

新规推动券商业务变革 研究所短期洗牌加速

证券时报记者 马静

上周五,证监会发布《公募基金证券交易费用管理规定》(简称《规定》),自7月1日起正式实施,这标志着公募费率改革第二阶段正式落地。

此次改革核心在于调降公募基金股票交易佣金率,并规范交易佣金用途。当新规靴子落地,券商研究所将直面考验,有非银分析师对证券时报记者表示,人力成本比较高的券商研究所或将降薪裁员。

综合看,机构普遍认为,长期来看,此次改革将推动券商研究业务专注提升深度和服务质量,未来研究行业集中度将进一步抬升。大型券商向综合业务收入转型,中小券商则打造“小而精”的研究所。

短期内 将推动行业剧烈洗牌

尽管市场此前早有预期,但《规定》落地后,券商研究所业务将何去何从,仍引发不少讨论。开源证券非银分析师高超在研报中认为,“新规严监管佣金分配,压实各方责任,佣金降幅超过此前预期。”不过他也表示,研究分佣占比的提升或能较大程度对冲佣金总量的下降,对研究佣金盘子影响或较小。

以2023年静态数据测算,《规定》正式实施后,公募基金年度股票交易佣金总额降幅将达38%。2023年公募总佣金168.36亿元,机构佣金率为万分之7.3,预计调降后机构佣金率为万分之4.5。

“一些人员成本比较高的券商可能会受到较大影响,或要降薪裁员。”有券商非银分析师对证券时报记者表示,对于不同券商研究所,《规定》的短期影响要因人而异:一方面是交易佣金将下降;另一方面非研究佣金也将持续压降,而这一部分的降幅可能超过50%。

中金公司在研报中表示,短期而言,将研究业务定位于核心业务或盈利中心、公募分佣佣金排名靠前的中型特色券商,或在降本增效的同时,加大投研份额的争夺力度,驱动行业洗牌更加剧烈;而对于客群多元化、业务综合化的大型券商而言,研究兼顾对外输出及对内赋能的职能,或将对外输出保持战略性投入。

实际上,自《规定》征求意见稿此前发布后,就不时有券商研究所传出人员优化、转岗等情况。2023年末就

上周五,证监会发布《公募基金证券交易费用管理规定》,自7月1日起正式实施。新规靴子落地,券商研究所直面考验,有非银分析师对证券时报记者表示,人力成本比较高的券商研究所或将降薪裁员。

短期而言,将研究业务定位于核心业务或盈利中心、公募分佣佣金排名靠前的中型特色券商,或在降本增效的同时,加大投研份额的争夺力度,驱动行业洗牌更加剧烈;而对于客群多元化、业务综合化的大型券商而言,研究兼顾对外输出及对内赋能的职能,或将对外输出保持战略性投入。

序号	席位名称	总佣金(亿元)	同比增长率(%)	佣金席位占比(%)
1	中信证券	11.51	-14.96	6.83
2	广发证券	8.44	-9.94	5.01
3	中信建投	8.17	-16.64	4.86
4	长江证券	7.92	-17.04	4.71
5	招商证券	6.72	-10.62	3.99
6	国泰君安	6.42	-11.96	3.81
7	华泰证券	5.56	-11.60	3.30
8	海通证券	5.52	-19.68	3.28
9	兴业证券	5.45	-10.85	3.24
10	东方证券	5.27	-18.00	3.13
11	中泰证券	4.86	-10.76	2.89
12	申万宏源	4.63	-30.59	2.75
13	中金公司	4.43	-13.45	2.63
14	天风证券	4.19	-18.43	2.49
15	浙商证券	4.02	6.25	2.39
16	东吴证券	3.77	-10.72	2.24
17	民生证券	3.66	24.03	2.18
18	国投证券	3.48	-6.27	2.07
19	东方财富	3.44	-19.45	2.05
20	光大证券	3.42	-19.88	2.03

图虫创意/供图 马静/制表 周靖宇/制图

有分析师对证券时报记者表示,已经降薪近40%,且加大对个人的考核。

另外,有些券商研究所也在逆势扩招,尤其是一些中小型券商。据证券时报记者了解,某央企旗下券商和某地方金控平台旗下的研究所都在持续扩招,前者已组建近百人团队,仍在继续引进,后者则将投入不小资金招兵买马。从公开消息来看,如华福证券近来已招揽了首席经济学家燕翔、原德邦证券总裁助理兼研究所所长任志强、食品饮料首席刘翔等知名行业人士。

