



TSINGHUA PBCSF
清华五道口

IFR

金融科技研究院

研究报告

(2020 年 第 29 期 总第 82 期)

2020 年 8 月 20 日

数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展

证券科技研究中心

【摘要】随着大数据、云计算、人工智能等数字科技的发展，新一轮科技革命已经开始，整个资本市场的数字化转型大幕业已拉起，数字科技正向分析师行业的日常研究业务渗透应用。在此背景下，为了进一步探索行业数字化转型过程中分析师行业的变化趋势，探讨数字科技的应用对研究业务和分析师行业的影响，清华大学金融科技研究院证券科技研究中心发布了“数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展调研问卷”，针对机构数字化转型及数字科技的应用对分析师行业发展趋势的影响展开调研。

我们通过线下联系，线上填写问卷的方式完成本次调研，周期为 3 周，共回收调研问卷 152 份，其中有效问卷 99 份。受访者主要为资本市场的分析师，所属机构主要为证券公司、公募基金、私募基金、保险资管等，其中证券公司近 30 家，涵盖目前我国市场上大部分的卖方研究部门。

从调研结果来看，无论是卖方机构还是买方机构，其研究覆盖范围均与分析师规模正相关。过去卖方分析师通过团队作战，以研究服务换取佣金收入，然而目前这种模式已经进入瓶颈期。同时，本次调研中的多数受访者认为目前分析师行业已经趋于饱和，未来难以持续大幅扩张，传统的研究业务模式正迫切面临转型。多数分析师已经开始借助数字化平台，通过多元化传播研究成果，以提高影响力，扩大受众范围。在机构数字化转型过程中，数字科技在投资研究业务上的应用可以替代人工完成数据信息的搜集处理和分析工作，创新和丰富了研究方式。

然而，数字科技在提升研究效率和降低研究成本的同时，也改变了证券分析的方式，其对人工的替代亦对部分分析师的就业产生了一定影响和冲击。

本报告将通过此次调研结果作为切入点，探讨数字科技在研究业务上的应用及机构数字化转型趋势下资本市场分析师行业的未来发展。

目录

一、引言	1
二、调研背景及数据	2
（一）数据来源与调研方式	2
（二）调研样本统计	2
（三）数据统计分析方式	6
（四）报告相关术语说明	7
三、资本市场分析师行业当前概况	8
（一）当前金融机构分析师配置情况	8
（二）当前卖方分析师的主要考核机制	10
四、分析师对行业未来发展趋势的主要看法	15
（一）分析师行业的就业前景	15
（二）分析师行业的业务模式	17
五、数字科技在分析师行业的应用及潜在趋势影响	22
（一）分析师对数字化平台的应用情况	23
（二）分析师所属机构对于数字化转型的规划情况	26
（三）数字科技在研究业务上的应用探析	26
六、数字化转型趋势下分析师行业的发展展望	29
（一）数字科技的发展应用与金融行业的数字化转型趋势	29

（二）机构数字化转型及数字科技的应用对分析师行业的影响	30
附录 1.....	34
附录 2.....	35



数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展

闫晓丹 郑齐翔 梁昱

(证券科技研究中心)

一、引言

随着大数据、云计算、人工智能等数字科技的发展，新一轮科技革命已经开始，科技与金融的融合正在加速，资本市场的数字化转型大幕业已拉起。早期金融机构对于数字科技的投入重点多在于提升内部运营管理效率方面，随着行业数字化转型的不断推进和技术的发展，数字科技正在渗透入分析师行业的日常研究业务。

在此背景下，为了进一步探索行业数字化转型过程中分析师行业的变化趋势，探讨数字科技的应用对研究业务和分析师行业的影响，清华大学金融科技研究院证券科技研究中心发布了“数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展调研问卷”，首次全面地针对机构数字化转型及数字科技的应用对分析师行业发展趋势的影响展开调研。

我们通过线上问卷调查的方式完成本次调研，受访者主要为资本市场的分析师，就业分布范围超 40 家金融机构（例如证券公司、公募基金、私募基金、保险资管等）。其中证券公司近 30 家，基本涵盖了目前我国市场上大部分的卖方研究部门。为了保证问卷的质

量，此次线上问卷调研主要以线下联系，线上填写的方式，周期为3周，共回收调研问卷152份，其中有效问卷99份。

本报告以“数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展调研问卷”的调研统计数据为基础，尝试客观展示当前分析师行业的现状和受访者对于分析师行业发展趋势的态度，并进一步探讨机构数字化转型过程中数字科技对分析师行业带来的助力和冲击。

二、调研背景及数据

（一）数据来源与调研方式

本报告通过在线调研问卷的方式进行数据与信息的搜集，同时辅以线下访谈沟通。线上调研问卷自2020年2月19日发布，截至2020年3月6日，共回收152份问卷。经过筛选，其中有效问卷99份。

（二）调研样本统计

1. 受访人员信息

从受访人员性别看，此次参与调研的男性比例稍高于女性，但是总体比例基本平衡，不存在明显性别偏差。具体来看，99份有效答卷中，男性52名，女性47名，占比分别为52.53%和47.47%。

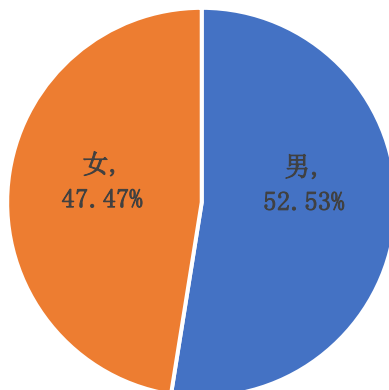


图 1：受访人员性别比例

从受访人员年龄区间看，此次参与调研的人员年龄均在 25 岁以上，多数为 25 岁-35 岁，35 岁以上人员占比也比较低。考虑到分析师行业对学历整体要求较高（普遍要求硕士以上），按照目前我国的教育制度，硕士毕业生平均年龄为 25 岁，因此 25 岁以下从业人员整体较少，与实际情况基本相符。同时，大部分分析师在积累了一定经验之后可能转向投资经理或其他岗位，因此大龄分析师占比整体也偏低。

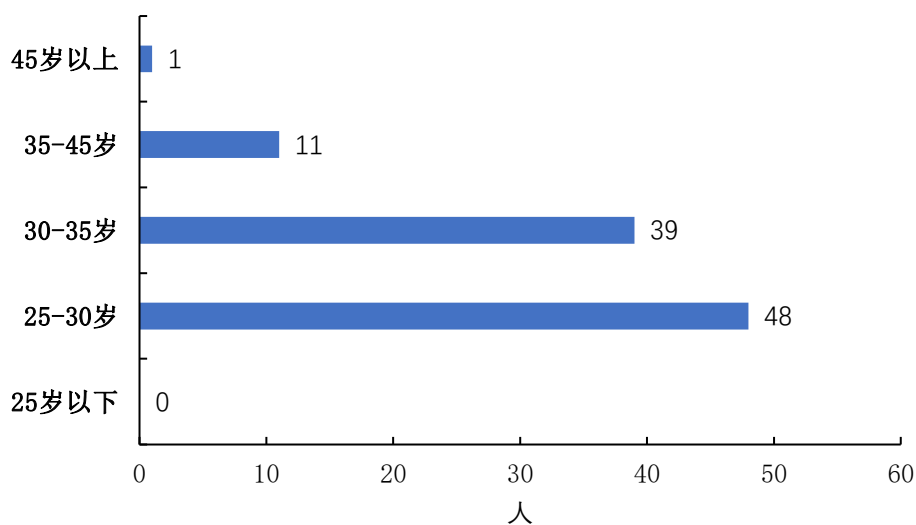


图 2：受访人员年龄区间

2. 受访人员所属机构类型分布

本次调查主要针对金融机构从事二级市场投资、研究相关的人员进行，参与调研的机构包括证券公司、基金管理公司（公募、私募）、银行、保险资管、独立研究机构、第三方理财及部分咨询类公司等。其中，参与调查的机构中，证券公司占比最高，超过 56%。

