

中证协通报2024年券商研究业务经营情况

# 提升港股美股研究覆盖面 加大前瞻性战略性布局

中国证券报记者日前从业内获悉,中国证券业协会近期向行业通报了2024年证券公司发布证券研究报告业务的经营情况。数据显示,2024年,共有83家券商发布境内上市公司研报共计96156份;60家券商发布香港及其他境外上市公司研报共计14732份;93家券商发布宏观与策略类研报共计29441份。

值得关注的是,从2024年的经营情况来看,行业研究业务呈现出五大发展特征,其中包括机构客户佣金收入出现显著下滑、行业集中度进一步上升、券商持续加强对港股与美股的研究覆盖等。

●本报记者 赵中昊



视觉中国图片

## 机构客户规模保持稳定

从研究部门设置和人员组成来看,据中证协统计,截至2024年底,有102家券商设立了独立的研究部门或研究子公司,行业分析师人数共5628人,在证券从业人员整体同比下降的情况下,实现逆势增长20.69%。各券商分析师人数从0到294人不等,中位数32人。分析师人数排名前30的券商分析师人数之和占全行业分析师总人数的70.08%,较2023年底有所下降。

从服务机构客户情况来看,券服务机构客户的数量基本稳定。2024年,共有92家券商为公募基金公司提供发布证券研报等服务,较2023年底增加2家。有59家券商为保险公司和保险资管提供发布证券研报等服务,与2023年底持平。有37家券商为QFII和RQFII机构提供发布证券研报等服务,较2023年底减少1家。此外,一些券商还为商业银行及理财子公司、信托公司、财务公司等机构提供发布证券研报服务。2024年公募基金(包括基金专户)客户佣金收入同比下降31.67%。其中,佣金收入排名前十的券商佣金收入总额占全行业的47.38%,行业集中度较2023年上升0.8个百分点。

从覆盖上市公司情况来看,2024年,共有83家券商发布了境内上市公司研报,数量共计96156份,较2023年下降5%,较为全面地覆盖了各行业和上市公司。共有60家券商发布了香港和其他境外上市公司研报,数量共计14732份,较2023年增长5.37%。此外,共有93家券商发布宏观和策略研究报告总计29441份。

值得关注的是,中证协在通报中表示,从2024年的经营情况来看,行业研究业务呈现出五大发展特征。

一是公募降费改革导致机构客户佣金收入下降幅度较大。截至2024年底,机构客户佣金收入为198.65亿元,较2023年的248.68亿元下降22.48%。其中,公募基金佣金收入下降50.03亿元,降幅达20.12%。主要是随着公募降费改革推进,2024年公募基金平均佣金率由2023年的万分之7.37降至万分之5.19,同时股票交易量下降也加剧了收入收缩。

二是行业集中度进一步提升。2024年研究业务竞争加剧,分析师资源与公募分仓佣金收入进一步向头部集中。

在整体分仓佣金规模收缩的背景下,基金公司倾向于集中佣金资源以获取更优质的研究服务,推动行业加速走向集中。

三是券商持续加大对港股、美股的研究覆盖。随着境内外资本市场联动性日渐提升,以及全球领先科技企业对产业链的影响日渐显著,近年来券商持续加大对境外上市公司的研究覆盖。在行业研报总量下降的背景下,2024年发布香港和其他境外上市公司研报的券商数量和研报数量逆势增长,大型券商正加速推进内部A股、港股、美股研究的一体化。

四是研报的合规及质量审核标准持续提升。近年来行业对研报质量与合规性的要求不断提升,相关审核人员数量持续增长,行业机构合规意识与管理水平进一步增强。

五是券商研究部门积极打造产业及政策研究平台,加大前瞻性、战略性研究布局。2024年共有11家券商设立产业研究院,整合科研院所及专家资源,构建产业发展智库,服务国家与地方产业升级。

各券商积极践行金融服务实体经济的要求,通过参与座谈、调研、提交专项报告等方式支持政府决策,并充实产业与政策研究团队,加强对区域协调发展、新质生产力、人工智能等关键领域的前瞻研究,为国家重大战略提供研究支撑。

