

C O M P E T I T I V E

S T R A T E G I E S

I N V E S T M E N T

B A N K I N G

I N D U S T R Y

中国投资银行业 竞争战略研究

黄 凌 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

C O M P E T I T I V E

S T R A T E G I E

I N V E S T M E N T

B A N K I N G

I N D U S T R Y

中国投资银行业 竞争战略研究

黄 凌 著

经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国投资银行业竞争战略研究/黄凌著. —北京: 经济管理出版社, 2006

ISBN 7-80207-571-8

I. 中... II. 黄... III. 投资银行—市场竞争—研究—中国 IV.F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 033178 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602

邮编: 100038

印刷: 北京晨旭印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 申桂萍

技术编辑: 蒋 方

责任校对: 郭红生

880mm×1230mm/32

8.75 印张 213 千字

2006 年 5 月第 1 版

2006 年 5 月第 1 次印刷

印数: 1—2500 册

定价: 20.00 元

书号: ISBN 7-80207-571-8/F·488

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836



黄凌 经济学博士，主要研究领域包括证券市场国际化、投资银行创新和固定收益证券套利等。2000年，与杨胜刚教授合著《国际金融理论前沿——中国的金融改革与发展》（经济科学出版社，2004年7月第一版），该书荣获教育部优秀青年教师教学科研奖励计划研究成果；撰写课题《中国证券市场交易费用效应问题实证研究》，该课题入选上证联合研究计划第4期；撰写课题《中国股票市场羊群效应实证研究》，该课题获得“2004年中国证券业协会科研课题”三等奖；同时在《财贸经济》、《金融论坛》、《农村金融研究》、《财经理论与实践》等中文核心期刊上发表论文《中国证券市场国际化：结构性矛盾与现实困境》、《中国投资银行业市场结构、规模与绩效实证研究》等数十篇。

摘 要

2001年12月11日,中国正式成为WTO(世界贸易组织)成员,这意味着中国金融业对外开放的步伐进一步加快。投资银行业作为中国金融体系的重要组成部分,在经历了近20年的发展之后虽然已经取得了阶段性的成果,但就其本质而言仍然属于幼稚产业。因此,对中国投资银行业竞争战略的研究作为一个在全球化背景下维护国家金融产业安全的子课题,它关系到中国“核心金融价值”的维护,属于“金融主权”高度的范畴。这既是本书研究中国投资银行业竞争战略的一个大背景,也是其实践意义所在。

本书在研究技术路线的确立上以波特的五竞争力模型为基础,是在证券市场国际化的特定条件下对竞争战略的具体研究,是以战略性进入壁垒为研究路径对竞争战略的考察。本研究建立在知识论或技术论的层面上,论证和探讨现代投资银行如何通过构建战略性进入壁垒实现将其有效外化为市场竞争优势。本书在国内第一次系统阐述了开放条件下中国投资银行业的规模战略、成本战略和市场需求战略实施的深刻内涵,研究结果对于现阶段国内投资银行业具体竞争战略步骤的实施以及监管部门相关产业政策的制订都具有重要的理论和实践价值。

本书对中国投资银行业的产业绩效进行了实证检验:市场结构、行业规模以及市场总体收益率对中国投资银行业的利润率具有很强的解释能力,从影响的相对水平来看,集中度的影响要大于市场收益的影响,而规模的影响与集中度、市场收益的影响相

反；基于规模经济的横截面分析表明，中国投资银行业的经济规模与其绩效之间还不存在明显的关系；中国投资银行业总体上经营范围狭窄，业务内涵单一，在收入构成上过分依赖于传统的三大业务，也远远没有发挥出行业的范围经济优势。

本书从斯宾塞和贝恩—索罗斯的限制性定价模型出发分析了过度生产能力战略的作用机理，引入了迪克西特的过度生产能力战略的动态博弈扩展模式，建立了资本承诺与进入阻止的动态博弈模型，在此基础上阐述了中国投资银行业的规模战略的深刻内涵。①在现有规模之上通过融资融券制度的合理安排，实现国内券商资本结构与规模扩张最优化。②通过行业内市场化的并购重组，实现国内券商通过行业内的整合做大做强，这里既包括国内券商资源的整合，也包括与国外投资银行进行国际资源的整合。③关于金融混业经营的研究，即国内券商结合自身市场定位整合市场金融资源共同组建金融控股公司的思考。

