

财富管理转型路径及实践研究报告

摘要

证券公司传统经纪业务的经营模式较为单一。金融科技的应用，又进一步加剧了佣金价格战。随着通道业务收入与可持续发展空间式微，整个证券行业正努力探索向财富管理转型升级的路径。与此同时，中国经济迈向共同富裕阶段、居民投资理财需求显著提升、专业机构财富管理能力逐渐被认可、基金投顾等账户管理型试点业务的推出，则为财富管理行业提供了适宜其快速生长的土壤。

与高度同质化的经纪业务相比，财富管理呈现出百花齐放的特征。证券、银行、保险等不同的财富管理机构，其发展路径和模式大相径庭。比如，摩根士丹利依靠清晰的并购整合逻辑、专业的投资顾问团队，铸就成全球最为领先的财富管理银行；高盛利用科技赋能，依托强大的机构业务优势，转型为重视消费者和财富管理的全能银行；嘉信采用线上+线下、低价+优质的业务模式，打造服务个人投资者及投资顾问的一站式财富管理平台，紧跟市场需求、把握住了转型机遇；招商银行则是国内金融机构财富管理业务的先行者，其高质量的移动 APP 提升了零售端获客能力，私行端以投顾服务为核心，为客户精选真正具有价值的投资产品，并为客户提供境内外一体化的综合金融服务。

国内证券公司更是在近几年掀起了向财富管理转型升级的热潮。多家证券公司在组织架构上将原经纪业务更名为财富管理，并从产品销售、配置投资、财富账户等多方布局，探索差异化的转型路径。其中，中信证券向财富管理转型的时间最早、现有的相关业务体量最大，中信证券着重建设金融产品、金融科技、投顾队伍等三个驱动引擎，形成了相对科学、成熟的产销体系，拥有行业内领先的产品销售、配置研究能力及总分结合的投顾体系；中金财富证券借与中金公司整合之契机，突出其品牌和高净值客户优势，以“中国 50”私享定制专户、家族办公室、A+基金投顾等三项拳头业务为支撑，构建品牌化、立体化的财富管理模式；国泰君安证券通过组织架构调整，强化向财富管理转型的功能定位，以君弘服务体系为载体，按照客户、产品、渠道、投顾四个要素优化整合，推动大财富管理、大经纪业务一体化发展；长城证券也是顶层设计先行、调整组织架构，并以两融业务为抓手，以产品、综合业务为辅助，以投顾和期权业务为培育单元，探索适宜中等规模上市证券公司的特色化财富管理转型之路；万和证券则是一方面做好股票交易的智能投顾服务，另一方面从股票服务过渡到推荐优秀产品、再过渡到大类资产配置，搭建起投顾服务和产品配置服务体系。

横向对比来看，不同的资源禀赋、不同的发展起源，决定了不同类别财富管理机构的目标客户、服务内容及财富管理强项。就证券公司来说，较高的品牌知名度、关注投行场景下的公司客户、提供较高风险等级产品以及联接资本市场的能力始终是其发展基石，自然也就决定了其财富管理客户的定位是以高净值和超高净值客户为主。而财富管理的核心是以这些客户为中心，围绕客户财富需求触发整体供给生态，实现全面的金融产品、服务和综合解决方案提供，以客户的财富配置和财务规划为导向，以投资顾问的专业能力为核心，以综合解决方案的提供为竞争力，最终帮助客户实现财富的保值、增值、传承等各项场景需求。尽管财富管理业务的内涵极为丰富，但衡量转型战略是否成功仍有一条简明的外在标准，那就是来自交易的佣金收入占比显著降低，而来自产品和账户管理的管理费及两融息差收入占比显著提高。比如，全球领先的财富管理机构摩根士丹利、瑞银集团的账户管理收入均能占到其财富管理收入的约一半。

纵向演绎来看，财富管理转型升级有三个阶段，即引入和销售产品、配置型销售产品、账户管理。目前，国内证券行业在践行向财富管理转型升级的进程中，主流是处在从引入和销售产品往配置型销售产品过渡的阶段，部分中小型证券公司尚处于引入产品、销售产品的初期阶段，而部分头部证券公司则在进一步尝试向账户管理的第三阶段业务模式做突破。比如，中信证券的配置投资业务、中金财富的“中国 50”私享定制专户都是账户管理模式的试水，且存量业务规模在今年均已突破 100 亿元。为了有序推动国内证券行业向财富管理的转型升级，参考国际经验，建议监管层在同业并购、账户管理等重要业务领域给予更强有力的政策支持。

金融业是深圳市的支柱产业、福田区是深圳的金融中心，福田区证券公司作为深圳资本市场的核心参与者更应在深刻变革中开始重建业务模式和生态模式。为有序推动辖区证券行业向财富管理的转型升级，参考国际经验，建议福田区金融工作局及证券监管层在同业并购、账户管理、创新业务资格等重要业务领域给予更强有力的政策支持。

关键词：财富管理；福田区；经纪业务；客户；账户管理；资产配置

引言

一、研究背景及依据

（一）研究背景及目的

随着中国证券市场的不断发展和金融科技的加速应用，经纪业务传统通道业务的利润空间与可持续发展空间式微，倒逼全行业探索转型发展路径，试图更多依靠专业和综合服务手段为客户创造价值。

本课题的研究目的，在于通过政策研究、案例分析、实地调研等研究方法，探索财富管理转型路径与实践，帮助国内证券行业在财富管理转型升级过程中找到适合自己的路径，从而为客户提供综合金融服务、帮助客户资产保值增值。

（二）国内外研究现状分析与评价

放眼全球，国外发达市场中，各家证券公司的经纪业务通过向财富管理转型升级，围绕客户资产提供综合金融产品和服务，获取服务费、管理费等收入，降低对传统佣金收入的依赖，最终实现了客户规模和收入的稳定持续增长。

立足国内，随着竞争不断加剧，佣金率不断下跌，传统经纪业务发展已面临瓶颈、难以继，证券经纪业务向财富管理业务转型已成为行业共识。2019年前后，多家证券公司将原经纪业务部更名为财富管理部，明确了财富管理转型发展方向，并从产品销售、配置投资、财富账户等多个方向着手，探索各自差异化的转型路径，使财富管理成为经纪业务领域的热点话题。

二、研究方案

（一）主要研究思路及内容

本课题将以研究报告的形式，通过政策研究、案例分析、实地调研等研究方法，总结境内外金融机构财富管理转型升级经验并对国内外财富管理领域具有高成长性潜力的机构或专业子公司进行介绍。以国内券商为研究样本，结合深圳市福田区的金融发展及现状，总结福田区证券公司财富管理转型的特点和问题，对推动证券公司财富管理转型升级提出政策建议。

（二）拟解决的关键问题

研究国内外金融机构关于财富管理转型升级路径及实践、探索财富管理转型升级模式和了解国内证券公司财富管理转型的所处阶段与成效，对推动证券公司财富管理转型升级提出政策建议。

（三）本课题研究的创新之处

国内证券公司正大力探索从传统经纪业务的通道服务向财富管理综合化金融服务转型的路径，力求建立自身差异化的竞争优势。如何在财富管理转型升级中找到适合自己、适合客群的战略模式至关重要。本课题研究国内外金融机构先进财富管理转型路径及实践，并对国内证券公司财富管理转型升级提出政策建议，具有一定的前瞻性与创新性。

一、财富管理转型升级的时代背景

（一）经纪业务发展的现状与困境

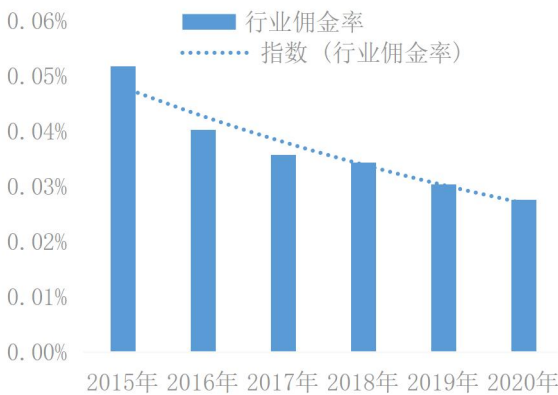
随着中国证券市场的不断发展和金融科技的加速应用，经纪业务传统通道业务的利润空间与可持续发展空间式微，倒逼全行业探索转型发展路径，试图更多依靠专业和综合服务手段为客户创造价值。

1. 传统经纪业务经营模式相对单一，竞争胶着于价格战

从业务模式看，传统经纪业务依托于牌照资源，通过为客户提供通道交易及相关附加服务，赚取通道收入。经过多年发展，各家证券公司资源禀赋虽存在差异，但经营模式与服务高度同质，难以形成独特竞争优势。

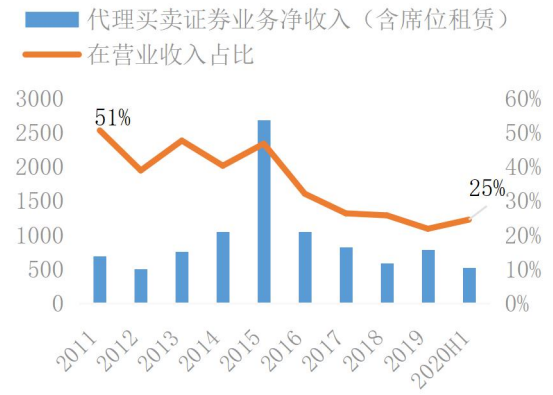
2002年以来，证券交易佣金定价日益市场化、透明化，各证券公司持续通过价格竞争方式吸引投资者，导致行业佣金率不断逼近成本线。全市场代理买卖证券业务收入在行业总收入中占比从超50%下降至25%左右。而在国外，嘉信理财于2019年宣布将美国及加拿大交易所的股票、ETF线上交易佣金降至零，推动美国证券行业率先开启零佣金时代。未来，各证券公司亟需寻找降低通道收入依赖的经营模式与利润增长点，实现经营的多样性与抗周期性。

图1 全市场佣金率变化趋势



资料来源：中国证券业协会

图2 代买证券业务收入变化（单位：亿）



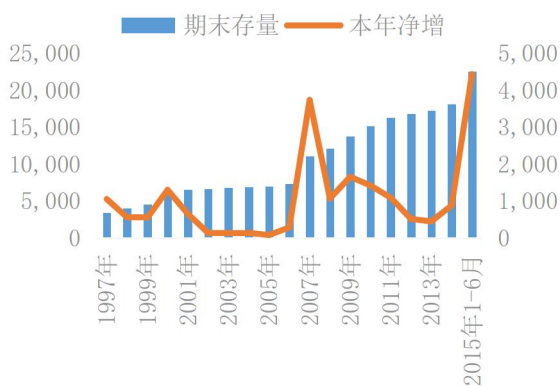
资料来源：中国证券业协会

2. 新增投资者增速逐步放缓，抢夺传统证券账户模式或将走到尽头

随着市场参与主体证券公司的快速扩张，信息技术普及与移动互联时代的开启，证券公司获客模式由坐商走向行商、获客渠道从线下转向线上。随之而来，全市场开户渗透率与客户覆盖率不断提升，加速市场饱和化进程。目前，1/10 的适龄总人口、1/4 的适龄城镇人口，1/2 的城镇家庭或已拥有了证券账户¹。

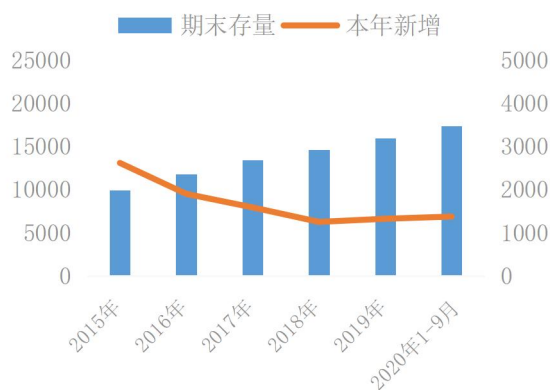
全市场新增开户增长呈现边际递减趋势，或推动证券公司竞争焦点从账户抢夺转向资产，重点经营客户需求、存量资产与服务深化。

图3 1997-2015年A股账户数（单位：万）



资料来源：中国证券登记结算中心

图4 2015年以来投资者数（单位：万）



资料来源：中国证券登记结算中心

（二）财富管理转型升级的广阔空间

一方面，各证券公司亟需寻找降低通道收入依赖的业务增长点，同时积极利用财富管理服务模式做大客户资产保有规模；另一方面，随着居民投资需求提升、专业机构财富管理能力的得到认可，供需两端共同推动财富管理行业的蓬勃发展。

1. 中国居民投资需求潜力巨大

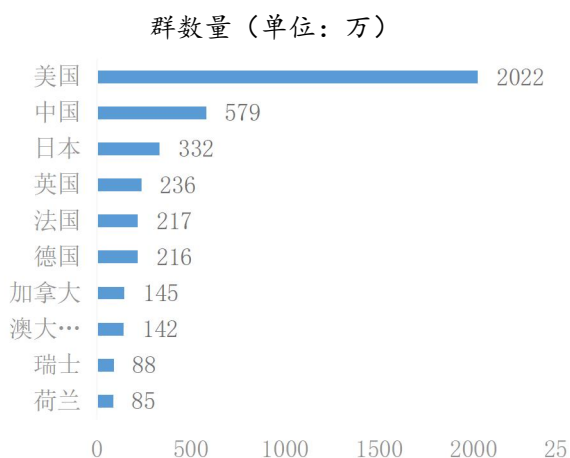
受益于中国经济的快速稳健增长，我们身处在全球高净值人群最为密集的国家之一。中国百万富翁、超高净值人数仅次于美国，全球排名第二；全球财富榜顶端10%人群中，中国上榜人数排名第一；百万美元净值以上人群增长迅速，过去10年间增长6倍²。

1 资料来源：中信证券研究所。

2 资料来源：Credit Suisse Research Institute 《Global wealth report 2019》。

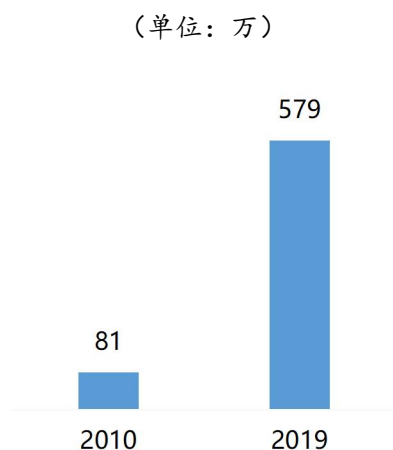
整体而言，国内高净值人士的主要理财需求已经由追求财富快速增长转向追求财富的稳健、保值和长期收益。超半数的高净值客户需要金融机构为其提供优质的资产配置服务。伴随着财富传承和综合财富规划需求的上升，在理财产品之外，客户对于税务、法务等专业服务的热情空前高涨。客户对于专业机构和专业能力的依赖加深，机构整体品牌形象、专业性和中立性已成为核心竞争力³。

