

2024年07月09日

证券研究报告|资管生态季报

券商私募资管逆势回升，合规展业加快主动管理转型

2024年一季度券商资管季度报告

分析师：卫以诺

分析师登记编码：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

研究助理：陈慧敏

邮箱：chenhuimin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《新增备案规模结构化调整，深耕机构客户端布局—2023年三季度券商资管季度报告》2023-12-20

2、《新增备案规模回暖，机构延续特色化布局—2023年二季度券商资管季度报告》2023-09-12

投资要点

⊕本文所指“券商资管规模”统计包含证券公司及其两类子公司合规管理的三类产品：券商私募资管（单一资管计划、集合资管计划、私募子公司私募基金），持牌券商资管发行的公募基金，企业资产证券化产品（以下简称“ABS”）。

⊕证券公司“一参一控一牌”公募化进程有所放缓：2024年1月-6月，证监会尚未核准任何证券公司设立资管子、获得公募牌照。部分证券公司公募化进程获证监会反馈，安信证券资管子公司申请公募基金业务资格、以及首创证券、信达证券设立资管子相继获证监会反馈。

⊕集合资管高增幅推动资管子新设规模逆势增长，固收类贡献占比超90%：截至2024Q1，证券公司及其资管子公司管理规模合计为5.35万亿元，环比+0.93%，新增备案产品规模888.54亿元，环比+14.62%，主要是以主动管理为特征的集合资管计划备案规模实现48%的环比增幅。分投资类型来看，固收类产品新增备案规模为801.21亿元，占比首次突破90%。

⊕持牌券商资管公募管理规模环比增加，中小规模持牌机构增速亮眼：根据Wind数据统计，截至2024年3月末，11家券商或其资管子（除北京高华外）合计基金资产净值为7,281.54亿元，环比+1.99%。分机构看，环比增速超10%的山西证券、长江资管、浙商资管均受益于债券型基金管理规模的大幅攀升。2024年一季度新发公募产品12只，新发数量较2023年四季度减少13只。

⊕企业ABS新增备案规模和证券公司存量规模双双抬升，重点关注契合政策环境的能源类REITs等产品布局：2024Q1企业ABS产品新增备案规模2799.98亿元，环比+6.34%，主要受益于REITs类产品新增备案95.50%的增幅。截至2024Q1，证券公司的企业ABS存续规模为1.84万亿元，环比+1.57%，规模占比+0.24pct至94.38%。分机构看，仅中信证券月均规模超过2000亿元，月均规模TOP20上榜门槛降至197.65亿元。

⊕2023年券商资管业务收入同比略降，单家机构增长受益于“公募基金并表”和“主动管理转型”：根据43家上市券商2023年年报披露，2023年，43家上市券商合计实现资管业务手续费净收入461.62亿元，同比-0.56%。集合资管和公募仍是券商资管主要利润增长点，不具备前述优势的券商必须思考机构和产品定位，合规展业前提下，基于固收类规模稳健增长，深化在混合类、权益类、金融衍生品类方面布局。

⊕风险提示：本文仅对公开披露数据进行统计分析，因部分数据保留两位小数，可能存在各项产品规模加总数与总规模数有小幅出入，报告中所提标的仅用于数据跟踪，不作为投资建议。

内容目录

1. 券商及资管市场要闻.....	4
1.1. 证券公司“一参一控一牌”公募化进程有所放缓.....	4
1.2. 国联证券资管子取得业务许可证，“一参一控一牌”版图更进一步.....	4
1.3. 证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见.....	4
1.4. 证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》.....	4
2. 2024 年一季度券商资管简况.....	5
2.1. 券商私募资管：存量规模企稳回升，固收类产品系规模抬升核心驱动力.....	6
2.1.1. 私募资管行业：证券公司及其子公司新设规模逆势增长，资管子、私募子表现“一增一减”.....	6
2.1.2. 证券公司及其资管子公司：存量规模扭转下滑态势，除期货和衍生品类外均实现增长.....	7
2.1.3. 证券公司私募子公司：私募产品存量规模增幅有所放缓，中位数规模压降至 22 亿元.....	11
2.2. 持牌券商公募产品：券商管理公募基金规模增速分化，新发基金数量近乎“腰斩”.....	12
2.3. ABS：行业新增备案规模受益于 REITs 实现抬升，TOP20 上榜门槛降至 200 亿元以下.....	13
3. 上市券商 2023 年年度报告披露的资管业务情况.....	15
3.1. 收入情况：上市券商资管收入分化明显，增收券商主要有两大突出表现.....	15
3.2. 公募化布局：参控股基金公司盈利贡献明显，债券型基金贡献高额增速.....	17
4. 2024 年一季度券商私募资管数据点评.....	18
4.1. 券商私募资管总规模逆势增长，业务端“固收+”优化结构.....	18
4.2. 中小持牌券商公募基金规模增速亮眼，REITs 类 ABS 布局加速.....	18
4.3. 券商资管业务收入略有承压，需核心优势业务提升竞争力.....	18
5. 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 2023Q4、2024Q1 本文统计“券商资管规模”变化（亿元）.....	6
图 2： 2022Q1-2024Q1 证券期货经营机构私募资管新增备案设立规模（亿元）.....	7
图 3： 2022Q1-2024Q1 证券期货经营机构私募资管存量规模（亿元）.....	7
图 4： 2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司产品存量规模（亿元）.....	8
图 5： 2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司各投资类型产品存量规模（亿元）.....	8
图 6： 2022 年 12 月-2024 年 3 月末证券公司及其资管子公司中位数规模变化（亿元）.....	8
图 7： 截至 2024 年一季度末证券公司及其资管子公司私募资管业务规模分布情况（家）.....	8
图 8： 2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司产品备案通过设立规模（亿元）.....	9
图 9： 2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司各投资类型产品备案通过设立规模（亿元）.....	9
图 10： 2022Q3-2024Q1 证券公司私募资管月均规模 TOP20 总计规模（亿元）及环比变动（%）.....	10
图 11： 2022Q3-2024Q1 证券公司私募资管月均规模集中度变化（%）.....	10
图 12： 2022Q1-2024Q1 证券公司私募子公司各类型私募基金存量规模（亿元）.....	12
图 13： 2024 年一季度末证券公司私募子公司私募基金规模分布情况（家）.....	12
图 14： 截至 2024Q1 末具有公募基金管理资格的 11 家券商资管基金资产净值（亿元）及基金数量（只）.....	13
图 15： 2024 年一季度 7 家具有公募管理资格的券商资管发行公募产品数量分布（只）.....	13
图 16： 2024 年一季度具有公募管理资格的券商资管发行公募产品合并份额统计（亿份）.....	13
图 17： 2022Q1-2024Q1 企业 ABS 各产品类型新增备案规模（亿元）.....	14
图 18： 2022Q1-2024Q1 不同类型管理人管理 ABS 产品存量规模（亿元）.....	14
图 19： 2022Q1-2024Q1 企业 ABS 业务月均规模 TOP20 总量（亿元）.....	14

表 1： 截至 2024 年一季度末，各类资产管理产品存量规模（亿元）.....	5
--	---

表 2: 2024 年一季度券商集合资管计划新增备案数量前 10 名.....	9
表 3: 2024Q1 证券公司私募资管月均规模前 20 家环比 2023Q4 变动情况.....	11
表 4: 2024 年一季度企业资产证券化月均规模前 20 家环比上季度变动情况.....	15
表 5: 2023 年度 43 家上市券商资管业务手续费净收入及其管理规模情况 (亿元)	15
表 6: 2023 年度, 参股/控股基金公司净利贡献超过 10% 的 11 家上市券商.....	17

1. 券商及资管市场要闻

1.1. 证券公司“一参一控一牌”公募化进程有所放缓

2024年1月-6月，证监会尚未核证任何证券公司设立资管子、获得公募牌照。部分证券公司公募化进程获证监会反馈，东莞证券、万联证券设立公募基金的申请材料获证监会接收，安信证券资管子公司（以下简称“安信资管”）申请公募基金业务资格，以及首创证券、信达证券设立资管子相继获证监会反馈意见。

截至2024年6月末，合计30家券商设立资管子公司，14家券商及券商资管子获批公募业务资格，另有广发证券资管子公司（以下简称“广发资管”）、光大证券资管子公司（以下简称“光证资管”）、安信资管、国金证券资管子公司（以下简称“国金资管”）4家机构处于公募基金管理业务资格审批状态中。

