

分仓收入二八分化 公募降费降佣倒逼券商革新

本报记者 罗辑 北京报道	金收入整体小幅上升，市场格局仍然呈现二八分化，但头部券商合计佣金席位占比（反映分仓佣	金市占率）略有回吐，中小券商排位变动加剧。	在公募降费降佣的大背景下，券商卖方业务直面压力。过去主要依靠分仓佣金的盈利模式已到不得不改革的窗口期，无论	是大型还是中小型券商均在积极推动研究所转型革新。其中，两条路径已较为清晰，即在增强投	研核心能力的同时，一方面提升对内协同能力，另一方面拓展对外服务半径。
2023 年上半年券商分仓佣					

研究所业务模式裂变

近年来随着改革、降佣，卖方研究业务面临诸多挑战。

近年来随着改革、降佣，卖方研究业务面临诸多挑战。在二八分化格局之下，头部券商和中小券商面临不同的影响。

“公募降费降佣对券商卖方业务造成了一定的压力。其中大中小型券商各自面临的影响和应对策略各有不同。大型券商通常有更多的资源和优势，可通过提供更多增值服务，来弥补公募降费降佣带来的盈利减少。小型券商由于资源有限，导致竞争力相对较弱，因此面临的挑战更为严峻。”中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力强调，卖方业务已到了不得不改革的窗口期。

Wind数据显示，相较2022年，今年上半年佣金分仓占据前五席位的券商虽未变化，但其合计市占率相较2022年全年的26.37%出现0.66个百分点的小幅下降。全市场口径来看，只有19家券商佣金席位占比超过2%。即便降低门槛，份额占比超过1%的券商也只有33家。这意味着，头部券商在今年上半年小幅回吐的市场份额足够支撑一家“肩膀”部券商的全部卖方分仓。

在此数据变化背后，正是券商研究所业务转型发展的缩影。近年来，不少券商研究所积极开展业务模式创新，头部券商希冀以此在竞争格局继续保持领先，中小券商则谋求从更加激烈的竞争中胜出的机会。

佣金席位占比靠前的中信建投提到，目前研究业务在不断提升竞争力的同时，正着眼于内部长期价值的释放，“近年来，中信建投研究所秉承‘立足于外、服务于内’的战略目标，既发挥大型证券公司全牌照业务优势、为机构客户提供包括但不限于研

究、代销、托管、衍生品、两融、投行等一条龙专业服务，亦通过研究能力赋能投行、财富管理、大资管、大投资等业务，不断提升自身研究能力、打造研究特色，不断凸显研究所对证券公司内部的长期价值。”

海通证券总经理李军亦提到，近年来海通证券研究所向综合型研究业务转型，其中通过落实“一个海通”理念，形成“投、融、保、研”协同联动。“目前除机构业务外，海通证券研究所还为海通证券的投行业务、财富管理业务、产业基金等业务提供研究支持。”

今年上半年总佣金实现同比增长17.4%的国金证券研究所于2022年开启的“3.0”改革。国金证券研究所所长苏晨提到，“从研究所研究能力的转型发展来看，2022年国金证券研究所人员扩充了60%以上，建设成从总量到行业全产业链覆盖的研究团队，在新兴产业领域打造重点团队，市场研究排名持续提升。同时几年前就率先布局成立的‘数字未来实验室’也使得研究所‘数研融合’不断推进。从研究所平台属性来看，国金证券研究所所在历史沉淀的基础上，自发形成了很多风格共性，比如重视产业资源积累、重视新兴产业的研究、科技赋能以及产业链视角研究。而这一积淀，使得研究所在新兴产业研究等方面与投行、一级投资等兄弟部门形成了很强的相互赋能。近年来，随着国金证券明确了‘投行为牵引，研究为驱动’的公司战略，在国金证券投行业务排位靠前的背景下，研究所的协同深化推动更高效的价值释放。同时，研究所还在开拓银行理财子、保险、私募等客户的过程中，协同国金资管、国金基金等兄弟单位，做好一体化综合服务。”

打造多元化盈利能力

券商研究所提出，对外进一步“走出去”，对内持续提质增效。

今年7月，公募基金费率改革正式开启。面对已经到来的行业巨变，不少券商研究所提出，在延续此前转型路径的同时，对外还将进一步“走出去”，对内则持续提质增效，打造多元化盈利能力。

