

公募基金费率改革冲击券商研究业务 “投行+投研+投资”联动或将重塑券业研究生态

■本报记者 李文 周尚仟
见习记者 于宏

近期,关于券商研究业务生态重塑的话题讨论颇多。不论是研究所高管、首席的密集“转会”,还是部分研究所“缩编”传闻,甚至是所长们的“内部信”,都成为业内关注的焦点。这种种变化,都指向公募基金费率改革(以下简称“基金费改”)所带来的连锁反应。

基金费改一定程度上会直接影响券商研究业务收入。一位中型券商高管表达了担忧:“(基金费改)对于部分大中型券商,也许会造成业务收入减半,但对于一些小券商研究来说,可能直接关系到生死存亡。”

不过,“危机”总会伴随“转机”,基金费改或将进一步推动券商重新思考研究业务的自身定位、探索转型发展新方向。《证券日报》记者采访中了解到,目前,有具体动作的公募基金公司及券商研究所其实并不多,大部分还是以观望为主。不过,证券行业“研究换佣金”的经营模式正在悄然生变,同时卖方研究竞争愈加激烈,“投行+投研+投资”三投联动或将重塑行业生态。

费率调整框架深圳辖区已定 卖方研究将受冲击

7月24日,深圳证监局向辖区各券商及基金公司下发关于传达公募基金行业费率改革工作相关要求的通知,费率调整框架已初步敲定,相关改革措施涉及规则修订,将于2023年底前完成。

公募基金的分仓佣金是券商研究业务收入的重要来源之一。基金费改,券商研究业务将直面冲击与挑战。据东方财富测算,预计2023年公募分仓佣金合计将下滑32.19%。考虑到保险资管、社保基金、银行理财子公司等其他机构佣金下滑空间有限,券商研究所总佣金收入下滑幅度预计在20%至30%。

因基金公司不具备交易所的会员资格,所以必须通过券商的交易席位才能进行交易,二者形成合作关系。据东方财富测算,预计2023年公募分仓佣金合计将下滑32.19%。考虑到保险资管、社保基金、银行理财子公司等其他机构佣金下滑空间有限,券商研究所总佣金收入下滑幅度预计在20%至30%。

目前,公募基金(包括基金专户)是绝大多数券商研究所服务的主要对象。2012年至2022年间,券商基金分仓佣金总收入从40.67亿元增长至188.74亿元,并于2021年达到222.55亿元的峰值,对券商业绩的整体贡献度持续提升。

比如,《证券日报》记者在梳理一家小型券商的半年报时发现,其分仓佣金收入占经纪业务收入高达四成,占主营业务总收入比例也近三成。同时,记者在采访过程中了解到,部分小型券商高度依赖分仓收入,个别券商基金分仓收入占研究总收入的七成以上。

随着基金分仓佣金收入的逐年增长,研究领域的竞争也变得异常激烈。从过往费率来看,2020年至2022年三年间的平均基金分仓佣金费率为0.081%、0.079%、0.076%,逐步呈现缓慢下降趋势,当前市场平均佣金费率约为0.02%。若按深圳证监局通知中

据东方财富测算
预计2023年公募分仓佣金合计将下滑32.19%
考虑到保险资管、社保基金、银行理财子公司等
其他机构佣金下滑空间有限
券商研究所总佣金收入下滑幅度
预计将在20%至30%



提到的“交易佣金费率不得超过市场平均佣金费率水平的两倍”来计算,明年开始,预计券商的基金分仓佣金费率水平将由此前的0.08%降至0.04%左右。

“成本端来看,如果佣金从0.08%降至0.04%,对卖方研究的业务肯定会有影响。在卖方研究的成本中,刚性的人力成本占据了较高的比例。”一家券商研究所人士告诉记者。所以在基金费改的消息公布后不久,业内屡屡传出关于券商研究所将会大范围裁员的猜测。

人才成本高企 但依旧值得“重仓”

面对基金费改,短期来看,确实有券商研究所选择降低人工成本等方式节流,比如进行人员优化、降低出差费用等。

近年来,各家券商纷纷提高了对研究业务的重视程度,旗下分析师团队也逐步扩大。当前全行业的分析师已突破4500人,较去年增幅超15%。随着分析师队伍的不断壮大,研究费用和薪酬支出自然也水涨船高。以首席分析师为例,从公开平台的招聘信息来看,券商研究所各行业首席分析师的招聘薪资在每月3万元至8万元不等,许多招聘信息还特别注明了按照每年20薪计算,业界知名的明星分析师,则更是各家重金争抢的对象。

