

全球金融危机后中国资本如何“走出去”？

——以中国证券公司国际化战略为例

丁晓蔚 高淑萍

内容提要 全球金融危机后中国资本如何“走出去”？作为资本市场的主要金融中介，中国证券公司显然在中国资本“走出去”中起着非常重要的作用。中国证券公司“走出去”的战略选择是：建立分布式、协同型、跨时区交易系统；实行量化交易和非量化交易的结合、“内包”和“外包”的结合、自营交易和资产管理的结合；积极寻找和利用海外投资和海外资管方面的机会。

关键词 中国资本 中国证券公司 国际化战略

丁晓蔚，美国斯坦福大学博士

高淑萍，美国伊利诺伊州立大学MBA

引言

全球金融危机至今已近十年。中国资本“走出去”，是一个知行结合的课题。其内容十分丰富，既包括中国非金融企业的资本和个人的资本“走出去”，又包括金融企业含证券公司带着从中国企业和个人吸纳的资本“走出去”。上述两个“走出去”并非一回事；但前者常常以后者为依凭，后者往往能为前者提供服务。金融企业类别众多，差别甚大。本文拟以国内证券公司为例探讨中国资本如何“走出去”的问题，而在诸多业务中仅涉及跨境交易、证券自营、投融资、资产管理、财富管理等。

1. 中国资本“走出去”：国内证券公司国际化的重要内涵之一

资料显示：至2015年9月底，中信证券、海通证券、中金公司等大型券商及国金证券、东吴证券、西南证券等中型券商已率先实现了海外布局。这就是说，中国的为数不少的证券公司，“走出去”已成为现实。

中国证券公司“走出去”，同与此相对的“引进来”，是国际化的两个重要方面（国际化是一个以与国际证券业相对接为内容和内容的动态发展过程）。“引进来”，其一是吸引“境外企业和家庭投资中国”。其二是借鉴吸收国外发达国家金融业先进的金融创新理念、技术、策略和金融企业管理经验。“走出去”，则是推进“境内企业和家庭投资海外”。而中国的证券公司既需要跟着国内资金流“走出

去”,也需要带着自己的资金“走出去”。不仅要让国内“走出去”的企业和家庭成为自己稳定的客户,帮助它们在国际市场上发展并从中盈利;且要让国际企业和外国家庭成为本公司的客户,为它们提供上乘服务,实现双赢。

具有国际竞争力的证券公司实行“走出去”的发展战略,已成为中国证券业对外开放不可忽视的一个环节。内地的大部分券商将首站定在香港,借此逐渐进入亚太乃至欧美市场。下面我们从三个方面来“走出去”进行考察。

监管部门:对于中国证券公司“走出去”持积极支持态度。在实施金融开放、市场开放的同时,中国证券公司国际业务的发展、国际化水平的提升,是题中应有之义。中国证监会机构监管部负责人于2013年2、3月间在接受媒体记者采访时表示,正在考虑放宽证券公司赴港设立分支机构主体资质条件的限制,会尽可能降低诸如证券公司分类级别、净资本之类的硬性要求。

相关专家:对于中国证券公司“走出去”有着正确的判断。毕马威中国合伙人廖润邦指出:“中国的大型证券公司正在研究如何跟随客户群赴海外投资。它们的优势是拥有丰厚的资金,而海外公司则正在挣扎求存,因此可能成为被收购的对象。目前海外金融市场仍然低迷,为中国买家在估值方面带来优势。若中国企业希望走出去,现在就是最佳时机。”以上话语传递了如下信息:中国证券公司中的“大鳄”,正随客户群寻找向海外投资的良机,海外并购、海外投资和海外资产管理业务顺势而起。

中国资本:金融危机后“走出去”增量迅速,增幅惊人。自2008年金融危机后,美联储为了应对世界经济的大萧条,掀起了一轮又一轮的量化宽松大潮。一方面,通过疯狂地印钞来刺激经济,给经济放水;另一方面,将利率一降再降。紧随美联储,欧元区(2014年6月)、日本(2016年2月)、瑞士(2015年1月)、瑞典(2015年2月)、丹麦(2012年7月)等五国带头实行负利率操作。“负利率”并没有挡住中国资本“走出去”的脚步。2016年以来中国对外投资区域相对集中,对美国、德国、澳大利亚等发达国家和发达地区的投资流量增长迅速,增幅分别达到210%、200.6%和74.3%。

