

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

# 推动经纪业务转型升级 塑造财富管理专业能力

□平安证券股份有限公司董事长 何之江

## 行业变迁孕育新机遇

近年来,金融市场的宏观要素和微观结构都发生了可观的变化,证券行业自身不断适应外部环境变迁并加快传统业务转型,为财富管理提供了良好的内外部契机。

### 金融市场内部要素发生变化

金融开放是中国金融改革的一项关键举措,它将深刻改变我国资本市场生态,带来新的发展机遇。随着国内外市场互联互通不断增强,跨国金融机构加大布局力度,更多的境外投资者将深度参与我国资本市场,其交易理念和先进技术也将直接影响境内投资者的行为模式,资本市场的估值体系有望重塑,机构投资者将扮演更加关键的角色。外资控股的证券公司在国际业务、机构投资者服务、综合财富管理等方面拥有丰富经验,将倒逼国内证券公司强化资产定价能力和专业服务能力。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》于2018年正式印发,针对金融产品,新规涉及打破刚性兑付、规范资金池及推动净值化管理等。过去,宏观经济的高速增长支撑了规模庞大的银行信贷及“影子银行”资产的扩张,这些资产被包装成为面向个人投资者的理财产品并提供显性或隐性担保。投资者则对金融机构销售的理财产品存在刚性兑付的预期,形成了国内投资者大量投资配置于所谓“高收益、低风险”类固收理财产品的独特现象。在实行新规之后,资产管理行业重新划定赛道,除了产品端的竞争更加直接以外,资金来源端要求金融机构强化产品评价能力、组合配置能力,建立长期服务思维。

科创板试点注册制同样影响深远。除了具备多重宏观意义以外,站在微观层面,它对于证券公司的转型也意味着前所未有的机遇和挑战。首先,科创板需要证券公司整合研究、投行、投资、财富管理等多个条线,对组织架构的灵活性和内部协同的效率提出了更高要求;其次,科创板的适格客群恰好是财富管理中最为关键的中高净值人群,从研究到服务,都需要更加精细化、专业化,从这个角度看,科创板是证券公司财富管理能力的试金石。

### 家庭资产配置观念逐渐普及 资本市场投资者群体壮大

随着经济持续增长、居民财富积累和金融产品的普及,国内的家庭及个人理财群体逐渐壮大,多年来,无论是投资于金融资产的绝对规模,还是金融资产占家庭总资产的比例都在以较快速度稳步提升。

资本市场也不断涌入大量新增投资者。截至2019年上半年末,中国结算公司公布的国内自然人开户人数已经超过1.53亿,较8年前增长近1倍;深交所发布的历年“个人投资者状况调查”系列报告显示,新开户客群的平均年龄存在逐年下降的趋势,年轻人在市场中的参与度在提高。

与之对应的情况是,国内居民的金融素养仍有较大提升空间,并且在教育、收入、地域、年龄等方面存在较大的内部差异,而金融素养水平往往与家庭金融资产组合的多样性、分散程度呈正相关。中国人民银行的调查结果显示,在储蓄、贷款、保险、投资等各类别的金融知识中,国内金融消费者最为欠缺的是与投资相关的知识。对于证券公司而言,既要通过扩展业务边界来承接更广泛的客群,又要以长线思维去耕耘这个市场,才能把握好这个机会。

### 在行业竞争及监管推动下 探索经纪业务转型升级

传统经纪业务的转型升级是行业内一直探讨的问题,多年来形成了“知易行难”的共识。传统经纪业务长期维持着以通道交易为核心的局面,从商业模式本质上去探究,它符合“交易规模×通道费率”这样一个基本框架。过往行业整体处于增量市场状态,客户资产和市场容量都在向上攀升,而以零售客户为主的通道交易业务则是相对简单直接的创收途径。

近些年,在互联网证券的推动下,业务遍布全国的大型证券公司、区域性证券公司以及拥有互联网背景的新生力量交错竞争,打破了原来各占一方的局面,市场份额的切分方式发生了转变,于是价格竞争突出,行业佣金触底并向成本线逼近,业务规模和通道费率都面临下行压力。

时至今日,经纪业务仍然具备极强的生命力,只是从可持续发展的角度来看,它遇到了商业模式上的瓶颈。这需要解决两方面的问题:一是原有商业模式有待改造和扩充;二是原先的业务质量和业务效率不高。顺着这两条逻辑,行业和监管都在共同探索新的出路。

