

买方卖方投研模式嬗变 策略会难掩“尬色”

□本报记者 徐金忠

卖方机构的年终策略会面临尴尬局面。一方面,受疫情影响,线下活动规模大幅缩减,而线上参与人数激增,一派热闹景象;另一方面,年终策略会上却明显感受到买方和卖方之间供需错配。

背后的原因颇为复杂,主要是买方卖方的投研互动模式正在发生改变。买方随着自身投研能力的强化,高调引入卖方大咖的动作屡见不鲜,对卖方机构的要求水涨船高;卖方面对买方投研服务精细化的要求应对不足,年终策略会的窘境只是一个缩影。此外,基金与券商在诸如券结模式下的合作新生态,也呼唤买方卖方投研合作的新模式。

买卖双方都很难

一场年终策略会,会场中稀稀拉拉地坐一些人。虽然台上嘉宾神采飞扬,台下听众却似乎意兴阑珊。即便到了茶歇环节,应邀而来的嘉宾多数匆匆离去,而有意愿跟投资者多做交流的上市公司人士同样发现,自己并无太多高质量交流的机会。这是近期一家中型券商机构召开的策略会情况。

这背后有疫情的因素,稀稀拉拉的听众便是因为防疫要求间隔而坐产生的视觉效果。而往年热火朝天的茶歇交流环节,也因为疫情缘故,不少人匆匆离去也就无法避免。

另外,被寄予厚望的线上模式,似乎也并不能完美承接年终策略会的“往日风光”。这场策略会虽然在线上吸引了很多投资者的观看和参与,但是深入的投研探讨难以在线上这样“半公开”的环境中顺利进行。直播间里,听众进进出出,热闹之余,却少有惊喜。

“难”是年终策略会组织方提到的高频词。就上面这场年终策略会来讲,组织方不可说不卖力,会前联系沟通就耗时耗力,而且因为疫情,情况多变,嘉宾担心多、主办方担心多,甚至连举办场地都提心吊胆。为了线上的热闹气氛,又是广开直播通道,广邀听众参与。因为是线上,具体情况更难掌控,听众来与不来,还需要会中紧密协调。

在听众一侧,其实也很难。“年终策略会,我现在一般都不参加。因为本质上它面向更广泛的群体,跟我的需求不匹配。”有基金经理直言。但是,在很多时候,参会又是盛情难却,不得不捧场喝彩。

所以不少基金经理和研究员想出变通的法子。例如,应付线下参会邀请,可以通过“防疫要求”这一借口推脱,且一般而言,邀请方也不会再多说什么。“实在是想不出什么借口,那也就是派不需要承担太多日常事务的同事去参与和支持一下,有些时候,甚至会让中后台的同事帮忙。”一位基金经理表示。

对于线上邀请,基金经理和研究员更可以躲在看不见的“信号流”背后。基金经理丢给基金经理助理,研究员丢给投研部门实习生的情况屡见不鲜。即便是那些看似有卖方投研大咖参加的策略会,“多数情况下也就是挂着、听着,作为自己工作时候的‘背景音乐’,很难真的听得很多。”上述基金经理表示。

那么,既然双方都难,为什么年终策略会的形式还在延续?流量是其中的关键。“卖方是一个充分竞争的行业,而且明显有产能过剩的趋势,我们需要不断向市场发出声音,才能在这众声喧哗的行业背景中,有自己的一席之地。另



视觉中国图片

今年以来发行份额较高的券结模式基金

基金简称	发行份额(亿份)	单位净值(元)	今年以来复权单位净值增长率(%)
南方兴润价值一年持有A	117.05	0.8531	-14.69
蜂巢添禧87个月定期开放	79.90	1.0130	3.82
朱雀恒心一年持有	79.09	1.0989	9.89
淳厚安心87个月定期开放	77.50	1.0118	3.78
淳厚安裕87个月定期开放	74.00	1.0107	3.68
永赢长远价值A	72.35	0.9467	-5.33
惠升和赢纯债3个月定期开放A	62.00	1.0001	0.01
工银瑞信战略远见A	60.44	0.9825	-1.75
贝莱德中国新视野A	56.35	1.0048	0.48
睿远均衡价值三年A	55.78	1.6593	2.70
睿远成长价值A	49.41	2.0708	0.29
招商金安成长严选1年封闭	43.78	0.9648	-3.52

数据来源/Wind

外,现在对于很多个人投资者,年终策略会的形式仍然是他们观察市场的重要方式,通过参会,他们还可以感受到券商机构的服务。”有券商机构人士告诉中国证券报记者。

供需嬗变

在年终策略会这一买方卖方相处之道的表现形式背后,是近年来买方和卖方之间投研模式的嬗变,由此带来两者供需关系的变化。

在买方一侧,近年来自身在投研能力建设上“深挖洞、广积粮”的趋势明显。更有不少买方机构吸引了大批卖方大咖加盟。例如安信证券研究中心原副总经理冯福章加盟招商基金,出任该公司的研究总监;海通证券前首席经济学家、研究所副所长姜超加盟中泰证券资产管理有限公司,担任联席首席投资官;原光大证券研究所所长胡雅丽加盟东方红资产管理,目前已经是公司联席总经理;原民生证券总裁助理、研究院院长,海通证券文化传媒及有色金属行业首席、TMT行业负责人、研究所执行所长钟奇,则加盟华宝基金,担任华宝基金创新研发中心总经理。

