

编者按：2011年，被不少证券人士定义为财富管理元年。目前，我们尚无从知晓未来两三年内财富管理是否能在国内顺利遍地开花，但不可否认的是，财富管理已经成为不少券商最重视的业务之一，并将加速开启差异化竞争。

财富管理，在国内券商内部被赋予了不同的理解。证券时报记者日前走访了广发证券、国海证券、中信证券等券商，他们对财富管理模式的理解也许能为这个市场的未来发展提供一些思考。

券商财富管理业务浮现三大主流模式

全业务链服务超高净值客户、独立第三方理财超市、“全产品”连通客户与业务链条

证券时报记者 李东亮

按照财富管理业务在券商整体架构中所处的位置以及各自定位，目前业内已开展的财富管理业务可归结为：全产业链服务超高净值客户、打造独立第三方理财超市、“全产品”架起客户与各业务链条之间桥梁等三种主流业务模式。

证券时报记者在调查中发现，虽然目前各家券商的财富管理业务定位不同、功能各异、投资者门槛千差万别，但本质均系在客户细分的基础上，立足经纪业务、统筹各业务模块，向客户提供差异化的服务。

广发模式：全业务链服务高净值客户

作为第一家挂牌成立财富管理中心的券商，广发证券将财富管理中心的功能和业务提升至经纪、研究所、投行等各项业务之上。该中心向客户提供的服务不仅涵盖了上市融资、财务顾问、投资管理各个领域，还突破了二级市场的约束，将业务链条延伸到一级市场的产业投资。这有利于实现各个业务链条的资源共享。”广发证券主管经纪业务的副总裁欧阳西表示，享受此类服务的客户最低门槛是资产达到1000万元。

实际上，广发证券同样也为低端客户提供各种资讯和理财产品，但该公司并不把此类业务作为财富管理业务。业界表示，广发证券财富管理中心服务超高净值的模式成功借鉴了私人银行的模式。对此，欧阳西表示，各家券商对财富管理业务理解不同，提供的服务也就出现了差异化，不存在唯一正确的界定。

在运作模式上，它由在经纪业务一线的投资顾问和财富管理师等

业务人员汇总客户需求后，将符合条件的需求提交财富管理中心，再由财富管理中心整合系统内投行、资管及研究等各业务链条的资源，向高净值客户提供精准服务。净值在1000万元以上的客户提出的需求，是任何单一部门难以提供的。”欧阳西表示。

国海模式：打造独立第三方理财超市

“独立”成为国海证券财富管理中心的重点。虽然国海证券财富管理中心至今仍未挂牌，但其已成为业内首家将财富管理中心独立为与零售业务部门并行的券商。不仅如此，该公司财富管理中心未来的定位将更加独立，国海证券财富管理中心未来的发展方向是“第三方理财产品超市。”财富管理中心负责人李军表示。

第三方理财是指完全独立于券商、银行、保险、信托外的中介理财机构。他们基于客户的资产状况和风险偏好等特点，给出独立的理财规划建议，并为各种第三方理财产品给出独立评级。在国外，许多第三方理财机构成为基金、券商理财、银行理财等产品销售的主力。

在运作模式上，目前该公司财富管理中心的主体为总部和营业部两个级别的投资顾问。前者主要负责咨询和理财产品的设计，后者主要负责相关产品的推广。国海证券财富管理中心总部投资顾问目前已开发出25款资讯产品和1款定投产品，独立开发资讯产品和理财产品成为该公司在财富管理业务上的独特亮点。

相比广发证券，国海证券目前财富管理的门槛显然要低得多。该公司将客户分为四档，分别为资产在10

万元以下、10万元-50万元、50万元-100万元和100万元以上。其财富管理中心目前仅向100万元以上的客户提供资讯产品，对于拟发行的一款定投产品的门槛尚未确定。

中信模式：构建“全产品”服务

记者还了解到，中信证券等其他多家券商虽然也有了财富管理中心雏形，但并未将财富管理中心独立成一级部门，而是将财富管理业务挂靠零售业务部下面。其中，中信证券财富管理业务模式定位为借助于“全产品”服务，搭建客户与各业务部门之间的桥梁。

