

证券公司生长路径探索 (3)

# 思想者中信证券

证券时报记者 程林

中国证券业成长的历程中,涌现过不少声名鹊起的企业,但因时、因势、因人,往往只各领风骚三五年,最后落得个风流总被雨打风吹去的结局。但王东明和他掌舵的中信证券却打破了这个宿命,并以无尽的想象力,成为中国证券行业的新王者。

历经17年光阴,中信证券从一个鲜为人知的二流券商,成长为行业龙头,股票和债券承销份额、经纪业务市占率、理财市场份额等都处于领先地位。中信如今的成绩并不偶然,其成长涵盖并购、上市与融资,在此过程中,我们清晰地看到长远战略的重要性,如何先行一步、抢占制高点。

## “刺”者为王

中信证券并非衔玉而生。1995年,中信证券有限责任公司悄然成立,公司综合排名位居第30名,在业界籍籍无名。

公司董事长王东明曾回忆道:“初创时期中信证券非常难,你到任何地方招人也好,拉项目也好,人家根本不知道我们是做什么的,解释半天才能到正题。”

处境如此,中信证券却敏锐地嗅到了市场的风险和机会。一位中信证券员工对证券时报记者表示,彼时公司就注意到委托理财和自营的风险很大,因此在战略上有意识地规避风险。在经营过程中,中信始终坚持几项准则,如资产要保持高流动性,最大限度降低在不动产、固定资产、长期投资的投资比例;业务要创新,但一定要集中在证券业务。

在这一原则指导下,中信证券一直以投行为本。与之鲜明对比的是,当时多数券商出于对短期利益的追求,深陷委托理财陷阱。2001年~2005年,在券商综阶阶段,约有1/3公司垮掉,而由于战略得当,中信证券躲过了风险。不仅如此,中信证券还利用其他券商的危机时刻逆市扩张,在此期间,中信收购了青岛证券(万通)、浙江国信(金通)和华夏证券,逐渐站在了行业前沿。

2003年,中信选择上市,成为国内第一家首发上市的券商。通过上市,中信筹集了大量资金,为熊市低成本扩张、形成强大业务网络提供了充沛资金。同时,公司借此也完成了更深层次的变革。

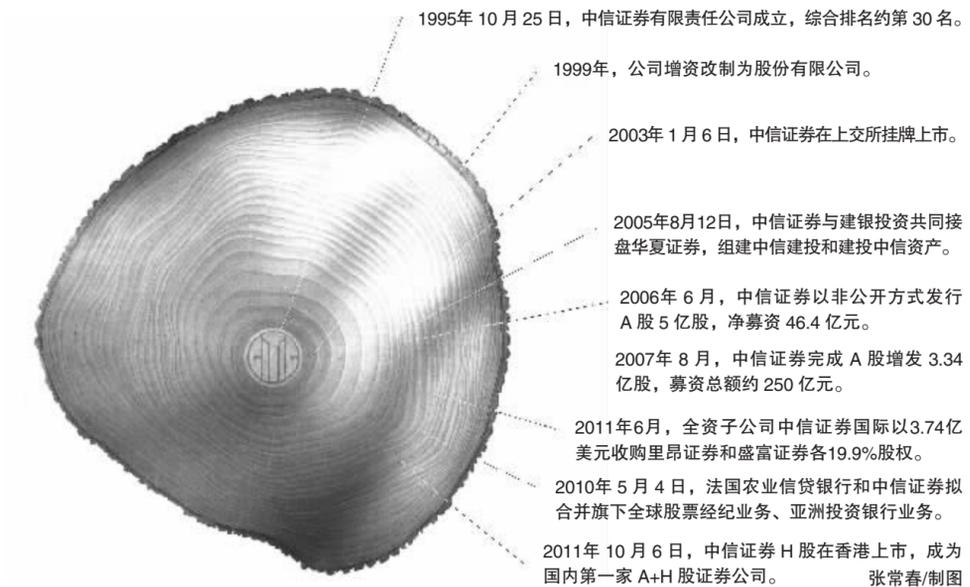
而在另一领域,中信利用上市机会超前解决了员工的股权激励问题。王东明认为,从根本上说,证券公司间的竞争直接取决于人才竞争,而股权激励机制则是实现上述竞争的核心。从实践及海外经验看,实施长期执行的、不花费现金的股权激励制度是提高企业竞争力和未来发展的重要手段。而且,该项制度的建立,也是现代企业中职业经理人报酬与股东利益结合的最有效办法。

