

IBM商业价值研究院

# 中国证券行业未来十年转型之路



---

## **IBM商业价值研究院**

在IBM商业价值研究院的帮助下，IBM全球企业咨询服务部为政府机构和企业高管就特定的关键行业问题和跨行业问题提供了具有真知灼见的战略洞察。本文是一份面向决策层和管理层的简报，是根据该院课题小组的深入研究撰写的。它也是IBM全球企业咨询服务部正在履行的部分承诺内容，即提供各种分析和见解，帮助各个公司或机构实现价值。

有关更多信息，请联系本文作者或发送电子邮件到：[ibvchina@cn.ibm.com](mailto:ibvchina@cn.ibm.com)

请访问我们的网站：<http://www.ibm.com/cn/services/bcs/iibv/>

---

# 中国证券行业未来十年转型之路

作者：陈琳，励行，宋明庆

## 目录

### 1 执行摘要

### 2 机遇与挑战并存的未来十年

放松管制下的发展机遇.....2

亟待解决的重重挑战..... 4

转型路在何方.....5

### 6 证券公司转型之路

未来十年的业务增长机会 .....6

证券公司转型方向选择.....6

证券公司应该构建的核心竞争力.....8

### 15 结论

### 15 研究方法

## 执行摘要

随着中国经济的快速发展，国民对金融资产构成的多元化和对资产组合结构平衡及优化的需求日益突出。同时，中国监管当局明确提出以促进创新、开放和建设多层次金融市场体系为核心的政策导向。在这两大因素的驱动下，未来十年，作为中国金融市场重要组成部分的证券行业将保持二位数的年增长率，迎来大好发展契机。

另一方面，证券行业正在面临多重挑战。首先，在业内竞争加剧的同时，行业管制放松意味着更加激烈的“跨界”竞争。其次，客户对金融机构运作的专业性、透明化和服务增值水平的要求不断提升。再次，放松管制的同时加强监管已经成为监管当局的核心理念。最后也最为关键的是，长期以来，证券公司对经纪业务过分依赖，导致其经营收入与利润普遍随证券行情波动明显，这种“靠天吃饭”的格局亟需改变。

IBM认为，证券公司如要抓住发展机遇并解决存在的重重挑战，需要从三个层面入手，即寻求业务增长机会、选择差异化发展路径和构建核心竞争力。

在业务增长机会方面，虽然短时间内经纪业务仍将是证券公司的重要收入来源，但证券公司可在经纪业务的基础上将理财服务作为增值服务，并围绕经纪业务开发保证金管理等新业务，获得利息、资产管理费等收入。此外，资产管理是未来五年证券行业最有发展潜力的业务板块。另外，在交易业务领域，通过发展融资融券、股票约定式回购、OTC做市商等创新业务，证券公司可减少单一市场、单一交易品种、交易量波动的依赖，并实现收入多元化。

一般而言，根据业务的侧重点，未来证劵公司存在三种转型方向，即通道中介型证劵公司、资本中介型证劵公司和资本投资型证劵公司。证劵公司需要根据自身的优势和资源，选择不同的业务转型方向和重点，并形成差异化的市场定位。需要注意的是，证劵公司在明确战略发展方向的同时，必须打造实现战略目标所需的各种关键能力。在本报告中，IBM分析了未来三种不同定位的证劵公司所需的关键能力及基础能力。

通道中介型证劵公司的关键能力包括网络化服务平台和零售客户关系管理。网络化服务平台指通过多元化的电子与物理渠道使客户能在任何时间、任何地点进行开户、交易，获得专业咨询等综合金融服务。而零售客户关系管理能力的重点在于多渠道整合、客户洞察、顾问服务驱动的业务发展，以及降低运营成本。

资本中介型证劵公司的关键能力包括产品创新能力、交易定价、交易执行、企业客户关系管理、财富管理/资产管理。例如，建立大数据驱动的创新平台，丰富创意、加速开发、提高产品成功预见性是抢占市场先机、领先交易对手的必备条件。在交易定价领域，资本中介型证劵公司需建立领先的价格发现、定量分析与价格提供能力。又如，在交易执行领域，证劵公司需要致力于降低交易延迟，包括接收外部市场数据和将市场数据传送到交易应用平台的延迟、数据接收和下达订单的延迟以及订单接收和交易执行的延迟。