本书从诺特—纳什均衡出发引入了差异成本竞争模型，分析了厂商之间的成本策略，通过成本曲线和剩余需求曲线而相互制约的动态博弈过程，进而分析了中国投资银行业的成本战略。国际投资银行业近百年的发展历史向我们展示了投资银行业的管理重心逐步从收入扩张到成本控制转变的发展历程。与国外投资银行上百年的发展历程相比较，中国投资银行业的发展尚处于起步阶段，在经历了初期的高速扩张之后，目前正面临着从粗放型业务拓展向集约化科学管理转型的关键阶段。现阶段成本战略实施的现实选择不是构建绝对优势，而是形成比较优势，是通过借鉴国际投资银行的成本管理 experience 来优化自身成本结构。

本书在豪特林模型的基础上分析了产品扩散战略的动态博弈过程，同时引入了阿根廷和博尔顿模型分析了在位厂商和市场需求者之间的长期契约是如何实现需求结构锁定的，在此基础上阐述了中国投资银行业的市场需求战略的深刻内涵：①产品战略，

即国内投资银行通过先占性推出多种证券产品和服务来占满证券市场的产品空间。虽然从总体上看国内投资银行与国外投资银行相比在业务创新和拓展方面处于劣势,但就局部市场(如国内证券市场)而言,在目前国外投资银行存在市场进入壁垒的情况下,国内投资银行还有可能通过业务创新在国内市场获得先发产品优势。②需求结构战略,即国内投资银行通过实施客户关系管理来持续性地对核心客户的投融资行为产生影响,从而达到锁定客户的忠诚度、提升行业竞争优势的目的。

应该指出的是,国内目前开展的关于投资银行的研究虽然数量庞杂,但多是对投资银行业务的枚举式研究,而本书关于中国投资银行业竞争战略的研究在国内实属首创,无论是理论体系的构建还是具体竞争战略措施的谋篇布局,相关文献十分有限;而国外的理论研究成果虽经多方联系和收集,也不充分,贝多广(1997)^①曾经感言:“20世纪90年代初,我在美国做访问学者时,就试图物色有关书籍,结果是无功而返。1995年再次赴美,那时我已进入投资银行业工作,对与投资银行有关的文献更感兴趣,几乎走遍了纽约的大小书店,但成效甚微,只找到一本讲述投资银行业发展历史的书。”本书由于未能更加充分地借鉴和吸收其他学者的研究成果也是一大遗憾。在实证研究方面,目前中国证券公司的财务数据及相关报表还不属于强制性信息披露的范畴,本书主要的数据来源依靠证券业协会和银行间同业拆借市场的公开数据。因此,在数据样本的考察上存在一定的局限性,这也使得本书无法对不同的具体竞争战略展开量化研究,无法测算不同的路径选择对投资银行业竞争力的影响。同时,在进行比较研究的过程中,基于国别样本数据可比性的考虑,本书在部分样本数

^① 查里斯·R.吉斯特.金融体系中的投资银行.第1版.郭浩译.北京:经济科学出版社,1998。

据考察区间的选择上也存在一定的局限性。

关于中国投资银行业竞争战略研究的课题是一项前景广阔的系统工程，笔者认为，这一课题的进一步深入研究还有待于在以下几个方面进一步展开：

(1) 从大的研究框架来把握。将投资银行业纳入产业组织学的研究应当包括两个层次的内容：一是在分工论或产业论的层面上，剖析和探讨投资银行业作为因分工而形成的一个产业或行业；在整个社会产业链中的地位和作用，进而探讨投资银行业的一般特征；二是在价值论或效用论的层面上，分析和研究投资银行业从产业到企业乃至投资银行家个体在经济运行中的社会价值依据和作为实证计量基础的效用主义源泉。这也是两个很重要的研究方向。

(2) 本书在研究技术路线的确立上以波特的“五竞争力模型”为基础，是在证券市场国际化的特定条件下对竞争战略的具体研究，是以战略性进入壁垒为研究路径对竞争战略的考察。实际上，无论是供应厂商的谈判力量、在位竞争对手的力量，还是客户的谈判力量以及来自替代品的竞争，都会从不同角度、不同层面对投资银行业的竞争战略产生影响。换言之，我们也可以分别以此为研究路径对投资银行业的竞争战略课题展开进一步研究。

(3) 进一步加强国别类比实证研究。同时，结合中国证券市场发展的实践，展开不同的战略选择下投资银行业战略性进入壁垒高度的具体测算，研究在不同发展阶段下实施不同竞争战略对投资银行业竞争力的影响差异，以增强此项研究在技术上的可操作性。

