

国泰君安弱冠之年的雄心：打造全能型投行

编者按：创新不足一直是国内券商与欧美投行的重要差别，完成向全能投资银行的转变，实现与国际投行的比肩，是当下券商孜孜以求的梦想。曾经拉动券商利润的经纪、自营、承销这“三驾马车”如今备受诟病，靠天吃饭的券商屡遭低迷行情，经纪业务似乎成了明日黄花，财富管理则成为实现突围的热词。

如何避免创新的纸上谈兵？如何实现做大投资银行的梦想？证券时报记者在采访中感受到的是，国泰君安正谋求打造全能型投行，回归投行本质，实现做实综合金融服务的坚定目标。但是，回归投行不意味着对经纪业务的舍弃，国泰君安要做的恰恰是还原经纪业务的本来面目。以经纪业务支持投行业务，以投行反哺经纪。

证券时报记者 黄兆隆

证券行业所面临的生存和发展压力正与日俱增：一方面，银行、保险等金融机构纷纷向投资中介业务渗透，正不断挤压券商的客户基础和发展空间；另一方面，伴随国内国际资本市场加速融合，将更直接地面对国际一流投行的竞争，但国内券商在业务广度和深度方面，尚无法与高盛、摩根士丹利等国际巨头相比肩。

即便是国泰君安这样的国内大券商，也正在压力之下谋求转型。

在国泰君安看来，当前市场并不缺少对金融服务和产品的需求，只是作为金融服务主要提供者的券商还无法满足居民、企业和社会发展中的投融资、资产定价、风险管理等多样化需求。

如何在未来的国内和国际竞争中避免被边缘化并实现突围？国泰君安的应对之策是：正本清源，回归投资银行本质，做实综合金融服务，服务实体经济。

回归投行本质

何为投资银行的本质？券商如何才能回归投资银行本质？在国泰君安看来，这是转型过程中必须厘清的两个问题。

从国外的运作模式来看，成熟投行的业务范围相当广泛，除承销、经纪、自营等传统业务外，还包括财富管理、风险投资、财务咨询等业务。2007年全球金融危机爆发以后，国际大投行最为明显的变化是由独立投行模式转向了全能银行模式，传统投行在原有几乎无所不能的资本市场综合金融服务范围之外又介入了非证券的综合金融服务。相比之下，国内券商业务模式单一，经营空间狭窄，在业务内涵和实质上与国外投行差距都非常大。

在国泰君安的理解中，券商回归投行，本质是要让券商业务内涵更加接近并最终回归投行本质，释放投行的基本属性，开发投行的业务潜能，在分业经营、分业监管的框架和原则下，开发和提供多元化产品，提供“一站式”金融理财服务。

国泰君安对综合金融服务的定位也正逐步体现在其转型实践中。近年来，国泰君安正积极打通经纪业务、投资银行、资产管理、期货业务、直投业务等多个业务条线，在现有分业经营格局和不违反法律法规的前提下，立足资本市场，拓展现有服务的广度和深度，利用公司在业务范围、研究能力、创新能力和人才队伍等方面多年积累的优势，满足服务实体经济和城乡居民日益增长的全面金融服务需求。

做实综合金融服务

国外投行经过上百年的发展，已扎根于实体经济各个领域，这也一直是国泰君安所憧憬的。但这几年，国内券商交出的业绩答卷，普遍有些尴尬意味。绝大多数券商仍局限于传统通道服务提供商的角色，经纪等传统业务占行业总收入的比重接近八成，其中代理证券买卖的佣金收入占比六成以上。

证券行业在国内金融体系中的地位也在不断弱化：直接融资方面，扣除政府债和政策性金融债后，2011年企业部门通过证券市场筹措的资金只占20%，比2010年有所下降；金融机构资产方面，银行业总资产占比为92%，而证券行业仅占2%。通道服务的同质化、低水平竞争以及收入结构单一，创新不足导致的金融产品短缺，直接融资相对于实体经济发展需求的严重滞后，证券行业的此类现状均与投行的原本定位和发展空间存在较大差距。

