券商投顾首次牵手信托 机构业务渐成压舱石

证券时报记者 王蕊

近日,财通证券基金投顾团队成功落地首单投顾型个人财富管理信托,首期规模600万元。这意味着,买方投顾机构与信托公司的合作探索,终于取得了阶段性成果。券商投顾服务也逐渐从最初的证券投顾,延伸至基金投顾,并逐渐触及更加广泛而专业的机构合作范畴。

"机构业务客单价高、保有时间 长,是基金投顾规模实现长期稳定 增长的压舱石。"财通证券基金投顾 负责人刘超在接受证券时报记者采 访时表示。也有券商基金投顾人士 表示,考虑到高净值客户和机构客 户的委托资产规模占比较大,在践 行普惠金融目标、大力拓展普通个 人客户的同时,也不能忽视对机构 客户的挖掘。

券商试水家庭服务信托

据证券时报记者了解,于7月 24日落地的首单投顾型个人财富管 理信托,是基金投顾业务与家庭服 务信托业务的首次结合。该项目由 财通证券基金投顾作为投资顾问, 浙金信托提供受托人服务。这一设 计既满足了高净值客户对财产保护 及传承的需求,也满足了客户多元 化资产配置的需求,充分发挥了券 商投顾的专业性。

今年6月1日,信托业务分类新规正式实施,将信托业务划分为资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托三大类。其中,家庭服务信托作为资产服务信托的一类业务品种,将服务的门槛降至100万元,使其能服务更多有需求的普通家庭,代表信托更加普惠化的发展前景。

此次以专业的投资顾问角色融入到个人财富管理服务信托,是财通证券在银信证投顾合作模式上的一次创新尝试。"银信证投顾合作模式充分发挥了不同机构的专业优势。由银行共享客户资源,提供产品交易和资金托管等服务,券商提供投顾服务,信托提供受托服务,帮助投资者进行多元资产配置。在信托业务新分类的大环境下,这对业内机构有着一定的借鉴意义。"刘超告诉证券时报记者。

事实上,目前已有多家券商投 顾正在探索与家庭服务信托展业合 作。随着国内家庭财富的进一步积 累,居民财富管理需求也在不断增 加,而家庭服务信托可以很好解决 家庭财富管理、风险隔离、传承等需 求。同时,信托业近年来正在经历 "非标"转"标"的阵痛,急需与公募



基金、券商等资管机构在投资研究、资产配置等领域展开合作。

"我们非常看好未来基金投顾 牌照与信托财富管理业务能有更多 结合,期待在渠道、投资、财富管理、 运营服务等方面开展更多合作。"国 联证券基金投顾业务负责人认为, 基金投顾业务是财富管理买方投顾 最好的呈现方式。在投资端,基金 投顾业务底层投资于公募基金,与 家庭服务信托的客户群体高度吻 合;在服务端,基金投顾更强调专业 的顾问服务和陪伴,真正帮助投资 者解决赚钱难题。

基金投顾打开天花板

伴随着从试点转向常规,基金投顾业务未来的增量空间也进一步打开。"基金投顾征求意见稿明确基金投资顾问机构可以为信托公司等机构依法面向投资者发行的产品等提供基金投资顾问服务,为相关业务提供了制度基础和规则保障。"刘超表示。

"目前公司机构业务对基金代销保有量的贡献约为30%,未来机构客户将成为基金投顾业务重要的资产规模来源。"招商证券基金投顾业务负责人向证券时报记者坦言。

一方面,在资管新规落地之后,银行理财子公司、信托、保险等客户将资金配置在专业资管机构的需求日益增加;而券商投顾机构在机构服务平台搭建和资产管理专业水平上具有双重优势,具备承接这一需求的能力。

另一方面,从当前展业经验来看,虽然普通个人客户数量占比较高,但高净值个人客户和机构客户的委托资产规模占比更大。因此,券商投顾业务在做好客户分层管理,践行普惠金融目标、大力拓展普通个人客户的同时,也应重视对机构客户的挖掘。

国联证券基金投顾业务负责人同样认为,新规中明确基金投顾可服务于专业投资者、金融机构及产品,拓展了专业投资者和机构作为服务对象;同时,新规明确了投顾方与代销机构间的合作模式,规范和扩展了代销合作的业务空间;新规对换手率、比例、封闭期等量化指标要求的放宽,也有利于催生出更加灵活的投资组合,进而为不同人群提供更多的选择。

