



展望 2020 中国证券业—— 拐点已至，券商将如何把握改 革元年机遇，错位竞争制胜未 来？



在麦肯锡最新报告《展望 2020 中国证券业——拐点已至，券商三大制胜要素与六大核心能力》中，我们分析了 2019 年中国资本市场制度改革对证券行业的影响；同时对标成熟市场发展历史，判断国内券业未来的错位竞争格局；并提出未来三年中国券商在分化中制胜所需的关键要素和核心能力。

2019 年是券商行业整合分化的元年。伴随着科创板的超预期快速落地、外资提前放开以及再融资新政的全面解锁，中国资本市场将迎来改革的历史性时刻。本轮资本市场改革力度空前，中国资本市场在市场化、法治化、国际化和机构化方面取得显著突破。但是与成熟资本市场相比，中国资本市场改革仍然任重而道远，包括资本市场配套生态等重点改革措施还需稳步落地。

随着新冠肺炎疫情在全球范围的蔓延，资本市场面临高度不确定性。麦肯锡进行了全球经济复苏延迟和全球经济萎缩期拖长两个情景假设。在全球经济复苏延迟这一情景下，得益于一系列有效应对措施，疫情在第二季度后期得到遏制；第四季度，欧美经济才开始真正复苏，2020 年全球 GDP 呈小幅下降。相比其他主要经济体，中国货币政策和财政政策仍有较大空间，可对冲疫情影响。中国资本市场长期具备稳中向上的基础，从目前的局势观察，中国资本市场改革步伐依然坚定。

作为资本市场的重要参与者，证券业已经扭转过去几年的下降趋势。2019 年券商收入同比增长 35%，预计未来将迎来较为稳定的持续性增长。

如经济逐步恢复，麦肯锡预计到 2023 年，证券市场收入规模将达 4500 亿元人民币，其中资本中介业务收入将翻倍。

麦肯锡全球董事合伙人盛海诺表示：“中国 131 家券商的整合分化进程将全面提速：头部券商将占据更高的市场份额，精品券商也将迎来发展机遇；部分中小型全牌照券商则面临路径抉择。未来几年政策利好将逐步转化为业绩，但随着市场不断成熟，对券商的要求相应也会提高。国内券商应坚定转型步伐，凭借专业化服务能力为客户提供资本市场投融资及资本中介服务，逐步打造成真正意义上的投资银行。”

以美国证券行业为例，整合与分化是贯穿行业发展的主旋律。在监管制度与市场变化的影响下，美国证券公司先后历经模式探索、多元化发展和金融科技与数字化引领的创新分化三大阶段。根据各类券商聚焦的客户方向与业务资本化程度不同，最终演化为大型全能投行、精品投行、财富管理机构、特色券商、交易做市商五大业务模式。

目前，国内证券行业所处发展阶段与美国证券行业第二阶段（提升杠杆率+多元化发展）类似，近 50% 的业务都集中在行业前十大券商，未来很有可能向成熟市场前十大券商占比大于 70% 的趋势发展。近年来，国内证券业整合已启动，呈现出同业兼并、混业融合、市场退出三大趋势。推动行业整合的核心驱动因素为：头部券商期望通过并购补齐业务短板或者扩大区域覆盖；头部券商与科技龙头强强联合实现跨界合作；在监管引导下，券商优化股权结构以实现自身资源禀赋再定位；券商估值处于低位区，

并购性价比高；以及中小券商自身发展陷入困境等。

麦肯锡全球副董事合伙人袁伟表示：“在传统通道业务竞争日益激烈、利润率不断下滑的形势下，券商已逐步减少对经纪业务的依赖，开始呈现出分化发展的态势。对标国外券商行业发展历史，我们认为国内证券业最终将分化成六类差异化券商：综合型的航母级投行和本土全能投行，专业型的零售财富券商、交易券商、精品投行和特色投行。国内券商应根据自身业务类型和战略发展路径，实现错位竞争，顺势腾飞。”

在行业整合分化加速的背景下，找准自身定位避免同质化竞争至关重要。

首先，国内券商应关注“顶层设计”，结合自身资源禀赋明确公司战略定位和路径选择，制定实施规划并优化资源配置。股东资源作为核心资源禀赋之一，将扮演更重要的角色。金融协同、产业融合、地方资源和生态合作也将成为券商争取股东资源的四个潜在方向。

进而，基于“问题导向”推进核心能力建设。战略定位不同的券商，战略重点也不尽相同，因此差异化能力建设方向和资源投入也各异。国内券商普遍面对以下六大发展主题，应根据不同的定位，制定和完善不同的解题思路。

- 扩充并善用资本：多渠道增资，基于风险调整后收益分配并定价
- 向以客户为中心转型：围绕核心客户实现业务协同、提供综合服务

- 优化人才体系：探索合伙人机制，激发内生动力，打造团队凝聚文化
- 加强科技赋能：探索和应用金融科技创新，保证安全与可靠
- 国际化布局：拓展国际化业务，提升国际市场服务与竞争能力
- 建立生态合作：围绕战略客户，跨业搭建资本市场生态圈

同时，要具有“底线思维”，建设全面风险管理体系，把握业务资本化与客户机构化的多重机遇。目前国内券商风控能力尚处在打造风险量化分析能力、开始主动识别风险和潜在问题的时期，仍存在风控职能与业务脱节、数据收集管理难度高、信息系统陈旧和人才机制不完善等问题。为了支持业务稳健增长，券商需在风险战略、风险治理与组织架构、风险政策与流程、工具与模型、风险报告体系、数据与 IT 赋能、风险文化和人才团队八个方面持续投入资源，实现各业务条线、分支机构、子公司、风险类型及人员的全面覆盖。

本轮资本市场改革的速度和力度都是空前的，中国证券行业迎来了全面发展的拐点。未来，行业将面临进一步分化整合。面对历史性机遇与挑战，各家券商应该积极探索自身差异化竞争优势，明确自身价值主张，制

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33710

