

# 券商资管业务加速转型 “公募+私募”协同发展

管理规模逼近10亿元的券商资管业务正经历重塑,行业竞争加剧。在券商转型进程中,提升主动管理能力、应对大集合产品(运作模式参照公募基金)到期潮、获取公募基金牌照成为“必答题”。

目前,部分券商资管凭借“公募+私募”双牌照优势,加速业务布局 and 规模扩张。然而,仍有不少券商由于尚未取得公募基金牌照,在大集合产品到期时面临诸多限制。近期,多家券商或资管子公司从“被动整改”转向“主动协同”,计划将旗下大集合产品管理人变更为公司旗下或同一股东旗下的公募基金公司。

深圳市前海排排网基金销售有限责任公司研究部副总监刘有华表示:“总体来看,券商或资管子公司选择股东关联的基金公司作为大集合产品的新管理人,兼顾了市场稳定、资源整合、产品升级和操作便利性,是可行性较高的整改方案。”



## 大集合产品面临抉择

在资管行业竞争白热化的当下,向公募渗透已成为券商资管实现做优做强、打造差异化竞争优势的必由之路。公募业务对券商资管的战略价值已不言而喻。Wind数据显示,大集合产品数量共计167只,截至一季度末合计管理规模达3570.32亿元。其中,债券型基金共75只,股票型及混合型基金共49只,货币型基金共34只。然而,全行业仅有15家券商或资管子公司持有公募基金牌照,众多券商或资管子公司因牌照缺失,不得不在大集合产品到期时,在延期、清盘、变更产品管理人等方式中选择其一。

近期,券商大集合产品到期困境愈发凸显,相较于延期及清盘,不少公司转向“主动协同”,选择将产品的管理人变更为同一股东旗下的公募基金公司。以中信证券资管为例,近期,中信证券资管拟召开持有人大会,审议将公司旗下“中信证券卓越成长两年持有混合型集合资产管理计划”等17只大

集合产品变更管理人为华夏基金(中信证券持股62.2%)、变更注册为公募基金相关事项。除中信证券资管外,5月19日,国元证券也发布公告称,拟将“国元元赢六个月定期开放债券型集合资产管理计划”的产品管理人变更为其参股的公募基金公司长盛基金。5月12日,东海证券发布公告称,当日起,“东海证券海鑫双悦3个月滚动持有债券型集合资产管理计划”的产品管理人由东海证券变更为东海基金。

“在券商公募大集合产品整改过程中,相较于清盘或延期的方案,将管理人变更为同属一个股东体系的基金公司具有多重优势。”刘有华对记者表示,一是管理人变更能够最大程度保持产品的存续运作,避免清盘带来的规模流失或延期可能引发的投资者疑虑,从而稳定市场份额,维护客户信任;二是券商与基金公司之间可在投研、风控、渠道等方面实现资源互通,发挥协同效应,强化市场竞争力;三是相较于清盘或延期,同一体系内的管理人变更路径更为清晰,落地效率更高,更易实现平稳过渡。

## 获取公募牌照是关键

“在券商资管业务发展布局中,获取公募业务牌照能够拓宽券商的客户覆盖面,推动券商的公募、私募资管业务形成有效的协同互补,实现全方位的资产管理和财富管理服务。”天相投研基金评价中心相关人士表示,公募基金牌照在券商资管业务转型过程中也将起到关键作用,能够助力券商有效解决大集合产品改造问题。整体而言,获得公募基金牌照能够推动券商的资管产品结构进一步多元化,增强券商资管业务的市场竞争力。

近年来,券商持续优化资管业务结构,提升主动管理能力,资管规模止跌回升,主动管理产品规模也在不断扩大。截至2024年末,证券行业资产管理业务总规模为9.7万亿元,较上年同期增长5.7%,其中,以公募基金和集合资管为代表的主动管理产品规模合计4.3万亿元,占比约44%,连续三年高于定向资管产品规模占比。

