

中信证券首席战略家吕哲权:

中国券商盈利模式要从通道转向资本中介



守着“蓝海”却无力开拓,中国券商在“大市场”中做着“小生意”,在10万亿级的大市场中仅能实现百亿级的净利润。

券商有三种转型模式可供选择。第一种是继续做通道中介;第二种是以中介业务吸纳资源,以投资业务创造收入;第三种是以交易为驱动,做资本中介。

证券时报记者 曹攀峰

在整个金融行业中,券商公司被边缘化一直是反复被提及的老话题。

那么,中国券商公司的问题出在哪里?券商公司未来有多大的发展空间?如何利用自身优势实现券商公司的快速转型,并将可能的空间变为现实?在证券时报近日举办的“转型之道——中国证券经纪业务高峰论坛”上,中信证券首席战略家吕哲权以宏大的视角对上述问题做了深入的探讨。

三大本钱

数据显示,2010年中国券业已实现了数十万亿级的交易额,包括55万亿的股票交易额和1万亿的融资额;同时,市场容纳了10万亿级的资产额,包括30万亿的股票市值和20万亿的债券余额。

中国券商公司创造的收入与利润却与这个大市场不匹配。中国证券业协会数据显示,2010年,中国106家券商公司创造的营业收入总和仅为1911亿元,净利润仅为776亿元。

对此,吕哲权认为,以横向比较看,商业银行拥有100万亿的资产,20%的资产被中央银行监管,银行做了80万亿的生意;而券商公司拥有2万亿的资产,却只能做净资产的生意。在这种商业模式下,券商公司无力开拓“蓝海”,只能在“红海”中相互厮杀,进行同质化的竞争。

在有限边界内竞争的同时,2010年来,券商公司在金融行业中被边缘化的老话题再次被提起。与习惯性地把原因归结为环境、客户和监管等,吕哲权则认为券商公司应首先进行自我反省,探讨如何通过自身的努力来改变被边缘化的命运。

在吕哲权的视野中,券商公司至少具有三大本钱。

首先,券商公司拥有一批精英队伍。中国券业经历了残酷的优胜劣汰、“剩者为王”的竞争后,现存的队伍基本是“爬过雪山、走过草地”后留下来的精英。

其次,券商公司拥有雄厚的资本。2010年中国券商公司净资产占国内生产总值(GDP)的比重已达到1.4%,已高于美国2006年1.3%的比

重,而美国200年历史中从未达到1.4%的比例。国民财富对券商公司的资产配置中,中国为全世界最高。

第三个也是最重要的本钱,即中国券商公司拥有其他国家所不具有的大市场。2010年,中国GDP为40万亿元,如以8%的GDP增速和3.5%左右的通胀率计算,2020年,中国GDP达到100万亿元为大概率事件。与此相对应,中国的股票和债券市场规模有望达到100万亿元。在GDP稳步增长的大市场中,中国券商公司理应实现超额增长。

在这样的大市场中,如果培育不出大的金融机构,只能怪我们自己无能。”吕哲权表示。

空间广阔

事实上,中国券商公司拥有的本钱并未完全转化为实在的经济收益。对此,吕哲权认为,以美国、日本等发达国家同行的经验看,未来券商公司的收入潜力、业务广度和深度,均有相当广阔的空间。

从券商公司的收入空间来看,虽然中国经历了30年的高速增长,但目前的城镇化率仍低于50%,未来10年中国GDP很有可能达到100万亿元。处于同样的经济持续发展阶段,美国和日本券商公司创造了辉煌。如在1974年到2000年间美国GDP增长了5.5倍,券业净收入增长了47倍,占GDP的比例也由0.3%提高到了2.2%;1963到1989年间,日本GDP增长了17倍,券业净收入增长了43倍,占GDP的比例由0.5%提高到了1.4%。目前,中国券业收入占GDP的比重为0.5%,仅相当于日本与美国1960、1970年代的水平。按照同行的标准类推,中国券商公司的盈利仍有相当大的空间。

