

牌照局限、渠道劣势与固收依赖

券商资管业务转型面临三大挑战



视觉中国图片

47.41%

截至今年4月末，券商私募资管业务规模已压降至5.64万亿元，但私募集合资管计划规模占比由2018年的14.65%提升至今年4月末的47.41%。

随着金融市场结构调整与监管政策导向的深化，国内券商资管业务正经历深刻变革。私募资管计划规模虽面临降压力，但公募基金管理规模却逆势增长，体现了券商资管业务向主动管理与公募业务转型的坚定决心。然而，券商资管业务亦面临多重挑战，包括公募牌照缺失、渠道合作黏性不足、固收类产品依赖度高等问题。

业内人士认为，在大资管时代背景下，券商资管业务需不断强化主动管理能力，优化产品设计，提升投研团队实力，实现资产配置多元化，以应对市场变化，满足投资者需求；同时强化与券商其他业务协同，以期在竞争激烈的资管市场中占据有利地位。

● 本报记者 赵中昊

主动管理与公募业务双轮驱动增长

近年来，观察国内券商资产管理规模（AUM）的构成变化，可以明显看出券商在资产管理业务领域愈发侧重于增强主动管理能力并积极拓展公募业务版图。

据方正证券资管业务相关负责人介绍，从主动管理与被动管理的角度来看，主动去通道、产品净值化的趋势下，券商私募资管业务规模已有所压降，同时以主动管理为代表的私募集合资管计划规模占比持续提升。2018年初券商私募资管业务规模达16.57万亿元，其中集合资管产品占比14.65%，一对一通道类资管产品占比85.35%；截至今年4月末，券商私募资管业务规模已压降至5.64万亿元，但私募集合资管计划规模占比由2018年的14.65%提升至今年4月末的47.41%。

从公募与私募产品的角度来看，公募基金管理规模持续逆势增长。数据显示，截至今年4月末，券商资管业务公募基金受托资产总净值约10616亿元。部分券商结合大集合公募运作的经验，开始通过设立资管子公司、申请公募基金牌照等方式进一步拓宽业务边界，而已拥有公募基金牌照的券商正积极做大公募基金管理规模。同时，私募资管业务规模今年以来也保持稳健增长，截至今年4月底，券商私募资管业务规模达5.64万亿元，环比增长5.34%。

“总的来看，当前国内券商资管的AUM构成中，主动管理能力持续提升，私募集合资管计划规模占比显著增加，同时公募基金管理规模也保持增长态势。这一变化反映了券商在资管业务上更加注重主动管理能力和公募业务拓展，以适应市场变化和满足投资者需求。”该负责人称。

对于券商私募资管业务规模压降、公募资管业务规模逆势增长的行业现象，华北某资深资管行业人士告诉记者，这是当前金融市场结构调整和监管政策导向的必然结果，且该趋势仍将延续，原因有三：首先，过往的私募资管业务规模增长是经济发展阶段和牌照红利的双重结果，当前经济进入转轨期，同时监管政策收紧，规模将继续下滑；其次，随着同业业务收缩、监管限制资金空转和银行理财子公司的成立，传统依靠委外资金的券商资管业务受到明显冲击，而随着市场利率下行，零售类客户的理财配置需求会通过低门槛的公募类产品得到满足；最后，公募类产品无论在其规范运作、信息透明、风险分散、主动管理能力上都有较长时间的积淀。

“对于券商资管业务而言，下一步要做的一方面是积极设立资管子公司、申请公募牌照，拓展客户覆盖广度；另一方面是苦练内功，强化投研能力，利用券商多元资产优势，提升主动管理能力，打造绝对收益产品，同时强化和券商其他业务的协同，满足券商客户的多元化资产配置需求。”该资管人士表示。

挑战与机遇并存

在大资管的时代背景之下，国内券商资管业务正面临一系列挑战。

在方正证券资管业务相关负责人看来，券商资管业务当前遭遇的挑战主要集中在三个方面。首先，偏重私募资管业务、公募牌照缺失。券商资管业务普遍没有公募牌照，参公大集合产品也面临退出历史舞台，私募集合产品募集起点高、客户集中于高净值；同时渠道的总对总合作黏性上不如公募基金，导致产品难以广泛触达投资者。

其次，与银行理财、公募基金等相比，其在渠道和品牌等方面不具优势。与公募基金相比，券商资管业务在渠道、服务和品牌建设方面起步较晚，在客户心理中心的品牌认知度和美誉度与公募基金有差距，同时受制于销售人员数量，渠道服务难以全面展开，导致投资者对其认知度不足。