中信证券构建的“全产品”特色服务体现在多层次和打通各业务链条两个方面。记者在调查中发现，中信证券构建的多层次产品，基本不存在门槛，不仅覆盖全部经纪业务客户的低端资讯产品，如《每日投资参考》等，还包括资产门槛过千万的高端客户增值计划。不仅如此，该公司打造的“全产品”还实现了各业务链条的突破。目前该公司已开发出10种经纪业务相关产品、3种企业融资业务相关产品、11款集合理财产品以及24种研究产品，基本上满足了各层次客户投资一级市场和二级市场的需求。

值得一提的是，经纪业务是中信证券一块很大的卖方业务，财富管理业务将在客户与业务链条之间起到桥梁作用。一方面，依托强大的研发、投行、资产管理等各项业务，中信证券为经纪业务客户提供覆盖一级市场和二级市场的“全产品”，由投资顾问和营销团队两条线在经纪业务总部的支持下完成推广工作，实现通过提供差异化服务达到提升佣金或直接收费的目的；另一方面，经纪业务通过开展财富管理业务，



资料图片

为研究、资管和投行业务等各条业务链提供客户基础。

中信证券经纪业务金姓负责人表示，“全产品”服务是大型券商财富管理业务未来的发展方向，而中小券商将依托各自在资管、投行或研究等某一领域的特色与优势，向客户提供特色产品，从而形成各自的差异服务。

记者在调查中还发现，平安证券、招商证券以及长江证券等多家券商开展财富管理的模式均与中信证券模式相似，在架构上挂靠零售经纪业务部，立足经纪业务，为全产业链服务。

除上述三种主流模式外，国泰君安证券成立的君弘财富俱乐部同样是开展财富管理业务的一种形式。成为君弘俱乐部金卡会员和银卡会员的门槛分别为30万元和5万元，可分别获公司提供的优+服务套餐和惠+服务套餐。

记者观察 | Observation |

清除财富管理发展的路障

证券时报记者 李东亮

通往财富管理的成功道路并不平坦。券商在开展财富管理业务之初，需要面对多重难题：投顾队伍整体数量有限且投资水平参差不齐、资管产品总量少且同质化以及横亘在券商各业务部门之间的防火墙制度。

截至目前，已在证券业协会注册成功的投资顾问不足万人，而证券市场资产超过50万元的客户多达3000万户，两者的比例高达1:3000。同时，在已注册投资顾问中，从业年限相差较大，投资水平亦参差不齐，较国外成熟市场财富顾问的水平差距较大。面对资产在1000万元以上的高净值客户，投资顾问不仅要求拥有较强的交易水平，还必须熟悉信托、银行、券商等理财产品，同时对企业上市及并购等相关业务较为熟悉。这一难题给券商在加大力度培养投资顾问团队时提出了更高的要求。

值得注意的是，多家大型券商在加强投资者教育的同时，已在开展投资顾问或财富管理师的招揽与培养工作。例如，中信证券、平安证券、国海证券等多家券商已确定了投资顾问的详细信息岗位职责，并展开投资顾问的招聘、培训等工作。广发证券甚至率团远赴加拿大接受外方的培训，2007年至今共有120人赴加拿大培训考察，另有504人在国内接受加拿大专家的培训。

同时，受制于对分业经营和金融创新的谨慎，券商理财产品的投资标的仅限于股票与债券这一狭窄领域，

而涉及金融衍生品的理财产品审批仍存在一定的难度。因此，部分券商的做法是要么仅提供股票及债券类产品，要么借助与银行、信托、私募合作，但在无形中产生了一定的交易成本。这显然已无法满足高净值客户对理财产品的多样化需求，并要求金融创新的步伐亟待提速。

另外，资产在1000万元以上的高净值客户需要的往往是“全产品”。而券商财富管理提供此类产品时不得不统筹研究、理财、投行甚至自营业务部门，这在具体实践中往往与防火墙制度相背离，迫使部分券商在不得不体制上进行创新。

国内的大型券商一般是将客户资料及需求汇总至经纪业务总部，再由经纪业务总部统一将客户资料提交至相关业务部门，而具体需求则由客户与相关部门自行商谈。在这个过程中，经纪业务总部只起到穿针引线的作用，并不涉及具体业务，以避免防火墙制度。此外，部分券商为大客户建立了独特的私人通道，资产达到数千万元以上的客户，可直接通过私人通道直接与业务负责人实现需求与服务的对接。

实际上，无论是防火墙制度、金融创新的谨慎，抑或是分业经营，均是有关监管部门充分考虑保护投资者利益和加强券商业风险控制的的结果。不过，考虑到财富管理市场巨大的潜在需求，有关监管部门适度放宽防火墙制度的限制并加快金融创新的速度也未尝不可。