(4) 加强以竞争战略研究为基础的投资银行产业政策的研究，因为微观策略的研究终归只有服务于宏观政策的制定才能实现研究成果的升华。

目 录

第一章 绪 论	1
第一节 竞争战略：概念诠释及其经济学研究框架	1
一、竞争战略、企业竞争战略和产业竞争战略	2
二、竞争战略研究的经济学范式	6
三、竞争战略研究的层次	9
第二节 本书的选题背景、技术路线、研究方法和 内容安排	11
一、选题背景	11
二、技术路线	17
三、研究方法	21
四、内容安排	22
第三节 国内外不同学派关于进入壁垒的研究	24
一、国外研究现状	24
二、国内研究现状	29
第二章 中国投资银行业的产业定位	33
第一节 投资银行的概念诠释及其与商业银行的 比较	33
一、投资银行的起源与发展	33
二、投资银行的概念诠释	36
三、投资银行与商业银行的比较	39

四、中国投资银行的发展概况	39
第二节 现阶段中国投资银行业的产业绩效评价	41
一、市场结构评价	41
二、市场行为评价	53
三、经济绩效评价	56
四、规模经济评价	60
五、范围经济评价	68
第三节 国际化背景下各国（或地区）投资银行业	
竞争格局的演变	72
一、发达国家投资银行业竞争格局的演变	73
二、新兴国家（或地区）投资银行业竞争格局的	
演变	74
三、各国（或地区）投资银行业竞争格局演变	
规律	79
第三章 战略性进入壁垒：投资银行业竞争战略的	
研究视角	83
第一节 进入壁垒的内涵	83
一、进入壁垒的含义	83
二、投资银行业进入壁垒的决定因素	86
三、投资银行业进入壁垒的度量	95
第二节 对战略性进入壁垒相关概念的界定	98
一、战略性行为的含义	98
二、战略性进入壁垒的特点	99
三、构筑战略性进入壁垒的方法	100

第四章 中国投资银行业的规模战略选择	103
第一节 投资银行业过度生产能力战略分析	103
一、投资银行业过度生产能力战略的作用机理	103
二、投资银行业过度生产能力战略选择的博弈 分析	107
第二节 投资银行业资本承诺与进入阻止分析	110
一、资本承诺与沉淀成本	110
二、投资银行业资本承诺进入阻止效用分析	111
第三节 中国投资银行业的先发规模优势构建	113
一、中国投资银行业融资融券制度研究	114
二、中国投资银行并购重组研究	132
三、混业经营：中国投资银行规模战略的 必由之路	140
第五章 中国投资银行业的成本战略选择	153
第一节 成本战略与库诺特—纳什均衡	153
一、模型假定	153
二、模型分析	154
三、模型结论	155
第二节 在位投资银行成本优势分析	156
一、学习效应与进入阻止	156
二、网络效应与进入阻止	160
第三节 提高竞争对手的成本	165
一、绝对提高竞争对手成本战略	165
二、相对提高竞争对手成本战略	166
第四节 中国投资银行业的成本战略实施路径	167
一、国际投资银行成本概况	168

二、国际主要投资银行成本总量及趋势分析	171
三、国际主要投资银行成本结构分析	174
四、中国投资银行业的成本控制及优化	179
第六章 中国投资银行业的市场需求战略选择	183
第一节 投资银行业的产品扩散战略	183
一、产品扩散战略的战略性意义	183
二、投资银行业产品扩散战略的模型	185
第二节 投资银行业需求结构锁定战略	190
一、广告与市场需求壁垒	190
二、转换成本与市场需求壁垒	191
第三节 中国投资银行业市场需求战略体系的构建	197
一、中国投资银行业务的定位及其创新研究	197
二、中国投资银行业客户关系管理研究	207
附录一 证券公司管理办法	217
附录二 证券公司股票质押贷款管理办法	227
附录三 证券公司短期融资券管理办法	237
附录四 证券公司风险控制指标管理办法 (征求意见稿)	245
附录五 关于从事相关创新活动证券公司评审 暂行办法	253
参考文献	259

