

激战分仓“二八定律”失效 腰部券商“抢人”逆袭

本报记者 罗辑 北京报道

在公募降费降佣背景下，Wind 数据显示，2023 年券商分仓佣金较 2022 年出现下滑，整体接近 10 个百分点。这已经是券商分仓佣金连续两年下降。这

分仓佣金头部券商降幅大

据 Wind 数据统计，分仓成交额占比排名前十的头部券商，2023 年分仓佣金额度全员下降，且绝大部分下降幅度远超平均数。

受市场整体疲弱、行业“降费降佣”的影响，2023 年券商整体分仓佣金出现同比下滑。但该压力并没有均匀地分散给所有券商，而是出现了头部券商相较腰部券商而言，承压更加明显的情况。

具体来看，佣金规模变化方面，据 Wind 数据统计，分仓成交额占比排名前十的头部券商，2023 年分仓佣金额度全员下降，且绝大部分下降幅度远超平均数，有一半券商佣金同比下滑超 15%。常年霸榜第一的“老大哥”中信证券(600030.SH) 2023 年分仓佣金同比下滑 16.96%，降至 11.51 亿元。这已经是其连续两年下滑。

公募费改影响已现

随着公募费改，政策严禁将券商选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁以任何形式向券商承诺基金证券交易量及佣金，或利用交易佣金与券商进行利益交换。

一般而言，券商竞争中有明显的“马太效应”，即市场格局二八分化，头部机构强者恒强。但是，近年在分仓市场，上述效应似乎有所减退。头部券商佣金缩水压力高于腰部券商，这背后的原因是什么？

一位长期关注公募基金的业内人士就上述数据情况提到：“头部券商佣金缩水压力在数据表现上，除了跟随市场整体收缩，主要还是受到了份额占比和佣金率下滑的影响。而头部券商回吐份额和佣金率下滑，则主要是受公募基金费改深化的影响。例如权益类基金佣金分配比例上限的调降，就更多地影响持有基金公司、受益于‘体内供给’的券商。而这

也意味着，该市场的“厮杀”越发激烈。

《中国经营报》记者注意到，头部券商的分仓佣金下滑压力相较腰部券商更加明显。“马太效应”似乎有所衰减，头部券商的分仓成交额占比出现下滑。具体到

相较而言，抓取 Wind 数据中分仓成交额占比排名在 21 到 30 位的腰部券商，其平均下降幅度为 9.26%，远高于分仓成交额占比前十券商的平均下降幅度(14.34%)。不过，佣金下滑压力最大的仍然是规模较小的尾部券商。分仓佣金同比降幅最大的十家券商，有一半佣金规模不足百万元。

进一步观察市占率，所谓的头部“马太效应”似乎在分仓市场“激战”中失效，分仓成交额占比未能持续向头部公司集中，反而是出现了头部券商份额连续回吐。

Wind 数据显示，2023 年分仓成交额占比前十券商，合计占有

佣金率，头部券商的下降幅度也相对更大。

多位业内人士指出，出现这一情况是多种原因的共同作用。其中，最主要的原因是公募费改深化持续推进打中了分仓佣金市场的“七寸”。例如交易佣金单一 44.23% 的市场份额，相较 2022 年的 45.69% 下降 1.46 个百分点。这不仅是头部券商份额连续两年下滑，而且 2023 年的下滑幅度较 2022 年更大。

其中，中信证券分仓成交额占比更是已连续三年回吐份额，从 2020 年的 8.41%，一路下滑降至 2023 年的 7.18%。三年回吐份额近 1.23 个百分点，接近一个中型券商的分仓成交额占比。例如近年研究所人才吸收较为迅猛的华西证券(002926.SZ)，2023 年分仓成交额占比就在 1.27% 左右。

佣金率方面，同样如此。拥有突出研究能力、渠道能力的头部券

商，佣金率下降幅度反而较腰部券商更加明显。Wind 数据显示，头部券商佣金率相对腰部券商更低。上述排名前十的券商 2023 年平均估算佣金率约为万分之 7.06(以下简称“万 N”)，腰部十家券商平均数为万 7.49。同时，分仓成交额占比排名前十的头部券商，估算佣金率下降幅度也更大，其中降幅超过万 0.3 的有 8 家，降幅最大的一家估算佣金率同比下降万 0.9 左右。但腰部券商，如排在 21 到 30 的券商，仅 1 家下降幅度约万 0.3，其余主要为万 0.1、0.2，还有一家上涨了万 0.1。

如今随着公募费改，政策严禁将券商选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁以任何形式向券商承诺基金证券交易量及佣金，或利用交易佣金与券商进行利益交换。此外，过去分仓佣金可能还包含‘软佣’，如专家费、万德数据使用的费用等。现在要求这些费用须由管理费来支付。”上述人士提到，这些要求除了厘清各方利益关系，还在于引导基金、券商等各方机构向投资者让利。

此外，也有头部券商相关人士提及，作为国资背景券商，上述佣金率的下降还在于积极主动响应“降费降佣”，维护投资者利益，践行以投资者为本的理念。

类往往就是头部券商。”