“未来，我们将进一步稳固提升核心机构客户排名、占比及收入，加强产业链研究，全面提升研究能力。同时我们也将进一步加大香港本地研究员的布局，提升海外市场服务能力，打造有国际化视野和能力的研究队伍。”中信建投研究所所长兼国际业务部负责人武超则表示，中信建投正在协同打造投行、投研和投资能力的复合“铁三角”，以及基于财富管理、资管的机构业务的“铁三角”，将优化研究及销售人才考核机制和人员结构，提高数字化服务与管理水平，提升多元化盈利能力，增加国际业务创收，为市场和公司各业务线提供更多真正有效的研究成果。

“面对公募基金降佣改革趋势，东方证券研究所将提升并善用自身的研究实力，并将其积极转化为整体的价值增量；同时着力服务各业务部门，构建内部协同布局，不断推进集团融合工作。”东方证券董秘王如富提到。

李军亦提到，“未来海通证券研究业务将继续深入解读国家宏观和产业发展政策，围绕‘一个海通’理念，为公司决策贡献‘研究智慧’，助推各业务条线提质增效。同时，以研究服务为先导，打造更具服务力和影响力的研究团队。目前，海通证券高度重视研

究人才队伍建设，重点引进和培养具有TMT、高端装备、生物医药等重点领域的复合型人才，以更好地对内赋能业务发展、对外服务实体经济。”

除了从对内、对外两个方向进一步布局研究业务转型外，中小券商还有一些具有自身特色的“打法”。

Wind数据显示，在激烈的竞争中，近年来不少中小券商佣金席位占比排位激烈变化，有券商从2022年的第28位跃升至今年上半年的第19位，同时部分基数较小的券商总佣金同比增幅可达到数百倍。若再将时间维度拉开，有2020年佣金席位占比不到1%的券商，如今已达到2.36%，相当于用两年半的时间再造一家研究所。

其中，今年上半年佣金席位占比达到2.09%、排在第18位的中型券商，安信证券研究所此前通过打造“一二级联动”模式（指多层次资本市场视角下场内、场外联动）已形成自身研究特色。国投资本副总经理、董秘姚肇欣提到，未来，“安信证券研究所将持续打造‘一二级联动’的独特优势，完善综合金融服务体系，助力机构客户深度行业分析及投资决策，为财富管理客户的投研需求提供更为充分优质的服务。同时在大股东国投集团作为国有投资公司产业金融平台赋能下，在国投集团重点打造的‘能源产业’‘数字（科技）’‘民生健康’的领域，安信证券研究所将深挖与国投集团多元化投资业务的产融协同业务机会和资源价值，努力实

三次流拍股权七折转让 新华基金“重生”

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

伴随着股权成功拍卖，全面回归国资的新华基金将由此开启新篇章。

新华基金的股权拍卖最终由北京华融综合投资有限公司（以下简称“北京华融投资”）及重庆市江北区国有资本投资运营管理集团有限公司（以下简称“重庆江北投资”）合拍拿下，前者拍得30.31%股权，后者拍得5%股权。北京华融投资是金融街集团下属的全资子公司。重庆江北投

第四次拍卖落槌

新华基金股权得以拍卖成功实属不易。在此次成功拍卖前，新华基金这部分股权已经历了三次流拍。根据阿里资产平台公布的信息，从7月中旬到8月中旬，新华基金35.3103%的股份共进行了三次竞拍，在首拍和二拍均无人竞价的背景下，新华基金上述股权的起拍价也随之下调，评估价从最初的4.2307亿元逐次降低至2.9615亿元，相当于打了七折，但仍然无人出价。

据悉，上述拍卖股权由新华信托股份有限公司（以下简称“新华信托”）持有，而这是后者被裁定破产而不得不进行的举措。2020年7月，新华信托被原银保监会接管，并在2022年6月16日进入破产程序。今年5月，重庆市第五中级人民法院裁定宣告新华信托破产，此后，新华信托开始对持有的信托产品和股权资产进行公开拍卖处置，新华基金股权是其中之一。