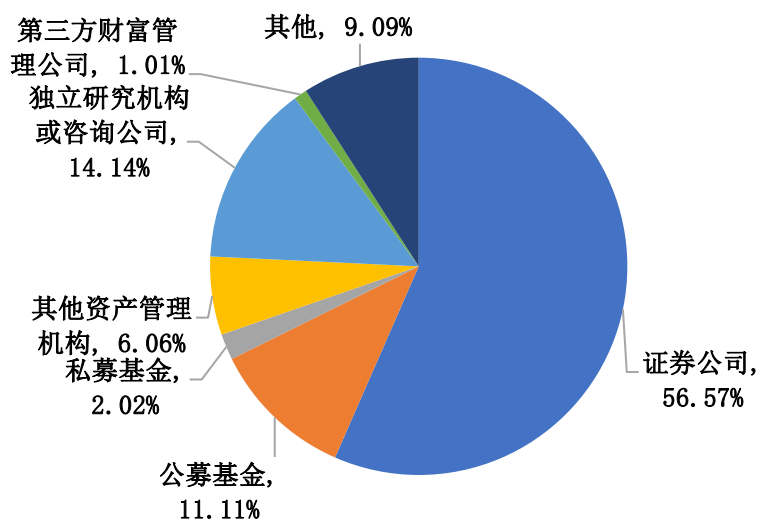


图 3：受访人员所属机构类型

3.受访人员岗位分布

调研的 99 份有效问卷中，有 86 名受访者是分析师，9 名受访者是投资经理，投研人员占比超过 95%。

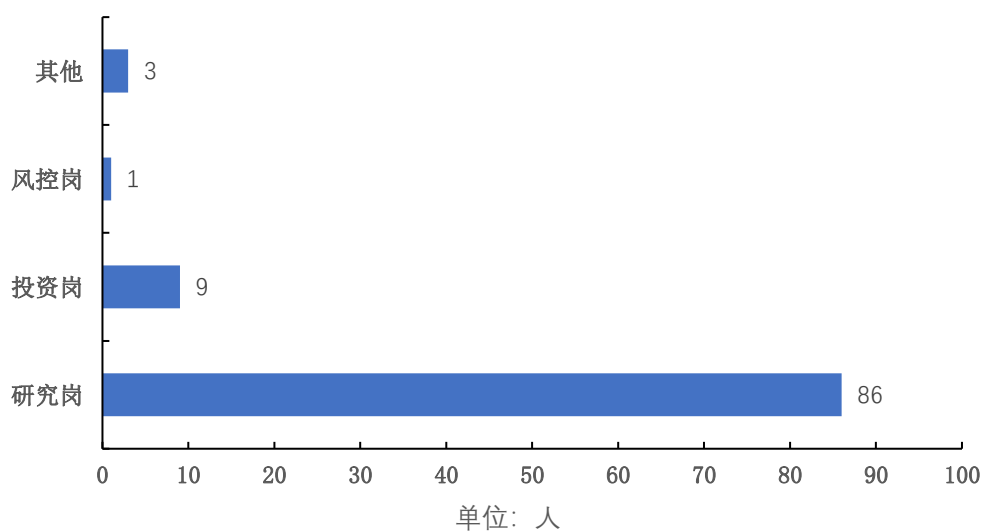


图 4：受访人员岗位分布

4. 受访人员从业时间分布

从调研结果来看，有效问卷中近 95% 的受访者的从业年限小于 10 年，大多集中在 3-5 年（占比达 46.46%），与年龄分布基本相符。

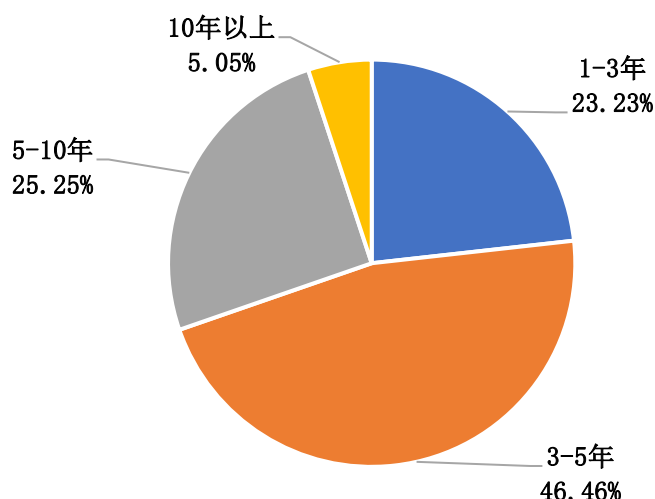


图 5：受访人员从业时间分布

（三）数据统计分析方式

1. 问卷设计

本次调研问卷全部为封闭式问题，分为单项选择题和多项选择题两种，让受访者根据其自身及所属机构的情况选择相应的选项。问卷主包括受访人员基本信息和从业经历、所属机构分析师配置情况及考核机制、对未来分析行业的个人看法及职业规划、对数字科技在研究业务中的应用及行业数字化转型的看法等几个方面。

2. 统计说明

此次问卷统计结果的统计主要分为受访者数据和受访者所属

机构数据两大类。其中，受访者数据直接使用有效问卷中受访者数目进行统计，并换算成百分比进行分析；受访者所属机构数据按照有效问卷中受访者所属机构类型进行统计，并换算成百分比进行分析。

（四）报告相关术语说明

卖方分析师：通常也称为卖方研究员，本报告中卖方分析师仅指证券公司研究所和其他独立研究机构中为买方投资机构提供研究服务、投资建议的二级市场分析师。根据其具体研究领域的不同，可大致划分为股票分析师（通常也称为行业研究员）、固收分析师（通常也称为债券研究员）、量化分析师（通常也称为金融工程研究员）、宏观经济分析师等。

买方机构：本报告中，买方机构主要指接受卖方提供的研究服务，并通过分仓佣金、定制购买等方式支付研究费用的投资机构，主要包括公募基金、私募基金、保险资管等资产管理公司。

分仓佣金：本报告中，佣金主要指机构投资者交易股票时收取的交易手续费；分仓指公募基金或保险资管等资产管理公司通过一家证券公司的交易席位买卖证券的年交易佣金。根据证监会 2007 年《关于完善证券投资基金交易席位制度有关问题的通知》的规定，公募基金租用券商交易席位一家基金管理公司通过一家证券公司



的交易席位买卖证券的年交易佣金，不得超过其当年所有基金买卖证券交易佣金的 30%。因此，一家公募基金通常租用多家甚至数十家券商的交易席位，基金公司根据券商所提供的研究服务决定佣金分仓。

MiFIDI II: 即 Markets Financial instruments Directive II (欧盟金融工具市场指导 II)，已于 2018 年 1 月 3 日开始正式实施。《金融工具市场指令 II》(MiFID II) 在《金融工具市场指令》(MiFID) 基础上进行更新，以促使欧洲金融市场更安全、更透明并更具竞争力。

MiFID 是 Markets in Financial Instruments Directive 的缩写，指欧盟《金融工具市场指令》，由欧盟区创立，自 2007 年开始执行，旨在从立法角度监管欧盟的金融市场。

另类数据: 指除市场统计数据和公司财报这类传统数据外，所有可影响投资策略的非结构化数据。

三、资本市场分析师行业当前概况

(一) 当前金融机构分析师配置情况

从调研结果来看，此次参与问卷调查的受访者所在机构的研究部门规模在 50-100 人的占比最高，近 31.31%；100 人以上的占比

20.20%；小型的合计占比为 48%左右。

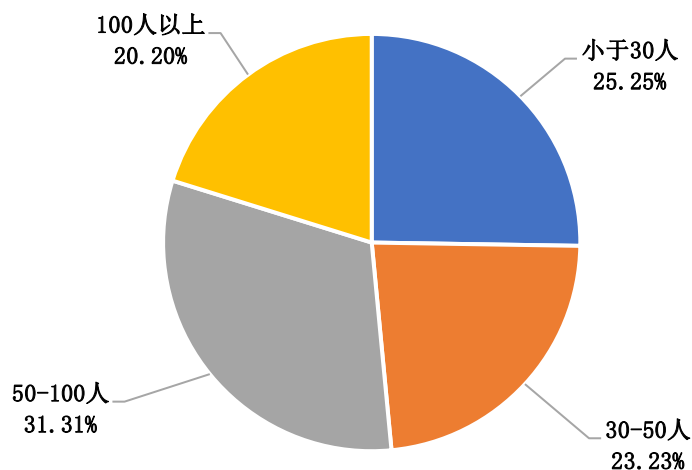


图 6：受访人员所属公司研究部门规模

调研结果显示，目前约 52%的机构研究部门实现了行业全覆盖，47%的机构未能覆盖所有行业。

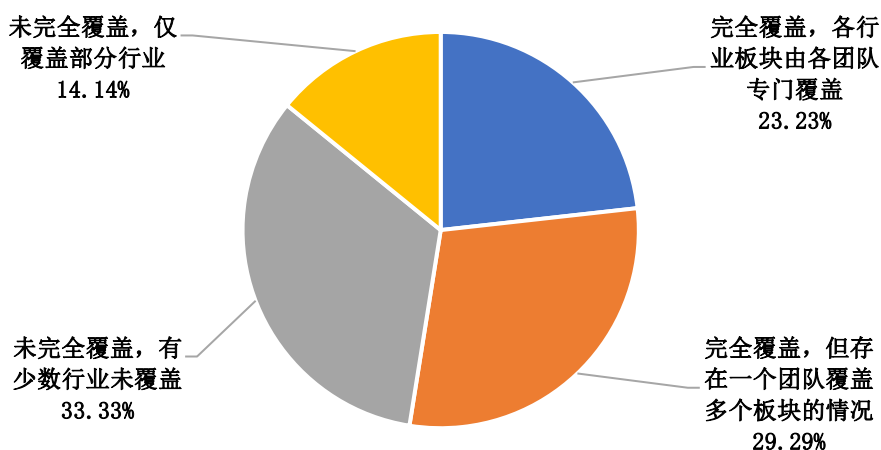


图 7：受访人员所属公司研究覆盖情况

从调研结果来看，研究覆盖范围更多受到分析师规模所限制，人数不足是机构无法实现研究领域全覆盖的重要原因。本次统计数

据显示，受访者所在机构未实现行业全覆盖的，其中 58%是由于人员配置有限。

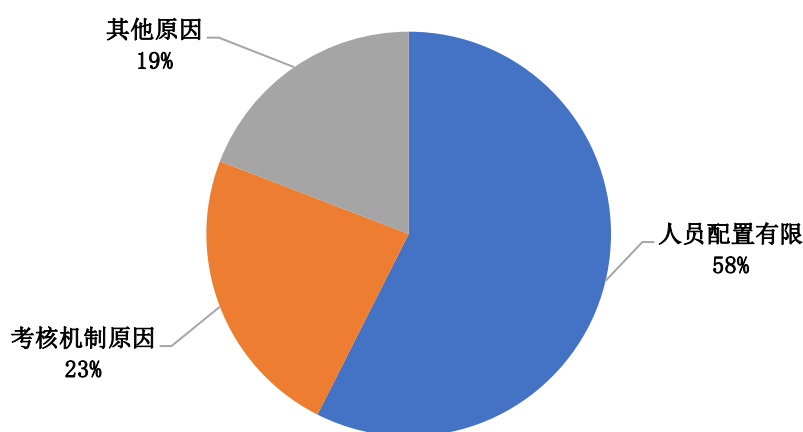


图 8：研究业务未实现行业全覆盖的原因

（二）当前卖方分析师的主要考核机制

目前，我国二级市场投资分析师行业仍然处于传统的“研究换佣金”模式。买方投资机构由于人数限制、费用预算等多种原因，一般通过分配佣金派点的形式换取卖方分析师的研究服务。卖方研究部门主要根据不同的行业板块进行划分，形成以小组为单位的小型研究团队，分别负责不同行业板块的研究工作。由于卖方一般每个小组仅负责一个板块的研究（也有些会同时覆盖产业链上下游或相关行业的研究），而买方基本一个分析师兼任多个板块的研究，通常来说卖方机构的研究所规模比买方机构大的多。因此，卖方是分析师的最主要群体，在分析师行业中整体占比较高。

