

财富管理前景广阔 中小券商大有可为

□ 西部证券股份有限公司党委书记、董事长 徐朝晖

证券经纪业务进入存量竞争阶段 转型升级成大势所趋

经过二十余年的蓬勃发展,国内证券行业已步入成熟阶段,大券商龙头地位稳固的同时也涌现出一批有特色的中小券商。随着证券公司数量的不断增加,市场竞争也日趋激烈。

国内券商的主要盈利来源之一是经纪业务,但经历了10年佣金竞争后,同质化严重的传统经纪业务已成为红海市场。2018年股基交易量较2008年已增加近4倍,但2018年代理买卖证券净收入较2008年反而下降了29.32%,可见经纪业务市场已进入存量竞争阶段。为了应对经纪业务激烈的市场竞争,券商纷纷通过降低佣金费率的方式抢占市场份额,2018年行业平均佣金率降至万分之3.48,对比国际市场处于很低的水平。佣金率持续下滑导致券商盈利能力不断下降,行业龙头中信证券销售净利率在2008-2010年期间平均达45%,而2016-2018年期间平均已下降到27%。中小券商下滑趋势更为严重,西部证券相应期间平均销售净利率从40%降为22%。佣金下滑也导致了经纪业务收入占收入总额比例发生了明显变化,2016年经纪业务占比2015年下降了近14个百分点,2017年和2018年证券投资业务收入甚至超过了经纪业务收入(见图1)。

在激烈的市场竞争环境下,传统经纪业务的盈利模式已是明日黄花,业务升级迫在眉睫。早期多家券商在转型方面已经做了积极探索,比如与知名互联网公司合作进行线上引流,对客户进行细分,实行差异化服务,通过流程改造降低运营成本等,但这些均未真正改革经纪业务的盈利模式。经纪业务升级的关键在于突破传统的同质化通道服务,从单纯以获取交易佣金为主的前端收费模式,向以收取管理费为主的后端收费模式转变。

财富管理市场崛起 将成券商蓝海机遇

近年来,我国财富管理行业快速发展,财富管理需求高度景气。根据波士顿咨询预测,未来在经历短期经济周期波动之后,2023年中国个人可投资金融资产有望达到243万亿元,年复合增长率约为11%。可见,财富管理行业面临非常广阔的蓝海。

从财富增长的驱动力来看,中国财富增量主要源于经济快速增长带来的新增财富,利用存量财富获得的投资增值部分占比并不高。从居民资产配置来看,银行存款等无风险资产依然是中国居民偏好的资产,金融资产占比不高,而美国等发达国家一般银行存款占总资产的比例仅约有两成。从金融资产分布来看,近七成的中国家庭仅拥有一种投资品,约两成拥有两种投资品,拥有三种及以上投资品的家庭只有一成左右,金融投资品种单一;而美国居民拥有三种及以上投资品的家庭占比高逾六成,分配在股票、信用产品、共同基金、保险等多种金融产品中。

可投资资产规模的增长、存量财富增值需求的持续释放以及多样化金融产品的不断涌现,将为我国家财富管理业务带来良好的发展机遇。我国财富管理市场目前处于起步阶段,主要金融机构是银行。银行由于其具有低风险、避险的特点,因此在设计、研发产品时会受到很大的限制,可能无法满足高净值客户日益增长的产品多元化、高收益的需求。证券公司拥有庞大的研究团队、广泛的业务范围和出众的资本市场投资能力,但渠道销售能力远不及银行。不过随着财富管理高端产品需求的膨胀,研究能力强大的券商业务优势将会日益凸显。

为了抓住财富管理行业的蓝海机遇,多家金融机构已纷纷转型财富管理方向,发力产品代销和资产配置等增值服务。尽管多数券商已经开始财富管理转型的战略布局,但仅有少数券商通过业务重塑的方式发展财富管理业务,大部分券商是新部门老业务,甚至将财富管理做成经纪业务,通道本质未变。经纪业务的核心在于业务通道和获客能力,而财富管理业务的核心在于主动投资能力。发展财富管理业务需要摒弃牌照红利时代的固有思维,以客户需求为中心打造全新的财富管理服务体系。

它山之石: 海外金融机构财富管理模式

目前,中国财富管理行业尚处于相对初级的发展阶段,但在美国、欧洲、日本等发达国家和地区,该业务模式已经趋于成熟。各类金融机构纷纷将财富管理作为主营业务,给予大量的资源投入,财富管理业务甚至成为国际大投行盈利能力最强的核心业务。以下通过对瑞士、美国和日本的投资银行财富管理业务模式和特点进行总结,以探求我国证券公司财富管理业务未来发展路径。

