

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

客户至上 券商财富管理应转变理念谋突破

□方正证券股份有限公司党委书记、董事长 施华

财富管理业务三阶段

- 第一阶段是以投顾为主向客户提供服务
- 第二阶段是以产品为中心,注重产品设计和产品推广
- 第三阶段是以客户为中心,为其量身定制理财服务

市场环境促财富管理发展

不同于国内财富管理业务刚刚起步,20世纪90年代财富管理在美国便开始盛行,经过30多年的发展,北美模式已成为世界流行的典型财富管理模式之一。回顾和总结美国财富管理业务出现的原因,主要是外部市场环境的积极推动和旧业务模式的被迫转型。外部环境的影响主要有以下三个方面:

第一,美国养老金、税费结构复杂。人们不愿花费时间在繁琐的报税流程和养老金缴纳上,而专业机构可以利用其信息优势和专业技能,为客户提供包括养老计划和税务等在内的专业财富管理服务。

第二,养老金入市。美国的养老金结构分为法定养老金、雇主养老金及个人养老保险。企业为员工设立的401(k)账户,可投资于包括共同基金、债券、股票在内的市场上大多数金融产品。美国投资公司协会数据显示,2018年末,401(k)账户资产中共同基金占比为63%。企业将401(k)账户交由专业管理人员专门管理,员工在退休后可享受这一资产的投资收益。这种养老金入市的举措,扩充了金融市场的资本存量,也促进了财富管理行业的蓬勃发展。

第三,美股长牛。1990年之后,美国经历了长达113个月之久的牛市,大盘涨幅高达417%,股指上行,为共同基金、股指类产品带来了较大的销售空间,在经济复苏的大环境中,居民可投资资产持续增长,财富管理机构的客户数量也随之增加。

与对环境变化的顺势而为不同,证券业内部则是不得不为的痛苦转型。1975年佣金率自由化制度实行,佣金收入不再是以前依靠行业政策就可毫不费力获得的“天然”收入,经纪业务竞争加剧,各投行不得不开始寻找新的利润增长点 and 多元化的发展模式。大投行将转型重点放在机构业务上,着重发展做市业务。折扣券商则转而为客户提供较为廉价的通道服务,并开始探寻以零售客户为核心的财富管理模式。

国内发展财富管理的原因与国外类似,但是略有不同。首先,国内也出现了以养老金为代表的机构投资者大量入市的情况,相比于个人投资者,机构投资者具有团队和专业优势,且资金量大,而随着注册制、退市等制度和政策方面的建立和完善,未来机构投资者在金融市场中所占比重将越来越大。其次,另一个与国外相同的情况是国内券商如今正在经历佣金下滑的过程。Wind数据显示,2013年行业平均佣金率为0.80‰,2018年则下降至0.27‰,券商经纪业务收入占总收入的比例也由2009年的79%降低为2018年的29%。最后,中国经济发展进入新常态后,股票市场长期向好的逻辑不变。

与发达国家相比仍有差距

近年来,我国高净值人群数量快速增加。根据招商银行的公开数据,2008年我国资产在1000万元以上的高净值人群有30.2万人,到2018年这一数字变为197万人,十年间高净值人数增加了5.5倍。高速增加的高净值人群,为财富管理业务在我国的发展奠定了基础。与高净值人群数量增长相统一的是,其可投资资产规模的扩大。从2008年到2018年,我国高净值人群可投资资产由8.8万亿元增长到61万亿元,增加了近6倍,其中,资产规模超过1亿元的超高净值人群占比由11%增长到41%。随着高净值人群数量的增加和财富量的扩大,他们对财富管理的需求越来越强,这极大推动了我国财富管理市场的发展。

但由于起步较晚,我国券商的财富管理业务在数量和模式上较发达国家仍有一定差距。国外大型投行如瑞银、高盛等以客户为导向单独设置分支机构,将高净值人群作为主要客户,对其进行包括财富传承规划在内的全面综合的财富管理服务,盈利模式以管理费为主。国内券商相关部门设置目前还是以产品为导向,由资产管理部和财富管理部分别负责产品的创设和销售,盈利模式以佣金为主。在产品结构上,国外财富管理业务产品种类繁多,并且包括量身定制的个性化理财方案。目前国内券商则缺乏对客户的个性化定制,资管产品仅包括股票型、债券型、混合型、货币市场、另类投资和ODII六大类基金。相较于国外投行可提供的结构化、全球化的高端产品,国内财富管理产品还有很大的深度挖掘空间。此外,当前各大银行、券商、基金公司等提供的产品大同小异,也是我国财富管理业务的一大不足之处。