图5 2019年末全球资产净值超过100万美元人



资料来源：Credit Suisse Research Institute《Global wealth report》2010年、2020年

图6 中国百万美元富翁数量变化



资料来源：Credit Suisse Research Institute《Global wealth report》2010年、2020年

2. 专业机构的财富管理能力逐步得到认可

随着机构投资者赚钱效应凸显以及财富管理理念的深入人心，个人投资者具备了更加理性的投资理念和风险意识，更多投资者更加主动的借道专业资产管理机构参与资本市场。全市场自然人投资者持股市值在总市值中占比由 50%逐步降至 20%以下⁴。而在新冠疫情影响下，在资本市场面临负面冲击、经济预期走低的背景下，人们往往也更信赖专业投资机构为其打理资产及进行资产配置⁵。

多元化、多层次的专业机构投资者队伍逐渐壮大。目前，全市场公募基金数量 7600 只，基金规模近 18 万亿元；私募基金管理人管理基金数量超 9 万只，基金规模 15 万亿元；近五年全市场公募及私募基金数量与规模均实现翻倍。

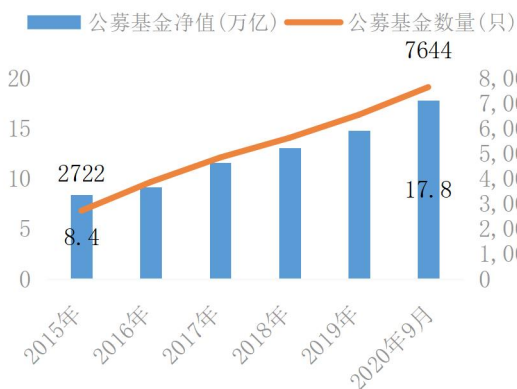
3 资料来源：中国建设银行、波士顿咨询公司 (BCG)《中国私人银行 2019：守正创新 匠心致远》。

4 资料来源：上海证券交易所统计年鉴。

5 资料来源：普华永道《拨云见日，新冠疫情影响下财富管理业务的转型升级》。

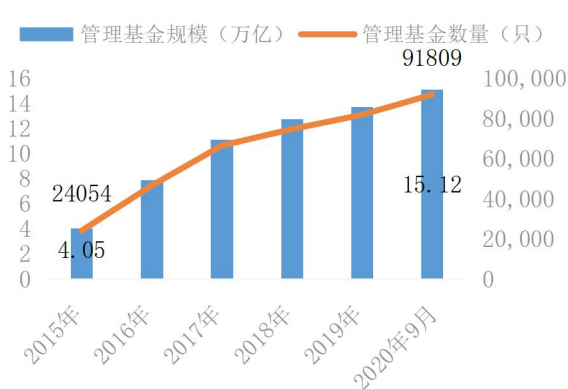
投资者结构优化，亦对促进资本市场持续稳定健康发展、提升资本市场运行效率具有重要意义。

图7 全市场公募基金数量及净值变化



资料来源：上海证券交易所统计年鉴

图8 全市场私募基金数量及净值变化



资料来源：上海证券交易所统计年鉴

（三）基金投顾等创新业务为财富管理转型升级提供新契机

2019年10月，证监会下发了《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，国内基金投顾业务正式起航。此次业务试点的最大特色在于，第一次授权给了试点机构，可以接受客户委托，代客户做出具体基金投资品种、数量和买卖时机的决策，并代客户执行基金产品申购、赎回、转换等交易申请，开展管理型基金投资顾问服务⁶。基金投顾业务试点的落地，将引导投资者依靠专业机构服务能力、加大金融产品配置与保有、获得中长期投资收益，亦为财富管理发展创造新机遇。

2020年2月底，国泰君安、银河证券、中金公司、中信建投、申万宏源、华泰证券、国联证券等7家证券公司公告获批基金投顾业务试点资格，这也是首批获得该试点资格的证券公司。此前，证券公司多采用代销模式，接受基金管理人的委托代销基金产品，受理投资者申赎基金产品申请，收入来源主要是销售费收入和申赎费用等。而在基金投顾模式中，证券公司可以开展管理型基金投顾服务，收取基金投顾服务费，这将打开证券公司财富管理服务的空间。为抓住发展机遇，试点证券公司之一的国泰君安就由其财富管理委员会牵头，抽调各部门骨干成立16人的筹备小组积极推动相关业务落地，并在前期加大战略性投入，在考核、人员安排等方面给予一定倾斜支持。

⁶ 经过近一年的时间，目前已有18家机构参与了试点，包括基金公司、第三方基金销售机构、证券公司和银行等。

二、境内外金融机构财富管理转型升级的经验

境外投资银行和境内外商业银行开展财富管理业务的时间比国内证券公司要早得多。境外诸如摩根士丹利、嘉信、高盛、摩根大通等金融机构，境内如招商银行、平安银行等在财富管理业务上的一些经验，值得国内证券公司在向财富管理转型升级的进程中比较学习。

（一）摩根士丹利：抓住并购机遇发力财富管理

摩根士丹利的财富管理业务跨越经济周期变化，连续十年正增长，营收波动率远小于金融市场、投行及资管等其他业务，财富管理构筑公司收入最强“压舱石”和“稳定器”。

1. 多元并购迅速强化综合服务实力

摩根士丹利由传统投行业务不断扩充发展，根据市场结构和客户需求变化及时进行创新转型，通过积极地多元化并购迅速补齐业务短板，业务范围由传统投行拓宽至财富管理、资产管理、投资管理及销售交易等业务。摩根士丹利财富管理历次并购整合逻辑清晰，旨在扩大客户资产规模、以客户为中心丰富嵌入式服务场景并加强数字化能力。

图9 摩根士丹利重要兼并收购

年份	兼并对象	目的
1997年	投资银行迪恩威特公司 Dean Witter	补足零售经纪业务
1999年	西班牙咨询公司 AB Asesores	拓宽渠道、开拓市场，补足咨询业务
2006年	抵押住宅贷款服务商 Saxon Capital	建立全球垂直一体化住宅抵押业务
2006年	绝对回报投资策略提供商 FrontPoint Partners	强化投资管理与另类投资业务
2006年	俄罗斯抵押贷款银行 City Mortgage	建立全球垂直一体化住宅抵押业务
2009年	花旗美邦 Smith Barney	转型财富和资产管理业务
2010年	与 MUFG 在日本成立证券合资企业，占股 40%	进入日本市场
2011年	与华鑫证券共同成立中国证券合资企业	扩大在中国国内业务范围
2013年	收购摩根士丹利美邦 MSSB 所有剩余股权	发展财富和资产管理业务
2019年	加拿大软件服务提供商 Solium Capital	搭建股票平台，开拓财富管理业务
2020年2月	折扣经纪商 E-Trade	拓展数字访问及数字银行服务，加速财富管理转型

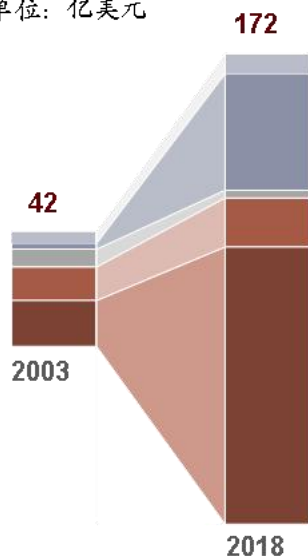
资料来源：公司公告，中金公司

2. 收入结构持续优化，专业优势持续推动财富管理业务高速增长

摩根士丹利财富管理业务高速增长来源于其收入结构的持续优化。首先，强大的产品端实力和专业资产配置优势，通过提供丰富的产品和服务，可满足客户个性化、多元化需求；专业化和高层次的财务顾问团队使整体财富管理业务优势凸显，AUM 持续扩张，手续费业务收入等驱动盈利能力持续提升。财富管理板块收入自 2003 至 2018 年年复合增速达 9.8%，规模计费收入贡献了 65%的增量。

图 10 摩根士丹利财富管理板块收入结构

单位：亿美元



	2013	2018	CAGR	增量	占比%
总收入	42	172	9.8%	130	100%
■ 其他	4	2	-3.7%	-2	-1%
■ 信用业务	2	43	21.8%	41	31%
■ 经纪收入	7	3	-5.5%	-4	-3%
■ 交易计费	12	23	4.2%	10	8%
■ 规模计费	17	102	12.7%	85	65%

资料来源：公司公告，中金公司；规模计费收入为财富管理板块资管业务的管理费和业绩报酬等；交易计费收入为交易计费的产品收入，主要为代销产品的手续费和佣金等；经纪收入为证券经纪收入；信用业务收入为当年的净利息收入；其他收入包括投行收入，员工递延报酬收入等。

其次，综合服务实力强化过程中，收入结构亦持续优化，除规模计费占比和增量显著增长，贡献息差收入的信用业务板块实现了同期 21.8% 的年复合增速，为最快增长板块。通过开展多样类型的贷款业务，包括证券支持化贷款、住宅和批发房地产贷款以及企业贷款，满足高净值人群和机构客户的流动性需求，提升客户粘性，推动净利息收入的持续增长。

(二) 嘉信：“低价+优质”，打造个人投资者及投资顾问的一站式财富管理平台

自成立以来，嘉信精准把握美国资本市场变革下的历史机遇，凭借前瞻的战略布局、强大的执行力以及持续的创新精神，数次实现弯道超车、成长为美国最大的财富管理公司之一。近年，嘉信实现了收费模式由佣金为主，转向“顾问服务费和管理费为主、佣金为辅”。2017 年，购买顾问服务的资产占比超过 50%，实现收入 86 亿美元。客户资产中超过 50% 配置了基金产品，其中超过 20% 的客户资产是嘉信理财自有的基金。

图11 嘉信紧跟市场需求，把握转型机遇



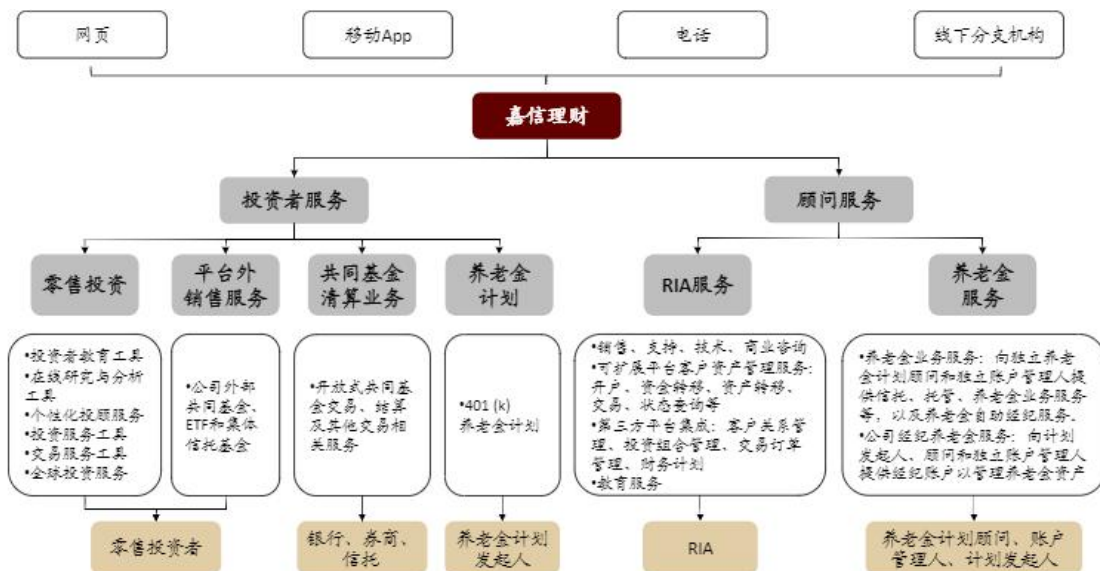
资料来源：公司公告，中金公司

1. 个人投资者及投资顾问的一站式财富管理平台

嘉信理财共有两大业务分部，即投资者服务和顾问服务。（1）投资者服务部门：主要为个人投资者提供证券经纪和零售银行服务，为企业及其雇员提供养老金计划服务及机构经纪业务等；（2）顾问服务部门：为RIA（注册投资顾问）、独立养老金顾问(Independent Retirement Adviser)和账户管理人(Record-keeper)等提供托管、交易、银行、支持服务及养老金业务等。不同客户均可在嘉信理财平台上获得证券经纪、共同基金、ETF、银行、信托等多品类服务，享受一站式财富管理体验。

公司采取线上+线下并举的业务模式，通过线上渠道低成本获取并服务于长尾零售客户，为其提供便捷、低费率、低门槛的投资交易服务，以实现客户数量的有机增长；同时，通过350+家线下分支机构进一步开垦存量客户价值，向具有专业理财需求的大众富裕客户提供高附加值、综合财富管理服务。

图12 嘉信面向个人投资者及投资顾问的一站式财富管理服务体系



资料来源：公司公告，中金公司

2. “低价+优质”业务模式促进客户和公司的共同成长

嘉信的业务本质是以客户资产流入及增值带来的 AUM 增长为基础，以交易/融资/理财为代表的多元化收入类型为变现方式，通过持续的科技投入、平台化运营和外延并购提升规模效应，实现盈利(AUM * Take rate * Profit margin)的长期可持续增长。公司经营优势体现为：

(1) 高运营杠杆：2009-2018 年期间，平均每年 6%的客户资产净流入即推动公司 EPS 实现 15%的稳健增长；

(2) 成本集约：规模效应带来的成本摊薄使得公司具备持续提供“低价+优质”服务的基础，2009-2019 年公司平均资产费用率由 24bps 降至 16bps；

(3) 强客户粘性：一站式的综合金融服务、持续让利于客户的低价策略、技术革新带来的一流用户体验助力客户资产的长期留存。2019 年，嘉信户均资产规模达 33 万美元，位于美国上市零售证券公司首位。

(三) 高盛：通过财富管理转型实现华丽转身

作为保留着独立投行基因的华尔街巨头，高盛在重资产的资本中介业务、投行及并购业务方面具有强大优势。在财富管理方面，高盛依托自身业务优势，将自身财富管理业务定位于为超高净值，尤其是企业家客户提供全球化的综合金融服务。而金融危机后，高盛战略向

全能银行转变，在去杠杆、金融科技赋能的战略方向下，高盛也在努力提升高净值客户及大众客户的市场份额。

1. 百年投行巨头，金融危机后转型全能银行

高盛集团成立于 1869 年，经过 150 年的发展，从一家纽约票据商发展成为资产 9000 亿美元、营收 183 亿美元的国际大型投行。2008 年金融危机期间高盛遭受重创，金融危机后，高盛转型为银行控股公司，并根据银行资本充足度的监管规则去杠杆并削减自营投资。此外，高盛也开始了科技赋能战略，大量布局区块链和人工智能等金融科技领域。

2016 年 5 月高盛推出网络银行。2016 年 10 月，高盛推出网贷平台 Marcus，标志着高盛对零售客群的逐渐重视。2020 年 2 月，高盛公布收购财富管理联合资本(United Capital)，并计划将该品牌重塑打造为高盛个人理财，与服务于企业高管和员工的 Ayco 共同为客户提供全方位财富解决方案。

