

# 佣金“底线”屡遭冲击 国联证券“笔笔惠”重蹈“被叫停”覆辙

□本报记者 朱茵



## “创新”收费模式 佣金“底线”再受冲击

距离中山证券“零佣通”被叫停不足百日，国联证券悄然上线仅一月的“笔笔惠”重蹈“被叫停”的覆辙。

“笔笔惠”自6月26日低调上线后，仅一个月的时间，国联方面便发布公告称，相关细节与方案需要进一步沟通与完善，自7月26日起暂停受理该项业务。有业内人士猜测，每笔5元的固定手续费，可能会低于券商行业万分之二点五的佣金率“底线”，该项业务在满月之际因某些不可抗力因素被迫暂停。业内人士感叹，券商此类“降佣暂停”事件频发在证券业引发的触动，足以让行业各层面开始警惕并为其未来加紧绸缪。

据悉，“笔笔惠”是国联证券推出的“财富通”系列中的基础交易通道创新佣金产品，主要满足那些只需要使用交易通道，而不需要额外服务的人士。其核心内容大致是，凡通过电脑和手机自助完成账户开立的客户，默认享受“笔笔惠”套餐——沪深A股、基金交易每笔5元交易佣金（续费另行收取）。

在不少专业人士看来，“笔笔惠”推行的佣金按笔收费属于行业重大革新，同时也是传统券商向互联网金融的一次尝试。“笔笔惠”让整个行业看到了佣金产品的“新玩法”。使用“笔笔惠”的用户无论成交金额大小，沪深A股、基金的交易佣金均按每笔5元计算，这也意味着大笔的交易佣金率将可能低于万分之二点五。按笔收佣金在国外虽然早已行之多年，但国内国联证券尚属首家，这彻底打破了行业佣金收费模式的传统套路，也让那些佣金依然在万分之二点五底线之上勉强维持收费的券商们相形见绌。据悉，该产品推出并没有进行大规模的推广，但还是吸引了不少客户咨询和购买，甚至还有一些新疆、西藏等地的客户。

但受到相关不可抗因素的压力，“笔笔惠”

运行一个月后将暂停。国联证券发布公告称，“笔笔惠”产品由于属于行业新兴的收费模式，相关细节与方案需要进一步沟通与完善。因此，公司决定自2014年7月26日零时，暂停向互联网用户提供“笔笔惠”产品，停止推广按笔收费业务。但在7月26日前注册的用户仍然能享受每笔5元的佣金费率，并且已开立“笔笔惠”业务的用户如不变更套餐则永久享受“笔笔惠”。

此前中山证券因“零佣通”广告而被叫停，而国金证券万二佣金也在运行三个月后被提高到万分之二点五，业内人士戏称“小荷才露尖尖角，早有蜻蜓立上头”。由此，万分之二点五被认为是当前行业许可的佣金“底线”。但不可否认的是，在这些券商的积极创新冲击之下，行业固有的佣金收费模式和标准都在改变。

“之所以暂停，是由于管理层出于对经纪业务发展的顾虑，对国联按笔收佣金这一模式有所担心，认为该业务的时机并未成熟。”国联证券互联网金融部副总姜敏同时表示，与管理层沟通充分，但并未发文禁止。

“虽然‘笔笔惠’业务要暂停，但是这一段创新经历对于公司来说影响巨大。”蒋敏总

总结，首先是公司各个部门客户意识的提高，因为此前各家证券公司都是从业务出发来设置部门和开发产品，但如今在互联网直面客户后，不得不首先想到客户接受度，这其实是很大的转变，从客户出发并非简单可以实现的，仅仅一句“佣金按笔收”，其实从上到下，对于公司的触动是极大的，并不单纯是做业务那么简单。