我们本次问卷调研中，受访者中的卖方分析师所占比例为 57% 左右。从这些受访的卖方分析师问卷的结果来看，接近 95% 的受访者所属机构的小组型研究团队在 5 人以内。

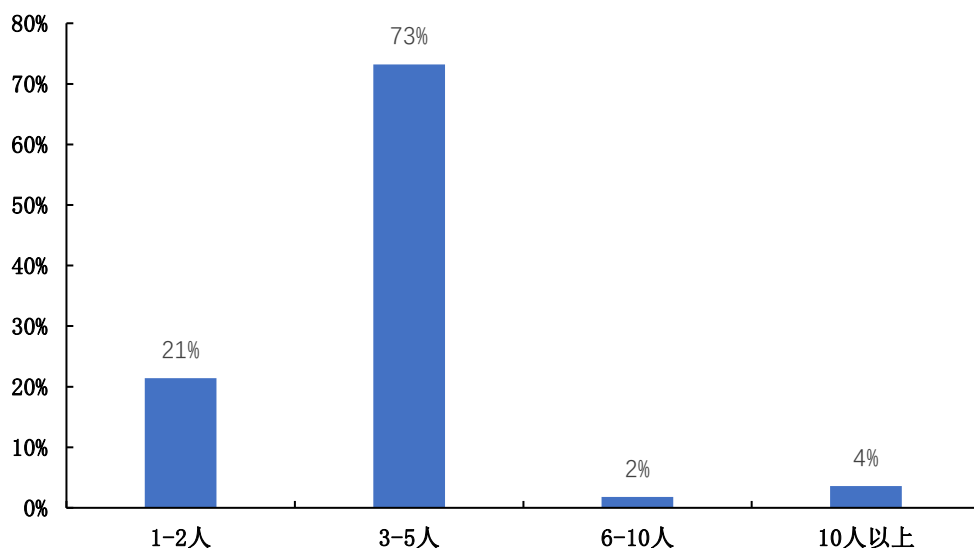


图 9：受访卖方分析师所属机构研究团队平均规模

调研结果显示，卖方团队中，首席分析师一般拥有较长的从业经验，团队内其他成员从业时间则相对较短。从我们本次调研所覆盖到的卖方机构来看，约 89% 的卖方首席分析师从业经验为 4-10 年，仅有 7.14% 的首席分析师从业经验不足 3 年。除首席之外的团队成员平均年限基本都在 5 年以下，其中 3-5 年的占比较多，接近 75%；1-2 年的占 19.64%。

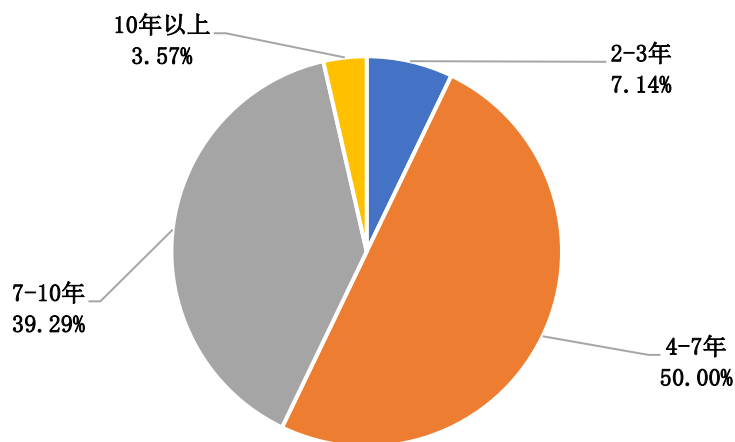


图 10：受访卖方分析师所属机构首席分析师从业年限分布

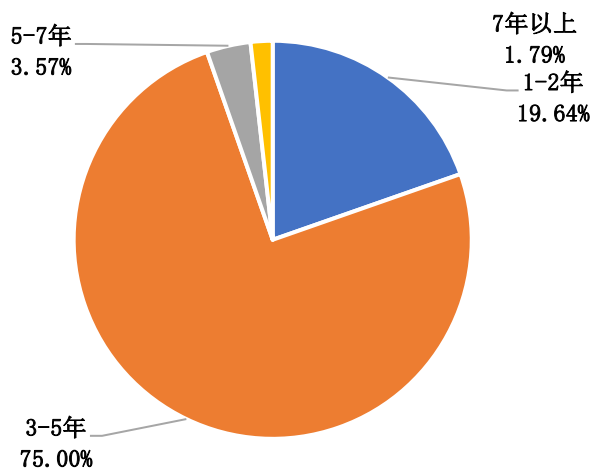


图 11：受访卖方分析师所属机构其他分析师从业年限分布

考核机制的调研结果表明，目前佣金仍是卖方分析师的考核重点。本次调研中，超过 94%的卖方受访者表示所在机构考核佣金收入，并且过半的受访者表示绩效奖金与佣金收入挂钩。另外，超过一半以上的受访者表示，所在机构不仅考核佣金情况，还存在淘汰机制。

从考核周期来看，当前多数卖方研究部门以短周期考核为主，基本同步于买方机构的派点结算频率。调研结果显示，约 87%的卖方受访者所在机构采取季度考核和半年度考核，仅有 10.71%的机构以年度为考核周期。

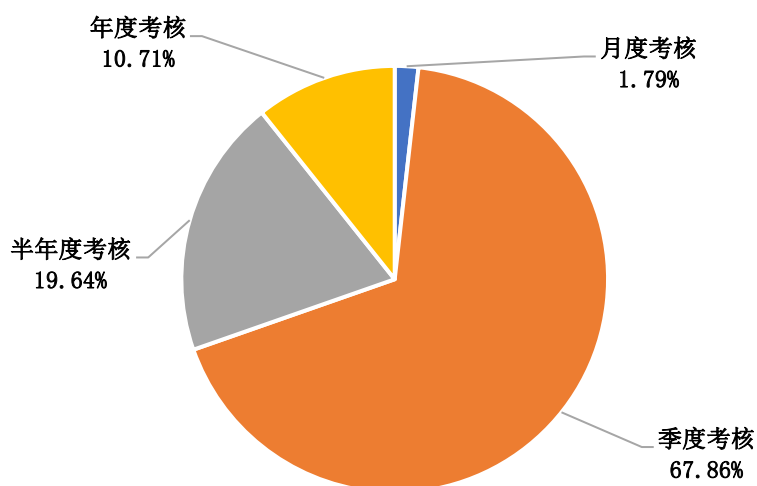


图 12：受访卖方分析师所属机构业绩考核频率

本次调研中有 60.71%的卖方受访者所在机构采取定量与定性相结合的方式考核；57.14%的卖方受访者表示所在机构不仅考核团队的业绩，还会对个人进行考核。

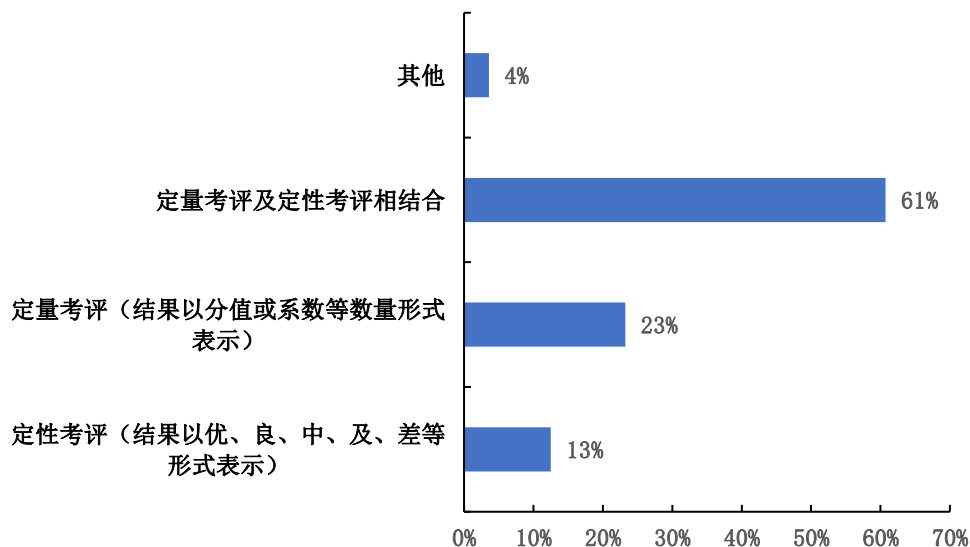


图 13：受访卖方分析师所属机构业绩考核形式

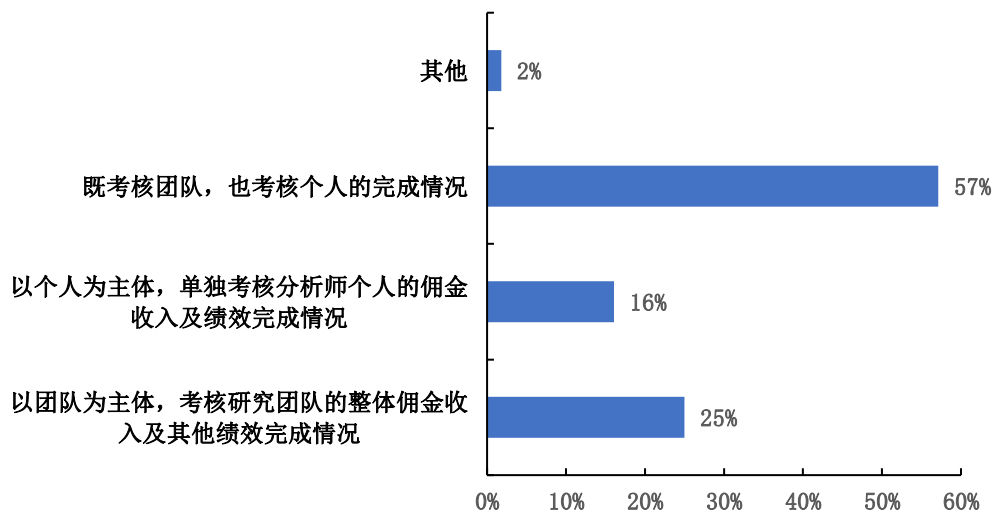


图 14：受访卖方分析师所属机构业绩考核主体

从本次调研的结果来看，不同公司的考核机制虽然在周期、主体和形式稍有差别，但整体来看卖方分析师均面临较大的佣金考核压力。

四、分析师对行业未来发展趋势的主要看法

（一）分析师行业的就业前景

伴随我国金融行业的发展，我国资本市场的分析师队伍一直在扩容、壮大。单从新财富最佳分析师评选报名的卖方分析师数量来看，2003 年首届报名参选的分析师及销售人数仅有 400 人，而 2018 年的报名人数则上升至 1400 多人，15 年来数量增长接近 3 倍。

