

发达国家投资银行业市场格局的比较及启示

蔡春平 牛丽娟 幸丽霞

(中央财经大学金融学院 北京 100081)

【摘要】 投资银行在现代金融体系中起着举足轻重的作用。本文通过分析美国和日本投资银行业的市场格局,得出了一些对我国投资银行业有益的经验。

【关键词】 投资银行业 金融控股集团 证券公司

投资银行在现代金融体系中有其他金融机构无法替代的作用,是构筑现代金融体系的重要基石。尽管我国现代投资银行业务从开始到现在只有短短二十几年的时间,应该说我国投资银行业仍处于初级阶段,但投资银行是我国经济改革最重要的参与者之一,为我国经济建设做出了巨大贡献。然而,由于我国资本市场建立时间较短,还处于发展初期,造成我国投资银行业在发展中还存在许多问题。通过分析发达国家投资银行业的市场格局,找出我国投资银行业的不足,重新构建适合我国市场经济的投资银行业市场格局,以促进我国资本市场的发展,是摆在我们面前的重要课题。

一、投资银行业的市场格局

发达国家投资银行的发展历史表明,投资银行业的规模经济特性使得该行业具有较高的市场集中度。本文选取了美国和日本两个发达国家的投资银行业进行分析。

1. 美国投资银行业的市场格局。美国投资银行业的市场格局是一种金字塔型的结构,居于塔尖的是那些规模、声誉、市场地位及客户基础方面均占有绝对优势的所谓超一流公司,像美林证券、高盛集团、摩根斯坦利公司等。它们在业务上各有侧重,如美林证券擅长资产管理业务;高盛集团则擅长并购业务。这几家为数不多的公司构成了美国投资银行业的主体。在承销业务中,前10名公司的承销量占全国总承销量的75%。英国、日本等其他国家的情况也大致如此。处于第二层的是能提供全方位服务但资本、实力及客户基础均相对一般的公司,约有10家公司居于此层次。往下依次是次一流的公司、地区性公司及专门在某一业务领域内进行业务开发的公司等等(见图1)。

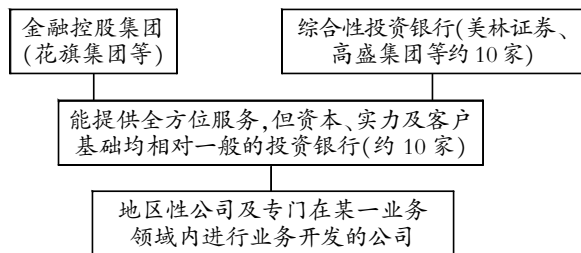


图1 美国投资银行业的市场格局

2. 日本投资银行业的市场格局。1996年底以来,日本实施金融改革,银行纷纷设立从事证券业务的子公司,外资券商也开始在日本扩大业务,银行与证券公司的竞争、国内外券商之间的竞争日趋激烈。因此,日本国内投资银行业开始逐渐呈现出新的多层次并存的市场格局。但国内三大证券公司(分别是野村证券、大和证券及日兴证券)仍扮演着十分重要的角色,三家总共占据本国80%以上的市场份额。紧随三大证券之后,日本还有约10家证券公司在行业内具有较大的影响力,占据着较大比重的市场份额,这就是所谓的准大型证券公司,其资产总体规模和营业收入总额大约与上述三大证券公司之一相当。这些公司大多是在近几年由以前的中型证券公司合并而来,这批准大型证券公司与银行间的联系更加紧密,多为银行控股子公司。日本证券业内有几十家中型证券公司,其总体市场份额与准大型证券公司相当,主要为三大证券及商业银行的控股或附属公司,也包括一些地方证券公司、新兴网络证券公司和区域证券公司等。另外,还有许多小型证券公司,主要从事小额交易。其中一些小型证券公司作为大中型证券公司的附属公司,与其进行密切的业务协作(见图2)。