2. 中国资本和中国证券公司“走出去”:文献综述

(1) 中国资本“走出去”研究

近年来,研究中国资本走出去的论文有明显增长趋势。大致涉及如下内容:(1)探讨中国国家资本“走出去”问题。如:博士学位论文《摸着石头越洋 国家资本“走出去”》(刘靖,2014),就国家资本“走出去”进行了学术梳理和学理思考。(2)探讨中国企业资本“走出去”。如:《中国“走出去”企业资本结构安排——理论分析与现实选择》(王进猛、沈志渔、陈梅,2011),以结构安排作为切入角度,从理论分析和现实选择两个层面进行论析。(3)探讨中国民营企业“走出去”问题。如:《中国民营企业“走出去”战略的整合分析框架》(冯鹏程,2012),以整合分析框架为研究视角,就中国民营企业“走出去”战略进行宏观研讨。(4)探讨新形势下(特指世界经济正在开启艰难“再平衡”的新阶段),中国资本怎样“走出去”的问题。如:《新形势下实施大规模“走出去”的策略调整》(马振涛、章文光,2015)。该文的特点是紧扣“新形势”展开中国资本“走出去”研究,颇能给人以启发。(5)探讨中国金融“走出去”与中国资本“走出去”之间的关系问题。如:《发展开放型经济的金融支持体系研究——基于支持“走出去”战略的视角》(黄人杰,2010)。(6)探讨中国资本“走出去”过程中遭遇的文化差异问题。如:《“走出去”的中国资本:文化遭遇与融合——针对一家中资企业在坦桑尼亚的田野调查》(张莉、徐秀丽、李小云,2012),关注中国资本“走出去”以后面临的与对象国之间的文化差异,并采用田野调查的研究方法进行此项研究。

(2) 中国证券公司“走出去”研究

研究成果主要有两大类:

一是横向研究。《中国证券市场国际化探索》(刘志勇,1995),是最早探索中国证券市场国际化问题的论文之一。《我国证券公司国际化构想》(俞洁、俞坚,2002),如题所示,是一篇谈“应该如何”的“构想”型的论文,在对国内外证券公司进行综合比较的基础上,对其国际化在规模、竞争、业务创新等方面提出了相应路径,并就一些需要注意的问题如风险防范和监管等提出了建议。《中国证券公司国际化的适用战略及其操作模式》(董正青,2003),在论国际化时兼及战略及具体操作,有一定理论深度。该论文作者的博士后研究报告《中国证券公司证券国际化问题研究》(董正青,2003),从理论与实践相结合的角度探讨了证券公司国际化的发展规律以及中国证券公司国际化的适用模式,值得关注。论文《探讨国内证券公司的国际化之路》(柴明,2009),在分析国内证券公司国际化的必要性和可行性、证券公司国际化收益及风险、国际投行全球化发展成功经验的基础上,探索中国证券公司的国际化之路,思维较缜密。博士学位论文《中国证券市场国际化研究》(李蒲贤,2007),就中国证券市场国际化进行系统研究。该文力求客观评价中国证券市场国际化的基本条件,辩证分析中国证券市场国际化的利弊因素,通过对国际化的利益与风险对比研究,归纳出中国证券市场的对外开放策略,颇有见解。

二是纵向研究。有论文探索了中国证券市场国际化的发展轨迹。《证券市场20年回望与思辨:国际化的选择》(秦宏、叶苗、屈红燕、时娜,2010),回眸中国证券市场20年的发展,为人们提供了相关重要人事的信息和特定时间点上的重大事件,对国际化进程加以鸟瞰和思考。

