

券商分析师突破“4000”背后：勇立产业变革潮头

2023年上半年，证券从业分析师数量突破“4000”大关。

券商分析师可谓金融行业最忙碌的人群之一。近年来，券商分析师不仅人数大增，发表的研报数量、路演次数也有较大幅度提升。中国证券报记者近日调研发现，券商研究业务的发展运行聚焦国家战略发展导向，加大了在新兴行业领域的研究布局和人才布局，同时加码对产业链的深度研究。例如，近两年，多家券商增设了人工智能、元宇宙等研究小组；又例如，多家券商加强了对具有产业背景的专家型人才的吸纳。

业内人士称，正是由于券商能勇立产业变革潮头，不断提高行业研究能力和研究的专业度、深度、前瞻性，才能更好发挥其服务国家战略、资本市场和行业发展的功能。

●本报记者 周璐璐 林倩

人员增加 分析师数量呈上升趋势

Choice数据显示，截至6月14日，证券行业分析师共计4190名，相较于35.01万证券行业整体从业人员数量，分析师数量占比并不算多，但其市场影响力不容小觑。

通过近几年的数据可以发现，证券分析师数量整体呈现上升趋势。在2017年末，证券分析师数量为2589名；2018年、2019年市场震荡，证券分析师数量突破3000人大关，至2019年末为3220名；2020年、2021年，证券分析师数量基本维持在3400人左右；至2022年末，证券分析师数量增至3935名；2023年上半年，证券分析师数量再度小幅增加近200人。

从行业分布来看，截至6月14日，有10家券商的分析师数量超过百人。Choice数据显示，中金公司以255名分析师的数量居于行业首位；中信证券分析师数量为179名；国泰君安分析师数量为154名；兴业证券和广发证券的分析师数量分别为142名和139名。

在研究领域分布上，各家券商各有不同，头部券商更看重行业全覆盖，中小券商则侧重特色产业覆盖。如中信建投证券研究所的研究业务分为10个产业大组，覆盖宏观经济、固定收益、策略研究、金融工程及大类资产配置、政策研究、行业研究等共38个研究团队；华安证券研究所则重点布局总量、大科技、大消费、生物医药、新材料高端制造等符合产业发展趋势的行业。

可以看到的是，各家券商均在试图扩大研究业务，加快人员配置。申万宏源证券研究所所长周海晨在接受中国证券报记者采访时表示，研究所目前拥有本土市场大规模的专业研究和咨询服务团队，后续将根据控股公司战略及研究所整体布局，围绕重点领域完善研究人员配置，打造具有竞争力的研究团队。

中信建投证券研究所兼国际业务部行政负责人武超则表示，未来研究人员配备上不会一味追求人数增加，而是要提高“人”的“质量”，回归研究本源，优化人才队伍。

作为行业内研究所转型的典型代表，国金证券研究所自2022年初开启“3.0”改革，国金证券研究所所长苏晨介绍，目前人员增长30%以上，“我们后续大力发展研究所的决心不变，仍将继续扩大队伍规模”。

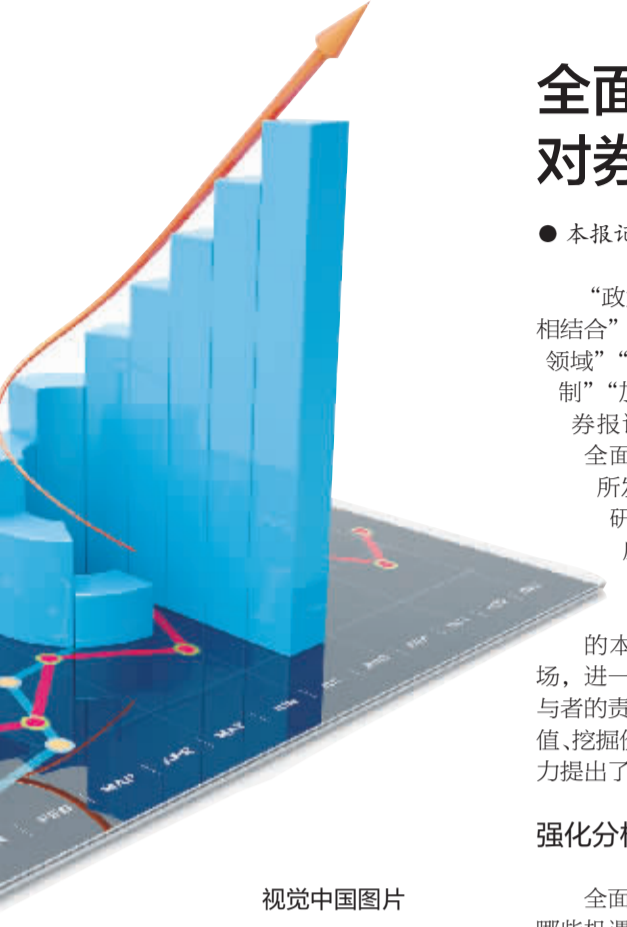
同样，2020年1月华安证券启动做强研究业务规划，华安证券研究所所长尹沿技指出，研究所经过三年的稳步发展，从0到1，目前研究所人员维持在130人左右，未来会根据市场情况保持一定的团队规模。