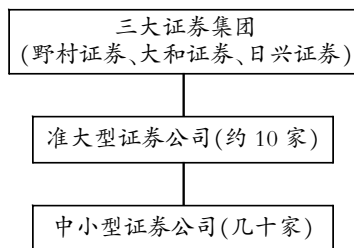


图2 日本投资银行业的市场格局

二、发达国家投资银行业市场格局的共性

通过对美国和日本投资银行业市场格局的总结和比较,我们可以大致归纳出以下三点构建投资银行业合理格局的共性因素。

1. 投资银行业具有较高的市场集中度。投资银行业的规模经济特性决定了其具有较高的市场集中度。目前,美国的投资银行业几乎被花旗所罗门美邦公司和美林证券、高盛集团、

摩根斯坦利公司等十家大型综合性投资银行所垄断。日本证券业的市场格局不同于美国专业分工高度细化的模式,日本投资银行业开放初期,野村证券、大和证券、日兴证券、山一证券四大券商在国内的垄断地位十分明显,它们的资本总额约占到日本整个投资银行业份额的75%。1997年1月,随着山一证券的倒闭,日本形成了以野村、大和、日兴三大证券公司为代表的少数大规模综合证券公司与专门从事股票买卖的众多中小证券公司并存的两极化的格局,只是在近几年通过将原有的中型证券公司重组并购形成了约十家准大型证券公司。总体来讲,日本的投资银行业比美国的投资银行业具有更高的市场集中度(见表1)。

表1 美国和日本投资银行业市场格局

国家/地区	具有国际竞争力的综合性投资银行	市场集中度
美国	美林证券、高盛集团、摩根斯坦利公司等	前十大公司占据70%~80%市场份额
日本	野村证券、大和证券、日兴证券	三大证券公司占据80%以上的市场份额

2. 综合性投资银行国际竞争力强。在2005年全球前十名的投资银行金融服务收入排名中(见表2),美国的投资银行已占据了半壁江山,前五名均被其包揽。日本的野村证券位列第八,也有着不俗的表现。可以看出,经济发达程度是影响投资银行业市场格局的决定性因素。经济实力越强的国家所拥有的具有国际竞争力的综合性投资银行的数量也就越多。经济实力最强的美国拥有最多的国际性投资银行。2003年,美林证券拥有自有资本303亿美元,业务范围遍及6个洲共43个国家;高盛集团在伦敦、东京和香港设有地区总部,并在全球19个国家共41个城市设有分公司或办事处,拥有来自90多个国家和地区的1万多名员工;摩根斯坦利公司总资产为6 028亿美元,在27个国家设有600多个办事处,员工总数5万多人。

表2 2004年和2005年全球十大投资银行金融服务收入排名

公司名称	2004年排名	2005年排名
美林证券	4	1
摩根斯坦利公司	3	2
高盛集团	1	3
花旗集团	2	4
摩根大通	5	5
瑞银华宝	6	6
德意志银行	8	7
野村证券	10	8
雷曼兄弟	9	9
瑞士信贷银行	7	10

3. 综合性投资银行在业务上各有侧重点。美国和日本的综合投资银行无论资本金、规模,还是收入方面,实力都相当雄厚。这些综合性投资银行虽然业务范围广泛,但是在各项业务上的侧重点较为突出。美国的投资银行表现得更为明显。如美林证券擅长并购顾问、证券承销和资产管理业务。2001年美林证券在并购市场中排名第三,证券承销综合排名中名列

第一,资产管理业务排名第一。高盛集团擅长购并业务,在2000年全球并购业务中,它以14笔业务、220亿美元的交易金额位居同业榜首。长期以来,高盛集团一直在公司购并业务中处于遥遥领先的地位,这得益于它对世界并购市场精确的判断能力和高水准的市场运作能力。摩根斯坦利公司侧重全球证券承销、交易、企业并购顾问业务以及债券市场投资业务等方面。花旗所罗门美邦公司擅长于商业票据发行和政府债券业务,其经纪业务以机构投资者为主。

三、对我国投资银行业发展的启示

通过对美国和日本两国投资银行业的市场格局的比较,可以获得一些对构建我国投资银行业合理市场格局的启示。

1. 构建具有较高集中度的投资银行业市场格局。高集中度是整个金融业的一大特点,可以为其带来规模效应,投资银行业也是如此,这是由其高风险、资本密集的行业特点所决定的。实践证明,世界上发展成熟的投资银行如美国、日本的投资银行,都在市场中占有很大的份额,成为行业龙头与支柱,可以说发达国家投资银行的发展就是一部行业集中史。但是我国投资银行业却达不到这样高的市场集中度,根据120余家国内证券公司的总资产和净资产数据,可以从企业规模角度考察国内投资银行业的集中度状况。根据对国内投资银行业第1名及前5、10及20名的资产集中度的计算结果表明,我国投资银行业的市场结构为典型的竞争型或高度分散型,集中度明显偏低(见表3)。