但从本次调研显示，大部分受访者对行业未来的就业前景态度较为谨慎，认为分析师行业整体规模不会再像过去十多年一样继续大幅扩张。

具体来看，接近一半的受访者认为当前分析师行业供给过剩，未来部分分析师面临较高的淘汰风险；超 20%的受访者认为行业接近饱和；另外近 20%的受访者认为行业未来整体规模会收缩。

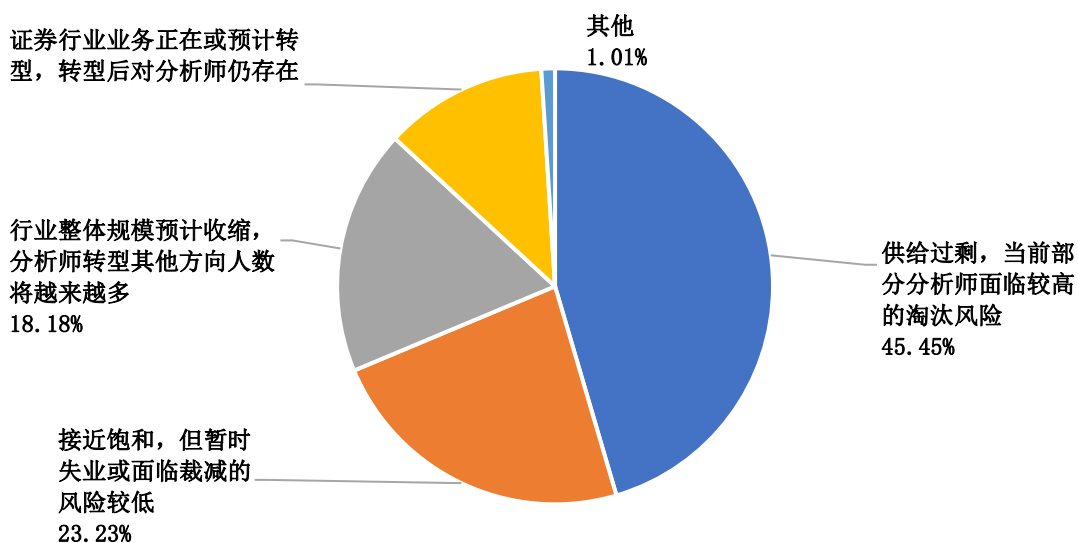


图 15：受访人员对分析师行业未来需求看法

对卖方分析师来讲，面临最主要的问题就是如何持续成长，或者如何选择未来的发展方向。基于对行业的判断并结合个人情况，每个卖方分析师对与未来的职业规划会有所不同。

整体来看，卖方分析师职业路径基本有以下几种：1) 长期从事卖方工作；2) 由卖方进入买方机构，继续从事二级市场研究或投资；3) 进入实体产业或者上市公司，利用自身经验从事投资者关系、证券代表之类与企业投融资相关的业务；4) 依靠个人较高的影响力，独立创设或者加入小型精品研究机构；5) 进入其他类型的买方（比如 PE、VC 等）；6) 到其他类型的研究平台，如上市公司 / 高校 / 政府机构的研究院等从事非投资研究。

本次调查结果显示，在所有受访的卖方分析师中，超过 80% 都有在未来寻找合适买方岗位（一级市场或二级市场）的意向，仅有

10%有意长期从事卖方工作。另外调查显示，加入或独立创设小型研究机构也是分析师未来考虑较多的一个发展方向。

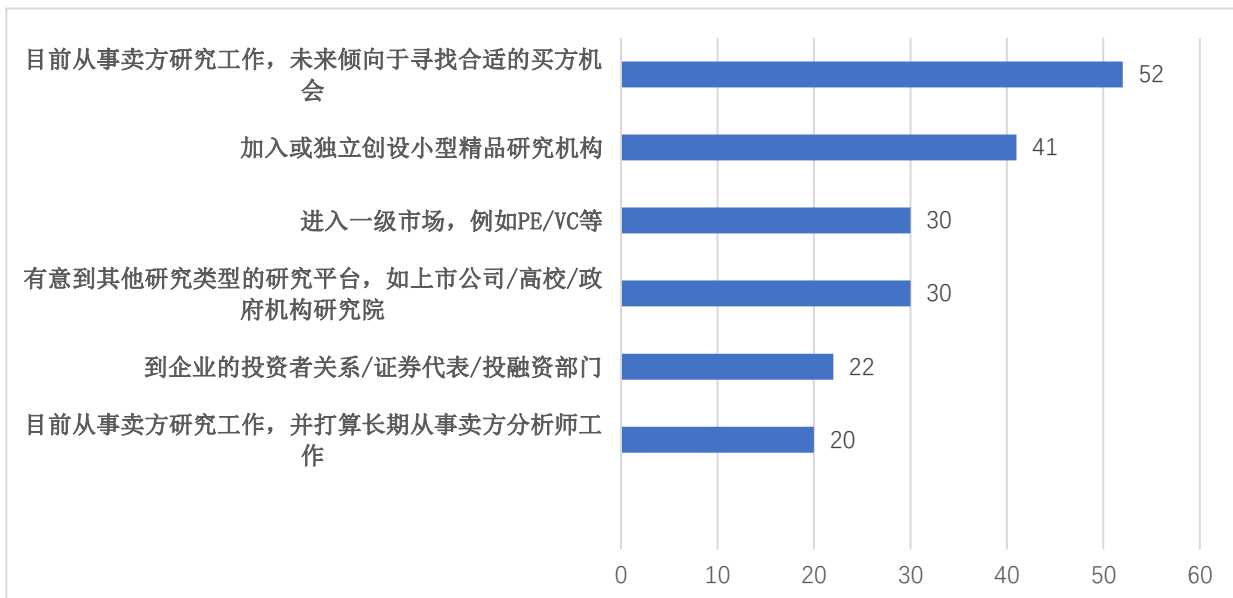


图 16：受访卖方分析师对未来的职业规划

（二）分析师行业的业务模式

简单的说，分析师行业的传统业务模式就是“研究换佣金”。即机构投资者租用证券公司的交易席位进行交易，并向券商支付交易佣金，而券商分析师向这些机构投资者提供研究服务换取分仓佣金。这种传统模式下，券商研究部门的分析师“出售”研究服务，称为卖方分析师，而机构投资者使用佣金“购买”研究服务，因此投资机构自己内部的分析师通常被称为买方分析师。卖方分析师和买方分析师是资本市场分析师行业的两大主要队伍，占据分析师整体的绝大部分比例。

2018 年 1 月 3 日起，《欧洲金融工具市场指导》（MiFID II）正式实施，根据其规定，“分仓佣金与研究费用必须解除绑定”，研究和执行费用必须强制拆分，投资研究费用需要单独支付。也就是说，此后资产管理机构或投资基金公司不能再将券商分析师为其提供的投资研究咨询服务的费用“打包”在交易佣金中。MiFID II 的实施意味着欧洲金融市场中“研究换佣金”的商业模式正式结束，欧洲卖方分析师行业也在政策变化所引发的金融业连锁反应中受到明显冲击。

在对国内分析师们关于此制度的看法进行的调研结果显示，接近 70% 的受访者认为我国未来也可能施行“分仓佣金与研究费用解除绑定”这一制度，但过半的受访者认为短期出台相关政策可能性较低。

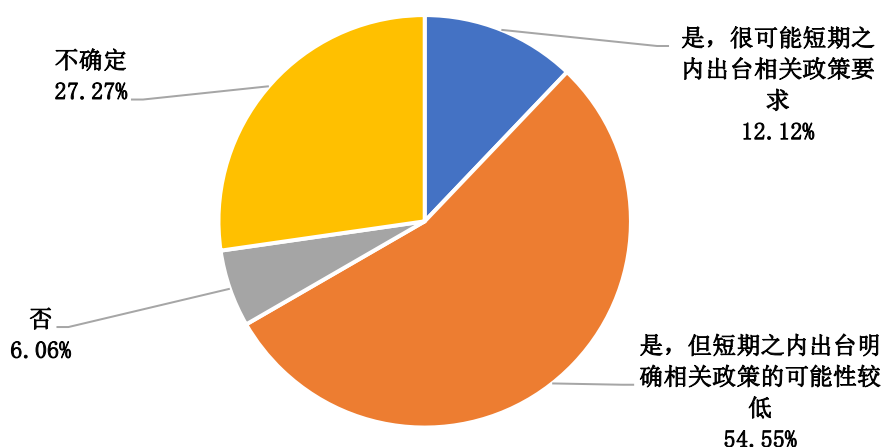


图 17：受访人员对我国是否将施行佣金解绑的看法

传统模式下，卖方分析师日常为买方机构提供研究报告、路演、



调研、邀请专家讲座等研究服务，而买方机构根据自身对于服务的满意程度来决定分配给卖方机构佣金的多寡（即分仓）。目前，我国卖方分析师队伍经历前期的迅速扩容之后，服务同质化严重，但研究质量却缺乏有效提升，券商研究业务的竞争非常激烈。