行业集中度 将明显提升

从长期来看,机构普遍认为这将推动券商研究业务回归本源。华泰证券非银分析师沈娟团队认为,未来市场环境将对券商研究综合实力提出更高要求,有利于券商研究业务差异化发展,提供更加优质的交易、研究和投资服务,进一步完善行业生态体系,推动财富管理转型。

国泰君安非银分析师刘欣琦团队也提到,考虑到除被动基金外的佣金支付只能因为研究服务进行支付,各家券商将加大研究力量建设。

在这一轮供给侧改革中,研究实力更强的头部券商显然更加受益。平安证券非银分析师王维逸称,聚焦专业研究能力、研究所与其他业务条线有协同的大型券商受降佣冲击将

相对较小。

中金公司研报也表示,伴随着部分券商对于研究业务定位的调整,以及部分中小型机构的逐步退出,行业供给侧改革之下集中度将明显提升。以2023年分仓佣金收入数据来看,全年规模约168.36亿元,同比下降10.92%。马太效应依然明显,前

5名券商席位占比高达25.4%,前10名券商席位则分走市场4成左右蛋糕。但也出现了一些新的变化,在2023年公募基金分佣佣金收入排名前40的券商中,民生证券、国海证券、德邦证券、财通证券和国联证券均实现超20%以上的增长。相对应的,粤开证券、东兴证券、西部证券

等则有所下滑。

研究服务将内外兼修

在此背景下,各券商研究业务如何找到适合自己的发展路径?

“未来券商对于研究业务定位将从对外服务演变至内外兼修。”兴业证券认为,券商应在继续深耕好产业和公司研究本职工作的基础上,一方面通过拓展市场和品类的方式丰富研究的广度,另一方面深化与投行、财富等部门的协同,为客户提供综合金融服务。同时,《规定》也有利于推动中小证券公司实现专业化、特色化、差异化发展,打造“小而精”的券商研究所。

东吴证券非银分析师胡翔分析称,在鼓励基金管理人优选券商研究所叠加控制佣金分配比例上限情况下,预计券商研究业务头部化趋势将进一步强化,从而倒逼其积极转型应对,未来券商研究业务收入模式或将由单一佣金收入向综合业务收入转型。

在具体方向上,中金公司认为,券商可以通过全方位综合服务为客户提供更多有价值、构筑真正意义上的护城河并实现自身份额的增长:一方面,券商可通过拓展覆盖市场、品类、主题等方式拓宽研究广度和深度,打造差异化投研服务;另一方面,券商可协同财富管理、信息技术(IT)等部门,为基金公司提供综合金融服务,如券结模式;此外,头部券商财富管理及卖方投研数字化亦有望迎来发展机遇。

金铜价格联手走高 风控措施及时生效

证券时报记者 魏书光

黄金和铜在联手走高,大宗商品的上涨周期仍在继续。上周五,沪铜期货价格创下18年来新高,而同期国际黄金期货结算价格达到了2413美元/盎司,再创历史新高。

伴随黄金和铜价格持续攀升,为避免市场交易过热,国内期货交易风控措施频频收紧,推动市场交投热度有所降温。特别是,自4月12日以来的一系列风控措施生效后,黄金持仓量保持稳定,但是交易量下降逾40%,而沪铜持仓量和成交量基本变化不大,并没有进一步放大。

沪铜创18年来新高

上周五夜盘,沪铜期货主力合约站上80170元/吨的高位,创下2006年以来新高。同期,伦敦LME铜价收盘价达9874.50美元/吨,连创近两年新高。

与此同时,国际黄金价格收盘价再创历史新高,当地时间4月19日纽约黄金期货收盘价2406.70美元/盎司,结算价2413.80美元/盎司,双双创下历史新高,一周累计上涨1.97%。白银期货价格也进一步上涨,4月19日结算价格每盎司28.84美元,一周累计上涨2.77%。

其实,铜产业链的供应紧张压力已持续数月。当前,国内外研究机构对于黄金、铜等资源品价格预期普遍较为乐观。“铜价有望上行至14500美元/吨。”光大证券分析师王招华认为,当前铜行业处于供给紧张、下游领域需求超预期时段,铜价已经进入非常高的价格-需求弹性区域,细微的需求变化将带来铜价的快速跳涨。