快形成差异化竞争优势,避免围绕交易佣金的内卷式竞争。

再者,适应跨境业务发展需求,服务国际业务发展。随着资本市场互联互通机制的不断深化和中国资产在全球配置中的重要性提升,证券研究业务须具备国际视野,进行全球化的比较分析和资产定价。行业机构要适应跨境业务发展趋势,加强全球宏观经济形势、国际资本流动、跨境产业链变革等方面的研究,提升对外部冲击的预判能力,同时加速构建A股、港股、美股研究一体化框架,推动中国资产全球定价能力提升,为境外投资者投资境内市场提供更多高质量的研究参考,也为券商加大境外业务布局提供更有效的专业支撑。

快形成差异化竞争优势,避免围绕交易佣金的内卷式竞争。

再者,适应跨境业务发展需求,服务国际业务发展。随着资本市场互联互通机制的不断深化和中国资产在全球配置中的重要性提升,证券研究业务须具备国际视野,进行全球化的比较分析和资产定价。行业机构要适应跨境业务发展趋势,加强全球宏观经济形势、国际资本流动、跨境产业链变革等方面的研究,提升对外部冲击的预判能力,同时加速构建A股、港股、美股研究一体化框架,推动中国资产全球定价能力提升,为境外投资者投资境内市场提供更多高质量的研究参考,也为券商加大境外业务布局提供更有效的专业支撑。

中证协在通报中表示,金融强强发展导向下,证券研究业务面临新机遇和新挑战。新“国九条”引导证券行业强化功能性定位,证券研究业务要承担更多服务实体经济、支持产业创新等多重使命。随着公募基金降费改革新规实施,证券研究业务过往的“研究换佣金”模式面临较大挑战,对研究专业性、展业合规性提出更高要求。面对激烈的同质化竞争,证券研究机构需找准自身差异化优势,形成良性竞争的市场格局。基于此,中证协建议行业机构从三个方面着手,进一步推进证券研究业务高质量发展。

首先,持续提升证券研究独立性和专业性,发挥行业智库作用,积极履行社会责任。专业化是研究的立身之本,券商要持续提升研究的专业深度,聚焦产业链联动研究,在各个细分领域打造专业护城河。行业机构可进一步加强对人工智能、机器人、生物医药、新能源等科创产业链的深度研究,从产业链的特征以及新兴企业的技术路径出发,逐步探索建立更为科学的不同科创产业的估值方法,提高证券公司对科创企业研究估值实务的规范性。

其次,进一步明确研究所定位,促进业务良性竞争。根据公募新规要求,行业机构可通过积极推进研究业务转型等方式,探索从单一依赖佣金向咨询服务费、数据产品费等多元化收入来源转型。根据自身资源禀赋加

快形成差异化竞争优势,避免围绕交易佣金的内卷式竞争。

再者,适应跨境业务发展需求,服务国际业务发展。随着资本市场互联互通机制的不断深化和中国资产在全球配置中的重要性提升,证券研究业务须具备国际视野,进行全球化的比较分析和资产定价。行业机构要适应跨境业务发展趋势,加强全球宏观经济形势、国际资本流动、跨境产业链变革等方面的研究,提升对外部冲击的预判能力,同时加速构建A股、港股、美股研究一体化框架,推动中国资产全球定价能力提升,为境外投资者投资境内市场提供更多高质量的研究参考,也为券商加大境外业务布局提供更有效的专业支撑。

首先,持续提升证券研究独立性和专业性,发挥行业智库作用,积极

履行社会责任。专业化是研究的立身之本,券商要持续提升研究的专业深度,聚焦产业链联动研究,在各个细分领域打造专业护城河。行业机构可进一步加强对人工智能、机器人、生物医药、新能源等科创产业链的深度研究,从产业链的特征以及新兴企业的技术路径出发,逐步探索建立更为科学的不同科创产业的估值方法,提高证券公司对科创企业研究估值实务的规范性。

其次,进一步明确研究所定位,促进业务良性竞争。根据公募新规要求,行业机构可通过积极推进研究业务转型等方式,