在此背景下，我国虽然尚未出台“佣金与研究服务解绑”的相关政策，但目前已经有多家投资机构（包括公募基金、保险资产管理机构等）启用了“核心分析师”制度。简单来说，“核心分析师”制度是指买方机构根据自己对卖方提供所提供的研究服务需求和满意度制定的名单，施行这一制度的机构通常只接受名单之上的研究团队所提供的研究服务，并且只能将佣金分配给名单上的研究团队所在的机构。

本次调研结果显示，66%的受访者认为“核心分析师”制度将成为中长期发展趋势。另外 25%的受访者认为，资本市场是否将普遍采取“核心分析师”制度取决于是否有明确的要求“分仓佣金与研究费用解绑”政策出台。也就是说，如果一旦出台政策要求佣金与研究服务解绑，绝大多数受访者认为将会越来越多的买方机构采取“核心分析师制度”。目前，卖方分析师通过研究业务换取佣金创造利益的模式已进入瓶颈期，佣金解绑虽尚未实施，但我国资本市场分析师行业传统的业务模式也正在面临挑战，亟待升级转型。

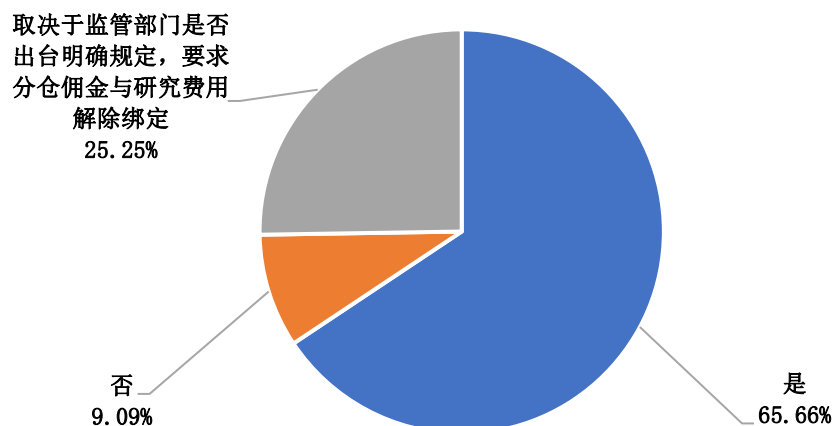


图 18：受访人员对“核心分析师”制度是否将成为趋势的看法

对于不在名单之上的分析师来说，一方面这表明买方机构对其服务的认可程度较低，不愿意花费时间和精力接受其提供的研究服务；另一方面，即便他们向买方提供了研究服务，也因为不在名单列表中而无法获得分仓佣金。综合考虑买方机构的时间成本和资金成本，影响力越大或所属机构名气越大的卖方分析师出现在名单之上的概率才越大。

通常来讲，除了少数个人影响力较高的分析师其所属机构的名气依赖性较低以外，大部分分析师对于平台的名气度依赖性依然较高，即大机构的认可程度明显高于中小机构。因此，我们认为“核心分析师”制度对中小型机构的卖方分析师影响将更加明显，有效客户（即可以获取分仓佣金的客户）的下降将进一步增加其业绩完成压力。

另外，分仓佣金与研究费用解除绑定意味着研究业务将被独立

定价，成为买方和卖方机构的一个单独付费项目，这将彻底改变卖方分析师的收入模式。调研结果显示，过半的受访者认为若收入模式改变，券商将会通过“价格战”来争夺研究业务。同时，一部分受访者认为，行业模式的变化也会导致一些分析师从卖方市场退出，选择进入投资机构或者独立创业。另外，随着第三方独立机构逐渐进入市场，券商分析师的竞争压力进一步加大。

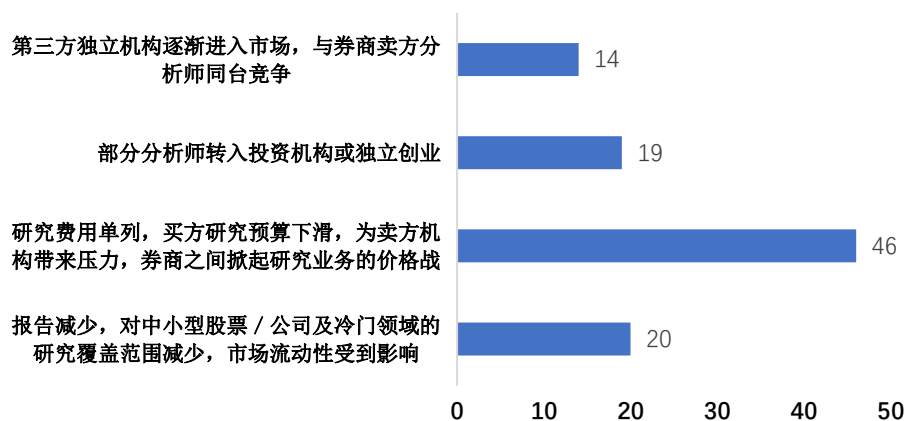


图 19：受访人员认为佣金与研究费用解绑对行业产生的影响

在对于单列的研究费用应由谁来承担的看法的调研结果显示，大多数受访者认为可以向客户收取研究费用，但其中有一半的受访者认为买方机构也应该承担一定比例的费用。另外有三分之一的受访者则认为，研究费用应该全部由买方机构自身承担，而不是转嫁在其客户身上。

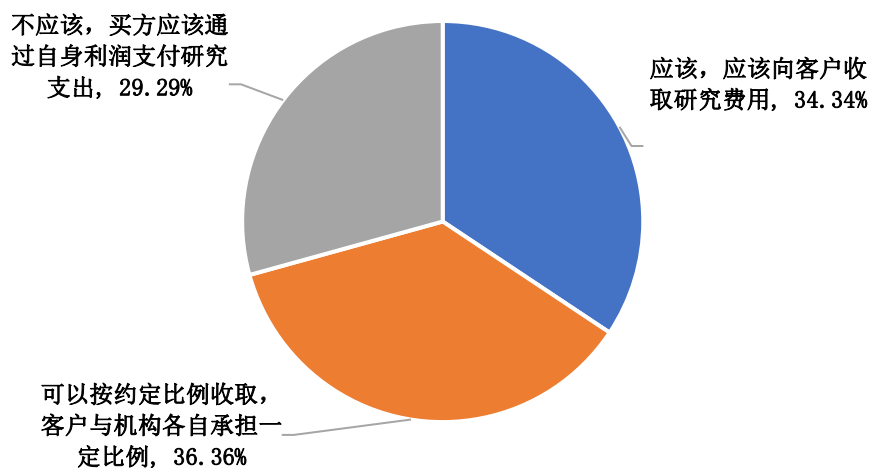


图 20：受访人员对于单列研究费用的看法

随着卖方研究业务竞争压力不断增加和出于未来业务模式将发生改变的判断，分析师们也开始探索新的服务生态。过去的业务模式下，卖方分析师主要为投资机构服务，以机构客户为主。但此次调研表明，分析师的目标客户群体正在由传统的投资基金、资管机构等逐步向全社会拓展，高净值客户和具有较高投资需求及投资意愿的个人投资者也正在成为分析师的目标群体。

五、数字科技在分析师行业的应用及潜在趋势影响

不仅业务模式的转变会影响分析师行业的整体趋势，数字科技的发展也给研究业务带来了较大影响。大数据、云计算、人工智能等技术在金融行业的应用，正逐渐改变着分析师的研究工作方式和服务模式，越来越多的分析师们通过应用科技创新工具来提升研究服务的效率。

从本次调研结果来看，60%的受访者认为金融科技的发展有助于研究工作，并且不会对分析师群体的就业产生太大影响；但也有很少一部分受访者（10%）担忧金融科技可能会取代分析师目前的大部分工作内容，进而影响分析师的就业。