## 投行攻略

中信的投行业务,从小到大,到目前各项投行业务位居国内第一,前瞻性战略是主要原因。

一位中信管理人员对证券时报记者表示,在中信投行的发展中,“大项目”和“细分行业”战略功不可没,在其他券商还在跑马圈地、同质化竞争投行业务时,中信证券已在思想上甩开了对手。

1999年,中信证券启动“大项目”战略,定位于高端融资客户,主攻各大行业前三名的龙头公司,随后几年,中信不仅放弃大量的中小投行



项目,而且忍受住了大项目争揽、运作所需要的时间。

成绩是对坚持的回报。2003年,长江电力公开发行上市,中信借此实现股票融资市场排名第一,大项目战略初见成效;2004年,参与武钢股份增发,进一步巩固了大项目战略的优势;2005年,中信参与的股改项目市值占总额达28%,且主要是未来可能的“大项目”。

据国泰君安的研究统计,2011年,中信承销股票金额411.9亿元,市场份额为8.3%,大项目战略继续坚持。而在债券承销领域,中信证券继续保持第一,债券承销融资1298亿元,份额14.43%。

## 反周期收购

北大纵横合伙人崔凯指出,反周期并购是企业扩张和投资的高超境界,但这场盛宴的主角只能是经验老道的高手。一个企业家是否有战略眼光,令心境处在更为开阔的视野上,无形中已决定了企业的成长曲线。

自成立以来,中信也正是利用反周期理论实施大规模的扩张和兼并,成功将中信从一个中等券商打造成为了中国券商的龙头老大。

2001年后的一段时间里,中国股市步入熊途,证券行业惨淡经营,中信则开始逆市扩张。2004年底,控股万通证券;2004年9月,展开要约收购广发证券失利;2005年8月,中信联手建银投资重组华夏证券,成立了中信建投证券;2006年,通过收购金通证券而形成的全资子公司中信金通证券正式成立。

中信证券对反周期理论的运用不仅体现在“低吸”,也体现在“高抛”,即在市场低迷时收购其他券商资产,在行情转暖时扩张资本。中信牛市时开始连续融资,2006年6月,定向增发5亿股,净募资46.4亿元;2007年8月,二次增发3.34亿股,增发价为74.91元/股,募资约250亿元,创下了增发价及融资额两项纪录。

中信借助一系列反周期收购行动,一举确立了行业龙头地位。2011年,在同行业利润大幅缩水的背景下,中信年收入250亿元,同比下滑仅10%,净利润125.6亿元,同比增长11%,位居行业第一。

中信当下无疑又面临着扩张的时机。证券行业目前的低迷可能对中信是好事。国内目前百余家证券公司,其中70%~80%的券商对零售业务的依存度都在70%以上,若低迷行情

持续,预计半数券商会亏损,但对中信来讲又是一次扩张的时机,中信一直在等这个机会。

## 国际化推进

国际化是中信证券理念之一,王东明曾表示,目前最大的压力是尽快实现国际化,否则中信永远不能排入国际资本市场的前排座次。中信的目标,是建立“专注于中国的国际一流投行”。

2005年,中信证券(香港)有限公司成立。2006年,通过增资,中信证券以累计3亿港元收购中信资本旗下3家子公司,同时向中信资本市场控股有限公司发行7750万股,占发行后股本的20%,获得了证券承销、经纪及期货业务资格。根据计划,在一定阶段中信证券香港将配合国际投行提供全球性服务,同时获取国际化发行的经验。同年,中信与麦格理银行成立了中信麦格理资产管理公司。