而对资本投资型证劵公司来说，结合风险管理工具加强投资管理是平衡收益与风险的关键能力，这包括组合管理、产品投资和项目投资三个方面。

无论证劵公司选择什么样的转型路径，业务流程再造、数据管理与分析、风险管理、人力资源管理是所有证劵公司必须重视的基础能力。

## 机遇与挑战并存的未来十年

### 放松管制下的发展机遇

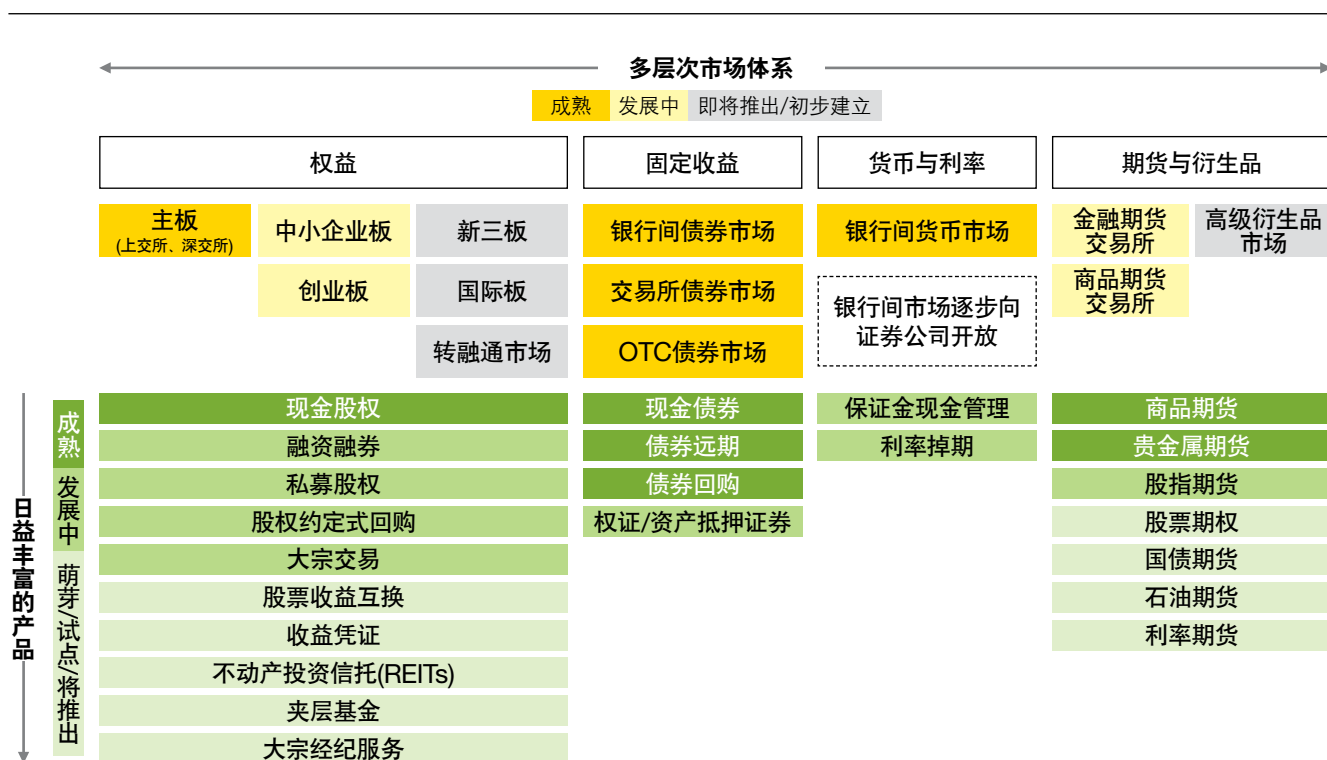
过去十年中，中国金融市场发展迅速，直接融资比例占社会融资规模比例和证券化率(即股市市值与GDP总量的比值)不断提升。当然，无论从证券化率还是居民金融资产分布来看，中国金融市场仍然处于初级发展阶段。2010年，中国证券化率为66.1%，<sup>1</sup> 远低于英美法等发达国家水平，甚至低于同为金砖四国的巴西。同时，以2010年为例，居民持有的金融资产中，银行存款的比例超过70%，远高于美国的16%，而股票、基金、债券等金融资产的持有比例远远低于美国等发达国家。<sup>2</sup>

随着中国进入工业化进程的中后期阶段，并步入中等收入国家之列，国民金融资产构成的多元化及资产组合结构平衡及优化，将给未来的金融市场发展带来广阔的空间。企业融资和理财需求突显，迫切需要金融体系提供更丰富的产品满足其融资和理财需求。同样，随着居民可投资资产的增加，居民的理财意识加强且风险偏好出现变化，希望通过更加多元化的资产组合增加财产性收入。

在人民币国际化和利率市场化的大方向下，中国监管当局明确提出了以促进创新、开放和建设多层次金融市场体系为核心的政策导向，这为证劵行业带来了空前的发展机遇(见图1)。这些政策包括：<sup>3</sup>

- 支持证劵公司做优做强，健全证劵期货市场中介组织、大力发展资产管理机构；





资料来源: IBV分析

图1. 建设中的多层次金融市场体系

- 致力于加快建设多层次金融市场体系，鼓励金融组织、产品和服务模式创新；修改证券公司风险控制指标，扩大经营杠杆，推动证券公司业务创新；着力完善股票市场，积极发展债券市场，继续发展货币、外汇和黄金市场、积极培育保险市场、推动发展期货和金融衍生品市场；
- 不断完善金融运行机制，推进金融机构股权多元化，鼓励和引导民间资本进入金融服务领域；
- 深化金融对外开放，鼓励开展与境外机构的深度合作，引导金融机构采取行之有效的海外发展战略。

以融资融券和股票回购这两项融资类业务为例，未来十年，这两项业务形成的生息资产将高达三万亿元人民币，将为证券公司带来丰厚的利差收入。据预测，以这两项业务为核心形成的证券公司利息收入，其未来十年的年复合增长率将达26%，将成为证券公司重要的增长引擎。<sup>4</sup>

在社会金融服务需求和以创新、开放和建设多层次金融市场体系为核心的结构性改革的驱动下，未来十年，作为中国金融市场重要组成部分的证券行业有望保持将近20%的年复合增长率，并在2022年形成超过1000亿美元的收入规模。<sup>5</sup>

## 亟待解决的重重挑战

### 监管强调创新与风控的动态均衡

在放松管制的同时，监管层正在加强对证劵行业的监管。例如，在新股发行领域，监管层强调以充分、完整、准确的信息披露为中心，强化资本约束、市场约束和诚信约束。在资产管理领域，证监会对于销售环节的风险提示、利益冲突管理、资产管理业务透明度等方面提出了一系列监管要求，并加强对券商资产管理业务的检查力度。在净资本管理领域，监管层将加强对证劵期货行业的净资本管理，完善以净资本为核心的风险控制指标体系，强化动态的风险控制指标监控和净资本补充机制，完善证劵期货公司分类监管制度。2013年的券商创新大会更是传达了一个明确的信号，即强调创新与风控“两手抓、两手都要硬”的原则，旨在实现创新与风控的动态均衡。

### “跨界”竞争与整合成为关键词

行业放松管制为证劵行业带来了成长机会，与此同时，各类机构的业务边界变得日益模糊，“跨界”竞争将成为未来金融市场发展的重要趋势。证劵公司的理财和自营业务范围得以扩大，并被允许进行融资融券等融资类业务，涉足银行传统融资业务；保险公司的保险资产管理业务范围和资金来源得以拓宽；基金公司可投资非上市公司股权、债权、收益权等资产，不再限制专户理财的人数规模。监管部门甚至表示将支持证劵公司与互联网金融公司合作，支持设立网上证劵公司，发展互联网金融。在这些政策的推动下，不同机构围绕金融产品与客户的相互渗透将越来越明显。证劵公司将在很多业务上面临全方位的、更加激烈的竞争。

另一方面，证劵行业各类传统业务日益同质化，竞争激烈，利润空间不断受挤压。以经纪业务为例，作为国内证劵行业的重要收入来源，过去五年经纪业务佣金率从2007年的0.17%持续下降到2012年的0.07%。<sup>6</sup>未来一、二年内，随着网点数量的不断饱和，监管放行非现场开户、放宽营业部设立相关规定，以及近期正在研究的放开证劵公司牌照(包括专业性证劵公司、网上经纪商)等政策的出台，经纪业务短期内佣金战加剧，佣金率将进一步下降，并将进入“完全市场化”阶段。特别值得一提的是，一旦监管开放网络经纪牌照，电子商务、社交网络、证劵信息咨询门户等互联网企业将有望利用其积累的客户资源和在互联网业务模式上的丰富经验，进入网上证劵经纪业务，这无疑将在佣金率和客户资源上给传统证劵公司带来冲击。