而新规中提到的服务居民养 老金融需求、鼓励将资金规划及大 类资产配置等纳入服务范围等,将 积极引导机构探索更多服务场景, 为客户提供更加完整的综合财富 管理服务。机构可借此将投顾服务 延伸至客户的财产规划、大类资产 配置,未来拓宽高净值客户的投顾 服务空间。

基金投顾瞄准机构业务

截至2023年上半年,招商证券基金投顾累计签约规模超160亿元,签约客户数超5万户,这其中就涵盖了来自零售、机构、同业等方向的客户。据悉,招商证券的投顾合作工作主要通过两个方面展开:一是引入与输出相结合,发掘与基金公司、信托公司等同业机构的合作机会;二是以定制策略为抓手,发掘与银行、财务公司、企业等机构客户的合作机会。

国联证券也提到,目前约27万亿元的公募基金保有量当中一半以上是机构投资者,未来机构投资者市场份额进一步上升是不争的事实。投顾机构越早布局机构业务,就能越早在市场中占得先机。可以预见,未来投顾机构将会与银行资管自营、银行理财子公司、保险资管等开展更多投顾合作,基金投顾市场将会有更多机构投资者参与。

商之一,国联证券早在2020年4月 21日就开始展业。考虑到公司本身 客户体量较小,国联证券在展业初 期就重点战略部署了"B2C"的业务 模式,紧抓中小银行、第三方渠道的 财富管理转型诉求,成立专门部门 从事基金投顾"2B"业务模式,并于 2020年11月上线业内第一家银行 合作渠道。截至目前,累计上线合 作26家外部渠道,其中银行渠道8 家、第三方渠道18家。 刘超还透露,机构业务是财通

作为首批7家基金投顾持牌券

刘超还透露,机构业务是财通证券基金投顾重点发力的方向,财通证券基金投顾业务成功落地过单客2亿元的固收项目和7000万元的权益项目,是行业最大的订单之一。机构业务客单价高、保有时间长,是基金投顾规模实现长期稳定增长的压舱石。

据他介绍,财通证券率先提出买方投顾发展的四大方向和八大举措,重点围绕零售、机构、同业和渠道业务四大方向展开布局,不断扩大朋友圈,覆盖银行、信托、上市公司等机构,共建买方投顾生态闭环,包括与渠道联合营销投顾策略共享买方投顾发展成果,与同业合作重点推进银信证投顾合作模式等。

公募降佣影响不容小觑 中小券商研究所寻找新定位

证券时报记者 李文清

公募基金行业费率改革的影响正在显现。

近日,已经有地方证监局下发 传达公募基金行业费率改革工作相 关要求的通知,其中包括合理调降 公募基金的证券交易佣金费率,这 让一些中小券商不得不对研究所的 定位重新考量。证券时报记者了解 到,南方某家中小券商近期已重新 讨论了旗下研究所的定位问题,后 续可能保留投资咨询牌照,转向对 内赋能投行、财富管理等业务,该研 究所所长也心生退意。

业内人士表示,一些起步较晚的、做卖方业务的中小券商研究所,可能还来不及服务一些重要的买方客户,就面临降费和越来越严格的监管压力,因此相关负责人心生退意也在情理之中,预计后续卖方研究业务会进一步向头部研究所集中。

研究所所长心生去意

近日,证券时报记者从南方某 中小券商处了解到,在公募降佣政 策发布之后,该券商已经重新调整 了研究业务的定位,拟对研究所人 员进行优化,后续研究所主要对内 服务,赋能财富管理以及投行业务。

证券时报记者注意到,上述券商2022年的分仓佣金较为显眼,短短几年就从几百万元增长到2000多万元,属于进步较快的中小券商研究所之一。

"中小券商研究所之前有不少都是亏损的,公募降佣后亏损只会更严重,而且监管对研究所要求越来越高、越来越规范,要干出业绩并不容易。"上述券商研究所所长对证券时报记者表示,他已打算辞去所长职务,转行投身私募或公募行业。