再从券商业务的广度和深度来看,当前我国券商公司开展的业务仍处于摩根士丹利1950年代的水平。从业务的广度看,我国券商公司仅从事了经纪业务、资产管理、资本投资等业务,但资产证券化、房地产业务、信贷与现金管理等业务仍未有效开展。而业务的深度方面仍处于低层次阶段,仍以资产管理为例,当前券商仅开展了合同型的资产管理,但对于个性化产品、财富规划和私人银行型的资产管理业务,大多仍处于开发的空白阶段。

证监会目前正在推行多层次资本市场的创新,国外券商公司如摩根士丹利和野村证券等走过的路,正是我们创新的空间所在。”吕哲权表示。

三种转型模式

现实的情况是,我国券商公司是在获准的五项牌照下进行被动经营,从事着低层次的“通道中介”商业模式。

在这种商业模式下,整个券业行业出现了四个显著的态势。一是资本效率低下,美国券业单位净资产创造净收入的比率为1.5倍左右,中国券业仅为0.3倍;二是106家券商公司陷入低水平的同质化竞争中;三是负债杠杆低于2倍,在全世界金融机构中绝无仅有;四是产品创新、主动进取的空间有限。

吕哲权认为,被动的现状迫切需要

进行改革,未来券商公司有三种改革路径可以选择。

第一种模式为直行,即继续做通道中介。中国的崛起复兴可以给券商公司带来业务蛋糕。展望未来,这种模式将以高效率和高质量为竞争力,以规模为王,从事低风险经营,可保证基业长青。但从悲观的角度看,这种模式下的券商公司处于金融市场运行价值链的末端,容易造成疲态,直至安乐死。

第二种模式为向左走,即以中介业务吸纳资源,以投资业务创造收入。在经济高速增长、经济结构调整剧烈的当下,市场一定有足够长和足够厚的“雪道”来滚大雪球,对于拥有很多资本的券商公司来说,可以借此打造中国版的伯克希尔·哈撒韦和KKR集团。但是行走在这些道路上,中国券商公司有“猝死”的风险。中国资本市场过去20年历程至少有两轮因为投资过多而导致券商公司“猝死”的经历。

第三种模式为向右走,即以交易为驱动

做资本中介。在充当资本中介角色的过程中,券商公司从被动的通道提供者,转为市场组织者、流动性提供者、产品和服务的创造者和销售商、交易对手方、财富管理者等多重角色。创业板、股指期货和融资融券等的推出打开了券业业务空间,从乐观角度看,中国券商公司可以打造中国版的高盛和摩根士丹利。

未来的券商公司,可能会在这三条道路上选择一个多元化的前行路线,从而形成了差异化的竞争业态。”吕哲权表示。

新的引爆点

未来的商业模式值得期待,但中国券商公司要完成商业模式的转变,还需要多种条件的突破。就目前情况来看,吕哲权认为,促进券商公司商业模式的转型,主要有五个引爆点。

第一点是制度建设效应的累积。“十二五”时期,国内创业板公司预计将达到1000家;同时股指期货、融资融券

业务的继续发展会带来新的商业模式。

第二点是人力资本化效应。人力资本化既是券商公司的起始状态,也是全世界券商公司大多采用的制度。未来,我国券商公司也可选择此类长期激励的机制。

第三点是产品结构的优化。目前,与世界其他国家不同的是,中国的债券市场小于股票市场。放眼未来,如果债券市场总量超过了股票市场总量,那么固定产品的创新将形成一个百花齐放的局面。

第四点是同业的示范效应。如国信证券在投行业务和财富管理经纪业务方面的实践,私募基金进入后的中金公司,央企控股的证券资源重整等,都将以示范效应推动行业进步。

第五点也是最为核心的一点,就是监管放松效应。如证券业监管确立强化监督、放松管制的方针,下放券业的经营自主权,从重症下猛药的监管转向鼓励自律发展,那么,券商公司必将获得与中国大局相对应的资本市场蓝图。