高盛集团策略师Snowdon认为,精炼铜供应将会出现“非常严重”的缺口,预计明年铜价平均价格将达到每吨1.5万美元。高盛集团则将黄金年底价格目标上调至2700美元/盎司。

系列风控措施出台

为避免市场过热交易,国内期货市场在最近两周及时对黄金、铜等金属品种实施交易限额,扩大涨跌停板幅度等一系列风控措施,强化市场参与者的风险管控意识。特别是4月12日起黄金和铜期货品种实施交易限额,黄金日内开仓交易最大手数达2800手,铜最大手数2000手。

从市场持仓、成交情况来看,自4月12日以来一系列风控措施生效后,4月15日至19日,黄金期货持仓量保持在39.5万手;成交量从117.7万手下降至68.3万手,下降41.9%。监管措施下市场热度有所降低。

从沪铜期货市场持仓、成交情况来看,4月15日至19日沪铜期货持仓量从60.6万手升至60.7万手,但成交量从39.8万手下降至39.7万手,持仓量和成交量基本变化不大,没有进一步放大。

与此同时,国际市场净多头寸也在上周出现明显下滑。根据美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的最新数据显示,截至4月16日当周WTI原油期货投机净多头寸大幅减少3.5万手至18.3万手。而同时,投机者所持COMEX黄金净多头寸减少6281手合约,至17.28万手合约,创下3周新低。

机构:高位震荡恐将来临

“金银等金属价格可能高位震荡。”国信期货研报提醒,避险情绪的反复将成为贵金属价格剧烈波动的重要主导因素之一。但是长期看,在避险情绪和市场对降息预期相对确定等多方因素共振之下,金铜长期配置的价值仍然凸显。

当前,在黄金、铜等期货市场火爆时,各类挂钩期现货品种的基金表现不一,跟踪上期有色金属指数的大成有色ETF(159980)今年以来涨幅超12%,挂钩金ETF所黄金现货合约的黄金ETF(518880)今年以来上涨17.7%。而挂钩黄金类上市公司股票的主题基金涨幅更为突出,市场关注度高的黄金ETF(159562)、领涨全市场ETF,产品自1月22日上市以来,累计涨幅超42%,近10日获资金布局3.5亿元。

对于黄金和铜的未来价格走势,北京师范大学金融系教授钟伟近期发文表示,比较2008年次贷危机发生前后,美联储资产负债表增长了近4倍,黄金上涨幅度逾于4倍;疫情至今美联储资产负债表翻倍,如以疫情前的价格看,当下的金价上行仍是初步的。不仅如此,美国通胀的粘性越强,覆盖了黄金、有色金属和能源等大宗商品的“菜单改写”就越持续。这会对于美国股市、债市的走势产生制约。

息差水平集体下行 上市股份行打响“两战”

证券时报记者 刘筱筱 张艳芬

多家上市股份行负债管理端上演多重共性,包括零售“存款定期化”加剧,吸收存款成本抬升、利息净收入普降等等。

在这些因素叠加下,股份行息差水平集体下行。截至2023年末,有据可查的股份行阵营里,仅有招商银行、平安银行和浙商银行,站在了2%的息差荣枯线之上。

在这样的背景下,股份行打响了“两战”——息差保卫战、付息率压降战。

零售存款定期化提速

负债端零售存款“活期降、定期升”,在多家股份行年报上表现得明显,这也是券商分析师屡屡提及的“存款定期化”挑战。

对比2022年末与2023年末数据来看,招行零售活期存款占比由26.32%降至22.43%,零售定期存款占比则由41.19%上升至42.85%。兴业银行个人活期存款占比由8.23%降至7.34%,个人定期存款占比则由14.69%上升至19.06%。中信银行个人活期存款占比由6.8%降至6.2%,个人定期占比由18.3%上升至

20.6%。光大银行零售活期存款占比由6.49%下降至6.09%,零售定期存款占比由20.6%上升至23.08%。民生银行的个人活期存款占比由7.25%下降至6.91%,个人定期存款占比由18.3%上升至21.26%。