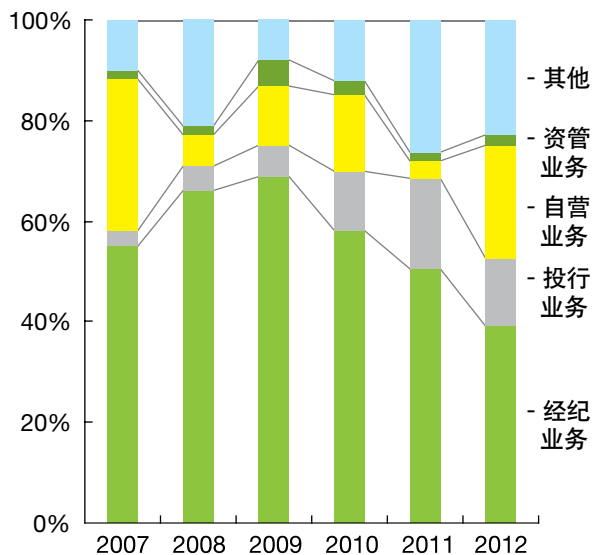
目前，国内114家证劵公司中，前十大证劵公司的收入占行业总收入的43%，远低于银行、保险等金融同业的水平。<sup>7</sup>随着佣金逐步走向市场化，行业中众多严重依赖经纪业务收入的中小券商将面临着被整合的命运，而大型证劵公司将凭借其创新能力和经营杠杆扩大收入来源，获取更多市场份额。同时，随着业务牌照、持股限制的逐步放开，外资证劵公司将有望逐步扩大其在中国的市场份额。长期来看，证劵行业竞争格局将逐步从分散走向集中，行业整合是大势所趋。

### 客户期待更加透明、专业的服务

随着消费者可投资资产的不断增加，其投资理财需求的日益多样化。但同时，客户对金融服务机构的运作专业性、透明化和服务的增值水平的要求不断提升。一项针对中国消费者行业信任度的调查显示，消费者对金融服务行业的信任度在十一个行业中排名靠后，仅高于食品与饮料、医药和酿酒行业。<sup>8</sup>

## “靠天吃饭”的局面亟待改变

国内证券行业一直以来将经纪业务作为主要收入来源，尽管经纪业务占证券行业总收入的比例已经从2007年的接近55%下降到2012年的不到40%，但仍然是证券行业最重要的收入贡献者(见图2)。<sup>9</sup> 这也就造成了国内证券行业的经营收入与利润随证券行情波动明显。对照美国这一成熟市场，美国券商收入结构中，经纪业务所占比例已经下降到20%左右，<sup>10</sup> 资产管理、基金销售等业务成为推动其收入增长、抵御市场波动的主要力量。尽管过去几年美国经历了金融危机，但中国证券行业历年净资产收益率(ROE)的波动相对更大(见图3)。<sup>11</sup>



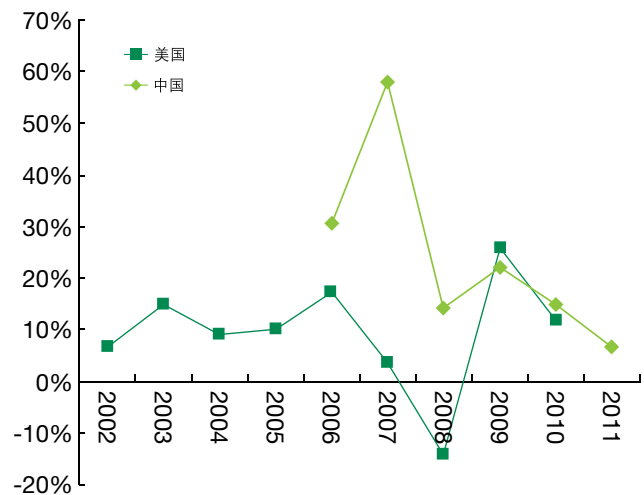
资料来源：中国证券业协会，IBM商业价值研究院分析

图2. 中国证券行业历年收入结构

## 转型路在何方

综上所述，如何抓住经济发展和行业管制放松带来的大好发展机遇，同时解决行业竞争、客户需求、监管这些外部挑战，并改善经营业绩，在行业竞争中树立更有利的位置，事关证券公司未来的生死存亡。证券公司必须从三个层次思考未来的转型：

- **寻求业务增长机会：**利用行业管制放松的大好时机，寻找业务创新机会，满足客户需求，改变对经纪业务的过度依赖；
- **选择差异化发展路径：**结合自身优势与资源，进行差异化定位，选择合适的竞争阵地；
- **构建核心竞争力：**围绕不同的定位和发展路径，构建所需的核心竞争力。



资料来源：ISI Emerging Market，东兴证券，“业务创新双路径提升ROE—行业创新系列报告之一”

图3. 中美证券行业净资产收益率(ROE)比较

## 证券公司转型之路

### 未来十年的业务增长机会

面对未来十年的发展契机和挑战，我们认为证券公司需要寻找各业务领域的转型与创新机会，扩大佣金之外的收入来源，包括利息收入、资产管理费收入、做市商收入、承销收入、咨询收入等，提升资产利用率，实现可持续的盈利性增长。

在佣金尚未完全市场化的前提下，经纪业务仍然是证券公司的重要收入来源。但是，证券公司应该摆脱单一股票经纪而向综合产品提供转型，一方面将理财服务作为增值服务，实现“财富管理”+“资产管理”的捆绑发展；另一方面围绕经纪业务，开发相关产品与服务，例如客户保证金管理，由此获得佣金收入、资产管理费和利息收入。

资产管理未来十年的年复合增长率超过25%，是证券行业未来十年最有发展潜力的业务板块之一。<sup>12</sup> 证券公司可以充分利用资产管理业务的大好发展契机，利用经纪业务积累的客户资源，通过与其他金融机构合作，为内部与第三方客户，包括个人客户、机构客户，提供集合理财、专户理财等资产管理服务，从而增加资产管理费收入。

在交易业务方面，证券公司应该减少对单一市场、单一交易品种、交易量波动的依赖，大力发展包括融资融券、股票约定式回购、OTC做市商等在内的创新业务，同时可以针对私募等投资机构提供机构交易服务，包括托管、交易策略开发、杠杆融资、证券借贷、清算、风险管理等综合服务，将自营业务逐步转型为以套利为主的低风险模式，从而增加佣金收入、利息收入、做市收入和投资收益。