加强协同 与各项业务双向赋能

近年来，除了卖方研究，券商研究所正在更多地地为其他业务板块提供智库和研究支持，在双向赋能的过程中，提升自身研究能力和对资本市场及行业发展的服务能力。

中信建投证券研究所高度重视与公司投资银行、财富管理、资产管理、投资、衍生品业务等其他业务板块的协同赋能。据武超介绍，在对内服务上，研究所协同公司业务部门打造投行、投研和投资能力的复合“铁三角”，以及基于财富管理、资管的机构业务的“铁三角”。在“铁三角”模式下，倒逼研究员深入产业内部，熟悉产业发展脉络，持续提升投研能力。

“一个券商发展研究所，要能够长期、持续、稳定发展下去，必须要深入融入公司整体发展中，切实参与到公司各项业务。”尹沿技表示，公司希望研



视觉中国图片

究业务能够成为开展机构业务的引擎和发动机，也能够给投行、投资业务带来专业能力支撑。不仅在公司内部，在外部也积极拓展一些合作。

苏晨表示，国金证券研究所与投行部门紧密配合，在汽车零部件、医药、电子、机械等领域深耕产业，具备独特的产业链资源优势以及显著的市场定价权。同时，国金证券研究所成立了“前瞻组”，重点研究新兴产业方向，总量团队也为政府部门提供智库研究支持，从事一些课题的研究和政策建议。

紧跟形势 聚焦国家战略导向

除了与公司各项业务双向赋能，紧跟形势，聚焦国家战略导向，挖掘价值所在，更好地服务资本市场和行业发展已越来越成为券商研究业务的重要方向。中国证券报记者调研发现，各券商正通过及时调整研究团队设置、吸收各行业专家型人才、加强研究国际化水平等途径，坚实地迈向上述目标。

周海晨表示，申万宏源研究所始终坚持金融的政治性、人民性，牢牢把握中国特色现代资本市场的的发展方向，聚焦党和国家战略发展导向以及具有新经济特征的重点研究领域，加大在绿色金融、科技创新和人工智能等新兴行业领域的研究布局和人才布局，通过“外引内培”方式加大新能源汽车、电子、产业研究等领域的人才团队配备。

“我们近两年分别增设了‘政策研究、新股研究、人工智能、ESG、金融科技、金融产品、新能源汽车锂电与材料’等团队，及时为资本市场机构投资者提供专业投研成果。”武超则称。

在人才储备和吸纳方面，武超介绍，中信建投证券研究所近2年吸收了大量非金融专业专家型人才，目前研究团队中有过半的研究员具有行业和产业背景。“研究所的团队配置目前相对稳定，团队之间分工较清晰，对于新的环境形势、产业发展、政策导向也会考虑进行动态调整。”武超则说。

据周海晨介绍，申万宏源研究所已逐步形成“投研+政研+产研”为一体的研究布局，目前实现全行业配置，多领域覆盖。周海晨说：“我们一直非常关注市场动态，紧密追踪重点行业和市场热点领域，并紧随行业变化进行人才布局，加强人才储备，以适应市场的变化和客户的需求。”

侧重产业研究的国金证券研究所内部形成了产业链打通研究的文化。据苏晨介绍，今年年初以来，研究所成立了“AI+”联合研究团队，以计算机、电子、传媒、通信四个行业为首，牵头各个行业团队前瞻研究“AI+”领域。国金证券研究所还建立了定期沟通交流机制，由宏观策略牵头，各行业相互沟通验证，会随着最新环境形势、产业发展、政策导向等进行战略布局，高效推动跨行业的大产业趋势研究。

