

“证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

锐意改革优化生态 推动证券行业高质量发展

□华安证券股份有限公司董事长 章宏韬

近30年来,我国证券基金行业践行金融报国理念,在为改革开放、经济发展做出重大贡献的同时,也实现了资本市场和行业自身的快速发展。但是,我们也清醒认识到,社会投融资需求与资本市场发展不平衡不充分的矛盾比较突出:从金融体系整体结构来看,直接融资与间接融资倒挂严重,储蓄率高;从资本市场融资结构来看,场内市场与场外市场、公募融资与私募融资倒挂严重,股权融资比例非常低。

相对于境内银行保险行业、海外同业以及我国经济转型发展的需要,我国证券行业突出的问题是发展不足和结构失衡,作为国家经济金融政策传导器和市场稳定器作用发挥不够。党中央高瞻远瞩,提出要加快推进金融供给侧结构性改革,发挥资本市场优化资源配置的枢纽功能。中国证监会、行业协会、交易所和证券经营机构应当共同努力,积极推进监管改革和行业转型,在发展中实现方向校准、生态优化和质量提升,提升证券行业整体实力。监管和自律机构要优化市场体系、制度体系,优化监管资源配置,营造包容开放的环境,鼓励改革创新,保护公平竞争。证券基金经营机构应回归本源、遵循常识、突出主业,在发展中形成差异化和特色化,实现自身产品与服务供给侧改革。

提升证券行业整体实力 需要包容开放的外部环境

营造包容开放的外部环境,要以供给侧结构性改革为主线,着力解决金融机构体系结构的失衡、资本市场体系结构的失衡、监管体系资源配置的失衡、证券行业内部竞争的失衡问题。

夯实证券公司基础功能,优化金融机构体系结构。

在托管、交易、融资、投资、支付五大基础功能方面,商业银行明显强于证券公司。除股权融资之外,商业银行在债券承销、并购重组、资产证券化等投行业务方面多点开花。2018年,银行间债券市场发行债券37.8万亿元,占比86.7%。除代理交易外,商业银行在理财产品、基金销售、保险销售、资产托管、账户管理、支付结算、高净值服务等财富管理业务方面占尽优势。券商龙头只抵得上一家中等城商行的规模。“大银行小证券”之下,金融风险过多集中于银行体系,转化银行过高的储蓄率,解决资金在风险偏好和期限上错配,需要更好地发挥证券公司等非银机构的作用。在认识上提升资本市场战略地位的同时,还要在实践中研究探索全面放开证券行业五大基础功能,特别是适应证券基金行业规范发展的新形势,改革证券交易结算资金三方存管制度,丰富证券公司融资渠道,鼓励账户与保证金业务的创新,鼓励不同行业相互融入,放宽证券公司在银行间市场承销债券等准入限制。

推进资本市场改革创新,优化资本市场体系结构。

除融资结构倒挂外,资本市场体系结构还有以下四方面问题值得关注。一是上市公司质量没有很好地反映在价格上。过于关注筹资功能而忽略价值发现功能,发行审核与定价、退市、并购重组缺少市场化机制。二是单边市买涨杀跌容易发生“踩踏”。过于关注交易功能而忽略风险转移功能,融券机制发展不足,期货、期权等场内衍生品品种较少,价值投资者和投机者得不到市场发挥,现金分红与成熟市场相比仍有较大差距,机构投资者交易行为短期化。三是资源配置效率不高。发行审核周期长,不能满足产业快速发展的需求;固定市盈率定价机制,上市后再融资功能的弱化和退市不畅催生企业逆向选择,优质企业上市意愿不强,而部分劣质企业IPO做一锤子买卖。四是股票与债券发行市场均不同程度存在割裂,中小板、创业板、新三板等功能定位不清,银行间市场与交易所市场之间割裂,场外市场发展不足,缺乏分层次的创新型权益融资工具(例如AB股),企业扎堆IPO或选择境外上市。由此,证券公司作为资本中介功能得不到充分发挥,尽快复制经验启动A股、新三板存量改革;提升新三板交易流动性,丰富区域股权市场融资功能;丰富场内衍生品品种,对所有A类券商放开场外期权业务资格。

强化资本市场监管力度,优化监管体系资源配置。

计划经济转轨为市场经济,经常陷入“一放就乱,一管就死”的两难境地,主要原因在于有限的监管资源没有用在刀刃上,没有管住重点。就证券行业监管来看,一是事前管得多。较多的资源配置在事前的资质审核,未必完全符合市场竞争和监管公平的原则,也容易形成监管背书,还会导致权力寻租。二是行政监管多。协会、交易所主要起着行政监管的传导和延伸作用,真正的行业自律作用发挥不充分,难以产生权威性的行业共识和规范。三是微观事项管得多。一些过细的监管措施初衷很好,但扰乱了证券公司正常管理体系,也制约了证券公司的创新空间和能力的发挥。“放管服”改革,优化营商环境,也是金融供给侧结构性改革的重要内容。证券行业经过多轮治理已经较为规范,资本市场法治化也有长足进步。

