

# 产品代销收入破200亿 券商财富管理转型加速

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

目前,中国财富管理市场总规模已突破200万亿元,成为全球第二大财富管理市场。随着“房住不炒”,《资管新规》过渡期结束后刚性兑付的打破,普通个人的“钱袋子”将更多由储蓄向投资转变,财富管理市场或迎来井喷式发展。

对于包括券商在内的诸多金融机构来说,这是难得的机遇。从证券公司2021年年报来看,券商们正在

财富管理建设上加大马力——争取基金投顾试点并快速展业,大幅扩充投资顾问队伍,增加代销金融产品净收入,扩容金融产品保有规模。

正如多家券商在2021年年报中所提到的,注册制改革推动资本市场扩容,资本市场承接居民财富管理资产配置需求的能力大幅提升,当下的证券公司正在降低对通道业务收入的依赖度,加速推进传统经纪业务向财富管理模式的全面转型。

## 证券公司2021年代销金融产品净收入情况

| 序号 | 公司名称 | 代销金融产品净收入(亿元) |
|----|------|---------------|
| 1  | 中信证券 | 26.55         |
| 2  | 中金公司 | 11.36         |
| 3  | 广发证券 | 10.95         |
| 4  | 国泰君安 | 9.5           |
| 5  | 中信建投 | 9.43          |
| 6  | 银河证券 | 9.15          |
| 7  | 光大证券 | 8.17          |
| 8  | 招商证券 | 8.02          |
| 9  | 华泰证券 | 7.84          |
| 10 | 兴业证券 | 6.64          |

注:上述排名仅就截至4月14日已披露年报的券商

数据来源:2021年券商年报

## 代销净收入同比增长53.96%

增速大幅提高之下,券商代销金融产品净收入规模也屡创新高。

代销金融产品被视为券商财富管理转型的重要标志。根据中国证券业协会数据,2021年证券行业代销金融产品净收入206.90亿元,同比增长53.96%。从上市券商2021年年报来看,不少于15家券商代销金融产品净收入保持两位数增长。

增速大幅提高之下,券商代销金融产品净收入规模也屡创新高。2019年,位居第一的中信证券规模尚为8.03亿元;2020年,中信证券规模升至19.64亿元,成为唯一一家规模达10亿元以上的证券公司;2021年,规模破10亿元者已达三家,分别为中信证券(26.55亿元)、中金公司(11.36亿元)、广发证券(10.95亿元)。此外,国泰君安(9.50亿元)、中信建投(9.43亿元)、银河证券(9.15亿元)、光大证券(8.17亿元)、招商证券(8.02亿元)规模也在8亿元以上。

上述代销金融产品净收入规模超8亿元的8家券商,同比增速均在20%以上。其中,国泰君安和银河证券增速翻倍,分别高达

116.36%和120.33%,广发证券和中信建投增速也在70%以上,分别为85.28%和74.31%。

除代销金融产品净收入以外,金融产品保有规模也被看作衡量券商财富管理转型成绩的指标之一,且同样在2021年实现了较快增长。

根据券商年报,广发证券2021年金融产品保有规模较2020年增长17.32%;银河证券2021年金融产品保有规模1846亿元,较2020年增长18%;光大证券2021年股票加混合公募基金保有规模为203亿元,非货币市场公募基金保有规模为217亿元;招商证券2021年第四季度股票加混合公募基金和非货币市场公募基金保有规模分别为498亿元和531亿元;华泰证券股票及混合公募基金保有规模850亿元,非货币市场公募基金保有规模932亿元;中金公司金融产品保有规模突破3000亿元,同比增长近90%;中信证券公募及私募基金保有规模超过3800亿元,较2020年增长26%。

## 基金投顾花式展业

目前已有包括29家证券公司在内的近60家机构获得基金投顾试点资格。

投顾业务同样与券商财富管理转型相伴相生。投顾人数和基金投顾客户签约资产规模是衡量证券公司投顾能力的两大要素。

首先,投顾人数方面。根据券商年报,国泰君安2021年共有3411人获得投资顾问资格,较2020年末增长8.0%,排名行业第三位;中金公司旗下的中金财富投顾团队超3000人,其中服务高净值客户的私人财富顾问超过1000人。另据Choice数据,截至目前,除国泰君安和中金公司以外,中信证券、广发证券、银河证券、中信建投、国信证券的投顾人数也在3000人以上,其中,中信证券投顾人数突破5000人居券商之首,广发证券投顾规模超4000人位列第二。