图13 高盛发展历程



资料来源：中信证券

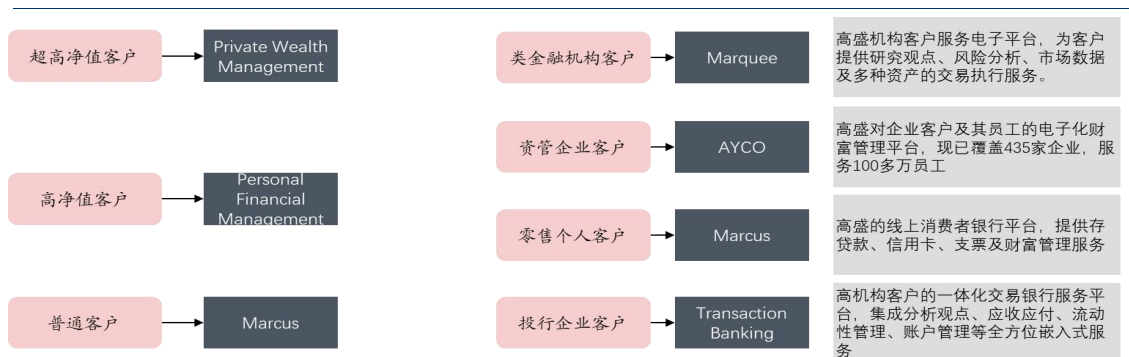
2. 依托公司平台，细分不同客群，提供全球化综合服务

高盛对于其财富管理业务有着清晰的定位，其私人财富管理的核心在于依托公司业务平台，为超高净值及高净值客户提供综合金融服务。高盛新任首席执行官戴维·所罗门(David Solomon)正在对高盛的业务结构进行调整，消费者银行和财富管理被独立为一个新业务板块，也表明高盛正逐渐重视财富管理业务对收入波动的平滑作用。

同时，高盛对其不同类型的财富管理客户实行市场细分，对于超高净值客户，主要借助私人财富顾问进行服务；对于零售客群，则主要借助金融科技手段服务，这也是国际投行财

富管理业务的主流做法。同时，针对各类客群，高盛均开发了相应的数字化线上平台加以覆盖。目前高盛已经形成了分别服务机构、企业、零售客户的数字化矩阵。

图 14 高盛财富管理细分客群及产品矩阵



资料来源：中信证券

3. 前瞻布局金融科技，赋能财富管理转型

财富管理，尤其是零售客群的服务离不开金融科技的支撑。高盛极为重视未来的金融科技竞争，持续保持高水准、大规模的金融科技投入。**首先在公司内部金融科技投入层面，重视金融科技人才的招聘培养，且持续加大 IT 投入。**整个高盛人才团队中，科技人才占比达 1/4，且高盛还在不断通过招聘补充金融科技人才。近十年来，高盛在通讯和科技方面的费用是各项费用中唯一持续提升的。

其次，公司内部研究方面，高盛注重金融科技前瞻性研究。高盛在人工智能和区块链等前沿领域较早开展研究，并发布了一系列深度报告，同时还定期举办“高盛技术与互联网大会”，邀请谷歌、苹果等国际科技巨头分享前沿研究成果。

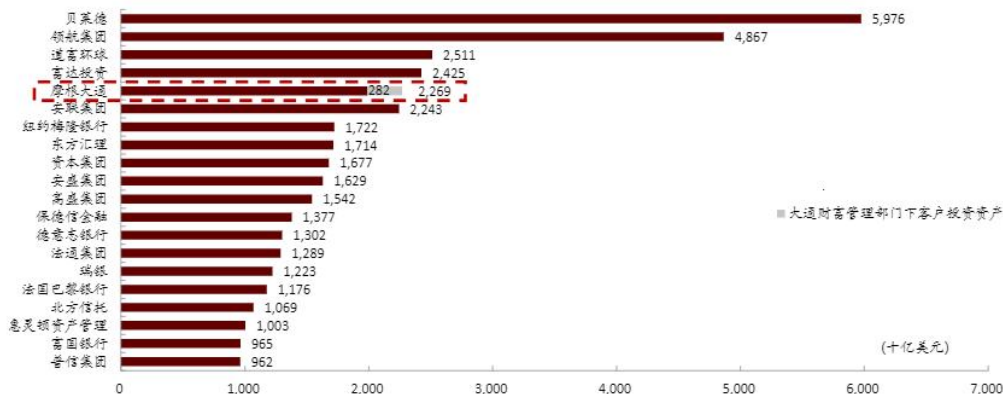
此外，高盛还通过战略投资、私募股权投资等方式，投资金融科技企业。在美国 10 家最大的银行中，高盛对金融科技投资的排名一直位居前两名。高盛在金融科技方面的对外投资主要集中于区块链和人工智能领域，为高盛使用金融科技手段赋能零售客户财富管理业务提供了坚实基础。

在财富管理领域，高盛推出网络金融平台，拓展财富管理业务领域。例如，2015 年，高盛推出互联网直销银行 GS Bank；2016 年高盛推出线上消费者银行平台 Marcus，为零售客群提供存贷款、信用卡、支票以及财富管理业务，为高盛拓展了新的利润来源。

(四) 摩根大通：立足私行，拓展北美零售财富管理市场

摩根大通在资产与财富管理领域领先于美国其他三家大行，管理资产规模在全球银行系资管机构中仅次于道富银行（全球托管银行）。

图15 资产管理机构排名（按管理资产规模）-摩根大通居第五



资料来源：Willis Towers Watson, 公司公告，中金公司

摩根大通集团的资产与财富管理版图主要由两个业务部门组成。资产与财富管理 (Asset and Wealth Management, AWM) 板块负责资产管理业务、服务高净值人群及以上（拥有 1000 万美元及以上的可投资资产）的财富管理（主要为私人银行）业务，消费金融与社区银行 (Consumer and Community Banking, CCB) 板块下的美国财富管理 (U.S. Wealth Management) 主要负责高净值以下（拥有 1000 万美元以下的可投资资产）的零售财富管理业务。

图16 摩根大通业务板块布局



资料来源：公司公告，中金公司

其中，（1）资产与财富管理板块下的资产管理业务为客户提供全面的全球投资服务，包括资产管理、养老金分析、资产负债管理与主动风险性预算策略等，客户资产以投资主动型产品为主；（2）资产与财富管理板块下的财富管理业务为高净值、超高净值客群、基金经理、企业主与小企业提供投资建议与财富管理服务，业务范围包括投资管理、资本市场与风险管理、税务与不动产规划、银行、信贷与专业财富顾问服务。

2019年12月11日，为进一步发力北美零售财富管理业务，摩根大通宣布将大通财富管理、J.P. Morgan Securities 与数字化投资交易平台 You Invest 团队整合为美国财富管理部门(U.S. Wealth Management)，下属于消费金融与社区银行业务板块，由曾经分别在资产与财富管理板块、消费金融与社区银行板块拥有丰富工作经验的集团首席营销官 Kristin Lemkau 出任该部门首席执行官。根据美国证券行业 and 金融市场协会（SIFMA）资料，合并后的美国财富管理部门将拥有约 4,000 亿美元管理资产规模，在 3,500 个银行网点拥有约 4,000 位顾问，主要服务可投资资产在 1000 万美元以下的客群。

财富管理业务发展中，摩根大通立足私行，拓展北美零售财富管理市场，实现客户全财富周期覆盖：（1）摩根大通财富管理重点经营的私行业务兼具盈利能力与成长性。2019年私人银行业务客户贡献了 55%的业务板块营业收入，远高于零售客户与机构客户的 24%与 21%。（2）近十年来，摩根大通将北美零售财富管理市场视为最大增长机会，定位高净值以下人群，以先线下后线上的形式挖掘市场价值，致力于覆盖客户全财富周期。2011-2014年，摩根大通迅速扩大线下财富管理网点布局，2014年服务富裕及以上人群的投顾网点数量是 2010年的 157 倍；2018年开始，公司推出“You Invest”线上交易投资平台，通过数字化渠道增强长尾客户触达能力。

（五）招商银行：国内金融机构财富管理业务的先行者

在财富管理领域，招商银行相对国内证券公司具有绝对领先地位，从代销金融产品收益这一关键数据可见一斑。2019年，招行代销金融产品净收入为 169.33 亿元⁷，而所有证券公司的代销金融产品净收入为 43.56 亿元⁸。尽管数据间存在统计口径差异等问题，但两者之间的差距仍是不争的事实。

1. 得 APP 者得天下，零售端的获客能力大幅提升

早在 2010 年，招商银行就开始构建手机银行 APP，并在 2013 年率先推出微信公众号，金融科技意识领先。近 10 年来，招商银行信息技术投入呈逐年递增趋势，占营业收入比重在 2%-3.5%区间稳步提升。根据中国证券业协会公布数据，2019 年 98 家纳入分类评价的证券公

7 资料来源：招商银行年报。

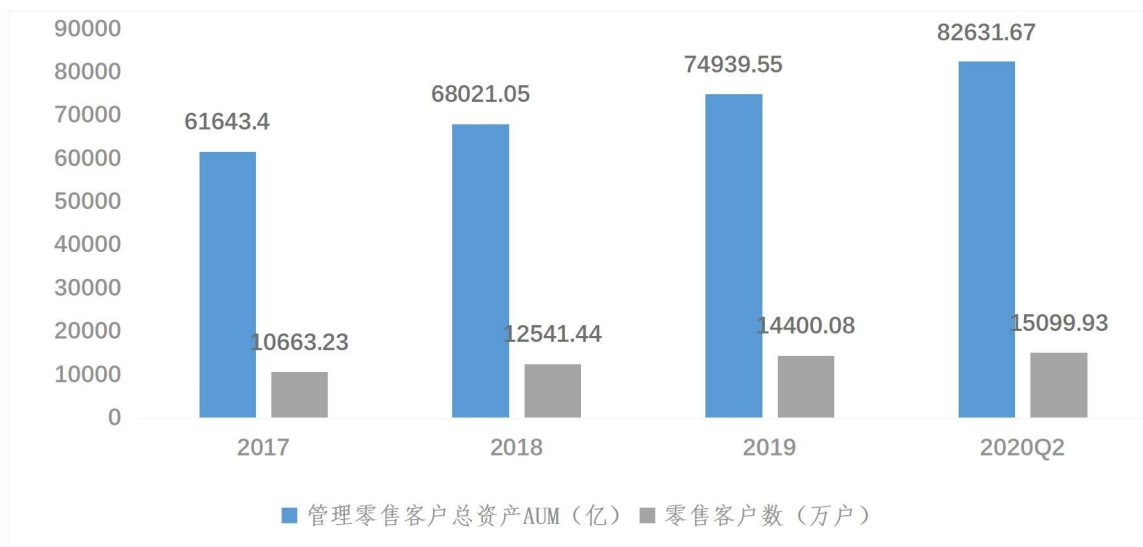
8 资料来源：中证协官网。

司合计信息技术投入 216.69 亿，招商银行 2019 年信息技术投入 93.61 亿，占证券业年度信息技术投入的 43%。

目前，招商银行 APP 及掌上生活 APP 月活跃用户数、累计用户数，无论在银行业还是在证券业内，均属首屈一指。**金融科技、移动 APP 的使用提升了招商银行在零售端的获客能力**，2020 年上半年招商银行管理客户资产较 2019 年底提升 7692.12 亿，零售客户数较 2019 年底提升 699 万户。同时，招商银行通过金融科技打造智能微客服，引入全新交互形态和 AI 内核，布局声纹识别、语音大数据分析、智能服务机器人等方式提升线上服务体验。

在技术与业务融合方面，招商银行有 ITBP 制度。招商集团要求每个部门、每个团队都必须设置 ITBP，负责本部门的数字化建设工作，且对各部门的 IT 背景的人数和技能做出了相应的规范，对公司快速进行数字化转型具有重大的意义。

图17 招商银行零售客户及管理客户总资产



资料来源：招商银行年报

2. 私人银行业务：以投顾服务为核心，全球化布局的先行者

私人银行一向被视作“高端版本的财富管理”。2007 年，作为先行者，招行成为首批在国内开展私人银行业务的股份制商业银行之一。截至今年 9 月底，招行私人银行管理客户总资产（AUM）已达 2.66 万亿，户均总资产 2770.78 万元，是目前私行 AUM 罕见地超过 2 万亿的商业银行。

经过 13 年时间沉淀，招行已经构建了以专业的投资顾问服务为核心竞争力的服务体系，搭建起品种齐全的开放式产品平台，打造了从“市场研究观点”到“投资策略”到“大类资

产配置”到“产品组合选择”以及“绩效跟踪检视”的全面资产管理与产品服务体系，并同时在个人、家族、企业三个层次为高净值客户提供投资、税务、法务、并购、融资、清算等方面的私行综合服务。

其中，招行在私行领域的优势首要体现在为客户精选具有价值的投资产品上。招行私人银行在总部拥有 200 余人的专业团队，负责投资市场研究、金融工具研究和业绩追踪、投资机会发现、产品创设及资产配置研究。以股票投资产品为例，招行私行的投研与产品体系覆盖了一级市场、一级半市场、二级市场、海外市场，无论从队伍规模还是研究广度都处于同行领先，通过在全市场遴选优质资产和绩优管理人，为客户创造价值回报，与企业共享成长。

另外，招行还在 67 个境内城市和 7 个境外城市建立了由 79 家私人银行中心和 61 家财富管理中心组成的高端客户服务网络。在香港、新加坡、纽约、洛杉矶和卢森堡等地建立了多家跨境金融服务平台，为私行客户境内外综合金融服务提供更多的渠道和工具。

（六）平安银行：集成银行渠道和集团综合金融服务两大优势

平安银行私人银行规模增长较快。2019 年末，平安银行财富客户 77.93 万户，较上年末增长 31.7%；私行达标客户（私行客户标准为客户近三月任意一月的日均资产超过 600 万元）4.38 万户，较上年末增长 45.7%，其中私行达标客户 AUM 规模 7,339.41 亿元，较上年增长 60.3%。

2019 年，平安银行在私人银行和财富管理方面，持续强化经营转型，从经营机制、产品平台和权益体系及内部管理三方面积极推进战略落地。

在经营机制方面，按照客户分层经营的理念，全面应用数据化经营工具，精准赋能前线队伍，不断提高私行客户经营能力和资产配置能力，提升客户体验。通过大力推动投研、投顾和家族办公室专业团队建设，充分利用 AI 科技力量和集团综合金融优势，打造了一支专业化、智能化的投顾队伍。平安银行构建了 1 名 PB（Private Banker，私行金融顾问）加 N 个专家团队的“1+N”线上线下经营模式及开放式产品平台，实现私行客户服务半径及专业化程度的最优化，服务内容涵盖资产规划、投资管理、风险规划、顶层法律架构设计、慈善公益等，助力高净值客户实现财富保值增值、风险管理及防范。

在产品平台和权益体系优化方面，平安银行充分整合内外部资源，丰富产品种类，升级权益和客户服务体系，优化客户体验。在内部管理方面，通过运作产品管理委员会机制，多元化引入优质资产，满足私行客户资产配置需求，强化内嵌风控合规团队，严格把控资产风险。

同时，平安银行作为综合金融业务“1+N”的发动机，通过 1 个客户、N 个产品服务的“1+N”模式，与集团内各专业公司的协同经营，不断强化综合金融服务能力，致力于成为客户综合

