

2012年中国证券研究行业调查报告

# 回归研究本源 探寻中国好研究

卖方研究机构进入战国时代的典型特征，是转型做卖方的研究机构越来越多，卖方分析师人数不断壮大，基金佣金分仓渐趋分散。

在低迷市场环境下，各家研究所纷纷从前几年行情火爆时加快扩张、粗放型的管理中沉淀下来，开始注重对研究深度的挖掘，加强对分析师基本技能的培训。同时，分析师也更加注重对上市公司的调研，强化对行业与公司的研究能力。

随着混业和创新时代的到来，债券、可转债、衍生品、期货、期权等新品种领域的研究还是一片不折不扣的蓝海，在这些新兴业务领域开辟新的收入来源，将是消化过剩产能的上佳选择。一个明显的趋势是，各家券商研究所在债券研究、量化投资研究方面的投入逐渐加大。

过去的十年，卖方研究的成长与公募基金的发展直接相关，随着市场的变化，卖方研究的客户结构正在悄然发生变化。以传统的方式去服务不同类别的商业模式已经不可持续。

如何针对不同的客户的需求进行差异化服务值得研究。细分客户差异化定价，如何让保险公司成为客户，信托公司成为客户，商业银行成为客户，需要券商研究机构认真思考、积极探索。下一个十年，券商应该进一步增加对销售的投入，注重销售的专业度，以便把分析师研究中最精华的内容卖给最合适的客户。

未来十年，券商各项业务到了又一轮的重组关键点，券商的转型离不开研究的支持。因此，研究业务也要结合券商的转型，进行商业模式的创新与再造。



中国券商研究历经十余年发展，取得了阶段性成果。同时，伴随着对外服务的研究机构从寥寥几家增至40多家，中国证券研究机构进入战国时代。在这十年一轮回的关键十年，我们应该回归研究本源，探寻中国到底需要什么样的“好研究”，研究机构如何争创“中国好研究”。

## 要做到研究差异化

卖方研究机构进入战国时代的典型特征，是转型做卖方的研究机构越来越多，卖方分析师人数不断壮大，基金佣金分仓渐趋分散（图1）。在今年7月举行的第七届新财富券商研究所高峰论坛上，各大研

究机构负责人不约而同地大声疾呼研究产能过剩。

**第一，挖掘深度，研究实力说话。**新财富本届评选首次推出“投票人网络征集系统”，不到1个月时间，就征集到来自437家海内外投资机构1000余人的自荐信息。机构投资者网上申请投票权的火爆情景说明，分析师研究有着广阔的市场需求。

有了需求，就要有相匹配的、具有深度的研究供给才能达到供需平衡。我们也观察到，在低迷市场环境下，各家研究所纷纷从前几年行情火爆时加快扩张、粗放型的管理中沉淀下来，开始注重对研究深度的挖掘，加强对分析师基本技能的培训。

同时，分析师也更加注重对上市公司的调研，强化对行业与公司的研究能力。在今年《新财富》的分析师调查中，参与者均表示，其所覆盖的上市公司中全部或大部分都会亲自前往调研，每家公司平均调研3次左右，每次调研历时1天。

在此基础上，买方还对卖方研究提出了更高的要求：在调研与研究企业的基础上，能够更进一步发挥分析师的专业优势，为企业发展战略出谋划策，真正影响企业，成为对企业有帮助的人。要达到这一目标，分析师自然更需精研行业趋势、熟悉企业运营。

**第二，拓展广度，创新金融产品研究仍是蓝海。**目前，我们所看到的研究产能过剩，基本指的是传统股票研究领域。随着混业和创新时代的到来，债券、可转债、衍生品、期货、期权等创新品种领域的研究还是一片不折不扣的蓝海，在这些新兴业务领域开辟新的收入来源，将是消化过剩产能的上佳选择。