招行在2023年年报里直言将持续面临规模增长与成本管控两方面的压力,并强调要坚持核心存款为主的推动策略,通过结算服务、财富管理、产品创新等方式拓展稳定的低成本存款。兴业银行也在年报中表示,要“坚决打好息差保卫战”,坚持把压降负债成本作为稳定息差的关键抓手,不断加大低成本存款置换高成本协议存款、结构性存款力度。

另据证券时报记者多方了解,不少银行表示要将或者已经实质开启加大对高成本存款的压降力度,包括降低协议存款、结构性存款及三年期以上的大额存单的成本和供给量。

存款成本率抬升

尽管2022年以来,银行业完成了多轮大范围的存款利率下调,但不少银行的存款付息率仍然难以压降。从公开数据来看,多家银行吸收存款平均成本率在攀升。

2023年,招商银行、光大银行、

民生银行、平安银行以及中信银行的存款成本不同程度抬升。具体来看,光大银行的客户存款平均成本率为2.32%,同比上升0.02个百分点。其次是民生银行,该行的客户存款平均成本率为2.31%,同比上升0.02个百分点。平安银行客户存款平均成本率为2.20%,同比上升0.11个百分点。中信银行客户存款平均成本率为2.12%,同比上升0.06个百分点。

招行2023年末的客户存款平均成本率为1.62%,是唯一一家低于2%的股份行。分细项来看,招行对公存款平均成本率为1.76%,零售客户存款的平均成本率仅为1.42%。需要注意的是,该行此前多年存款成本一直在下行,但2022年开始,存款成本开启上升势头,2023年招行存款成本同比抬升10个基点。

但如果只看人民币存款的话,多家银行的人民币存款付息率在下降。以三家股份行为例,招行人民币存款平均成本率同比下降4个基点,平安银行人民币存款成本率同比下降9个基点,兴业银行全年境内人民币存款付息率同比下降11个基点。而整体存款成本率上升主要受外币市场利率大幅上升等因素影响。

目前唯一一家存款成本率下降的股份行是浙商银行。该行2023年

存款增速保持在两位数,但付息成本在逆势下降。数据显示,2023年末,该行吸收存款日均余额1.77万亿元,较上年增长10.27%;同时,2023年存款平均付息率2.24%,较上年下降5个基点。

“压降付息率是最快实现营收和不消耗资本的方法,但也是最难的方法。”在浙商银行2023年度业绩说明会上,该行行长张荣森表示,从策略的实施到最后达到目标是非常艰难的。

“我们要打响压降付息率战役。”张荣森透露,在付息率方面,近几年浙商银行压降了将近40个基点,若按2万亿元存款计算,一年少付60亿~80亿元,以此降低了财务成本。近几年该行压降将近4000亿元的高息存款,吸收了将近1万亿元的低息存款。

利息净收入普降

利息净收入普降,是多家上市股份行面临的棘手难题。从公布这一数据的几家上市股份行来看,仅有兴业银行和浙商银行在2023年度有所上升,分别同比上涨了0.85%和0.99%,利息净收入分别实现1465.03亿元和475.28亿元。

值得注意的是,利息净收入降幅最大同时也是绝对数额最小的是港股上市银行渤海银行,降幅22.16%,达176.46亿元。

从利息净收入金额排名看,前三的银行分别是:招行2146.69亿元,同比下降1.6%;兴业银行1465.03亿元,同比上升0.86%;中信银行1435.39亿元,同比下降4.72%。

利息净收入减少与净息差下行核心相关。截至记者发稿时,已公布2023年业绩报告的23家A股上市银行中,只有7家银行的净息差保持在2%以上,而在2022年末,这一数据还是21家。也就是说,去年有14家银行掉出了2%的息差荣枯线。

具体来看,7家2%息差阵营的构成:国有大行中只有邮储银行1家;3家股份行,即平安银行、招商银行、浙商银行;区域银行3家,包括郑州银行、江阴银行以及常熟银行。值得一提的是,净息差最高的为常熟银行,达到了2.86%。

从股份行阵营来看,平安银行净息差为2.38%,在8家股份制银行中最高,比上年下降0.37个百分点;净息差最低的是渤海银行,为1.14%,同比下降0.36个百分点。这两家银行也是8家银行中净息差变动幅度最高的两家银行。



券商中国
(ID:qianshangen)