研究业务转向对内赋能

此前,南方某证监局下达公募 费率改革工作相关要求,要求被动 股票型基金佣金率不得高于市场平 均佣金率,其他基金佣金率不得高 于市场平均佣金率的两倍。

"按照监管要求,公募基金佣金 可能从万八降为万四,加之今年以 来不少研究所频频收到罚单,中小券商研究所的业务往后不好做了。" 上述中小券商的一名内部人士表示,该公司内部已经在调整研究所的定位,但是依旧会保留研究业务,往后注册制之下券商仍要加强定价能力,需要对财富管理、投行跟投等进行赋能。

此外,上述研究所所长还表示, 券商更换管理层之后也会对研究所 的业务进行重新考量,若认为对外 做卖方研究风险较高,业务"鸡肋", 将改为对内服务为主。

"起步比较晚的、发力卖方研究的小券商,还没覆盖重要买方机构就面临降费缩编。如果研究所转为对内服务,可能会牺牲影响力,还可能没有相应的对价。"某券商一位非银分析师对证券时报记者表示。

头部券商提升集中度

在采访中,多位券商人士认为, 长期来看,头部券商研究所的优势 明显,比如客群多元、研究能力领 先、覆盖行业较全面,因此有望在佣 金率下降之后进一步提升市场份 额,行业集中度或将进一步上行。

证券时报记者根据东方财富 Choice进行统计的数据显示,近几年券商从公募基金获得的分仓佣金总额,基本随着公募基金规模不断扩张而水涨船高。2010年,券商分仓佣金约为40亿至60亿元,2016年至2019年约为70亿至80亿元,2020年则突破百亿大关达到142亿元,2022年已一路攀升至191亿元。

"对于头部券商研究所而言,公 募降佣的影响并不致命,现在分仓 佣金的盘子跟2018年之前相比已经 是两倍有余,不可同日而语。"来自 分仓佣金位居前十的某券商研究所 所长对证券时报记者表示,在公募 降佣后,研究所还可以拓展受政策 影响较小的私募机构和保险资管等 客户。

平安证券非银金融团队分析, 若被动指数型、增强指数型基金平均交易佣金费率下降至0.023%,其他类型基金平均交易佣金率下降至0.046%,基于2023年7月20日各类公募基金资产净值占比及2022年交易佣金规模和平均费率测算,公募基金交易佣金预计下降81亿元,占 2022年交易佣金的43%。

"基本上,大中型券商是坚定要做研究所业务的,机构服务能力里匹配研究业务是必选项。"上述非银分析师对证券时报记者表示,"公募降低佣金对头部券商研究所来说,主要影响是收入有所下降,考核更加严格,但并不致命。"

上述南方某中小券商研究所所 长也表示,在中小券商研究所扛不 住压力或改变定位之下,后续研究 业务肯定是向头部券商研究所集 中,它们客群多元、人才储备充分、 研究能力领先,能吃下更多的市场 份额。

平安证券非银金融团队认为, 此次公募基金交易佣金费率的下降 对券商整体业绩影响相对有限,头 部券商收入多元,所受影响更小,相 对优势凸显。基于2022年证券行业 的营收和利润测算,交易佣金下降 将导致行业营收下降2.1%、净利润 下降5.7%,整体影响幅度较为有 限。假设上市券商中分仓佣金下降 比例与行业测算结果相同,则中信 证券、华泰证券、国泰君安等头部券 商的营收降幅基本在1%左右。

保险版ABS高位活跃 上半年登记超1500亿元

证券时报记者 刘敬元

作为资产证券化业务中的重要一类,保险资管公司的资产支持计划新设规模持续保持高位。

据证券时报记者统计,今年上半年,中保登共登记资产支持计划28只,规模达到1543亿元。与去年同期相比,登记数量持平,登记规模再增长。

近两年来,在保险资管开展的另类业务中,债权投资计划业务和资产支持计划业务"一降一增",对比明显。业界人士表示,存量资产的盘活需求是资产支持计划业务发展的核心。

12家机构登记超1500亿元

资产支持计划是由保险资管公司发行的产品,属于资产证券化(ABS)业务,也被称为"保险版 ABS"。证券时报记者根据中保登披露的信息统计,今年上半年,共有12家保险资管公司登记了资产支持计划,合计规模超1500亿元,达到1543亿元,在2022年同期的高位水平上继续实现正增长,并已接近2021年全年水平。

