

券商研究业务应变求新 深化核心竞争力拥抱数字化时代

面对公募费率改革带来的短期冲击与行业洗牌，国内券商研究业务正经历一场深刻的变革。佣金新规自7月1日起正式实施，对券商研究所的传统盈利模式提出了挑战，同时也催生了向多元化收入和服务模式转型的迫切需求。在这一背景下，各券商纷纷探索内外并举的战略，深化核心研究能力，加强内部协同，拓展非公募客户，并借助数字化创新构建差异化竞争优势。

业内人士表示，研究能力将成为券商的核心竞争力之一。随着信息时代的到来，数据量和信息复杂度增加，投资者对于专业、深入、前瞻性的研究需求日益增强。因此，券商需要加大研究领域投入，完善研究体系，提升研究团队的专业素养和创新能力，以满足机构投资者的需求。

● 本报记者 赵中昊

内外并举 深化核心研究能力

Wind数据显示，2023年度证券行业的分仓佣金总额为168.11亿元，相较于前一年度，这一数字下降了近11%。分仓收入排名前20的券商中，仅有浙商证券和民生证券同比实现正增长。行业依旧呈现“马太效应”，头部券商地位相对稳固。

记者了解到，面对激烈的市场竞争，各家券商并未被动等待，而是积极寻求突破和应对策略。

中泰证券研究所相关负责人表示，中泰证券积极探索更加多元化的发展路径，内外兼顾，努力将研究业务内容走宽、走深、走实，推动研究业务高质量发展。具体而言，一是向外拓展，广泛服务客户，拓展创收路径。在传统研究赛道上拓宽渠道，在公募基金之外探索私募基金、银行理财子、QFII等机构的服务机会；同时开拓新赛道，提升研究业务增量价值，如服务上市公司战略咨询，充当地方政府“智库”等。二是向内探索，强调多方协同，探索内部支持路径。构建投研、投资、投行“三投联动”机制，完善“以客户为中心”的专业化服务能力，助力提升公司核心竞争力。三是向深发展，深化研究能力，探索特色发展优势。中泰证券研究所致力于实现从向买方提供研究服务获得分配佣金模式，转向更高质量的综合研究模式。一方面守好本业，深化产业研究，提升专业分析能力，另一方面探索差异化发展路径，聚焦山东省经济和产业发展，发挥根植地方、服务地方的价值，形成差异化竞争优势。

华福证券研究所相关业务负责人表示，华福证券亦秉持“内外并举”的发展方针。一方面，在服务好公募客户的同时，积极拓展私募、保险等客户，加强对其他合格投资者的转化力度；另一方面，增强内部服务，由专人牵头对内服务，在合规前提下实现对

其他业务条线的研究赋能和创收。此外，华福证券研究所还设立创新业务小组，探索产业研究、战略咨询、市值管理、投融资咨询等服务，充分发挥“智库”作用，深入挖掘客户需求，提升研究能力并予以匹配。

部分券商正积极强化市场地位，通过深化核心竞争力来巩固自身竞争优势。中泰证券表示，公司研究所在TMT赛道具备一定优势，计算机研究团队对行业和优秀公司进行了大量的一线调研，对AI技术及新质生产力板块的行业前瞻和应用前瞻拥有更为深刻且相对客观、准确的把握及认知。未来，中泰证券研究所将借助AI等新兴技术，更加充分地发挥分析师的优势和潜力，不断提升研究广度和深度，提高研究服务质量。

面对当前券商研报同质化严重的现象，提升研究业务核心竞争力迫在眉睫。“在此背景下，券商研究所需要在一定程度上对大而全的研究业务做出取舍，结合自身资源禀赋做好精品化差异化研究。”中泰证券相关负责人表示，无论外部环境如何变化，研究业务的本源依然在于“研究创造价值”。买方机构对深度报告的需求极为迫切且持续增长，它们乐于为深入、高质量的研究内容支付更高的溢价，以体现其长期价值认同。在当前市场环境下，买方机构尤为重视分析师的研究逻辑与方法论，以及他们对上市公司的紧密跟踪与深度剖析能力。面向客户需求，中泰证券研究所将主要从两方面提升研究价值：一方面，培育一批有深厚研究底蕴的研究员，牢牢扎根产业，构建深度研究能力，提升研究所核心价值；另一方面，顺应当下跨行业合作和产业融合趋势，聚焦各类客户需求，协调内外部研究资源做好联合研究，实现跨上下游、跨领域、多角度的合作，提升研究完整度。



