

# 重塑新格局 助力“双循环”

## ——中国资本市场30周年证券业论坛成功举办

总策划 马方业 张志伟 李文

### 证券日报社社长陈剑夫：打造航母级券商是参与国际投行竞争需要

■本报记者 张志伟 李文

弹指一挥间，证券业和中国资本市场一道，迈过了而立之年。在这个特殊的时间节点，《证券日报》社主办的中国资本市场30周年系列活动之一“证券业云论坛”在12月16日举办，证券日报社社长陈剑夫致开幕辞。

陈剑夫在致辞中称，三十年来，中国资本市场披荆斩棘，破浪前行，已经发展成为全球第二大资本市场，取得令人瞩目的成就。作为资本市场发展的见证者和重要参与者，三十年间，证券业实现了自身的跨越式发展。截至今年三季度，我国证券公司数量已增至135家，总资产达8.57万亿元，净资产达2.24万亿元，受托管理资金本金总额达到11.23万亿元。

陈剑夫对证券业的发展及其对中国经济的贡献给予充分肯定。他表示：“证券公司是资本市场的重要参与主体，是资本市场的‘看门人’，也是社会责任践行者。30年来，证券公司勇担使命，砥砺前行，在助力实体经济、提升社会直接融资比

重、优化社会融资结构等方面作出了突出贡献。”

迈入而立之年的证券业，迎来了新证券法的实施、注册制改革、金融业对外开放等历史性时刻和发展机遇。“十四五”规划建议提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。资本市场承载经济双循环核心枢纽功能，也亟须高质量券商支持发展。

对此，陈剑夫表示：“证券业而立之年再出发，机遇与挑战并存。目前，打造我国航母级券商已时机成熟，这既是时代的呼唤，也是参与国际投行竞争的需要。但是，航母级券商的诞生非一蹴而就，也并非只有兼并重组一条路可走，练好内功，要做好机制、专业、科技、人才等方面的充分准备，仍是锻造竞争力的必由之路。”同时，他表示，中小券商同样有广阔的生存空间，在细分市场的差异化竞争方面，依旧大有可为。

所当乘者势也，不可失者时也。陈剑夫表示，期望通过本次论坛，回望历史，放眼未来，业内共同探讨新形势下证券行业发展的新模式、新路径，共同推动行业进一步高质量发展。

### 民生证券党委书记、董事长冯鹤年：把握注册制改革机遇 重塑行业发展新格局

■本报记者 李文

民生证券党委书记、董事长冯鹤年12月16日在《证券日报》社主办的“重塑新格局，助力‘双循环’——中国资本市场30周年证券业论坛”上从三个方面回顾了证券行业30年来的发展历程与成就。首先是行业规模实力得到大幅提升；其次，从简单粗放到合规经营，行业生态得到大幅改善；第三是从封闭到开放，行业竞争力得到大幅提升。行业已经实现从轻资本的通道业务向重资本的主动管理业务逐步转变，单一的传统业务向涵盖创新业务、海外业务的多元化业务逐步转变，业务类型品种更加丰富。

冯鹤年表示：“在当前资本市场全面深化、加快对外开放形势下，全面注册制改革的窗口期将是我们在新形势下重塑行业发展新格局的重要战略机遇。”

对如何构建行业发展新格局，冯鹤年提出具体三项建议、措施：一是对标国际先进，加快构建新发展格局。要打破行业同质化和底线竞争，形成大型综合性券商、精品投行、专业财富管理机构、特色券商等共同发展的新格局；加强金融科技在行业内的全面应用和业务的融合度；最后要持续优化业务模式，提升专业能力以

及创新能力，加快走出去的步伐。二是加强业务协同，实现全业务链协同发展。注册制改革将重构证券公司业务生态，加速倒逼本土证券公司向现代化投资银行转变，增加各业务模块协同效应，形成有机整体，协同打造以股权投资、股权融资、债券融资、并购重组、资产证券化、资本中介、资产管理等为核心的综合金融服务体系。三是注重行业文化建设，坚持合规经营。

