

综合性券商发展思路的探讨 PDF转换可能丢失图片或格式，  
建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/41/2021\\_2022\\_\\_E7\\_BB\\_BC\\_E5\\_90\\_88\\_E6\\_80\\_A7\\_E5\\_c33\\_41734.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E7_BB_BC_E5_90_88_E6_80_A7_E5_c33_41734.htm) 目前国内证券研究机构虽然经过不断探索，但由于各方面的原因，其发展受到一定程度的限制。随着证券市场和研究机构自身的不断成熟，研究机构作为“券商总体发展的参谋、四大业务的有力后盾、券商最宝贵的人才储备和无形资产中充当主力”的功能将愈益显现。我国证券市场在蓬勃发展的初期，券商之间的竞争主要取决于制度、背景等非市场经济方面的因素。1998年底《证券法》的出台，意味着我国证券市场将逐步走向规范和成熟。实施分类管理后，券商各项业务在逐步走向规范、理性和有序的同时，竞争将更为激烈，券商自身的实力将成为竞争中最主要的因素。为此，一些综合性券商在证券市场低迷而纷纷缩减其他部门时，却加强了研究机构的力量。这是因为，在新的竞争格局下，研究实力将成为综合性券商核心竞争力的主要体现。加强证券研究，促进研究与业务的共同发展

### 一、证券研究是综合性券商各项业务深入发展的基石

(一)承销业务风险加大、责任加强，研究实力决定承销的成败

我国股票的承销业务自股票市场开业以来，基本上是在低层次上竞争，加之非市场经济因素的干扰，大多数投行人员的精力主要放在争项目上，真正做好项目的较少，以致过度包装成为公开的秘密。根据《证券法》中证券发行权利、责任的规定，券商承销将承担连带责任风险。同时，根据第二十八条的规定，今后股票的发行价格将由发行人和承销商协商确定。这条规定意味着承销商没有发行失败的风险、一级市

场没有投资风险的“新股不败”将成为神话。股票发行改为协商定价后，不同发行企业的市场定价将区别开来，一级市场发行价和二级市场交易价将大大接近，一级市场风险上升。这就要求券商必须对发行人的行业前景、经营业绩、财务状况等有清醒的认识和明确的判断，在判定企业真正价值的基础上制定出合理的发行价格和发行方案。一旦发行失败，一级市场的股票被套，或承担其他连带责任风险，将可能引发公司财务危机。因此，作为券商研究最基本内容的公司分析和定价，将直接关系到发行的成败甚至券商自身的存亡。（二）自营业务理性化、规范化，基本面研究的重要性凸现 自营业务一直是券商重要的利润来源。在二级市场较好时，自营业务利润占券商利润的50%左右，行情较差时其比例也在20%左右。我国券商自营曾经存在很多违规行为，如挪用客户保证金、与上市公司联手炒作、散布谣言、操纵股价、对倒、内幕交易等。《证券法》出台后，监管将更加严格，违规行为将承担更大的法律风险。同时，券商有限的资金将在承销、经纪和自营中分配，因此，券商的自营业务将更加理性，注重规避风险，整个投资理念将发生变化。首先，加强宏观研究，掌握政策导向，有利于券商降低系统风险。虽然系统风险来源于宏观因素变化对市场整体的影响，而且不以单个券商的意志为转移，但这并不等于说券商就无法降低系统风险对自身经营产生的不确定性。正因为系统风险来源于宏观因素，即来源于政策(包括财政政策、货币政策)的调整、主要经济指标的波动、经济周期的影响等，所以这些系统风险在一定程度上是可以预测和控制的。例如，经济周期的波动有一定规律，政策的调整是基于整个社会经济更健康地发

展。因此，加强宏观研究，把握住政策导向，就可以有效地降低系统风险。其次，券商自营将更加依赖于对行业的研究和公司分析。在一个投机性很强的证券市场中，券商自营主要依赖于资金优势、内幕消息或成功的做庄，研究部门的上市公司投资价值分析报告往往难以得到投资管理部门的认同。随着证券市场的成熟和完善，公司股票的价格将越来越体现其实际价值，这要求券商研究部门必须深入理解上市公司及其所处的行业。具体内容包括：跟踪研究国家的产业政策和行业动向，充分认识我国产业政策未来变化的趋势及其行业经济的结构，准确分析上市公司所处的行业周期及其在行业中的竞争态势，并加强对企业的销售收入、行业的成本结构、市场条件、企业历史等方面的研究；分析上市公司股本结构与变化、公司的长远规划，了解公司的资产重组状况及其产品市场竞争力；研究上市公司的现状和发展前景，分析公司的市场范围、产品的质量与服务、产品的生命周期、内部的管理体制；研究公司未来投资的回收期限、资金的时间价值；研究公司财务报表上的各项财务指标，准确地预测公司的未来收益和公司的业绩增长状况，分析公司的股利政策与操作；对企业进行真正有成效的实地考察，提供有价值的行业研究报告和资产管理操作建议。所有这些工作，都不是一般的股评人士所能真正理解和把握的，它需要真正的行业和公司研究方面的专家。

(三)购并业务作为新的利润来源，行业特长将成为竞争要素 随着国有经济的战略性重组和购并浪潮的展开，上市公司和国有企业对券商提出了更高要求。如果券商还仅仅依靠自身背景或通过走后门、拉关系、吃吃喝喝争取业务，不提高业务档次和水平，将会越来越受到依

靠专业优势进行全方位服务的券商的威胁。以购并策划、资金债务管理、项目贷款和投资咨询为主要内容的真正的商人银行业务必将成为21世纪券商竞争的主战场。这要求券商在提供传统的承销服务的同时，还需协助上市公司和国有企业进行资本运营，提供投资咨询和管理、企业诊断、项目融资等全方位的高智能服务。1998年的证券市场购并活动如火如荼，沪深两市共有476家公司进行过或大或小的资本运作，重组事件达925起，但其中却鲜见投资银行家的身影。其中自然与我国证券市场不够成熟、购并活动本身的非市场经济因素有关，但还有一个重要的原因就是券商缺乏专业的人才储备，特别是缺乏对一些行业特别精通的专家，大部分投资银行的并购顾问都只是狭义并购专家，即只对并购业务本身十分了解，但对涉及并购公司所在行业却知之甚少，因此写出来的建议和方案难以引起企业的强烈兴趣。美林证券购并业务迅速崛起的经验告诉我们，培养和吸引行业专家对形成投资银行的核心竞争力至关重要。人们一般都认为人际关系在并购业务中占有很重的分量。但美林证券在经过调研后发现，客户对并购顾问的最终要求是提供可以真正帮助他们拓展业务的建议和方案，提供有价值的创新建议，如何种产业和产品应被重视，购买什么企业能加强他们的主营业务等。因此，美林证券以重金充实了行业研究力量，行业专家横跨石油、天然气、金属、矿业。正是基于他们行业方面的特长，他们提供的建议往往高人一筹，因此赢得了像百事可乐、卡特彼乐这样的大公司的业务。1993年美林的并购业务只列在全美排行榜第八名。经过5年的努力，它终于在1997年成为全美第一。观察我国现时的投资银行业务，同当地政府官员的人

际关系是业务成败的关键。随着企业并购的规范化和市场竞争压力带来的观念转换，资产重组将从单一追求二级市场效应或为应付某些地方政府不切实际的“长官意志”发展到真正从实际出发，从公司发展角度来考虑问题；而企业对现有投资银行业务的要求也不仅停留在熟悉一般投行业务上，行业方面的实力将成为衡量券商投行业务竞争力的重要因素。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)