在投行业务领域，证券公司应该减少对证券承销尤其是IPO承销的过度依赖，而发展债券承销以及财务咨询等业务，例如，中小企业私募债，由此增加承销收入和咨询收入。

投资业务的重点是扩大对自有资本的利用，发展私募股权基金、并购基金等直投业务，从而获得投资收益和资产管理费收入。

### 证券公司转型方向选择

在识别业务增长机会的同时，证券公司需根据自身的优势和资源，选择不同的业务转型方向和重点，并形成差异化的市场定位。一般而言，未来证券公司有三种转型方向：通道中介型证券公司、资本中介型证券公司和资本投资型证券公司。

通道中介型证券公司的特点是专注于经纪业务，在低佣金率的基础上打造差异化服务，实现收入多元化，强调低成本、高效运营。其经营结果是低利润率、利润波动较大、低风险。

资本中介型证券公司的策略是成为市场组织者、流动性提供者、产品和服务的创造者和销售者、交易对手方、财富管理者等多重角色，即全能证券公司。其收入多元化、风险相对提高、股权回报(ROE)相对稳定。

资本投资型证券公司侧重于投资业务，以自有资本投资于股权、债权、衍生品等领域，创造收益。其经营结果是利息和股息收入占比较高、风险大。

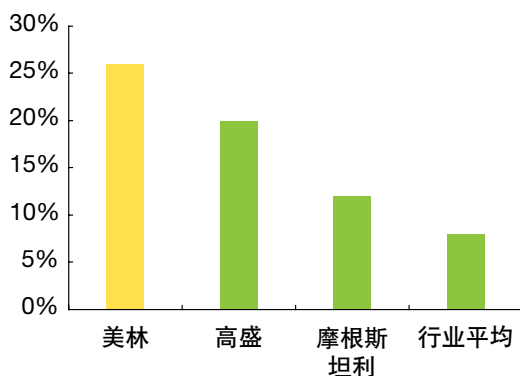


美林证券通过引进财富顾问，成功将经纪业务转型为资产管理业务，并实现包括佣金、账户管理年费在内的多种收入模式<sup>13</sup>

美林证券通过引进财富顾问(Financial Advisor)经纪人制度，为客户提供全方位的投资咨询与理财服务，并实现多样化的收费模式，包括传统的佣金模式、按管理资产额收取年费的方式，成功将传统经纪业务和资产管理业务整合成“大资产管理业务”。目前，美林证券的主要业务板块包括：

- 资本市场与顾问服务，即做市商服务、投行服务；
- 财富与投资管理，为个人、中小企业及员工福利计划提供经纪服务、投资顾问与财富规划服务，并提供一系列理财产品；
- 研究，为个人和机构客户提供各种研究服务，并将之作为重要的差异化竞争要素。

强大的财富顾问团队以及强大的研究能力成为美林成功的关键要素，确保了资产管理业务的高收费，也使其在美国证券行业资产管理业务上的优势十分明显。



资料来源：ISI Emerging Market, 广发证券, 《盈利模式之困, 转型与创新将驱动行业变革, 强者恒强》

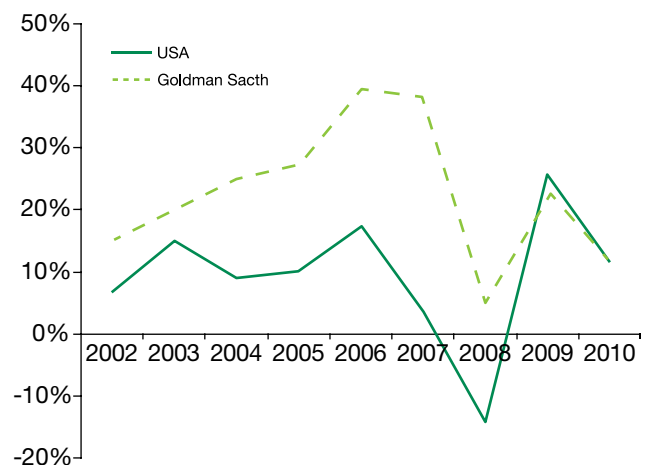
图4. 美国大型投行资产管理业务平均收入占比(2004-2010)

高盛定位于资本中介型投行，做市商业成为最主要的收入贡献者，ROE基本高出行业平均水平<sup>14</sup>

高盛在上世纪80年代从传统的卖方机构成功转型为资本中介，通过创新取得市场的主动权，成为市场组织者、流动性提供者、产品和服务的创造者和销售者、交易对手方、财富管理者等多重角色。目前，高盛主要经营四大块业务：

- 投资银行，包括财务顾问、承销业务；
- 机构客户服务，提供债券、大宗商品、权益等多种类型金融产品的做市商服务，以及经纪服务；
- 投资管理，为机构投资者、高净值客户及零售客户提供资产管理服务；
- 投资与贷款，在全球对各种资产进行权益投资或放贷。

2012年，高盛超过50%净收入来自于机构客户服务业务板块(包括交易差价和佣金)，该板块成为最重要的收入贡献者。



资料来源：ISI Emerging Market, 东兴证券, 《业务创新双路径提升ROE-行业创新系列报告之一》；高盛公司年报

图5. 高盛与美国证券行业历年ROE比较

## 证券公司应该构建的核心竞争力

基于确定的转型方向和市场定位，通道中介型证券公司、资本中介型证券公司和资本投资型证券公司分别需要考虑构建相应的关键能力及共通的基础能力，从而形成核心竞争力(见图6)。

### 通道中介型证券公司的关键能力

#### 网络化的服务平台

电子渠道将成为通道中介型证券公司发展经纪业务的重要渠道，而通过电子渠道提供综合金融服务将是重要的差异化竞争要素。在开户和交易环节，电子渠道可以为客户提供快速、便捷、安全的服务界面，例如，通过高速交易平台提供丰富的交易品种，便于投

资者在任何时间、任何地点进行开户、证券交易；另一方面，证券公司需要为客户提供多元化的网络服务界面，包括支持PC软件终端、智能移动设备App、互联网网站等。延展到综合金融服务，证券公司需要通过电子渠道为客户提供实时行情资讯、专业研究信息和个人理财资讯，提供投资组合管理、选股工具等多元化的投资工具，通过电话、视频、社交网络等手段为客户提供投资顾问的专业咨询，实现为不同类型客户群提供差异化的金融服务内容的能力。通过电子渠道，证券公司不仅可以扩大市场覆盖(例如物理营业厅无法覆盖的地域)，又能以便利的交易界面和增值服务提升单个客户的贡献，还能以差异化增值业务提高客户粘性和管理资产规模，而且有助于降低运营成本。