(一) 瑞银: 重视客户需求, 采用自上而下的资产配置策略

瑞银集团(UBS)是全球最大的财富管理机构。财富管理咨询公司Scorpio Partnership的报告指出,2017年末,瑞士银行全球财富管理规模高达24万亿美元,居于全球首位。瑞银通过这些资产提供资产配置服务,每年可赚取近90亿美元的组合管理和投资顾问费,贡献了财富管理总收入的55%以上,而手续费和交易性佣金收入合计仅占总收入的20%。

瑞银财富管理核心在于对客户需求的理解能力和自上而下的资产配置能力。客户需求方面:瑞银通过客户战略服务部(CSO)加深对客户行为、偏好和偏好的理解,以定制契合的产品并更好地为客户提供服务。资产配置方面:瑞银成立了用来传达投资机会和市场风险的首席投资官办事处(CIO)。CIO由瑞银全球网络平台上的经济学家、策略分析师、研究员、其他部门的专家以及外部专家构成。CIO在综合各方面投资意见的基础上,根据自己的判断发表对宏观经济的预测和对各类投资工具的投资观点,用来指导战略性和战术性资产配置方案;财富规划师将会依据资产配置方案和客户需求,为其匹配和执行具体的投资方案。

(二) 摩根士丹利: 专业产品筛选能力、优秀理财顾问团队, 叠加金融科技赋能

美国高净值客户数量全球第一,财富管理行业非常发达。与欧洲相比,美国财富管理行业市场格局较为分散,除了私人银行、大型券商等传统财富管理机构外,中小型独立券商和独立财务顾问也占有一定的市场份额。在2007年金融危机后,部分大型金融机构将财富管理业务作为转型重点发展方向,其中摩根士丹利通过外延并购的方式积极扩张财富管理版图,取得了显著的成效。Scorpio Partnership的年度报告显示,2017年末,摩根士丹利全球财富管理规模已达成2.22万亿美元,仅次于UBS,居行业第二,而高盛管理规模2017年仅有0.46万亿美元。从盈利能力来看,2014年开始,财富管理ROE已超过其他部门,部门净利润占比高达37.4%。

美国金融市场非常发达,可供配置的金融产品非常丰富,产品多样化使得筛选能力和理财顾问团队成为金融机构财富管理业务的核心竞争力。摩根士丹利的财富管理部下设的产品和服务部结合研究团队最新的研究成果,从市场筛选出优质的产品,然后再加入资产配置观点,传递给客户部。客户部是财富管理部最主要的部门,以理财顾问团队为主要构成,客户部通过对客户需求的深入研究,根据每个客户的情况提出建议,实现优化资产配置(见图2)。依靠专业的产品筛选能力和优秀的理财顾问可以吸引客户购买摩根士丹利的财富管理业务,其盈利也正来自客户每年账户金额的年费,约1.5%。这笔一揽子的顾问费是长期而持续的,因此构成了摩根士丹利稳定的收入来源。2017年摩根士丹利财富管理业务仅占用不到25%的资金,但可以创造44%的营收。

摩根士丹利发展财富管理业务还有一个显著的特点,即利用金融科技这一利器支撑财富管理业务转型。近年来,摩根士丹利的IT预算重点投向财富管理业务,致力于利用金融科技打造财富管理业务“护城河”。目前摩根士丹利计划在两年内向15000名财务顾问普及新的技术咨询平台WealthDesk,该平台可以为财务顾问提供近12种新技术工具和服务。

(三) 野村: 金融开放促业务转型, 借助渠道优势植根本土、服务本土

日本的财富管理市场集中度很高,机构以大型混业金融集团为主,但集团内成员可根据各自优势独立向客户提供差异化的财富管理服务。比如瑞穗金融集团中,银行板块的瑞穗银行、券商板块的瑞穗证券、信托板块的瑞穗信托银行均设置有从事财富管理咨询业务的私人银行部门。私人银行部是日本财富管理业务的载体部门,服务不仅包括资产管理及投资,还包括提供咨询建议服务、贷款融资服务、税务策划服务及一些增值服务等。