此外，不少券商近年来把研究国际化上升到战略高度，其中便包括中信建投证券研究所。武超称，中信建投证券研究所已向数十家海外大型规模的资产管理机构客户提供研究服务，并协同公司一级市场业务部门进一步提升中信建投国际在海外市场的影响力。未来还将进一步加大中国香港方面的研究员布局，提升海外市场服务能力。

对于研究领域的“新势力”华安证券研究所来说，符合产业发展趋势的行业成为其重点布局领域。尹沿技表示，现在市场上的一些热点，其实也是研究所一直关注的题材，如大科技、新材料等。“我们一直在进行深度产业研究，我们的这些深度研究已经囊括了很多热点，我们相信，只要努力做前瞻性深度产业研究，就可以从本源或本质上抓住每一个热点所带来的市场机会，我们会更加系统性、灵活性地看待和研究每一次技术突破和产业革新，以不变应万变。”尹沿技说。

全面注册制 对券商研究能力提出更高要求

●本报记者 周璐璐 林倩

“政策研究、产业研究与投资研究相结合”“扩大研究覆盖范围，细化研究领域”“加强研究所培训体系和质量控制”“加强‘数研融合’”……中国证券报记者近日在调研中发现，随着全面注册制时代来临，各券商研究所发挥优势，探索创新，不断提升研究能力和发现价值能力，以应对全面注册制带来的机遇和挑战。

在受访人士看来，注册制的本质是把更多的选择权交给市场，进一步压实证券公司等资本市场参与者的责任，进一步强化分析师发现价值、挖掘价值的重要作用，对券商研究能力提出了更高要求。

强化分析师发现价值作用

全面注册制为券商研究业务带来了哪些机遇和挑战？

申万宏源证券研究所所长周海晨从两方面介绍了全面注册制对研究业务带来的发展机遇。一方面，注册制改革带来A股上市公司显著扩容，为券商研究业务提供了更多的上市公司研究标的，也增加了许多研究服务需求；另一方面，注册制以信息披露为核心要求，分析师可以获得较全面的信息，有助于更加深入研究上市公司，强化分析师发现价值的作用，为客户提供更有意义的投资建议。

全面注册制大背景下，监管机构对于研报业务的监管更加严格已成为业内共识。在华安证券研究所所长尹沿技看来，这将促进研究业务正本清源，督促分析师把主要精力放在深度研究上，对于提升研报质量将有很大促进作用。

“对于券商研究业务来说，上市公司的供给加速，对研究团队覆盖能力提出了新要求，也将涌现更多投资机会，考验卖方研究团队挖掘个股能力。”国金证券研究所所长苏晨表示，市场化发行

券商研究所积极探索多元化经营

●本报记者 周璐璐 林倩

随着行业竞争加剧，加之全面注册制背景下监管趋严，券商研究业务的盈利模式和考核模式都在发生变化。业内人士表示，在激烈的市场竞争下，任何背离研究业务本源的行為都是饮鸩止渴，只有坚守合规底线，回归研究本质才能内生蜕变。

中国证券报记者日前调研发现，不少券商研究所正在转型改革，探索多元化经营模式，强调内部协同，逐步改变对公募基金佣金的绝对依赖，实现研究价值最大化。

行业竞争加剧 监管环境更严

一直以来，证券研究领域多采用分仓佣金作为考核方式，与分仓佣金紧密相关的则是证券分析师的派点绩效。受市场行情影响，Wind数据显示，2022年券商的分仓佣金为186.99亿元，比2021年下滑15.09%。近期更是传出公募基金下调分仓佣金费率的消息，引发市场热议。

“上世纪90年代末，证券公司确立了以研究换佣金的商业模式，也开启了以研究服务赚取公募基金分仓收入的模式。”申万宏源证券研究所所长周海晨直言，在较长时间里，公募分仓佣金也确实成为了研究所最主要的收入来源，随着市场竞争日趋激烈，研究换佣金模式面临费率下降和规模下降的双重压力，盈利模式限制变多，同时，从政策导向上看，在不断提升金融服务人民性的要求下，调整公募基金交易佣金大势所趋，证券研究必须寻找新的定位。

在全面注册制改革的背景下，证券公司研究业务面临的监管环境也更加严格。“这种严监管将形成常态，将促进研究业务正本清源，督促研究员把主要精力放在深度研究上，对于提升研报质量将有很大助益。”华安证券研究所所长尹沿技直言。