从证券行业来说，国联证券虽然所占市场份额不算大，但市场既然存在佣金战，则说明价格未到均衡点，长远来看，必然走向均衡和自由。目前市场化的趋势已经很明显，佣金放开也预计会是早晚的事情。但放开是否一定是好事呢？其实对于很多券商来说，未必，如果不能及早转型，那失去保护绝对是损失，而如果能够适应新的发展潮流，则会长远获利。

国联证券表示，未来仍然会以向互联网券商转型为目的，继续进行创新与突破。据悉，国联证券目前正与WIND合作，双方战略合作协议在用户服务和满意度上下功夫。蒋敏表示，这一合作并非急功近利的流量导入而是在探索合适的服务客户的模式和产品。

## 海外收费方式多种多样 国内券商交易功能尚待开发

尽管仍有不少业务报备许可的限制，但券商积极创新之势明显。业内预计，未来还会不断有新的突破“禁区”的案例出现。特别是随着市场产品的丰富，交易功能的完善，创新模式也将有所突破。

国联证券蒋敏表示，在国外，不同的券商有不同的特色和竞争力，即使认为简单的交易，其实也有很大的技术含量在内，对于不同的券商所能提供的市场和产品以及交易结果都有可能不同。但回顾国内，目前交易的价格尚未被市场所完全认同，仅仅在快速通道上有所追求，但交易的方式、交易的时间点、交易的结果，其实不同的投资策略和衍生品有不同的需求。

实际上，在美国以及海外多个地区，经纪业务的收费标准早已五花八门，不仅仅按照成交比例收取。有包月的，有包年的，还有的是一定条件下免费的；至于按笔收费，更是不在话下，多种多样丰富的选择，不亚于电信服务各种套餐自由选择。

曾专门研究券商收费模式的武汉大学金融研究所所长董登新表示，在美国股票交易根据下单通道的不同，可分为网上交易、电话交易以及由经纪人协助下单交易三类。不同的交

易通道，券商收取股票交易佣金的标准也是不一样的。美国券商的佣金标准无收费上限或下限的硬性规定，它由各券商根据市场竞争的需要择机调整，并随即在网公开，透明操作，没有任何遮掩。例如，史考特证券公司在全美共有391家分支机构或营业网点，在技术、客户服务和价值方面一直为同业的主导者。其股票交易佣金标准：网上交易每单（笔）佣金为7美元；电话交易每单（笔）佣金为17美元；经纪人协助下单的每单（笔）交易佣金为27美元。对于股价不足1美元的股票，每单（笔）交易的佣金标准为“7美元/笔+交易总额的0.5%”。嘉信理财（Charles Schwab）公司在全美共有303家分支机构或营业网点，其股票交易佣金标准按照服务和交易次数收费。富达理财（Fidelity）的股票交易佣金则按客户分类收费，如金客户（即账户资产余额达到100万美元，或者账户资产余额达到250000美元且一年交易次数超过120单/笔）的佣金标准：网上交易为8.00美元/笔；银客户网上每单（笔）交易的佣金标准为10.95美元。此外还有TD Ameritrade公司，它的电话交易通道还提供广东话和汉语语音服务。TD Ameritrade的股票交易佣金均按单笔

固定收费：网上交易每单（笔）佣金9.99美元（没有股数限制、没有交易次数限制、没有账户余额限制）。

“笔笔惠”作为一个极具想象力的产品，完全打破了国内券商既有思维的限制，是结合国外的佣金模式创造出来的产品。”有业内人士称。作为传统券商的国联证券，面对互联网金融大军的层层夹击，选择在今年6月启动其向互联网金融变革的转型之路。国联证券高层人士曾表示，“在服务客户方面，中小券商应该更加重视互联网，特别是移动互联网带来的全新的连接形态，因此我们成立了互联网金融部，并推出互联网专属产品套餐，打造国联证券自己的互联网服务品牌”。

