

文章编号: 1005-0523(2007)03-0037-03

我国证券业务差别化对证券市场结构影响初探

章璇¹, 范勇²

(1. 兰州交通大学 经济管理学院, 甘肃 兰州 730070; 2. 华东交通大学 经济管理学院, 江西 南昌 330013)

摘要:目前我国证券公司存在着规模小, 分散经营的局面, 经营特色尚未形成, 证券业务的差别化、专业化程度较低, 缺乏核心竞争力。我国证券业市场必须进行以提升行业竞争力为主导的结构性调整。

关键词: 证券业务差别化; 市场结构

中图分类号: F830

文献标识码: A

在产业组织理论中, 市场结构是指规定构成市场的卖者(企业)之间, 买者(企业和消费者)之间, 买者集团与卖者集团之间, 以及市场上已有的卖者和买者与准备进入市场的卖者和买者等诸关系的因素与特征。简而言之, 市场结构体现了市场竞争和垄断程度。决定市场结构的因素有很多, 包括市场集中度, 产品差别化, 短期成本结构, 企业规模, 企业进入和退出壁垒, 市场需求的增长率, 市场需求的价格弹性等。本文主要是从证券业务差别化角度来反映目前我国证券业务市场的竞争强度和市場细分程度, 拟对证券市场结构性调整有一个清晰的判断。

1 产品差别化和证券业务差别化

产品差别化是决定市场结构的主要因素之一, 是企业在经营上对抗竞争的一个主要手段, 也是一种非价格壁垒。产品差别化影响买者的需求偏好, 其结果是同一产业内不同企业的产品减少了替代性, 从而带来市场竞争的不完全性和寡占或垄断。

类似于实物产品差别化, 证券业务差别化是指证券公司在所提供的服务上, 足以造成引起客户偏好的特殊性, 使客户将它与其他证券公司提供的同类服务相区别, 以达到在市场竞争占据有利地位的目的。证券公司之间业务差别也存在主观差异和客

观差异, 形成主观差异的原因一般有三种: 一是客户对证券公司的品牌的信任程度不一或对某一家证券公司具有特殊偏好。正如西方一句谚语, 口味的问题是不需要争论的。形式多样的广告是造成这种偏好的主要原因; 二是客户对一证券公司提供金融服务的认知差异, 即由于客户掌握的证券知识程度不同而引起的差异; 三是证券公司的各种推销行为, 如承销业务中过桥贷款, 经纪业务中返还手续费, 适度降低佣金等活动造成的差异。形成客观差异的原因主要为不同证券公司承销能力、经纪服务能力不同, 市场选择和证券公司自身战略选择是造成这种结果的原因。此外, 地理位置的差异也能引起的证券公司之间的业务差异。承销业务中, 各地区的证券公司往往在本地区具有地缘优势。如山东证券经纪业务占有率在山东市场上达到80%以上。但随着交易手段日益多样化, 网络技术的应用和承销业务市场化, 这种客观差异正逐渐消失。

在证券业务发展早期, 主观差异占主导地位, 但随着证券业务市场化, 客观差异逐渐成为主要的差异手段。因此, 我国目前证券业务差别化正在由以主观差异为主向以客观差异为主转变。

2 我国证券公司业务差别化现状及其发展趋势

我国证券业已经历十几年的发展历程,但由于市场机制作用仍然较弱,券商之间仍未摆脱低水平、低效率的竞争格局,加之长期以来证券市场一直处于供不应求的状况,因而导致券商之间的非价格竞争较少,证券业务差别化的影响和作用不明显.目前我国证券业务差别化的总体状况可以概括为业务品种单一、业务结构雷同、竞争手段缺乏特色与创新.证券业务差别化的这种特征具体表现为:

1) 证券业务总体分类虽与国际接轨,但各业务单元内部专业化与细化程度不够.投行、经纪和自营是欧美发达国家证券市场发展近百年来永恒不变的三大业务.随着这些国家证券市场金融深化、金融创新的进程,新的金融证券产品不断涌现,为客户提供的金融服务已拓展至投资、融资、保险以及委托资产管理、财务顾问、风险投资等领域,传统三大业务也随之出现专业化和细分化,使券商发挥专业化比较优势成为可能.而我国证券市场虽经过了十年的培育和发展,但证券市场交易品种和交易机制仍较单一,主要集中于A股、B股、国债现货、国债回购、企业债券、可转换债券和基金,股指期货也要于2007年才能推出.这就在客观上限制了券商市场细分和经纪业务专业化发展的空间,券商间业务结构雷同,业务差别化程度低.