也正因如此，在国泰君安看来，做强证券行业已不仅仅是一个行业命题。改变国内金融业现存的结构性问题，深化多层次资本市场建设，进一步提高直接融资在社会融资总规模中的比重，这些都是券商充分发挥资本市场的资源协调能力和创新能力服务实体经济义不容辞的职责。

在国泰君安看来，券商应充分发挥其作为投行的投资中介和融资中介功能，解决企业的融资难题，优化企业融资结构，打造全业务链的投行体系满足社会多元化的投融资需求，分散金融体系的系统性风险。同时，伴随国内经济的调整和转型，国泰君安也希望能效仿海外同行，通过并购重组整合并优化资源配置，实现优胜劣汰。

除此之外，券商在财富管理方面的特长和优势，是国泰君安未来的优势之一。受投资渠道所限，目前国内企业和居民虽有旺盛的理财

需求，但要实现资产的保值增值并不容易。如今，国泰君安正大力开展理财和财富管理业务，冀望满足客户在财富管理和理财方面的多种配置需求。一方面，整合公司内部的投研资源，基于市场细分设计不同风险收益特征的理财产品；另一方面，通过资产管理产品的创新，不断丰富金融产品货架。最终依托规模可观的专业投研团队和投研咨询服务的价值传导链条，帮助社会财富保值增值，促储蓄为投资，满足服务实体经济的筹资需要。

回归投资银行本质，做实综合金融服务，服务实体经济。这正是年届弱冠的国泰君安“野心”所在。

经纪业务的支撑作用
以经纪业务支持投行，以投行反哺经纪业务，形成循环互促

放大自身优势
与商业银行相比，券商胜在专业能力，与第三方理财机构相比则胜在渠道与客户群

培养高水平投研团队
将投研队伍的发展与业务推进提升到整体战略高度来付诸实施

翟超/制图

综合金融服务利器助力经纪业务转型

核心一：在证券公司回归投资银行本质的整体背景下，经纪业务本身依然有着丰富的内涵与发展潜力。

核心二：在向投资银行的转型过程中，账户体系的创新也是国泰君安经纪业务转型的“重头戏”之一。

核心三：长期刮骨疗伤式的改造与规范，证券行业整体风控能力得到了显著提升，这为券商向客户提供综合金融服务奠定了基础。

核心四：对国泰君安而言，打造一支高水准的投顾队伍，以高水平的投顾传导综合金融服务，是其在推进综合金融服务过程中的重要步骤。

证券时报记者 黄兆隆

在很多人看来，国内经纪业务的业务模式单一，随着融资融券、投资顾问等新型业务的落地与推出，经纪业务已步入行业发展的衰退期。不过，国泰君安却并不认同这个观点。

证券公司回归投资银行本质并不意味着对经纪业务的舍弃，回归的过程同样也是经纪业务向综合金融服务转型的过程。因此，证券公司经纪业务的转型应该更坚决、迅速，要需大胆实践，从拓宽证券公司金融服务领域的角度出发，解决一些制约发展的实际问题。”这是国泰君安经纪业务领军人、总裁助理黄灵谋对经纪业务的定位，在他看来，在国泰君安打通各个业务条线、从传统证券公司向投资银行转型的过程中，经纪业务要在综合金融服务领域发挥媒介作用，连接并为客户提供其所需的投融资服务。

以经纪业务支持投行

作为国内证券业的传统业务，经纪业务至今仍是证券公司收入和盈利的主要贡献者，经纪业务与百姓的关系可谓息息相关。

尽管传统简单通道型的经纪业务模式已被证明不可持续，但在证券公司回归投资银行本质的整体背景下，经纪业务本身依然有着丰富的内涵与发展潜力。”黄灵谋说。在他看来，经纪业务的发展，无论对国民经济的发展还是对证券行业乃至证券公司本身的发展，都具有举足轻重的意义。

对于这个结论，黄灵谋摆出了三个理由。

第一，证券公司的绝大部分客户均来自于经纪业务。我国现在约有1.2亿股民，活跃账户数也在5000万以上，其中经纪业务客户数量占比达99%以上，经纪业务的质量、普通客户对于服务的感知及满意度直接影响证券公司的口碑与品牌价值。