1.2. 国联证券资管子取得业务许可证，“一参一控一牌”版图更进一步

2024年5月，国联证券公告称，其全资子公司国联资管已完成设立工作，母公司出资额10亿元，公司领取了《经营证券期货业务许可证》和《营业执照》，《公司章程》相关修订条款也已达到生效条件。

国联证券的“一参一控一牌”版图布局更进一步。根据国联证券2023年报披露，国联证券分别持有国联基金（原“中融基金”）75.5%股权、持有中海基金33.409%股权，国联证券已实现“一参一控”布局，若其全资资管子国联资管正式展业，“一牌”进展也将加速。

1.3. 证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见

6月14日，证监会发布《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）。与2015年版本相比，本次规则修订主要体现“两个优化、一个删减”，一是将互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%；二是允许中国香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构；三是删除“北上基金”宣传推介材料需5个工作日报证监会排除结构备案要求。

优化基金互认机制，影响资管机构跨境发行、销售基金产品的积极性。根据Wind统计，截至2024年6月14日，全市场共有39只中国香港基金经证监会注册（以下简称“北上基金”），单只北上基金容易触发50%比例限制暂停申购，超七成基金规模不足10亿元，且多投向于港股等亚太地区标的。《征求意见稿》落地后，能够提升中国香港资管机构将旗下产品通过互认机制实现内地销售的积极性，具备境外业务的内地资管机构也可以借助其在不同地区的投研能力、市场覆盖度拓宽投资范围，如在中国香港市场发行全球主题型的基金产品。

1.4. 证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》

4月19日，证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（以下简称“《降佣规定》”），规范基金管理人证券交易佣金及分配管理，自2024年7月1日起正式实施。

规范券商与公募代销合作模式，券商资管公募化进程将受影响。《降佣规定》基本延续了关于公募基金交易费用的费率水平、分配上限等规定，新增被动股票型基金的股票交易费用不

能用于支付流动性服务，新增不得通过券结转换规避分配上限等。对目前持有公募牌照的券商资管和其母公司合作模式影响较大，在资管行业向服务化转型、公募牌照“政策红利”逐步消退下，券商资管需要逐步调整业务经营模式，根据公司禀赋调整公募化进程和发展战略，匹配资本市场高质量发展要求。

2. 2024 年一季度券商资管简况

针对“券商资管规模”的统计口径，目前暂无统一规范界定。

根据中基协统计口径，主要从机构角度出发，以募集方式作为基本区分方式，截至 2024 年一季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 68.10 万亿元（环比+1.55%）（剔除了私募基金顾问管理类产品与私募资管计划重复部分）。其中，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为 5.98 万亿元，由 3 部分组成：单一资产管理计划 2.67 万亿元，集合资产管理计划 2.69 万亿元，证券公司私募子公司私募基金 0.62 万亿元。

表 1：截至 2024 年一季度末，各类资产管理产品存量规模（亿元）

大类		证券公司		基金公司			期货公司	私募基金管理人
主体		证券公司 私募子公司	证券公司及其 资管子公司	基金管理 公司	基金子公 司	基金公司 私募子公 司	期货公司及其资 管子公司	私募股权、创业投资基金管理人 私募证券投资基金管理人 私募资产配置类管理人 其他类型管理人
私募资管 产品	集合资管 计划	/	26867.39	16560.53	4505.8	/	2320.71	/
	单一资管 计划	/	26673.3	29339	7682.31	/	386.21	/
	合伙型	5854.42	/	/	/	113.85	/	/
	公司型	73.28	/	/	/	0	/	/
	契约型	314.34	/	/	/	0	/	/
私募基金 产品	私募证券 投资基金	/	/	/	/	/	/	51811.48
	私募股权 投资基金	/	/	/	/	/	/	110041.3
	创业投资 基金	/	/	/	/	/	/	32597.4
	私募资产 配置基金	/	/	/	/	/	/	53.53
	其他私募 投资基金	/	/	/	/	/	/	4437.54
公募基金		/	291983.60	/	/	/	/	/
资产支持专项计划		/	18394.23	/	1073.79	/	/	/

资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注 1：根据中基协披露，截至 2024 年 3 月末，我国境内共有基金管理公司 146 家，其中，97 家为内资基金管理公司，49 家为外商投资基金管理公司（包括中外合资和外商独资）；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司 12 家、保险资产管理公司 1 家。291,983.60 亿元的公募基金资产净值中包含 1 家保险资管公募规模未剔除。

注 2：资产支持专项计划产品管理人包含证券公司、基金子公司、信托公司三类机构，其中信托公司规模未展示。

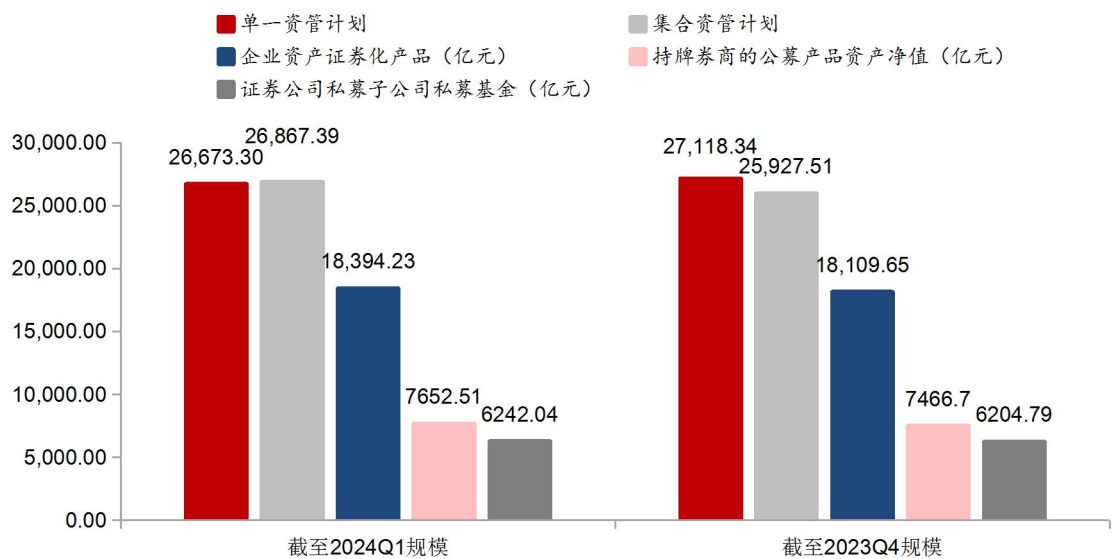
注 3：本表采用中基协披露 2024 年一季度末数据，可能与月度资产管理业务统计数据有出入。

敬请参阅报告结尾处免责声明

本文以中基协统计的证券公司及其子公司私募资管规模为基础，将“券商资管规模”统计划分为3类：券商私募资管（单一资管计划、集合资管计划、证券公司私募子公司私募基金），取得公募基金管理资格的证券公司及其资管子公司管理的公募基金产品、资产证券化产品（以下简称“ABS”）。这样划分主要有两个优点：第一，符合行业生态，基于证券公司及其子公司角度，统计合规管理的所有资管产品，更加直观全面地明晰券商资管规模；第二，匹配经营范围，证券公司及其子公司是“资产管理”主体，可管理私募产品、公募基金产品（持牌机构发行）、ABS，和行业普遍的认知较为匹配。

根据中基协、Wind 数据统计，截至 2024 年一季度末，证券公司及其子公司管理单一资管计划存量规模为 2.67 万亿元（环比-1.64%），集合资管计划存量规模为 2.69 万亿元（环比+3.63%），企业 ABS 存量规模 1.84 万亿元（环比+1.57%），持牌机构管理的公募基金资产净值 0.77 万亿元（环比+2.49%），证券公司私募子公司管理规模为 0.62 万亿元（环比+0.60%）。

图 1：2023Q4、2024Q1 本文统计“券商资管规模”变化（亿元）



资料来源：中基协，Wind，华宝证券研究创新部

注：持牌机构管理的公募基金资管规模为 Wind 统计的除“北京高华证券、兴证资管”外 12 家机构的合计管理规模。

2.1. 券商私募资管：存量规模企稳回升，固收类产品系规模抬升核心驱动力

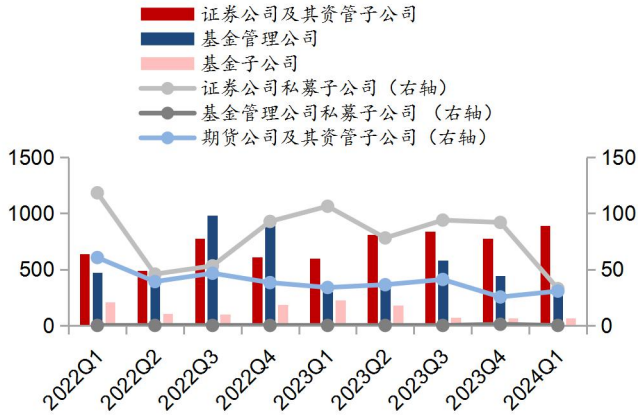
2.1.1. 私募资管行业：证券公司及其子公司新设规模逆势增长，资管子、私募子表现“一增一减”