深圳证券交易所会员管理部总监龚静远:

券商应紧贴客户需求变化加快转型



证券时报记者 曹攀峰

在思考要做什么之前,券商公司应该首先知道,现在的投资者有什么想法,有哪些需求。”在证券时报近日举办的“转型之道——中国证券经纪业务高峰论坛”上,深圳证券交易所会员管理部总监龚静远认为,当前投资者的需求已显现出五大变化,这给券商公司的转型提供了重要的启示。

五大变化

龚静远透露,今年年初,深交所曾做了非常全面的投资者问卷调查,调查显示投资者需求出现了五大变化。

第一个变化是投资者希望将更多的资产用于证券投资。调查显示,2010年,股票在家庭资产配置中的份额有所增强。平均来讲,2010年股票占受访投资者家庭总资产的比例为34.6%,较

2009年29%的比例高出近6个百分点。

第二个变化是投资者对投资顾问的依赖度在提高。相比以往投资者对顾问关注度不高,越来越多的投资者开始借助券商等金融中介机构专业人士的力量进行投资。调查显示,2010年,43%的受访投资者拥有较为固定的投资咨询顾问,与2009年相比,该比例上升了18个百分点。

第三个变化是投资者对互联网信息渠道的依赖度在增加。调查显示,91%的投资者平时会通过互联网渠道获取投资信息,相比2009年上升了13个百分点。

龚静远表示,过去,互联网只是给投资者提供了一个交易的通道,一个查行情的渠道;但是现在,互联网的终端也成为了券商与客户交流和联络的一个渠道。同时,互联网沟通的方式也从简单的单向发布转变为现在的互动,例如微博渠道。

第四个变化是投资者的风险意识不断增强。调查显示,投资者主动评估自身风险承受能力的意识不断加强,2010年有68%的投资者曾经主动对自己的风险承受能力进行全面评估,相比2009年这一比例上升了6个百分点。

第五个变化是投资者对财富管理的需求不断增加。以现金管理产品为例,对经纪客户的调查显示,有73%的客户对闲余资金仅能获取活期收益表示不满,有86%的客户对参与现金管理产品表示出强烈兴趣或准备进一步了解。

四点启示

作为证券市场重要的中介,投资者的变化无疑会给券商公司业务的转型带来启示。龚静远认为,为适应证券市场

新的变化,券商公司仍有很长的转型路要走。而从证券交易所的角度来看,她认为券商公司应做四个方面的工作。

首先,市场的不断变化要求券商公司应深化投资者适当性管理,做好投资者教育工作。龚静远认为,随着新产品、新业务的增加,预计很多投资者短时间内难以消化接受,从而造成风险。比如,2004年到2011年上半年,个人投资者在配股、权证和可转债三类交易中损失的金额达5.48亿元,远高于机构投资者投资者的1.71亿元,涉及近30万人。因此,这就促使券商公司应做好投资者教育,以防范风险。

其次,投资者对投资顾问的依赖度增加,要求券商公司应承担起责任,加强投资顾问队伍建设,规范投资咨询业务管理。比如,今年中国宝安事件曾让多家券商公司卷入其中,也令券商公司研报的公信力大打折扣。由此,这就要求券商公司在提供咨询、发布研究报告时,应做到规范,并对证券市场负责。

第三,券商公司应高度重视市场风险揭示,引导客户合规理性参与证券市场交易。当下,少数投资者的合规意识依旧薄弱,跟风炒作的行为仍较普遍。为维护证券市场长远利益,券商公司应当高度重视市场风险的揭示,建立投资者风险警示发布渠道,提前警示市场风险和异常交易行为,提示、引导客户合规理性参与市场交易。

最后,券商公司应以创新产品为根本,带动客户财富管理业务的发展。大力推进产品的创新,拓展产品的深度和广度,满足客户差异化的财富管理需求,是券商公司吸引客户、发展财富管理业务的根本基础。

贝恩咨询公司董事总经理、合伙人庄瑞豪:

财富管理群雄竞跑 券商突围迫在眉睫



证券时报记者 曹攀峰

在目前以银行为主导的财富管理领域,券商公司拥有哪些优势?开展财富管理,券商公司应从哪些环节入手?近日,在证券时报举办的“转型之道——中国证券经纪业务高峰论坛”上,贝恩咨询公司董事总经理、合伙人庄瑞豪以该公司对3000个高净值人群的访谈资料为基础,详细剖析了当下国内高净值人群财富管理的需求及变化趋势,并对券商开展财富管理提出建议。

需求多元化

中国个人财富市场的增长可谓惊人。据庄瑞豪提供的数据显示,2010年,中国个人可投资资产规模已从2008年的38万亿元人民币增长至62万亿元。其中,2010年末,中国拥有1000万可投资资产的高净值人群超过50万人。

同时,高净值人群的财富管理理念也在悄然改变。两年前,高净值人士大多只关心投资回报率有多高,低于20%时他们就不觉得有吸引力。”庄瑞豪说,目前中国高净值人群的主要财富目标已更加多元化,风险偏好趋于成熟稳健。

贝恩咨询的调查还显示,在受访的高净值人群对财富目标的选项中,“创造更多财富”选项被提及的比例在降低,已由2009年近40%的比例,降为2011年的20%;而“保证财富安全”选项被提及的比例则飙升;在投资中追求怎样的风险和收益问题中,“中等收益,控制风险”仍是高净值人群的主要选择,比例也在上升。

同时,高净值人群的资产配置也更加多元化,虽然储蓄、股票、房地产、基金仍是他们资产配置的主要部分,但阳光私募、私募股权、信托、黄金、期货等投资所占的比例已显著增加,未来高

净值人群对私募股权、信托和阳光私募的需求仍非常旺盛。不仅如此,高净值人群财富管理渠道也存在专业化趋势,尽管仍有部分高净值人群偏向于自己、家人或朋友操作,但更多的富人阶层已把目光转向专业财富管理机构。

受访高净值人士表示,使用一家机构管理财富有利于降低资产管理难度,提高管理质量。不过他们也认为由于不同机构各有长项,仍倾向于保留与其他机构的联系,作为“备用产品库”,以便获取产品信息作为主要投资机构的补充,预计未来“一家+多家”将可能成为较多客户选择的方式。

贝恩咨询的调查还显示,中资银行仍是高净值人群主要选择的理财机构,而选择券商的占比仍比较低。不过,部分高净值人士表示,未来1-2年,他们会选择券商作为高端个人财富管理服务的机构。券商财富管理的未来空间巨大。”庄瑞豪表示。

催化行业变革

随着各家机构纷纷抢滩中国私人财富管理市场,未来的竞争将更趋全方位和多角度。

庄瑞豪认为,券商公司应确定和优

先排序潜在的财富管理市场,迅速而合理地进行网点布局。同时,针对当下中国高净值人群财富管理需求的多元化,券商公司需要持续地追踪研究高净值人群的投资需求和行为趋势,了解不同机构和竞争对手的财富管理业务战略和举措,学习行业最佳实践。

调查显示,品牌、专业性、客户经理服务仍是高净值人群选择财富管理机构的三个标准。其中,品牌的重要性占到受访人群提及的比例为56%,已成为第一标准。庄瑞豪认为,有鉴于此,券商应大力投入资源,开展品牌建设;提升团队质量,提高客户体验,增强客户忠诚度。同时,券商还要及时进行产品创新,开发符合客户预期、多元化的理财产品。

庄瑞豪还认为,各家券商公司在开展财富管理时,也应进行合理的市场定位,并确定目标客户类型,对目标客户进行分级和细分;同时,进行产品开发、服务提升和流程改进,以更好地满足不同细分客户群体的投资偏好。

券商公司要有所为有所不为,认真做好客户分类。只有了解客户真正的需求和行为,券商公司的业务模式、产品设计才更有针对性。”庄瑞豪如是说。