资料来源：IBV分析

图6. 证券公司转型方向，所需关键能力及基础能力

### 嘉信理财(Charles Schwab)成功运用电子渠道实现了差异化服务和高效运营<sup>15</sup>

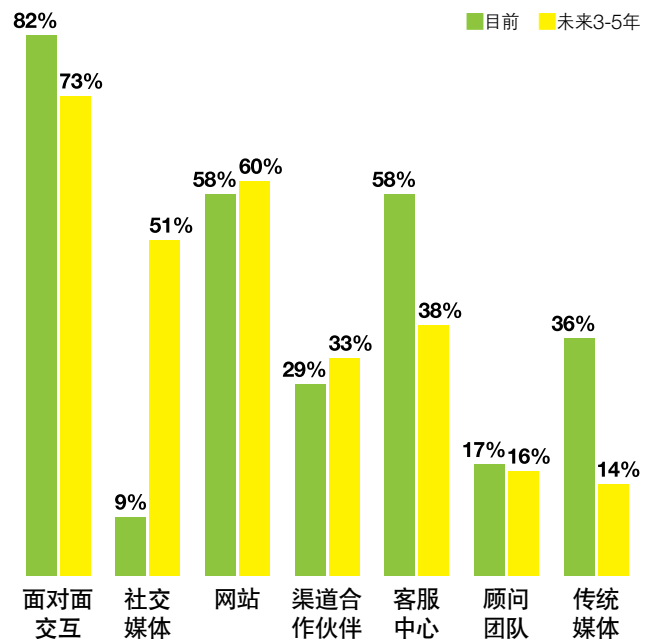
嘉信理财采用多渠道战略，以有竞争力的价格，为客户在任何时间、任何地点提供个性化服务，并将之作为其核心竞争力。它通过网站、移动终端和电话等电子渠道，以快速、高效的方式，为各类客户提供所需的增值服务，包括信息、研究资讯、交易和投资管理工具、顾问服务，例如：

- 对于活跃交易用户，嘉信提供先进的电脑交易软件版本、丰富的市场资讯、专业研究报告、整合的产品系列和可随时联系的投资顾问；
- 通过网站为投资新手提供丰富的投资课程投资银行，包括财务顾问、承销业务；

嘉信理财还通过多渠道提供顾问服务，包括客户偶尔的咨询和长期的顾问服务。而且，嘉信理财致力于运用多渠道，在保证客户体验一致性的同时，持续提高运营效率。

特别值得一提的是，社交媒体将成为与新一代投资者交互的重要渠道(见图7)，因此，证券公司必须注重建立灵活应用社交媒体的能力。社交媒体在证券行业零售客户交互中的应用包括四个方面：

- 支持证券交易：在社交媒体上提供实时行情信息，并使客户能直接在社交媒体界面上进行证券交易；
- 分享投资建议，促进交易：作为理财顾问为客户提供投资建议的渠道；同时建立客户之间分享投资经验的社交圈，利用社交数据分析，为客户提供投资参考；



资料来源：IBM公司2012年全球CEO调研，Q8 “What are the three most important mechanisms your organization will use with customers over the next 3 to 5 years?” (Banking & FM n=220)

图7. 金融行业客户交互渠道

- 解决客户问题：作为客户表达不满/投诉、获得帮助的渠道，帮助经纪人迅速解决客户问题；
- 维护品牌形象：跟踪社交网络上关于公司的任何负面评论并作出反馈，在客户群中维护良好品牌形象。

美国证券经纪商已经开始在社交媒体领域的创新。网络经纪公司Zecoo在Facebook中发布了“Wall Street”应用，该应用为客户提供实时证券行情信息并支持客户直接在Facebook上进行股票交易。Zecoo还建立了客户的社交圈，帮助客户分享投资经验，利用数据分析工具，帮助客户了解他人的持股情

况，例如，向客户提示购买苹果公司股票的投资者同时持有什麼股票，作为客户投资决策的辅助建议。嘉信理财也在Facebook中建立经纪人与客户的沟通渠道，在Facebook、Twitter中发布公司的产品、服务信息、个人理财建议，提供理财工具、学习资源，接受客户提出的任何问题与评价，将社交媒体作为快速响应客户投诉、问题的渠道。<sup>16</sup>

### 零售客户关系管理

对于通道中介型证券公司来说，零售客户关系管理能力的重点在于多渠道整合、客户洞察、顾问服务驱动的业务发展，以及降低运营成本。首先，在不同渠道为客户提供一致的客户体验，强化渠道间以客户为中心的流程协同；其次，在与客户交互过程中，及时捕捉客户洞察，并将客户洞察应用于不同渠道的客户交互；另外，在建立客户分层服务的基础上，加强顾问服务驱动的业务发展，特别是网络、社交媒体等虚拟渠道的顾问服务能力，包括以证券公司为主导的投资/理财顾问，以及客户间的投资经验、策略分享；最后，通过优化的渠道组合及业务流程，在确保客户体验的同时降低运营成本。

### 资本中介型证券公司的关键能力

#### 产品创新

产品创新能力是资本中介型证券公司的立足之本，重点在创意规划、投资组合、流程管理、绩效考核体系四个方面。

创意应该结合前瞻规划和临时机遇，从同业、客户、业务、IT等多种渠道挖掘，而且创意倾向于围绕客户需求进行定制而不是产品驱动。

资本中介型证券公司应该高度重视产品创新的投资组合管理，强调创新投入与产出最大化，决策层必须根据本公司的风险偏好、业务价值、投资回报要求等对产品创新项目进行取舍和优先排序，结合年度预算，作出正确的研发投资决定。

全球领先的证券公司均已开始逐步遵循标准化的产品创新流程，采用规范的流程节点决策程序。例如，设立跨职能的产品管理委员会，在流程节点及时根据最新市场动态和研发进度判定项目进程及继续与否；在执行层面，业务与IT并行开展产品创新工作，并与客户/合作伙伴高效协同。

在绩效考核体系建设上，证券公司既要设立产品管理专职岗位，又要设立贯穿产品生命周期的量化指标，考核产品研发效率，跟踪产品绩效，不断提升创新水平，促进产品系列化管理。

面对即将发生的剧烈的业务差异化竞争，建立大数据驱动的创新平台是资本中介证券公司抢占市场先机、领先交易对手的必备条件。大数据驱动的创新平台旨在丰富创意、快速开发，提高产品成功预见性。

在孵化创意阶段，证券公司可通过建立结构化的大数据模型，模拟国内和国际所有相关的金融交易市场的交易规则和信息流，同时，对日积月累的交易数据和产品绩效、各类宏观经济和市场动态实时信息进行识别与处理，从而洞察市场上发生的每个事件可能带来的产品创意。