一季度私募资管行业新设规模环比延续下滑趋势，主要系券商私募子、基金子公司新设规模显著下滑影响。根据中基协数据统计，2024 年一季度，证券期货经营机构私募资管业务新增设立数量 2054 只，新增设立规模 1295.91 亿元，环比-7.57%，同比+2.74%，主要系券商私募子及基金子公司新设规模大幅减少所致。证券公司及其子公司新增备案 1386 只，新增设立规模 921.39 亿元，新增设立规模环比+6.26%，同比+30.75%。

私募资管行业存量规模持续多季度压降，证券公司及其子公司占比逆势提升 1.78pct。根据中基协数据统计，截至 2024 年一季度末，证券期货经营机构私募资管存量规模为 12.07 万

亿元，环比-2.74%，较 2023 年四季度降幅有所收窄。证券公司及其子公司存量规模为 5.98 万亿元，环比+0.90%，行业占比增长 1.78pct 至 49.53%。

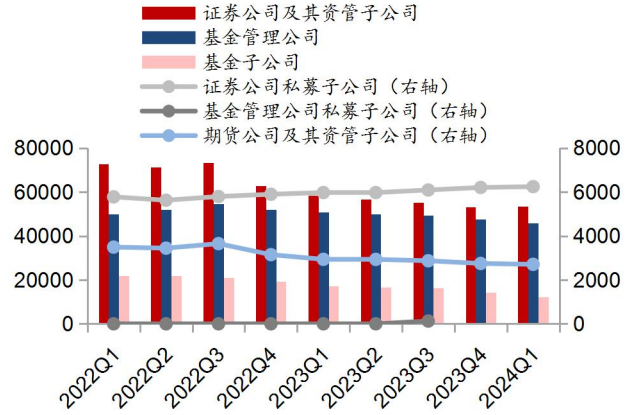
图 2：2022Q1-2024Q1 证券期货经营机构私募资管新增备案设立规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：设立规模指备案通过时间在当期的产品（含当期备案当期清盘的产品）初始备案时的初始规模或募集规模，私募子公司私募基金指备案时的实缴规模。

图 3：2022Q1-2024Q1 证券期货经营机构私募资管存量规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

2.1.2. 证券公司及其资管子公司：存量规模扭转下滑态势，除期货和衍生品类外均实现增长

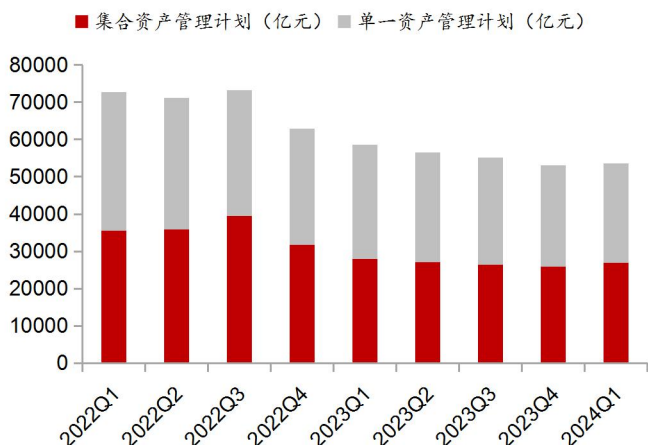
本小节“证券公司及其资管子公司”规模指中基协统计的 96 家证券公司及其资管子公司发行的单一资管计划、集合资管计划。96 家数量来自中基协披露《证券期货经营机构私募资管产品备案月报（2024 年 3 月）》中“证券公司及其资管子公司私募资管业务规模分布情况”统计所得。

除期货和衍生品类规模环比收缩外，一季度券商资管各类型产品存量规模均有所增加

根据中基协数据统计，截至 2024 年一季度末，96 家证券公司及其资管子公司管理规模合计为 5.35 万亿元，环比+0.93%，其中，集合资产管理计划存量规模为 2.69 万亿元，环比+3.63%；单一资管计划存量规模 2.67 万亿元，环比-1.64%。

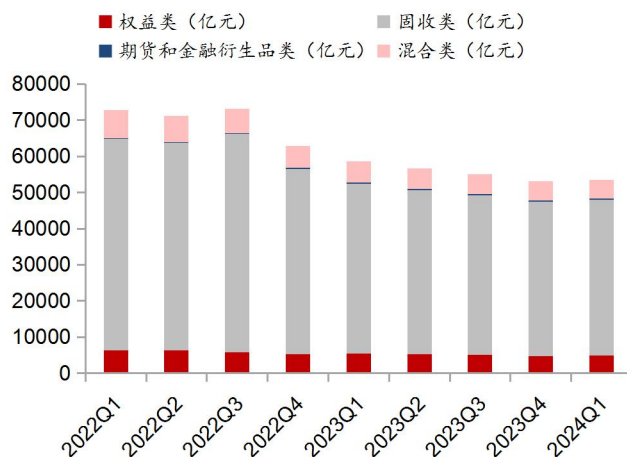
分投资类型来看，超八成规模仍然来自固收类产品，固收类产品存量规模为 4.31 万亿元，环比+0.85%；混合类产品存量规模为 0.53 万亿元，环比+0.10%；权益类产品存量规模为 0.49 万亿元，环比+2.69%；期货和衍生品类产品存量规模为 351.93 亿元，环比-0.41%。从规模占比来看，仅权益类规模占比微增至 9.08%，固收类、混合类、期货和衍生品类规模占比基本稳定，分别为 80.42%、9.84%、9.08%、0.66%。

图 4：2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司产品存量规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

图 5：2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司各投资类型产品存量规模（亿元）



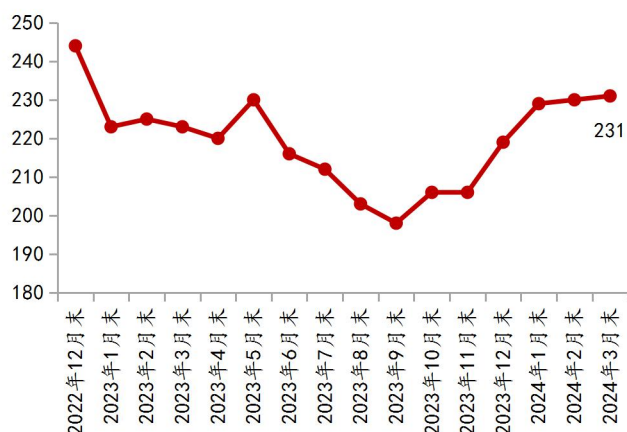
资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

管理规模中位数自 2023Q4 以来连续多月保持上涨态势，2024 年内基本维稳至 230 亿元

截至 2024Q1，证券公司及其资管子公司平均管理私募业务规模 558 亿元，较 2023 年四季度末增加 5 亿元；管理规模中位数为 231 亿元，环比四季度末增加 12 亿元，持续保持增长态势。

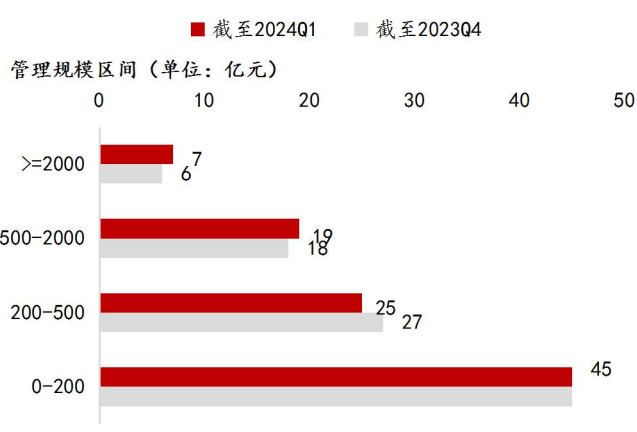
从单家公司看，与 2023 年四季度末相比，2000 亿元以上管理规模的证券公司及其资管子公司数量增加 1 家至 7 家，500-2000 亿元管理规模的证券公司及其资管子公司数量环比增加 1 家至 19 家。500 亿元及其以下的管理规模的机构数环比减少 2 家至 70 家，数量占比达 72.92%。其中，管理规模在 200-500 亿元区间的机构数量环比减少 2 家至 25 家；管理规模在 0-200 亿元区间的机构数量与上一季度持平。