一、全球金融危机后美中在经济和金融方面出现的相应变化

2008年金融危机,始发于美国,后波及全球,对全球证券业产生了巨大影响。它印证了金融深化论的如下理论观点:金融体制与经济发展之间存在相互推动和相互制约的关系。金融危机后,美、中都出现了与证券业相关的一系列变化。共同的是:对实体经济的重视程度有所提升,采取了提振投资人信心的举措,改进了对证券市场的监管政策;但两国的证券业乃至宏观经济中,毕竟还有各自的变化内容。这一切,对中国资本特别是证券公司“走出去”产生了重大影响。

1. 美国证券业及宏观经济中发生的变化

(1) 监管层面的变化

其一,在金融危机后,美国金融界由缺乏监管走向收紧监管。

“金融危机爆发的根源直接来自于美国金融监管对金融创新的结构性缺口的存在,金融监管体制对金融创新的自生性滞后和自觉性滞后是金融风险积累的制度性根源。”这是一种结构性矛盾。一旦金融创新与金融监管出现严重失衡,再加上其他相应因素,就会导致金融危机。为应对金融危机,美国进行了70多年来力度最大的金融法律和监管体制改革。2010年7月21日,奥巴马签署的《多德—弗兰克(Dodd-Frank)华尔街改革和消费者保护法案》,其主旨为:有效防范系统性金融风险,防止超级金融机构经营失败而引发的新的系统性危机;充分重视保护金融消费者利益。但美国对场外衍生交易建立的监管框架仍具有相当弹性和包容性,要义是:注意在金融监管与金融创新之间寻求平衡;“从场外走向场内”的监管思路为市场机制发挥作用预留空间。深入研究金融危机后美国金融法律和市场的变化,是中国证券公司在国际化进程中须做好的功课。

其二,美联储实行量化宽松。

在化解金融危机的过程中,美联储发挥了重要作用。其重要手段之一是调节利率。金融危机爆发后,美联储在15个月内,以前所未有的速度和力度,将基准利率从5.25%降至接近于0。为刺激消费,实行房贷低利率。后又更进一步,实行量化宽松政策,成为一些资产的市场最大买家,将政策杠杆

用到极致。在美联储买卖和政策调节之间,中国的证券公司多有投资盈利的机会,如能把握好,可获利颇丰。

(2)行业层面的变化

美国投行在金融危机后呈四大走势——

走势一:自营交易业务发生变化。接受救助的国际大投行多具有银行属性,在金融危机后无法再从事高风险、高回报的自营交易业务。在销售和交易方面,以往盈利丰厚的复杂金融创新产品被削弱,业务萎缩。投行的盈利点更多地回归传统业务,如发行承销证券、兼并并购等。但即使在过度监管的环境中,面对激烈竞争,受大环境跌宕起伏的影响,一些金融企业的自营交易仍会以某种变通形式存在。

走势二:回归到核心业务。投行开始考虑什么是它们真正擅长的和什么是不擅长的。重新注重提供金融服务、提供借款、经济业务、财富管理、代客理财。远离一些业务比如重新包装出售贷款、复杂衍生品、自营交易或投入大量资本进入私募股权和对冲基金。

走势三:业务中心有所转移。金融危机以后,随着监管从过松到过严的转变,美国和欧洲金融企业的业务中心有所转移。欧洲衰落及英国脱欧的影响,导致欧洲金融业频受打击。美国投行逐步占据上风。同时迫于监管和税收上的压力,很多金融企业正在将业务中心转移到新加坡、香港和离岸自由港。

走势四:把IT、运维、研发甚至投行业务流程外包到国外。金融危机前,传统金融业也有业务外包,但除将呼叫中心外包到印度外,一般不将其他业务外包出去。在金融危机后,为降低成本增加收入,国际大投行在不断裁员的同时,普遍采用外包方式,把IT和研发转移到成本较低的地区,将IT、运维和数量研发中心转移到中国,延续和发展了传统外包模式。