好在有一个明显的趋势是，各家券商研究所在债券研究、量化投资研究方面的投入逐渐加大，特别是2012年以来，量化投资、金融产品创新等方面的主题研讨会数量陡增。

另据不完全统计，2012年以来，各家券商共发布金融工程研究报告1941篇，较2011年增长187%。今年的“新财富最佳分析师”评选中，参加金融工程方向的券商有22家，同比增长10%，创历史最高水平。

## 研究模式需要精细化

过去的十年，卖方研究的成长与公募基金的发展直接相关，随着市场的变化，卖方研究的客户结构正在悄然发生变化。

回顾历年的“新财富最佳分

析师”评选，从2003年向77位公募基金基金经理发放调查问卷，到2012年向包括公募基金、保险公司、QFII、银行、私募基金、券商资产管理部、自营部、信托公司、财务公司、QDII、海外投资机构等11个类别的投资机构发出2400多张选票，十年间投票人数增长30多倍，分析师的客户群体不断扩张（图2）。要做到商业模式精细化，以下两方面值得深入探索。

**第一，做大客户蛋糕。**客户群的增长，意味着需求的增加，以及发展空间扩大；另一方面，以传统的方式去服务不同类别的商业模式已经不可持续。

过去十年，卖方研究的长足发展与买方的重要成员——公募基金直接相关。因为服务于这一有佣金制度保障的买方群体，卖方分析师发展出较强的基本面研究能力。但随着市场的变化，卖方研究的客户结构正在悄然发生改变。

由于对研究的需求和公募基金存在差异，因此，如何针对不同的客户的需求进行差异化服务值得研究。细分客户差异化定价，如何让保险公司成为客户，信托公司成为客户，商业银行成为客户，需要券商研究机构认真思考、积极探索。

**第二，打造相匹配的专业化销售团队。**《新财富》的统计显示，参评销售服务经理的平均年龄约为30岁，低于分析师33岁的平均年龄。进一步分析销售人员的从业经历可以发现，在从事机构销售工作前，曾有过与研究相关工作经验的仅占两成多。而在海外的成熟资本市场，销售人员基本都是从分析师转型而来，他们对研究有着很深的理解，完全可以和基金经理进行深入沟通。

过去十年，券商销售部门实现了量的扩张。据《新财富》统计，中国销售服务经理从2005年的70多人增长到2012年的1100多人，增长了近16倍（图3）。相应的，每个销售负责的公司和客户越来越少，实现了分工的精细化。