视觉中国图片

短期冲击不可避免 人才争夺将更为激烈

7月1日起，《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（简称“佣金新规”）正式实施生效。按照4月末监管下发的降费标准，被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62，其他类型则不得超过万分之5.24。证券研究行业正经历着快速且深刻的整合与重构。

中国证券报记者了解到，目前国内券商研究业务的主要收入来源依然是公募分仓佣金，主要盈利模式仍然是以研究服务分享机构交易佣金的卖方研究模式。

华北某券商研究所负责人向记者介绍，从当前国内券商研究业务的基本情况来看，其主要盈利模式仍然是通过提供投资研究服务，吸引机构客户在公司平台开设机构席位进行交易，从而获取研究收入。此外，对内提供研究服务也是诸多券商研究所的重要业务构成，主要服务于公司内部投资、投行、经纪业务等部门。近期，随着公募费率改革逐渐落地，当前以卖方研究模式为主的券商研究所生存压力骤增，传统盈利模式也存在过于单一的问题。

“公司研究所也在探索更加多元化的研究收入，一方面扩大保险、私募、银行理财子等非公募客户的开发，另一方面加强与公司内部投行、财富、机构等条线的协同合作，以期更好地应对当下环境变化。”上述负责人说。

沪上某券商研究所相关负责人表示，佣金新规于7月1日正式执行，这将对券商研究所转型和发展产生深刻影响，短期冲击亦不可避免。首先，佣金新规对研究所的分仓佣金造成直接影响，根据客户最新签约情况，被动股票型基金的股票交易佣金费率不得超过市场平均股票交易佣金费率，其他类型基金的股票交易佣金费率不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍。

其次，基金分仓市场规模的缩减将驱动券商研究行业加速洗牌，佣金分配将不断向研究实力强、经营稳健、风控合规良好的券商倾斜，券商投研业务综合实力的重要性更加凸显，将倒逼研究业务回归本源，提高深度研究、特色研究能力。

第三，佣金新规实施后，研究佣金成为公募分仓收入的主要合法入口，中小券商或以销售佣金为主的券商，正在重塑或重新搭建研究所，对优秀人才的争夺将更为激烈。券商研究所需要具备更强的综合实力，以吸引更多优秀人才，并能留住人才，同时还需加强内部协同机制的搭建和完善，构建投研、投资、投行“三投联动”机制，加强与机构、财富等条线的协同配合，拓展多元化收入渠道。

需要注意的是，近年来卖方研究行业人员流动性居高不下，同业间对于优秀人才的竞争日益激烈。“建立有效机制留住人才至关重要。”华东某券商研究所相关负责人表示，可以从三个方面强化人才留用机制：打通人才晋升渠道，给予充分上升空间；注重新人培养，通过自身培训体系培养出优秀人才，提升对公司的忠诚度；强化党建与业务融合，将党的思想教育和精神力量嵌入到业务层面中，提升团队凝聚力。

“公司制定了清晰公正的激励机制，营造积极奋斗的工作氛围。”华福证券相关负责人表示，卖方研究业务具有强度高、节奏快、压力大的特点，公司给员工营造积极健康的工作环境，以清晰公平的激励机制和完善的培养计划助力分析师快速成长。此外，公司拥有较为成熟的人才培养经验，制定了体系化的人才培养计划、丰富的课程内容和长周期的课程培训，涵盖宏观策略、行业知识、合规质控、销售服务等内容，同时也会结合市场和业务的需求，在人才的培养上进行系统精准的带教和培训。