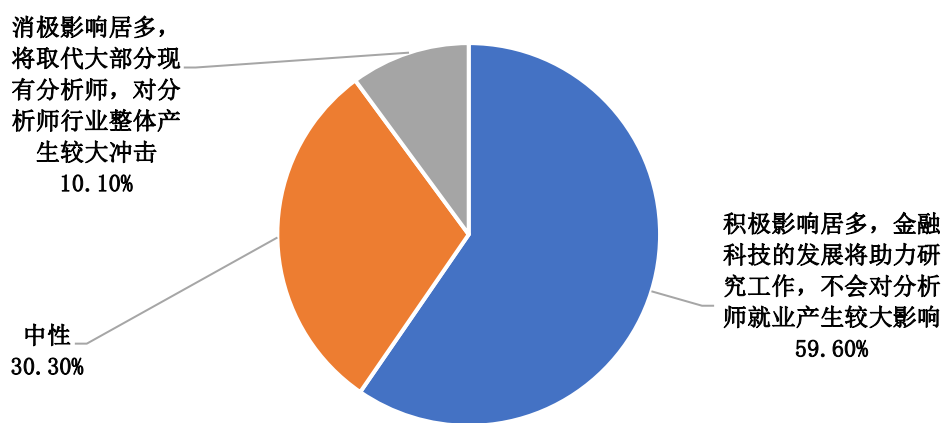


图 21：受访人员关于金融科技发展对分析师行业影响的看法

（一）分析师对数字化平台的应用情况

本次调研结果显示，几乎全部受访者都认为扩大自身的行业影响力有利于分析师自身业务的开展，有助于完成公司的绩效考核，其中大多数认为影响力起到的作用非常明显。

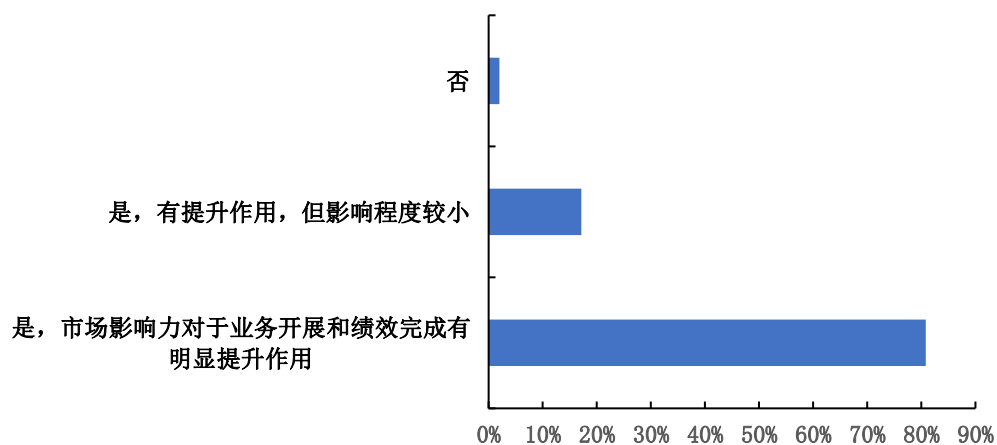


图 22：受访人员对分析师个人影响力的看法

同时，90%的受访者认为数字化平台能够帮助分析师多元化传播其研究成果，有利于拓宽客户群体和扩大自身的影响力。调研显示，许多分析师已经开始同时通过多个数字平台进行研究成果的传播。但调研结果同样表明，目前对于平台的应用仍主要集中于机构客户占比较高的 Wind3C、进门财经和公司自有平台 App 等，只有少数分析师已经开始使用喜马拉雅等拥有个人投资者较多的数字平台。

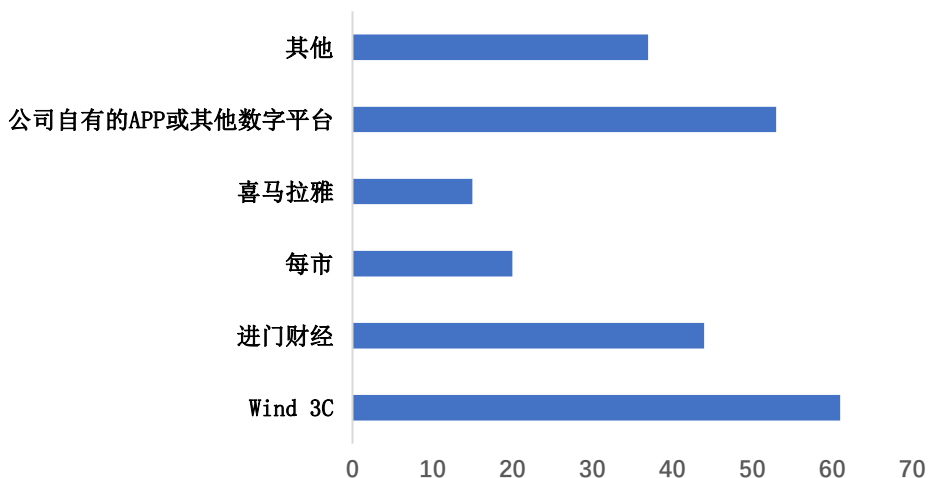


图 23：受访人员推介研究成果使用过的数字化平台

关于受访者所在机构对借助数字平台扩大研究成果传播范围的态度，调研结果显示，目前大多数机构（超过 60%）鼓励分析师多元化传播研究成果，以便扩大影响力；但仍有部分机构（22%）出于合规、风控等方面因素的考虑对此类行为有所限制。

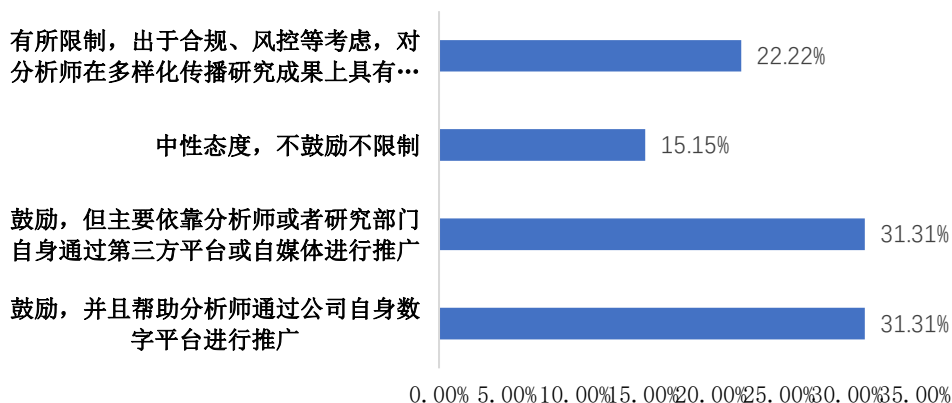


图 24：受访人员所属机构对分析师数字化传播研究成果的态度

（二）分析师所属机构对于数字化转型的规划情况

从本次的调研结果来看，大部分受访者所在的机构已经在数字化转型上有所规划。其中，过半数受访者所在机构已经开始数字化转型，其中 36% 的机构已经有相应的应用落地；但仍有 17% 的机构目前尚无明确的转型计划。

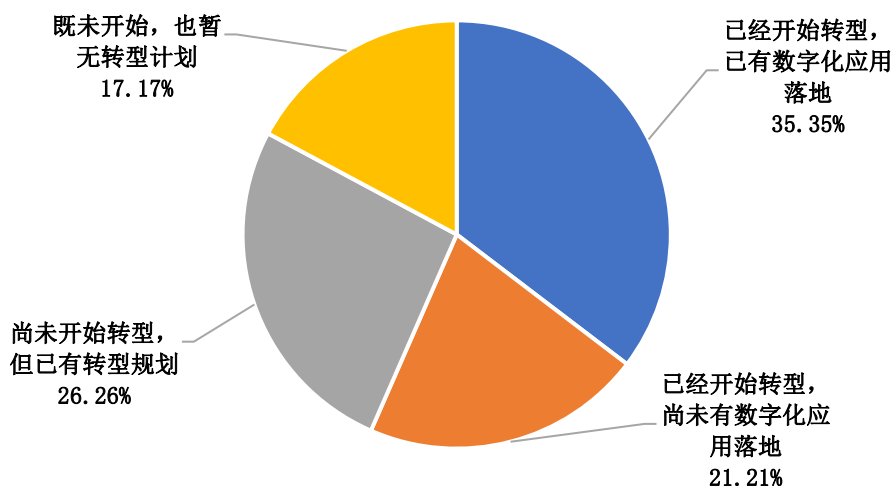


图 25：受访人员所属机构对自身数字化转型的规划

（三）数字科技在研究业务上的应用探析

调研结果显示，受访者认为大数据、人工智能、云计算三类技术对研究业务的影响最为明显；并且认为在不同研究领域，量化研究受金融科技发展的影响最大。

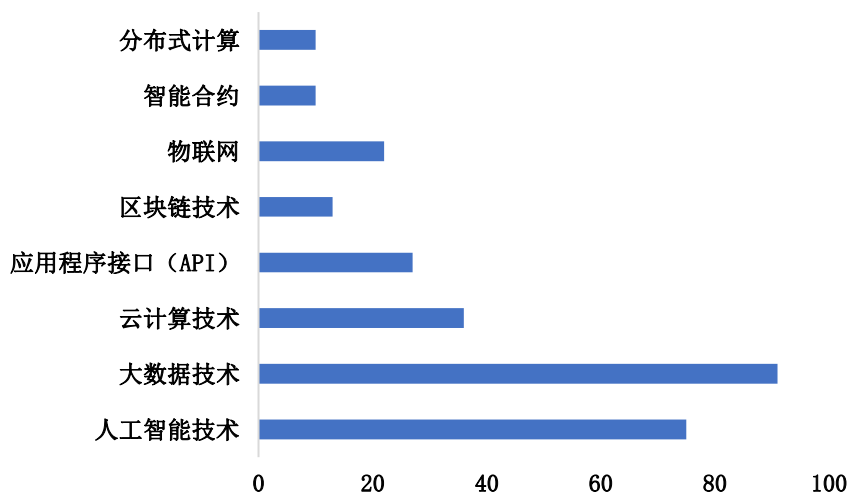


图 26：受访人员认为将明显影响卖方研究工作的数字科技

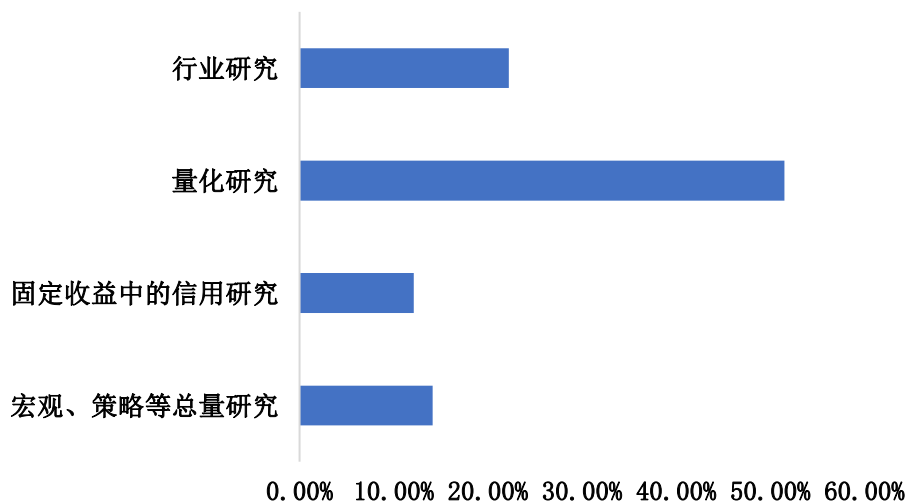


图 27：受访人员认为受金融科技发展影响最明显的研究板块

从数字技术应用于研究业务的调研结果来看，受访者认为数字科技能够替代人工进行初级的数据搜集及筛选，并且分析处理数据及信息，自动生成报告。同时，在传统的人员交互、形成投资策略及配置投资组合也将有一定替代作用。