野村控股是日本最大的投资银行和证券公司,30%以上利润来源于日本零售银行市场。野村零售部的服务属于综合性的财富管理业务,部门主要收入来源包括为客户提供咨询服务和投资建议收取佣金和服务费,以代理的身份销售保险产品收取保险公司的代理佣金等。野村证券零售部早期收入主要来源于经纪业务佣金收入,后由于金融开放,加剧了市场竞争,野村证券意识到仅为投资者提供买卖股票获取佣金的盈利模式已难以维系,于是开始积极探索新盈利模式,即针对各种投资者开展基金、保险等金融产品的销售等一系列理财服务以获取管理费。业务转型后,凭借稳定的客户基础和良好的本土声誉,野村证券零售业务收入保持了较好的增长势头。野村证券拥有159个零售网点,网点由拥有丰富资产管理服务经验的员工针对超富裕层、富裕层,提供高质量咨询服务。在客户服务方面,野村证券始终坚持通过面对面交流、线上和电话联系等渠道向零售客户提供高质量的产品和金融服务,而且能够根据客户需求及时调整产品。本土金融机构的渠道布局优势以及文化优势使得外资难以进入财富管理市场,外资零售端市场份额占比很低导致外资纷纷退出,比如花旗银行已经在2014年宣布彻底退出日本零售银行业务。

中小券商如何发展财富管理业务

近年来,券商业绩分化明显,大券商更能凭借规模优势,形成“马太效应”,行业集中度加速提升。多家龙头券商已先行一步,开启了财富管理转型之路,并取得了初步成效。在2018年市场低迷的情况下,部分龙头券商代销金融产品业务实现了逆势增长,PB业务市占率有所提升。大券商在承销业务、投资咨询业务、资产管理方面具有显著的资源优势,可以为发展财富管理业务提供强大支撑。面临财富管理行业蓬勃发展的形势,中小券商如何抓住发展机遇是值得深思的问题。

(一) 中小券商财富管理是否有发展空间

欧洲和日本财富管理业务集中度较高,绝大部分市场份额由大型混业经营金融集团占据,头部效应明显。中国目前财富管理市场的形势与日本20世纪90年代相似,处于初级发展阶段。结合日本发展经验可以看出,依赖品牌效应和规模效应,大型券商财富管理业务发展前景较为明朗。那么中小券商财富管理是否还有发展空间呢?参考美国财富管理竞争格局,中小券商通过提供差异化服务也可以占有一定的市场份额。而且财富管理业务属于零售业务,渠道布局非常重要,中小券商在本地拥有一定的优势,可以为客户提供面对面的高质量财富管理业务。最终中国财富管理市场竞争格局和银行市场类似,呈现“哑铃型”分布,“哑铃”一头是头部券商提供综合性财富管理业务,“哑铃”另一头是众多中小金融机构,聚焦当地,提供特色化财富管理业务。另外,中小券商如果能抓住财富管理机遇或许可以实现细分领域头部化,最终带动整体实力全面提升。因此中小券商财富管理转型不仅有可为,甚至大有可为。

(二) 中小券商如何选择财富管理业务发展方向

结合海外经验,财富管理业务发展方向一般有两类路径。一条路径是精品投行模式,即构建专业的、优秀的研究团队和产品研究团队,依靠线下理财顾问为高净值客户提供高质量高附加值的财富管理业务,即前述的瑞银和摩根士丹利模式。业务模式是在金融产品研究和分析的基础上,结合大类资产配置观点,针对客户需求构建合理的资产组合,重点在于由上至下的主动投资管理能力和资产配置能力。另外一条路径是互联网模式,即借助金融科技力量,通过互联网平台为大众客户提供相对优质且低附加值的财富管理业务。业务模式是利用金融科技为用户做产品的选择,重点在于平台的优质产品筛选能力,该业务模式的典型案例是嘉信理财。

嘉信理财在近十年内实现了由经纪业务向财富管理的成功转型,目前已经发展成为美国零售金融服务的市场领导者。回顾其转型历程,嘉信在利用折扣券商身份积累充分的客户资源后,从2000年开始将业务重心转移至财富管理业务,发展逻辑是通过不断加大科技投入,打造综合服务平台。综合服务平台一方面可以对庞大的客户群进行分层,实现精准服务;另一方面可以提供丰富的金融产品,针对客户需求为客户智能化筛选产品,构建一揽子解决方案。嘉信理财不是通过理财顾问,而是通过平台为客户提供具有针对性的财富管理业务,这种模式的优势在于可以培养客户对平台的黏性,为公司带来稳定的收入来源。

目前国内财富管理转型较为成功的头部券商的发展路径是以互联网模式为主、精品投行模式为辅,通过打造线上线下一体化的财富管理服务体系及精细化的客户运营模式,线上构建受客户广泛认可的优秀财富管理服务平台识别客户需求、实现精准营销,线下招募和培养专业投资顾问服务高净值客户,中小券商受制于资金和人员限制,发展路径可以考虑选择一种模式作为主攻方向,在取得一定的客户规模后再引入另一种模式,实现1+1>2的效果。