2008年,由美国次贷危机引发的全球性金融危机导致世界各国经济增速下滑。危机之后,各国失业率剧增,实体经济生存愈发困难。与此形成鲜明对比的是财富管理市场异军突起,在危机中找到了生存和发展的机会。

财富管理的理论基础最早可追溯到19世纪帕累托提出的“二八定律”:20%的客户可以带来80%以上的利润。从金融机构的角度来说,就是为少数的高端客户提供综合优质的服务,便可带来更高的利润。经过100多年的学术讨论和业务实践,财富管理逐步发展成为以客户为中心,根据客户需求和目标,向其提供一系列专业的投资和规划服务,实现风险控制和客户资产增值的综合性业务。

近些年来,国内各券商相继开始推动传统经纪业务向财富管理转型,然而目前国内的财富管理业务仍处于萌芽时期,大多数券商财富管理业务暂时没有形成成熟的体系。财富管理业务可分为三个阶段:第一阶段是以投顾为主向客户提供服务;第二阶段是以产品为中心,注重产品设计和产品推广;第三阶段是以客户为中心,根据客户自身需求,为其量身定制理财服务,规避风险的同时实现客户资产增值。目前国内券商财富管理业务的发展处在第二阶段。



视觉中国图片

券商有定制化理财服务优势

现阶段国内涉足财富管理业务的机构主要有五大类:证券公司、商业银行、信托公司、公募基金和私募基金。那么券商相对于其他金融机构,有哪些优势和禀赋,如何才能形成差异化价值定位呢?券商客户群体较为单一,营业网点布局也不如商业银行密集,客户覆盖能力与银行相比具有明显劣势。但是在产品设计、产品创新甚至产品定制方面,券商有全面的宏观、行业和研究体系以及专业的复杂量化模型的开发能力可以提供支持。作为股票市场唯一的发行承销机构,以及金融产品买卖的主要中介,券商有跨一二级市场的业务范围,在资产获取方面具有天然优势。因此,券商应该充分利用在研究、产品创设和资产管理方面的优势,以客户为中心,根据客户需求,开展更专业、更有特色、更能发挥自身优势的定制化理财服务。至于在产品范围及销售能力方面的不足,券商可通过优化产品销售平台,加

强人员培训,尤其是注重提高客户经理的服务能力来尽力补足,以更全面、更高质量地满足高净值客户的需求。

由招商银行和贝恩公司联合发布的《2019中国私人财富报告》显示,在金融市场不确定性较高的时期,高净值人群对银行稳健且体系化的风格更为认可,财富管理会向商业银行集中。在各境内财富管理渠道中,私人银行尤其是股份制银行越来越成为高净值人群境内理财的第一选择,选择非银行财富管理机构的比例则大幅下降,券商在个人财富管理业务方面暂无优势。此时,券商则应该充分发挥一、二级市场优势,开展主经纪商业务,紧抓机构客户尤其是有财富管理需求的企业,在企业生命周期的不同阶段,提供包括融资融券、营运支持、资本引介、风险管理、交易平台搭建、投资策略开发等投融资一体化的咨询及服务。

券商发展财富管理的路径

目前,国内券商经纪业务的盈利模式主要是销售金融产品获得手续费收入、开展融资融券业务获得利息收入、代理证券交易获得佣金收入。这三种盈利模式,与产品销量和收益相关,但与客户资产的规模和增值无关。国外投行的盈利模式则是管理客户资产获得综合管理费收入,提供特定投资策略获得投资策略费收入、提供其他服务获得佣金和加价收入。综合管理费涵盖账户管理、结算交割、资产保管和绩效评估等财富管理业务所有基本收费项目,费率由客户资产规模决定。在综合管理费之外,财富管理机构还会通过对有相关需求的客户提供特定投资策略或特定投资组合模型来收取特定的投资策略费用。

从组织架构上看,国外大投行多数下设银行部门,银行渠道可以扩大财富管理业务客户涵盖范围,这是国内券商所不具备的优势。财富管理业务发展较好的瑞银和摩根士丹利这两大集团都单独设置了财富管理部门。在国内,由于业务发展较为初级,财富管理与资产管理、私人银行、投资公司没有明确的界限和区分,很长一段时间内,财富管理业务是经纪业务或资管业务甚至投资业务下的一个小分支。随着对财富管理业务关注度的提升,国内的证券公司也开始在组织结构上做出调整。