## 记者观察 | Observation |

# 战略的力量

不谋万世者,不足谋一时;不谋全局者,不足谋一域”,通过对当期错综复杂的政治、经济、军事形势进行分析,诸葛亮确立了“三分天下”的战略思想,成为蜀汉立国之本。在古往今来的历次战争中,“战略”甚至决定着战争全局的成败。

在西方经济学中,“战略”被赋予多种定义。一些学者认为,战略是设立企业长远目标、制定经营方针及资源分配等的主导思想;另有学者认为,战略是对企业长远目标、经营方针、所需资源分配的规划;被誉为“竞争战略之父”的哈佛大学商学院教授迈克尔·波特认为,战略的本质是抉择、权衡和各适其位。无论给“战略”赋予何种定义,其本质都免不了要涉及经营环境分析、未来发展预测、远景目标设定、勾画远景目标轨迹和制定战略策略等要素。

中信一步步成为券商王者,重要的根源就来自于正确的战略。在其他券商沉溺于委托理财的狂热时,中信看到了风险;在其他投行仍在同质化竞争、跑马圈地时,中信建立了大项目计划、行业专家制,选择有所为有所不为;在不少券商满足于已有份额继续靠天吃饭时,中信开始了反周期收购、国际化拓展和非通道产品的开

2010年5月,中信证券公告拟与东方汇理银行建立战略合作关系。

2011年10月6日,中信证券H股在港交所挂牌交易。这是中国投资银行首次在香港上市,不仅是中信证券本身国际化的重要一步,同时也是中国投资银行业国际化发展的重要一步。中信证券总经理程博明指出,在H股发行中基石投资者与锚定投资者的成功引进,是中信证券发行成功的关键,也有力证明了公司初步具有调配全球客户资源的能力。

在H股发行中,公司借助中信证券国际与里昂证券,调动全球资源,广泛接触潜在机构投资者,最终成功引入包括淡马锡、科威特投资局等主权基金与大型长线基金的6家国际基石投资者,敲定8.5亿美元的基石订单,占发行总规模的45%。此外,在国际配售首日还收获了大量的锚定投资者订单,获得近5倍的认购。

中信的国际化路径,已步入正轨。

发。耐得住寂寞、忍受一时的损失,不谋一城一池的得失而图谋天下并最终获得了回报,这就是战略的力量。

在熊市布局牛市、在牛市准备必然到来的熊市”中信证券首席战略专家吕哲权提出“4+4法则”,即一个战略规划从提出到实施一般经过4年,并再经过4年才显现效果。换言之,公司未来3年~5年的竞争力,来自今天的布局和持续投入。根据我国证券市场历史周期推算,任何战略突破的提出到收获,都要跨越牛熊市,熊市中要耐得住寂寞,牛市中则保持冷静。

根据彭罗斯理论的资源-能力-成长分析框架,在现行制度下的中信证券似乎已将自身资源与能力发挥至极致。但是,想象力是无止境的,资本市场制度的重大变革是不可阻挡的,中信证券的下一步战略已是呼之欲出。当前国内券商开展业务仍处于摩根士丹利1950年代水平,倚重传统业务摆脱不了靠天吃饭的命运时,王东明却带领中信证券从被动的通道提供者,转身为市场组织者、流动性提供者、产品的创造者和销售商、交易对手方、财富管理者等多重角色。

或许,中国版的高盛,正在一步步向我们走来。(程林)

## 记者观察 | Observation |

# 中金所套保和套利新规将加速期指机构化

证券时报记者 李东亮

近日,中金所修订出台了《中国金融期货交易所套期保值与套利交易管理办法》,在进一步优化套期保值管理业务的同时,引入了套利业务的制度措施。

《办法》的出台对套利交易进行了制度化和规范化,并放宽了套利交易条件,这将有效解决套利持仓限制、审批程序繁琐和监管“无法可依”等前期机构投资者遇到的难题,无疑将加速期指步入机构时代。

作为稳定期指市场和鼓励套期保值的一项制度,自2010年4月16日股指期货推出以来,套保资金的持仓是不受制度限制的,而投机资金和套利资金日内交易则被局限在不能超过500手,且不得超过100手持仓上限。