另外，调研结果表明，分析师比较关注如何借助数字科技在数

据集采、足迹分析、地理空间分析、定量研究等方面引入新式调查研究手段，从多重角度获取可能对研究有帮助的数据和信息。

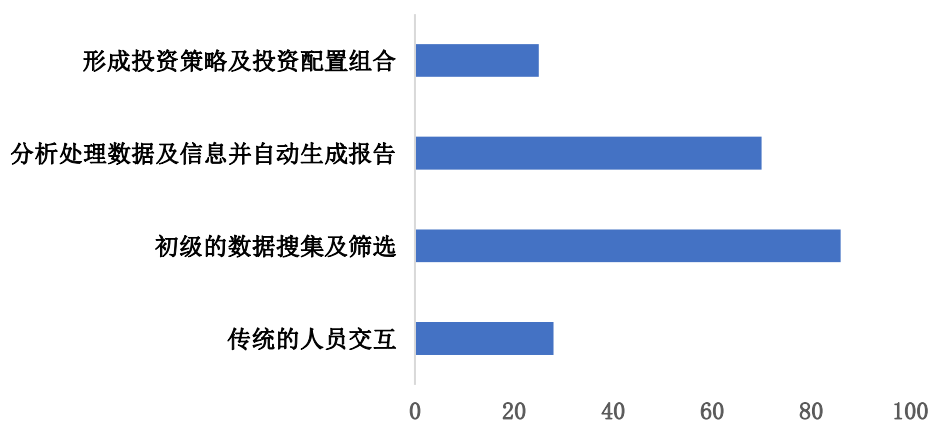


图 28：受访人员认为数字科技在研究业务中可能替代人工的领域

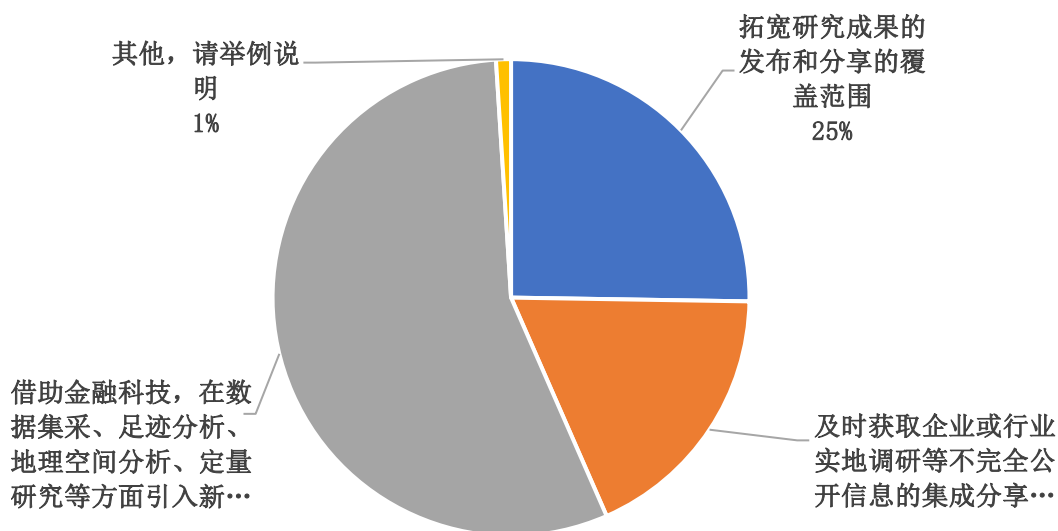


图 29：受访人员期望数字科技所提供的研究支持



六、数字化转型趋势下分析师行业的发展展望

（一）数字科技的发展应用与金融行业的数字化转型趋势

数字科技可以打造高效的技术平台和数据平台，提高机构的核心竞争力和运营效率，解决行业发展转型中的痛点。2008 年金融危机之后，全球金融监管政策日益严格，金融机构的合规成本不断攀升；同时行业竞争加剧，佣金费率和利润率持续下降，全球资产管理机构的运营模式和产业链亟待改革升级。而人工智能、云计算、大数据、区块链等新兴技术加速推动了整个金融行业包括资产管理行业的全方位变革，全球的金融机构都在借助数字科技实现业务创新和升级转型。我国金融行业也在由信息化时代步入数字化和智能化，金融机构处正在数字化转型的关键节点。

金融机构的数字化转型主要以数据作为核心驱动力，通过数字技术实现产品、营销、运营、管理、服务等业务流程的线上化和自动化，进而重构业务模式与管理架构，以实现商业模式的创新与核心竞争力的提升。

目前，人工智能、云计算、大数据等技术已经开始大规模商业化应用，区块链技术也已经起步探索商业化应用。除此之外，物联网、加密技术、API、智能合约和分布式计算等技术在资管行业的产品、营销、运营、管理、服务等各个领域也应用落地。



从本次调研结果来看，超过 83%的受访者所属机构在证券研究业务方面都有关于数字化、科技化的应用或数字化转型的中长期规划。随着未来数字科技在金融行业的深入应用，科技与金融进一步融合，科技对金融的作用不断强化，机构的数字化转型将被加速推动。

（二）机构数字化转型及数字科技的应用对分析师行业的影响

数字科技的应用逐渐替代部分传统的人工工作。大数据、云计算、人工智能等数字科技的发展改变了过去金融信息采集来源、风险定价模型、投资决策的过程、信用中介的角色等，使工作效率得以大幅提升。例如，在研究业务中，数字科技能够替代人工进行年报等非结构化报告的处理，分析总结电话会议内容，缩短信息处理时间；也可以应用在对行业及公司业态和竞争格局的基本分析。从工作效率角度看，数字科技不仅在信息处理速度上优于人工，在知识及数据的全面性和分析决策的客观性上也明显强过人工分析。

本次调研结果显示，目前受访卖方分析师所属机构中，实现研究全行业覆盖的仅在一半左右，且主要原因正是由于人员配置有限。数字科技在研究业务中的应用恰好可以有效解决这一问题，比如人工智能基本可以替代所有“知道型”业务，同时可以快速的将信息进行学习转化；同时可以借助大数据技术搜集、处理更多的数据，

替代分析师完成传统研究业务中繁复冗余的工作。

数字科技的应用逐渐改变传统的研究模式。伴随数字科技的不断发展，新的调查和研究方法也逐渐开始应用在投资决策中。根据本次调研的结果来看，大多数分析师们关注数字科技如何在数据集采、足迹分析、地理空间分析、定量研究等方面提供助力。现在已经有国外领先的投资机构开始将另类数据（例如在线零售数据、社交媒体数据、卫星数据等）应用于投资分析之中。而这些另类数据主要是通过数字技术从社交网络、线上交易、信用卡交易甚至卫星数据等途径获取，在时效性和多样性上均优于传统数据。数字科技的应用极大程度的丰富了分析师的信息来源，分析师们不再仅拘泥于传统的数据进行分析，使研究的正确概率得以有效提升。

数字科技的应用助力分析师行业的业务转型。当下我国传统的研究业务模式面临着巨大挑战，分析师通过研究服务换取佣金分仓的模式已经进入瓶颈期：一方面佣金费率未来仍在持续下降；另一方面，未来我国很有可能也会出台要求佣金与研究服务解绑的相关政策。

参考发达经济体的金融行业发展路径，我国资产管理行业正在谋求向财富管理转型。从本次调研结果来看，受访者认为分析师的受众正由过去的机构客户逐步扩大到个人零售客户和长尾客户，数字科技的应用可以有助于扩大业务覆盖范围。一方面，数字平台可



以多元化传播分析师的研究成果，扩大分析师的知名度和影响力。另一方面，随着人口结构的变化与金融资产的转移，年轻群体已经逐渐成为个人投资者中重要的客户群体。这一群体对移动设备更加依赖。因此，数字化平台的应用既可以覆盖到此前单靠人力难以覆盖到的长尾用户，又可以有效覆盖年轻的新兴客户，增加分析师的受众范围。

数字科技的应用或对部分分析师的就业造成一定冲击。从成本来看，人工分析师的成本主要包括工资和调研成本两个方面。分析师的工资通常相对较高，同时由于研究工作需要经常实地调研行业及企业情况，因此差旅费等调研成本也较高。

从效率来看，计算机在数据处理、模型搭建方面的速度明显超过人工分析师，同时可以避免因分析师个人水平、偏好、经验甚至情绪的不同而影响研究分析的结果。

从客户服务来看，智能机器人的学习能力和互动能力随着数字科技的发展正在不断升级。相对于人工分析师，机器人对于各类信息和数据的记录和提取更为准确、全面和迅速及时。另一方面，由于不需要休息，机器人可以 7*24 小时服务客户，能够随叫随到。

随着大数据、人工智能、云计算、物联网、区块链等技术的发展及应用，机构可以使用机器或者软件快速的完成信息及数据搜集、处理和分析工作，大大地缩短工作时间且降低成本。数字科技对数



据及信息的处理能力在发展中不断增强，在分析研究、投资决策和投资者服务等方面相对于传统人工具有明显的成本和效率优势。数字科技不仅改变了分析师的研究和服务方式，同时也改变了传统的业务模式。在这个过程中，数字科技的应用虽然使研究效率得到明显提升，但其对人工的替代作用也会对我国分析师行业的就业产生一定的冲击。

附录 1

受访者所属企业名单

证券公司	基金公司（公募、私募）	独立研究机构
广发证券	华融基金	兴业研究
中信证券	嘉实基金	亚投行
中信建投	天弘基金	其他金融机构
中泰证券	中加基金	亚太财险资管
海通证券	泓德基金	建设银行
国海证券	银华基金	众安保险
申万宏源	易方达基金	和谐健康资管
华泰证券	九坤基金	
中银国际	韩国未来资产投资	
华融证券		
信达证券		
安信证券		
民生证券		
华创证券		
长城证券		
西南证券		
申港证券		
方正证券		
平安证券		
国金证券		
太平洋证券		
光大证券		
国泰君安		
新时代证券		
招商证券		