第一章 绪 论

第一节 竞争战略：概念诠释及其 经济学研究框架

竞争战略是一个非常复杂的概念，有些学者认为，竞争战略是不可触知、不能度量、难以管理的^[1]。尽管如此，近年来，关于竞争战略的研究却越来越引起经济界和管理界的广泛兴趣和重视，因为，经济全球化的发展使得没有哪个国家、哪个产业、哪个企业能够回避激烈市场竞争的挑战。尽管由于竞争战略的复杂性使得对其展开的研究还很难形成公认的理论分析框架和结论，但是，这并不妨碍研究的不断深入和有价值成果的形成。竞争战略的研究对象可以是国家、产业、企业等。因而有国家竞争战略、产业竞争战略、企业竞争战略等不同的概念。在国际学术界，对国家竞争战略的认识存在很大的分歧，有的学者甚至认为根本不存在国家竞争战略，或者认为国家竞争战略根本不具有现实重要性，是一个毫无意义的概念^①。然而对于产业竞争战略和企业竞争

① 美国经济学家保罗·克鲁格曼就认为，“对于一个国家的经济，竞争战略是毫无意义的词。偏执于竞争战略不仅是错误的，而且是危险的”。参见保罗·克鲁格曼，流行的国际主义中国人民大学出版社、北京大学出版社，2000。与此相反，迈克尔·波特则认为，“由于‘国家’这个因素可以凸显竞争优势是如何被创造出来并得以保持，所以了解国家竞争战略在国际竞争中的角色就显得至关重要”。参见迈克尔·波特，国家竞争优势，第1版，华夏出版社，2002。

战略的研究，经济界和企业界则持有基本一致的观点，即认为它们对于企业乃至产业的生存和发展具有决定性的意义，产业竞争战略和企业竞争战略研究是一个值得高度重视的研究领域。

一、竞争战略、企业竞争战略和产业竞争战略

（一）企业竞争战略的内涵

尽管可以从不同的角度来认识企业竞争战略，国内外学者对其进行的理论描述也存在差异。但是，对企业竞争战略基本内涵的理解却是大致相同的。企业竞争战略是指在竞争性市场上一个企业所具备并实施的、能够持续地比其他企业更有效地向市场提供产品或服务并获得赢利和自身发展的综合能力。具体而言，它包括五方面的基本内涵：①企业竞争战略所涉及的产业处于竞争的和开放的市场。在垄断和封闭的市场中，谈不上企业竞争战略。②企业竞争战略的实质体现了一个企业同其他企业相比较而言的生产率（或工作效率）差异。③企业竞争战略的最终落脚点体现在消费者价值（市场占有率和消费者满意度）和企业自身价值（赢利和发展）两个方面：从动态和长期的角度看，这二者是统一的，产品或服务只有对消费者有价值，受到消费者的欢迎，才能有市场，企业才能获得效益；反之，企业要有效益，获得生存和发展，就必须能够持续地提供令消费者满意的产品和服务。④企业竞争战略决定了企业的长期存在状态，它具有持续性和非偶然性的特点。尽管影响企业经营状态的一些短期的和偶然的因素可能源于企业竞争战略方面的深层次原因，但它们与企业竞争战略并没有直接联系。⑤企业竞争战略涵盖了企业所具备的综合能力，决定和影响企业竞争战略的因素是多元化的，这些因素都不是孤立存在的，它们总是作为一个整体对企业的存在状态发生作用。

和其他科学研究一样，关于企业竞争战略的研究最终也需要通过构建一个具有简明逻辑构造的概念体系和理论框架，将复杂

的事物分解为可以把握的因素，并且对这些因素及其相互间的联系进行合乎逻辑的解释。综合国内外学者的研究，关于企业竞争战略的研究涵盖了以下四个层次：

(1) 企业在竞争过程中所发生的或者可以形成的各种“关系”，它包括以下几方面内容：①企业所在产业的状况：是本国具有比较优势的产业还是不具有比较优势的产业；是新兴产业、成熟产业还是夕阳产业；是高赢利、高增长产业还是低赢利、低增长产业。②企业在产业链中的状况：从企业间的竞争态势看，企业在产业中是属于在位企业还是进入企业的地位，是产业中的领导者（Leader）还是追随者（Follower）；从市场结构看，企业所在的产业是高集中度产业还是低集中度产业，是完全竞争型产业、寡头型产业还是垄断竞争型产业；从产业类型看，企业所在的产业是地区性产业（为本地区提供产品或服务的产业）还是全球化产业（不受地区限制在全球范围内提供产品或服务的产业）。③企业活动与国家的关系：包括政府对本企业所在产业或者正在进入的产业的管制程度（是否允许自由进入）、有关的产业政策（鼓励发展还是限制发展）、税收政策、区域政策等。④企业活动所处的国际经济关系：包括关税和进出口环节增值税、是否存在进出口壁垒、国外企业的市场准入条件、实行国民待遇原则还是实行歧视性原则、汇率变动是否会对本企业的产品市场竞争力产生影响等。⑤经济社会及政治环境：包括本企业所在地的技术创新环境、金融环境、人文治安环境、产权安全环境、生态环境保护制度等。