(三) 中小券商如何设定财富管理业务管理目标

目前券商各业务部门的管理一般基于利润目标,但财富管理业务尚处于起步阶段,如果管理单纯以利润为导向会影响业务发展。尤其是对于中小券商来说,如果无限放大财富管理业务对利润的追求,可能会将关注点限定在渠道端,重复经纪业务的老路。那么如何设定财富管理业务管理目标?财富管理业务的盈利模式是来自管理费,管理费来自服务客户的资产规模,将财富管理的价值定位在客户数量和管理的资产数量上,相应业务的KPI考核应由盈利调整为客户数量以及客均资产高低,这样有助于实现业务的长足发展。

(四) 如何构筑财富管理业务“护城河”

为了在财富管理业务发展中取得竞争优势,券商无论选择何种发展路径均需要打造核心竞争力,构筑业务“护城河”。财富管理业务本质在于通过各类产品帮助客户完成资产配置的过程,也就是将客户现有资产转化为各类金融资产的过程,因此财富管理业务的核心竞争力在于对客户需求的洞察能力、金融产品分析和筛选能力以及资产配置能力。

1. 客户需求的洞察能力

财富管理区别于资产管理的特点就是关注客户需求,行业未来竞争将集中在客户需求理解的竞争,因此建立机制识别和定义客户需求非常重要。中小券商可以考虑通过IT技术和管理平台对客户进行分级管理,在客户分级的基础上精准定位客户需求,抢占财富管理市场。这点可以参考学习商业银行的做法,根据资产规模对客户进行分级,对不同等级的客户推荐不同的服务和产品。此外,还可以学习瑞银,在财富管理部下设立客户分析部,专注于研究客户需求、行为和偏好,定制符合各类客户需求的产品组合。

2. 金融产品分析和筛选能力

为了帮助客户实现财富保全和增值的目的,财富管理机构首先需要对金融产品的风险、收益特征有专业的分析能力。在金融产品的分析方面,券商财富管理部门可以考虑:(1)在合规的基础上借助研究所的力量,利用券商研究所的策略分析师、行业研究员、专家网络获取投资机会和市场风险相关的信息;(2)外包咨询团队获取宏观经济的预测和各类金融产品的投资观点;(3)内部设立专业的投资分析团队捕获金融产品价值信息。中小券商建议采取前两种经济性较高的方案。在对金融产品进行分析的基础上,财富管理部门需要在内部构建产品团队,为客户提供多样化的自下而上的金融产品评价和筛选服务。

3. 资产配置能力

拥有良好的资产配置能力是券商财富管理业务形成核心竞争力的关键因素。目前大部分证券公司财富管理部门的业务导向路径是产品供应→找到客户→销售产品,这意味着证券公司仅仅承担着卖产品的职责,未发挥资产配置功能,因此收取的也仅仅是金融产品代销费。这种代销模式只是在与银行竞争渠道端资源,无法发挥券商投研方面的优势。券商的研究实力、市场化程度在金融机构中处于领先地位,凭借强大的研究实力能更好地为客户提供资产配置。为了摆脱与银行的同质化竞争,建议券商财富管理业务构建需求导向路径,即客户有需求→找到产品→满足客户,以资产配置能力满足客户需求。

(五) 重视金融科技对财富管理业务的支持

发展财富管理业务离不开金融科技的支持,中小券商需要高度重视IT技术在经纪业务转型中的作用。金融科技在财富管理方面的应用有多方面,初级应用是建立财富管理平台为投顾提供投资策略、客户关系管理、资产托管和资产组合管理等财富管理解决方案;高级应用是通过智能投顾将资产配置过程进行智能化管理,智能投顾可以对客户的风险偏好、风险承受能力进行数据评估,进而通过智能算法计算和筛选出适合客户投资风格的产品组合。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

图1: 证券行业平均佣金率

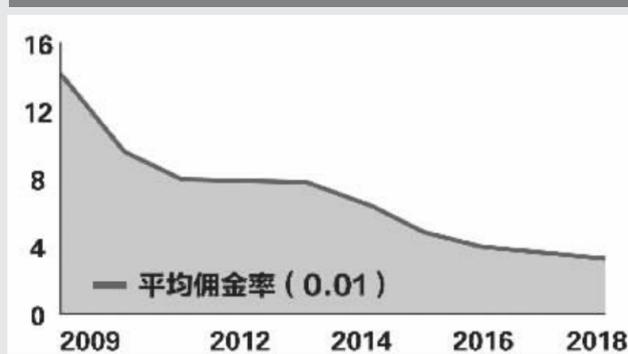


图2: 摩根士丹利财富管理部内部架构