图 6：2022 年 12 月-2024 年 3 月末证券公司及其资管子公司中位数规模变化（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

图 7：截至 2024 年一季度末证券公司及其资管子公司私募资管业务规模分布情况（家）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：2024 年，中基协调整了“证券公司及其资管子公司私募资管业务规模分布”的细分统计区间，本文基于原始数据加总计算所得。

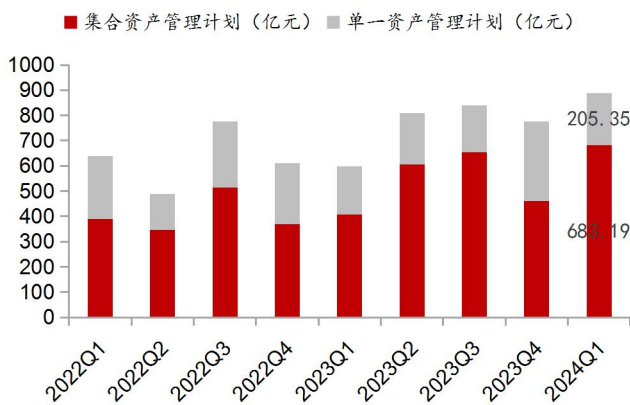
一季度新增备案规模环比上升，固收类产品备案规模贡献 9 成以上增量

2024 年一季度，证券公司及其资管子公司新增备案产品数 1343 只，环比减少 171 只，新增备案产品规模 888.54 亿元，环比+14.62%，主要是集合资管计划备案规模增幅较大。其中，集合资产管理计划新增备案数 582 只，环比减少 185 只，新增备案规模 683.19 亿元，规模环

比+47.92%；单一资产管理计划新增备案 761 只，新增备案规模 205.35 亿元，环比-34.47%。集合资管新增备案呈现“数减量增”，而单一资管备案与之相反表现出“数增量减”。

2024 年一季度证券公司及其资管子公司新增备案的产品中，固收类产品新增规模占比首次突破 90%，其他类型产品的备案规模均出现不同程度的下滑。固收类产品新增备案规模为 801.21 亿元，环比+20.19%，规模占比提升 4.18pct 至 90.17%；混合类产品新增备案规模 64.97 亿元，环比-12.51%；权益类备案规模为 16.25 亿元，环比-36.92%；商品及金融衍生品类备案规模为 6.11 亿元，环比-28.95%。

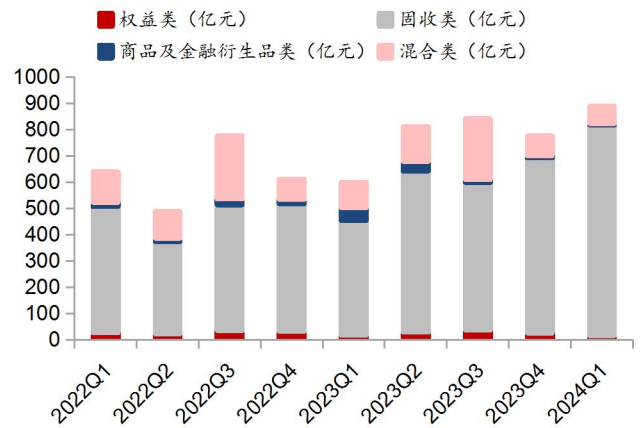
图 8：2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司产品备案通过设立规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：指备案通过时间在当期的产品（含当期备案当期清盘的产品）。

图 9：2022Q1-2024Q1 证券公司及其资管子公司各投资类型产品备案通过设立规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：设立规模指备案通过时间在当期的产品（含当期备案当期清盘的产品）初始备案时的初始规模或募集规模。

集合资管产品新增备案“数减量增”，国信证券新增备案数量仍稳居第一

根据中基协公示的证券公司集合资管产品统计，5 家机构新增备案数量超过 20 只。其中，国信证券以 58 只的新增备案数量稳居第一；华鑫证券、华安证券分别位居第二、第三，新增备案数量分别为 31 只、25 只；其次为华福证券、中信建投证券，备案数量分别为 23 只、21 只。这五家券商的备案数量合计占比近三成，均以固收类产品备案数居多。

固定收益类产品仍是券商资管产品布局的核心方向，大部分头部券商如国信证券、华安证券等新增备案产品主要聚焦于中短期固定收益类产品，海通证券、国金资管同时多元化布局固收类、混合类、权益类产品，华鑫证券涉猎商品及金融衍生品类，其中混合类主要是 FOF 类产品，权益类以员工参与战略配售和持股计划为主。

表 2：2024 年一季度券商集合资管计划新增备案数量前 10 名

管理人名称	固定收益类	混合类	权益类	商品及金融衍生品类	合计
国信证券	57	1			58
华鑫证券	29		1	1	31
华安证券	25				25
华福证券	23				23
中信建投证券	20	1			21
中信资管	15	4			19
东证融汇资管	19				19
华宝证券	16	2			18

管理人名称	固定收益类	混合类	权益类	商品及金融衍生品类	合计
海通资管	7	9	1		17
国海证券	15	1			16

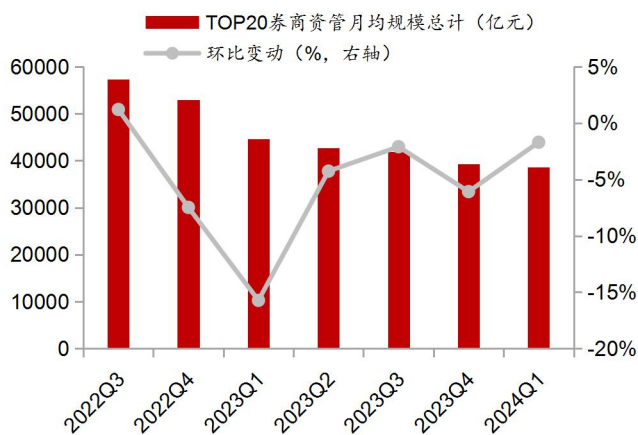
资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

TOP20 券商资管的月均管理规模环比降幅收窄至 2% 以内，行业前五集中度稳步提升

根据中基协披露证券公司私募资产管理月均规模 TOP20 榜单，2024 年一季度证券公司 TOP20 私募资管业务季度月均规模共计 3.86 万亿元，环比-1.70%。

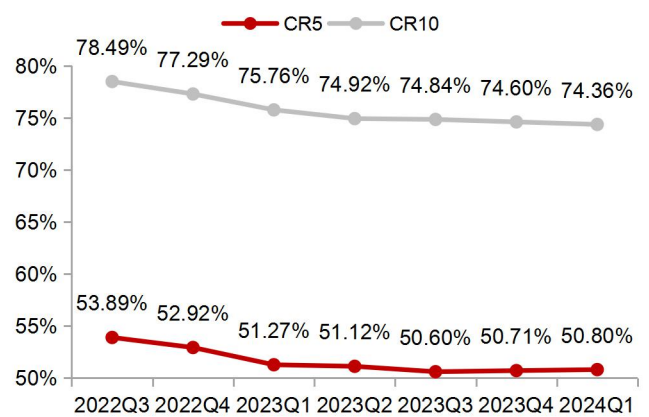
集中度方面，一季度证券公司的月均资管规模 CR5（排名前 5 的券商及其资管子公司月均资管规模合计/榜单前 20 名券商及其资管子公司月均资管规模总计）为 50.80%，环比+0.19pct；CR10（排名前 10 的券商及其资管子公司月均资管规模合计/榜单前 20 名券商及其资管子公司月均资管规模总计）为 74.36%，环比-0.32pct。TOP20 规模门槛方面，2024 年一季度券商私募资管月均规模前 20 名的规模门槛是 609.00 亿元，环比上涨 10.12%，TOP20 规模首尾差距 6,397.96 亿元，环比缩窄 7.62%。

图 10：2022Q3-2024Q1 证券公司私募资管月均规模 TOP20 总计规模（亿元）及环比变动（%）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