(2) 企业所拥有的或者可以获得的各种“资源”，包括外部资源和内部资源，从而使企业具有某些优势^①：包括人力资源、原材

① 在竞争战略研究中，有一些学者特别强调“资源分配与使用”，并从企业异质性的假定出发，认为企业所控制的各种资源（包括物质资源、人力资源、组织资源等）是企业可以用来提升自身效率和效益而制定和实施战略的基础。

料资源、土地资源、技术资源、资金资源、组织资源、社会关系资源、区位优势、所在地的基础设施等。

(3) 能够保证企业生存和发展以及实施战略的“能力”：包括企业对环境的适应性、对资源开发控制的能动性以及创新性等。

(4) 不受物质资源约束而本身能够外化为企业“资源”和“能力”的“知识”或者“学识”：包括独特创意、观念、战略、体制、机制、经营管理、商业模式、团队默契等。

企业竞争战略的上述四个层面在内涵上不是相互排斥的，外延上难免有所交叉，相互之间还具有可转换性，甚至不过是从不同的角度进行观察而得到的不同映像，但其基本的逻辑关系还是十分明晰的，即它们都是构筑企业竞争战略的要件。关系可以增强或者削弱能力，实现或者损耗资源，可以从企业生存和发展的环境因素以及企业间的竞争关系来奠定企业竞争战略的基础；资源是形成优势关系的实力前提，具有基础性和可实现性；能力是最主要的资源，具有开拓性和动员性，决定了企业对市场变化的适应性；知识是能力的内在因素，具有创造性和决定性。

(二) 产业竞争战略的内涵

关于产业竞争战略的研究，首先我们需要对“产业”的概念有一个清晰的界定。一般而言，从产出的角度可以将产业定义为“同类产品及其可替代产品的集合”；从生产的角度可以将产业定义为“同类产品及其可替代产品的生产活动的集合”；而从经济实体的角度可将产业定义为“生产经营同类产品及其可替代产品的企业的集合”。这里所说的“产品”也应该包括“服务”。很明显，无论从哪个角度看，“产业”这一概念的基本内涵，应该是“同类产品及其可替代产品”。

由于产业是同类企业或者产品的综合，而竞争关系总是体现在相互具有替代性的主体或者产品之间，因此，在研究产业竞争战略的时候，总是关系到一国的某一产业同其他国家的同一产业

之间的比较，而对一国的各个不同产业进行竞争战略的比较是没有意义的^[2]。换言之，“产业竞争战略”同“产业国际竞争战略”基本上是同一概念，研究产业竞争战略实际上就是研究产业的国际竞争战略。产业竞争战略就是指一国的某一产业具备并实施的、能够比其他国家的同类产业更有效地向市场提供产品或者服务的综合能力。

在现实经济中，一国的产业竞争战略受到许多因素的影响。从经济学理论的角度看，所有这些因素都可以归结为两类^{[3][4]}：比较优势（Comparative Advantage）和竞争优势（Competitive Advantage）。一般而言，比较优势涉及的是各国间不同产业（或产品）之间的关系，而竞争优势涉及的则是各国间同一产业（包含同类产品或可替代产品）之间的关系；比较优势最终可以归结为一国的资源禀赋或产业发展的有利条件，而竞争优势则更加强调企业的策略行为，有利的条件未必能使一国的特定产业形成国际竞争优势，相反，一定程度的逆境（Adversity）往往成为促成一国特定产业实施国际竞争战略的重要因素之一；比较优势理论的实践意义在于论证了国家间产业分工与产业互补的合理性，而竞争优势理论则论证了国家间产业冲突与产业替代的因果关系；比较优势理论主要涉及的是国际贸易中的经济关系，而竞争优势理论则不仅涉及国际贸易，而且涉及国际投资。对于一国特定产业而言，外资的进入所引起的本国产业与外国产业间的国际竞争甚至比国际贸易中表现出的产业国际竞争更为激烈。

另外，比较优势和竞争优势之间也存在密切的联系：①在一国产业发展的对外经济联系过程中，比较优势和竞争优势是同时存在并发挥作用的，即便是经济最发达的国家也不可能在所有产业中都具有国际竞争优势。换言之，竞争优势不可能完全消除或替代比较优势。②一般而言，一国具有比较优势的产业往往易于形成较强的国际竞争优势。换言之，比较优势可以成为竞争优势