对于经营机构,传统经纪的转型涵盖很多议题,其中既包括目标客群的再定位、服务和收费模式的变化,经纪内部收入结构的再平衡,也包括管理决策机制的变化。机构经纪业务、产品配置和综合财富管理的探索,都是题中之意。行业监管层面,新的规则正在酝酿,监管层有意推动证券经纪业务差异化经营,并逐步引入主经纪商业机制等。这些受监管认可的业务形态上的突破,将为行业继续探索新的商业模式打开空间。



新华社图片 制图/王力

## 传统经营模式无法匹配新的行业趋势

从成熟市场的经验看,基于客户交易的传统经纪业务对于经营机构的收入贡献逐渐降低,但它本身并没有弱化,而是在庞大的体系中演变成为一项基础设施性质的功能。经纪业务依然贡献核心价值,需要改变的是它的经营方式。

### 传统经纪业务式微的关键原因

一是从证券公司的角度看,单一的通道交易业务难以实现差异化定价。

经历了坐商、行商和网金三个时代,证券公司从被动获客到主动获客,积极性和参与度越来越高,但始终没有解决业务高度同质化的问题。这首先与前面提及的“增量市场”逻辑有关,经营机构没有充足的动力自我变革,后端对于客户的专业服务也不够;其次,未来商业模式的拓展也需要监管予以支持,允许多样化的服务模式、收费模式的存在。

二是从投资者角度看,大量的投资者难以通过证券公司提供的交易工具、交易品种实现资产保值增值的目标。

对于多数家庭和个人投资者而言,参与资

本市场的最终目标是实现资产的增长,但方式却千差万别。从整个投资流程看,一位投资者从产生投资想法,到决定资产配置比例,再到资金划付和交易的实现,证券公司受限于业务资质难以完整地参与整个过程,实现服务闭环。长期下来,会让投资者对于证券公司功能属性的看法产生偏差,认为只有高风险资产适合通过证券公司进行投资,从而形成一个负向的循环。

三是更关键的原因在于证券类资产的高波动性,不能为投资者贡献稳定的回报。

过去的若干年,国内家庭资产以较高比例配置于地产,甚至不惜加大杠杆去投资。如果将地产看成一项投资品,那么它在过去的高回报是建立在这种资产的低波动特点之上,并且拥有较低成本的、通畅的融资渠道。两者相比,股票资产的长期回报其实很可观,可以反映一定时期内的经济增长和企业盈利,但它的波动很大,这会弱化投资者的持有体验,导致频繁择时、持有时较短,从而降低资产的长期回报率。

判断一种商业模式是否成熟,可以观察整个链条上的所有参与者是否都有不同程度的获益,并且可持续地获益。以上三个因素相互作

用,渐渐形成了证券公司与客户“双输”的局面,造成传统经纪业务的式微。

### 海外财富管理机构的经验和对比

以摩根士丹利为代表的全能投行和以嘉信理财为代表的综合型财富管理机构,对国内证券公司的未来发展路径给予了不同维度的启示。这些机构财富管理业务的收入主要来源于客户资产,而国内证券公司的创收路径则多与证券市场行情和客户的交易有关。

以摩根士丹利为例,其财富管理业务2018年的内部收入结构中,账户管理费占据一半以上,交易佣金和净利息各占两成左右,换言之,其与行情高度相关的收入仅占四成。相比之下,国内证券公司则有80%以上的业务与证券市场行情高度相关,即便是带有狭义财富管理性质的金融产品销售业务,也很难做到与市场表现弱相关。

未来经纪业务市场由增量获取到存量竞争的格局将长期存在,证券公司的探索方向应是降低资产的高波动对于客户收益和经营成果的影响,找到更具可持续性的商业模式。

## 证券公司应加快财富管理能力建设

高效的产品和服务,去匹配他们的需求。

绝大多数投资者进行投资的动机都是获得财富的增值,在过去,单一的、承诺兑付的预期收益型产品可以基本满足这样的需求。但在金融产品净值化趋势形成后,金融机构需要在资产获取、产品设计和销售配置环节体现更强的专业性,通过加强研究、利用组合配置帮助客户规避单一资产的高波动,提升资产的长期收益。

应构建买方视角的财富管理服务体系。所谓买方视角,指的是证券公司从买方的角度,帮助客户进行投资方案的设计、投资工具的匹配和最终交易的实现,并以客户账户的实际收益作为衡量业务成效的标准。过去,证券公司内部的条线划分通常很清晰,研究、经纪、资管、投行等各司其职,而在买方业务的框架下,则需要在财富管理业务条线引入市场研究、产品评价等职能,以研究引领业务,协同调动资管、投行等资源,形成解决方案后通过销售服务、投资顾问等向下传导,最终将服务输送给客户,构建完整的财富管理服务体系。