其次,基金投顾客户签约资产规模方面。中信证券2021年11月正式上线公募基金投资顾问

业务,两个月内累计签约客户超过9万户,签约客户资产超过70亿元;国泰君安2021年投顾业务服务的客户人数超过15万人,服务客户资产规模约83亿元;中信建投投顾业务累计签约9.18万户;华泰证券投顾业务授权资产195.11亿元,参与客户数量72.21万户;招商证券于2021年11月推出“e招投”基金投顾品牌,年末签约规模近24亿元。

基金投顾试点自2019年10月起开启,目前虽有包括29家证券公司在内的近60家机构获得基金投顾试点资格,但对于如何打造投顾团队、发展投顾业务,业界尚无成熟经验可循,相关机构正处于摸索阶段,各家券商在投顾团队建设上也各有侧重。

中信证券推出了企业家办公室整体解决方案,承接其机构客户

服务优势,从现金服务拓展到股份服务、资产服务和风险管理服务,初步形成面向超高净值客户的综合化的财富管理生态,目前拥有5000万元以上资产企业家办公室客户3000户,资产超过万亿元。

光大证券塑造“金阳光”服务品牌,推出金阳光管家、金阳光投顾、金阳光配置三大服务品牌,构建“N+1+1+1”服务体系,推进投顾资讯、投顾咨询、投资组合、投顾直播等财富服务。

招商证券建立投顾分层服务体系,加强买方投顾服务能力,打造专业团队,满足不同客户需求;推出“智远私行”品牌,针对高净值客户提供资产配置、专属定制和家族信托服务。

华泰证券致力于打造资产研究、配置研究及产品研究为一体的买方投研体系,不断优化客户

服务场景和客户服务方案,构建客户全生命周期陪伴服务体系,强化数字化赋能平台建设,采取敏捷开发模式,积极搭建策略与产品投研系统。

银河证券将投顾建设与研究业务相结合,为客户提供优质投顾报告,截至2021年年末,银河证券完成深度投顾报告53篇,同比增加83%,完成投顾日报和投顾观察490篇,同比增加50%;同时,开展客户服务、投顾培训、投教支持和报告会共计136场次,参与客户超50万人次;策略直播92场,及时策略点评66次。

兴业证券强化兴证财富管理建设,持续推进“兴证心选”产品品牌2.0升级,成功发布与中证指数公司合作编制的国内首款券商财富基金指数“中证兴证财富50基金指数”。

## 财富管理核心为AUM

只有业务长期具备竞争力才能真正实现成功转型,这也意味着券商要聚焦长期AUM的积累和增长。

在推动财富管理转型的过程中,券商结算模式正被越来越多的证券公司采用。

光大证券2021年累计发行公募基金产品13只,发行规模154亿元;采用券商结算模式的公募基金规模较年初增长191.36%;安信证券销售落地的公募券商结算产品已达15只,产品规模超过130亿元。海通证券以券商结算模式公募及头部量化私募为主要销售抓手,提升客户对公司代销产品认可度和品牌影响力,全年代销产品账户及相应配套资源落地交易型资产376.7亿元,实现交易量1.4万亿元。

在国元证券相关人士看来,券结模式对于券商财富管理转型至关重要。其优势体现在两点:一是在于改变券商的代销产品收入结构;二是券结模式向上需券商端对管理人的管理能力识别,向下需能满足客户真实需求。因此,通过券结模式可以推动券商自身产品投研能力建设,以客户为中心实现双赢。

国元证券人士告诉《中国经济报》记者,代销金融产品只是财富管理转型的初级阶段,财富管理转型的成功最终依托于客户体验、客户资产保值增值,真正的成功在于在做好资产配置,满足客户全生命周期的需求。

东方证券相关人士认为,无论是代销金融产品收入,还是基金销售保有量、基金投顾保有量等,都是机构服务客户带来的结果,财富管理机构应坚持“从客户的角度出发、以客户利益为先”,应关注的是客户资产的保值和增值。

国元证券上述人士同样认为,客户体验是财富管理转型成功与否的重要指标,客户相对收益率水平、产品户数、产品化率、客户复购/留存率、客户平均持有时长等均应当作为财富管理转型考核的要素。

该人士认为,财富管理转型最需关注的核心目标是AUM(资产管理规模)。中金财富相关人士也曾表达过相似观点,“只有业务长期具备竞争力才能真正实现成功

转型,这也意味着要聚焦长期AUM的积累和增长,而不是仅仅关注短期的收入和利润增长。只有客户的资产不断增加,从平台中获得的增值越来越多,那么这些客户才能够长期留在平台,这样公司财富管理整体AUM也就顺其自然地积累了起来。”

券商财富管理转型存在哪些难点和痛点?

