

中国投资银行竞争力研究

济南大学公司金融研究中心
中国投资银行评价研究中心

美国金融危机之后,在华尔街的五大投资银行中,雷曼兄弟破产,贝尔斯登和美林证券以极低的价格将自己出售给商业银行,而高盛集团和摩根士丹利则按照金融监管当局要求转变成银行控股公司——这标志着自20世纪30年代以来一直实行的独立投资银行模式最终退出美国的金融体系。2010年,美国国会批准了《金融监管改革法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act),该法案的目的在于保护金融消费者、防止和化解系统性金融风险,避免再次出现金融危机。应当说,华尔街投资银行的结局并非过渡性制度安排,而是美国金融业发展和金融监管改革的必然结果。

中国证券市场自诞生以来,证券公司一直在模仿美国投资银行发展模式,相应的制度安排也是按照美国的分业经营和分业监管模式的进行设计,国内学者对投资银行竞争力评价体系同样参照了美国投资银行的业务模式。但是,经过20多年的发展,中国证券市场已成为世界最大的证券市场之一,投资银行业在经历了原始混业经营和严格分业经营两个发展阶段后,行业格局分化十分明显。2004-2007年,在市场经历了持续低迷和投资银行业面临生存危机的情况下,监管部门开展了长达三年的证券行业综合治理,尽管导致了31家证券公司被清算和关闭,但防止了这些证券公司各种风险的扩散和蔓延,从而避免了中国式金融危机的发生。综合治理后,证券公司不仅在资产质量、风险控制以及公司治理等方面得到极大改善,而且在资产规模、业务创新、产品(服务)种类和研究能力等方面开始快速发展。受国际金融市场变化的影响,国内金融业也开始出现综合经营趋势和金融机构控股化特征,这些变化必然对中国投资银行业的经营模式产生巨大影响。截至2011年年底,全国109家证券公司中已有18家成为上市公司,若仅从少量技术性指标上看,个别证券公司已接近国际投资银行水平。显然,在新的市场条件下,国内证券市场还将出现新的格局变化,对国内投资银行发展模式和竞争力的研究和评价也应适应这种变化。

一、中国投资银行竞争力评价方法

1. 投资银行竞争力评价的研究现状及特点

投资银行竞争力是指证券公司在资本市场上与国内外其他证券公司的竞争中争取生存和发展的能力,也是证券公司在资本市场上与国内外其他证券公司的竞争中获取盈利和持续发展的能力。投资银行竞争力是证券公司综合实力的体现,它不仅表现在资产规模、收入规模和盈利能力上,而且还表现在公司成长性、业务创新能力和风险抵御能力上,甚至还体现出组织创新等更加丰富的内涵。在国内关于投资银行竞争力和评价指标体系的研究中,具有代表性的研究方法有两种:单项指标评价法和综合指标评价法。单项指标评价法以证券业协会公布的证券公司业绩排名为代表,包括资产、利润、承销收入等单项指标排名,单项指标排名只能反映证券公司

某一方面的能力,不能反映证券公司的综合实力,具有一定的局限性。综合指标评价法运用多个指标对多个参评对象进行评价,将多个指标加权汇总,计算出一个能够反映综合情况的指标来进行评价。从已有的研究看,对投资银行竞争力的评价和研究多采用第二种方法,但是构成指标体系的要素及权重差异较大。目前,国内关于投资银行竞争力的代表性研究主要对竞争力的构成要素方面多指标考察各证券公司的综合实力。

本研究报告在认真总结现有研究方法的基础上,建立了一套比较全面、客观、公正的指标体系和研究方法,其特点总结如下:

(1) 综合性。本研究报告在济南大学公司金融研究中心原有的研究成果基础上进行综合和完善而成。本研究使用的全部数据来自四个方面:中国证券业协会网站、两个证券交易所、Wind资讯和券商研究报告。在已有的可检验的指标体系基础上,采集公开的数据和信息、应用公认的数据处理方法,将初级研究成果进一步分析和归类,把影响投资银行竞争力的公认指标进行排序,在本研究中,经营能力、盈利能力、风险控制能力和业务创新能力等指标是决定投资银行竞争力的关键要素,在分解归类的基础上,增加了业务结构优化能力和成长能力指标,有利于体现投资银行的综合竞争能力。