然而,券商资管业务的竞争格局仍呈现分化趋势。从上市券商资管业务手续费净收入来看,2024年,42家上市券商资管业务手续费净收入合计为440.92亿元,同比下降0.35%。今年一季度,42家上市券商资管业务手续费净收入合计为101.31亿元,同比下降3.32%。不过,也有多家券商表现出色,东吴证券、国联民生等13家券商2024年和2025年一季度的资管业务收入均实现同比增长。

在去年私募资管规模企稳回升后,今年一季度末,券商私募资管规模再度压降至5.32万亿元,较去年7月份的2024年最高值5.85万亿元减少了5309.62亿元。其中,以主动能力为代表的私募集合资管计划规模为2.82万亿元,单一资产管理计划规模为2.5万亿元。鉴于私募资管业务天然存在客户门槛高、规模扩张天花板显著等特点,券商纷纷推进公募化转型,通过申请公募业务牌照、申请设立专业的资管子公司等方式,积极布局公募赛道,“公募+私募”双轮驱动已成为券商资管决胜的关键。

截至一季度末,有4家券商及资管子公司公募基金管理规模在1000亿元以上,呈现出“梯队化领跑”的竞争格局。其中,东方红资产管理(东方证券的资管子公司)公募基金管理规模为1585.59亿元,位居第一;华泰资管紧随其后,公募基金管理规模为1365.62亿元;中银证券、财通资管公募基金管理规模分别为1313.9亿元、1056.83亿元。目前,广发资管、光证资管、国金资管、国证资管(原名安信资管)正在申请公募基金牌照。

当下,不少券商资管公司正凭借双牌照优势加速推进业务规模扩张。从已拥有公募基金牌照十年的财通资管的发展战略来看,公司相关负责人表示:“在公募业务领域,公司以客户需求为出发点,持续优化产品结构,着力打造定位清晰、投资风格稳定的多元化产品矩阵;同时,注重客户陪伴与服务,努力提升公募投资者的投资体验和获得感。在私募业务领域,公司在强化传统固收优势的基础上,同步推进多策略产品开发,并不断拓展ABS(资产支持证券)等投融联动业务以及资本市场创新类业务;同时基于机构等客户的个性化需求,提供定制化的资产管理解决方案。”

长远来看,券商面临与银行、公募基金、保险公司等其他金融机构同场较量的局面,主动管理转型之路依旧漫长且充满挑战,券商资管需进一步锤炼并塑造自身的核心竞争力。

据《证券日报》作者:周尚仔

## 连续七年新发ETF冲击千亿元体量

受政策、市场、投资者行为等多重利好因素推动,国内ETF新发市场连续七年冲击千亿元关口。业内人士表示,为满足各类投资者的投资需求,各家基金管理人将在ETF产品线、营销策略等方面特色化布局,不断提升客户体验。

### ETF规模增长创新产品引关注

Wind数据显示,截至5月17日,今年以来新发ETF产品数量123只,发行总规模达到965.15亿元,距离千亿元关口仅一步之遥,这也是新发ETF市场连续七年冲击1000亿元关口。

中金基金量化指数部基金经理刘重晋表示,近年来,国内ETF规模快速增长是政策推动、市场环境演变和投资者行为变迁共同作用的结果。在政策方面,随着资管新规落地,产品净值化转型推动资金从非标资产转向标准化投资工具,ETF因其低成本、高透明度的特点成为优选,外资也通过ETF配置中国资产;在市场环境方面,当前ETF产品类型丰富,满足了投资者的不同需求,也有效推动了ETF规模的快速增长;在投资者行为方面,近年来,险资、社保等各类长期资金加大权益配置,ETF成为备受青睐的高效配置工具。

海富通基金表示,新“国九条”明确了ETF的战略地位,该类产品费率显著下降,机构持有比例大幅提升,中央汇金战略持仓超万亿元,ETF成为长期配置的“压舱石”,该产品的市场发展值得长期看好。

盈米基金研究员李兆霆表示,一方面,ETF

有着高流动性、低费率和高透明度等特点,是投资者快速进入市场的首选投资工具;另一方面,近期公募基金改革方案强化了业绩比较基准的约束作用,以后主动权益基金会更偏向被动化管理的模式,因此,ETF的热度将会延续。