“实际上,卖方研究通常是券商进行品牌建设的方式。如果保持较高的人才成本,收入却在下降,那么可能会出现亏损,所以基金分仓佣金降低,部分小型券商可能进行人员优化。”一位券商研究所总经理告诉记者。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对记者表示:“基金分仓佣金降低将会导致券商研究所的经费压力增大,券商可能会对研究业务进行重组和优化,减少人员开支,以降本增效。”

不过,依旧有部分券商愿意重金投向研究业务。近期,浙商证券研究所表示:“浙商研究所愿意‘重仓’年轻

人。截至2023年10月份,研究所共有员工300余人,分上海、北京和深圳三地办公,计划在未来2年扩充到500人的规模,希望凝聚更多优秀人才,一起坚定向着头部目标迈进。”

中小券商转型更迫切 协同发展成共识

“未来,分仓佣金减少后,券商研究业务的支出可能更多来自其他业务利润,需重新考虑研究部门的定位、团队规模和盈利模式。”中国人民大学财政金融学院金融学教授郑志刚向《证券日报》记者表示。

不过,从基金费改对各类券商的影响来看,大型券商受冲击相对较小。一方面,大型券商已经占据了行业的优势地位。另一方面,对于部分大型券商而言,分仓佣金早已不是其研究所唯一的收入来源。

例如,一部分大型或有研究特色的券商研究所,其定位是对内和对外服务并举,对外主要服务对象包括公募基金、保险公司、保险资产管理公司、QFII和RQFII、私募等具有一定规模的机构客户。对内通过提供统一或量身定制的研究服务,为公司内部各业务部门提供研究支持,推动协同发展。

而一部分规模较小的研究所或券商研究部门,其定位主要是对内,为公司内部各项业务提供研究支持,包括提供统一的发布、定制研报服务、路演服务、大型投资策略报告会等。“中小券商更有可能需要通过提供拓展服务或质量更高的研究来提高收入。所以,这类可能会更加关注研究能力的提升,与一些机构客户建立更紧密的合作关系,同时积极开拓其他业务领域。”Co-Found 智库金融行业研究负责人聂清云对《证券日报》记者解



释说。前海开源基金首席经济学家杨德龙对记者表示:“基金费改背景下,券商研究业务受到了较大冲击,特别是对于佣金基数较低的中小券商影响更大,在基金分仓佣金调降后可能无法继续维持较大的研究团队的运行,收入的变化可能会导致部分优秀研究员的流失。对于大券商而言,虽然影响相对较轻,也应该通过探索多元化的经营模式来增加创收。”

长期来看,在基金费改的背景下,探索多元化发展模式或是当前券商研究业务的转机。《证券日报》记者在采访中了解到,业务协同成为不少券商研究所业务的转型思路,“投行+投研+投资”三投联动或将重塑行业研究生态。

例如,民生证券相关负责人表示:“投研业务作为民生证券业务发展战略的三大支柱之一,也是民生证券弯道超车、差异化竞争的重点方向。近年来,通过不断加强投研团队建设和提高服务能力,以研究院、投行和经纪业务作为引流入口,全力提升定价能力、销售能力和投资能力,以投行业务为龙头,投资+投研为两翼,三投联动。”

据国金证券研究所相关负责人介绍:“目前,研究所在积极开拓银行理财、保险、私募等客户的过程中,协同国金资管、国金基金等做好一体化综合服务。研究所将进一步提升团队间协同作战能力,切实执行‘投行为牵引,研究为驱动’的公司战略。同时,将持续加强研究所的团队建设,夯实研究力量,让研究的价值从传统的二级市场延伸到大投行、大资管、大财富等更广泛领域。”

中央金融工作会议提出“培育一流投资银行”,就券商的落实路径而言,“投行+投研+投资”三投联动或许正是题中应有之义。

对此,北京某公募基金人士向记者表示,FOF基金本身存在几方面劣势:一是双重收费问题,导致交易成本较高;产品分类定位不够清晰,投资者选择难度大;同时,由于FOF投资组合较为复杂,投资者仅通过季报信息,FOF二级分类来筛选适合的产品,难度更大。二是管理人投资能力不足。当前,部分FOF基金组合策略同质化特征明显,未能完全展现大类资产配置优势;此外,FOF在构建基金投资组合时缺乏系统的筛选方法,基金投资组合调整具有滞后性,导致收益不达预期。