(2) 科学性。从证券公司竞争力的基本结构来看,证券公司竞争力是一个非常难以量化的复杂系统,是各种要素交互作用的结果。通过建立不同方面的评价指标,分离出多种影响因素,从多个侧面科学和客观地反映证券公司的运作状况,从而能够正确地反映这个系统的整体状况,这是系统、全面地描述和评价证券公司综合竞争能力的一种行之有效的办法。

(3) 真实性。评价指标的各个基础指标都有其特定含义,某一个或几个指标反映的是证券公司竞争力的某一个方面,本研究报告的指标体系剔除了定性的指标体系,均采用客观可查的量化数据,而不是运用定性的指标量化的办法。通过实际数据计算出来的评价价值真实;指标体系中由于选择的指标数据比较多,所以它反映出的是一种统计规律,个别数据的误差对最终结果的影响不是很大。

(4) 独创性。由于构成证券公司竞争力的要素很多,评价指标体系中的指标往往互有交叉,不容易分离,要建立一套能够全面、准确地反映证券公司竞争力的评价指标体系是一项复杂和困难的工作。本研究报告的评价指标体系吸取了前人研究的经验,将原有的指标体系中科学的、共性的东西提炼出来,并增加了大量以前没有的指标体系,保留了16个量化指标,有助于对证券公司竞争力的各个方面进行综合、全面的评价,避免对某些方面过度偏重,有助于用统一的尺度将证券公司竞争力的定性指标和定量指标有机结合并进行综合评价;根据对竞争力的影响程度,确定不同的权重有助于体现竞争力系统中各组成要素的相对重要性,进而能够较好地反映投资银行竞争力的现状。

2. 投资银行竞争力评价指标体系及方法

投资银行业是典型的知识密集型行业,也是一个高风险行业,在很多

时候它对人力资本的依赖可能大于对其他经营要素的依赖。因此,对投资银行竞争力的理解,学者的观点并不一致。到目前为止,国际上对证券公司竞争力的评价还没有统一标准。在此情况下,评价我国证券公司竞争力只能采取定量研究和定性研究相结合的研究方法。我们首先分析并确定影响投资银行竞争力的定量因素(即原始量化因素),这些定量因素事实上是由证券公司经营指标所构成。本研究报告的逻辑就是这些定量因素与投资银行竞争力之间存在函数关系,即:

在研究中,首先将原始量化因素确定为决定投资银行竞争力的自变量,即经营能力、盈利能力、风险控制能力、业务创新能力、业务结构优化能力和成长能力。经营能力包括总资产、净资产、证券营业网点、证券从业人员数量和构成等。受获取资料的限制,本研究主要从总资产、净资产、营业收入三项指标来比较分析我国证券公司的经营能力。盈利能力包括ROA、ROE和营业部平均交易量排名等指标。风险控制能力包括净资产与负债的比例、净资产与负债的比例、净资产与净资产比例、资本充足率和风险覆盖率等。业务创新能力包括证监会对证券公司进行分类监管的评级结果、是否具有集合理财业务资格、直投业务资格、QDII业务资格、期货IB业务资格,是否在境外(包括香港)设立子公司(或分公司)并开展业务(如RQFII业务),是否获得融资融券业务资格等。业务结构优化能力是指非经纪业务收入占比。成长能力包括营业收入增长率、营业利润增长率和资产规模增长速度。这些因素确定后,竞争力的计算公式为:

根据国内学者的研究和监管部门对证券公司的监管要求,本研究报告认为经营能力、盈利能力、风险控制能力和业务创新能力构成了投资银行竞争力的主体部分。但是,这些指标对投资银行竞争力的影响作用并不相同,按照中国投资银行业实际情况,在竞争力指标的构成体系中,经营能力、盈利能力相对重要一些,因而所占的权重较大,业务创新能力和风险控制能力相对次要一些,因而所占的权重较小。本文将经营能力、盈利能力的权重分别设为25%和25%,将风险控制能力和业务创新能力的权重分别设为10%和15%,成长能力的分配权重为10%,值得说明的是,在本研究中我们引用了“业务结构优化能力”指标,在同类研究中尚属首次,业务结构优化能力的权重设为15%。