沪深ETF市场规模扩容 券商财富管理业务迎重大发展机遇

● 本报记者 赵中昊

日前，上海证券交易所和深圳证券交易所分别在行业内部通报最新一期基金市场数据。截至2024年6月末，沪市ETF共571只，总市值为18678.87亿元；深市ETF共396只，总市值为6056.09亿元。沪深两市ETF规模合计超2.47万亿元，较上个月进一步扩容。从券商经纪业务的维度观察，申万宏源、中国银河、华泰证券、国泰君安、中信证券等头部券商在ETF业务方面展现出显著的优势地位，而且这种优势正逐渐趋于固化。

业内人士认为，ETF的快速发展既为券商财富管理业务注入了活力，也对其提出了更高的要求，券商需不断创新服务模式，加强技术实力，深化投资者教育，才能在市场竞争中脱颖而出。

6月末，沪市持有ETF规模排名前三位的券商依次为申万宏源、中国银河和中信证券，持有规模占市场的比重分别为19.28%、15.82%和6.47%；深市持有ETF规模排名前三位的券商依次为申万宏源、中国银河和国泰君安，持有规模占市场的比重分别为15.46%、9.17%和7.92%。

综合来看，申万宏源、中国银河、华泰证券、国泰君安、中信证券等传统大型券商ETF业务优势显著，华宝证券等特色中小券商亦表现突出。

机遇与挑战并存

ETF市场规模不断扩容为券商财富管理业务带来了新的动能和机遇，同时也伴随着一系列挑战。

“ETF作为低成本、透明度高、流动性强的资产配置工具，能够帮助券商满足客户多样化投资需求，尤其是在财富管理转型过程中，买方投顾模式下，ETF的运用有助于构建更加灵活的投资组合。”某券商经纪业务条线从业者对中国证券报记者表示。步入数字化时代，线上营销与服务的重要性不言而喻。券商巧妙利用互联网平台和移动应用程序，为投资者打造了便捷高效的ETF交易体验。这一举措成功吸引了年轻且科技敏感的投资者群体，进一步拓宽了市场边界。

该业内人士进一步表示，随着ETF市场的日益成熟，投资者的认知与接纳程度也在显著提升。券商正迎来前所未有的机遇，通过强化投资者教育与培训，深化投资者对ETF产品的理解，从而进一步促进ETF的普及与交易量的稳健增长。这不仅有助于满足投资者日益增长的多元化投资需求，也为券商财富管理业务的持续发展注入了新的活力。与此同时，联合上下游服务机构，共同构建一个开放、合作、共赢的ETF生态圈，对于推动整个行业的健康、可持续发展意义深远。

不过，券商ETF业务在快速发展的同时，也面临着多方面的挑战。业内人士表示，随着ETF市场不断扩大，越来越多的券商和基金公司涌入市场，导致ETF产品同质化现象日益严重。如何在众多产品中脱颖而出，成为券商需要解决的重要问题。此外，为了争夺市场份额，部分券商可能会采取价格战策略，降低管理费率等，这也对券商的盈利能力构成挑战。

2.47万亿元

截至2024年6月末，沪市ETF共571只，总市值为18678.87亿元；深市ETF共396只，总市值为6056.09亿元。沪深两市ETF规模合计超2.47万亿元。

头部券商优势渐趋固化

数据显示，截至2024年6月末，沪市基金产品共723只，资产管理总规模达19610.57亿元。其中，ETF共571只，总市值达18678.87亿元。深市基金产品共690只，总规模达6393.72亿元。其中，ETF共396只，总市值达6056.09亿元。沪深两市ETF规模合计达24734.96亿元。

从券商经纪业务角度看，截至2024年6月末，年内沪市ETF（非货币）成交额（经纪业务）居前三位的券商为华泰证券、国泰君安和中国银河，成交额在市场的占比分别为13.09%、6.50%和6.24%；年内深市ETF交易金额（经纪业务）排前三位的券商分别为华泰证券、华宝证券和国泰君安，交易额占比分别为11.40%、5.96%和5.86%。