从今年发行规模较大的ETF来看,基准做市信用债ETF、基准做市公司债ETF、科创综指ETF、自由现金流ETF等创新品种,成为各路资金追逐的热点。天弘、博时、南方、华夏、海富通等基金公司旗下的信用债ETF,以及平安、建信、中金、南方等公司旗下的ETF创新品种,皆取得了不错的发行成绩。

针对今年发行火爆的创新类ETF,华南一位ETF基金经理表示,机构配置思路更多是低利率环境下的稳健投资替代,而个人投资者更多是基于对权益市场回暖的投资需求。

刘重晋认为,创新产品往往能够满足市场特定的投资需求;对于机构投资者来说,创新品种的ETF等“高效工具”有利于优化资产配置,对冲风险、匹配负债;对于个人投资者而言,创新产品相对降低了参与门槛,简化了投资决策。

### 各类资金争相涌入ETF市场

随着被动投资理念的普及,ETF市场影响力的扩大,各类资金争相涌入这一市场。

从投资者结构来看,机构投资者持有ETF份额增速再度扩大。国泰海通证券研究数据显示,截至2024年年底,机构投资者持有ETF份额达1.54万亿份,同比增长38.8%,增速为近三年新高,占比提升至60.3%。

从机构类别来看,国有资金持仓占比显著上升,成为机构持仓份额增量的主要力量,券商持仓占比有所提升,险资略有下降。个人投资者持仓结构方面,以行业类、宽基类和货币类ETF为主。

“这种差异反映了机构与个人投资者在投资目标、风险偏好和工具使用逻辑上的区别,同时也揭示了当前市场环境下两类资金的互补性需求。”刘重晋认为,机构投资者增持宽基ETF的核心逻辑一般在于追求资产配置的确性和风险控制,个人投资者偏好行业及策略类ETF的核心逻辑在于捕捉短期主题弹性和降低参与门槛。

李兆霆表示,对于个人投资者而言,资金体量较小,风险偏好相对较高,因此更青睐配置风险溢价更高的行业类与策略类ETF,同时,被动ETF也节省了个人投资者选股时间;对于机构投

资者而言,由于风险偏好较低,可能会选择较为稳健的投资品种,同时,宽基ETF的资金容量较大,适合承接机构的大体量资金,不易产生冲击成本与折溢价风险。

海富通基金表示,宽基和配置类的指数通常行业覆盖面较广、股票分散度较高,波动率较低,更适合长线资金。对于个人投资者来说,波动率相对较低的配置类产品降低了客户择时交易的难度,如果叠加定投等交易策略,可以进一步提升投资的收益风险比。

为满足客户的投资需求,基金管理人将在ETF产品线、营销策略等方面进行特色化布局。刘重晋表示,中金基金在ETF产品线布局上积极完善“基础工具+特色化策略”的产品矩阵。一方面,以宽基ETF作为公司基础型ETF产品,为以机构客户为代表的资金提供配置工具;另一方面,团队利用专业的指数投研能力,为投资者创设具备长期配置价值和研究附加价值的特色指数工具,打造特色化指数产品矩阵。同时,中金基金坚持以客户为中心,致力于为客户提供多元化的产品和服务,提升投资者长期获得感,构建公司ETF产品系列在投资者心中的品牌形象。

据《中国基金报》作者:李树超 张玲

## 理财风向

# 民营银行存款利率一降再降 经营借力“数字化”破局突围

存款利率“降息潮”是今年5月银行业一大热词。以民营银行为代表的中小银行上一轮利率“补降”尚未结束,大中型银行新一轮存款降息又接踵而至,主流银行中长期定期存款已经普遍低于1.5%。长期以相对较高利率揽储的民营银行,面对净息差下行压力也纷纷出手控制负债成本。

作为立足服务民营经济、小微企业和居民消费的一支金融机构队伍,民营银行近年来发展格局出现明显的两极分化。业内人士认为,民营银行要把握低利率环境下资金成本劣势缩小的机会,以数字化能力支持风控和业务创新,契合市场的需求。