冯鹤年在演讲中提到注册制改革给证券业带来的机遇与挑战。他表示，注册制改革是立足于百年未有之大变局的形势下推出的，是自1990年资本市场建立、2005年股权分置改革以来的第三个里程碑。注册制改革在构建一个规范、透明、充满活力的多层次资本市场的同时也将开启行业优胜劣汰，可谓机遇与挑战并存。

改革期也是券商分享注册制红利，加快业务转型的重要窗口期。跟投制度的推出、退市制度的完善以及发行定价市场化，将要求券商进一步提高自身的资本能力和风险定价能力，并对投研能力和承销能力形成挑战。而加大对违规行为的打击，强化券商等中介机构“看门人”责任，将对券商质量管理能力形成直接考验。与此同时，注册制下，行业竞争格局加剧，市场集中度将进一步提升。

### 香港证监会原中国事务顾问、全球化智库副主任高志凯：证券业促进了多个市场间互动并进的大好局面

■本报记者 张志伟 见习记者 张博

12月16日，由《证券日报》社主办的“把握新机遇 重塑新格局——中国资本市场30周年证券业论坛”在京召开。香港证监会原中国事务顾问、全球化智库副主任高志凯在论坛上表示，三十年来，我国的证券业蓬勃发展，我国证券业的国际合作也发展迅速，同时正在进一步推进国际化发展。“一方面，外资投行、券商（直接或间接）进入中国开展业务；另一方面，中国投行、券商走向世界很多国家和地区开展业务。此外，上交所、深交所也分别与海外资本市场建立证券产品的互通机制。”

高志凯表示，“在合作交流方面，大量的留学人员、专业人员进入国内、海外的投行、券商

工作，形成了良好互动，构成了一大批优质金融人才，为我国的金融国际合作提供了人才保障。”

高志凯指出，“在多轮的发展浪潮中，中国的证券业和资本市场的国际合作都发挥了功不可没的关键作用，并已形成了比较完整的产业链和价值链，促进了国内市场和国际市场、海外市场互动并进的大好局面。”

高志凯强调，“在中国资本市场即将进入第二个30年之际，有几大趋势值得注意：一是在百年不遇之大变局中，中国必须站稳脚跟，发挥我们的智慧、勇气和远见；二是中国经济规模已经稳居世界第二，中国经济规模跃居世界第一值得期待；三是人民币进一步国际化和数字人民币大步迈进市场，数字经济将席卷全球。”

## 资本市场三十而立 证券业朝专业化、国际化、科技化方向高质量发展

■本报记者 李文 周尚仟

12月16日，由《证券日报》社主办的“重塑新格局，助力‘双循环’——中国资本市场30周年证券业论坛”在京召开。

在以“把握新机遇 重塑新格局”为主题的圆桌对话环节，香港证监会原中国事务顾问、全球化智库副主任高志凯，东方证券财富研究中心执行主管、宏观研究员陈达飞，中信建投证券非银金融分析师庄严三位嘉宾围绕注册制改革、券商财富管理转型、打造航母级券商、证券业未来发展等趋势等行业焦点话题展开讨论，积极为行业高质量发展建言献策。

### 券商投行应从“狩猎模式”转变为“养殖模式”

注册制对券商的执业专业度提出了更高的要求，券商的运营模式也会发生大的调整，如何应对注册制带来的机遇和挑战是行业关注的话题。

庄严认为：“对于券商而言，过去投行业务更像是‘狩猎’，在新的注册制模式下，券商需要更早、更及时的发现市场中有潜力的企业，然后进行保荐，因此券商应该在产业链中继续往前延伸。也就是说，当企业还在PE/VC阶段的时候，券商就应该开始入股，然后伴随其成长，直到最后完成IPO的‘临门一脚’。所以，这就相当于是从过去的‘狩猎模式’变成了现在的‘养殖模式’。”