在概念验证阶段，证券公司可通过产品属性的灵活配置和业务规则的参数化调整，快速形成概念性用例，通过重放预演交易场景，识别产品风险要点，预测产品成功可能性，帮助决策层筛选创意或研发项目。

在开发阶段，证券公司销售、客户、合作伙伴、IT人员等可利用创新平台一起研发定义新产品，在创新平台上主导开发和验证产品原型，快速推向市场，实现针对不同客户群体的个性化产品套餐定制，以及将产品与第三方合作伙伴的服务相结合，重新命名和包装，快速形成具有市场竞争力的新产品。

### 量化模型/交易定价

领先的价格发现、价格分析与价格提供能力是资本中介型证券公司获得盈利机会、平衡风险的关键能力。价格发现能力指获得市场价格信息，并将之转化为一定格式(例如，特定币种)的能力。全球领先的投行往往具备为产品定价者提供一键即得的、实时的价格信息的能力，并且包含币种、风险等整合信息等。价格分析能力指结合头寸信息进行定量价格分析的能力。领先实践体现在能够对历史价格信息进行分析，预测价格走势，而且能够利用价格信息，包括非结构化数据，进行盈利预测，评估假设，从而优化定价。价格提供能力指提供实时价格信息与历史价格信息的能力。在全球领先的投行，普通产品的定价能够通过网络化工具自动产生而无需与交易员沟通；而对于复杂的结构化产品，系统能够自动提供定价参数，由结构师(Structurer)定价。

### 交易执行

对于资本中介型证券公司来说，围绕低延迟这一核心目标，不断完善交易执行与订单管理能力，是充分捕捉金融市场转瞬即逝的套利机会并降低交易成本的重要前提，对于吸引机构客户及提升自营业务的盈利能力至关重要。从端到端的交易流程来看，在外部市场数据获取环节，证券公司需要致力于降低接收外部市场数据和将市场数据传送到交易应用平台环节的延迟。在分析与订单生成环节，证券公司需要致力于降低数据接收和订单生成环节的延迟。而在订单执行战略与路由环节，降低订单接收和交易执行环节的延迟非常重要，这也意味着证券公司需要具备在所有相关执行通道提供实时财务数据，掌握内部流动性信息，并提供外部报告的能力。在订单管理环节，证券公司需要正确管理内部呈现的订单状态及与外部执行通道的交互。而在交易后处理环节，证券公司需要致力于实现后台清算错误最小化，并降低运营成本。

### 企业客户关系管理

随着创新业务的不断增多和业务的发展，资本中介型证券公司应基于客户和业务特点，在客户细分的基础上，建立客户覆盖模式，即如何组织销售资源服务不同类型的客户，提高对高价值客户的覆盖深度。例如，建立以客户经理为核心、跨业务条线的销售团队，加强客户关系管理，促进交叉销售。另外，资本中介型证券公司还应该结合不同业务的特点，建立从销售目标与计划制定、商机管理、客户管理、销售管理到业绩评估的规范化销售流程，通过流程建立跨部门的销售协同机制，提升销售管理透明性、销售有效性，增强客户关系。

### **财富管理/资产管理**

财富管理/资产管理将是资本中介型证劵公司的重要业务之一，包括为高净值客户、各类机构客户提供理财规划、投资管理服务。证劵公司需建立以咨询驱动的服务模式，即财富顾问作为客户关系的管理者，负责整合公司内外部资源，基于客户需求，制定、实施财务规划方案，建立并跟踪投资组合表现。在咨询驱动的服务模式中，客户关系管理、投资管理和产品整合是成功的关键。

在客户关系管理方面，证劵公司通过咨询流程体现的高水平服务和专业素质来发展客户关系，通过对客户需求的深入理解、提高客户资产回报表现来提高客户的忠诚度，并且帮助客户及时获得金融产品专家的支持。投资管理能力是财富管理业务的核心，证劵公司需要根据对金融市场的洞察和内部客户风险等级分类标准，建立标准化的资产配置模板，便于财富顾问或投资经理根据客户投资周期、流动性要求、风险承受能力等因素自动产生资产配置方案、构建投资组合；同时实现对客户投资组合的实时监控，支持投资组合的即时调整、下单、估值、归因分析、绩效评估。在产品整合方面，证劵公司需要以客户需求为中心整合内部与外部合作伙伴的金融产品，确保在多个产品之间、多个金融服务商之间的无缝隙合作，而且能够集合相关客户需求，进入批发市场，获得更强的议价能力。产品整合也是保证高质量的投资管理能力的关键。

### **资本投资型证劵公司的关键能力**

#### **投资管理**

对资本投资型证劵公司来说，结合风险管理工具加强组合与投资管理是平衡收益与风险的关键能力。投资管理涵盖组合管理、产品投资和项目投资三个方面。

组合管理的核心是针对收益目标和风险级数，建立投资组合模板，固化投资分析工具，优化投资组合，并强化投资组合层面的对冲策略，同时在执行层面能实时获取与分析多维度信息，包括非结构化数据，快速了解投资状况并调整投资组合。产品(如权益类、固定收益类产品)投资管理的重点是加强定量分析和风险试算能力，通过投资规则和风险预算额度审批等环节，固化投资环节和投资策略；对于未来可能进行的全球化资产配置，应该建立支持多币种、多品种的投资组合分析、模拟、管理能力。项目投资侧重在完善项目管理体系，实现项目文档、数据和流程的规范管理，增强量化的财务和风险分析评估能力，以及建立投资评估模型，帮助后续管理决策分析。

#### **共通的基础能力**

无论证劵公司选择什么样的发展路径，业务流程再造、数据管理与分析、风险管理、人力资源都是所有证劵公司必须重视的基础能力，这些能力很大程度上将为转型奠定成功的基石。

#### **业务流程再造**

业务流程再造是证劵行业在转型过程中实现有盈利的增长，提高环境适应性的重要基础能力。一般而言，证劵公司业务流程再造的目标可以归纳为三个，即推动业务增长，提高效率和增强适应性。推动业务增长的目标要求证劵公司通过业务流程再造积极响应市场重点和业务需求的变化，快速推出产品或在不同渠道部署产品，并实现差异化的客户体验，例如，整合后台业务处理流程，实现跨资产类别/业务部门的后台处理流程的通用化等。提高效率意味着证劵公司需要简化业务流程、缩短交易执行和后台处理的时间，例如，通过整合业务流程、数据等手段，降低在交易执行、处理和交易管理等环节的流程出错率和延