金融方案的“缔造者”。平安银行充分发挥银行渠道优势和集团综合金融服务优势，聚焦战略客群和小微客群的核心需求，着力打造两大综合金融服务模式。

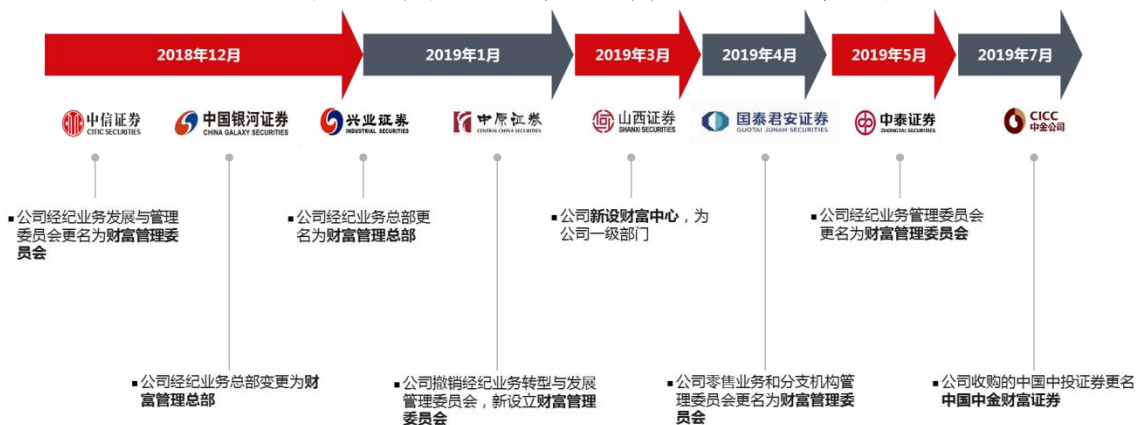
一是深入理解战略客群投融资特点，以证券、信托、租赁、资管、不动产、养老金投资等平安投融系子公司为主要合作方，通过“商行+投行+投资”方案满足客户多元化的融资需求，同时运用保险、科技板块产品服务不断升级客户体验；二是围绕平台客户和小微客户，通过交易银行、普惠金融产品服务满足客户支付结算和融资需求，根据客户场景配置差异化、个性化保险产品满足企业刚需，打造场景化银保服务模式，为平台客户、小微客户赋能。2019年，平安银行代销的平安团体保险产品保费规模13.31亿元，同比增长326.6%；平安银行与集团内专业公司合作落地的新增投融资项目规模2,611.16亿元，同比增长137.5%。

三、国内证券公司财富管理转型升级路径及实践

如前所述，放眼全球，国外发达市场中，各家证券公司的经纪业务通过向财富管理转型升级，围绕客户资产提供综合金融产品和服务，获取服务费、管理费等收入，降低对传统佣金收入的依赖，最终实现了客户规模和收入的稳定持续增长。

立足国内，随着竞争不断加剧，佣金率不断下跌，传统经纪业务发展已面临瓶颈、难以为继，证券经纪业务向财富管理业务转型已成为行业共识。2019年前后，多家证券公司将原经纪业务部更名为财富管理部，明确了财富管理转型发展方向，并从产品销售、配置投资、财富账户等多个方向着手，探索各自差异化的转型路径，使财富管理成为经纪业务领域的热点话题。

图18 近年来明确宣布向财富管理转型的证券公司



资料来源：各证券公司公告及公开报道等

（一）中信证券：产品、科技、人才三轮驱动，全面向财富管理转型升级

1. 2010 年代，从产品引入、代销到配置型销售

中信证券自 2011 年以来，由中信证券经纪业务发展与管理委员会（后更名“财富管理委员会”）牵头设立了中信证券金融产品引入体系，旨在通过全市场评估金融产品，包括不限于公司内部金融产品，为公司财富客户提供全方位综合金融服务。

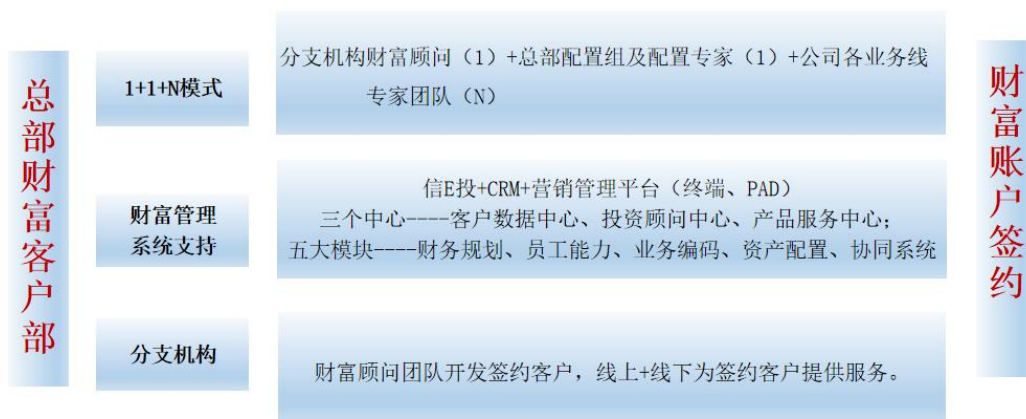
2014 年、2015 年中国私募类金融产品发行进入井喷期，中信证券财富管理体系随着金融产品供应的日渐增加，逐步形成全光谱体系，同时也为中信证券进一步做好客户分级分类分层经营打好了坚实的基础。不仅如此，中信证券在丰富、多元的产品供应基础上，搭建了完善的内训师体系，由总部总体协调推动，分公司级别统筹组织，各网点、营业部落地落实，从总部专业能力专家团队出发，向各分支机构推动学习、赋能经营，使各分支机构有更加专业的产品知识，能够更加全面的认识自己的客户，让分支机构一线员工将合适的金融产品推荐给适合的客户、需要的客户，精准化经营财富客群，增强客群财富管理体验、产品购买体验，形成市场良好口碑，正向循环。

2018 年末，中信证券经纪业务发展与管理委员会正式更名为财富管理委员会，标志着中信证券财富管理体系的成熟与完善。中信证券财富管理委员会在原本单一金融产品引入的基础上，成立了资产配置组，专门针对公司的超高净值客户提供一对一的服务，为客户提供定向资产管理计划，以及特质化的产品配置，目前该类产品规模逾百亿元；在服务公司普通高净值客户时，中信证券提供了多元化的配置型 FOF 给客户选择，在以往单一金融产品配置化销售的基础上更上一层楼。

2. 2020 年，财富管理账户签约和企业家办公室设立

2020 年以来，中信证券认识到未来客户交易行为可能会发生根本性改变，由此带来整个行业经纪业务模式、服务模式的变革。在此背景之下，中信证券财富管理账户服务体系应运而生，其主要的服务内容是财富顾问向客户推送与之投资风格相匹配的配置组合，而财富管理平台实现了这项服务的线上化。通过财富管理平台为客户提供财富管理服务，一方面能够进一步扩大高净值客户的服务范围，另一方面也将财富配置线上化、标准化，提高了高净值客户服务的规模和效率。

图19 中信证券财富账户签约业务模式



资料来源：中信证券

财富管理账户签约，是中信证券在财富管理转型中的落地机制和重要业务载体，以拓展和服务超高净值客户为目标，通过专属服务账户，为高净值客户提供综合金融解决方案，不断扩大高净值客户数量和资产规模，进而为公司创收。

与此同时，自2020年起，中信证券财富管理委员会依托公司财富管理优势，建立专门针对企业家（包括企业股东）的财富管理服务体系，进一步提升中信证券在企业 and 企业家服务中的品牌力，同时也为更好的给上市公司（及拟上市公司）和企业家提供全链条、全生命周期的综合金融服务。以企业家为中心，实现企业家客户和中信证券的长期共赢。

企业家财富办公室业务主要客群为公司IPO（主板、新三板、科创板）、再融资（股权、债权、ABS）等项目涉及的上市公司（及拟上市公司）企业家及股东（一般前十大股东）、投行存量项目涉及的企业家及股东、分支机构推荐项目涉及的企业家及股东。企业家财富办公室品牌的建立和推广，也可为公司投行和其他业务线导入客户资源，实现公司上下游业务的良好互动。

图20 中信证券企业家办公室业务模式



资料来源：中信证券

3. 全新自主研发的财富管理平台

中信证券全新自主研发的财富管理平台于2019年6月30日正式上线。该平台是由财富管理委员会与信息技术中心紧密协作，深度应用人工智能、大数据等科技打造的，集产品销售、财富顾问、资产配置为一体的数字化平台。与此同时，财富管理平台的正式上线也是贯彻通过数据驱动、金融科技生态实现财富管理升级总体战略的重要一步。

基于对客户、产品、财富顾问数据的全面采集、清洗、归集及标签化仓储，财富管理平台搭建了客户识别（KYC）、产品识别（KYP）及员工识别（KYE）的智能识别体系。通过客户识别体系，平台会基于客户的基本属性、交易属性、风险属性等数据的分析，识别每一位客户的投资偏好及投资能力，绘制客户画像。通过产品识别体系，平台基于全市场金融产品的业绩表现、风险特征、持仓特征、归因分析等数据分析绘制产品画像，并根据中信证券独有的评价体系进行跟踪评测。通过员工识别体系，平台为每一位财富管理委员会委员员工建立档案，全流程采集财富顾问的服务痕迹，并从其设立的策略产品风格、业绩表现、客户群体特征、擅长的业务领域等维度，绘制员工画像。依托中信证券财富管理平台强大的智能引擎，通过一整套数据获取、分析及应用的算法，将客户识别（KYC）、产品识别（KYP）及员工

识别（KYE）三大识别体系输出的标签化信息进行智能匹配，从而实现“千人千面”的差异化、特色化服务。

4. 人才队伍建设保证向财富管理转型理念的贯彻和执行落地

中信证券财富管理委员会围绕上述向财富管理转型的理念，不断对员工进行广泛宣导，据此调整组织架构，完善针对高净值客户的服务体系和产品体系，并在人力资源制度方面也进行了相应调整，从思想上、业务上、制度上保证了公司向财富管理转型理念的贯彻和执行层面的落地。

配置投资业务采用 1（客户经理）+1（产品经理）+N（业务专家）的服务模式，其中前端客户经理主要职能是开发和服务各个分支机构的高净值客户；产品经理主要职能是组织和推广配置投资业务、培训分公司层级产品经理、协助前端客户经理进行客户开发服务、将客户需求与后端投资策略进行衔接、个性化配置方案设计、投后客户沟通和维护支持等；业务专家包括外部信托的家族信托事务性专家、法律专家、投资研究专家、资产配置与财富规划专家以及投后服务等专业团队。

企业家办公室组织构建由财富委抽调和招聘具备丰富的财富管理和综合业务经验的专家，在财富客户部设立企业家财富办公室。具体分为三个小组，其中第一组为综合业务融资服务专家，包括股权质押、两融、股份增减持、股权激励等；第二组为财富管理专家，包括金融产品投资、资产配置投资、家族信托等；第三组为财富账户业务推动，包括财富账户签约业务及平台优化、财富管理品牌规划建设、分支机构财富效能管理等。

（二）中金财富：私享定制、家族办公室、基金投顾，构建品牌化财富管理服务模式

中金财富自 2017 年以来，借与中金公司整合之契机，从组织架构、团队建设、平台建设、业务创新、管理模式等方面，全面向财富管理业务转型。

1. 产品能力的提升是检验公司财富管理转型成效的重要指标

中金财富整合以来，公司深挖客户需求，与母公司财富管理业务展开全面协作，不断优化产品结构，丰富产品类型。

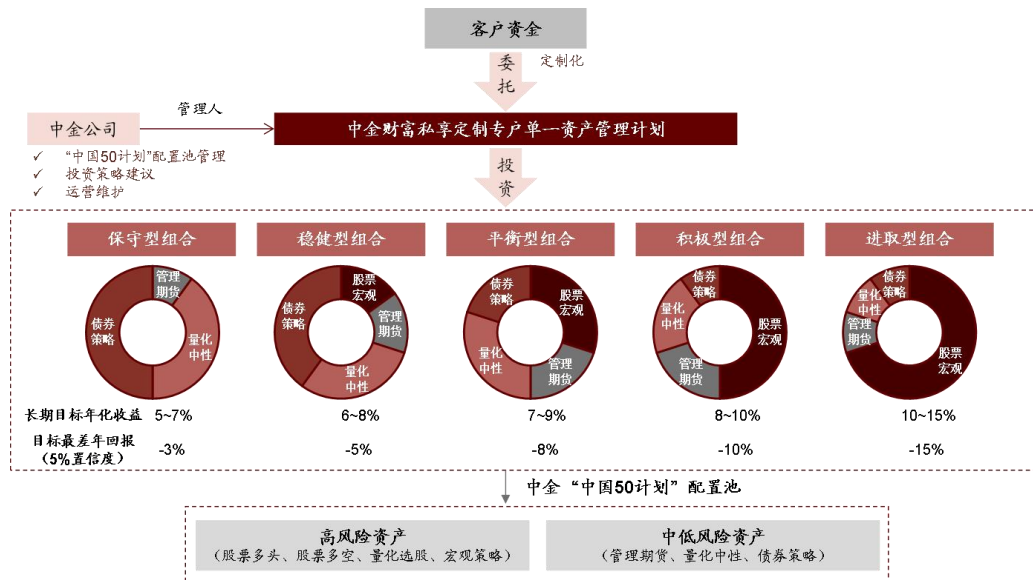
（1）“中国 50”私享定制专户

①服务模式：私享定制专户业务依托中金财富“1+1+N”专业买方投顾服务体系，围绕客户需求做到量身定制。依托于中金财富全平台投研资源支持，私享定制专户的客户均有 1 位私人投资顾问提供全面的财富管理服务，1 位专业财富顾问提供专业的资产配置建议。中金财富财富管理中心平台建立近 10 年，在国内率先系统性建立金融产品研究和资产配置研究体系，具备跨市场、跨区域的全方位产品研究能力，建立了中金公司财富服务中心独具特色的资产配置服务能力。通过投资顾问和财富顾问对客户需求的充分沟通，凭借中金财富在产品研究

和资产配置领域深耕多年的经验，可以为客户提供一站式定制化解决方案。

②业务特色：中金财富私享定制专户服务定位于为中金财富高端客户量身打造的一站式定制化配置服务，以中金单一资产管理计划的形式，充分围绕客户需求，基于“中国 50 计划”优质配置池，为客户提供一站式定制化解决方案。