国元证券相关人士将其总结为三点:一是产品收益和客户真实收益之间的矛盾,产品赚钱客户不赚钱;二是券商获取优质资产的能力与客户收益需求之间的矛盾;三是客户认知和最终产品表现脱节之间的矛盾。

如何化解这三类难点,该人士进一步解释道:机构应当提高自身投研实力、长期持续不懈地进行投资者教育,以优秀的投研能力和寻找优质资产的水平带动存量和增量资产增值助推AUM。

东方证券上述人士告诉记者,加快财富管理转型步伐当从四个方面出发:第一,坚持严选产

品、资产配置、买方视角、全程服务的财富管理理念;第二,重视代销金融产品和基金投顾业务发展;第三,面对零售客户、高净值客户、机构客户、国际客户等各类客户进行类别化、专业化服务;第四,利用金融科技推动发展,加强财富管理专业团队建设。

财富管理转型,券商们正处于摸着石头过河的阶段,头部券商与中小券商间的马太效应是否相对有限?

在国元证券相关人士看来,虽然近两年是中小券商财富管理转型的高速发展期,但从代销收入依旧能够体现出头部券商强者恒强的局面。无论是代销规模还是代销收入,头部机构都在不断引领,此外头部机构起步早,在客户资源和金融科技方面都有相当多的积累和沉淀。中小券商虽然转型初期弹性较大,表现在增速快,但对规模上难以赶超头部机构,这也是目前中小券商财富管理转型发展的困境。

# 头部资管规模集中度上升 中小券商转型压力犹存

本报记者 罗辑 北京报道

随着2021年季报到来,不少上市券商资管业务具体数据随之披露。与往年相较,头部券商资管规模占行业比重再度上升。在2021年券商资产管理业务规模较2020

## 头部公司集中度上升

Wind数据显示,截至4月13日,在已披露2021年受托管理资产总规模数据的24家上市券商中,排名前十的券商资产管理规模合计达到6.56万亿元左右,较2020年前十的合计数据5.42万亿元实现超20%的增长。

根据中国证券业协会发布的证券公司2021年度经营数据,2021年末证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元。从头部券商的份额占比来看,上述前十券商的资管规模已占到全行业口径的六成以上(统计口径可能存在不同)。而2020年资管规模排名前十的上市券商,合计占证券行业资产管理业务规模的比例还在51.57%左右。头部规模比重在2021年有较大上升。同时,从规模增速来看,2021年券商资管业务整体规模同比增长为3.53%,规模前十的券商增速则接近21%,远超行业平均指标。行业集中度正逐步上升。

以常年资管规模排名第一的中信证券(600030.SH)为例,其受托管理资产总规模约1.63万亿元,较2020年的约1.37万亿元,实现约18.98%的同比增长,在大基数情况下,增长远超行业平均水平。规模排在第二的中金公司(601995.

年小幅上涨的情况下,前十上市券商资产管理规模仍实现远超行业的增幅。

同时,2021年券商资管中以主动管理为代表的集合资管规模大幅增长,主动管理能力突出的头部,在转型期获得“加速度”。谋求公募基

SH)更是实现了翻倍式增长,达到了1.13万亿元左右(注:中金公司资产管理部的业务规模数据)。此外,资管规模排名前十的上市券商中,广发证券(000776.SZ)、光大证券(601788.SH)、中银证券(601696.SH)、东方证券(600958.SH)分别实现了资管规模约62%、60%、48%、23%的同比增长。

Wind数据显示,在已披露资管规模的上市券商中,规模前十的头部券商中出现同比增长的有6家,且每一家都增幅不小。而未排进前十的券商中,仅两家券商实现了不同程度的下滑。这两家券商中,一家增幅只有4%左右,另一家则是2020年资管规模380亿元左右的国联证券(601456.SH),其在2021年以169%的同比增长异军突起,规模迈入千亿梯队。

券商资管规模的增长主要是以主动管理为代表的集合资管规模增长所驱动。中国证券业协会数据显示,2021年集合资管规模实现了高达112.52%的增长,达到3.28万亿元。这意味着,通道类的业务规模在持续承压,集合资管占整个券商资管规模比重则大幅增长,到2021年已达到三成左右。

金牌照已成为各家券商资管子公司转型重点,公募牌照也逐步成为券商资管收入分化的重要因素。

可以看到,券商大资管布局已加速,市场格局正处于“裂变期”,中小券商向主动管理转型压力仍然不小。

而从集合资管收入的变化情况来看,腰部券商出现同比增长的情况较头部券商更为普遍,但中小券商集合资管收入规模仍较头部券商有较大距离。

Wind数据显示,披露了收入数据、收入在1亿元以上的券商仅9家,其中有6家集合资管收入下滑,仅3家出现增长。排名第一的中信证券2021年集合资产管理业务收入从2020年的12.29亿元增长到18亿元,同比增长了46.52%,是这9家中增幅最大的券商。在收入尚未过亿、规模较小的券商中,大部分集合资管收入实现了同比增长,其中东吴证券实现了300%的增幅。此外,集合资管收入排在前三以外的所有券商收入之和,不足前三之和的九成,头尾收入差距超百倍。在压降通道业务的情况下,中小券商向主动管理转型的压力仍然不小。