图 11：2022Q3-2024Q1 证券公司私募资管月均规模集中度变化（%）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：集中度仅针对榜单内 20 家机构而言，CR5=排名前 5 的券商及其资管子公司月均资管规模合计/榜单前 20 名券商及其资管子公司月均资管规模总计；CR10=排名前 10 的券商及其资管子公司月均资管规模合计/榜单前 20 名券商及其资管子公司月均资管规模总计。

分机构来看，一季度私募资管月均规模 TOP20 榜单上榜机构无变化，其中，招商资管月均规模涨幅最大，环比增长 16.05%，国信证券、华福证券、首创证券、光大证券的规模环比增长超过 6%，增幅分别为 11.99%、10.12%、6.11%和 6.02%。申万宏源证券月均规模环比降幅较大，月均规模减少 258.90 亿元，环比-15.80%，平安证券的月均规模环比降幅超过 10%。

在月均规模分布排名方面，6 家券商及其资管子月均规模超过 2000 亿元。其中，中信证券以 7006.96 亿元的月均规模位列第一，国泰君安资管以 3592.44 亿元的月均规模排名第二，中信证券和国泰君安资管的差距从 2023Q4 的 3942.83 亿元缩小至 3414.52 亿元。中银证券、光大证券、中信建投证券和中金公司紧随其后，分别为 3413.22 亿元、2839.56 亿元、2780.41 亿元和 2335.36 亿元，这 6 家券商共同构成第一梯队。华泰证券资管、广发证券、招商资管、申万宏源证券、安信资管、平安证券、财通资管、国信证券、首创证券这 9 家机构共同构成

1000-2000 亿元的**第二梯队**。

表 3：2024Q1 证券公司私募资管月均规模前 20 家环比 2023Q4 变动情况

序号	公司名称	2024Q1 月均规模(亿元)	2023Q4 月均规模(亿元)	环比规模变化(亿元)	环比规模变动(%)
1	中信证券	7,006.96	7,478.83	-471.87	-6.31%
2	国泰君安资管	3,592.44	3,536.00	56.44	1.60%
3	中银证券	3,413.22	3,471.23	-58.01	-1.67%
4	光大证券	2,839.56	2,678.22	161.34	6.02%
5	中信建投证券	2,780.41	2,769.74	10.67	0.39%
6	中金公司	2,335.36	2,428.88	-93.52	-3.85%
7	华泰证券资管	1,891.10	1,813.67	77.43	4.27%
8	广发资管	1,847.63	2,018.19	-170.56	-8.45%
9	招商资管	1,651.25	1,422.82	228.43	16.05%
10	申万宏源证券	1,380.06	1,638.96	-258.90	-15.80%
11	安信资管	1,362.46	1,434.47	-72.01	-5.02%
12	平安证券	1,322.94	1,495.80	-172.86	-11.56%
13	财通资管	1,270.46	1,274.56	-4.10	-0.32%
14	国信证券	1,203.94	1,075.00	128.94	11.99%
15	首创证券	1,133.00	1,067.80	65.20	6.11%
16	国金资管	928.37	1,004.70	-76.33	-7.60%
17	中泰资管	745.29	778.38	-33.09	-4.25%
18	国联证券	699.88	693.35	6.53	0.94%
19	银河金汇	632.26	679.63	-47.37	-6.97%
20	华福证券	609.00	553.03	55.97	10.12%

资料来源：中基协、华宝证券研究创新部

注：季度月均规模指当季各月末证券公司私募资产管理规模的算术平均，不含证券公司管理的养老金。

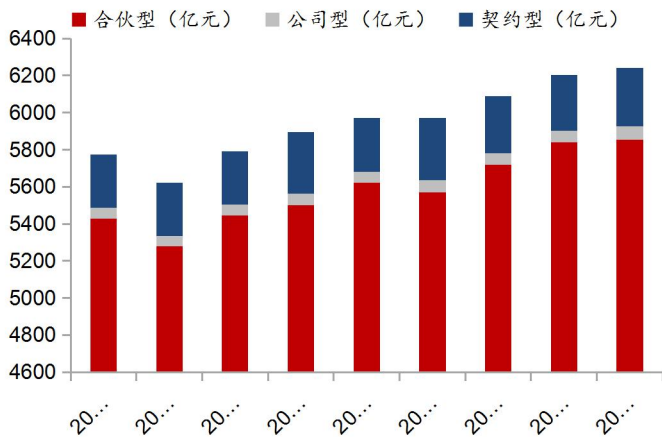
2.1.3. 证券公司私募子公司：私募产品存量规模增幅有所放缓，中位数规模压降至 22 亿元

本小节“证券公司私募子公司”规模指中基协统计的 73 家证券公司私募子公司发行的私募基金（含合伙型、公司型、契约型三种）。73 家数量来自中基协披露《证券期货经营机构私募资管产品备案月报（2024 年 3 月）》中“证券公司私募子公司私募基金规模分布情况”统计所得，环比 2023 年四季度末 73 家持平。

根据中基协数据统计，截至 2024 年一季度末，73 家证券公司私募子公司存量管理规模为 6242.04 亿元，环比+0.60%。分类型看，合伙型、契约型、公司型规模分别为 5854.42 亿元、314.34 亿元、73.28 亿元，环比分别+0.27%、+4.13%、+14.07%。

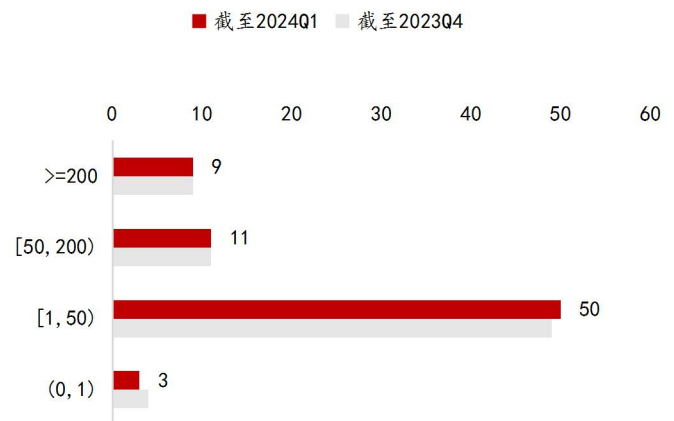
证券公司私募子公司平均管理私募基金 86 亿元，环比增加 3 亿元，管理规模中位数 22 亿元，环比减少 2 亿元。在规模分布方面，根据中基协数据统计，2024 年一季度统计的 73 家证券公司私募子公司中，9 家证券公司私募子公司管理规模超过 200 亿元，11 家证券公司私募子公司管理规模在 50-200 亿元区间，数量环比持平；50 家证券公司私募子公司管理规模在 1-50 亿元区间，1 亿元管理规模及以下的机构数为 3 家。

图 12: 2022Q1-2024Q1 证券公司私募子公司各类型私募基金存量规模 (亿元)



资料来源: 中基协, 华宝证券研究创新部

图 13: 2024 年一季度末证券公司私募子公司私募基金规模分布情况 (家)



资料来源: 中基协, 华宝证券研究创新部

注: 2024 年, 中基协调整了“证券公司及其资管子公司私募资管业务规模分布”的细分统计区间, 本文基于原始数据加总计算所得。

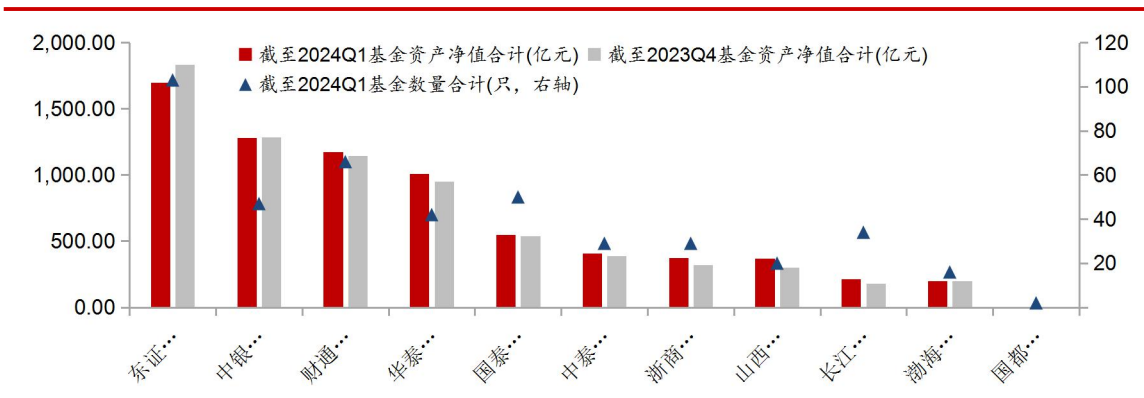
2.2. 持牌券商公募产品: 券商管理公募基金规模增速分化, 新发基金数量近乎“腰斩”