按照已确定的标准对证券公司各分项评价指标进行计算,然后按照排名情况对各公司进行加权汇总,最后根据汇总后的分数得出投资银行竞争力排名。(见表1)

二、中国投资银行单项指标排名

为了描述2011年中国证券公司公司的详细情况,报告对中国证券公司单项指标进行排名,排名主要涉及经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务以及财务指标。经纪业务是多数券商涉及的业务范畴,是证券公司通过其设立的证券营业部,接受客户委托,按照客户要求,代理客户买卖证券的业务。2011

年具有保荐资格的券商有76家,用股票主承销家数、股票主承销金额、股票主承销收入来描述证券市场承销与保荐情况。资产管理业务又称集合理财业务,资产管理业务主要通过集合理财产品数量、资产数量反映。券商财务指标涵盖了营业收入、净利润、总资产、净资产、净资产排名等方面内容。

1、主要财务指标排名
2011年证券行业营业收入总额、净利润总额、总资产总额分别为16,323,051.75万元、4,604,314.96万元和173,945,735.42万元,资产规模不断扩大。其中中信证券、海通证券和国泰君安表现良好,在三项指标排名中居第一名、第二名和第三名的位置。在净资产和净资产指标排名中,排在行业前面的证券公司是中信证券、海通证券、华泰证券和广发证券,其中中信证券在净资产和净资产指标中,分别以8,699,020.285万元和5,002,984.28万元,居行业第一名位置。

2、经纪业务排名
2011年沪深两市A股成交金额合计41.90万亿元,较之上年同期的54.25万亿元减少22.78%。在拥有经纪业务资格的100家公司中,国泰君安以交易额780,260,459万元稳居第一,银河证券以交易额656,438,222万元位列第二;华泰证券则以经纪业务收入359,093.91万元占据第一的位置,中信证券以经纪业务收入357,067.53万元,列第二名。2011年,中金公司的营业部均交易量为20,905,477.63万元位列第一,营业部均收入为20,545.03万元,位列第二;相反中信证券股份有限公司营业部均交易量8,515,865.65万元位列第二,而营业部均收入43,917.88万元位列第一。截至2011年12月31日,沪深两市融资融券余额达3,820,700万元,其中融资金额3,754,800万元、融券余额65,900万元。在拥有融资融券业务资格的25家公司中,海通证券以399,164万元排名第一,国泰君安以325,782万元排名第二。

3、承销与保荐业务排名
在76家拥有保荐资格的证券公司中,中信证券承销金额7,118,492.83万元,位居第一,主承销收入74,823.73万元,排名第四;承销家数14家,排名第十。国信证券在此三项指标中都是第二名的成绩。按主承销金额排名前五位的是中信证券、国信证券、平安证券、中金公司、安信证券。

4、资产管理业务排名
在2011年发行的108只集合理财产品中,国泰君安、东方证券及中信证券分别以11只、8只及7只的数量排名前三位。其中,国泰君安和东方证券还成立了独立的资产管理公司,将资产管理业务在整个券商业务中的地位推升至新的高度。2011年共有10家券商获得资管集合理财牌照,并发了自己的第一只券商资管集合理财产品,分别是北京高华证券、金元证券、广州证券、银泰证券、恒泰证券、渤海证券、世纪证券、长城证券、德邦证券、中原证券。

三、中国投资银行竞争力排名

1、创新能力排名
创新能力排名前二十位证券公司如图4所示。从创新能力前二十位排名情况看,这个排名基本反映了行业创新能力现状,尤其是排名前十位的证券公司,代表着行业创新能力的最高水平,在排名前二十位证券公司中,一个引人

注目的公司是国元证券,尽管2011年分类评级结果(2011年分类评级结果是根据2010年分类监管指标得出)为BBB,但国元证券却取得了绝大多数的创新业务资格。在大型证券公司中,创新能力较差的是银河证券和齐鲁证券。