当前需要进一步优化监管资源:一是抓住重点。将资源重点配置到资本市场顶层设计以及对违法违规行为事中监控和事后稽查,把监管集中在增强信息披露,查处内幕交易、操纵市场、利益输送等重大问题上。二是加强授权。充分发挥行业自律监管功能,明确行业协会、交易所的事中事后监管职责。三是突出效率。减少事前审核,增加负面清单、事后备案,将发行、定价等资源分配交给市场,将公司治理、经营发展等微观事项回归于证券经营机构。

引导公平和充分的竞争,优化证券行业生态环境。

目前,证券行业竞争有三个问题。一是不公平。一些行业政策较多体现了大券商的意志,一些经营长期规范稳健的中小券商未能享受国民待遇,“扶优限劣”的监管导向往往演变为“扶大限小”的实际操作,容易诱导券商走“规模为王”的老路。二是不充分。市场竞争日趋激烈,集中度日益提高,但仍可依靠牌照红利生存,较少有券商市场化并购。三是低端化。竞争同质化、竞争低端化的困扰由来已久,但中小券商在增加长期投入、推进差异化发展上既缺少动力,也缺乏基础。

近年来,随着重资产业务的发展,服务同质化的轻资产业务地位已削弱,市场不断扩容也缓解了佣金、承销费下滑带来的不利影响,行业差异化、特色化经营有所进展。差异化、特色化经营是市场长期演进的结果,是在市场主体充分发展的基础上通过竞争形成的。应当营造公平的竞争环境,给予经营规范的所有券商同等的业务转型空间,鼓励行业并购,通过市场化赛马机制,让优秀证券公司在真刀真枪的竞争中脱颖而出,使其更有能力承担维护金融安全的角色。新的金融开放11条措施,对优化竞争生态也是一件好事,同时也建议双向开放,在推进境内券商走出去方面给予更多政策优惠。



新华社图片 制图/苏振

提升证券行业整体实力 需要奋发有为的中小券商

供全生命周期的持续服务,不同发展阶段的实体企业有股权投资(VC)、私募股权投资(PE)、上市、再融资、并购重组、风险管理、跨境投资、股权管理等多方面的需求,企业股东或员工也有股权激励、股票质押、证券交易等需求,某些情况下还需要设计有针对性的金融工具来匹配。例如,使用信用衍生品为债券发行增信,运用夹层基金、并购基金为并购提供流动性支持,综合使用期货、期权、场外期权等衍生品帮助实体企业套期保值或防控股票质押穿仓风险。

二是履行政治责任、社会责任需要证券公司全业务链支撑。

国有企业是中国特色社会主义经济的“顶梁柱”,应当具备“六种力量”。很多中小券商实际控制人是当地政府(部门),落实当地政府要求,执行专项任务,也少不了综合业务平台支撑。例如,华安证券为纾困民营企业设计了股债并举、标本兼治、上市公司与大股东兼顾的一揽子纾困方案,涉及投行、资管、股票质押、私募股权、场外衍生品等多个条线。

三是优化业务结构、分散经营风险需要全业务链支撑。近年来,由于经纪等传统通道业务萎缩、通道佣金下滑,部分券商加快重资产业务布局,逐步摆脱仅依靠牌照和通道类业务的轻资产模式,有效缓解了单一经纪业务带来的靠天吃饭困境,也弥补了投资银行业务因政策变化带来收入下降的风险。

四是打造综合服务平台需要全业务链支撑。

随着客户需求不断多元化,券商的竞争越来越依靠系统性的力量,对资源、组织、优势的整合要求很高。投资者机构化是业内公认的趋势,打造面向机构投资者的综合服务平台,衍生品、做市、托管与外包业务必不可少,中小券商如果没有业务牌照,将失去培育新利润增长点的机会,只能在通道业务红海中浮沉。打造面向产业客户的综合服务平台,股票质押、场

外衍生品、境外业务必不可少,如果缺少股票质押业务牌照,投行客户没有办法维护。打造面向零售客户的财富管理平台,场外衍生品业务必不可少,没有场外衍生品业务资格,不仅财富管理所需的自有产品线残缺,自营业务也缺少风险对冲、增强流动性、向客需转型的抓手,与一般投资公司没有区别。