表3 国内证券公司的净资产集中度和总资产集中度

	2003年		2004年	
	净资产集中度	总资产集中度	净资产集中度	总资产集中度
第1名	5.71%	7.70%	5.90%	5.63%
前5名	19.08%	24.93%	26.46%	23.91%
前10名	26.28%	34.09%	35.06%	31.85%
前20名	48.28%	60.19%	55.41%	51.50%

根据美国和日本的经验,我国应逐步提高投资银行业的市场集中度,并营造以金融控股集团(旗下投资银行子公司)为主、兼有几家具有国际竞争力的综合性投资银行、辅以众多业务相对较单一的投资银行(如证券公司、信托公司、财务公司、金融租赁公司、资产管理公司等)的格局。其中,培养处于第一层次的金融控股集团(旗下投资银行子公司)和几家具有国际竞争力的综合性投资银行成为将来工作中的重中之重。金融控股集团,无论从规模还是业务量来讲都应该是未来投资银行业的主要参与者,这也是混业经营大势所趋。金融控股集团有着其他金融机构无法比拟的优势:①集约化经营与规模经济;②多元化经营与范围经济;③资本扩张功能;④协同效应;⑤合理避税。在欧美各国,金融控股集团内部通常实行合并报表,统一纳税,因而可以平抑各子公司的利润规模,在一个最优化的利润规模下进行纳税,起到合理避税的作用。⑥交叉销售,提高营销能力;⑦技术共享,提高产品开发能力;⑧分散风险,提高公司抵抗业务波动及经济周期的能力;⑨有效配置资本,提高资本运用效率;⑩扩大规模,统一品牌;⑪降

低成本,提高竞争能力。目前,中信证券、招商证券和光大证券在各项投资银行业务中有着较好的业绩表现,而且市场占有率也很高,所以,可以参照美国花旗集团的发展模式使它们成为我国投资银行业的主要力量。

2. 培育具有国际竞争力的综合性投资银行。高盛集团、美林证券、摩根斯坦利公司等约十家大型投资银行构成了美国投资银行业的主体。在日本,野村、大和和日兴三家证券公司几乎垄断着日本国内市场。但是在我国还缺乏这样的综合性投资银行。笔者统计了截至2006年12月31日,我国主要证券公司的市场占有率情况(见表4)。

表4 2006年中国主要证券公司市场占有率

名次	公司名称	承销业务市场占有率	名次	公司名称	经纪业务市场占有率	名次	公司名称	资产管理业务市场占有率
1	中金公司	27.33%	1	银河证券	6.94%	1	中金公司	43.33%
2	中信证券	20.66%	2	国泰君安	6.38%	2	招商证券	18.27%
3	国泰君安	11.41%	3	中银国际	5.12%	3	华泰证券	8.11%
4	银河证券	10.04%	4	广发证券	5.11%	4	国泰君安	5.32%
5	中银国际	8.06%	5	国信证券	5.05%	5	广发证券	5.18%
6	申银万国	4.66%	6	招商证券	3.95%	6	国信证券	3.87%
7	招商证券	2.17%	7	海通证券	3.64%	7	光大证券	3.60%
8	国信证券	2.03%	8	中信建设	3.46%	8	国信证券	2.89%
9	光大证券	1.34%	9	华泰证券	3.18%	9	海通证券	5.79%
10	广发证券	1.29%	10	中信证券	2.61%	10	国都证券	2.58%
合计		88.99%	合计		45.44%	合计		95.94%