2、竞争力排名
由表1可知,证券公司竞争力指的是由经营能力、盈利能力、风险控制能力、业务创新能力、业务结构优化能力和成长能力等指标所体现出来的综合竞争能力。但是,对100多家证券公司几十项指标的计算工作无疑是一项巨大而复杂的系统工程,计算方法、计算过程和所有证券公司的竞争里排名详见《中国投资银行竞争力研究报告》(中国金融出版社2012)。由于版面所限,本文只列出竞争力排名前五家的证券公司,如表2所示。(见表2)

从2012年的排名结果看,国内证券行业竞争非常激烈,尤其是中型投资银行的竞争力排名位次变化较大。与我们前期研究成果相比(孙国茂《中国投资银行竞争力研究》(济南大学学报(社会科学版))2012年第3期)可以发现:一是两个年度的竞争力排名第一名和第二名没有发生变化,都是中信证券和国泰君安;二是两个年度的竞争力排名前十位尽管排序有变化,但组成没有发生变化,而且在两个年度的排名中,第二-第十名证券公司的竞争力计算结果差别不大;三是与2010年相比,

2011年竞争力排名11-20位的组成变化较大。平安证券、华西证券和国元证券在2011年度排名中进入前二十位,分析原因可能与平安证券交易量排名由2010年度的24位上升到2011年度的14位、营业收入从16位上升到13位有关;华西证券尽管交易量和营业收入排名后移,但净利润排名却从2010年度的21位上升到2011年度的16位;国元证券交易量、营业收入和净利润排名均呈上升态势,其中净利润排名从22位上升到18位。此外,从券商创新能力排名看平安证券、华西证券和国元证券均进入前二十位;在2011年度的竞争力排名中长江证券从2010年度的11位后移至18位,分析原因与其营业收入排名从2010年度的19位下滑到21位,净利润从18位下降到22位有关。而2010年度竞争力排名前二十位中的华泰联合、齐鲁证券和方正证券在2011年排名中未能进入前二十名。在大型证券公司中,仅有齐鲁证券未能进入前二十名,进一步分析后我们发现,齐鲁证券净利润排名从2010年的13位下降到2011年度的21位,交易量从12位下滑到15位,其盈利能力和业务优化能力排名在50位后,而风险控制能力和业务结构优化能力则排在70名以后。

(本研究课题负责人:孙国茂;课题组成员:孙国茂、王悦、李泽祥、黄方亮、王琳、刘敬富、冯琳、韩炜亮)

表1 证券公司竞争力评价指标

评价指标	权重	分项评价指标			
		权重	权重		
经营能力	E1	25	营业收入	e1.1	40
			资产规模	e1.2	30
			净资产	e1.3	30
盈利能力	E2	25	ROA	e2.1	35
			ROE	e2.2	50
			单个营业部交易额排名	e2.3	15
风险控制能力	E3	10	净资产与负债的比例	e3.1	20
			净资产与净资产的比例	e3.2	20
			净资产与净资产的比例	e3.3	20
			资本充足率	e3.4	20
			风险覆盖率	e3.5	20
业务创新能力	E4	15	七项创新指标排名	e4.1	100
业务结构优化能力	E5	15	非经纪业务收入占比	e5.1	100
成长能力	E6	10	营业收入增长率	e6.1	30
			营业利润增长率	e6.2	30
			资产规模增长速度	e6.3	40

