辑，谨慎操作。

## “降息”在政策工具箱里

支持政策利率调整的因素在增多，降息选择始终在政策工具箱之中。

一是从实体经济需要看，维持相对低利率的货币环境，促使降息必要性的预期在上升。外部不确定性、不稳定性因素有增无减，国内经济增长的动能还在逐渐积蓄，超大规模市场的潜力还有待挖掘。内外因素共振下，经济稳定运行面临着一定压力，警报始终没有解除。二季度我国GDP实际同比增长6.2%，较一季度回落0.2个百分点，5月起制造业采购经理指数连续4个月低于荣枯线，社融数据企稳基础尚不牢固，经济“易冷”概率大于“易热”，因此稳增长仍需逆周期的政策护航。

二是货币政策工具比较。2018年以来，货币政策操作较