券商财富管理打造“全产品”

部分投行业务颇具影响力的券商甚至已突破二级市场的范畴，向高端客户提供相关产品，以捕捉企业在首发、再融资以及并购过程中出现的机会。

证券时报记者 李东亮

券商正经历着从单一而散乱的信息服务向标准化产品的转型。记者在调查中了解到，甚至有部分先知先觉的大型券商财富管理已在着力打破突破交易通道限制，并触及一级市场的全产品”体系。

多层次“全产品”浮现

目前券商向客户提供的产品基本可以分为三个层次。第一层次仅限于与交易通道相关的资讯产品；第二层次为突破交易通道限制，且与二级市场相关的理财产品；第三层次为突破二级市场范畴，业务链触及一级市场的相关产品。

据记者了解，多家券商的财富管理业务，除了提供与经纪业务相关的基础服务外，还打破了交易通道的限制，向投资者提供券商系统内的理财产品、银行理财产品、阳光私募理财产品及研究产品等。此外，中信证券、广发证券等部分投行业务颇具影响力的券商甚至已突破二级市场的范畴，向高端客户提供相关产品，以捕捉企业在首发(IPO)、再融资以及并购过程中出现的机会。

中信证券经纪业务部有关负责人表示，该公司将营业部个人大户及机构客户与增发等投行业务成功对接的案例数不胜数。

不过，部分券商财富管理业务虽然目前已具备打通经纪、研究、投行等各业务链条的条件，但由于它们各项业务间的防火墙制度仍存在，以及相关监管部门对金融产品发售申请实行审核制，它们在涉及跨业务链条的

财富管理业务时，仍受到诸多限制。相关监管部门保护投资者利益的意图值得推崇，但金融体制创新和金融产品创新的推进仍需加速。”一位不愿具名的大型券商副总裁指出。

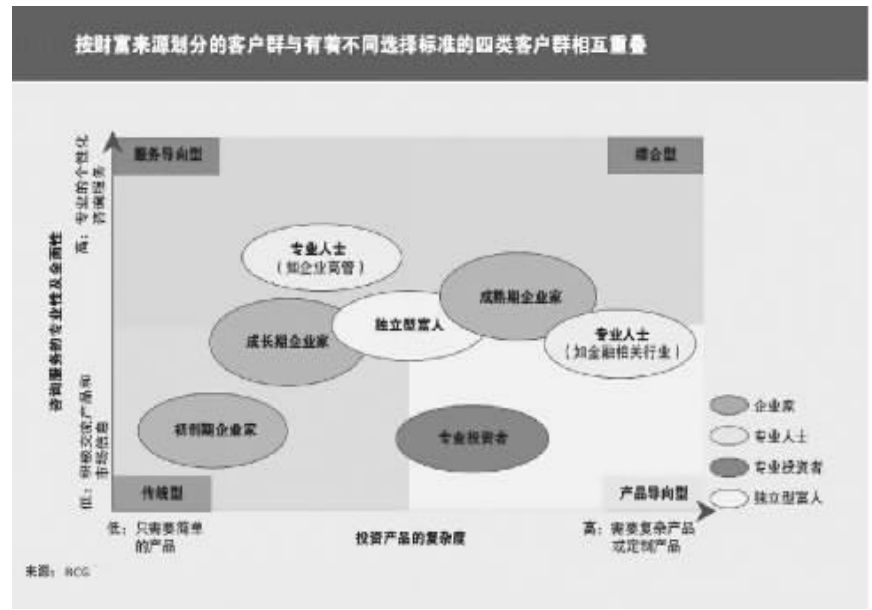
服务产品化渐成主流

券商转型的根本在于提供差异化的服务，而提供差异化服务的前提在于对客户相对精细的分类。分类的结果是向各个细分群体提供合适的服务。”平安证券经纪业务零售业务事业部高级投资顾问朱华斌表示。

服务产品化是指对客户细分后，向细分客户提供标准化服务的过程。接受记者采访的多家券商零售业务部负责人均表示，对于80%的证券账户而言，由于资产过低，其并不适合一对一的投顾服务；但是将服务标准化后的产品，则可以覆盖范围更广的客户。