不过,这对资金在1亿元以上的套利机构,显然起到一定的抑制作用。以目前沪深300指数运行的2500点计算,100手主力合约对应的期货合约价值或者现货合约价值约为7500万元,考虑到期货仓位需预留部分资金,则意味着规模在1亿以上的机构套利者将动辄触及持仓上限。因此,《办法》的出台使资金量在亿元以上的机构有机会进行期指套利。

不仅如此,《办法》在具体的申请程序方面也做了有利于套利和套保机构入市的相关修改。如进一步优化套期保值管理业务,简化了套期保值审批流程;不仅取消了会员或者法人客户应当提交近2年经审计的财务报告的要求,在证明其具有现货交易时,仅需提供“近期证券市场交易情况及相关证明”。更为重要的是,《办法》延长了获批额度的有效期,使6个月的有效期

## 衍生品市场资金动向 | Trend |

# A股融资余额终结四连升

沪深交易所最新公布数据显示,尽管沪市融资余额上周五增加1.19亿元,但由于深市融资余额意外下降1.37亿元,使得两市融资余额下降了1800万元,融资余额连续4个交易日上升的趋势得以扭转。

深市昨日公布的数据显示,上周五,深市融资偿还额达7.18亿元,而融资买入金额仅5.8亿元,使得深市融资余额较前一交易日下降1.37亿元。深市融券市场依然显示出投资者当日对深市融券标的看空心态。数据显示,上周五投资者融券卖出深市融券

# 期指净空头节后减仓3253手

据中金所数据显示,春节后多空力量略显转变,净空单持仓呈持续下滑局面。据统计,IF1202合约上周空单持仓基本呈现连续减少状态,累计减持空单量已达3253手。而多头持仓以增加为主,因此净空单持仓近期连续下滑,截至周一,前20席位净空单持仓为5273手,较节前回落34%,彰显节后空单主导力量有所减弱。

不过,券商系期货席位仓位则变动有限。数据显示,除上周一券商系主力空单减持明显外,其他时间均表现平稳,上周五略显空翻多。本周继续维持平稳,IF1202合约的减持基本是向IF1203合约的移仓行为,该两合约合并计算,券商系资金略微呈现

延长了一倍。

此外,借鉴套期保值的监管思路,中金所对套利的监管做了制度性的规定,使机构套利从此“有法可依”。中金所不仅界定了套利交易类别为期现套利、跨期套利、跨品种套利,并对套利交易实行额度审批制。此外,中金所还参照套期保值管理的模式实行套利额度审批制,允许套利额度12个月内有效。实际上,在亚洲和欧美等成熟期货市场,套保与套利并未进行严格的区分。而在国内期指套保交易实践中,部分券商自营等机构因无法严格区分套保和套利,纷纷开始尝试利用套保的额度进行阿尔法套利。因此,《办法》的出台有利于此类机构将其“灰色交易”阳光化。

机构套利和套保新规无疑将极大地刺激机构进入期指市场的热情,而这对于期指市场的影响也将逐步显现。《办法》将在原有套期保值制度的基础上引入套利制度,ETF交易将进一步活跃,前期现货市场无谓的波动会进一步减少。与此同时,沪深300指数成分股或受到市场的更大关注,其活跃程度会明显改善。更多机构投资者进入期现套利市场,期指和现货市场的价差也将有所收敛。

截至目前,中金所目前仅有沪深300股指期货,且其持仓中的80%以上集中于当月合约,这使得跨品种套利和跨月套利均难以实现。不过,《办法》出台后,跨月套利将有望得以实现。事实上,今年2月1日,距离主力合约IF1202交割日尚有半个月之久,近月合约IF1203的持仓量就突破了1万手,这被业界理解为预知中金所将出台新规的机构投资者,已开始尝试跨月套利。

标的股合计达1211万股,融券余额增加818万元至3.13亿元。

深市信用交易的明细数据则显示,两融标的中,上周五融资买入额前五名分别为宁波银行、深发展A、中集集团、湖北宜化和苏宁电器,分别遭投资者买入3233万元、2894万元、2533万元、2010万元和1954万元,而融券余额前五名分别为五粮液、洋河股份、双汇发展、万科A和云南白药,融券余额分别为2287万元、1966万元、1623万元、1347万元和1208万元。(李东亮)