具体而言，去年年末，《关于加强公募基金证券投资基金证券投资管理的规定(征求意见稿)》(以下简称《规定》)出炉，直指公募基金长期高企的证券交易佣金费率以及交易佣金成为利益互换筹码的佣金分配乱象。《规定》要求，除券商交易模式基金、股票型、混合型基金管理规模合计未达到 10 亿元的基金管理人外，一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的 15%。此前佣金分配比例上限是 30%。

这主要影响的是持有公募的头部券商。以控股华夏基金的

中信证券为例，过去华夏基金向中信证券“输送”了大量的交易佣金、佣金分仓。Wind 数据显示，2023 年华夏基金的第一大佣金席位为中信证券，占比 28.26%，远超第二大席位的招商证券。不过，该占比较 2022 年已经出现一定程度地下滑。同时，2023 年中信证券席位总佣金同比下滑 18.52%，第二大席位招商证券则同比增长了 8.71%。

同时，一位券商研究所人士提到，头部券商也更多地受到分仓佣金与基金销售规模“脱钩”、严管“软佣”等相关要求的影响。

“过去市场存在用佣金置换或者激励销售的情况。渠道能力较强的头部券商更能从中受益。但

淘汰制度。也有头部券商提出加码北交所或其他板块。不过，亦有券商投行称，借机“把业务做细”。国金证券投行相关人士提到：“面对 IPO 和再融资阶段性收紧，目前项目方面，投行响应政策，做好客户沟通，对项目的方案作出适当调整。例如 IPO 项目，做好板块定位，若有定位模糊的项目，发挥三道防线的拦截作用，暂缓申报或调整申报板块。再融资项目，则学习相关监管理念，注重申报前的监管沟通。同时，加强现有项目的辅导和核查力度，协助客户进一步提升规范性和整体实力，以满足更高的审核标准。”

同时，人力资源调配上，国金证券投行也更为审慎。“近年来，公司一直坚持长短结合、股债并举的经营策略，在股权和债券业务上不断巩固行业地位。目前，股权业务仍然是国金证券投行非常重要的领域，除了在业务上开拓以外，还需要大量的行业专业人员、质量控制人员和风险管理人等，这些都离不开股权员工

投行收入普降 券商加速项目储备“修炼内功”

本报记者 罗辑 北京报道

投行“寒冬”再次来临。

近日，上市券商 2023 年年报数据陆续披露，投行业务收入几乎全线承压。Wind 数据显示，截至 4 月 11 日晚八点，有 27 家上市券商披露 2023 年年报，单独列示了“投行业务收入”的有 22 家，其中 19 家投行业务收入同比下滑，20 家利润同比下滑，还有 5 家甚至“入不敷出”。

究其原因，多位受访人士称，主要是股权融资业务、尤其

股权融资节奏放缓

可以看到，投行业务的承压是普遍性问题。

Wind 数据显示，2023 年这 22 家券商投行业务收入合计为 338.89 亿元，上年同期该数据为 436.37 亿元，收入规模相当于打了八折。投行业务利润方面，问题更加突出。这 22 家投行 2023 年实现利润合计 169.57 亿元，上年同期该数据为 262.12 亿元，利润规模相当于打了六五折。

多位券商业内提及，这是受市场股权融资节奏放缓影响。

“一方面，在二级市场投融资节奏调整的背景下，IPO、再融资等项目整体脚步放缓；另一方面，去年下半年 A 股行情疲弱，募资压力也相对较大。”一位私募人士提到。

Wind 数据显示，2023 年，全市场完成股权融资项目承销合计 940 个，共募集资金 9470.3 亿元，相较 2022 年同期数据(项目 1161 个、募资 14532.75 亿元)分别下滑约 19%、35%，单个项目平均募资金额也出现缩水。

进一步观察 IPO 项目，2023

是 IPO 和再融资项目的大幅下滑，造成投行业务承压。更严峻的数据来自 2024 年一季度，全市场股权承销规模(包括 IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换债，按发行日统计)缩水至 713 亿元，而去年同期该数据为 2969 亿元。

在此背景下，有头部券商 IPO 团队出现百人以上的转岗。细分条线“换挡”是否是当前券商投行普遍的“自救”手段？除了人才的内部腾挪，券商要如何应对当前的挑战？

年全年承销首发项目 354 个，募集资金 3589.71 亿元。2022 年该数据分别为 461 个、募资 5222.55 亿元。2023 年 IPO 项目同比下降 23%，募资规模下滑 31%，单个 IPO 项目募资规模也小幅缩水约 1.19 亿元左右。

增发项目方面，2023 年全市场完成 378 家增发，融资规模合计 3891.56 亿元，同比分别下滑约 15%、36%，单个增发项目募资额从 2022 年的 13.57 亿元下降至 10.29 亿元。

目前，股权融资节奏的放缓还在延续。

以今年一季度的数据来看，全市场股权承销规模较上年同期下滑约 76%。其中，IPO 项目共 38 个，合计募资 223.68 亿元，上年同期该数据分别为 96 个、961.37 亿元。一方面，今年一季度，单个首发项目募资规模相较于去年同期的约 10 亿元，下降至 5.88 亿元；另一方面，项目数的锐减，让不少中型券商在一季度也出现“跑空”。2023 年一季度有 32 家券商完成至少一单 IPO 承销，今年一季度只有 18 家券商“开单”。