国金证券研究所所长苏晨表示，合规是研究所的生命线，国金证券研究所一直非常重视合规和风控，不仅研究所所有专门

头部险企 大比例分红料成常态

●本报记者 薛瑾 黄一灵

6月14日，中国平安进行了2022年度A股现金红利的发放，每股分派1.50元。除了中国平安，其他四家A股上市险企近日也分别公布了年度分红方案。总体来看，虽然2022年度业绩普遍承压，但五大险企年度分红合计逾780亿元，现金分红率仍均保持在30%以上，处于较高水平。

分析人士称，保险股估值持续修复，有望吸引更多重视分红的稳健投资者关注。

五大险企年度派息超780亿元

“中国平安一股一年派两次息，按照目前价格，年股息率在5%以上，完胜存款利率。”有中国平安的投资者6月14日在股吧表示。

6月14日是中国平安2022年度A股现金红利发放日。按照派息方案，每股分派1.50元（含税，下同）。截至2022年末公司总股本182.8亿股，扣除公司回购专用证券账户上的1.73亿股后，实际参与分配的股份数为181.08亿股。据此数据计算，本次分红金额逾270亿元。

发挥优势提升研究能力

中国证券报记者调研发现，为了能紧紧把握全面注册制带来的机遇，各券商研究所正发挥优势，探索创新，不断提升研究能力和发现价值能力。

据周海晨介绍，申万宏源研究所从多个方面持续提升研究业务能力和水平。面对注册制改革对研究业务全面性提出的新要求，将政策研究和产业研究更深层次地与投资研究相融合，从而为客户提供高质量的投资研究服务。面对随着注册制带来的市场增量机会，研究所相应扩大研究报告的覆盖范围，细化研究领域。此外，督促分析师通过加大调研路演数量，深入研究产业链，充分深入挖掘投资机会，为客户提供更有价值的投资建议。

国金证券研究所多措并举，提升研究能力。据苏晨介绍，国金证券研究所在新兴产业领域进一步加配研究力量，重点打造科技、高端制造、医疗大健康、新消费等领域的研究特色。凭借已形成的全产业链培训体系，加强研究所培训体系和质量控制，重点培养年轻分析师的研究功底，通过严格的质控体系和研究所深度报告回溯讨论机制，做到研究产品的保质保量。

保险行业是A股分红大户

一直以来，保险行业都是A股的“分红大户”，险企整体现金分红率处于较高水平。

Wind数据显示，近五年来，A股五大险企现金分红率整体保持稳健。以中国平安为例，自其A股2007年上市以来，已实施现金分红32次，累计现金分红金额达2829.1亿元。2017年至2022年，中国平安每年全年股息分别为每股1.7元、1.72元、2.05元、2.2元、2.38元、2.42元，呈逐年增长趋势。

中国证券报记者统计发现，中国人寿、中国太保自A股上市以来，现金分红率均未低于30%；新华保险自2016年以来的现金分红率均在30%以上；中国人保2020年以来的现金分红率均高于30%。现金分红率高于30%几乎成为上市险企常态。

业内人士指出，上市险企是较优质的高股息资产。从现金分红率来看，近年来稳定在较高水平，在利润增长相对稳定的情况下，保险行业无疑是值得持续关注的高分资产。

方正富邦基金认为，头部险企现金分红率表现相对稳健。根据财政部对险企的新考核体系，分红率得到进一步强调，回馈股东得到进一步重视，预计行业现金分红率未来有望进一步提升。

一位大型险企人士表示，今年“偿二代二期规则”开始实施，在相关规则下，险企还须加强在未来业务发展与资本消耗、留存利益与股东分红等资本规划方面的研究筹划能力。

基本面有望持续改善

东兴证券发布研报称，险企在分红方面的积极表现有望提振市场对板块的信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手，在“中特估”行情之下，尚处在近年较低估值水平的保险板块估值修复逻辑更顺畅。

多位分析人士表示，保险板块具备高价值、高分红、低估值特征，保险股是“中特估”概念催化的优质标的。

中国证券报记者注意到，今年二季度以来，在一季度业绩超预期以及“中特估”概念催化下，保险股迎来“高光时刻”。在4月初到5月中旬期间，Wind保险指数涨幅一度超过20%，跑赢沪深300指数。近日在回调之后，保险股又重拾升势。

展望未来，趋势向上是多位业内人士对保险行业的判断。多家券商研报预计，保险业基本改善有望延续至2023年全年。海通证券高级分析师孙婷认为，随着经济复苏，保险业资产端和负债端基本面改善已在进行中，预计2023年保险业新业务价值有望持续正增长，净利润有望同比大幅增长。