陈达飞表示，注册制带来了一个很大的变化，就是大大缩短了企业上市审核周期，这对很多新经济企业至关重要。而中国的证券业，被比喻为资本市场的“看门人”。证券公司或者是投行部门在注册制下，应该更主动、尽责地扮演好“看门人”的角色。

### 大财富管理时代才刚刚来临

为避免同质化竞争，重塑新的发展格局，证券行业近年来一直在探索新的转型路径，其中财富管理转型是大趋势。

从机构进行财富管理转型的背景来看，陈达飞表示：“实际上，从2015年A股剧烈震荡之后，出现了两大趋势。一方面，是价值投资理念被越来越多的投资者接受；另一方面，近几年，权益类的公募基金规模增长迅猛，投资客户群正在逐步机构化，包括投资者机构化、投资者类型机构化。当然，这两大趋势目前还处于一个初级阶段，未来还会不断地增长。财富管理这个概念是在最近5年内才兴起，而财富管理概念的兴起，也与整个经济发展的阶段息息相关。大财富管理时代才刚刚来临，整个券商经纪业务部门的转型也才刚刚开始。”

高志凯则认为，一个比较成熟的资本市场，往往追求综合、平衡，有一定对冲的投资结构。从这个角度上来说，个人、家庭、企业和政府机构投资者，应该熟悉各种投资机会，或者得到优质的专业中介服务，充分意识并控制好各种投资的相应风险，做好投资



陈剑夫

冯鹤年

姚万义

沈明高

高志凯

王芳

陈达飞

庄严

### 中国证监会北京证监局原副局长、巡视员、北京证券业协会原理事长姚万义：聚焦资本市场30周年 重点关注两大关键节点

■本报记者 周尚仟

12月16日，由《证券日报》社主办的“重塑新格局，助力‘双循环’——中国资本市场30周年证券业论坛”在京召开。中国证监会北京证监局原副局长、巡视员、北京证券业协会原理事长姚万义出席论坛并发表主旨演讲。他表示：“围绕资本市场30年发展中的两个关键节点，一是，打开资本市场开启之路的核准制；二是，上交所设立科创板并实施注册制后，使资本市场助推科技发展、科技强国发挥重要的支撑与推动作用。”

首先，姚万义将我国资本市场建设的起步称为“1.0版”，即“核准制+二性”，即“核准制+渐进性+针对性”。姚万义指出，在起步阶段，我国参照成熟的资本市场，需要一步步实验、学习和借鉴。同时，建设资本市场过程中要遵循渐进的原则，所以设定资本市场的建设先进行核准制，然后渐进至注册制。此外，建设资本市场要配合国

家经济的建设。

如果说我国资本市场建设的起步是具有里程碑的，那么注册制的实施就是具有革命性的。姚万义将以注册制为代表的深化资本市场的改革，称为中国资本市场改革的“2.0版”。在推进注册制改革当中，要遵循“三化”，即市场化、法治化、国际化。

姚万义表示，市场化的核心问题是防止造假，防止上市公司的质量参差不齐，防止证券发行中欺诈的行为，或内幕交易等等，要让上市公司的信息披露及时、准确、全面、公开、透明。资本市场的建设要助推国内的经济发展和国内科技的发展，同时也助推未来中国的现代化，走向国际。

姚万义坦言：“多层次资本市场建设至今才走过30年，注册制的实施也才刚刚起步。我们的市场目前还有待进一步的完善，并且具备强大的成长性。在实现‘两个一百年’奋斗目标的过程中，我们一定能实现从资本大国到资本强国，站起来，富起来，最后强起来，助推国家的现代化发展。”