迟。最后，增强适应性要求证券公司的业务流程能快速响应市场、监管和技术等外部因素变化对业务运营的影响，这方面的业务流程再造包括通过提高对业务流程的透视和控制，快速响应监管和其他外部因素对风险、合规和财务管理。证券公司必须打造持续优化业务流程的能力，以支持业务战略目标的实现。

### 数据管理与分析

在信息爆炸的时代，具备强大的数据管理与分析能力，支持实时洞察和高效决策，将是证券公司在无边界的国际金融市场中长期立足之本。证券公司拥有的广泛数据大致可分为三类。证券公司数据管理针对的是参考数据，但也包括基于市场数据加工产生的衍生数据。

- 市场数据，如实时行情、财务报告、经济信息、新闻等；
- 衍生数据，基于市场数据加工产生的数据，如清理后/标准化数据、曲线、差价、波动信息、相关性分析等；
- 参考数据，如产品/投资品信息、头寸/交易信息、交易对手数据、评级数据等。

毫无疑问，未来证券公司需要分析的数据的量、复杂度和语义深度都将大幅增加。而数据管理能力涵盖从数据的获取、清洗、存储、分析到发布，以实时、高效的方式提供统一数据视图和深入洞察，从而帮助证券公司在客户管理、产品创新、风险管理和业务运营上提高水平。在客户管理方面，证券公司可以利用统一的客户视图和产品使用分析保留客户、提供个性化解决方案和差异化服务、促进交叉销售。在产品创新方

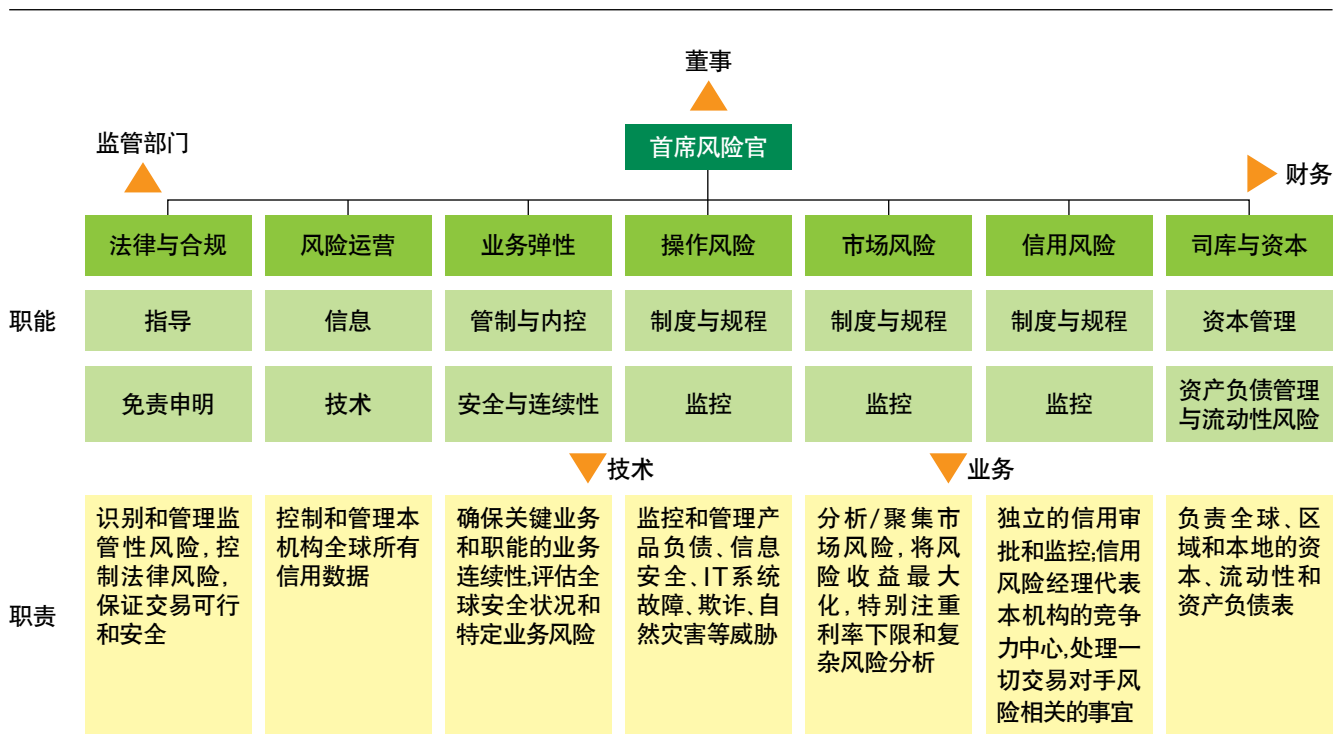
面，数据挖掘最重要的价值在于证券公司可以重放预演全世界金融市场的交易场景，识别产品风险要点，验证产品概念。在风险管理方面，数据处理分析的作用很广泛，包括监测调查可疑交易、识别交易对手的信用风险和复杂交易模式带来的财务风险、获取操作风险全貌，帮助提供风险缓释对策、快速提供合规报告等。在业务运营方面，规范的数据管理有利于缩短交易清算结算周期，更高效地连接前后台运营流程。

### 风险管理

全面的风险管理架构对于证券公司的成功至关重要。在典型的证券公司风险管理架构中，风险管理的职责范围应涵盖法律与合规、风险运营、业务弹性、操作风险、市场风险、信用风险、司库与资本等七个领域(见图8)。

同时，我们建议证券公司可以遵循六条风险管理最佳实践原则：

- 在产品日益复杂的情况下，能够分散风险并有效配置被监管的资本；
- 对于跨业务线的复杂的结构化产品，能够监控整个产品生命周期；
- 风险职能与前台、财务、中台等部门有效衔接互动；
- 风险与财务统一数据来源、协调一致运作，风险与内控、合规在监控全程中有效协作；
- 全面的资本配置分析能力，能够按国家、产品、客户多种维度分析风险与收益；
- 从国家/产品的视图转变到以客户为中心的视图，从客户整体风险的角度为业务定价提供建议。



资料来源: IBV分析

图8. 典型的证券公司风险管理职责范围

操作风险管理常被视为降低运营成本的重要途径，证券公司需要在企业内部实现操作风险数据的统一视图；对于数据丢失的情况，证券公司需对风险缓释和风险承受进行持续微调，并且将风险控制目标纳入员工的薪酬结构。

市场风险与信用风险管理的重点是实现与财务管理的整合并提高风险分析能力。证券公司可以通过整合和对应风险与财务数据，将市场风险和信用风险的数据来源与财务数据来源保持一致。具体措施包括风险数据与财务损益表采用统一估值数据源，敞口和敏感性分析能够支持财务结果，风险和财务在