走势五:向资产管理和财富管理倾斜。在这流动性泛滥和资产荒的时代,投行更多地将业务重心向资产管理和财富管理倾斜。

走势六:对IT技术的依赖度加深。投行业务是一个受到高度监管的行业。新的监管法案的出台,对监管技术的落地提出需求。投行自身也对风险管理和控制远超过金融危机前的要求。这些,不需要新的IT技术。对新的IT技术的应用使该行业在金融危机前获得了飞速发展,而今金融科技更是成为重要工具,帮助该行业应对新的监管要求^[9]。

2. 金融危机后中国证券公司“走出去”的国内影响因素

(1)不可忽略的重要背景性因素

金融危机后,中国证券公司国际化的国内背景中出现了新的因素。它们不是国际化的内容本身,但却发挥了深层次的影响作用。如“一带一路”作为国家战略的提出和实施。与有关诸国共建“一带一路”,顺应了“世界多极化、经济全球化、文化多样化、社会信息化”潮流。其深意在于:提升中国经济、政治、文化在国际社会的影响力,对中国证券公司国际化而言是重大利好。再如在上海建立自贸区,其意义在于它在诸多方面产生了联动效应和辐射效应,涵盖、辐射证券的国内国际业务不言而喻。

(2)对国内直接性影响因素的考察

对中国证券公司“走出去”的国内直接性影响因素呈现出的复杂性,可从四个维度考察。

第一,实体经济维度的考察。

在金融危机波及中国后,中央政府以4万亿人民币拉动内需,一定程度上起到了提振实体经济和投资者信心的作用。但近年来实体经济的下行压力在加大,经济增幅呈下降趋势,这不能不对证券公司的国内业务和国际业务构成一定的制约性影响。不过,中国作为世界第二大经济体的地位已经无

法撼动,中国证券公司“走出去”的底气犹在。另外,金融中讲求“东方不亮西方亮”,“不将鸡蛋放在同一个篮子里”的分散化风险的风险管理和控制策略。国外可能机会更多(比如欧洲经济危机中资产被抛售),中国证券公司更应该“走出去”。

第二,金融格局维度的考察。

在这一维度上,中央政府有两个影响全球经济金融的大动作。一是发起成立“亚投行”。2016年1月16日,“亚投行”正式开业。美国官方对“亚投行”的建立曾有过如下反应:全球金融秩序由国际货币基金组织(IMF)、世界银行(WB)和亚洲开发银行(ADB)“联合主演”已经足够。中国另起炉灶搞亚投行,是对传统秩序的挑战——美国认为西方社会应该联合起来冷落亚投行才对。这说明“亚投行”可从挑战传统秩序方面助推中国证券公司国际化进程。二是推进人民币国际化。国际货币基金(IMF)于北京时间2015年12月1日凌晨宣布:将人民币纳入SDR(特别提款权)货币篮子,2016年10月1日正式生效。“人民币国际化,将有助于全面提升我国金融体系的运行效率,人民币国际化的进程意味着我们在金融领域,进一步加大开放力度是唯一选择,外资银行和金融机构与我们同台竞技,这一切都会倒逼中国金融业进一步完善自身经营机制,加大改革开放的力度,提升金融效率,参与制定国际金融规则和秩序,无疑会促进中国金融业由目前‘金融弱国’向‘金融强国’的转变。”从“金融弱国”向“金融强国”转变,使中国证券公司在“走出去”的过程中将获得强大后盾。

第三,监管政策维度的考察。

中央政府及其监管部门,通过政策、法律法规对金融进行监管和调控。在全球金融危机背景下出台的“国九条”(2008)要求:深化金融改革,完善金融监管体系,强化风险监测和管理,切实维护金融安全稳定。“国九条”(2013)明确要求加大监管和打击力度。

一方面是加大监管和打击力度,另一方面是金融创新的主旋律并未改变。2013年5月8日,在“证券公司创新发展研讨会”闭幕式上,时任证监会副主席的庄心一表示:监管部门要顺应形势,及时更新监管理念,创新监管手段,在切实保护投资者合法权益的同时,最大限度地放松行业管制,为证券公司创新发展提供足够空间。中国证券公司“走出去”过程中遇到的问题,监管部门将会用更新监管理念、创新监管手段的思路和方法去解决。加强监管和鼓励创新,是矛盾的两个方面。如何在两者中寻求平衡,是一种艺术。