8月30日，新华信托持有的新华基金股权第四次开拍，这次的起拍价为2.71亿元。与首次拍卖价（资产评估价4.23亿元）相比，折价36%，最终落槌成交。

今年1月，证监会发布公告表

资成立于2003年6月，是重庆市江北区人民政府批准设立的区属重点国有企业。由于新华基金注册地位于重庆，此次重庆江北投资也备受行业和市场关注。

格上财富金樟投资研究员王祎在接受《中国经营报》记者采访时表示，新华基金股权拍卖成功意味着新华基金迎来“新生”。同时，也预示着新华基金在股权结构更加清晰、稳定的前提下，在国资股东强有力的支持下，有望步入新的高质量发展期。

示，核准金融街集团成为恒泰证券、新华基金实际控制人。随着一纸批文落地和金融街集团入主，新华基金正式开启“金融街时代”。

虽然金融街集团是新华基金的实控人，但该集团并不直接持有新华基金的股权，而是通过恒泰证券穿透后持有新华基金17.58%的股权。加上此次北京华融投资竞拍到的30.31%股权，金融街集团对新华基金的持股比重升至47.89%。

据新华基金内部人士称，自金融街集团今年年初成为公司实控人以来，充分展现了实控人的责任担当，在帮助公司完善治理结构、搭建班子、出清历史包袱、优化考核体系、重塑企业文化等各个方面都给予了强有力的支持。从另一方面来说，此次增购新华基金股权也体现了金融街集团业务选择“长赛道”以及坚持“长期主义”的经营理念。

业内人士分析，金融街集团借助地缘优势，长期服务于金融监管部门及银行保险公司的金融总部，并建立了良好的信任合作关系。立足于大资管时代，新华基金的公募牌照和公募业务也有望为金融街集团提供新的增量发展空间。

全面回归国资

随着股权拍卖落地，新华基金新一代“掌门人”履新。9月2日，新华基金发布高管变更公告，宣布杨金亮任总经理，董事长于春玲不再代任。公告显示，杨金亮的任职日期为2023年9月1日。

公告显示，杨金亮是经济学硕士，历任中国证券监督管理委员会办公厅干部，华融证券股份有限公司副总经理、首席风险官，华融中关村不良资产交易中心股份有限公司党委委员、副总经理，中邮证券有限责任公司首席风险官兼任合规总监。

业内人士称，具有多年在央企背景证券公司从事合规风控管理工作的杨金亮，对监管政策、行业发展和合规风控的认识、理解都非常深刻到位，他的加入可以

债强股弱

公司股东层面大幅动荡背后，新华基金业绩受此牵连。Wind统计表明，截至今年二季度末，公司旗下基金资产规模合计538.53亿元，行业排名77/197。

回望新华基金最近三年规模，巅峰时期就是2022年二季度的新华基金的868.31亿元，从此往后，新华基金规模一直缩水。截至2022年年末，新华基金规模缩水至575.8亿元，相对于顶峰时期减少了33.7%。

截至2023年二季度末，新华基金管理规模为538.53亿元，其中货币基金183.96亿元，债券基金249.77亿元，股票基金12.39亿元，混合型基金92.17亿元，FOF基金规模仅有0.24亿元，尚未涉

助力新华基金在管理上更加规范，带领新华基金实现由粗放发展向高质量发展的转变。

杨金亮的到来意味着实控人变更后的新华基金正式完成了管理层变阵，成功搭建了“有战斗力的班子”“‘老金融人’董事长带队，合规背景的年轻总经理压阵，实干副总经理助力”的管理新格局已经形成，新老搭配、经验互补，有望带领新华基金走向更好的未来。

作为老牌券商系公募，新华基金于2004年12月9日获准成立，是国内成立时间较早的公募基金管理公司之一，公司注册资本为2.175亿元，注册地位于重庆市，经营管理中心位于北京市。在股权转让前，公司三大股东分别为恒泰证券、新华信托、杭州永

及QDII产品。

天天基金网显示，新华基金目前有基金经理18名，平均任职年限2年又85天。

债券基金是新华基金的传统优势产品，Wind数据显示，截至9月6日，新华基金28只有今年以来业绩的债券基金全部取得正收益，其中最高收益为新华双利A/C，年内收益为5.76%和5.47%，同类排名第一和第二。新华双利基金经理王丹覆盖多资产、多行业，广阔的研究视野让她在构建组合的时候显得游刃有余，行业能力圈与收益来源都足够多元。