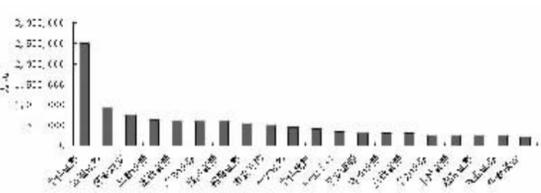
资料来源:公司金融研究中心

表2 证券公司竞争力排名

公司名称	竞争力	经营能力	盈利能力	风险控制能力	业务创新能力	业务结构优化能力	成长能力	最终得分
中信证券	1	1	2	21	1	9	11	100.00
国泰君安	2	3	16	68	2	32	25	81.12
中金公司	3	14	6	73	2	6	19	80.26
海通证券	4	2	18	62	5	19	14	76.04
光大证券	5	10	15	27	4	22	23	75.00
国信证券	6	7	8	45	5	31	35	71.89
广发证券	7	5	28	28	5	40	67	71.68
招商证券	8	6	17	85	5	29	32	71.08
华泰证券	9	4	38	88	9	53	54	67.66
申银万国	10	9	13	78	9	62	41	66.77
银河证券	11	8	19	8	11	55	45	59.25
东方证券	12	12	27	13	11	36	18	58.13
中信建投	13	11	11	15	13	48	56	54.89
安信证券	14	15	24	75	13	34	46	53.63
平安证券	15	18	4	94	15	5	24	53.14
国元证券	16	17	37	17	15	44	29	49.62
中投证券	17	19	31	19	15	61	84	49.52
长江证券	18	16	45	77	15	60	78	49.17
华西证券	19	24	12	43	19	77	38	46.10
兴业证券	20	21	29	76	19	12	36	45.87
中银国际	21	26	21	25	19	17	60	45.81
宏源证券	22	22	20	74	19	25	52	45.67
齐鲁证券	23	13	50	79	19	56	75	45.25
方正证券	24	20	71	47	19	51	40	45.12
中信证券(浙江)	25	36	3	2	28	84	48	42.34
北京高华	26	50	32	6	41	1	20	41.64
国都证券	27	35	43	36	25	16	22	41.46
西南证券	28	23	57	40	25	13	87	41.44
长江保荐	29	97	1	5	54	101	8	40.95
东海证券	30	33	72	51	25	39	88	40.80
华泰联合	31	28	7	10	28	43	90	38.85
第一创业	32	51	41	69	28	4	15	38.83
东兴证券	33	34	9	32	28	50	21	38.36
长城证券	34	27	47	42	28	14	43	37.46
中信万通	35	54	25	20	28	86	98	37.14
东吴证券	36	25	53	50	28	35	63	37.09
国联证券	37	52	48	46	28	20	79	37.03
山西证券	38	32	59	56	28	41	61	36.87
南京证券	39	44	44	55	28	54	50	36.81
东莞证券	40	60	51	82	28	58	81	36.63
渤海证券	41	46	78	93	28	46	76	36.61
东北证券	42	40	97	48	28	57	104	36.61
瑞银证券	43	61	26	12	54	2	5	34.11
民生证券	44	41	73	34	41	8	28	33.77
国金证券	45	43	23	22	41	28	51	33.46
浙商证券	46	31	35	29	41	27	53	33.31
华融证券	47	56	65	31	41	15	44	33.17
信达证券	48	29	56	91	41	33	39	33.00
西部证券	49	45	34	41	41	65	65	32.93
上海证券	50	39	33	64	41	68	71	32.92

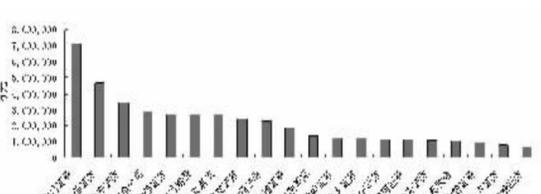
资料来源:公司金融研究中心

图1 T20证券公司营业收入排名



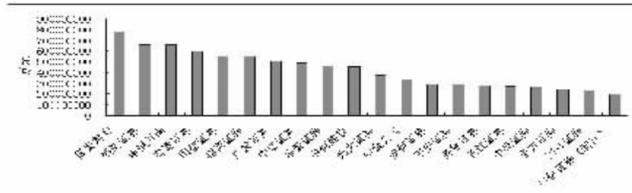
资料来源:公司金融研究中心 中国证券业协会

图3 T20证券公司承销业务排名(按照承销金额)



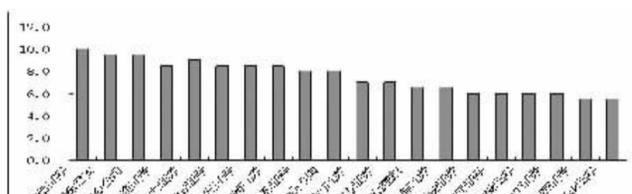
资料来源:公司金融研究中心 中国证券业协会

图2 T20证券公司交易额排名



资料来源:公司金融研究中心 中国证券业协会

图4 T20证券公司创新能力排名



资料来源:公司金融研究中心