根据证监会数据披露, 截至 2024 年 3 月末, 我国境内取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共计 14 家, 中基协一季度仅统计 12 家机构 (除招商资管、兴证资管外) 的数据, 分别为 3 家证券公司 (中银证券、国都证券、北京高华证券) 和 9 家证券公司资管子公司 (东证资管、财通资管、长江资管、浙商资管、华泰证券资管、中泰资管、国泰君安资管、渤海汇金、山证资管)。由于招商资管、兴证资管未纳入统计、北京高华证券数据未披露, 下文以剩余 11 家券商或其资管子持牌机构公募业务管理规模为基础 (不含券商参公大集合)。

分产品看, 持牌机构管理公募基金规模环比增加, 货币型基金和混合型基金规模表现分化。根据 Wind 数据统计, 截至 2024 年 3 月末, 11 家券商或其资管子合计基金资产净值为 7,281.54 亿元, 环比+1.99%, 主要系管理的货币型基金、债券型基金规模增长。**分产品类型看,** 11 家机构合计管理的货币型、债券型、股票型基金规模分别为 1,604.99 亿元、4,000.77 亿元、84.27 亿元, 环比分别+8.49%、+3.42%、+2.70%, 混合型基金规模缩减较多, 11 家机构管理混合型基金规模合计 1,417.53 亿元, 环比-7.39%。

分机构看, 头部机构规模压降严重, 8 家持牌券商规模实现环比增长, 500 亿元规模以下的机构增速亮眼。其中, 东证资管以 1,698.72 亿元的基金资产净值、103 只基金数量领先, 但管理规模环比降幅最大, 为-7.36%; 其次为中银证券、财通资管、华泰证券资管公募基金资产净值保持 1000 亿元以上, 规模环比变化分别为-0.69%、+2.81%、+6.48%。500-1000 亿元规模区间仅国泰君安证券资管, 规模为 547.16 亿元, 环比+1.78%。其余机构管理公募基金规模均在 500 亿元以下, 但山西证券、长江资管、浙商资管的管理规模增速遥遥领先, 分别为 22.98%、19.68%、17.11%。

图 14：截至 2024Q1 末具有公募基金管理资格的 11 家券商资管基金资产净值（亿元）及基金数量（只）



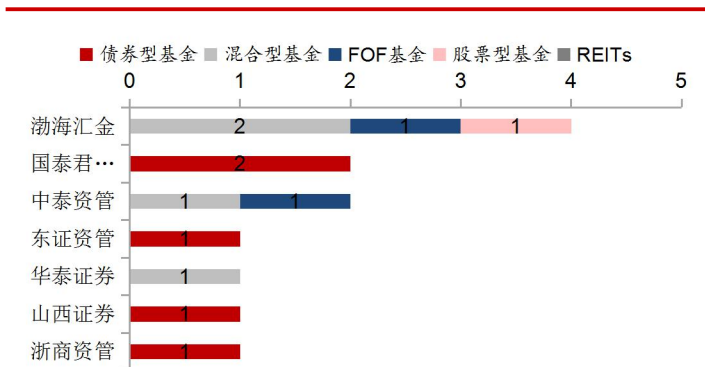
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：截至 2024 年 3 月末，中基协统计我国境内取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共计 12 家，招商资管、兴证资管 2 家机构暂未纳入统计，12 家中北京高华证券无数据。

根据 Wind 数据统计，按认购起始日计算，2024Q1 有 7 家具有公募基金管理资格的证券公司及其资管子公司新发公募产品 12 只，新发数量较 2023Q4 减少 13 只。从新发基金数量分布来看，主要分布在债券型基金和混合型基金，分别发行 5 只、4 只产品，另有 2 只 FOF 基金、1 只股票型基金，债券型基金数量减少最多，为 9 只。从发行规模分布来看，发行合并规模合计为 162.77 亿份，环比下降 11.69%，主要系债券类基金发行规模大幅下降 14.18% 所致，其他类型基金如混合型基金、FOF 基金和股票型基金发行规模均出现了较大幅度的增长，增幅分别为 68.59%、444.84% 和 52.51%。

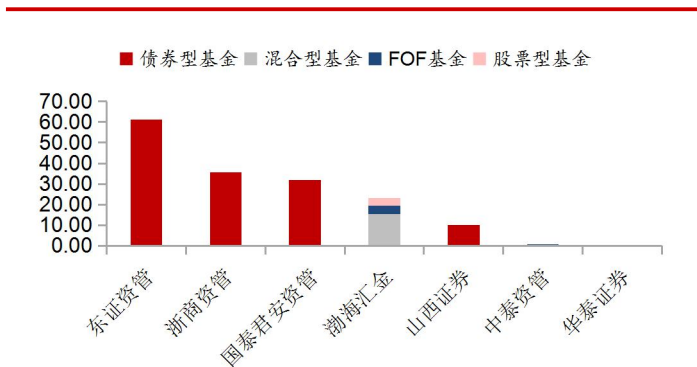
从管理机构来看，2024 年一季度渤海汇金新发产品数量领先，共发行 4 只基金产品，合并发行规模合计为 23.11 亿份。4 家机构 2024Q1 仅发行债券型基金，其中，东证资管新发 1 只债券类基金，发行规模 61.35 亿份，行业排名第一，浙商资管、国泰君安资管、山西证券的债券类基金发行规模分别为 35.50 亿份、31.93 亿份、10.10 亿份。其余机构发行产品份额均在 1 亿份以下。

图 15：2024 年一季度 7 家具有公募管理资格的券商资管发行公募产品数量分布（只）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 16：2024 年一季度具有公募管理资格的券商资管发行公募产品合并份额统计（亿份）



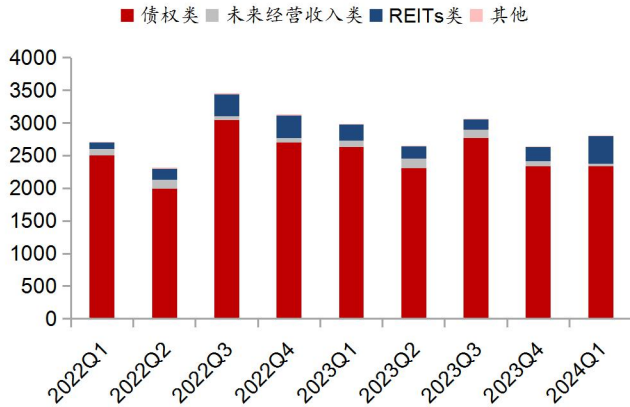
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.3. ABS：行业新增备案规模受益于 REITs 实现抬升，TOP20 上榜门槛降至 200 亿元以下

根据中基协数据统计，2024 年一季度企业 ABS 产品新增备案数量 288 只，新增备案规模 2799.98 亿元，环比+6.34%，主要受益于 REITs 类产品新增备案 95.50% 的增幅。截至 2024

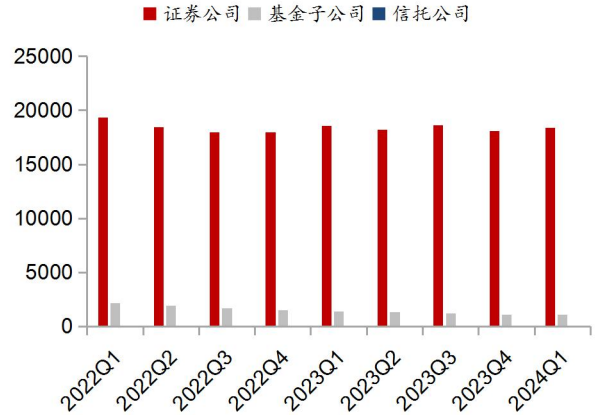
年一季度末，企业 ABS 业务存量规模 1.95 万亿元，环比+1.31%，其中，证券公司存续规模为 1.84 万亿元，环比+1.57%，规模占比+0.24pct 至 94.38%。

图 17：2022Q1-2024Q1 企业 ABS 各产品类型新增备案规模（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