从各家机构的情况看,上半年,有9家保险资管机构的登记规模超百亿元,华泰资产、建信保险资管的登记规模居前二,分别登记了320亿元、200亿元;从登记数量看,多家机构均有2只以上资产支持计划,华泰资产登记5只居首位,建信保险资管、国寿资产、民生通惠资管则各登记了3只。

上半年,单一产品中有多只登记规模达百亿元。例如,百年资管-臻享2022第1号资产支持计划、华泰-建隆1号资产支持计划、大家-安心2号资产支持计划、华泰-润泰2023第1号资产支持计划、建信保险资管-浦江惠商1号资产支持计划、国寿投资-拓商资产支持计划等,登记规模均达到100亿元。

据中国人寿集团方面此前公布的信息,国寿投资-拓商资产支持计划总储架规模100亿元,基础资产为由信托公司发放并主动管理、银行提供资产转让服务的小微企业主和个体工商户经营贷款。该计划近日已完成首期20亿元募集发行,将惠及超10万户小微企业主和个体工商户。

我国资产证券化业务的快速发展始于2014年,保险资管正式开启资产支持计划则是源自2015年8月原保监会发布的《资产支持计划业务管理暂行办法》。在业务发展过程中,资产支持计划的设立发行制度经历过数次市场化改革,2021年9月改为"初次申报核准、后续产品登记",正式从注册制变为登记制。

此后,保险资管的资产支持计划业务实现快速发展。据证券时报记者统计,2021年登记的资产支持计划规模首破千亿,达到1500多亿元;2022年突破3000亿元,增幅接近一倍。

近几年,越来越多的保险资管公司填补了资产支持计划业务的空白,多家万亿级保险资管公司也已在建设资产证券化业务能力。整体上,资产支持计划业务和市场正逐渐成熟。

盘活存量迎来新机遇

业界看好资产支持计划业务空间。作为资产证券化业务的一类,资产支持计划一方面可为相关企业提供传统融资方式之外的融资渠道,达到依靠优质资产融资、摆脱企业自身信用限制、改善资产负债表等目的;另一方面也为投资人带来直接投资优质资产的机会,实现投资多样化,分散投资风险,切实服务实体经济。

大家资产副总经理胡德佳近日在证券时报 社主办的保险业资产负债管理论坛上介绍,去年 至今,资产证券化大品类弥补了公司在另类资产 上的配置不足,缓解了另类配置的压力。

"我国基础设施领域积累了很多存量资产, 存量资产有现金流,但缺乏流动性,是资产支持 计划在内的资产证券化业务关注的领域。"人保 资本副总裁谭国彬在上述论坛上也如是说。

在资产证券化领域,保险资管正面临新机遇。 今年3月,中国证监会发布信息称,已指导证券交易 所发布指引,支持公司治理健全、内控管理规范、资 产管理经验丰富的优质保险资管公司开展资产证 券化(ABS)及不动产投资信托基金(REITs)业务。

头部公司期待展拳脚

"对保险资管公司来说,将迎来一个新的庞大市场。"太保资产副总经理严赟华认为,保险资管在长期另类投资过程中,积累了很多存量资产,对这类资产的理解也要高于其他机构,当存量基础设施资产需要证券化时,保险资管具有优势。同时,保险资金以及有长期稳健收益特色的资金,也对这个市场有配置需求。

严赟华表示,交易所ABS市场的底层资产聚焦在供应链金融等方面,久期平均3年为主,保险资管机构进入这个市场有"两利":一是利于ABS市场全方位发展,从短久期的产品向长久期的产品发展,从轻资产的底层资产向重资产的底层资产发展;二是利于通过交易所公开市场丰富保险资管的产品形态,为委托人、投资方带来多种解决方案。此外,ABS业务还有一个重大连接,保险资管将可以更深入地切入到公募REITs业务中,增加保险资金对此类产品的投资意愿。

"这可能只是产品形态上的变化,核心问题还是我们从增量经济走向存量盘活经济的新窗口,这对保险资管行业提出新的要求。我们也会拥抱这种新的变化,形成自己的新能力。"严赟华说。