第二，证券公司目前开展的资产管理、融资融券、期货IB等大部分业务均离不开经纪业务的支撑。综合金融服务的提供需要载体予以承载，而经纪业务特有的交易通道与营业网点恰恰是券商接触客户最好的载体，数量丰富、布局合理的营业网点是券商相较于其他行业竞争者所拥有的巨大优势之一。

第三，产品及服务的标准化是行业走向成熟的标志，电信、航空、餐饮等行业的发展规律无不如此。但就目前证券行业的服务水平来看，虽然已有部分券商在该领域开始了尝试，但行业整体的服务质量与深度却参差不齐，经纪业务改进的空间依然很大，远未成熟。

掌控综合金融服务转型利器

在黄灵谋眼中，综合金融服务是以全体客户为服务对象，强调券商各业务条线之间的协同和配合。客户需求包括多方面，因此券商提供的服务既包括通过财富管理、投资顾问、融资融券等业务满足客户的投资类需求，也包括关注客户在产品定价、发行以及业务融资等领域的需求。这就要求经纪业务必须在人才培养、产品升级、健全服务及账户体系升级、投

资者适当性服务等方面呈现变革。

黄灵谋认为，证券公司回归投资银行的本质，需要建立相应培训体系与制度支持，打造与提供综合金融服务能力相匹配的投顾队伍。

产品升级方面，证券公司目前提供的可投资产品十分有限，允许代销的产品仅有自家资管产品及公募基金两类，近年来发展较快的银行理财产品、信托、私募股权投资（PE）产品等均不在券商可允许的代销范围之内，有限的产品线已无法满足客户个性化与多样化的配置需求。实现为客户提供全面金融服务的目标，证券公司在进一步丰富代销产品种类的同时，也要提高自身产品的设计能力。

账户体系的创新也是国泰君安经纪业务转型的“重头戏”之一。现有证券公司的账户体系以证券交易为主、产品购买为辅，期货、信用及港股等账户因业务特征的不同而相对独立。由于账户体系复杂，证券公司仅能依据账号来识别客户，无法对客户进行统一的识别与管理。在向投资银行的转型过程中，国泰君安将关注账户体系的创新。

深耕投资者服务的黄灵谋还指出，未来随着投资者选择增多，券商面临的业务风险也相应增加，为了保证能够适当地服务每一位投资者，券商在向投资银行转型的过程中，适当性服务体系也应相应地予以完善与增强。

券商具综合金融服务五大优势

综合金融服务并非券商的独门武器。相反，在综合金融服务大战中，商业银行、第三方理财更咄咄逼人。

不过，在黄灵谋眼中，经过多年良性、持续、稳定的发展，券商为客户提供综合金融服务已具备了五方面条件。

第一，风控能力是决定一个行业能否生存的关键，券商在行业发展初期走过弯路，当时行业整体的风险意识以及风控能力均较为薄弱。挪用客户保证金、违规代客理财等问题集中涌现，促使监管层对行业进行了多次专项整治。长期的刮骨疗伤式的改造与规范，行业整体的风控能力得到了显著提升，券商不再是管不住坏孩子，行业目前几乎已经不再具有系统性风险，这为券商向客户提供综合金融服务奠定了基础。

第二，我国约有1.2亿股民，客户数量众

多，为服务好存量及潜在客户，证券公司建立起了整套相对完备、立体的客户服务体系。这为综合金融服务的推出给予了支撑。

第三，投资顾问是证券行业高端专业人才，是综合金融服务提供的载体，券商需要通过投顾实现综合金融服务在客户层面的传导。

第四，传统证券公司客服的流程控制能力较弱，投资咨询等服务的规范与标准化程度较差，同时各业务条线之间也相对割裂，综合金融服务无从谈起。但目前已有越来越多的券商意识到综合金融服务的重要性，投研咨询服务传导的链路化、规范化将在未来进一步得到凸显。

第五，相较于银行、信托、基金等专业产品设计机构，虽然券商自身的产品覆盖范围有限，但却有助于券商从第三方视角促成投资建议的公正化，投资建议不局限于自有产品，而是帮助客户在全市场范围内寻找与其相适合的产品与服务支持，从而赢得客户的支持与信任，增强客户的黏度。