买方视角的另一面强调服务的定制。传统的金融服务模式遵循“二八原则”,八成的经营收入来自两成的客户,这决定了金融机构服务资源的分配。但如今在金融科技的支持下,服务于大众客户的多样化解决方案成为可能。嘉信理财一直以来其广泛的投资顾问网络和高质量的私人财富顾问服务为业内称道,但同时它也没有放弃在智能投资顾问服务上的不断探索,甚至首创了按月订阅制的收费模式,让更多零售客户以简单易理解的方式接触到定制化投

资服务。

### 在配套管理机制上 为专业能力和优质服务留出空间

在以交易规模和通道费率为业绩驱动因素的传统经纪业务中,费率因素通常跟随行业趋势,因此对交易规模的追逐成了管理与考核中最重要的诉求。而在财富管理的框架下,专业能力、服务质量乃至客户账户的收益情况都至关重要,它关系到整个商业模式的可持续性。面向零售客户的财富管理是一个需要建立长期信任关系的过程,在考核、激励机制等方面不应过于短视,要为专业能力和优质服务留出空间。

### 平安证券财富管理实践

在取得互联网转型先发优势的基础上,平安证券零售业务加大客户经营力度,努力从传统经纪业务向交易与投资并重的模式转型,贯彻“以客户为中心”的业务思想,并建立了以“科学投资”为基本理念的客户服务体系和以“买方服务”为行动指南的财富管理业务执行体系。此外,公司注重运用金融科技手段,帮助客户解析账户收益和风险来源,并辅以投资者教育和专业投顾服务,着眼长期,改善客户的投资行为模式,力求实现资产的长期增值。

平安证券在2018年推出了科学投顾业务,初期以股票类为核心,逐步扩展到全品类的金融产品和投资工具,为客户提供覆盖投前账户分析、投中股票及产品综合配置建议、投后账户管理的全流程服务。

## 结语

实现更高的经营质量和经营效率,同时也应努力培养财富管理能力,树立长期品牌。财富管理模式的成功与否,最终需要靠客户的账户来检

验,优质的财富管理将会增加居民财富,让更多人实实在在地受益于经济增长。(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

证券代码:002852 证券简称:道道全 公告编号:2019-【091】

### 道道全粮油股份有限公司关于回购公司股份进展的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

道道全粮油股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年3月5日召开的公司2019年第一次临时股东大会,审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》及《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次回购股份的全部相关事宜的议案》,同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购部分社会公众股份,具体内容详见公司在《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上披露的《回购报告书》(公告编号:2019-019)。

根据《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》(以下简称“《实施细则》”)等有关规定,公司在回购期间应当在每个月的前3个交易日内公告截止上月末的回购进展情况,现将公司回购进展情况公告如下:

自2019年3月19日(首次回购)至2019年9月30日期间,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量6,337,797股,占公司总股本的2.19%,最高成交价为16.89元/股,最低成交价为13.91元/股,成交总金额为97,402,897.56元(不含交易费用)。回购符合公司股份回购方案及相关法律法规的要求。

公司回购股份的时间、回购股份数量及集中竞价交易的委托时间应符合《实施细则》第十七条、第十八条和第十九条的相关规定:

1、公司未在本下列期间内回购股份:

(1)公司定期报告、业绩预告或业绩快报公告前10个交易日;

(2)自可能对公司股票交易价格产生重大影响的重大事件发生之日或者在决策过程中,至依法披露后两个交易日内;

(3)中国证监会规定的其它情形。

2、公司每五个交易日回购股份的数量未超过首次回购股份事实发生之日(2019年3月19日)前五个交易日公司股票累计成交量的25%(即5,515,086股)。

3、公司未在本下列期间内进行回购股份的委托:

(1)开盘集合竞价;

(2)收盘前半小时内;

(3)股票价格无涨跌幅限制。

公司回购股份的价格未超过公司股票当日交易涨跌幅限制的价格。

后续公司将根据市场情况及资金安排情况在回购实施期限内继续实施本次回购计划,并按相关规定及时履行信息披露义务,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