图 18：2022Q1-2024Q1 不同类型管理人管理 ABS 产品存量规模（亿元）

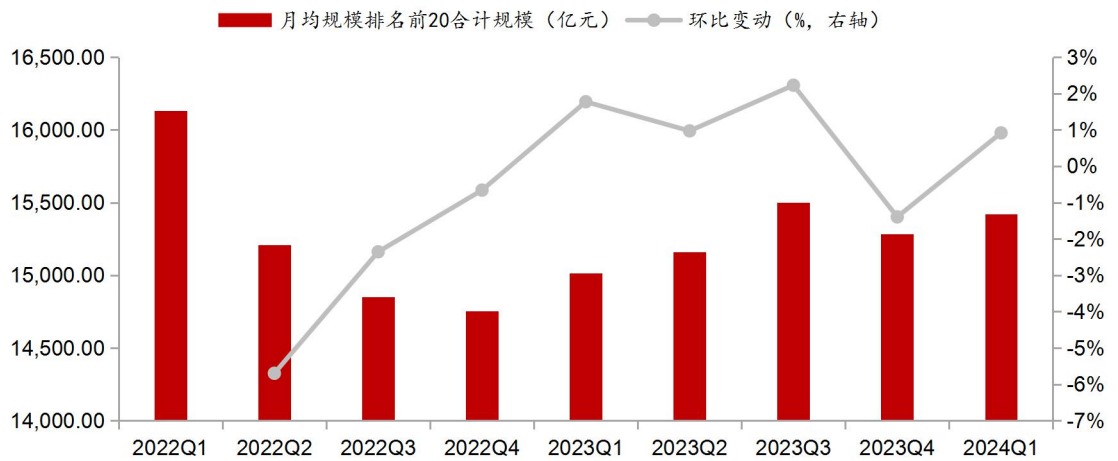


资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

ABS 月均规模 TOP20 总量环比扩张，榜单机构“一进一出”

根据中基协数据统计，2024 年一季度企业 ABS 业务月均规模前 20 名合计 1.54 万亿元，环比+0.92%。其中，仅中信证券月均规模超过 2000 亿元，5 家机构实现月均规模位于 1000-2000 亿元。

图 19：2022Q1-2024Q1 企业 ABS 业务月均规模 TOP20 总量（亿元）



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：季度月均规模指当季各月末管理人企业资产证券化业务规模的算术平均。

根据中基协数据统计，2024Q1 有 11 家机构实现月均规模环比增长，8 家机构月均规模环比下降，东兴证券以 197.65 亿元新增上榜，中银证券退出前 20 名榜单。企业 ABS 月均规模环比变动中，中信建投证券以 10.75% 涨幅领先，招商资管、国信证券、华西证券的 ABS 月均规模环比增幅均超过 6%；信达证券月均规模环比降幅最大，为 22.13%，财通资管环比降幅次之，超 10%。企业 ABS 业务月均规模 TOP20 上榜门槛有所降低，2024Q1 为 197.65 亿元，环比 2023 年四季度 207.20 亿元降低 4.61%。

表 4：2024 年一季度企业资产证券化月均规模前 20 家环比上季度变动情况

排名	公司名称	2024Q1 月均规模(亿元)	2023Q4 月均规模(亿元)	环比规模变化(亿元)	环比规模变动(%)
1	中信证券	2,371.87	2,286.18	85.69	3.75%
2	中信建投证券	1,778.18	1,605.55	172.63	10.75%
3	华泰证券资管	1,739.04	1,699.69	39.35	2.32%
4	平安证券	1,703.69	1,721.08	-17.39	-1.01%
5	国泰君安资管	1,574.96	1,563.75	11.21	0.72%
6	中金公司	1,542.63	1,610.40	-67.77	-4.21%
7	招商资管	687.43	642.73	44.70	6.95%
8	天风资管	579.47	572.93	6.54	1.14%
9	华西证券	402.42	379.57	22.85	6.02%
10	申万宏源证券	379.39	410.99	-31.60	-7.69%
11	国联证券	351.79	333.01	18.78	5.64%
12	海通资管	344.27	338.88	5.39	1.59%
13	兴证资管	305.31	326.44	-21.13	-6.47%
14	财通资管	299.66	340.29	-40.63	-11.94%
15	国信证券	284.21	265.94	18.27	6.87%
16	信达证券	254.69	327.05	-72.36	-22.13%
17	国金资管	216.99	215.63	1.36	0.63%
18	东吴证券	204.44	217.85	-13.41	-6.16%
19	首创证券	204.40	207.20	-2.80	-1.35%
20	东兴证券	197.65	/	/	新增上榜
18	中银证券	/	217.49	/	落榜

资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

注：中银证券是 2024Q4 进入企业资产证券化月均规模前 20 名榜单，2024Q1 落榜的机构。

3. 上市券商 2023 年年度报告披露的资管业务情况

3.1. 收入情况：上市券商资管收入分化明显，增收券商主要有两大突出表现

2023 年券商资管业务手续费及佣金净收入同比略降。根据 43 家上市券商年报披露，2023 年度 43 家上市券商合计实现资管业务手续费净收入 461.62 亿元，同比-0.56%，营收贡献率为 9.29%，同比减少 0.18pct。

表 5：2023 年度 43 家上市券商资管业务手续费净收入及其管理规模情况（亿元）

序号	证券公司	2023 年末资产管理业务 手续费净收入(亿元)	截至 2023 年末受托管理 资产总规模(亿元)	对比 2022 年末手续费净 收入变化幅度(%)	对比 2022 年末管理 规模变化幅度(%)
1	中信证券	98.49	13,884.61	-9.98%	-2.07%
2	广发证券	77.28	2,046.62	-13.55%	-24.53%
3	华泰证券	42.56	4,755.09	12.92%	-0.86%
4	国泰君安	40.97	5,430.92	148.52%	25.32%
5	东方证券	20.29	2,357.54	-23.31%	-17.21%

序号	证券公司	2023 年末资产管理业务 手续费净收入(亿元)	截至 2023 年末受托管理 资产总规模(亿元)	对比 2022 年末手续费净 收入变化幅度 (%)	对比 2022 年末管理 规模变化幅度 (%)
6	中泰证券	19.87	1,220.71	259.71%	-44.21%
7	海通证券	19.14	707.00	-15.07%	-20.38%
8	财通证券	15.53	2,765.00	6.37%	12.35%
9	中信建投	13.14	4,694.00	33.75%	-1.69%
10	中金公司	12.13	5,525.71	-11.19%	-21.34%
11	光大证券	10.09	3,002.91	-32.97%	-17.82%
12	申万宏源	9.75	2,017.45	-22.08%	-29.95%
13	第一创业	9.05	611.88	-12.08%	11.25%
14	招商证券	7.13	2,948.54	-13.99%	-7.03%
15	中银证券	5.43	4,680.00	-27.03%	-19.09%
16	天风证券	5.29	1,172.40	-46.87%	8.07%
17	首创证券	5.05	1,303.36	-23.39%	21.52%
18	国信证券	4.96	1,550.60	54.25%	14.66%
19	华安证券	4.88	/	0.70%	/
20	中国银河	4.57	945.66	3.73%	-17.77%
21	国联证券	4.43	1,172.93	128.54%	14.94%
22	浙商证券	4.20	911.00	-3.44%	-0.67%
23	东北证券	2.92	/	-14.11%	/
24	山西证券	2.45	657.48	19.84%	1.26%
25	信达证券	2.32	/	-10.65%	/
26	东兴证券	2.16	/	5.30%	/
27	长江证券	2.04	/	-9.81%	/
28	国海证券	1.83	654.35	-3.30%	0.06%
29	方正证券	1.81	576.80	-23.15%	/
30	太平洋	1.50	152.76	1.71%	0.07%
31	兴业证券	1.48	843.58	-7.80%	13.02%
32	财达证券	1.30	228.91	147.49%	121.51%
33	西部证券	1.18	321.75	60.89%	18.49%
34	东吴证券	1.10	/	-44.98%	-100.00%
35	国元证券	1.05	236.94	11.54%	-2.01%
36	国金证券	0.94	1,235.04	-32.07%	-30.69%
37	华西证券	0.92	732.82	-45.67%	-11.97%
38	长城证券	0.52	193.08	-44.08%	-66.66%
39	华林证券	0.50	135.16	26.75%	-31.02%
40	中原证券	0.49	36.63	4.02%	-4.34%
41	红塔证券	0.40	547.11	-10.67%	-1.13%
42	南京证券	0.35	133.32	18.90%	34.00%
43	西南证券	0.14	127.20	-39.88%	9.63%