### 利率高地优势渐失

5月以来,辽宁振兴银行、吉林亿联银行、湖南三湘银行、福建华通银行等多家民营银行再度下调旗下部分存款产品利率。事实上,4月以来已有多家民营银行多次主动降息。

长期以来,多数民营银行受到线下网点少、线上渠道窄等客观因素限制,获客和揽储压力明显大于其他类型的商业银行。因此,“高息揽储”成为民营银行扩大负债端的重要手段,部分储户也瞄准这一点,前往异地开户和存款,加入了跨城存款队伍。

经过多轮的利率“补降”,绝大多数民营银行中长期存款利率已低于或等于2.5%。尽管相对国有大行、股份行最新挂牌利率仍有100个基点左右的利差,但吸引力大不如前;与低风险、高流动性的现金管理类理财产品相比,也没有明显优势。

从净息差来看,民营银行总体水平显著高于其他商业银行,但也不可避免受到净息差下行影响。据金融监管总局披露,2025年一季度民营银行平均净息差达3.95%,尽管显著高于商业银行1.43%的平均水平,但较去年末已下降16个基点,降幅处于各类银行之首。

### 行业发展两极分化

2024年是首批民营银行成立运行的第10个年头,记者梳理19家民营银行2024年年报发现,过去一年民营银行经营发展仍延续明显的“二八效应”,即头部民营银行规模和效益有明显优势,队伍中的“腰部”和“尾部”机构仍承受经营压力、资本补充压力以及监管压力。

总体而言,2024年末上述19家民营银行资产规模合计约2.15万亿元,较上年末增长约9.5%,增速较前几年有所放缓。值得一提的是,微众银行和网商银行两家头部民营银行2024年末合计资

产总额超1.12万亿元,占据民营银行半壁江山,超过其余17家民营银行资产总额之和。如今,资产总额超过1000亿元的民营银行有5家,500亿至1000亿元之间有6家,低于500亿元规模的民营银行有8家。值得注意的是,振兴银行、三湘银行等部分尾部银行还出现资产规模收缩的情况。

经营业绩呈现两极分化的同时,头部机构也出现营收下降或增收不增利的情况,例如微众银行2024年营收同比下降3.13%,网商银行在营收增长的情况下,净利润却同比减少24.66%。数据显示,去年这19家民营银行中,有9家出现净利润同比下降。在净利润规模方面,裕民银行净利润仅为976万元。

### 持续提升创新竞争力

长期以来,民营银行对资本的渴求更甚于其他商业银行。然而,无论是通过股东增资还是通过资本工具进行补充,一些民营银行似乎仍面临有心无力的局面。

对商业银行业而言,民营银行队伍的平均资本充足率已处于行业各类型银行中的最低水平。金融监管总局数据显示,截至2025年3月末,民营银行平均资本充足率仅11.98%,除了低于商业银行整体15.28%的平均水平外,甚至还低于城商行和农商行。

此前,已有来自业内和民营银行股东方面的声音,认为随着资产规模扩大,资本约束成为民营银行发展的掣肘。在大力鼓励支持民营企业发展的背景下,应采取更多措施支持民营银行多渠道补充资本,提升其对实体经济尤其是民营企业的服务能力。业内人士还建议,应进一步完善民营银行差异化监管,建立独立的监管评价体系,放宽部分业务的监管限制,为其提供更多创新机会与渠道。

去年9月,19家民营银行高管代表参会的“防风险强监管背景下民营银行发展的机遇与挑战”闭门研讨会在广东梅州召开。该会议指出,民营银行要以更强的市场应变能力更好契合市场需求,以数字化能力支持风险控制和业务创新,要把握低利率环境下民营银行资金成本劣势缩小的机会。

上述会议还认为,民营银行要因地制宜聚焦特色化、差异化业务,加大对区域重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。同时,要提升数字化能力,以金融科技优势赋能内部治理和外部展业。

业内研究人士此前表示,民营银行未来可从产品创新与个性化服务方向发力,不宜在主流赛道上与大中型银行“硬碰硬”,可聚焦面向中小微企业的贷款方案、为个人客户量身定制的财富管理服务等领域。据《证券时报》作者:谢忠翔