一时间,卖方转型买方的投研大佬如“过江之鲫”。而且他们的转身加盟也带来了买方机构在投研方面的深远变化,特别是对外部投研支持,他们显然具备火眼金睛,而且要求严格。

比如华宝基金对研究部门的战略性重新定位:在资产管理的大时代中,研究部门要服务于公司整体战略,也要与时俱进,既有提供多元化研究支持的能力,也有更为精细化和数据化的体制机制。钟奇在加盟后,更是对卖方资源的“他山之石”有了更高要求。钟奇认为,作为公

募基金平台还需要善用外部研究资源。在华宝基金这样的公募基金平台上,拥有很丰富的外部研究支持资源,但是面对丰富的外部资源,研究员需要精挑细选、合理分配精力。

钟奇认为扎实的数据是挑选卖方资源的条件。“有详实数据支撑的研究成果,对我们的研究和投资更有价值。研究切忌先有结论再找逻辑和数据,我们希望在详实数据基础上梳理出投资逻辑。研究需要尊重数据,投资的逻辑也需要在数据基础上得出。研究的扎实与否和获得数据、处理数据密不可分。”钟奇表示。

胡雅丽在加入东方红资产管理后同样表示,东方红资产管理在外部研究资源的利用上还有提高空间。在她看来,最宝贵的是投研人员的精力和注意力,所以对于外部研究力量的利用需要有所取舍、博采众长。“解决方法是先建立足够端正精深的框架体系,在此基础上对外部资源分门别类、精挑细选加以利用。”她说。

而反观卖方一侧,似乎并没有什么跟上买方需求变化的应对之策。“虽然是定位于专业的投研机构,但是券商机构的业务更杂,能够实现的突破点也不少,所以在单纯的投研能力输出这一点上,券商机构并没有太好的应对方式,这也是很多卖方大咖加盟买方的重要动因。在买方机构,投研的产出和价值更清晰可见。”一位不愿透露姓名的券商行业分析师表示。

寻找新的契合点

当然,买方和卖方并非只能渐行渐远,在投研资源的打造上,双方也在合力寻找新的契合点。例如,今年火热的券结基金模式,就为买方和卖方之间搭建了更为丰富的生态。

资料显示,2017年底,在证监会监管指导下,上海、深圳证券交易所启动新设公募基金管理人证券交易模式转换试点。天风证券表示,自去年下半年以来,券结基金开始发力。在新规方面,今年前三季度权益类券结基金新发1127亿元,同比增长347%,占同期权益类基金新发规模的6.3%。其中,单月占比逐步提升,9月占比达19.7%。从期末规模方面来看,权益类券结基金从2018年末的52亿元提升至今年三季度末的2575亿元,占同期权益类基金比例提升至3.2%。

天风证券表示,券结模式迎合券商财富管理转型需求,交易佣金机制符合保有量考核目标,对财富管理条线激励更为充分,代销杠杆的存在则可进一步增厚利润(其他渠道代销贡献交易佣金)。更为重要的是,深度绑定下的定制产品或可形成独特优势。此外,券结模式可撬动托管、结算等综合服务,提升整体对机构的服务能力。

特别是在对机构的整体服务能力上,券商和基金公司都在憧憬美好的未来。

“券结模式下,买卖双方的目标更为一致。而对于券商机构来讲,券结模式基金的投资者多为原来的客户,对他们的需求有更为持续和深入的了解。在这样的基础上,能够将信息反馈给买方,并且可以和买方机构一起,打磨出更好的投研服务。”国海证券相关人士表示。

在基金公司一侧,也欢迎这样新的服务模式和服务能力。有基金公司高管指出,在原有模式下,买卖双方在投研上各自为政,且服务的能力参差不齐,服务的精细度明显不够;而券结模式下,双方可以探索更多的可能。“比如相较于年终策略会这种大而化之的形式,我们可以更加有针对性地举行投研观点的交流,比如小范围的投研观点交流会,双方共同举办的客户活动更为高效,更加有用。”上述高管表示。

天风证券认为,券结基金发展可期,其推动券商财富管理转型、延伸价值链贡献新增量,对整体行业构成利好;同时,也引起交易佣金等环节的行业格局发生变化。未来公募基金在选择合作券商时将更加注重对券商的财富管理、托管结算等综合能力的考量,头部券商优势显著。中国证券报记者发现,在这样新的领域,中小型基金公司和券商机构都显得信心满满。

“券商机构服务的人群多样化,我们也可以有多样化的产品。如果双方的投研能够契合在一起,虽然两者服务的对象可能都比较有限,但是‘大而全’已经很难做到,‘小而美’倒不失为一种很好的竞争策略。所以,在这一模式上,相信我们可以跟各种体量和行业地位的券商机构碰撞出创新合作的火花。”北京一家小型公募机构市场部门负责人表示。