而就整体资管业务收入情况来看,这种分化更为明显。Wind数据显示,资管收入排名第一的中信证券与排在第二的东方证券有近80亿元的收入差距。同时在披露了相关数据的22家上市券商中,收入排名前五的券商收入规模合计占整体规模近八成。

## 券商资管商业模式变革

自资管新规推出以来,通道业务持续压降,券商资管存续产品改造和模式转型不断深入,大集合公募化改造、申设公募牌照等转型举措浪潮迭起。

Wind数据显示,以基金转型生效日计算,截至4月14日市场共有180只资管大集合转公募,其中2021年全年有96只资管大集合转公募,较2020年全年的45只实现翻倍,这也让2021年成为公募化改造大年。

与此同时,券商谋求公募牌照的动作不断。Wind数据显示,目前有券商控股的券商系公募已达56家,以券商总部为主体申请牌照,并在公司公募业务等部门开展公募基金管理业务的券商已有6家,通过设立资管子公司申设公募牌照的券商扩容至8家。而最后这一种被认为是当前最为典型的券商资管转型路径。

“2021年为资管新规过渡期的最后一年,行业步入常态化发展,资管机构的商业模式正在发生变革。”西部证券非银分析师罗钻辉提到,当前券商资管发展已进入新阶段,整体来看,2021年券商资管主动管理规模占比提升的同时,随着券商资管持续转型以及来自于公募基金的手续费收入增长,券商的资产管理业务收入实现大幅提升。而拆分排名靠前的券商资管业务收入结构,可发现基金管理业务是收入增长的核心驱动因素。“参控股公募基金成为各家券商资管业务收入分化

的核心原因,谋求公募基金牌照成为各家券商资管子公司转型的重点。”

罗钻辉提到,“通过参控股公募基金,券商持续受益于财富管理行业的发展。2021年公募基金行业规模创下历史新高,证券公司参控股公募基金业绩占比持续提升。资金向头部基金公司和绩优基金经理集中,头部公募基金对于证券公司的业绩贡献进一步提升。公募基金成为上市券商业绩增量的来源之一。”

此前受“一参一控”要求,不少券商的获牌受到限制。2020年《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法(征求意见稿)》发布,“一参一控”限制放宽。在此之前,有13家券商获公募牌照;在此之后,仅国泰君安加入获批队伍,目前还有不少券商等待获批。

一位基金评价领域人士对《中国经济报》记者提到,目前部分券商等待获批的时间较长是资管子公司需要满足一定的要求,例如除了注册资本、净资产、基金从业人员数量、董监高任职条件、营业场所以外,还有股东结构、内部架构、发展规划、风控、治理等诸多审核要求,“获批的顺利与否,与申报材料的完善和券商为此进行的整改推进力度有较大关系。”

在更大的维度上看,“当前时点,券商资管转型发展具有一定的优势。一是可以继续做大传统

固收领域和固收+领域的规模,二是继续布局权益FOF基金。但同时,券商资管也面临严峻的考验,首先是强者愈强,大券商占据券商资管规模的大部分市场份额,小券商难有市场;其次是券商资管产品同质化严重;此外不少传统固收和固收+的表现尚没有达到投资者预期,无法达到过去信托理财那样的效果。”同时有信托、券商从业经历的资管行业人士武苏伟提到。

上述业内人士更进一步提到,券商并不缺主动管理能力。“实际上,在投研方面、人才方面,券商普遍都有较好的基础。在券商资管转型上,更大挑战是资管业务的治理机制、激励机制、强大销售能力、渠道能力建设方面。”在该人士看来,券商资管正在一个较为尴尬的中间地带。券商资管与公募相比,后者有通过长期投资者教育获得的稳定客群,以及成熟、巨大的销售渠道。与互联网平台相比,后者又有经过长久打磨的良好体验和庞大的产品量。过去券商资管依赖于通道业务、B端客群,虽然券商通过经纪业务覆盖了大量的投资者,但这些投资者的偏好和行为模式与公募基金投资者是有差别的,同时经纪业务与资管业务的条线不同,在券商内部的激励机制、管理架构不同。“如何在内部把制度架构、激励内控做好,是当前券商资管转型中的内在难点。”