2) 狭义投行业务(承销)差别化明显,但广义投行业务和券商竞争手段上差别化程度较低.在承销领域,发行自主定价和核准制给券商提供了一个公平竞争的舞台.目前我国券商承销业务的集中度较高.据初步统计,2006年中金公司独家和联合主承销的A股IPO融资金额为990亿元,中信证券为838.86亿元,银河证券约为600亿元,三家合计完成的IPO融资金额合计占当年A股IPO融资总金额比例为60%以上,显示出绝对领先的优势.而产业组织统计表明,差别化程度与集中度呈正相关关系.因此,从这一角度来看,我国承销业务的差别化程度是显著的.但大部分券商还是仅仅靠自身背景或通过寻租来争取项目,而不是将资源配置在研究项目、提高业务档次和进行业务创新上,这必然导致创新能力不足,竞争手段相似,服务意识淡薄的现状.广义投行业务还包括并购重组、资产管理、财务顾问等多项业务.目前,绝大多数券商虽已设立上述几个部门,但实际财力、物力、人力、精力却只放在承销业务上,这在很大程度上制约了这些业务的发展,进而使得目前券商广义投行业务的细化程度和差别化程度较低.这点仅从2006年并购大潮中窥一斑而知全

豹.

表1 中国已完成收购兼并财务顾问排名
(2006年全年)

排名	财务顾问	交易值 (百万美元)	成交数量
1	中金公司	24 830	26
2	高盛	13 277	9
3	瑞士银行	11 009	14
4	花旗集团	10 112	10
5	摩根士丹利	8 377	9
6	中银国际	7 792	9
7	德意志银行	6 712	11
8	瑞士信贷	5 846	14
9	美林证券	4 652	8
10	德利佳华	4 652	2
全部交易总计		112 880	2316

但在如此众多购并重组案例中除中金公司和中银国际可以跻身市场前列外,却鲜见国内券商的“身影”,这与券商自身的资源配置不无关系.而主办投行模式的兴起,将有助于我国证券业务专业化和差别化程度的提高.

3) 如表1所示,目前我国二级市场集中度较低,表明券商经纪业务的整体布局、竞争手段、服务内容等方面差别化程度仍很低,尽管个别券商在经纪业务中采取差异化经营策略.

表2 我国证券公司2000—2004年二级市场集中度对比(单位:%)

集中度	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
CR5	39.28	36.16	40.13	38.29	40.15
CR10	56.02	55.6	55.84	55.72	55.89

注:这里的经纪业务包括股票、基金和债券的,表中计算结果要比实际数据高.

经纪业务历来就是“兵家必争之地”.统计数据表明经纪业务收入是我国券商收入的主要来源,中小券商经纪收入占总收入的60%—70%,综合类券商占比也在40%以上.这种结果一方面是由于资本市场尚在起步阶段,券商可利用的业务种类和金融工具还十分有限,仅开放了现货市场,只能做到同一品种不同地点和不同时间上的选择,难以做到真正的资产优化组合.

另一方面,大部分券商经纪业务的竞争手段创新不足、缺乏特色,券商间产品和服务内容近乎雷同,服务质量和风险管理能力区别不大.佣金下调、市场化趋势日益明显使券商的利润率大幅度下滑,成本与收益之间产生不对称的现象,不少券商出现生存危机.而从国外证券业的发展来看,证券市场越是成熟,产品、服务以及顾客群越是高度细分.

本质上说,经纪业务是一种中介服务,如何让客户在证券投资中实现价值增值是券商提供经纪服务的首要问题.经纪业务的竞争从最初的营业部豪华装修到微笑服务到佣金打折,最近的焦点则是交易终端的安全性、快捷性和便利性之争,如手机炒股、PDA 炒股和网上炒股.伴随交易手段不断创新,虚拟营业部逐步取代实体营业部,交易通道层面的努力也只能维持原有份额,难以成为进一步扩大市场份额的利器.因此,未来券商之间经纪业务的竞争将主要集中于研究和咨询方面,而不再是硬件环境和设备的较量.为客户最大程度地提供个性化的增值服务将成为券商吸引和留住客户的核心手段,以高质量、智能化、个性化的服务为特征的信息咨询服务将成为证券经纪业务竞争的关键,是未来券商在经纪业的安身立命之本.又由于经纪业务具有很强的品牌效应,通过差异化战略树立品牌,加大研发部门的投入,强化市场咨询、信息收集等服务项目,从而实现服务的专业化、差别化和个性化将是我国证券经纪业务的发展趋势.

3 证券业务差别化对证券业的影响

一个企业必须有显著区别于其它企业的特点才能在激烈的竞争中立于不败之地.因此,要改变目前我国多数券商业务结构雷同,服务手段陈旧的现状,以形成自己的经营特色,提高竞争力,就必须实施差别化发展战略,提高业务差别化程度.