传统券商利用互联网金融创新来推动佣金制度改革虽然已卓有成效，却也让券商的经纪业务竞争进入无休止的价格战。虽然一些经纪业务排名前列的大型券商明确表示不会跟进打价格战。但是对于不少中小券商仍然具有吸引力。不少券商心知肚明，低佣金对于经纪业务收入影响极大；但他们认为佣金率下降已经是环境下不可逆转的趋势，如果不下调佣金，就有可能失去抢占市场的机会。

## 比服务挖潜力 转型主打“三板斧”成效初显

之前佣金战靠经纪人，当下靠互联网。国金证券副总裁纪路认为，不管是传统营业部还是网上商城，其利润增长的共同点都是对客户资源的有效掌控。之前是靠经纪人、营销经理等营销力量撒网式的网罗，随着互联网（包括手机终端等）的普及性、开放性特征被无限放大，未来的互联网业务就是比拼服务和挖掘客户数据潜在价值的潜力，所以，券商必须加强针对性的服务来提升自身竞争力。

由于客户有更多的渠道接触不同券商的服务、产品及价格，网上交易的发展对经纪业务带来的直接挑战主要是佣金率下降，客户流动性增加，这对券商的收入结构、营业部的收入结构甚至一线经纪业务从业人员的收入都会造成直接影响。但是纪路认为，从本质上来讲，是客户对券商提供的服务以及产品提出了更高的要求。

多数券商正在积极进行的经纪业务转型可以归纳为三大类：一方面积极将原来的各项资讯、咨询及金融服务等做成标准化的产品，同时

加强对客户的分类识别，通过对产品与客户的适当性匹配，提升客户的满意度，从而部分地稳定佣金。

第二积极开拓新的收入来源，如大力发展以融资融券为代表的信用业务、新三板业务场外市场等创新业务，积极筹备即将到期的个股期权业务等。

第三是积极的探索互联网金融，并同时优化网点布局。纪路表示，目前国金证券部分产品、渠道、业务流程的创新需要突破现行规则，公司将积极与相关部门沟通，在风险可测可控的前提下，不断探索、设计出更加高效的业务流程、产品、渠道等创新方案，以适应互联网金融的发展。此轮佣金战中，率先转型互联网券商的中山证券，也正以客户为中心重新定义账户，从交易为核心转向资产为核心，聚焦目标客户需求的产品矩阵，欲实现互联网时代全媒体、全天候的财富管理服务。中山证券副总裁马刚表示，公司仍旧有不少创新正在酝酿，现有业务都是法规许可范围内的。他认为，在行业竞争格局进

一步演变出现差异化竞争能力的时候可能是放开佣金比较合适的时候。美国等券商的经纪业务也是经历演变而来。未来佣金模式的多样化肯定出现，这也有助于不同券商之间采取不同的发展策略。

值得关注的是，去年以来，券商经纪业务收入普遍回升，今年上半年更是增长迅速，这其中固然有日均交易量同比增加因素，但超越交易量的增幅，则可视为新增成果，同时与市场规模伴生的则是新业务的收入大增，这也成为券商未来发展的最大亮点。如国金证券2013年经纪业务实现收入8.29亿元，同比2012年增加35.47%；实现利润3.08亿元，同比增加138.04%。今年上半年业绩预增110%—120%。纪路表示，业绩增长有两个原因：2013年，公司大力发展研究咨询服务、财富管理服务等增值业务，保证佣金率稳中有升；同时，证券市场交易活跃，日均交易量达到2023亿元，较2012年增加53%，推动国金代理买卖证券业务净收入大幅增加57%。

■ 观察

## 创新优化盈利模式

□长江证券研究部 刘俊

在资本市场扩容和改革的过程中，券商业务创新不仅带来业绩改善，更将彻底优化盈利模式。证券业将在竞争中迎来全面创新，且基本面明显好转，预计今年全年盈利增速超过30%。

在国有企业改革、民营经济发展带来中国经济证券化率提高的趋势下，证券和创投股的股价拐点将在下半年出现；并且，在经济结构调整中，券商和创投板块的成长路径越来越清晰，未来将成为配置的首选。