“投资者体验感不佳也是主要原因之一。”上述北京某公募基金人士表示,受限于投资能力,叠加近些年市场环境复杂,导致多数FOF产品业绩表现不佳,投资者业绩体验难以达到预期,加之销售渠道持营意愿低,加重了FOF基金发展难度。

“由于运行时间较短,加之当前市场行情表现,导致投资者获得感有限。不过,相信一旦行情有所好转,且未来有一定持续运作基础,投资者持基体验与参与度将会有所提升,届时FOF整体规模和产品数量将同步改善。”另有公募基金人士告诉记者,相较于其他类型基金,公募FOF还属于新兴投资品种,投资者对于FOF认知度还有很大提升空间。

虽然公募FOF基金年内表现不佳,但仍有多家公募基金正在逆势布局。Wind资讯数据显示,目前正在发行的FOF基金有18只,包括易方达如意安诚六个月持有C、嘉实领航聚鑫稳健配置6个月持有A、富国智信进取12个月持有A和中银养老目标日期2035三年持有期等;此外,年内已审批待发行的FOF基金有17只,已受理待审批的有28只。

从FOF产品募集目标来看,最高募集规模为50亿元(2只产品),还有募集目标为20亿元、10亿元、5亿元等。从管理人来看,有易方达基金、嘉实基金、富国基金、鹏华基金、海富兰克林和中银基金等10家公募机构。整体来看,公募基金对FOF产品呈现出不同程度的布局。

上海某公募基金相关人士表示,自2022年11月份个人养老金制度正式启动实施以来,个人养老金基金产品目录不断扩容。可以看到,目前纳入个人养老金基金目录的基金产品均为养老目标FOF类产品。与此同时,投资者对于个人养老金制度的认知程度还不高,开立个人养老金账户的人数和实际缴费还不多,但随着投资者教育和可投资资产的进一步提升,预期未来该类产品的产品将得到长足发展。

另有北京某公募基金人士从降低持有人持仓成本和提升持有人持有体验角度出发建议,股票型和债券型产品应该更加FOF化,尤其是养老FOF产品管理费、托管费、赎回费等应进一步降低。同时,代销机构应该强化持有人收益率考核指标,通过专业考核与筛选标准等,为投资者提供更加适合的产品。

年内158款信托公司参与的 信贷ABS项目成功发行

■本报记者 张安

今年以来,信托公司参与的ABS项目获批数量明显增加,尤其在信托业“三分类”新规落地之后信托公司展业力度明显提速。

近日,多家信托公司的ABS项目审核状态更新。如,上交所债券项目信息平台显示,中铁信托为原始权益人的“中铁信托2023应收账款系列资产支持专项计划”通过审核,拟发行金额为35亿元;五矿信托为原始权益人的“中信证券-奇富2号第1-20期资产支持专项计划”状态更新为“已反馈”,拟发行金额为50亿元。

受访专家认为,近年来,信托公司ABS业务布局及业务逻辑开始发生转变,逐渐从原有通道角色向主动管理转型,朝资产证券化业务链上下游延伸。信托公司ABS业务基础资产类型覆盖更广,资产证券化业务已经发展为信托公司重要的业务领域。在监管政策的支持下,信托公司参与ABS业务前景广阔。

记者据东方财富Choice数据统计,截至2023年11月12日,年内18家信托公司共参与的158款信贷ABS项目成功发行,发行总额达2842.15亿元。单从项目数量来看,已超过去年全年水平(151款)。

值得注意的是,是2023年6月份起,随着“三分类”新规的正式落地,当月信托公司参与设立的信贷ABS项目达32款,创下年内新高,较去年同期大增33.33%。

对此,南开大学金融发展研究院院长田利辉接受《证券日报》记者采访时表示,“三分类”新规的落地,推动了资产证券化市场的发展。夏季和秋季通常是金融机构和企业发布财务报告和业绩数据的时期,这可能