第四,证券行业维度的考察。

在近十年中,国内金融界出现过一些令人震惊的异动。上证指数曾跌至2000点以下,股民心理出现过震荡。2015年6月19日,两市近千股跌停。2016年1月4日,股市启动熔断机制。后又仓促中止短命的熔断机制。以上异动催人深思,对证券市场管理和国际化的制度设计提出了更高要求。

二、中国证券公司“走出去”可能遇到的问题与困难

中国证券公司“走出去”,开展跨境交易、投融资、证券自营、资产管理、财富管理等业务,将会遇到一些问题和困难。

1. 中国证券公司“走出去”可能遇到的问题

主要是面临三个方面的竞争:

人才和技术方面的竞争。在国际化交易、投资人才和技术高地上的竞争,归根结底是高端人才之间的竞争。要能吸引国际人才,而不仅仅是中国人才。由于公司文化、激励制度、薪酬方案等方面的因素,其结果不甚理想。

资金实力方面的竞争。我们的竞争对手——美国和西方其他国家的一些金融企业资金实力非常

雄厚。虽然金融危机使它们受到过重创,但是毕竟“瘦死的骆驼比马大”。

品牌和客户资源方面的竞争。中国证券公司即使在国内已家喻户晓,但在海外还是无名度可言,一开始很难拥有国际客户,可能需要从中国客户做起,如帮助中国的个人和企业进行海外投融资、海外理财、海外兼并并购和扩张等。

2. 中国证券公司“走出去”可能遇到的困难

在国内从事国际金融产品的交易和投资,可能遇到如下困难:

一是在国际竞争中面对的是世界强手,而急需之才多不愿回国加盟。

与做国内产品的交易不同,做国际产品的交易,竞争对手中多国际交易市场上的强手,包括世界顶尖金融企业的特别优秀的团队及其成员。中国证券公司的交易团队,参加的不是“全运会”而是“奥运会”。为此有必要在外籍人士中招聘特别优秀的人才。而外籍人士中的特别优秀者,一般来说,不愿背井离乡到中国证券公司本部工作。

二是做国际市场的交易经验相对不足,与国际市场联系不够紧密。

国内的证券公司,在从事国际市场的交易方面,经验相对不足,须假以时日、逐渐积累。一个困扰国内从事国际市场交易的交易人的问题是“隔岸观火”。交易的是国际的金融产品,但无法迅速作出准确的即时判断。交易盈亏,成败在一瞬间。

三是核心人员长期日夜颠倒地工作不利于持续作战。

交易国际的金融产品,尤其是美国和欧洲的产品,必须面对时差问题。负责交易的团队,为了时刻盯盘,往往需要日夜颠倒。盯盘的难度随着交易额度的增加而增加。交易频率低、额度小,日夜颠倒地实时盯盘的难度不大,但会大大限制可以设计的策略的数量,不利于分散风险和使交易员各尽其能。

四是从风险控制的角度,一旦发生紧急情况,难以避免或可避免的损失。

团队负责人和核心人员,须在美国和欧洲的交易时间内全神贯注地盯盘,丝毫马虎不得。非量化交易需人工交易。量化交易则由电脑按设定的程序、系统自动进行;但遇到非常特殊的情况,也需要进行人工手动干预。盈利需日积月累;而交易过程中无法预料的异动,会使长期盈利积攒的钱眨眼间丢光。

五是打造长期稳定盈利的优秀团队困难重重。“独木难成林。”世界成功的投行,靠的是优秀团队的集体力量和共同智慧,少有靠个把人单打独斗或孤军奋战而能长期稳定盈利的案例。

三、中国证券公司“走出去”的战略选择

在金融危机后,在当下,中国证券公司“走出去”的战略选择应当是怎样的呢?