资本市场改革将持续推进。新“国九条”、证监会创新指导意见为资本市场改革确定了主基调，而各项新业务的细则将持续落地，政策创新效应不断释放。2014年创新大会后，市场对创新的方向和力度有所质疑，但实际上新三板做市商、优先股、并购重组等新业务的细则方案渐次落地，这些政策为多层次市场建设和证券业转型提供了制度红利，后续包括资产证券化、私募业务、个股期权等新业务也将在金融改革的深化中落实。

证券业在扩容与全面创新中大展。我国证券行业在2004年至2014年的10年间盈利增长10倍，与宏观经济的波动关系并不显著，但与股市流通市值存在高度正相关，这表明证券业显著依赖于经济周期和市场价格。此轮资本市场改革将扩充股权市场体量，是证券业快速增长的基础。在新股发行改革尤其是注册制的推出下，国内股市扩容已成趋势，股市容量与GDP、M2之比远低于成熟市场。

随着托管、支付等基础功能的恢复，经纪、资管等基础业务的转型和新三板、FICC等新业务的拓展，证券业从基础功能到产品的全面创新，将彻底改变依赖二级市场的经营模式，向全投行产业链、综合财富管理平台转型。以支付、托管结算、销

## 中信证券营业收入逾百亿

## 多家上市券商半年盈利改善

□本报记者 梅俊彦

截至7月23日傍晚，共有11家上市券商发布上半年业绩快报，大部分券商业绩良好。其中，中信证券一枝独秀，营业收入和净利润分别达到105亿元和40.76亿元。

在佣金率下行的趋势下，部分券商上半年在投行、融资融券、固定收益自营投资和资产管理等业务上发力，实现较大幅度增长，支撑较高增速的业绩。虽然上半年券商板块走弱，但有券商分析师认为，未来三到五年，在市场环境整体转好的基础上，券商有望整体步入上升新周期。

### 3家券商净利同比增逾100%

中国证券报记者统计显示，在11家公布上半年业绩快报的券商中，中信证券和海通证券依旧“大比分”领跑同行，不过两家券商之间的差距有所拉大。中信证券上半年营业收入和净利润分别达到105亿元和40.76亿元，同比增幅分别达到74.39%和193.18%。海通证券紧随其后，上半年业绩收入和净利润分别为67.15亿元和28.79亿元，同比增幅分别为18.50%和17.74%。

营业收入排名第三的是广发证券，其营业收入为46.34亿元，净利润16.75亿元，净利润增速为23%。宏源证券和长江证券业务规模相近，营业收入分别为21.48亿元和17.64亿元，净利润分别为7.34亿元和8.45亿元，净利润同比增幅分别为-12.15%和36.07%。

国金证券是业绩增长势头最强的券商，上半年预计净利润同比增幅高达110%至120%。从增速上来看，国元证券和方正证券紧随其后，预计净利润分别同比增长105%和70%—100%。除了宏源证券净利润同比下降12.15%以外，其余券商的净利润均有正增长。

整体来看，除了宏源证券以外，其余10家券商在上半年的净利润均有正增长，其中有3家券商同比增速有望突破100%。

山西证券研究报告显示，今年1至6月，19家上市证券公司累计营业收入达到387.55亿元，同比增长17.63%，涨幅扩大12.79个百分点；累计净利润157.63亿元，同比增长29.68%，涨幅扩大20.20个百分点。由于去年同期基数较低，2014年6月营业收入与净利润同比增幅较大，从而带动今年上半年上市券商的经营业绩同比增幅扩大，盈利能力持续改善。另外，19家上市券商在6月份的经营