主动管理转型浪潮中的稳健与创新

在主动管理转型的浪潮中，如何灵活调整资管业务的策略布局，以有效应对市场的快速变化，已成为当前各家券商深入探索的核心议题。

方正证券资管业务相关负责人表示，在金融助力高质量发展的背景下，券商资管业务应该回归本源，强化主动管理能力，加大投研团队建设力度，提升投研人员专业素养和实战经验；积极优化产品谱系，继续发挥券商资管业务在债券投资和信用风险管理方面的优势，为客户提供稳健增值的理财类产品，同时利用多资产和多元策略的优势，开发绝对收益策略产品，满足市场需求和投资者偏好，并积极探索固收+衍生品，为投资者提供更多元化的投资选择。

同时，券商资管业务要理解并落实“两强两严”要求，不断夯实完善风险管理体系，加强风险评估、监测和预警机

制，做到看不清管不住的业务不开展，提高对市场风险的识别和应对能力，确保业务稳健运营，保证业务合规性。

据方正证券资管业务相关负责人介绍，多年来，方正证券资管深耕优势业务，尤其在特色固收业务方面，为客户提供稳健收益特征产品，在投资策略、风险管理以及客户预期需求匹配上，都坚持“稳”字当头，不过度追求超额收益，管理的固收组合基本达到投资目标。

“金元证券目前正在积极研究设立资管子公司。”田原表示，成立资管子公司是券商资管业务的必经之路，因为这既符合监管政策导向、行业发展趋势，也有利于聚焦主动管理能力，提高专业化、集中化水平。

田原认为，券商资管应优化业务布局，充分运用自身及股东资源，找准自

身发展的差异化定位和方向，在同质化竞争中突出重围。从金元证券来看，公司一方面充分利用股东首都机场集团资源，推进产融结合；另一方面深耕注册地海南，充分利用海南自贸港的政策条件，打造特色化的跨境资管竞争品牌。

此外，券商还应强化核心能力，着力提升队伍专业性，持续引入适合自身发展的资源型、专业型、管理型人才，以市场需求为导向，强化投资研究、市场渠道、内控管理等环节，逐步树立券商资管业务品牌。

随着市场需求多样化，如何在保证合规的前提下创新产品设计，也成为当下各家券商思考的关键议题。

华泰证券资管业务相关负责人表示，伴随中国资本市场发展带来的新投资需求，FOF产品以其多资产类别、分散化投资的特点，正逐步成为备受投资者青睐的投资品种。相较单一资产、单一策略的产品，FOF在回撤控制、收益来源、流动性、策略关联性等多个方面具备不同于传统产品的特征，以多元资产、多元策略和多元风格配置为主，兼具不同组合优势，以获取整体投资体验的提升。

对于业务覆盖面广的券商而言，其固有禀赋和FOF产品天然契合。因券商客户的风险偏好原因，券商对权益和另类资产相对更为熟悉，同时券商拥有大量熟悉客户需求的投顾人员，可以更好地搭建财富管理和资产管理的纽带，促进FOF投研团队的建议触达客户。截至2024年一季度末，华泰资管私募FOF业务整体规模已突破300亿元，较2022年底增长59%，创下该项业务规模历史新高。

李剑锋表示：“在我国由金融大国走向金融强国的关键时期，南京证券作为国有金融企业，将在上级党委政府和监管部门的指导帮助下，与兄弟券商一道，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻把握金融工作的政治性和人民性，努力聚焦主责、做优主业、做精专业，全力打造国内一流的现代投资银行，为金融强国建设、中国式现代化大局作出应有的贡献。”

推动金融高质量发展、建设金融强国，要坚持法治和德治相结合，大力弘扬中华优秀传统文化，积极培育中国特色金融文化，守好中国特色现代金融体系的根和魂。李剑锋表示，南京证券将在总结公司企业文化建设经验做法的基础上，进一步坚持“两个结合”，更加注重从中华优秀传统文化中，汲取诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规的文化理念，进一步加强公司

决策部署，牢牢把握中国证监会提出的强监管、防风险、促高质量发展的主线和“两强两严”的监管理念，优化公司内控监督机制，扎紧扎牢制度的笼子，落实全面风险管理，严格把控项目质量，利用金融科技手段提升风险控制能力，全面加强重点业务领域和子公司的管理，积极培育合规与风险管理文化，认真做好信息披露、声誉风险管理等各项工作，切实做到“管理有制度、操作有流程、过程能监测、风险可承担”，确保公司以稳中求进实现行稳致远。同时，南京证券也将积极发挥专业所长，助力地方政府、民营企业等化解金融风险，防范重大风险外溢，坚决维护经济金融安全和社会大局稳定。