由表4可知,我国投资银行业并未出现像花旗集团、高盛集团、美林证券、野村证券等那样的综合性投资银行。中金公司可以说是业界的领先者,在承销业务和资产管理业务上分别有27.33%和43.33%的市场占有率,但是远远没有达到发达国家投资银行的水平。中信证券、银河证券和申银万国在承销业务上的市场占有率分别为20.66%、10.04%和8.06%,但是在资产管理业务上没有进入前十名。华泰证券、海通证券、东海证券和国都证券在资产管理业务上的市场占有率在2.5%到8%之间,但在承销业务上却榜上无名。因此,我国证券公司的当务之急是通过兼并收购等方式不断拓展新型业务及开拓国际市场。在当前我国各证券公司向综合型投资银行转化的过程中,首先应解决的问题就是扩大规模,增强自身竞争能力。在现阶段,我国证券公司扩大规模的方式主要有两种:一是通过自身积累或通过增资扩股来增大自己的资本和规模。不过,这一方式很难在较短的时间内见效。再就是通过现有机构之间的兼并重组来形成具有较大规模和实力的投资银行。这一方式不失为我国当前快速、低成本扩大投资银行规模的最佳选择。政府应按照市场运行的规律,鼓励证券公司运用兼并、收购等市场化手段,对现有业内机构进行大规模的合并重组,让规模相对较大、资产质量好、经营能力强的投资公司去收购兼并其他在市场竞争中处于劣势的投资公司,实现规模的迅速扩张,并在扩大规模的基础上,进一步增加和完善功能,增加销售网络,组建一批可以与世界一流投资银行相抗衡的国内投资银行,参与国际竞争。银河证券、国泰君安、中金公司、申银万国等证券公司无论从规模、资本金,还是业务范围上都是国内投资银行业的佼佼者。因此,可以考虑对它们通过重组并购的方式加以

改造,把它们培养成具有国际竞争力的综合性投资银行。

3. 注重核心业务的发展。从全球范围内投资银行所提供的服务来看,主要可分成两类,即综合服务和专项服务。对那些为数不多的综合性投资银行来说,一方面业务形成多样化、交叉化发展;另一方面又根据自身的规模及业务特长,各有所长地向专业化方向发展。美国的投资银行业就是一个典型例证。因而,我国在培育具有国际竞争力的综合性投资银行的同时,要注重对其优势业务、核心业务的发展和完善,形成各自的业务特色。毕竟拓展投资银行业务不可能面面俱到,每家投资银行都应有自己的核心业务,多样化经营应紧紧围绕着核心业务来开展。比如,中金公司在证券承销和资产管理业务上有着绝对的优势,则在今后不断拓展新型业务的同时,也要注意这两项优势业务的完善。国内一些金融资产管理公司在兼并与收购业务上已经积累了宝贵的经验和优秀的人才,不论今后其如何转型,都应该注重此项业务的发展。以信达资产管理公司为例,其旗下的信达证券公司已经开展了证券发行承销与上市推荐业务、证券经纪业务、投资银行并购业务等。历史性的机遇让信达资产管理公司有机会组建一家全新的证券公司,在不背负任何历史包袱的条件下,进入变革发展中的证券市场参与竞争。总之,根据发展大型投资银行的战略构想,投资银行业务发展成为信达资产管理公司的主流业务。随着国内投资银行发展壮大,逐步与国际投资银行发展模式接轨,并购业务也将变成国内投资银行的核心业务之一。信达资产管理公司将在信达证券这一业务发展平台上,不但继续发展证券经纪、发行与承销等传统业务,而且还要大力发展投资银行并购业务,并努力使其逐渐成为信达资产管理公司新的利润增长点。

总而言之,投资银行在推动资本市场发展、优化资源配置、促进企业改制、提高我国经济实力和综合发展水平等方面的重要作用毋庸置疑的。本文通过对中外投资银行业市场格局的发展进行对比分析,深刻总结了我国与国外投资银行业的差距,并在参考发达国家投资银行业的发展经验的基础上,展望了我国投资银行业的未来趋势——以金融控股集团为主,兼有几家具有国际竞争力的综合性投资银行,辅以众多业务相对较单一的投资银行的格局。

主要参考文献

1. 王玉霞.中国投资银行论.北京:中国社会科学出版社,2005
2. 钱弘道.金融革命——投资银行产业总评判.北京:北京大学出版社,1999
3. 吴奉刚.证券公司集团化——模式与治理.北京:中国金融出版社,2006
4. 黄凌.中国投资银行业竞争战略研究.北京:经济管理出版社,2006