目前,我国证券业务实现差别化还需要其他条件的配合,特别是投资品种和市场的多样化,而现在的交易品种、业务品种单一既制约了大券商发挥综合优势和内在潜力,又限制了中小券商形成独树一帜的特色.因此,交易(投资)品种多样化是我国券商实现业务差别化的必要前提.理论上证券业务差别化将增加需求,降低需求的价格弹性.在实践中,承销和经纪业务需求都将获得增加,不同投资者的投资需求得到满足,这也为市场细分创造了条件.

券商业务差别化的形成对市场结构将产生积极的影响.对于券商而言,无论是承销业务、经纪业务还是财务顾问、资产管理等新业务,实质上都是其提供的一种服务,都具有品牌效应.随着佣金市场化、发行价格市场化的推广及深入,基于各券商在网点分布、规模实力、研发能力、抗风险能力、信息处理能力等方面存在较大的差距,服务的差别化、个性化必然会使各券商提供服务的数量和质量出现分化,而

这种分化又必然会形成券商利润率水平的分化.处于竞争优势的券商将凭借价格优势和成本优势,享有较高的利润率水平,而处于竞争劣势的券商只能取得较低利润率,这将在优胜劣汰的市场规律下进一步推动券商间的兼并重组.同时将促使证券业务进一步集中,扩大大券商的业务规模,而中小券商的市场份额将趋于萎缩.也有利于增强券商专业化程度,形成优势业务,培育核心竞争力,以避免低层次上的过度竞争,节约券商内部有限的资源,使资源达到最优配置,提高经营效率.

4 提高我国证券业务差别化的途径简析

证券业务差别化应围绕目标客户、战略定位、人才储备三条主线展开.券商应根据客户的投资特性、资金实力、文化背景,需求来帮助客户设计投资组合,拿出针对性的投资建议.比如为客户提供持仓股票分析报告、个股投资建议、上市公司调研分析报告等,提供个性化的咨询服务.券商可以根据自身强项和需要开发拓展并购、委托理财、资产重组、直接投资等新型投行业务.同时券商要根据自己的研发实力在某些行业的深度研究和实地考察的基础上做出品牌,然后可选择其中一两家典型企业,或者吸引其为战略股东,或为其提供高水平的资产管理,投资咨询服务,以争取与其建立良好的合作关系,结成长期利益共同体,共同成长.证券研究是各项业务发展的基石,券商研发部门应根据公司的战略定位网罗大量行业、宏观经济、证券市场理论方面的人才,有的研究人员经过长期的研究成为某一领域的专家,他们高质量的研究成果既可以为券商的自营,经纪业务服务,又容易赢得客户和市场的信任,树立品牌,提升竞争力.

参考文献:

- [1] 杨公朴.产业经济学[M].上海:复旦大学出版社,2005.
- [2] 马建堂.结构与行为—中国产业组织研究[M].北京:中国人民大学出版社.
- [3] 毛林根.结构·行为·绩效—中国工业产业组织研究[M].上海:上海人民出版社,1996.
- [4] 曹 新.券商管理业务的战略发展[J].上海投资,2001,(5).
- [5] 黄叶轩,张 俊.我国券商业务差别化的现状[J].华泰证券综合研究所综合部.
- [6] 郑 侠.股市新政与中小券商差异化发展[J].资本市场,2004,(8).

(下转第 56 页)

南开大学出版社, 1990.

京: 社会科学出版社, 2002.

[9]「美」约瑟夫·J·马尔托奇奥, 战略薪酬(第二版)[M]. 北

Discussion on Expatriation and Management of Subsidiaries

YU Yu-fan

(School of Economic and Management East China Jiao tong University, Nanchang 330013, China)

Abstract: After entering the WTO, because of a large amount of reducing the trade barrier and the implementation of national treatment, The investment of foreign enterprises in our country will grow in intensity, keen competition will appear in the domestic commodity market and service market. Domestic enterprises will face more difficult management situation. Only "walking out", Could domestic enterprises incorporate better in the integration economy. But during the course of transnational management, enterprises' HRM will face the problem of the personnel stationed abroad at the same time. The purpose of this text is to analyze and probe into this question.

Key words: expatriates; training; core compensation; fringe compensation

(上接第 39 页)

Beginning Research of the Influence of Differentiation of Securities Service to Our Stock Market Structure

ZHANG Xuan¹, FAN Yong²

(1. School of Economics and Management, Lanzhou Jiaotong University, Lanzhou 730070;

2. School of Economics and Management, East China Jiaotong University, Nanchang 330012, China)

Abstract: Nowadays there are still too many Chinese securities companies, which have small scale and lacks operation feature. So the extent of differentiation and specialization is lower, and most of the securities companies are lack of nuclear competitive ability. Our domestic securities market structure must have a thorough adjustment to improve the competitive ability of Chinese securities companies.

Key words: differentiation of securities service; market structure