### 广发证券全球首席经济学家兼广发控股（香港）总经理沈明高：风险定价是证券公司核心竞争力

■本报记者 李文

“证券业是我国资本市场的一个核心支持部门，过去三十年中，与我国资本市场一起实现了跨越式成长。”广发证券全球首席经济学家兼广发控股（香港）总经理沈明高12月16日在《证券日报》社主办的“重塑新格局，助力‘双循环’——中国资本市场30周年证券业论坛”上表示，我国证券业在发展的过程中，进行了三项开创性的工作。第一，推动非标准资产标准化。一个未上市的企业，整体而言属于非标准资产。企业上市的过程，就是非标准资产标准化的过程；二是为风险定价。风险定价，是资本市场中资产定价的核心，也是市场发挥资源配置基础性作用的关键。风险定价能力的提升，拓宽了金融服务的范围，改善了金融服务的可获得性。风险定价也是一种专业能力，体现了资本市场和券商等金融机构必备的核心竞争力；三是创设和提供金融产品和投融资工具。培育和发展金融产品和金融工具，目的在于帮助企业和管理风险，满足多元化的投融资需求。

对于我国资本市场和证券业未来发展趋势

的展望，沈明高表示：“离不开三条主线”。

一是提高直接融资比例。提高直接融资比例，是我国经济高质量发展，特别是形成“双循环”发展格局的一个重要环节。同时，打破刚性兑付同样有助于提高直接融资比重。打破刚性兑付后，无风险收益率下降，风险资产占比提高，风险偏好相对较高的直接融资渠道的优势逐步显现。

二是提升风险定价能力。当我国经济进入高质量发展阶段，能够追赶的目标越来越少，发现经济与产业升级的早期新机会，并为这样的机会定价是我国资本市场面临的一个重大挑战，因而发挥资本市场风险定价的基础性作用也就愈重要，这也是未来区别头部券商与一般券商的分水岭。在去刚性兑付时代，风险定价的挑战与机遇并存。挑战在于市场违约或直接挑战现有的定价模式，机会是部分企业违约可以帮助修正风险定价模型，为风险互换等新产业和新业务的创设和发展提供基础参数，推动金融机构差异化竞争。

三是标准化产品与非标准化产品并重。要为传统经济与新经济提供不同的投融资渠道。同时，创设更多涵盖标准化与非标准化的金融产品，有助于吸引长期资金。

### 第一创业证券总裁王芳：三大基本要素正牵引证券业发生根本性变革

■本报记者 李文

12月16日，由《证券日报》社主办的“重塑新格局，助力‘双循环’——中国资本市场30周年证券业论坛”在京召开。第一创业证券总裁王芳出席论坛并发表主旨演讲。

王芳表示，我国证券行业用三十年的时间，走完了发达国家百年的道路，培育了大量的上市公司和优质企业，助力产业升级与国家经济发展，已然成为国家金融体系中不可或缺的重要组成部分。回顾过去30年，资本市场经历了从主板上到中小企业板、创业板，再到科创板，每一个板块背后都承载了我国不同阶段产业升级和经济发展的需要以及历史作用。在当前国际形势复杂的“后疫情”时期，在国家经济高质量发展转型及“双循环”新发展格局下，三十而立的中国资本市场勇立潮头，更是担负起了深化改革排头兵的历史使命。

王芳指出，在未来相当长一段时间内，引领资本市场深化改革的重要要素有三个：机制、科

技与开放。首先，机制改革与创新有利于充分地解决生产力与生产关系的问题，中国改革开放的过程，正是逐步探究这一机制的过程。当前新证券法颁布、注册制改革拟全面推开等重要基础制度的变化及一系列围绕资本市场建设所采取的举措，都将一石激起千层浪，引发行业生态的巨大变化。其次，科技变化与升级将迫使行业变革商业模式、盈利模式。再次，扩大开放将改变市场竞争格局。国内多数证券公司此前多是聚焦在本地市场，与本土券商相竞争，未来是在国内国际市场上，与全球的竞争者对标的格局，券商将面临更为复杂的竞争环境。上述三个基本要素也是牵引证券行业变革的重要因素。

王芳认为，“资本市场改革的春天已然来到，打造‘规范、透明、开放、有活力、有韧性’的资本市场既是历史赋予的重任与机遇，也是践行双循环、服务实体经济的重要途径。坚定资本市场改革的信心与决心，发挥好证券公司作为资本市场核心中介的作用，不忘初心，是我们应坚守的信念。”