深交所最新发布的《2010年个人投资者状况调查报告》显示，个人投资者中，资产在50万元以下的占80%。粗略计算，整个证券市场1.2亿户，资产在50万元以上的投资者达到3000万户。相比之下，券商行业目前已注册的投资顾问不足万名，并且券商提供的咨询和理财产品为数不多，这点显得捉襟见肘。

不过，服务产品化并不意味着对个性化服务的淡化。对于大多数券商来讲，此类更为个性化服务往往包含在各家券商所提供产品的最高等级的权限中。例如，国海证券25款资讯产品中的钻石卡产品和招商证券致远理财服务系列中的“百融慧”账户，享受这种产品的最低门槛均达100万元。



特写 | Feature |

一名中信证券投顾的喜乐与烦恼

证券时报记者 李东亮

宏观看安信，策略看申万，行业看中信。”刘敏笑着告诉记者，他每天繁忙的投资顾问工作，就是从阅读这些优秀的研究报告开始。

在中信证券位于深圳福田区喜年中心19楼的营业部，证券时报记者见到了投资顾问刘敏，他欣然与记者分享起在投资顾问推广业务中感受到的喜乐与烦恼。

喜乐：佣金增幅提成最高40%

对于众多开展财富管理业务的券商，如何激励投资顾问去开展此项业务是一个无法回避的问题。为此，中信证券等券商开启了重金激励投顾的先河。

最高可提成佣金增幅部分40%的提成。”刘敏介绍称，比如原佣金率为0.8%，而客户签约投资顾问业务后佣

金率为2.8%，两者差额2%乘以成交额即为佣金增幅部分，佣金增幅部分的20%-40%将提成给投资顾问。说这话时，刘敏脸上闪过少年得志的喜悦。

刘敏给记者算了这样一笔账。假如签约20位平均资产在50万元的客户，签约总资产即达到1000万元，每月交易额达到4000万元，则佣金增幅的收入约为8万元，提成对应也将达到1.6万-3.2万元。这仅是收入的增幅。”刘敏自信地表示，中信证券的佣金增幅分成模式将吸引更多优秀的投资顾问加盟中信。

我们最大的变化是从纯后台服务，转向偏重营销的前台。”刘敏表示，后台是纯服务岗位，做事大多凭良心和责任心，收入和付出关联度不大。前台是偏向营销的服务岗位，不再是单纯的服务。由于有了提成，付出和收入可以量化考核、直接挂钩，这样的激励机制会提高工作积极性。

中信证券按照资历和客户签约资产

等指标，将投资顾问划分为：初级、高级、资深、首席投顾，级别越高，提成比例也越高，从20%到40%不等。每天工作12个小时都不觉得累。”刘敏饶有兴致地介绍，从无偿服务到大比例提成，表明公司对于自身价值的肯定。

烦恼：服务收费漫漫推广路

两个月推广仅签约了近30个客户。”刘敏坦言，投资顾问业务收费推广速度较预期缓慢得多。他的语气中透出一丝不甘与无奈。

推广投资顾问首要的是选择客户。”刘敏称，资产在50万元以下的客户目前不具备开发价值，而大多数资产在500万元以上的客户则已形成自己的投资理念，并具备一定的投资能力。因此该营业部将投顾业务的目标客户定位为资产在50万元-500万元的客户群。

刘敏表示，对目标客户群投顾服务的潜在需求进行挖掘是一件非常难的事情。这不仅需要客户经理的配合，还需要针对每一类投资者选择他们能够接受的方式进行业务宣传，较为常用的形式是培训班、一对一登门拜访、调查问卷等。

不仅如此，由于客户多年来已习惯于免费享受中信证券各种服务，部分投资者对于服务收费仍不理解，甚至提出保本收益等与法律相冲突的要求。

投资者教育仍是唯一的法宝。”刘敏坦言，在充满投机氛围的证券市场环境下，劝导客户正确面对投资，降低客户投资收益预期需要一个长期过程。说这话时，刘敏眼神中仍不免有些疲惫。

但谈起中信证券推出的全产品概念，刘敏的脸上继而多云转晴。他表示，“全产品”就是满足客户的多种理财需求，经纪业务从简单的交易通道向终端销售过度。营业部已经不仅仅是个股交易的场所，而是公司全部业务线的一个触角。作为投资顾问，他需要用20%左右的时间完成与资产在500万元以上的个人或机构沟通，并将需求汇总至总部，实现客户与各项业务线的对接。