根据2023年第二季度天相投顾基金管理人评级结果来看，

2023 年上半年券商分仓佣金排名前20			
证券公司	总佣金(万元)	佣金席位占比(%)	同比增长率(%)
中信证券	67,739.02	7.00	1.09
中信建投	49,572.13	5.12	-0.96
广发证券	47,581.21	4.92	-1.40
长江证券	46,694.82	4.83	-3.36
招商证券	38,671.95	4.00	7.89
国泰君安	37,731.57	3.90	13.48
东方证券	31,610.96	3.27	-3.16
兴业证券	31,082.51	3.21	0.45
华泰证券	31,065.33	3.21	6.11
海通证券	30,018.28	3.10	-14.63
中泰证券	29,346.38	3.03	16.85
申万宏源	27,236.54	2.82	-20.66
中金公司	26,408.89	2.73	-2.86
天风证券	25,928.51	2.68	2.44
浙商证券	22,967.22	2.37	19.54
东方财富	21,662.60	2.24	-1.65
东吴证券	20,992.20	2.17	4.68
安信证券	20,194.36	2.09	19.44
民生证券	19,238.63	1.99	62.67
光大证券	19,224.96	1.99	-16.02

数据来源:Wind

现自身转型发展”。

作为已展开研究所“3.0”改革的国金证券，苏晨提到，国金证券研究所还将延续对新兴产业的关注方向和数研融合的研究方式，并在保有优势特色的基础上完善团队建设和深化协同释放价值，“今年以来，国金证券研究所正进一步提升团队间协同作战能力，研究内容方面着力在打造‘AI+’系列研究，研究方式上继续加快‘数研融合’进度，提升数据团队对各研究团队的支持。后续，研究所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。”

千门资产总经理宣继游从接受券商研究所服务的机构角度提到，“目前，大型券商基本上已经形成投研一体化，所以公募降费降佣影响实际可控。但中小券商研究所作为成本部门的压力可能在公募降费降佣背景下更加凸显，竞争也会进一步加剧，研究所业务研究能力和合规要求会越来越高，‘出成绩’却更不容易。这时候，对于中小券商而言，卖方转型的诉求更加强烈。若TO B不能带来效用较好的业务增长，研究业务或更多地对TO C释放动能，例如打造偏向于投顾业务的投研体系。”

原网络科技有限公司，各持股58.62%、35.31%、6.07%。

成立初期，新华基金在王卫东、曹名长、崔建波、周永胜等一众明星基金经理的加持下，在行业里占据着一席之地，尤其是在权益类产品市场也占据一席之地。

2015年，恒泰证券出资约1.3亿元，取得新华基金58.62%的股权，成为其控股股东。2020年3月，天风证券收购恒泰证券29.99%的股权。随着收购完成，天风证券成为恒泰证券的大股东。2023年1月，证监会核准北京金融街投资公司成为恒泰证券实控人，并间接控股新华基金，公司再度换主。

在天风证券入主近三年间，时任董事长翟晨曦曾给新华基金

定下“三年1000亿元，五年进入行业前30%”的目标。翟晨曦被业内人士称为“债券女王”，2020年9月起担任新华基金联席董事长，并于同年11月担任董事长。2020年3月，天风证券收购恒泰证券29.99%股权，成为新华基金第一大股东。

2023年1月，证监会核准北京金融街投资公司成为恒泰证券实控人，新华基金就此脱离“天风系”。

随着新任控股股东入主，今年3月2日，翟晨曦离任，于春玲代任董事长。6月30日，公司发布公告称，于春玲正式出任董事长，并代任总经理一职。随着此次股权拍卖的结束，近年来该公司尘埃落定，全面回归国资。

现出相对而言较为稳定、缓慢的增长趋势，天相债券基金指数也伴随着表现出来较为稳健的业绩增长趋势。

相形之下，新华基金的主动权益类基金表现相对较弱，根据Wind数据，截至9月6日，33只权益类基金，今年以来只有13只收益为正，且年内最高收益仅为5.55%。

王祎建议，新华基金可以巩固债券型基金优势继续发展，同时，大力发展平衡型基金，平衡型基金能够在债券资产获取稳健收益的基础上，通过权益资产提供一定的弹性，为不同风险偏好的投资人提供匹配的产品。