图21 中金财富中国“50”私享定制专户

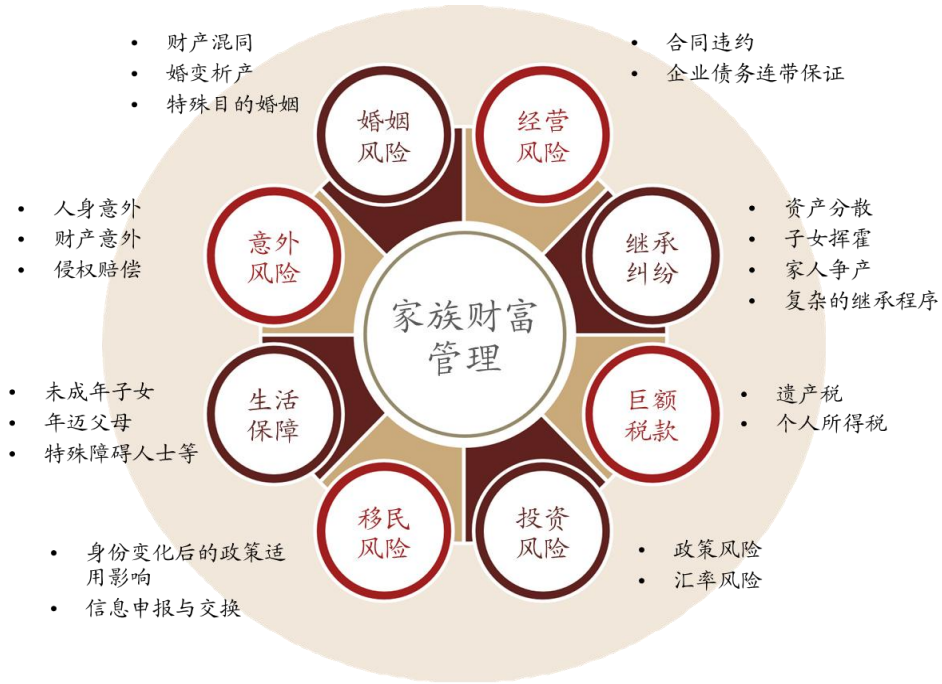


资料来源：中金公司

(2) 家族办公室

①业务模式：针对客户的多样需求，中金公司环球家族办公室（Global Family Office）专注于以客户利益为视角，为家族财富管理未雨绸缪。通过家族信托等系列服务，以家庭财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。

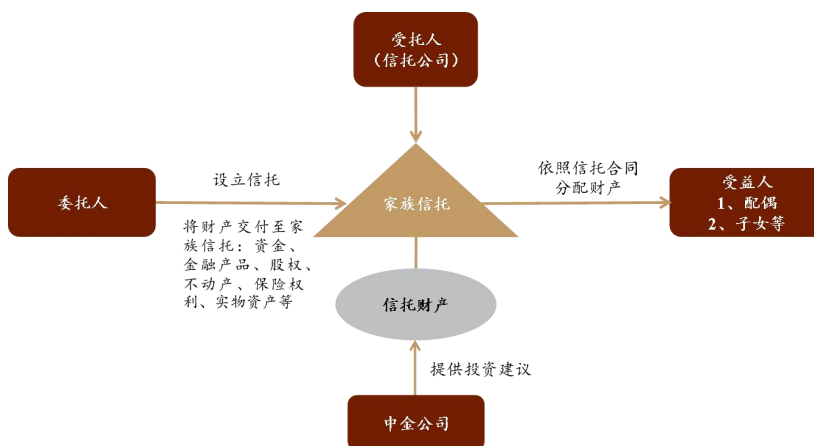
图22 个人财富风险敞口——家族财富管理要点



资料来源：中金公司

②业务特色：中金财富环球家族办公室根据客户的个性化需求，将资产分散化投资于不同风险、收益、流动性的资产或产品，并适时进行动态调整。聚焦客户的核心诉求，全面为客户的守业传家进行规划。中金公司作为投资顾问，为客户设计信托方案并协调优秀的信托公司设立家族信托，提供专业的投资建议来帮助实现信托财产的保值增值，以及委托人财富保护和传承的信托目的。

图23 信托架构示意——境内家族信托



资料来源：中金公司

(3) A+基金投顾

A+基金投顾是中金财富基于专业大类资产配置和产品研究体系，为客户提供的一站式基金投资顾问服务，根据客户风险偏好和投资期限等需求，在全市场优选基金，提供精准的组合投资建议。目前推出了“现金加力”、“固收加力”、“配置加力”、“股票加力”4大类共6个不同风险收益特征的组合策略，帮助客户实现覆盖人生全阶段、家庭全需求的一站式资产配置。

图24 A+基金投顾——组合策略定位



资料来源：中金公司

2. 财富管理的团队管理模式

基于客户分层经营和人员分类管理的需求，公司在IC（投资经理）的人员管理体系下，推行PWM（Private Wealth Management，即私人客户的财富管理）、AWM（Affluent Wealth Management，即富裕客户的财富管理）的团队管理模式。AWM主要聚焦50-300万资产的富裕客户，以客户为中心和目标为导向，为客户提供投资理财和资产配置服务。

在 AWM 的团队管理模式下，为客户提供投资理财和资产配置服务的人员称为富裕财富顾问(AWA)，主要由分公司和营业部符合条件的存量 IC、客户专员和电销人员组成；管理富裕财富顾问团队的人员称为团队总监(AWA-TH)，主要由能力和业绩较为优秀的 IC 担任，或由营业部负责人、客户专员总监、分公司业务管理人员兼任。2019 年 12 月初，AWM 模式开始在公司内部试点运行，在北京、上海、广州、深圳、四川、河南、江苏等区域设立 7 个 AWM 团队，包括 7 个 AWA-TH 和 70 个 AWA；2020 年 4 月开始正式全面推行，期间团队数量和人员规模不断壮大，各项管理制度和业务流程不断完善，截止 2020 年 9 月末，公司已在 14 家区域分公司和 2 家直属营业部组建 82 个 AWM 团队，包括 89 个 AWA-TH 和 440 个 AWA。

（1）注重过程管理

AWM 模式注重以团队为单位，原则上要求有条件的进行物理集中办公，团队内部互帮互助、协同作战，团队之间互相交流、实力比拼，为此过程管理显得尤为重要。目前 AWM 的过程管理主要围绕人员、客户和业务进行。人员的过程管理包括早午夕会、电话联络客户、见面拜访客户、邀请客户参加线上线下活动、参加公司内部培训等日常活动量管理；客户的过程管理包括客户 KYC 管理报表、客户面访报告、客户 MOT 事件、优秀客户服务录音分享等；业务的过程管理包括每日业务提示、每日业务追踪、业务喜报、展业经验和绩优分享等。人员、客户和业务三位一体，通过标准化的过程管理，在拓客、产品、两融、投顾等业务上提高人员的专业和服务能力，客户的钱包份额和经营深度。

（2）以客户为中心

AWM 以客户为中心，围绕客户体验和服务提升，在实现客户资产保值增值的同时，实现员工和公司利益、短期和长期利益的平衡。为此，在 AWM 人员的能力提升上，重点围绕客户经营与服务能力，包括如何对客户进行 KYC，开展客户画像和客户分类（交易型&理财型&配置型、保守型&稳健型&积极型、核心&卫星&待跟进、是否合格投资者等），搭建重点业务的客户服务场景，丰富和优化与客户沟通的话术，如何做好客户售后服务跟踪和投诉处理等。

（3）以考核为导向

AWM 建立以 KPI 为导向的考核体系，从单一追求销量和收入指标向收入、AUM 新增规模、资产配置水平、客户满意度、达标客户输送和主管考评等多个维度延伸，实现过程管理与结果导向的平衡、客群经营与业务创收的平衡。现行 AWA 的 KPI 考核主要围绕业务创收、新增获客（包括有效财富客户）、产品销量（包括产品客户渗透率）、日常活动量（包括客户覆盖率）等方面设置细项考核指标，AWA-TH 的 KPI 考核由团队管理（35%）和个人业绩

(65%) 指标构成。目前, AWM 正在讨论制定明年的 KPI 考核体系, 客户经营深度、客户投资收益、客户满意度等指标将择机逐步纳入。

(三) 国泰君安证券: 以君弘服务体系为载体, 推动大财富管理、大经纪业务一体化发展

1. 组织架构调整, 强化向财富管理转型的功能定位

为应对变局, 国君将零售业务与分支机构管理委员会更名为财富管理委员会, 并强化其向财富管理转型的功能定位。为更好地体现牵头零售客户综合服务的职能, 公司对委员会下辖部门的职能分工, 按照客户、产品、渠道、投顾四个要素做进一步优化调整。

(1) 原零售业务部更名零售客户部, 在原职责基础上强化对目标客户的全生命周期管理职责, 提升公司财富管理业务的区域影响力。为使零售客户部更聚焦目标客户管理, 部门原承担的委员会综合管理职能划入财富委综合执行组。

(2) 原财富管理部更名为私人客户部, 主要负责高端客户服务定制和投资顾问业务管理, 协助财富委全力打造分支机构投资顾问队伍的竞争力。在基金投顾牌照推出后, 私人客户部下新设二级部“投资咨询部”负责基金投资顾问业务。

(3) 将原产品金融部调入财富委, 并更名为金融产品部。一方面补足财富管理业务发展所需的要素资源, 另一方面有利于提高产品运行机制的流畅性; 还可在财富委内部将金融产品引入、审核、销售和评价等功能做更为细致的安排, 促进金融产品销售和相关交叉业务实现全价值链发展。

(4) 原网络金融部更名为数字金融部, 意在突出“数字化”平台对财富管理转型的重要作用, 通过运用科技手段内联外引, 建设共建共享的财富管理生态。后续公司将围绕数据连接、技术驱动, 加快推进向数字化财富管理的转型。

(5) 新设财富委综合执行组, 负责委员会战略管理和机制建设、干部人才队伍建设、合规风控管理、对外沟通联络、党建管理以及委员会的事务管理等职责。

上述组织建设、架构调整都旨在锻造财富管理核心能力, 形成公司有竞争力的金融产品、高素质的投顾队伍、以金融科技平台和广大分支机构为主体的分类分级服务渠道、以君弘服务体系为载体的差异化服务工具等, 从而持续巩固并扩大客户基础, 尤其是要加快对富裕和高净值客户的开发力度。同时, 本次组织建设还进一步明确, 财富委和机构委要协同为公司大财富管理、大经纪业务(含金融产品)一体化发展负责。未来机构线要从研究咨询、产品等方面, 深化对财富管理的支持力度, 向更深内涵的财富管理转型。

2. 以金融产品开发为抓手, 多元化财富管理服务模式

自 2016 年起，国泰君安即开始着手以客户为中心，建立专业团队并自主开发各类金融产品评价、筛选、绩效分析及监测等模型，对二级市场的各类主流投资策略研究进行了全面覆盖，对境内外全品类金融产品开展深入研究。目前已形成行业领先的优质产品评价、筛选体系，定期推出“国泰君安严选系列产品”。该系列产品自发布至今，业绩表现全面位于同类产品前列。

此外，国泰君安还具有丰富的组合定制经验和专业储备。国泰君安将自上而下的资产研究与自下而上的产品筛选相叠加构建产品组合，定制化多策略投顾产品，已实现千余单业务落地。组合存续期提供市场分析、跟踪调整、风险监测等投后服务，组合业绩超出市场平均水平，客户满意度持续提升。

除了在对市场上现有管理人的挖掘和严选，国泰君安也在积极发展创新型金融产品，以满足高净值客户的多种资产配置需求。比如，通过非保本收益凭证，让普通合格投资者能够享受到专业机构投资者的参与体验，目前已经推出的指数增强、雪球型结构就吸引到一部分客群；再比如，为高净值人群设立定制专户，旨在让客户获得更自主灵活的资产配置方案，参与到产品设计中，享受可归因追溯的投前投中投后全链条服务。

3. 信息平台建设以“科技+服务并举”为总体策略

国泰君安以客户需求为中心实施综合金融服务升级，提出科技+服务并举的总体策略，并基于数字战略转型的顶层设计到实施蓝图规划了零售客户多层次综合服务体系，依托金融科技在提升服务水平与服务效率，及在为客户提供便捷、专业和值得信赖的服务等方面，率先探索数字化转型创新之路。

其次，国泰君安以数据连接、技术驱动和开放协作作为支撑，从“有数、用数、治数”三方面全面推进覆盖客户全生命周期的数据全连接和洞察，建立共建共享的数字化财富管理生态。

- “有数”包括建立数据集市、规整用户行为数据、数字化串联客户标签（KYC）、服务标签（KYS）、渠道标签（KYM）、投顾标签（KYE）四大要素，打通各业务经营环节的资源，通过数字化连接实现能力的共建和共享。
- “用数”包含建立多维度报表分析系统，重塑用户旅程，实时监控业务指标变化，通过同一 API 数据服务方式输出客户标签，以手动、自动、智能三类方式数字化运营精准服务客户。
- “治数”指建立数据制度规范，实现数据同源，指标同口径，实现内部数据资源的有效整合和高效共享。同时打造“管理驾驶舱”，以数据的形式为管理层提供一站式的

决策支持，管理驾驶舱涵盖核心数据的历史及实时情况，关键业务健康度变化和主要业务风险的预警情况。

围绕“科技+服务”的战略导向，国泰君安正在持续对财富管理进行体系化的升级，持续优化“君弘一户通”全账户，集合股票、基金、期货等系列服务于一个账户，实现了客户资产的全盘打通；不断完善“君弘百事通”员工端，集成了客户关系管理、日常展业管理、产品综合查询等功能，有效提高投顾工作效率；推出的移动客户端“君弘 APP”全面升级，打造了君弘·精益零售客户综合服务体系，旨在全面构建公司数字化服务能力、满足客户移动一站式的理财需求，承载千万级用户千人千面的精益服务，致力于提升客户对证券公司金融服务的信赖感与获得感。

具体来看，公司采用自上而下和自下而上两个方向为客户提供“君弘财富”资产配置服务。一方面，公司基于强大的中后台，根据客户的广谱需求，比如五级风险偏好，以及流动性管理、套利需求、股权投资等，预设几类配置策略，帮助客户结合自身需求进行策略选择。另一方面，推行“资产配置五步法”，一线服务人员按照客户分析、需求挖掘、策略建议、交付实施和跟踪反馈五个标准模块展开，通过一整套科学的模板和服务流程，实现客户资产配置需求的差异化满足。

（四）长城证券：顶层设计先行，探索特色化财富管理转型道路

作为行业内中等规模的上市证券公司，长城证券充分挖掘自身资源禀赋，力求结合行业发展及个体现状探索出一条特色化的财富管理转型道路。

目前，长城证券财富管理转型实践主要围绕三大思路进行：首先，从顶层设计出发，推动经纪业务线组织架构调整，成立财富管理委员会，推动线上线下融合、促进业务协作，打破部门间壁垒；其次，在组织优化的基础上，以客户为中心，整合公司客户、产品、渠道三大核心要素资源，向各层级客户提供全方位、差异化、综合性服务，最大化各项业务的协同效应；最后，推动金融科技与业务深度结合，利用金融科技工具降低渠道运营成本、提升整体效益。

1. 财富管理委员会统筹下的三级管理模式

近年来，长城证券一直在寻求组织与管理模式的优化，先后探索成立了线上线下委员会、经纪业务委员会等决策机构。然而，这些决策机构均仅局限于经纪业务条线内部，难以承担引领财富管理转型的重任。为了真正实现以客户为中心的转型目标，拥有一个能够从全局视角出发的跨部门统筹管理平台十分必要。为此，长城证券于 2019 年底将经纪业务委员会改组为财富管理委员会（简称“财委会”），将财富管理相关部门纳入其下进行统筹管理。同时，将经纪业务总部改筹为财富管理总部，作为财富管理委员会的主要执行部门。