1. 打造分布式、协同型、跨时区交易资管系统和业务流程

近年来,高盛、摩根斯坦利、摩根大通等世界顶级金融企业和城堡、Pine River等世界顶级对冲基金,纷纷在中国内地以及北大清华等高校旁边建立研发基地,吸引优秀研发人才加盟,实行美国本土人员与身处美国境外的人员的协同作战,屡获成功。它们早已开始运用分布式原理和进行协同型业务流程方面的实践了。对此,我们可有所借鉴。

“分布式”原是软件领域中的概念,此处借指以分布式系统增强系统的可扩展性、稳定性和执行效率。协同型是指特定公司处于三地的人员协同作战。在香港进行注册和结算(人事管理也在香港);在中国内地设研发基地;在美国华尔街设“桥头堡”,“桥头堡”作为前台,与香港的公司本部、与内地的研发机构紧密相连。由此形成跨时区的交易和资管系统,并由该系统驱动打造协同作战的业务流程。

有业内人士提出：“从组织路径来讲，先设立办事处，待熟悉当地市场竞争环境后，再谋求设立分行、合资公司或独资公司，不失为一个稳妥的选择。”这是设立“桥头堡”可行的佐证。然笔者所说“桥头堡”不是一般意义上的办事机构，它可以由多个交易团队和投资团队组成。

“桥头堡”具有如下功能：(1)在现场盯盘、监控、研究和发指令，并进行核心策略开发。(2)密切关注美国市场的波动情况，就交易业务中的一些关键问题和交易策略进行即时研究，作出有利于公司较大幅度盈利的交易决策。如遇紧急状态或特殊情况，即时进行人工干预。(3)继续物色可作为团队核心成员的最佳人选。有了设在前沿阵地的“哨所”，就具备了常年留意合适的优秀人才的可能性，比不定期到美国招聘人才，或靠国内猎头猎聘，或靠人才上门求职，效果要好得多。(4)对国内的交易和策略研发提供具体指导。“桥头堡”地处世界金融高地、顶尖金融人才密集区，其拥有的优势，通过远程连线完全可转移至公司大本营，为有关部门和人员所共享。(5)为特定公司业务进一步国际化做好相应工作。特定公司如进行海外投资、海外资产管理，帮助中国企业进行海外并购和扩张等，“桥头堡”正可发挥自己的铺垫和协调作用。如需提升品牌形象，使外国企业和家庭成为特定公司客户，可在当地收购一证券公司作为过渡。“桥头堡”可对收购对象进行近距离和长时间跟踪调查。

2. 有意识地实行“三组结合”

(1) 量化投资和非量化投资的结合

量化投资和非量化投资各有优缺点。量化投资往往可做到上下起伏较小，风险调整后的回报比较高；非量化投资的特点是往往回报比较高。量化投资常能抓住机会“趋势”和“反转”，非量化投资常能抄到“大底”。2015年世界业绩排名前10名的对冲基金中，有8家是以量化投资为主的基金。金融危机使很多优良资产因资不抵债而被迫拍卖和抛售。这时如资金实力雄厚，往往能以25%的价格买到原价100%的资产，回报率极高。这类似于巴菲特的价值投资方式。高盛和摩根大通等的自营交易部门在这些领域非常活跃。

另外，量化投资的好处是能够以较低的成本，扩展到世界更多的市场。比如元盛基金，以比较少的员工人数，在全球100多个国家和市场从事交易和投资。

(2) “内包”和“外包”的结合

特定公司自己擅长的交易策略，由自己来做。同时，市场上还有一些市场结构性失效（因金融市场过度监管而生），这些是风险调整后回报相对比较高的投资机会。对于这类市场结构性失效，可以聘用外部人员去做，可得到很好的回报。我们欣喜地看到，这种灵活利用外脑，国内已经有一些券商在做了一些有益的探索：比如新湖期货“二次点价+复制期权”的探索，就成功地和美国一家不错的大宗商品投资对冲基金合作，出咨询顾问费（实际上是给予一定的提成），请该对冲基金指导用期货复制期权的期权交易。又比如，据彭博社消息，与中信证券关系紧密的中信资本，最近以提供种子资金并占有股份的形式，帮助一位美国国债套利交易中的明星交易员 Stephen Siu 成立了一家对冲基金。更有意思的是，中国工商银行被引入，为该对冲基金的交易提供杠杆资金。