一定回补迹象,中证期货净空头微幅增长,国泰君安期货则增加空单330手,如果从周一券商系资金微幅的變化看,似乎券商系资金有加速向IF1203合约转移的迹象。

中证期货期指首席分析师刘宾认为,空头主力已放弃IF1202合约的争夺,提前在近月合约布局,这或导致增加IF1203合约走势的不确定。虽然券商系资金继续平静,且略微呈现加速向近月移仓的迹象,但非券商系期货席位的投机资金使得市场波动仍将较大,且投机多头继续占优的情况下有望维持反弹格局,但需要注意券商系资金在近月的布局速度,如果空头加速布局,则对近期压力将有所增大。(李东亮)

# 浦发银行6家网点获评中国银行业服务“百佳”

近日2011年度中国银行业文明规范服务百佳示范单位”名单揭晓,浦发银行天津浦诚支行、上海分行第一营业部、南京分行营业部、南昌分行营业部、武汉分行营业部和呼和浩特分行营业部等6家机构获评2011年度中国银行业文明规范服务百佳示范单位”。该行业务在树立中国银行业文明规范服务标杆,打造高端服务品牌,引领全行业持续提升服务水平,评选面向全国范围内所有银行的近20万个网点,经过申报推荐、资格审定、社会测评、检查验收、审查认

均是第二次获此荣誉。该行优质的客户服务获得社会各界的高度认可。

本次评选中,浦发银行还获得2011年度中国银行业文明规范服务百佳示范单位”评选活动突出贡献奖”。2011年度中国银行业文明规范服务百佳示范单位”评选由中国银行业协会牵头组织,旨在树立中国银行业文明规范服务标杆,打造高端服务品牌,引领全行业持续提升服务水平。评选面向全国范围内所有银行的近20万个网点,经过申报推荐、资格审定、社会测评、检查验收、审查认

定等众多环节,最终评选出100家文明规范服务示范单位,是国内银行业最权威的服务评选之一。

近年来,浦发银行坚持以客户为中心,以心服务为引领,致力于向客户提供诚心、专心、用心、贴心、全心的优质服务”的客户服务理念,持续完善服务管理制度机制,改进服务渠道,优化服务流程,创新服务产品,开展公众教育,努力满足客户不断增长金融服务需求,客户满意度逐年提升。

营业网点一直是浦发银行最重要

的客户服务阵地。为持续提升网点服务品质,该行持续围绕客户体验和客户需求,着力改善服务环境、优化服务布局、完善服务规范、改进服务流程、加强服务监督,在提升客户满意度方面取得了长足进步。为持续监测网点服务质量,该行特别聘请第三方公司定期开展营业网点神秘客户检查,根据检查结果及时进行行内分析整改,目前已形成一套科学的网点服务评价、分析、改进机制。

为打造富有浦发特色的优质客户服

务,浦发银行还在管理机制上进行了积极探索。该行在业内率先引入并不断深化6S现场管理,近年又大力推行营业网点厅堂一体化服务、启用新一代网点平台系统。为全面提升客户服务品质,该行于2011年启动了完善全行服务管理体系相关工作,以客户服务流程为主线,以规范和提升各渠道所有接触点的客户体验及其质量管理为重点,建立起网格化、联动式的服务模式,通过强化相关组织保障、制度建设和考核引导的工作机制,力求建立系统全面的客户服

务管理体系,为实现服务品质迈上新台阶打下坚实基础。

浦发银行相关负责人表示,服务是现代银行业的核心竞争力,是银行业践行企业社会责任之题中之意,也是该行开拓市场、赢得客户认可的根本。未来,浦发银行将继续推进金融创新,完善服务机制、服务手段,因时而变、顺势而为、乘势而上,以“新思维、心服务”为指引,不断提升客户满意度,努力建设具有核心竞争优势的现代金融服务企业。(CIS)