附录 2

数字化转型趋势下资本市场分析师行业发展调研问卷

一、基本信息

1. 您的性别？

- A 男士
- B 女士

2. 您的年龄？

- A 25~30
- B 30~35
- C 35~45
- D 45 以上

3. 您所在的金融机构类型？

- A 证券公司
- B 公募基金
- C 私募基金
- D 其他资产管理机构
- E 独立研究机构或咨询公司
- F 第三方财富管理公司
- G 其他

4. 您所属岗位是？

- A 研究岗
- B 投资岗
- C 风控岗
- D 其他

5. 您的从业年限为？

- A 1~3 年
- B 3~5 年
- C 5~10 年
- D 10 年以上

6. 您公司研究部门的员工规模为（不含销售及合规质检等从事非研究业务的人员）？

- A 小于 30 人



- B 30~50 人
- C 50~100 人
- D 100 人以上

7. 贵公司研究所研究领域是否覆盖所有行业板块？

- A 完全覆盖，各行业板块由各团队专门覆盖
- B 完全覆盖，但存在一个团队覆盖多个板块的情况
- C 未完全覆盖，有少数行业未覆盖
- D 未完全覆盖，仅覆盖部分行业

8. 若存在较多未覆盖行业，主要原因是？

- A 公司人员配置有限，精力不足，无法进行全面覆盖
- B 由于公司考核机制等原因，未对绩效考核贡献较低的行业进行覆盖
- C 其他原因

二、证券公司研究业务相关问题

*如果您就职于证券公司，请填写此部分；若你就职于其他类型金融机构，请跳过此部分，直接进行 C 部分的填写。

9. 您是否就职于证券公司？

- A 是
- B 否

10. 贵公司研究所团队组长或首席分析师平均从业年限？

- A 2~3 年
- B 4~7 年
- C 7 年~10 年
- D 10 年以上

11. 贵公司研究所团队成员（除组长及首席分析师以外）平均从业年限？

- A 1~2 年
- B 3~5 年
- C 5 年~7 年
- D 7 年以上

12. 贵公司研究所各行业研究团队平均人数？

- A 1~2 人
- B 3~5 人
- C 6~10 人
- D 10 人以上



13. 目前贵公司研究所的绩效考核内容是否以佣金收入为主？是否存在淘汰机制？

- A 目前以佣金收入考核为主，佣金收入与绩效奖金挂钩，同时存在末位淘汰机制
- B 目前以佣金收入考核为主，佣金收入与绩效奖金挂钩，但不存在末位淘汰机制
- C 除佣金收入外，结合其他协同业务考核，整体业绩与绩效奖金挂钩，且存在末位淘汰机制
- D 除佣金收入外，结合其他协同业务考核，整体业绩与绩效奖金挂钩，不存在末位淘汰机制
- E 其他考核方式

14. 贵公司研究所的绩效考核的周期为？

- A 月度考核
- B 季度考核
- C 半年度考核
- D 年度考核

15. 贵公司研究所的绩效考核的形式为？

- A 定性考评（结果以优、良、中、及、差等形式表示）
- B 定量考评（结果以分值或系数等数量形式表示）
- C 定量考评及定性考评相结合
- D 其他

16. 贵公司研究所的绩效考核的主体为？

- A 以团队为主体，考核研究团队的整体佣金收入及其他绩效完成情况
- B 以个人为主体，单独考核分析师个人的佣金收入及绩效完成情况
- C 既考核团队，也考核个人的完成情况
- D 其他

三、对分析师行业的前景展望

17. 您对于目前我国卖方分析师整体就业前景的看法：

- A 供给过剩，当前部分分析师面临较高的淘汰风险
- B 接近饱和，但暂时失业或面临裁减的风险较低
- C 行业整体规模预计收缩，分析师转型其他方向人数将越来越多
- D 证券行业业务正在或预计转型，转型后对分析师仍存在较大需求
- E 其他

18. 您个人对未来的职业规划和发展方向偏向于（可多选）：

- A 目前从事卖方研究工作，并打算长期从事卖方分析师工作
- B 目前从事卖方研究工作，未来倾向于寻找合适的买方机会
- C 到企业的投资者关系 / 证券代表 / 投融资部门等
- D 有意到其他类型的研究平台，如上市公司 / / 高校 / / 政府机构的研究院
- E 咨询公司
- F 进入一级市场，例如 PE / VC 等
- G 加入或独立创设小型精品研究机构



19. 2018 年 1 月 3 日起,《欧洲金融工具市场指导》(MiFID II) 正式实施,根据其规定,“分仓佣金与研究费用必须解除绑定”,研究和执行费用必须强制拆分,投资研究费用需要单独支付。即资产管理机构或投资基金公司不能再将券商分析师为其提供的投资研究咨询服务的费用“打包”在交易佣金中。

您认为国内是否也将施行此制度?

- A 是,很可能短期之内出台相关政策要求
- B 是,但短期之内出台明确相关政策的可能性较低
- C 否
- D 不确定

20. 您认为如果国内要求“分仓佣金与研究费用必须解除绑定”,研究所收入模式以及买方研究支出的变化将会对分析师行业造成哪些影响或改变?

- A 报告减少,对中小型股票/公司及冷门领域的研究覆盖范围减少,市场流动性受到影响
- B 研究费用单列,买方研究预算下滑,为卖方机构带来压力,券商之间掀起研究业务的价格战
- C 部分分析师转入投资机构或独立创业
- D 第三方独立机构逐渐进入市场,与券商卖方分析师同台竞争

21. 目前已经有多家基金公司及资产管理机构实行核心分析师名单制,您认为以后是否将成为中长期发展趋势:

- A 是
- B 否
- C 取决于监管部门是否出台明确规定,要求分仓佣金与研究费用解除绑定

22. 您认为买方机构是否应该将研究费用转嫁至投资者(即买方机构的客户)承担:

- A 应该,应该向客户收取研究费用
- B 可以按约定比例收取,客户与机构各自承担一定比例
- C 不应该,买方应该通过自身利润支付研究支出

23. 您认为分析师的未来受众包含以下哪些?(可多选)

- A 机构客户,如投资基金、资产管理机构等
- B 高净值客户
- C 具有较高投资需求的个人投资者
- D 具有一定投资意愿的潜在个人投资者

24. 您认为形成一定的市场影响力是否有助于目前分析师业务的开展和最终的绩效考核?

- A 是,市场影响力对于业务开展和绩效完成有明显提升作用
- B 是,有提升作用,但影响程度较小
- C 否



D 研究业务及分析师行业的数字化转型

四、研究业务及分析是行业的数字化转型

25. 在自媒体盛行与传播途径多样化（微博、公众号、视频主播等）的趋势下，您认为利用数字化、平台化扩大受众群体和行业影响力是否是一个较好的模式？

A 是

B 否

26. 除了电话会议外，您个人是否有通过数字平台进行过研究成果的传播，例如在线路演、直播视频等，如果有，您都使用过以下哪些平台？（可多选）

A Wind 3C

B 进门财经

C 每市

D 喜马拉雅

E 公司自有的 APP 或其他数字平台

F 其他-----

27. 贵司是否鼓励分析师利用多样化传播途径，扩大在行业中的影响力？是否给予了具体的帮助，如提供传播平台等？

A 鼓励，并且帮助分析师通过公司自身数字平台进行推广

B 鼓励，但主要依靠分析师或者研究部门自身通过第三方平台或自媒体进行推广

C 中性态度，不鼓励不限制

D 有所限制，出于合规、风控等考虑，对分析师在多样化传播研究成果上具有一定限制

28. 贵司目前在证券研究业务方面是否有了相关数字化、科技化的应用或数字化转型的中长期规划？您认为具体应用情况如何？

A 已经开始转型，已有数字化应用落地

B 已经开始转型，尚未有数字化应用落地

C 尚未开始转型，但已有转型规划

C 既未开始，也暂无转型计划

29. 您认为金融科技的发展对分析师这一岗位的前景将产生什么样的影响

A 积极影响居多，金融科技的发展将助力研究工作，不会对分析师就业产生较大影响

B 中性

C 消极影响居多，将取代大部分现有分析师，对分析师行业整体产生较大冲击

30. 您认为以下哪类数字科技的发展将对卖方研究业务将产生较大影响（可多选）

A 人工智能技术

B 大数据技术

C 云计算技术

- D 应用程序接口（API）
- E 区块链技术
- F 物联网
- G 智能合约
- H 分布式计算

31. 您认为金融科技的发展，对于哪个领域的分析师研究工作产生的影响更大？

- A 宏观、策略等总量研究
- B 固定收益中的信用研究
- C 量化研究
- D 行业研究

32. 在投资研究中，您认为数字科技将在以下哪些方面替代分析师的工作？（可多选）

- A 传统的人员交互
- B 初级的数据的搜集及筛选
- C 分析处理数据及信息并自动生成报告
- D 形成投资策略及投资配置组合

33. 在日常研究工作中，您认为分析师更希望金融科技在哪些方面能为研究提供支持？

- A 拓宽研究成果的发布和分享的覆盖范围，
- B 及时获取企业或行业实地调研等不完全公开信息的集成分享
- C 借助金融科技，在数据集采、足迹分析、地理空间分析、定量研究等方面引入新式调查研究手段
- D 其他，请举例说明——

34. 若独立创业或作为第三方独立研究机构，您最希望借助金融科技解决下面的哪方面问题？

- A 获取及时有效的金融、经济、产业数据等
- B 对接买方机构资源
- C 研究成果发布平台
- D 行业及企业调研及相关交流信息的获取
- E 提高日常工作效率，降低人工成本，解决人手短缺的问题