定力考验

“近 20 年来，投行‘冷暖’的周期变化已轮转多次。在高潮期，投行冲锋挣钱，在低谷期，则需要充实储备、做好沉淀。对于机构而言，考验的是战略定力。对于投行人而言，也面临离开还是坚守的选择。若选择坚守，低谷期恰好可以用来沉淀。”资深投行人士王骥跃告诉《中国经营报》记者。

实际上，A 股过去经历过多次投融资节奏变化。以距离最近的 2012 年 IPO 暂停 14 个月为例，彼时投行业务收入全面承压，正设法摆脱“看天吃饭”局面的券商“压力山大”。

王骥跃回忆，当时投行人普遍面临收入骤降，没有项目就没有奖金，部分人员收入甚至“腰斩”，不少熬不住的投行人离开，但是也有很多人选择坚守。

又一场投行“寒冬”或再度开启了对券商战略和投行人的“定力考验”。

日前，有媒体报道称，中信证券对 100 多名总部投行股权业务人员实施了调岗，并开始实行末位

弱市练内功

注册制改革以来，投行事实上有一个扩张的“盛夏”。

2020 年年底，投行经历了春招扩容、秋招提前“开打”的“抢人战”。彼时，券商的“丰年扩编”计划，让投行岗位在各大招聘网站中热度高居不下，仅猎聘网一个月内的券商投行招聘信息就不下百条。

相比此前的加速扩容，王骥跃提到，如今的节奏调整是正常的周期性波动，只不过有形之手加速了这个过程。投行“寒冬”本就是出清、整顿“张期涌入的泡沫和风险”的时机，这时候正可以“修炼内功”。

券商投行业务收入排名(2022—2023 年)				单位:亿元
券商简称	2023 年报	2022 年报	同比(%)	
中信证券	62.46	85.11	-26.61	
中信建投证券	48.03	58.38	-17.73	
国泰君安	38.40	44.56	-13.83	
海通证券	36.31	42.62	-14.80	
中金公司	32.42	54.31	-40.30	
华泰证券	32.18	41.59	-22.63	
东方证券	15.99	17.89	-10.58	
招商证券	12.95	13.86	-6.57	
中泰证券	12.55	9.36	33.99	
光大证券	10.84	13.23	-18.10	
浙商证券	8.56	7.61	12.54	
广发证券	5.82	6.02	-3.34	
国联证券	5.17	5.13	0.72	
中国银河	4.28	6.20	-30.93	
东兴证券	3.50	9.08	-61.44	
方正证券	2.17	5.35	-59.36	
国元证券	2.01	7.66	-73.71	
信达证券	1.39	1.69	-17.48	
西南证券	1.21	1.63	-25.91	
华安证券	1.18	1.60	-26.26	
中原证券	0.85	2.62	-67.59	

数据来源:Wind 截止日期:2024 年 4 月 11 日

的支持。在选人用人上，投行更是秉承‘视人才为最重要的资本’的核心价值观，视人才为投行持续发

展、持续创新、保持竞争力最重要的资本。因此，投行对待员工的调整一直是谨慎的。”

在机构层面，面对股权融资节奏放缓以及监管严把“入口关”从源头提升上市公司质量，国金证券上述投行人士就当前机构动态提到，国金证券投行正在以此为契机，对业务流程、管理制度等进行全面梳理和优化，加强员工专业培训，提升专业能力，强化全体投行人员对全面注册制新理念的理解，为未来的业务扩张打下坚实基础。

“我们认为对于整个资本市场环境而言，目前只是一个阶段性调整的时刻。在我国培育和发展新质生产力的背景下，资本市场整

显示，2021 年其分仓佣金仅 0.57 亿元，2023 年该数据达到 3.66 亿元。分仓收入排名由 2021 年的行业第 49 位，进到 2023 年的第 17 位。这背后可以追溯的是，2021 年民生证券得到白金分析师胡又文、王牌机构销售冯诚加盟，前者担任副总裁、研究院院长，后者担任副院长、机构业务部总经理。随后民生证券又陆续引入了策略、固收、汽车、电子等重点板块的“明星分析师”。研究所覆盖的领域和

投入程度上影响了对研究所人才投入的“慷慨”。

除此之外，对于头部券商而言，分仓佣金占全年营收的比例有限。实际上，投研服务在获得分仓佣金之外，头部券商正在挖掘其他模式。广发证券相关人士提到：“公司投研业务服务覆盖全国社保基金、公募基金、保险公司、私募基金、财务公司、银行理财子公司、证券公司及其他机构投资者等。目前，公司着力推动研究驱动发展模式，发挥研究对核心业务的赋能推动作用。”

整体来看，公募费改将继续走向“深水区”，券商分仓佣金市场格局“激战”也尚未到终局。未来分仓佣金规模缩水，不同券商研究所发展模式会有何种变化？改革之下，火热的券结模式又将如何进一步发展？记者将持续跟踪报道。