建立竞争的相对优势,需要探索差异化发展路径。

美国营销专家布鲁斯·亨德森指出,如果各个竞争者都能有某些有利条件并对某些顾客形成吸引力,那么该行业就可能因为差异化而形成相对稳定的竞争格局。海外市场确有所谓全能投行、精品投行、纯经纪折扣商,但时代背景、监管环境和微观层面的资源禀赋不同,我们可以借鉴,却不能照搬。中小券商需要结合自身情况选择差异化路径。例如,实施大本营战略,躬耕本地市场,发挥区域资源优势;专注海外市场,服务中小微企业,避开与大型券商的竞争;聚焦先进制造业、战略新兴产业等新经济领域,缩小行业研究的范围,整合研究所、投顾、资管、自营、股权投资、另类投资等研究资源,在细分行业形成自身特色;利用地域(一线城市)人才禀赋,提升主动管理能力和风险管控能力,打造财富管理优势;坚持以客户为中心,重塑业务流程,打造财富管理的优势;聚焦客户体验,大力发展金融科技。

中型券商大多已经形成全业务链发展的基础,例如,建立了较为规范的公司治理体系,拥有较全面的业务牌照,铺建了全国性的网点布局,具备较强的资本实力和盈利能力,形成了较为均衡的收入结构,具有较强的合规意识与风险管控能力。但位居中流的综合实力并不天然构成竞争优势,也不具备规模累积的品牌优势,只有在资源整合能力、供需匹配能力方面发力,把全业务牌照、全国性网点布局等资源整合成全业务链,在此基础上寻求在特定区域、特定行业、特定细分领域形成特色。

华安证券公司的发展实践

行转型的一次全面检验,向现代投资银行转型。

打造服务大众理财的财富管理机构。

财富管理有经纪、资产配置、私人银行三个阶段,华安证券当前尚处于中间阶段。华安证券要做的财富管理,就是以资产(AUM)为王,推动商业模式从交易驱动转型为客户资产驱动。一是强化产品需求与供给的对接,以场外衍生品、资管做大做强自有产品体系,以严选外部产品为补充,逐步丰富金融产品线,实现对客户各类风险偏好、流动性需求的全覆盖。二是扩大投资顾问业务外延,打造资产配置服务体系。通过各类投资顾问提供资产配置服务,一方面,把客户的资产在公司账户体系内形成闭环,一部分直接投向二级市场交易品种,一部分投向公司自有产品,一部分投向公司外部的产品;另一方面,要保障客户资产的增值保值,吸引更多优质的资产进入。华安证券已将经纪业务管理委员会调整为财富管理委员会,设立了专门的金融产品部做产品评价和售后风控。组织架构调整只是开始,当前正力推围绕“以客户为中心”重塑业务流程,以“客户资产保值增值”为目标调整考核体系等关键工作。

以科技、服务与管理智慧为核心,布局金融科技。

金融科技投入巨大,中小券商必须量力而行。华安证券将坚持实用路线,围绕如何为客户创造价值、为员工创新生产工具去构建科技证券服务体系,不谋一时,不图虚名。一是聚焦客户体验,使交易型客户获得更好的体验、财富管理型客户获得更多有价值的服务。继续推进标准化服务向线上迁移,降低边际服务成本,支持分支机构集中精力开展获客和对中高端客户的个性化服务;以算法模型、交易策略为核心,打造人工智能服务;强化大数据和人工智能应用,提供智能化、场景化、一站式的财富管理。二是聚焦员工体验,提升工作平台的信息化、数字化水平,将人力资源从

繁杂低效的工作中解放出来。

以优秀的企业文化汇聚优秀的人才。

证券行业是高端人才的聚集地,越是高端人才,个性越鲜明,想法越多,认识越难统一。华安证券非常重视政治建设和文化塑造,以“既仰望星空、又脚踏实地”的信念和使命来凝心聚力,以“敬业、进取、担当、协同”的价值观来激发攻坚克难的热情、营造干事创业的氛围,以“诚信、稳健、专业、和谐”的理念指导经营。经营理念与易会满主席提出的八字行业文化不谋而合,经过多年实践已经成为华安证券文化的内核。我们把合规风控作为生命线,作为稳健经营的前提;把“和谐”运用于正确处理股东、公司、员工、客户及社会各方面的关系和利益来寻求公司价值最大化。主要的不足还是专业性,不仅是业务发展方面的专业性,也包括风险管理方面的专业性,这是下一步着重努力的方向。

海外成熟市场已经有200多年的历史,我国境内资本市场起步晚,但二者环境要求不一样,发展阶段不一样,海外经验可以借鉴、教训应当吸取,但不适宜照搬照抄。我们既要看到在市场规模、法治建设、监管体系、行业治理、金融开放等方面的成绩,也要回归资本市场功能定位,正视问题,研究症结,发展中的问题还是要要在发展中来解决。服务实体经济使命光荣、防控系统性金融风险责任重大、建设多层次资本市场任务艰巨,中小型券商特别是国有中小型券商也应当成为值得市场各方信赖的一支力量。“兄弟阋于墙,外御其侮”。在攻坚克难时期,大券商要有大格局、大风范、大智慧,中小券商要改善公司治理结构,增强风险管控能力,在全业务链基础上逐步探索形成差异化、特色化,形成共生共赢、和谐稳定的行业生态,共同践行行业的初心与使命。

(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)