道道全粮油股份有限公司  
董 事 会  
2019年10月9日

证券代码:002852 证券简称:道道全 公告编号:2019-【092】

### 道道全粮油股份有限公司关于筹划重大资产重组事项的进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

道道全粮油股份有限公司(以下简称“公司”)为增强公司持续经营能力,拟以现金方式向陈联钺先生、陈全教先生购买其持有的厦门中禾实业有限公司75%股权。公司于2019年8月20日在《证券时报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn)上披露了《关于筹划重大资产重组的提示性公告》(公告编号:2019-069);分别于2019年9月3日、2019年9月18日披露了《关于筹划重大资产重组事项的进展公告》(公告编号:2019-078)、《关于筹划重大资产重组事项的进展公告》(公告编号:2019-089)。

截至本公告披露日,本次重大资产重组有关事项正在积极推进中,具体方案尚未最终确定,相关交易方案尚未签署正式协议。公司将根据重大资产重组的进展情况,及时履行信息披露义务。

本次交易事项尚处于筹划阶段,交易方案需进行进一步论证和协商,公司本次筹划的重大资产重组事项尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

道道全粮油股份有限公司  
董 事 会  
2019年10月9日

证券代码:300756 证券简称:中山金马 公告编号:2019-103

### 中山市金马科技娱乐设备股份有限公司关于使用闲置自有资金进行委托理财到期赎回的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

中山市金马科技娱乐设备股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年1月30日召开第二届董事会第六次会议、2019年2月20日召开2019年第二次临时股东大会,审议通过了《关于使用部分闲置自有资金进行委托理财的议案》,同意公司使用不超过人民币4亿元的闲置自有资金择机购买安全性较高、流动性较好的投资产品,授权公司董事行使投资决策权,签署相关法律文件并由财务负责人具体办理相关事宜,期限自自公司2019年第二次临时股东大会决议日起12个月,上述额度及期限内,资金可以循环使用。公司独立董事、监事会、保荐机构均已发表明确意见。上述内容详见公司于2019年1月31日、2019年2月21日在巨潮资讯网上刊登的《关于使用部分闲置自有资金进行委托理财的公告》(公告编号:2019-011)、《2019年第二次临时股东大会决议公告》(公告编号:2019-019)。

根据上述决议,公司此前使用部分闲置自有资金购买的理财产品于近日已到期赎回,现将具体情况公告如下:

一、公司使用闲置自有资金购买理财产品本次到期赎回的情况

2019年7月3日,公司使用闲置自有资金合计人民币3,000万元,购买了招商银行股份有限公司中山石岐支行的结构性存款理财产品,具体内容详见公司于2019年7月3日在巨潮资讯网上披露的《关于使用部分闲置自有资金进行委托理财的进展公告》(公告编号:2019-067)。

截至本公告日,公司已如期赎回上述理财产品,收回本金3,000万元,获得理财收益32.29万元。上述本金及理财收益已全额存入公司资金专户。赎回产品的基本信息如下:

理财产品名称	产品类型	认购金额	资金来源	起息日	到期日	预计年化收益率	到期赎回本金	收益
招商银行挂账结构性存款	保本浮动收益型	3,000	自有资金	2019年7月3日	2019年10月8日	1.35%/年 4.05%/年	3,000	32.29

二、公告日前十二个月内公司使用闲置自有资金购买理财产品情况

单位:人民币万元

序号	发行主体	产品名称	产品类型	投资金额	资金来源	认购开始日	产品期限(天)	投资收益率	赎回情况
1	中国工商银行	工银理财“顺心E”定期2017年第3期	保本浮动收益型	5,000	自有资金	2018年10月29日	56	3.15%/年	已赎回
2	中国农业银行股份有限公司中山石岐支行	2019年第一期4520期对公定期结构性存款	保本浮动收益型	1,000	自有资金	2019年2月26日	93	4.10%/年或4.05%/年	已赎回
3	中国银行股份有限公司中山石岐支行	中银理财“理财-人民币定期”	保本收益型	10,000	自有资金	2019年2月26日	93	4.10%/年	已赎回
4	招商银行股份有限公司中山石岐支行	招银理财“招财一号”	保本浮动收益型	3,000	自有资金	2019年7月3日	97	1.35%/年或4.05%/年	已赎回
5	广发银行股份有限公司中山石岐支行	广发理财“加薪16号”	保本浮动收益型	4,000	自有资金	2019年8月6日	90	2.60%/年或3.95%/年	未到期

公司与上述理财产品发行单位均不存在关联关系。

三、备查文件

1、理财收益相关凭证;

2、深交所要求的其他文件。

特此公告。

中山市金马科技娱乐设备股份有限公司  
董 事 会  
二〇一九年十月九日