下一个十年，券商就应该进一步增加对销售的投入，注重销售的专业度，以便把分析师研究中最精华的内容卖给最合适的客户。

## 打造“好研究” 要与券商转型同行

券商研究行业所反映的同质化，研究领域单一的问题，也是券商发展中遇到的问题，如券商收入高度依赖于经纪业务和自营业务的增长。

未来十年，券商各项业务到了又一轮的重组关键点，券商的转型离不开研究的支持。因此，研究业务也要结合券商的转型，进行商业模式的创新与再造。

图3:过去十年销售队伍扩张迅速

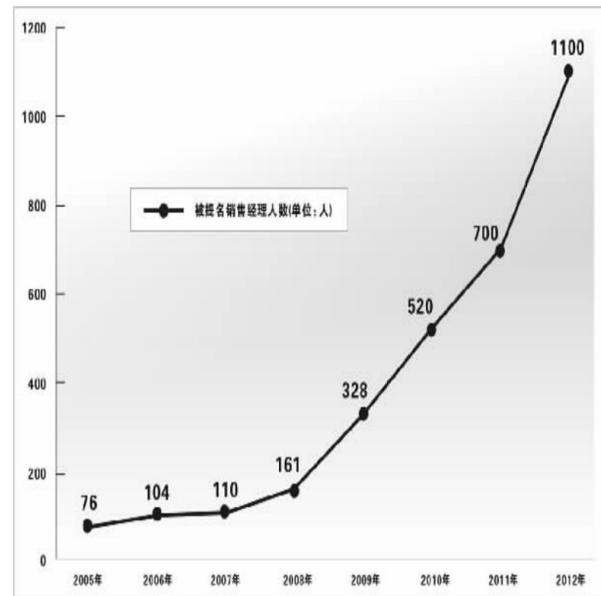


图1:公募基金规模十年变迁

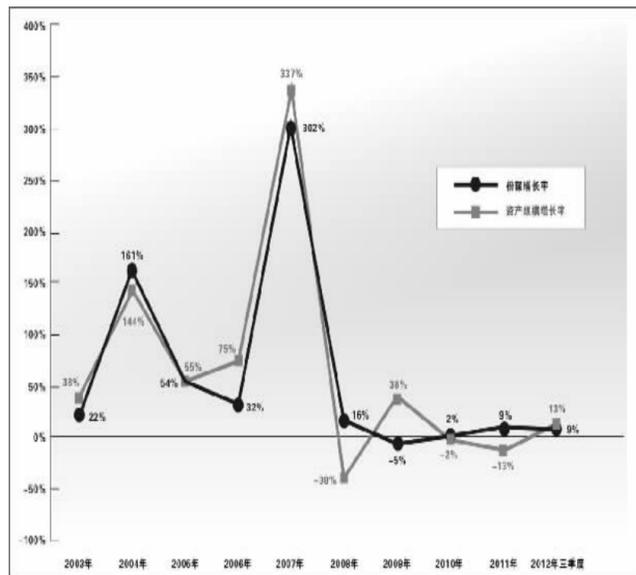
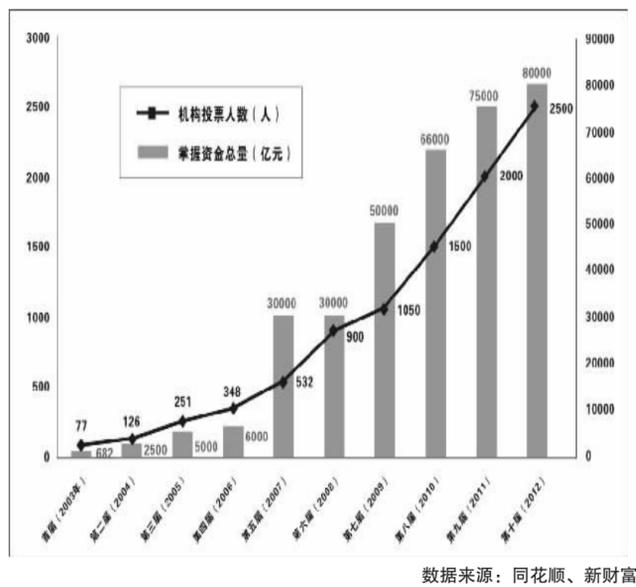


图2:分析师的客户群体不断扩张



## 链接 | Link |

## 新财富挖掘“中国好研究”

在探索什么才是真正的“中国好研究”的过程中，《新财富》也通过搭建“最佳分析师”评选的平台，发挥引导中国证券研究行业进步的作用。上周六第十届新财富最佳分析师榜单揭晓，这一榜单是公募基金、保险公司、阳光私募、QFII、银行、证券公司、财务公司、信托公司等全市场机构投资者对卖方研究2012年度表现评价的综合呈现。

《新财富》评选也同时拥有不同机构类别的投资者的多种单列数据库，作为参评券商、研究机构、分析师，以及机构投资者的全面的参考，以第十届为例，本届评选向公募、保险、全国社保基金理事会、证券公司、私募基金、信托公司、财务公司等发放选票2400多张，并实现了100%的选票回收。这些掌握近8万亿资产的机构投资者为来自41家券商的1400多位分析师投上了审慎的一票，形成了第十届评选近77000条投票的数据库。

如今是大数据时代，追溯过去10年评选历史，新财富更积累了多达29万条数据的庞大数据库，这一数据库可以开发出详尽数据资源，这些资源将全部为参评机构和投票机构所用，为他们提供更好的服务，为中国证券研究行业的发展贡献力量。

本版内容摘自《新财富》杂志社总编辑薛长青在“第十届新财富最佳分析师”颁奖典礼上的发言

本版制图:张长春