长城证券设立财富管理委员会的核心在于统筹所有与财富管理相关的部门以及分支机构，从公司层面出发，实现跨条线、跨部门、跨机构的统一协调与业务推进，从而实现公司内部各类资源的整合与优化。

为了使管理模式适应日益扩充的分支机构数量，长城证券于 2019 年启动了财委会统筹下的三级管理模式改革。在三级管理模式下，长城证券逐渐将人、财、物相关事项交由分公司自主审批，实现权力下放，调动了线下分支机构的积极性，充分发挥地区相对优势。

长城证券财富管理委员会的组建、三级管理模式探索从顶层设计上为其进一步寻求财富管理转型奠定了组织架构和制度基础。

2. 围绕高净值客户，重点培育关键业务

在组织架构调整与管理模式优化的同时，长城证券亦在寻找适合自身规模与体量的财富管理转型道路——“**以两融业务为重点业务抓手，以产品、综合业务为重要辅助，以投顾和期权业务为重点培育单元**”。

高净值及机构客户是当前各大证券公司竞相争抢的资源。两融业务的准入门槛保证了客户的高质量性，重点拓展两融业务对于改善客户结构有较大帮助，成为争取高净值及机构客户的一大利器。

在以两融业务为主要业务抓手的同时，长城证券加大金融产品代销力度，以客户为中心，搭建产品研销平台，不断丰富产品线。在财富管理转型的大背景下，长城证券高度重视公募基金销售业务，甄选头部基金公司优秀基金经理发行的产品，并加大销售培训、考核与督导力度，引导分支机构为客户做好长期资产配置。

此外，长城证券以投顾业务和衍生品业务作为重点培育业务，着眼于长远的专业能力构建。2008 年，长城证券推出“财富长城”系列产品，历经十数年的耕耘与沉淀，形成了“心享基础服务”与“睿享增值服务”两大类产品服务体系。2019 年 5 月，长城策略交易系统（Great Wall Trader, GWT）正式上线，是针对中高端及量化客户量身打造的、集加强型主观交易与量化交易于一身的新一代交易系统。长城证券的多层次客户服务体系已初步形成，为进一步深化财富管理转型实践奠定了基础。

3. 拥抱金融科技，助力财富管理转型

为了更好地实现财富管理转型，顺应“互联网+”的时代趋势，长城证券积极拥抱变化，开展数字化转型，实现金融科技赋能财富管理业务的目标。为了夯实公司财富管理转型基础，实现线上线下一体化的服务模式，长城证券于 2019 年发布了“长城炼金术”（C 端）和“长城长”（B 端）两个 APP 终端。经过二十余个版本的更新迭代，目前长城炼金术在行情交易模块已经实现了为用户提供智能行情数据以及智能交易工具的功能，有效地提升了客户体验

和运营效率，收获了广大客户的好评，实现了交易活跃用户数量的快速增加。此外，长城炼金术在智能理财、智能服务与智能资产分析三个拓展模块均有较大突破：

（1）智能理财。依托和整合现有资源，长城炼金术为客户提供包括公募基金、集合产品、资管产品、收益凭证、专户以及私募产品在内的多层次、全方位理财品种以及全面的策略选股功能。通过机器学习模型推出“猜你喜欢”基金模块，根据现有客户画像，为客户推送符合其风险偏好的基金产品。

（2）智能服务。为了解决传统电话客服的沉重负荷，快速响应客户诉求，长城炼金术推出线上智能机器人 IM+人工客服的服务，针对不同类型的客户诉求提供有层次的投顾服务：通过设置常见问题解决客户通用性问题；通过智能助理小金解决客户的偏专业性问题；上述方式均无法解答的专业投资咨询问题，长城炼金术则提供客户所属营业部的投资顾问联系方式，方便客户及时获得相应的咨询服务。

（3）智能资产分析。长城炼金术通过接入大数据分析平台，引入业内最新的资产分析框架，为客户提供了解一段时间内自身投资盈亏状况的一系列工具，如资产分析、盈亏日历、已清仓股票查询等，帮助客户实现复盘总结，让客户准确了解自身投资风格，更好地把握市场节奏。

此外，长城证券通过“长城长”将智能化应用赋能于业务人员，提供智能匹配客户的功能，方便业务人员展开针对性营销；提供市场行情智能分析功能，方便业务人员快速输出专业观点，从容应对客户的各类咨询。

（五）万和证券：精耕细作，以投顾、产品、市场三大业务模块为支撑

万和证券财富管理业务正式筹备于 2015 年 1 月，独立的财富管理部成立于 2015 年 6 月。近年来，传统交易佣金一路下滑，“向财富管理转型”成为大势所趋。万和证券及时适应市场趋势变化，由单纯追求规模效应的扩张式的增长模式，向基于市场细分的结合业务快速扩张及专业化精耕细作为特征的内涵式增长模式转型。

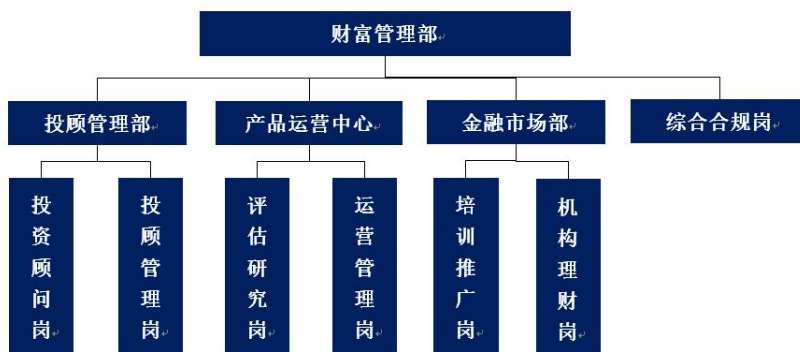
1. 优化组织架构，完善产品体系

为了顺应改革趋势，优化内部组织结构。万和证券于 2020 年 3 月将经纪业务部二级部门投资顾问部、产品管理部并入原财富管理部，重新定位并构建新的财富管理架构。

万和证券新的财富管理部秉承从股票服务到推荐优秀产品和管理人、从推荐单支优秀产品逐步过渡到大类资产配置的理念，搭建投资顾问服务和产品配置服务体系。根据万和证券建立专业化财富管理的要求，财富管理部根据市场现存的公募基金、私募基金、信托及其他理财产品的业务特征，辅之投资顾问的工作方向和监管要求，着力打造投顾中心、产品

中心、市场中心三大业务模块，并建立投顾管理部、产品运营中心、金融市场部三个二级部门及一个合规专岗。

图25 万和证券新的财富管理部架构



资料来源：万和证券

财富管理部重组之后，重新梳理、制定、补充和完善了财富管理业务相关制度与流程；通过成立代销金融产品决策委员会及建立其议事规则，构建了科学、完整的金融产品和服务产品体系。目前，万和证券已同 12 家公募基金公司建立合作代销关系，其中合作基金公司综合排名前 20 的占比 70%。截至 2020 年 10 月底，上线产品约 526 只，涵盖股票型、混合型、债券型、货币型、指数型，产品类型健全、丰富，可基本满足现阶段业务发展的需要。

同时，分支机构层面不断扩充投资顾问人数，旨在打造一支专业性强的财富管理队伍。

2. 重视金融与科技的融合，建设基于现代信息技术的智能投顾系统

在产品库搭建的同时，财富管理部于 2019 年开始构建 e 阳指“和投顾”展业平台，2020 年已正式全面上线，形成了线上线下相结合的投顾签约环境。

e 阳指“和投顾”展业平台主要功能分为三大类，第一类是人工投顾组合，由投资顾问根据自己的投资理念，自行设计并编辑投资组合、撰写投资策略，供投资者参考。第二类是自编模型（量化），通过手机端编写量化策略程序选股。自编模型对投资者知识面要求相对较高，投资者可根据自己的技术分析策略编辑模型，自定义设置参数与临界值，让信息技术来回测和运行，抓大放小、摆脱情绪化交易。第三类是智能策略，智能策略是自编模型（量化）的衍生，可根据自编模型再设置不同的指标维度后进行智能化选股，减少人工选股的繁琐，增加成功概率。同时，万和证券根据自有策略设置独有的 WH 点，通过在手机端显示 WH 点，提示个股机会和风险，让投资者更清楚了解投资信息。人工投顾、自编模型和智能策略主要围绕炒股三大要素“知识、形态、执行力”开展，让不同类型投资者有更多的选择。

四、财富管理转型升级的模式探索和阶段成效

比较境内外证券公司、银行的财富管理业务实践，我们可以找准自己的定位和差距，并加深对经纪业务向财富管理转型升级这一历史趋势的理解。目前，从需求端来看，商业银行渠道占了中国高净值人群近一半的投资诉求及实际落地，保险、信托及证券基金等大概占20%，而剩余30%以自主搜索、网络财经为主渠道的模式更倾向于选择具备明星效应的公募私募，其中有广告效应的渠道机构更有优势。从供给侧来看，银行、证券、信托、基金及保险公司均立足自身禀赋，努力发展具备相对服务优势和适合不同体量的财富管理模式，这使得我们的财富管理市场在起步发展中即实现了百家争鸣。如何在此中找到适合自己、适合客群的战略模式至关重要。

图26 2019年中国高净值人群投资决策流程中的使用渠道

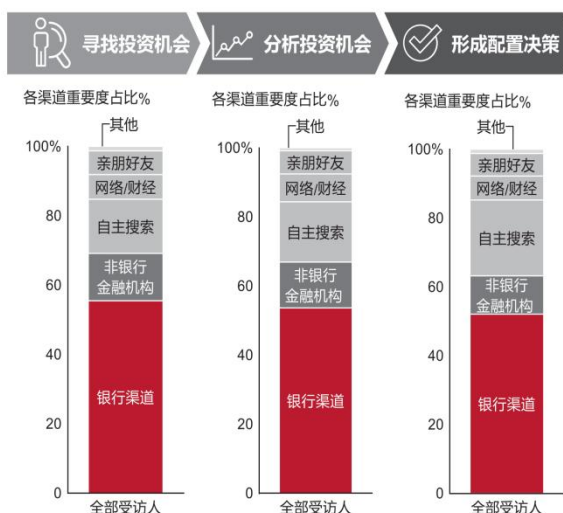


图27 不同类型金融机构在财富管理中服务触点和优势

主要机构	主要触点	服务优势
商业银行	<ul style="list-style-type: none"> 丰富的储蓄客户资源 围绕现金支付的重点场景 信用卡和各类借贷信息流 嵌入式生活场景 	<ul style="list-style-type: none"> 营业网点分布广泛 金融科技能力强大 信用等级高，客户认同 相对全面的产品和服务
证券公司	<ul style="list-style-type: none"> 证券账户体系 投资银行融资 直投管理服务 	<ul style="list-style-type: none"> 强大的投研团队 投行场景的赋能 资本市场的接入 较好的品牌知名度
信托公司	<ul style="list-style-type: none"> 信托账户 服务信托 税收筹划 财富传承 	<ul style="list-style-type: none"> 各类金融市场渠道 粘性较强的服务场景
保险公司	<ul style="list-style-type: none"> 保险账户体系 保险资管产品 	<ul style="list-style-type: none"> 保险业务场景 长期的稳定资金
基金公司	<ul style="list-style-type: none"> 重要的资产配置方向 买方投顾 	<ul style="list-style-type: none"> 强大的投研团队 明星的品牌效应 功能及主题明确 相对完善的基金销售体系

资料来源：招商银行和贝恩公司联合发布《中国私人财富报告》2019年

资料来源：中信证券

(一) 财富管理的三要素：客户定位+财富类型+管理能力

财富管理讲究对客群及客层的持续细分。一般而言，客户可投资的金融资产净值越大，其需求的个性化程度越高，对应的产品及服务也相对复杂。以经典的成熟市场划分为例，从大众富裕客户、核心富裕客户，到高净值、超高净值和极高净值客户，其对应的服务生态、

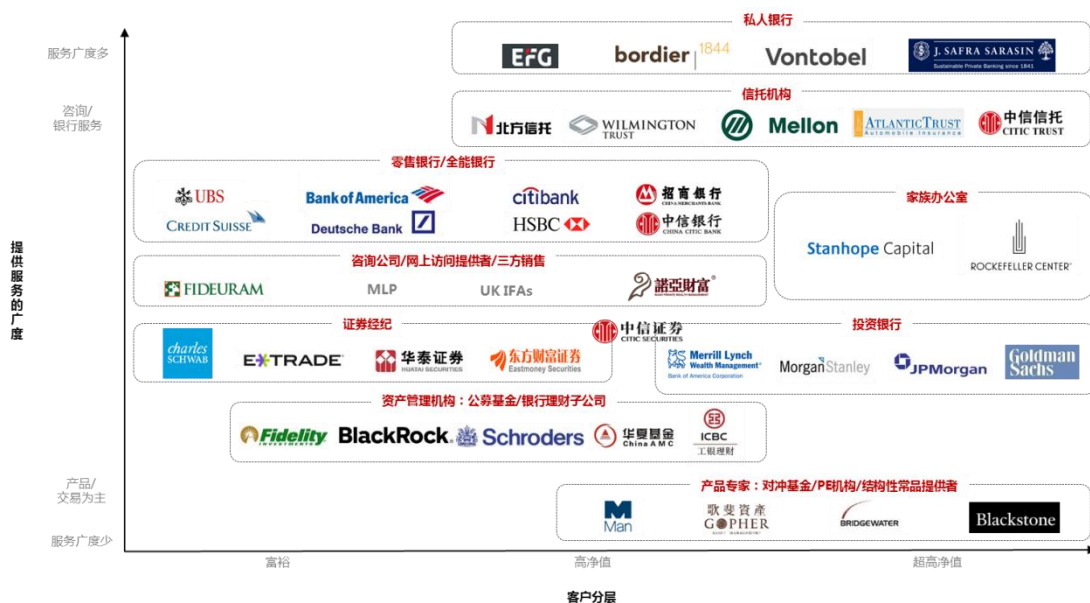
资源配置和渠道将显著不同。财富顾问和数字化代表了两个服务方向，这使得我们在财富管理战略中必须有所取舍，结合资源禀赋明确客户服务定位。

就财富类型而言，随着金融市场发展，财富类型已逐渐从股票资产，向各类金融产品、全谱系金融资产扩展，这将逐步贯穿从客户的金融到非金融资产、资产到负债，产品服务到综合解决方案。这也使得我们必须基于客户成长和生命周期，关注客户的财富聚集、维持、保护、增值和转移全过程。当然，没有最好的财富客户资产定义模式，只有适合自己的模式。

就管理能力而言，不同类型的机构选择不同，大型机构都在不断延伸，力求为客户提供全面服务，提升客户粘性和维持能力壁垒。财富能力也不断的从投资管理，到资产负债管理、事务性管理能力叠加，并最终形成客户综合解决方案。不同机构之间的竞争合作将同时存在，交叉服务从而实现从传统银行到广义财富管理的完整频谱。

所以，如果我们以客户分层为基础，以提供服务的广度为纵轴，就大概可以看到主要金融机构的客户定位及财富管理战略选择。以独立的私人银行为例，对应的是为超高净值客户提供最广度的服务；商业银行服务频谱虽有所减少，但客户覆盖则更为丰富；国际大型的投资银行也基本以高净值和超高净值客户为主。在这张简要的分布图上，不同机构都可以找到自己的重心和位置，但这无法改变财富管理机构持续从传统私人银行、零售银行、全能银行到投资银行、经纪公司，持续扩容竞争加剧的格局。