交易数据和估值数据方面认识一致，不断提高预测准确性以简化回溯测试等。市场风险和信用风险的分析能力体现在更强的风险调查能力和不同风险因素的集成能力。

### 人力资源管理

最后，证券公司必须重视“人”这一重要资产在公司转型中的作用，以能力和业绩为核心，建立起招聘、发展、绩效管理和薪酬激励体系，确保为每个岗位找到合适的人才，提高吸引与发展人才的能力，围绕组织目标创造高绩效氛围，提高企业财务表现，降低员工流失率，控制人才流失成本。这将是转型成功的重要保障。



## 结论

未来十年我们将迎来中国金融市场日趋成熟、与国际接轨的高速发展期。抓住这十年的发展契机，中国证券公司必须修炼内功，迅速建立起具有国际金融机构水准的核心能力，从增加收入、控制成本、优化资本效率与管理风险三个方面实现股东价值，才能在无边界的全球金融市场中立于不败之地。

欲了解本IBM商业价值研究院调研的完整目录，请访问：[ibm.com/iibv](http://ibm.com/iibv)

欢迎订阅IBM商业价值研究院的电子月刊  
IdeaWatch: [ibm.com/gbs/ideawatch/subscribe](http://ibm.com/gbs/ideawatch/subscribe)

在iPad或安卓平板电脑上下载免费的“IBM IBV”应用即可以访问IBM商业价值研究院的执行报告。

## 研究方法

我们通过收集第三方研究报告和国内外新闻报道，结合对国内部分证券公司管理层、监管机构及行业专家的访谈，获悉中国金融市场的发展趋势，并分析证券公司面临的普遍问题和挑战，提出本研究报告的主要观点。另外，我们运用各证券公司官方网站公布的信息、年报及各家公司的专题报道，形成本研究报告中的案例分析。本研究报告的部分观点的形成同时借鉴了IBM商业价值研究院的其它相关报告。

## 作者

陈琳，IBM商业价值研究院咨询经理，她的邮件地址是：[linchen@cn.ibm.com](mailto:linchen@cn.ibm.com)

励行，IBM商业价值研究院咨询经理，她的邮件地址是：她的邮件地址是：[lixing@cn.ibm.com](mailto:lixing@cn.ibm.com)

宋明庆，IBM中国全球企业服务部工商企业部金融行业高级解决方案经理，他的邮件地址是：  
[songmq@cn.ibm.com](mailto:songmq@cn.ibm.com)

## 致谢

齐跃，IBM中国全球企业服务部工商企业部金融行业合伙人

黄文治，IBM中国全球企业服务部工商企业部金融市场首席应用架构顾问

吴炜，IBM中国工商企业部金融行业高级经理

龚大平，IBM中国工商企业部金融行业高级经理

Rohitha Perera，IBM中国全球企业服务部金融行业合伙人

Eric Lesser，IBM商业价值研究院研究主任

Srini Giridhar，IBM商业价值研究院全球金融行业负责人

Keith Bear，IBM全球金融市场行业负责人

丁伟，IBM商业价值研究院(中国)院长

甘绮翠，IBM中国全球企业服务部战略与转型副合伙人

## 选对合作伙伴，驾驭多变的世界

IBM全球企业咨询服务部积极与客户协作，为客户提供持续的业务洞察、先进的调研方法和技术，帮助他们在瞬息万变的商业环境中获得竞争优势。从整合方法、业务设计到执行，我们帮助客户化战略为行动。凭借我们在17个行业中的专业知识和在170多个国家开展业务的全球能力，我们能够帮助客户预测变革并抓住市场机遇实现盈利。

## 参考资料

- <sup>1</sup> 中金公司,《赶日追韩、学银习信、弃小就大—2012年3季度投资策略》,ISI Emerging Market
- <sup>2</sup> 光大证券,《消费转型之6:降低储蓄率谈何容易》,ISI Emerging Market
- <sup>3</sup> 《金融业发展和改革“十二五”规划》,新浪财经:  
<http://finance.sina.com.cn/china/bwdt/20120917/164613159365.shtml>
- <sup>4</sup> 高华证券,《转型中国,中国券商ROE演变路线图》,ISI Emerging Market
- <sup>5</sup> 高华证券,《转型中国,中国券商ROE演变路线图》,ISI Emerging Market
- <sup>6</sup> 长江证券,《网络金融对经纪业务冲击分析》,ISI Emerging Market
- <sup>7</sup> 高华证券,《转型中国,中国券商ROE演变路线图》,ISI Emerging Market
- <sup>8</sup> “2012年度全球信任度调查”,爱德曼公司
- <sup>9</sup> 中国证券业协会网站
- <sup>10</sup> 全美证券业与金融市场协会(SIFMA)
- <sup>11</sup> 东兴证券,《业务创新双路径提升ROE—行业创新系列报告之一》,ISI Emerging Market
- <sup>12</sup> 高华证券,《转型中国,中国券商ROE演变路线图》,ISI Emerging Market
- <sup>13</sup> 美林公司年报
- <sup>14</sup> 高盛公司年报
- <sup>15</sup> 嘉信理财公司年报,嘉信理财公司网站
- <sup>16</sup> Wallstreetandtech.com,“6 Brokerages Leading the Way in Social Media”,<http://www.wallstreetandtech.com/electronic-trading/6-brokerages-leading-the-way-in-social-m/231600737>



© Copyright IBM Corporation 2013

IBM, the IBM logo and ibm.com are trademarks or registered trademarks of International Business Machines Corporation in the United States, other countries, or both. If these and other IBM trademarked terms are marked on their first occurrence in this information with a trademark symbol (® or ™), these symbols indicate U.S. registered or common law trademarks owned by IBM at the time this information was published. Such trademarks may also be registered or common law trademarks in other countries. A current list of IBM trademarks is available on the Web at “Copyright and trademark information” at [ibm.com/legal/copytrade.shtml](http://ibm.com/legal/copytrade.shtml)

Other company, product and service names may be trademarks or service marks of others.

References in this publication to IBM products and services do not imply that IBM intends to make them available in all countries in which IBM operates.



Please Recycle

## 北京总公司

北京朝阳区北四环中路27号  
盘古大观写字楼25层  
邮编: 100101  
电话: (010)63618888  
传真: (010)63618555

## 上海分公司

上海浦东新区张江高科技园区  
科苑路399号10号楼6-10层  
邮政编码: 201203  
电话: (021)60922288  
传真: (021)60922277

## 广州分公司

广州天河区珠江新城  
花城大道85号  
高德置地广场A座9层  
邮政编码: 510623  
电话: (020)85113828  
传真: (020)87550182