南京证券创建于1990年12月，至今已成立30多年。李剑锋介绍，南京证

大力推动特色化经营 服务新质生产力发展

（上接A01版）持续丰富普惠金融产品服务供给，不断以高质量的基金和财富管理产品，助力增加居民财产性收入，强化服务广大老百姓共享产业升级、科技创新成果的专业责任。此外，南京证券积极倡导理性投资、长期投资文化，引导投资者树立科学理性的投资理念，严格落实投资者适当性制度，努力保护投资者特别是中小投资者的合法权益。南京证券还深入贯彻落实党中央、国务院关于巩固拓展脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴的决策部署，响应中国证券业协会关于证券行业促进乡村振兴公益行动的号召，充分发挥专业特长和优势，积极服务地方乡村振兴，展现南京证券应有的企业担当和社会责任。

坚持把功能性放在首要位置

金融和实体经济是共生共荣的关系。为实体经济服务，满足经济社会发

展需要，是金融的本分和根本宗旨。李剑锋表示，南京证券坚持把功能性放在首要位置，对标一流投资银行要求，强化使命担当，主动融入国家发展战略，主动做好地方政府财务顾问和企业融资助手，做实、做细科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，全力助推和服务新质生产力发展。

具体来看，李剑锋介绍，南京证券大力推动特色化经营，围绕主责主业，加强财富管理、投资研究、价值发现、资产定价、合规风控、金融科技等核心能力建设，积极参与资本市场战略研究、标准制定、创新试点等各项工作，努力为客户、市场提供一流的金融产品和服务，全力打造公司业务发展的特色品牌。此外，南京证券积极推进差异化发展，加强各业务条线、分支机构、私募股权投资、另类投资子公司的协同合作，完善全业务链综合服务体系，打造“精品投行”“全链债融”

品牌。南京证券还发挥“投资+保荐”的业务优势，通过子公司巨石创投发起设立多只私募股权投资基金，积极引导社会资本流向科技创新、医疗健康、高端制造、数字经济、新材料等创新领域，设立科创类和“专精特新”类企业“一企一策”全生命周期专项服务通道，为不同成长阶段的企业提供规划咨询、风险资本、财务顾问、股权投资等精准服务。另外，南京证券积极创新债权融资产品，加大绿色债券、科技创新债券、乡村振兴债券等创新产品发行，为客户提供涉及交易所、银行间等多个发行市场的债权融资服务，有效拓宽企业融资渠道、降低融资成本。

要坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，增强忧患意识，做好风险防范，增强金融体系韧性。李剑锋表示，稳健合规一直是南京证券长期坚持的经营理念，南京证券将全面贯彻党中央关于防范化解重大风险的

决策部署，牢牢把握中国证监会提出的强监管、防风险、促高质量发展的主线和“两强两严”的监管理念，优化公司内控监督机制，扎紧扎牢制度的笼子，落实全面风险管理，严格把控项目质量，利用金融科技手段提升风险控制能力，全面加强重点业务领域和子公司的管理，积极培育合规与风险管理文化，认真做好信息披露、声誉风险管理等各项工作，切实做到“管理有制度、操作有流程、过程能监测、风险可承担”，确保公司以稳中求进实现行稳致远。同时，南京证券也将积极发挥专业所长，助力地方政府、民营企业等化解金融风险，防范重大风险外溢，坚决维护经济金融安全和社会大局稳定。

持续打造特色企业文化品牌

南京证券创建于1990年12月，至今已成立30多年。李剑锋介绍，南京证

干部员工行为规范、职业道德、法制观念教育，增强从业人员风控合规意识，从源头上筑牢防范道德风险的思想防线。此外，南京证券将进一步深入践行行业文化理念和荣誉观，坚持文化建设与经营管理、党的建设融合发展，一体推进，突出以专业创造价值、以责任形成声誉、以服务建立信任、以质量赢得竞争的敬业操守，推动员工德才兼备、全面发展，努力推动公司文化建设在行业内走在前、做示范。

李剑锋表示：“在我国由金融大国走向金融强国的关键时期，南京证券作为国有金融企业，将在上级党委政府和监管部门的指导帮助下，与兄弟券商一道，坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深刻把握金融工作的政治性和人民性，努力聚焦主责、做优主业、做精专业，全力打造国内一流的现代投资银行，为金融强国建设、中国式现代化大局作出应有的贡献。”