从券商经纪业务持有规模来看，截至

数字化创新 渐成差异化竞争的关键驱动力

记者在采访中了解到，各家券商正积极探索实施差异化战略，强化对新技术、新业态的整合与应用，旨在通过独特的服务模式、创新的产品方案及个性化的客户体验等，吸引并稳固客户群体，从而在激烈的市场竞争中脱颖而出。

华福证券研究所相关负责人从四大维度深入剖析了近年来华福证券在业务领域的积极探索与显著成效。前瞻规划方面，华福证券研究所所在行业布局上紧密围绕新质生产力主线，创新性成立总量及资产配置、消费升级、医疗健康、智能制造、前沿科技、能源和新材料六大研究中心，打破总量与行业、行业与行业之间研究壁垒，加强研究策划和联合研究，为不同客户的资产配置需求提供创新性、前瞻性的研究；研究团队方面，华福证券在重要行业、新兴产业均配备具有市场影响力的核心人物带队，兼具产业和研究深度，可以最大化地满足客户投研需求，同时销售团队业务成熟、经验丰富；科技赋能方面，华福证券充分利用数字化技术，打造数字化营销与服务平台，实现对客户信息集中管理，构建客户画像，为客户提供一体化、一站式服务，同时通过大数据、大模型等技术提升研究工作的数字化、自动化、智能化水平，构建跨行业的数据跟踪体系、数据分析模型，实现研究深度和速度的结合；营销方面，华福证券采用“系统化的集团军作战模式”，已成立自上而下的产品小组和营销小组，针对市场热点问题及时响应，对大的行业发展趋势进行打通产业链的深度研究，协同各个研究团队一起，自上而下地规划研究产品。

此外，记者了解到，随着人工智能、大数据等新技术在金融领域的应用，券商研究所的工作方式、研究效率和业务模式也随之发生变化。

中泰证券相关负责人介绍，AI在证券研究中应用场景广泛。除了简单的汇总分析和总结概括，券商研究所日常有海量研报产出，语料资源非常丰富，可用于金融垂类模型训练，反哺研究业务。业务模式方面，AI能够使研究成果更加产品化。譬如，可对路演

量高且经常在视频中出镜的分析师进行建模，生成专属数字人，使视频产品更加规范；当前分析师和销售人员的匹配度仍待提升，AI可以借助分析师服务记录，对分析师进行画像分析，帮助销售更加了解分析师的特点，在工作中精准匹配客户需求，等等。

新兴技术在证券研究业务中的应用，已经在多个方面体现出其价值和必要性。从整个行业发展趋势来看，金融行业数字化是未来的重要发展方向。“当前金融科技蓬勃发展，包括AI在内的新技术都展现了可观的落地速度，这些技术从拓宽数据收集面、丰富信息来源、提升研究效率等方面，为分析师提供了良好助力。其中，大数据、智能搜索、智能图表生成、爬虫等智能工具，已在研究工作中被分析师频繁使用。”华东某资深券商分析师告诉记者，从国际投行的实践来看，数字化建设不可或缺。波士顿咨询（BCG）已提出，数字化突破将成为券商拉开差距、形成自身品牌特色的有力武器。

该分析师表示，从研究所自身发展层面来看，新兴技术能够帮助研究机构实现研究数据、研究逻辑、研究模型的固化，从而将卖方研究的能力沉淀、助力研究机构数据化和平台化。国内一些走在前列的证券研究所，具备沉淀多年的数据、分析框架、理论和研究逻辑，而通过金融科技手段，对数据进行智能化处理，能够为研究所带来一定的平台效应。从人才培养层面来看，利用数字技术，沉淀投研数据、模型与方法论，将资深分析师的个人经验沉淀为平台能力和价值，一定程度上能够令研究所更好地实现知识的复制及传承，让新人更快成长，提升效率的同时，也节省培训成本。

“过去30年来，数字化一直在改变全球资本市场的功能和格局，国际领先投行和券商积极拥抱数字化，实现了诸多突破。科技创新作为新质生产力的核心要素，也将成为未来券商研究业务高质量发展的重要突破口。国内券商需要抓住尚未与国际券商拉开差距的时期加快业务布局，抢占数字化赛道。”上述分析师表示。