售交易为代表的基础功能缺失，成为券商业务和产品持续创新的技术壁垒。目前统一账户平台的建设以及股转系统做市商推出，有望成为支付、托管结算和交易功能恢复的第一步。而资金归集或账户打通就是利用第三方支付平台，使客户的资金直接进入券商账户，并只通过一个账户即可实现证券投资、日常支付消费的功能，之后也可以附加理财产品和融资的功能，从而为券商获取客户的闲置资金提供了可能。未来投行将沿着企业生命周期，向前后端延伸，表现在业务上，即券商直投和并购顾问。包括新三板在内的新业务也在快速发展，以FICC业务为核心的大交易业务将应运而生。

从创新来说，零售经纪的网络化越来越明显。从国外经验来看，网络券商的利润率较高，以美国盈透证券为例，其网上交易佣金收入占比高达80%，而其电子经纪业务利润率稳定在50%左右。同时，股票以外的其他投资品种也是网络券商重要的组成部分，发展国内网络券商对国内券商业绩将是一个很大的提升。虽然国内网络券商发展滞后，但2013年以来，各大券商纷纷展开与互联网企业的合作，致力于发展互联网券商、移动互联网支付以及多种互联网金融服务，在这一过程中，创新不断、突破不断，无疑为券商业务转型提供了良好的机遇。与此同时，国内网络券商已从流量获取阶段发展到流量沉淀阶段，再到流量变现过渡。经过以低佣金来获取客户之后，网络券商的重点将转向产品功能和服务，以增强客户黏性，沉淀流量，而随着期货、期权等衍生品的推进，网络经纪的交易品种将逐渐扩大。

而且，券商基本面已发生显著好转，在佣金率下降的环境下，证券业上半年盈利速度大增；此外，随着资产证券化、私募业务、柜台业务等创新政策的落实，券商的自主创新空间大幅提升，盈利模式将显著优化。

数据显示，单月净利润同全部实现正增长，其中涨幅最大的前五家券商分别是长江证券、兴业证券、西南证券、方正证券与东吴证券。数据显示，6月份19家上市证券公司共实现营业收入84.07亿元，同比大增110.20%；实现净利润34.68亿元，同比增幅达到274.85%。

### 券商创新突围

中信证券表示，2014年上半年，由于并表单位增加，业务规模扩大，持仓金融资产价格回升，以及公司将全资子公司天津京证物业服务有限公司、天津深证物业服务有限公司的全部股权转让予中信金石基金管理有限公司发起设立的中信启航基金公开募集证券投资基金，导致营业收入、归属于母公司股东的净利润与2013年同期相比分别增长了74.39%、93.18%。

海通证券则表示，公司在稳步推进传统业务转型的同时，加快创新业务的步伐，盈利方式呈现多样化。固定收益类投资取得较好收益；投行业务收入较上年同期也有较大幅度的增长；直投业务、境外业务和期货经纪等业务稳步发展。另外，公司顺利完成恒信租赁股权交接，经营管理平稳过渡，并为公司带来收益。

业绩排名第三的广发证券则表示，2014年上半年，面对较为复杂的市场环境，公司加大力度推进战略实施、传统业务转型和创新业务规模化发展，积极把握市场机会，实现营业收入和净利润的增长。2014年1—6月，公司投行、融资融券、固定收益自营投资和资产管理等业务均实现较大幅度增长。

虽然上半年券商业绩良好，但是市场对券商经纪业务收入状况有所担忧。有券商分析师认为，在互联网经济业务的冲击下，佣金率走低是大趋势。目前，经纪业务收入在券商业务收入中的占比仍然占据半壁江山，这也使得市场对券商板块缺乏信心。加上受到IPO规则变化的影响，19家上市券商的股价比年初高的只有国金证券和太平洋证券。其余券商股价均比年初低，部分券商跌幅超过20%。

市场人士认为，目前券商板块正处于长期制度利好与短期市场悲观的交织状态，虽然上半年板块整体表现欠佳，但新“国九条”等政策的逐步出台，表明高层支持行业发展的态度十分明确。未来三至五年，新三板、场外市场、创新型衍生品、结构化产品等，都将为券商提供非常好的发展机遇，而在市场环境整体转好的基础上，券商有望整体步入上升新周期。