(3) 自营交易和资产管理的结合

自营交易和资产管理有着很多共通点。不同的是：自营交易用的是公司自己的资金；资产管理用的是理财客户的资金。

历史上曾有过关于自营交易的另一种定义，指从事做市的和为客户交易的交易员，在为客户交易的同时，也用自有资金为自己进行交易。这种自营交易存在着一定的利益冲突——究竟是以客户利益为先，还是以自己利益为先？这种自营交易行走在法律的边缘，较难界定，但至今还在投行中存在着。这是很大一部分投行利润的来源。笔者将此称为“非纯自营交易”。

与之形成对照的是：“纯自营交易”是完全用自有资金、通过中国墙(Chinese Wall)完全与销售和交易部门隔离的自营交易。资产管理在一定程度上更接近“纯自营交易”。“非纯自营交易”中的交易机会很宝贵，用投行的自有资金就已足够。好的投资机会，往往有太多的资金在追逐。投行宁愿用自有的资金去投资，提高自己的回报率，也不愿意和外界客户分一杯羹。

“纯自营交易”和资产管理的不同之处是：如有可能，投行一定把最好的投资策略和投资机会留给自己，只有自己的资金不够用了才会让外界客户的资金进入。

对于中国证券公司来说，宜将自营交易和资产管理结合起来做，共享基础架构。原因如下：(1) 台阶效应。任何股票交易都有“台阶效应”。要靠谱就要有规模；不达到一定规模就无法分散风险，长期稳定盈利就没有保障。(2) 分散风险。根据现代证券投资组合理论，应尽可能建立起一个有效组合：在市场上为数众多的证券中，选择若干股票结合起来，以求得单位风险的水平上收益最高，或单位收益的水平上风险最小。单一策略常会招致失败；只有多策略、多交易品种、多交易风格、多交易频率，量化和基本面相结合才能稳定盈利。这个台阶和阈值大概在数亿美金。(3) 资源共享。进行自营交易和资产管理，许多资源可共享，尤其是IT和中后台系统及研发部门。将两者结合起来做，利于降低成本。

参考文献

1. 梁雪：《2015国内券商集体“出海”，海外业务熊掌OR鸡肋？》，2015年9月28日〔深圳〕《证券时报》。
2. 冯璐、吴燕婷：《证券公司国际化步伐提速/券商入港需警惕风险》，2013年3月22日〔北京〕《经济参考报》。
3. 毕马威：目前是证券行业走出去的最佳时机，2011年10月25日 17:27 来源：金融界网站。
4. 《全球负利率时代挡不住中国资本“走出去”》，来源：BWCHINESE 中文网，2016-08-18。
5. 陈红：《后金融危机时代的金融监管变革》，2013年11月10日〔武汉〕《长江商报》。
6. 郭锋、刘燕、杨东、杜晶：《金融危机后美国金融监管体制与法律的改革》，〔北京〕《金融服务法评论》2013年第1期。
7. 《2016年投行业十大挑战》，埃森哲 2015。https://www.accenture.com/us-en/insight-top-ten-challenges-investment-banks-2016。
8. 周洪荣、李明亮、朱蕾：《证券公司的国际化之路》，2013年2月4日《上海证券报》。

〔责任编辑：天 则〕

How Will Chinese Capital “Go Out” after the Global Financial Crisis? — A Case Study of the International Strategies of Chinese Securities Companies

Ding Xiaowei Gao Shuping

Abstract: How will Chinese capital “go out” after the global financial crisis? Chinese securities companies are clearly playing a crucial role as major financial intermediaries. Their international strategies include the establishment of a cross time zone transaction system, the combination of quantitative transactions and non-quantitative transactions, the combination of domestic contract and outsourcing, self-run transaction and capital management, the seek for overseas investment and capital management.

Keywords: Chinese capital; Chinese securities companies; international strategies