不仅如此，相对商业银行和第三方理财机构，券商另有其独到之处。

“与商业银行相比，券商胜在专业能力。”黄灵谋解释道。近些年凭借低风险银行理财产品及相对丰富的产品代销品种，商业银行在产品销售领域发展迅速。对券商而言，开展综合金融业务及财富管理业务也需要加大产品销售。但在他看来，单单产品销售是不够的。券商的服务核心在于专业的配置服务和个案设计，依据财富目标和资产状况为投资者提供个性化的服务产品定制，服务范围亦可从融资方案设计到投资结构调整，由个性化资产配置延展至产品量身打造。

而与第三方理财机构相比，券商则胜在渠道与客户群。黄灵谋坦言，通过近些年的发展与业内评价来看，以诺亚财富为代表的第三方理财机构在产品定制、配置的专业性程度方面与券商难分伯仲。但与券商相比，第三方理财机构的网点数量有限，其服务半径会受此制约，客户资源亦相对较少，因此其服务客户群主要为高净值客户。而券商凭借丰富的营业网点与客服数量，在此方面的限制相对较少，丰富的存量客户资源，也为券商的综合金融服务打开了空间。

高水平投顾传导综合金融服务

眼下，对于国泰君安而言，打造一支高水准的投顾队伍，以高水平的投顾传导综合金融服务，是其在推进综合金融服务过程中的重要步骤。

据统计，目前证券行业已有接近20000名的投顾队伍，投顾团队规模化趋势已初步显现。从高净值客户切入，探索综合金融服务的条件基本形成，凭借在证券投资领域多年的经验，券商拥有一定的比较优势。不足的是，受限于业务模式不清晰，投顾业务对客户价值提升效果并不明显，实际创收能力有限，这也令该业务陷入签约难、收费难的瓶颈状态。

这其中存在的一些客观原因，一是投资者心态不成熟；二是在分业经营环境下，投顾对于跨行业产品的获取、了解、分析及推荐难度加大，投顾队伍尚不成熟，资产配置职能尚未充分发挥。

但这并不影响黄灵谋对投顾的重视。在他看来，投顾作为经纪业务的高级形态已得到行业高度重视，但新业务从初期的粗放式经营向专业化方向转型需要时间。券商需要重点培养高素质投顾团队，开放资源加强对投顾专业能力的培养，开放思路加快对新定价模式的探索，开放视野引入除证券以外的信托、保险、旅游、养老、另类投资等与客户财富相关的全行业产品。

目前，国泰君安正在推进各种典型投顾服务模式的流程标准化工作，依托投顾工作平台明晰各种投顾服务流程，使投顾服务过程可规范可管理。一方面通过标准的服务流程做实投资者适当性管理，强化客户感知；另一方面有利于对投顾服务质量的监控和管理。

国泰君安已将投顾队伍的发展与业务推进提升到整体战略高度来付诸实施。

首先要做好的是投顾的职业规划，明晰投顾的职业通道，国泰君安在人才战略上对各类型投顾的职业生涯和晋升通道都进行了详细的设计和规划。

其次，投顾大中台支持体系建设正在搭建。2009年国泰君安设立咨询部，建立投顾背后的投顾，打造类似美林的证券投资顾问（FC）后方支持团队。整合投资顾问的工作平台，实现服务产品资源集中展现，集成客户服务流程，重点落实客户适当性管理，提高效率和服务精准度。

第三，实施客户综合账户归集。建立统一的金融产品清算平台，强化公司现有账户的结算、清算功能，使客户能在国泰君安享受一站式的理财服务，从机制上帮助投顾由传统的“荐股型”服务向综合金融服务转型。

最后，通过持续的培训机制，提升投顾自身的研究咨询能力和理财服务能力。早在2008年，公司开始派遣业务骨干远赴加拿大，学习财富管理的理论和实务。随着投顾团队的壮大，建立了投顾金融学院，对投顾进行全方位轮训，培养和提升投顾的孵化能力、议价能力和收费能力，投顾的市场实战能力也随之提高。