券商经纪业务向财富管理转型已成为行业共识,但组织架构的改变绝不仅仅是更改名称这么简单,由于财富管理业务的综合性和复杂性,在部门设置时还必须考虑与投行和资产管理业务之间的协同。财富管理业务与投资银行业务的协同主要基于“交叉销售”模式,即投资银行部门在向自己客户提供服务的基础上,可以将有个人财富管理需求的客户推荐给财富管理部门并获取分成。随着企业家群体在高净值群体中重要程度的提升,一些财富管理业务发展成熟的国际机构尝试建立“企业家团队”直接服务企业客群,这种团队由包括投行、经纪、研究等条线在内的各类专业人员组成,可以有针对性地提供高效的跨业务条线的服务。与资产管理业务的协同在国际上主要采用三种模式:一是财富管理部门的客户经理兼顾销售与投资管理职能;二是在财富管理部门内设立专门的资产组合管理团队;三是在资产管理部内,专人为高净值客户进行资产组合管理。第一种模式是客户关系驱动型,第三种模式对专

业性要求较高,国内券商应结合自身财富管理业务的发展程度和资产管理业务的能力来选择相应的模式,但这三种模式均需要为财富管理业务的运作成立独立的资产管理团队。

回顾瑞银和摩根士丹利这两家顶级财富管理机构的发展历史,合并、参股等股权合作手段对于其财富管理业务发展的推动作用是十分直接且显著的。不断的合并与收购形成的全球布局使瑞银有能力吸引全球范围内的高净值客户,在全球资产端与产品端同时发展。同样,摩根士丹利在金融危机之后进行业务调整时,就将公司旗下的财富管理业务与花旗银行旗下美邦、英国奎尔特、澳大利亚美邦的零售部门合并,成立了摩根士丹利美邦这一专门的财富管理团队。

在国内,通过股权合并扩大业务规模的案例在券商与互联网公司之间也屡见不鲜,证券公司借助互联网企业的技术和平台优势,发展金融科技,提高线上影响力,在客户流量上实现优势互补。互联网企业也因此获得券商的专业支持,得以推出线上金融产品和服务,在互联网金融方面积极布局。2017年中金公司与腾讯公司的合作以及2018年华泰证券与阿里巴巴的合作均起到了扩大客户范围的效果。综上所述,股权合作这一最直接的扩张方式,可以迅速扩大业务范围、增加客户群体和提升全球资产配置资源。

财富管理业务的核心是为高净值客户提供全面的理财服务满足个性化需求,对客户了解程度的大小直接决定了所提供的服务“个性化”的强弱,进而影响服务质量。相较于国外,国内券商在细分客户种类和搜集客户资料、深入了解客户需求方面还有很多不足之处,应构建更细化的客户分类体系,根据所属高净值群体类别、客户目标和客户需求提前进行甄别,作为之后提供差异化服务的依据。

提高客户服务质量的另一个重要的方面是质量稳定和数量充足的投顾团队。国内即使是头部券商,投顾人数也没有超过2000人。在培养体系上,为提高投顾人员能力、防止投顾人才流失以及提高激励以保证工作质量,摩根士丹利有针对性财富管理投顾人员的FAA计划,瑞银也有WPA计划,而国内无论是行业整体还是单个公司都还没有一套成体系的培养方案。

智能投顾扩展财富管理外延

优秀的投顾人才培养周期长、流动性较大,当投顾人员数量不能满足业务规模扩张的需求时,智能投顾就成为一个很好的补充。在美国,投行和财富管理机构纷纷推出智能投顾平台,同时专业投顾远程服务的方式也开始流行。智能投顾依托大数据建立模型来测定客户风险偏好,根据不同风险偏好,可自动为投资者提供投资组合选择,高速的数据处理还可以实时监控、实时调整。并且平台一旦建立,后续便只需投入很少的维护成本,将大量问题标准化处理的特征能覆盖更多的中低净值群体,服务之前缺乏投资顾问的长尾客户。智能投顾扩展了财富管理的外延,使其脱离时间、地点和人力成本的桎梏,通过发展智能投顾,财富管理的门槛被降低,券商可以提供多层次和精细化的服务,可以

运行更复杂的算法,提供更高质量的服务,提高服务效能。

随着国民收入的提高、利好政策的出台以及券商传统经纪业务的不断成熟,高净值人群对财富管理的客观需求和券商财富管理供给意愿越来越强烈。毫无疑问,财富管理业务是券商发展的一片蓝海,但由于发展时间较晚且经验不足,我国财富管理业务还未实现从交易导向到客户导向的根本转变,仍长期滞留于以产品为中心的第二阶段,并且存在客户分类不细致、产品结构单一、产品同质化严重和投顾人员不足等亟须改善的问题。对于这些不足,最主要的是要明确以客户为中心的业务导向,适当借鉴国际同行先进经验,立足国情,搭建切合券商实际情况的财富管理平台。

(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)