图28 财富管理的竞争格局——从老牌传统私人银行、零售银行、全能银行到投资银行、经纪公司



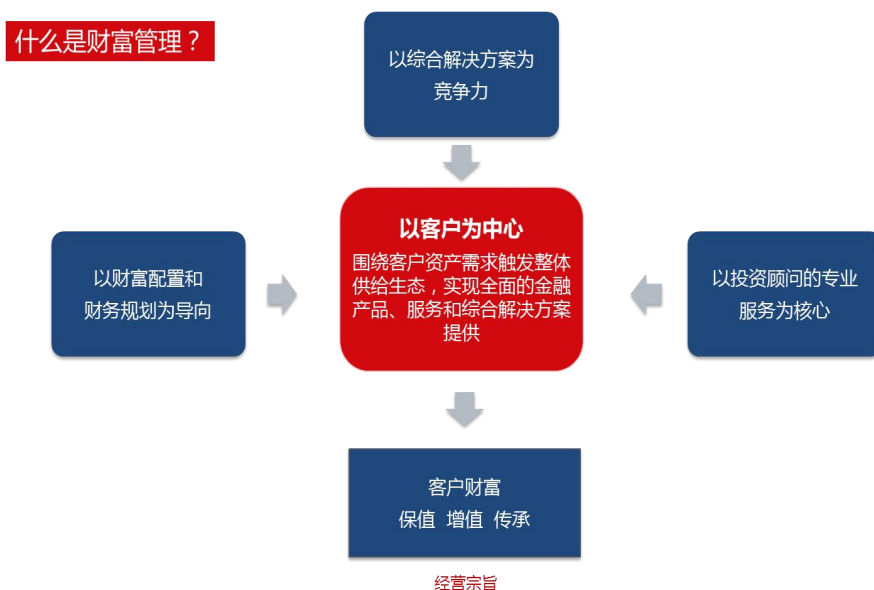
资料来源：中信证券

不同的资源禀赋、不同的发展起源，决定了不同类别财富管理机构的目标客户、服务内容
 及财富管理强项。以证券公司为例，拥有高的品牌知名度、关注投行场景下的公司客户，
 提供高级别产品能力及提供资本市场的接入能力始终是发展的基石，也就自然将其客户定位
 为高净值和超高净值客户为主。所以，不同的财富管理机构，其发展的路径和模式将大相径
 庭。究其缘由，核心差异在“财富”和“管理”两个层级，前者决定了一家财富管理机构的
 客户定位和为客户提供的资产形态；后者则取决于财富管理机构寻找资产、管理资产和配置
 资产的能力，正因为管理能力禀赋差异，不同财富管理机构针对不同客群会提供差异化的财
 富管理服务，从而呈现出“高度同质化的经纪业务和百花齐放的财富管理”局面。

(二) 财富管理在证券公司内部的业务价值和定位

财富管理的核心是实现以客户为中心，围绕客户财富需求触发整体供给生态，实现全面
 的金融产品、服务和综合解决方案提供，以客户的财富配置和财务规划为导向，以投资顾问
 的专业能力为核心，以综合解决方案的提供为竞争力，最终帮助客户实现财富的保值、增值、
 传承等各项场景需求。

图29 财富管理的核心是实现以客户为中心



资料来源：中信证券

从业务价值上看，财富管理的特征体现出一定的抗周期性。前文已有提及，摩根士
 丹利财富管理业务跨越经济周期变化，连续十年正增长，营收波动率远小于金融市场、投行

及资管等其他业务，财富管理构筑起公司收入最强的“压舱石”。而财富管理作为内涵丰富的一项业务，其战略成功的重要外在表现是来自交易的佣金收入占比降低，来自产品和账户管理的管理费及两融息差扩大的过程。

所以，这使得财富管理显著区别于传统的经纪业务以流量客户为主、仅服务于交易型客户，以卖产品单向思维，仅聚焦于证券行业的经纪业务竞争的基本格局。真正的财富管理不仅要经营流量还要经营存量。作为证券公司的财富管理首先要经营好客户的交易型资产，其次还要能服务交易型客户的非交易型资产和服务非交易型客户，尤其要以客户投融资和交易为切入点为客户提供全生命周期财富管理服务。

图30 财富管理与传统经纪业务区别

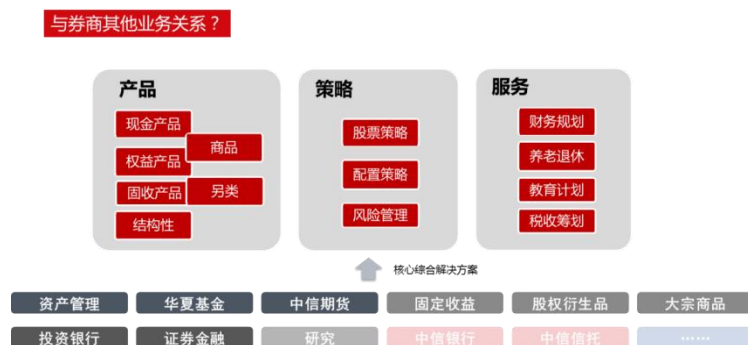


资料来源：中信证券

而以选择投资管理人为核心的财富管理，也将显著区别于以选择投资标的、打造投资管理能力为核心的资产管理业务。我们认为，财富管理业务将囊括客户的非交易型资产和金融资产的非交易服务。它更加关注客户，提供的不仅是资产管理，还强调客户的资产负债综合管理（财务规划）、事务性管理（管家服务）和全生命周期服务（解决方案）等。

至于证券公司内部的其他业务，无论是固定收益、股权衍生，还是证券金融、研究，最终都是实现财富管理以客户需求为驱动力，以客户利益为先的产品、策略、服务体系方案和工具提供方。财富管理应有这样的格局和这样的能力，海纳百川有容乃大。

图31 证券公司整体的财富管理



资料来源：中信证券

（三）国内证券公司财富管理转型的阶段成效

我们从客户规模、金融产品、人才储备等几项指标出发，客观评价不同财富管理机构的财富管理转型升级的阶段成效。

为客户提供综合金融服务、帮助客户资产保值增值是财富管理的终极目标；客户规模增长是财富管理转型的重要标志之一。随着国内银行系的私行品牌效应逐渐形成，其在获客、留客方面逐渐形成竞争优势，客户规模持续增长。国内证券行业财富管理转型刚刚起步，但已有部分证券公司财富客户规模取得显著增长。2020年，中信证券200万资产及以上财富客户数量突破十万户、较上年末增长40%；管理资产突破万亿、较上年末增长50%。但是相比银行私行，证券公司财富管理规模依然存在巨大的提升空间。

表1 2020年上半年国内私人银行客户数量及资产规模变化情况

序号	机构	总客户数		管理总资产	
		规模(万户)	较上年末增长	规模(万亿)	较上年末增长
1	招商银行	9.1	12%	2.5	12%
2	建设银行	15.4	8%	1.67	11%
3	工商银行	10.6	17%	1.83	18%
4	中国银行	-	-	1.6	-
5	农业银行	13.6	11%	1.63	16%
6	平安银行	5.11	17%	0.92	26%
7	交通银行	5.35	13%	0.70	14%
8	中信银行	4.67	11%	0.65	13%
9	兴业银行	4.44	10%	0.59	11%

资料来源：各单位年度及半年度报告，其中中国银行管理资产规模为2019年末数据

注：国内私人银行客户认证标准存在差异，多为资产600万、800万、1000万及以上客户。

当前证券行业的财富管理转型正处于从股票资产向金融产品、全谱系金融资产扩展的过程中。代销金融产品收入逐渐被视为证券公司财富管理转型成效的重要指标之一，且与投资咨询业务收入共同纳入证监会新修订的分类监管规定加分项。近期，中国银河证券、华泰证券、国泰君安证券、国信证券、广发证券、招商证券等证券公司纷纷发力，金融产品销售收入大幅跃升，2020年上半年代销收入已超过去年全年金额。此外，中信证券、中金公司等证券公司均推出面向超高净值客户的家族信托、财富配置产品等个性化配置解决方案，管理资产规模均达百亿级。

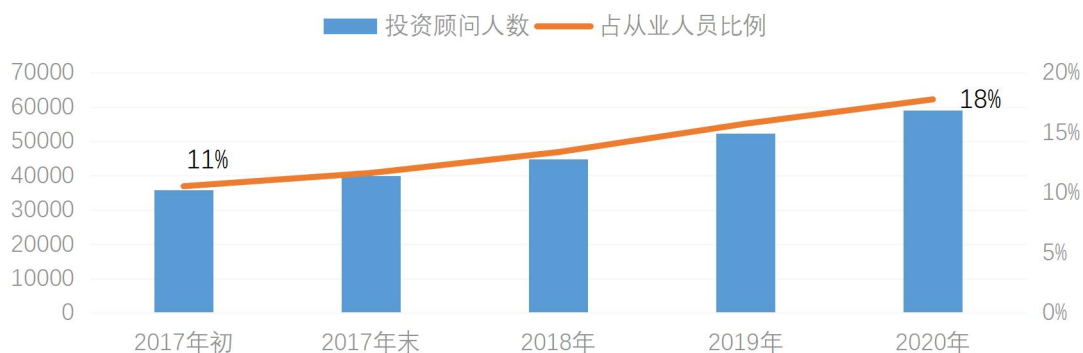
表2 历年各证券公司代销金融产品收入（亿元）

序号	证券公司	2020H1	2019年	2018年	2017年
1	中信证券	7.15	8.30	7.97	7.45
2	银河证券	3.15	1.81	2.19	2.38
3	华泰证券	3.03	1.59	1.67	1.4
4	国泰君安	2.69	1.26	0.74	0.58
5	中金公司	2.69	3.42	2.16	1.63
6	国信证券	2.41	2.12	1.92	1.39
7	广发证券	1.99	1.95	1.61	1.30
8	招商证券	1.99	1.76	1.59	1.36
9	中信建投	1.64	1.63	1.48	1.54
10	海通证券	1.10	0.79	0.93	0.54

资料来源：中国证券业协会及公开报道等

高素质、专业化的财富管理人才队伍是财富管理发展的核心竞争力。证券公司围绕更好地满足客户需求、帮助客户创造价值这一核心目标，推动高素质人才引进和系统化培训培养，激发员工潜能、引导员工行为，提升财富管理服务水平。全行业投资顾问总人数由2017年3.5万人上升至当前近6万人，在总从业人员中占比由11%提升至18%。其中，中信证券投资顾问总人数近4700人，排名行业第一。

图32 历年行业投资顾问人数及占总从业人员比例



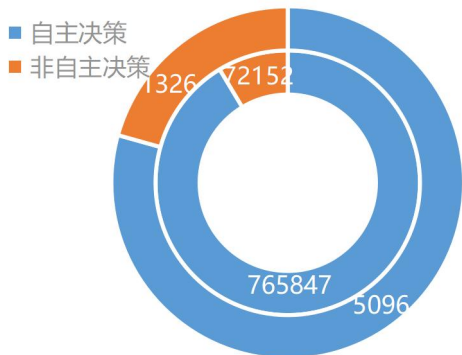
资料来源：中国证券业协会

（四）账户管理是证券公司财富管理转型的重要发展方向

引入产品销售产品、配置型销售和账户管理，是财富管理转型升级的三个阶段。当前，国内证券行业在践行向财富管理转型升级的进程中，正处于从引入产品销售产品过渡到配置型销售的阶段，部分头部公司更进一步在尝试向账户管理的业务模式突破，比如中信证券的配置投资业务、中金财富的“中国 50”私享定制专户都是账户管理业务的试水。而 2019 年底以来推出的公募基金投顾业务试点，无疑有助于加速向账户管理这一业务方向的转变过程。

对比海外成熟的财富管理市场，资产管理在美国是 SEC 注册投顾提供的一项重要服务，投顾旗下可自主决策的资产规模合计 76 万亿美元、占比九成，可自主决策账户 5096 万户、占比八成，投顾收费方式则主要包括按资产规模收费、固定收费与按业绩报酬收费等。从财富管理收入结构来看，参考 E*TRADE、嘉信理财的经验，产品销售和配置型销售将是国内互联网证券公司财富管理可以借鉴的重要内容；而参考瑞银集团和摩根士丹利的经验（账户管理收入约占财富管理收入的一半），账户管理则是国内非互联网证券公司或全能投行未来财富管理的重要发展方向。

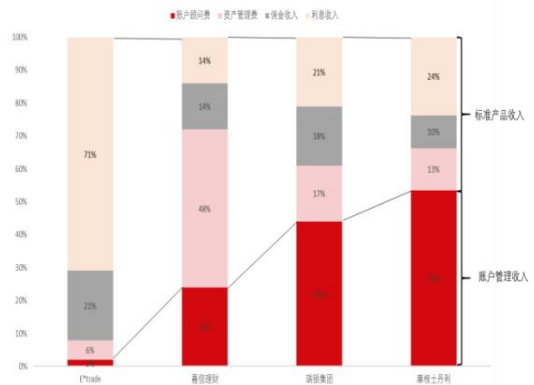
图33 美国注册投顾管理客户账户的结构



资料来源：中信证券研究所

注：内环为资产管理规模、单位亿美元，外环为所管账户数目、单位万户

图34 财富管理收入结构



资料来源：中信证券研究所

五、推动证券公司财富管理转型升级的政策建议

国内证券公司正大力探索从传统经纪业务的通道服务向财富管理综合化金融服务转型的路径，力求利用自身核心优势加快转型步伐，建立自身差异化的竞争优势。金融业是深圳市的支柱产业、福田区是深圳的金融中心，福田区证券公司作为深圳资本市场的核心参与者更应在深刻变革中开始重建业务模式和生态模式。目前深圳福田区多家券商围绕财富管理转型进行的架构调整和战略布局也已初具雏形，根据各自禀赋积极摸索相应的路径。为此，建议福田区金融工作局及证券监管部门予以针对性的政策支持，鼓励各家百花齐放、探索差异化的发展路径，在合法合规的前提下充分竞争、取得更显著的转型效果。

（一）支持通过市场化并购做大财富管理资产规模

从国际经验上看，海外投行通过持续兼并收购，不断扩大客群与财富管理资产规模，实现跨越式发展。摩根士丹利的财富管理业务就是典型案例。1997年，摩根士丹利合并零售证券经纪商迪恩威特，快速补足自身在个人零售客户方面的不足，扩大了财富管理客群。2009年，摩根士丹利收购花旗美邦经纪业务控股权，并逐步实现全资控股。这一收购使得摩根士丹利一跃成为全球财富管理顶级机构，投顾数量从8000余人提升至18000余人，财富管理业务收入占比提升至40%以上。2020年2月，摩根士丹利再次出手，收购亿创理财（E-trade），加速布局互联网财富管理领域。不难看出，摩根士丹利之所以能成为全球财富管理领导机构，离不开持续的兼并收购与业务整合。