机会的搭配组合。由于国内个人和机构的资金量、财富量在不断增加，我国的财富管理行业今后一定大有可为，而且投资产品也会更多样化。

三位嘉宾一致认为，我国的券商财富管理转型还处在初级阶段。庄严表示，券商需要从产品、员工、科技等方面进行改进。更需要将自己的代销产品线扩充，去发现银行、信托等其他机构符合自己客户需要的优秀产品，然后进行针对性推荐，使得客户需求能够得到更加准确的匹配。同时，券商开展财富管理业务，更需要类似于银行私人财富管理一样的投资顾问，而不是证券经纪人。此外，还要进一步运用金融科技赋能证券业，至此，券商财富管理业务的商业模式将得到进一步的升级和改进。

### 打造航母级券商 提升在国际资本市场定价权

“航母级券商”无疑是今年证券行业的关键词之一。纵然经历30年的高速发展，我国资本市场已经成为全球第二大资本市场，却至今没有诞生一家具有全球影响力的航母级券商。

高志凯感叹道，展望未来，我国证券行业将发生重大的合并重组，真正能够发展成为航母级券商的估计最多只有3家到5家公司，很多证券公司将进行合并、重组，或发展成专业分工愈加细化的金融服务公司，提供各种各样的专业的券商服务、财富管理服务等。

陈达飞认为：“监管方面要求将国际业务收入占比纳入券商评级当中，这就是从体制方面反推内资券商要走出去，然而走出去，就需要硬碰硬的实力。总体来说，过去是从产业开放，慢慢到现在的资本市场开放，再到资本账户开放，这是一种循环。”

“同时，还有定价权的争夺，如果在一次投标当中，有华尔街一家券商与9家内资券商，内资券商整个综合实力较弱的情况下，就无法与之抗衡。为此，打造航母级券商，势必会提升我国在国际资本市场的定价权。”陈达飞补充道。

庄严则表示，我国打造航母级券商其实有两层含义，一是要做大，二是要做强。通过负债、资产以及监管规则三方面的改进，从证券业长远来说，券商做大成为航母级券商是充满希望的。同时，国外投行在高端财富管理、衍生品交易及做市等方面具备竞争优势。随着国外投行陆续进入中国，这些业务很可能成为他们开疆扩土、对内资券商进行差异化竞争的一个核心利器。而内资券商更多地需要夯实内功，在传统业务上更加专业，在创新业务上的布局更深，从而达到做大和做强的双重目的，打造航母级的券商得以实现。

### 把握新机遇 重塑行业发展新格局

证券业伴随着中国资本市场在30年间实现了跨越式发展。进入而立之年的中国证券业，迎来了新证券法的实施、注册制改革、金融业对外

全面开放等历史性时刻和发展机遇。“十四五”规划建议提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。资本市场承载经济双循环核心枢纽功能，也亟须高质量券商支持发展。那么未来证券业会呈现怎样的一个发展趋势，以及面临怎样一个新的竞争环境，也是业内人士共同关注的话题。

对于证券业未来的发展趋势，庄严总结为三个关键词：国际化、机构化、科技化。总体来看，在当前对外开放新时局下，证券业已经完成了“引进来”的一部分工作，未来的工作重点要加上“走出去”。随着注册制的推行，整个资本市场股票、债券的供给量实质上是不断地增加的，与之相应的资金供给量也必须匹配，这就需要机构投资者资金作为基石不断地去丰富。

陈达飞则认为，在大财富管理时代中，未来券商财富管理会继续做大做强；从未来券商佣金的方向看，券商的佣金率会持续下降，未来内资券商佣金的自由化，及佣金占整个券商利润的占比还会持续下降。

高志凯指出，未来中国证券行业必须为中国经济发展提供匹配的、配套的金融服务。进一步推进中国资本市场的国际化，紧紧抓住数字经济的发展趋势和步伐与时俱进，推出更加专业化的服务，是中国证券行业的首要任务。