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

注: 上市券商管理规模数据主要来自年报中数据披露, 部分数据由报告中财务报表主要项目注释的期末受托资金计算所得。

分机构来看, 上市券商的资管业务收入两极分化表现明显, 仅 18 家上市券商资管业务收入实现同比增长, 主要受益于两大方面: 第一, 控股公募基金收入并表, 导致资管业务收入同比大幅增长。如中泰证券 2023 年全年实现资管业务手续费净收入 19.87 亿元, 同比+259.71%,

主要系报告期内合并万家基金，其收入纳入合并报表统计。国泰君安 2023 年资管业务手续费净收入 40.97 亿元，同比+148.52%，主要是由于华安基金作为子公司纳入合并范围，资管子国泰君安资管的集合资管业务规模同比+42%。第二，着力推动主动管理转型，重视资管产品布局优化和服务质量提升。如财达证券 2023 年全年资管业务实现手续费净收入 1.30 亿元，同比+147.49%，其中集合资管业务、单一资管业务规模分别同比+134.44%，+67.36%，专项资产支持计划实现从无到有的探索。

3.2. 公募化布局：参控股基金公司盈利贡献明显，债券型基金贡献高

额增速

在券商资管主动管理转型、母公司集团化发展推动下，券商在“一参一控一牌”公募化布局方面逐步完善。截至 2023 年末，43 家上市券商中，有 35 家上市券商直接持有基金公司股权（不含股东关联方持有股权情况），数量占比 81.40%；有 11 家上市券商以母公司部门或资管子公司形式持有公募基金管理业务牌照。

通过参股/控股基金公司实现公募化布局对上市券商盈利贡献较为突出，根据上市券商 2023 年年报披露持股基金公司比例粗略计算，仅华西证券、南京证券、红塔证券 3 家券商的控股/参股基金公司对其母公司的净利润贡献为负值，11 家上市券商参股/控股基金公司净利润贡献占比超 10%，4 家券商旗下参股/控股基金公司对母公司净利润贡献均超过 30%。

分机构看，第一创业、长城证券、西南证券参股/控股基金公司的净利润贡献率稳居前三，排名略有更迭。其中，第一创业贡献率提升较快，2023 年度通过控股创金合信基金（2023 年净利润 1.06 亿元）、参股银华基金（2023 年净利润 6.36 亿元）实现 2.2 亿元收益，在全年净利润贡献率为 56.76%，较 2023 年上半年 40.73%的贡献率提升 16.03pct。

与 2023 年度相比，券商资管公募化进程相对放缓，上市券商的“一参一控”收益贡献相对稳定，后续重点应放在加快主动管理转型、优化产品体系布局方面，持牌机构入局后如何与公募基金竞合发展，尚未实现公募化布局的中小券商需要重新思考产品定位，是专注“固收+”，还是探索全品类、多元化。

表 6：2023 年度，参股/控股基金公司净利贡献超过 10%的 11 家上市券商

证券名称	2023 年全年合并口径净利润 (亿元)	参股基金公司净利润贡献 (亿元)	参股基金公司净利润收益占上市券商合并报表净利润比例 (%)	参股基金公司 1	参股比例 1 (%)	参股基金公司 2	参股比例 2 (%)	参股基金公司 1 净利润 (亿元)	参股基金公司 2 净利润 (亿元)
第一创业	3.88	2.20	56.76%	创金合信基金	51.07%	银华基金	26.10%	1.06	6.36
长城证券	14.28	6.84	47.93%	长城基金	47.06%	景顺长城基金	49%	2.30	11.75
西南证券	5.99	2.81	46.89%	银华基金	44.10%	/	/	6.36	/
兴业证券	26.68	8.82	33.07%	兴证全球基金	51%	南方基金	9.15%	13.69	20.11
东北证券	6.96	1.65	23.77%	东方基金	57.60%	银华基金	18.90%	0.78	6.36
广发证券	78.63	18.29	23.26%	易方达基金	22.65%	广发基金	54.53%	33.82	19.50
国海证券	4.20	0.90	21.32%	国海富兰克林基金	51%	/	/	1.76	/
东方证券	27.57	5.01	18.18%	汇添富基金	35.41%	/	/	14.15	/
招商证券	87.69	15.30	17.44%	博时基金	49%	招商基金	45%	15.11	17.53
中泰证券	20.61	2.16	10.49%	万家基金	60%	/	/	3.60	/

证券名称	2023 年全年合并口径净利润 (亿元)	参股基金公司净利润收益贡献 (亿元)	参股基金公司净利润收益占上市券商合并报表净利润比例 (%)	参股基金公司 1	参股比例 1 (%)	参股基金公司 2	参股比例 2 (%)	参股基金公司 1 净利润 (亿元)	参股基金公司 2 净利润 (亿元)
申万宏源	54.75	5.61	10.24%	申万菱信	67%	富国基金	27.78%	0.85	18.14

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注 1：参股基金公司净利润收益贡献=参股基金公司 1 净利润*参股比例 1+参股基金公司 2 净利润*参股比例 2

注 2：参股基金公司净利润收益占上市券商合并报表净利润比例=参股基金公司净利润收益贡献/上市券商 2023 年全年合并口径净利润

注 3：2023 年全年，海通证券通过参股/控股的基金公司海富通基金和富国基金实现 7.16 亿元的收益。然而，由于海通证券在 2023 年全年的净利润为-3.11 亿元，从而导致了其净利润贡献率为负值。因此，海通证券并未出现在相关榜单之上。

4. 2024 年一季度券商私募资管数据点评

4.1. 券商私募资管总规模逆势增长，业务端“固收+”优化结构

根据中基协数据统计，截至 2024 年一季度末，96 家证券公司及其资管子公司管理规模合计为 5.35 万亿元，环比+0.93%，系 2022Q2 以来首次正增长。从各类型产品规模占比看，以主动管理为特征的集合资产管理计划的规模占比由 2023Q1 的 46.62% 上升至 2024Q1 的 50.18%，系首次超越单一资管计划规模，这也反映出券商资管主动管理转型进一步加速。

分投资类型来看，固定收益类产品已成为券商资管产品增长的核心驱动力，2024Q1 券商资管中国收类产品存量规模为 4.31 万亿元，环比+0.85%，规模占比连续 5 个季度稳居 80% 以上。随着居民稳健理财需求增长、银行理财产品收益率下行，券商资管的固收类产品发展更加受益，基于固收类规模稳健增长，深化在混合类、权益类、金融衍生品类方面布局。

4.2. 中小持牌券商公募基金规模增速亮眼，REITS 类 ABS 布局加速

根据 Wind 数据统计，截至 2024 年 3 月末，11 家券商或其资管子（除北京高华外）合计管理基金资产净值为 7,281.54 亿元，环比+1.99%。分产品类型看，11 家机构合计管理的货币型、债券型、股票型基金规模分别为环比分别+8.49%、+3.42%、+2.70%，混合型基金规模缩减较多，环比-7.39%。分机构看，环比增速超 10% 的 3 家机构均受益于债券型基金管理规模的大幅攀升，其中，山西证券、浙商资管债券型基金增速 20% 以上，长江资管的债券型基金环比增速超 30%。

券商的企业 ABS 存量规模继续抬升，TOP20 上榜门槛降至 200 亿元以下。根据中基协数据统计，2024 年一季度证券公司存续规模为 1.84 万亿元（环比+1.57%），规模占比+0.24pct 至 94.38%，主要受益于 REITs 类产品规模高速增长，后续可重点关注契合政策环境、管理相对灵活的能源类私募 REITs 等产品布局。

4.3. 券商资管业务收入略有承压，需核心优势业务提升竞争力

根据 43 家上市券商 2023 年年报披露，2023 年，43 家上市券商合计实现资管业务手续费净收入 461.62 亿元，同比-0.56%，仅 18 家上市券商资管业务收入实现同比增长。

集合资管和公募仍是券商资管主要利润增长点，尤其是已实施的交易佣金新规重塑了基金代销业务模式，券商资管必须在产品创设、平台构建、渠道合作方面找准差异点，积极拓宽三

方渠道、与银行理财子开展定制集合合作等。不具备前述优势的券商必须思考机构和产品定位，率先在其他细分领域率先抢占优势，如，国联证券、华西证券的 ABS 业务，信达证券的单一资管业务均贡献了较高收入。此外，“两强两严”环境下，券商等机构更要守住业务底线，规范私募基金产品主动管理、净值化管理能力，降低因违规处罚对现有业务持续展业影响。

5. 风险提示

本文仅对公开披露数据进行统计分析，因部分数据保留两位小数，可能存在各项产品规模加总数与总规模数有小幅出入，报告中所提标的仅用于数据跟踪，不作为投资意见。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。