公募FOF总规模年内持续下降 富国基金等10家机构正在积极布局

■本报记者 王宁

Wind资讯数据显示,今年以来截至11月12日,公募FOF总规模为1678亿元,较年初下降近250亿元。其中,混合型FOF规模下降最多,最新规模为1628亿元,较年初下降243亿元。与之相对应的是,目前仍有10家公募基金积极布局,包括富国基金、嘉实基金、易方达基金和中银基金等。

多位公募基金人士向《证券日报》记者表示,相较于其他类基金发展,公募FOF还属于新兴产品,加之本身双重收费和投资能力等劣势,让持有人获得感不高,这是公募FOF发展存在局限性的主因。但随着体验感和参与度的提升,预期未来公募FOF规模和产品数量将会改观。

混合型FOF规模下滑最多

公募FOF分为股票型、混合型和债券型三类。其中,混合型FOF规模最大,产品数量也最多。Wind资讯数据显示,总规模为1678亿元的公募FOF中,混合型FOF规模下滑最多,较年初下滑243亿元,降至1628亿元。此外,股票型FOF和债券型FOF的规模分别较年初下滑4.37亿元、1.36亿元。

分月度来看,公募FOF总规模年内呈现持续下滑态势,今年1月份为1931亿元,3月份降至1894亿元,6月份降至1786亿元;9月份以来,维持在1680亿元左右。

对此,北京某公募基金人士向记者表示,FOF基金本身存在几方面劣势:一是双重收费问题,导致交易成本较高;产品分类定位不够清晰,投资者选择难度大;同时,由于FOF投资组合较为复杂,投资者仅通过季报信息,FOF二级分类来筛选适合的产品,难度更大。二是管理人投资能力不足。当前,部分FOF基金组合策略同质化特征明显,未能完全展现大类资产配置优势;此外,FOF在构建基金投资组合时缺乏系统的筛选方法,基金投资组合调整具有滞后性,导致收益不达预期。

“投资者体验感不佳也是主要原因之一。”上述北京某公募基金人士表示,受限于投资能力,叠加近些年市场环境复杂,导致多数FOF产品业

年内超20家银行资本工具发行获批 外源性渠道补充资本需求较大

■本报记者 熊悦

11月10日,国家金融监督管理总局发布公告,同意招商银行发行不超过1070亿元人民币的资本工具。《证券日报》记者据国家金融监管总局网站信息不完全梳理,截至11月12日,今年年内已有超20家商业银行的资本工具发行申请获批。

“当前银行业资本充足率符合监管要求,但也面临资本补充压力,特别是银行利润增速承压,通过内源利润留存补充资本空间有限的情况下,当前银行更依赖发行资本补充工具等外源性融资方式。银行补充资本的主要目的是

充实资本实力,从而更好地服务经济社会发展。”中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示。

银行资本工具是由商业银行发行用于补充资本的权益性或负债性有价证券,包括优先股、永续债(其他一级资本工具)以及二级资本债(二级资本工具)等。

近年来,在净息差承压、资本充足率下滑以及监管要求等背景下,银行利用二级资本债、永续债等外源性渠道来补充资本、保持资本充足率的需求较大。

招联首席研究员董希森对记者表示,银行需要内外源相结合补充资本。

内源性资本补充主要依靠提升盈利能力,通过利润留存补充资本,并适当控制风险资产的增长速度;外源性资本补充需要从审慎角度出发,根据市场情况统筹运用境内外各类资本工具适当补充。比如,适时通过优先股、可转债、二级资本债等资本工具补充资本。

截至11月12日,年内已有超过20家银行的资本工具发行申请获批,其中不乏农业银行、中国银行、国家开发银行等大型银行,且获批时间主要集中在下半年。

近期,多家大型银行先后公布资本补充进展。根据公告,中国银行于2023年10月19日在全国银行间债券市场发

行总额为700亿元人民币的二级资本债券于2023年10月23日发行完毕。10月26日,建设银行发布公告称,近日在全国银行间债券市场发行的中国建设银行股份有限公司2023年二级资本债券(第二期)于2023年10月26日完成发行。

华创证券研报表示,2023年以来,国内银行完成发行26只永续债,合计融资2268亿元。主要是农行、建行、中行、邮储和一些中小商业银行。永续债和二级资本债等资本工具的发行对银行补充资本至关重要,银行资本充足才能更好开展信贷业务,更好支持实体经济,也有助于银行业更好抵抗风险。