近年来，国内的监管政策也明确鼓励市场化并购重组。2020年7月17日，证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组。当下，随着外资投资银行加速布局内地市场，国内证券行业特别是财富管理业务面临较为严峻的竞争压力，并购重组成为做大财富管理业务规模、扩大市场影响力最直接的选择。

（二）改善开户体验、规范投顾服务，推动账户管理业务发展

1. 开放单向视频见证开户，适当放宽非现场办理业务权限

2015年，部分证券公司经报备方案后，试点“单向视频见证开户”。目前该试点已持续近5年。单向视频见证开户在客户等待时间、渠道投放扩展方面具备一定优势，建议有序放开单向视频见证开户，提升线上开户办理效率。

另外，随着技术日益成熟，在做好风控的前提下，原先需要临柜、见证等方式办理的业务，或可探索通过视频通信、活体检验等技术手段实现线上作业，例如允许证券公司融资融券业务线上开户。

2. 拓展综合账户功能，提升账户服务能力

目前账户使用的便利性不足。客户的股票买卖、信用业务、衍生品业务需分别开立账户，各自建立三方存管，资金划转需经多次转账操作实现，无法实现对账户的统筹管理。同时，客户闲置资金及持仓亦缺乏可行的借贷路径，存在闲置资产的盘活问题。

建议拓展综合账户功能，建立统一的账户体系，整合证券公司体系内融资融券、期权、基金、贵金属等账户，拓展账户的交易、理财、投资、融资、支付等基础功能，有效提升客户账户的服务能力。比如，可以建立基于客户统一身份识别的综合账户，将同一客户名下的不同类型的账户（资金账户、证券账户）进行关联，支持客户一键查询，统一管理资金及证券资产；支持客户同名账户的资金划转，实现客户不同资金账户之间的资金归集、调整等；同时打通客户保证金支付的功能。

3. 规范证券投资咨询服务，帮助投资者形成正确的投资理财观念

根据2020年4月发布的《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》，未来股票投资顾问服务原则上只能向专业投资者提供。由于专业投资者门槛较高且其在投资者数量中的占比较小，若征求意见稿正式执行后，现有证券投资咨询服务的客户覆盖范围将大大缩小。

在当前市场环境下，尽管专业化、机构化、产品化是行业发展大势所趋，但预计在相当长时期内，大量普通投资者仍会有股票投资交易及相应衍生出来的证券投资咨询需求。如果作为专业机构的证券公司受到限制、不能为上述普通投资者提供相关服务，那这些投资者很可能转而去选择一些不专业、甚至不合法合规的渠道以获取证券投资咨询服务，这将形成较

大隐患。因此，建议允许满足一定条件的证券公司，可以继续向风险承受能力匹配的普通投资者提供股票投资顾问服务。

4. 以基金投顾业务试点为契机，推动账户管理业务发展

帮助客户实现资产稳定的保值增值是证券公司财富管理转型升级不可或缺的核心要义；为客户提供账户管理业务是其中的必经之路。2019年10月，证监会机构部下发了《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》。我们认为，发展基金投顾业务对于证券行业的发展具有里程碑的改革意义，是跨越式的一步，有利于纠正单纯基金销售带来的投资短期化弊端，引导普通投资者及整个行业更加注重长期理性投资，同时也有利于推动账户管理业务发展，推动整个行业的财富管理转型进程。

第一，建议加快证券公司参与基金投顾业务试点的审批。基金投顾试点出台后，证券公司反映积极，部分机构虽然尚未获得试点资格，但已在研究、系统、人员等方面都做好积极准备，希望监管部门加快试点审批。

第二，建议进一步增加基金投顾业务中投资工具和品种的多样性。提高公募基金多样性，引导市场中性、指数增强等策略产品发展；针对部分高风险偏好的投资者，可以放开部分场内基金品种ETF甚至股票，对于部分高净值客户还可以放开私募品种，便于证券公司与银行等金融机构展开差异化竞争。

第三，建议给予基金投顾业务从业人员更多自主权。在有效监控风险的基础上，对投顾队伍相对成熟的头部证券公司，允许分支机构从业员工在总部约束下，拥有一定的具体投资的自主权，体现服务多样性和个性化。

第四，建议丰富基金投顾业务的收费模式，增加业绩报酬提成，便于投顾利益和客户利益更好的统一。目前，基金投顾业务采取按账户规模收费的方式，免除组合内基金的申购费。作为一个创新业务，创收的手段比较单一和薄弱，且仅按账户规模收费也容易造成投顾利益和客户利益不一致。

第五，建议根据代管资产规模、中长周期的管理绩效，对基金投顾业务开展评价，将评价结果适当公开化，便于同行比较和投资者择优委托。

此外，针对证券公司向客户提供财富管理服务和按照约定向客户收取账户管理费，可否探讨费用直接从保证金账户中扣收，促进财富管理转型发展。同时，建议在现有制度框架下，进一步优化完善相关业务规则，为证券公司开展账户管理服务提供业务界定、业务资质、业务规范以及内控管理等方面的制度指引。

（三）进一步完善两融和期权等业务制度

1. 进一步推进融券和转融券业务的改革

2019年起，借助科创板落地和公募基金出借证券业务推出，转融券业务已开启重大改革，对有活力、有韧性的资本市场建设发挥了重要作用。建议进一步扩大证券出借业务参与主体，允许自然人投资者参与证券出借。在上市公司股东中，自然人投资者是重要的群体，存在盘活存量股权、资产保值增值的需求。而转融通证券出借是帮助投资者保留资产涨跌损益并提供低风险收益的财富管理手段。允许自然人投资者参与证券出借业务，可以更好地体现资本市场的公平性，并拓宽券源渠道、促进业务发展。

2. 进一步丰富场内衍生品市场品种

一直以来，沪深交易所持续优化交易机制，不断推出产品创新。2019年，两市新增沪深300ETF期权合约，推出组合保证金和组合行权制度，进一步满足投资者多样化的风险管理需求。目前，沪深两市共有三个场内期权品种，即上交所的上证50ETF期权，上交所、深交所的沪深300ETF期权。

衍生品市场的品种丰富，能给投资者提供更好的投资和配置工具，既满足了投资者对冲套保及策略交易的需求，又能推动期现市场的健康发展，还能为财富管理业务提供更多元化的产品策略选择。建议交易所加快场内衍生品产品创新的节奏和步伐，积极推出诸如中证500ETF期权、科创50ETF期权、指数成分股个股期权等，完善衍生品品种体系、丰富衍生品投资生态。

3. 适度放宽创新业务资格的申报和获取条件

我们可喜的看到，监管层从证券公司向财富管理转型升级的实际需求出发，将金融产品销售收入和投资咨询顾问收入引入到新的证券公司分类监管体系中。监管导向的指挥棒效应将逐步发挥作用，总体有利于整个行业的转型发展。但目前中小证券公司在相关创新业务资质获取方面存在诸多限制和不利条件，其中资管公募牌照的申请、证金公司转融券业务中与公募基金的定向融券资格（目前只有A类券商可以获此资格）、OTC业务一级交易商资质、公募基金投顾资格等申请均有较高的门槛要求，而上述资格的获取对中小证券公司向财富管理转型升级又有着非常重要和积极的意义。

“弱水三千，只取一瓢”。在未来财富管理转型大潮中，中小证券公司想要获得生存空间，必须在某一熟悉和擅长的领域内获得长足发展。比如东方财富证券的互联网业务转型，其在公司品牌宣传、获客渠道、金融产品销售、收入结构改善等方面均有着较强的竞争实力和优势。当下，政策鼓励证券公司做大做强，相对有利于头部机构发展，但中小证券公司如何在狭缝里特色化、差异化发展，尤显艰难。建议适度放宽创新业务资格的申报和获取条件，对差异化、特色化证券公司给予一定扶持，牌照业务限制适当放松。比如场外期权业务，可以考虑挑选个别经营稳健、风控较好的中型证券公司，给予相应业务资格。

附录

排名	机构名称	股票+混合公募基金 保有规模（亿元）	非货币市场公募基金 保有规模（亿元）
1	招商银行股份有限公司	7307	7810
2	蚂蚁（杭州）基金销售有限公司	6810	11954
3	中国工商银行股份有限公司	5207	5667
4	上海天天基金销售有限公司	4841	5783
5	中国建设银行股份有限公司	3948	4313
6	中国银行股份有限公司	3270	4860
7	交通银行股份有限公司	2651	2840
8	中国农业银行股份有限公司	2162	2220
9	上海浦东发展银行股份有限公司	1690	1736
10	中国民生银行股份有限公司	1648	1701
11	兴业银行股份有限公司	1407	1523
12	中信银行股份有限公司	1210	1402
13	平安银行股份有限公司	1176	1425
14	中信证券股份有限公司	1095	1135
15	中国光大银行股份有限公司	998	1115
16	中国邮政储蓄银行股份有限公司	912	1147
17	腾安基金销售（深圳）有限公司	883	1604
18	华泰证券股份有限公司	823	910
19	广发证券股份有限公司	736	830
20	宁波银行股份有限公司	599	727
21	中信建投证券股份有限公司	594	652
22	华夏银行股份有限公司	518	651
23	招商证券股份有限公司	466	517
24	珠海盈米基金销售有限公司	454	797
25	东方证券股份有限公司	452	454
26	上海基煜基金销售有限公司	448	1313
27	兴业证券股份有限公司	442	450

排名	机构名称	股票+混合公募基金 保有规模（亿元）	非货币市场公募基金 保有规模（亿元）
28	中国银河证券股份有限公司	432	443
29	国信证券股份有限公司	394	400
30	海通证券股份有限公司	361	376
31	国泰君安证券股份有限公司	349	380
32	浙江同花顺基金销售有限公司	347	392
33	上海银行股份有限公司	326	345
34	北京汇成基金销售有限公司	324	893
35	北京银行股份有限公司	298	351
36	北京蛋卷基金销售有限公司	289	402
37	申万宏源证券有限公司	272	285
38	平安证券股份有限公司	268	284
39	中国人寿保险股份有限公司	240	274
40	广发银行股份有限公司	240	397
41	方正证券股份有限公司	228	249
42	江苏银行股份有限公司	224	229
43	上海陆金所基金销售有限公司	213	276
44	京东肯特瑞基金销售有限公司	206	301
45	长江证券股份有限公司	200	215
46	安信证券股份有限公司	198	208
47	中国中金财富证券有限公司	190	234
48	光大证券股份有限公司	184	193
49	上海好买基金销售有限公司	182	345
50	中泰证券股份有限公司	173	183
51	国金证券股份有限公司	156	159
52	浙商银行股份有限公司	145	150
53	华西证券股份有限公司	135	137
54	华福证券有限责任公司	129	131
55	诺亚正行基金销售有限公司	92	103
56	上海农村商业银行股份有限公司	88	96

排名	机构名称	股票+混合公募基金 保有规模（亿元）	非货币市场公募基金 保有规模（亿元）
57	长城证券股份有限公司	86	89
58	上海中欧财富基金销售有限公司	79	82
59	浙商证券股份有限公司	78	84
60	北京恒天明泽基金销售有限公司	77	101
61	杭州银行股份有限公司	76	352
62	恒泰证券股份有限公司	71	74
63	东北证券股份有限公司	70	79
64	嘉实财富管理有限公司	69	103
65	汇丰银行（中国）有限公司	65	107
66	南京银行股份有限公司	63	132
67	湘财证券股份有限公司	61	65
68	东方财富证券股份有限公司	56	66
69	中银国际证券股份有限公司	53	55
70	国元证券股份有限公司	49	52
71	中原证券股份有限公司	47	49
72	上海华夏财富投资管理有限公司	46	56
73	财通证券股份有限公司	45	51
74	北京度小满基金销售有限公司	42	76
75	山西证券股份有限公司	40	49
76	国联证券股份有限公司	38	49
77	华安证券股份有限公司	37	42
78	信达证券股份有限公司	36	37
79	鼎信汇金（北京）投资管理有限公司	36	36
80	青岛银行股份有限公司	36	57
81	上海证券有限责任公司	35	37
82	宜信普泽（北京）基金销售有限公司	34	37
83	第一创业证券股份有限公司	34	38
84	中航证券有限公司	33	36
85	国都证券股份有限公司	33	33

排名	机构名称	股票+混合公募基金 保有规模（亿元）	非货币市场公募基金 保有规模（亿元）
86	东莞银行股份有限公司	32	33
87	东莞证券股份有限公司	31	33
88	珠海华润银行股份有限公司	30	30
89	大同证券有限责任公司	30	30
90	玄元保险代理有限公司	29	43
91	长沙银行股份有限公司	29	29
92	国海证券股份有限公司	28	34
93	万联证券股份有限公司	28	28
94	渤海证券股份有限公司	28	37
95	南京证券股份有限公司	27	28
96	东兴证券股份有限公司	26	31
97	渣打银行（中国）有限公司	25	30
98	粤开证券股份有限公司	25	25
99	东莞农村商业银行股份有限公司	25	89
100	东吴证券股份有限公司	24	25

基金销售机构公募基金销售保有规模（截止 2021 年 3 季度）

注：

- 1、以保有量为衡量基础的公募基金产品代销数据，是券商财富管理转型最核心指标之一。
- 2、股票+混合公募基金保有规模精确至0.01亿元进行排序。
- 3、表中所述“保有规模”包括各类投资者通过基金代销机构认申购公募基金（含交易所场内基金）及已参公规范的券商大集合产品形成的保有规模。

参考文献

- [1]朱颖. 中国券商财富管理转型研究[D]. 上海外国语大学, 2013.
- [2]方强, 孟醒, 明朗. "基金投顾"试点背景下的券商财富管理转型[J]. 银行家, 2020, No.225(03):84-87.
- [3]陈耿. 调整业务架构 提升专业能力 推动经纪业务由传统通道向财富管理转型[C]// 创新与发展: 中国证券业 2012 年论文集. 2012.
- [4]王婕妤. 互联网金融背景下的 XY 证券公司财富管理转型研究[D]. 江西财经大学, 2020.
- [5]赵阳,江雅文. 金融科技赋能证券经营机构财富管理转型研究[C]// 2020.
- [6]丁建强, 翁航, 闫理理. 证券公司经纪业务向财富管理转型的路径探讨[J]. 金融纵横, 2020(5).
- [7]张毅. 券商财富管理转型模式研究[D]. 山东大学, 2016.
- [8]汤嘉, 汤城, 赵楠. 国内财富管理服务机制的现状及转型策略[J]. 商业经济, 2019,511(03):25-26.

课题组信息

牵头单位： 中信证券

课题研究专家组成员：

中信证券	李勇进
中信证券	张群
中信证券	金羽
中信证券	许多
中信证券	周宇佳
中信证券	霍潇杰
中信证券	冯显骏
长城证券	韩飞
长城证券	周钟山
长城证券	戴晓华

长城证券	李竹
长城证券	邓凤姣
国泰君安证券	刘敬东
国泰君安证券	陈维伦
国泰君安证券	郭晨茜
万和证券	郝文力
万和证券	李晟辉
世纪证券	谭显荣
世纪证券	林益辉
中金财富证券	梁东擎
中金财富证券	陈明
中金财富证券	罗畅
中金财富证券	魏君慧
中金财富证券	阮行
中金财富证券	樊琳

注：排名不分先后。