

一码通落锤 账户体系变革加速券业洗牌

# VIP交易通道全面放开 中小券商“彪悍”出击

□本报记者 杜雅文

## ■记者观察

### 一码通 加速改变股市生态

□本报记者 杜雅文

虽然自“佣金宝”开始，券商经纪业务就受到低佣金的冲击，但一码通推出将使投资者在不同券商之间迁徙的成本更低也更自由，对券商经纪业务无疑会带来新一轮冲击。为实现弯道超车，近段时间券商加速触网，从某种程度上将推动股市生态的改变。

从目前券商业触网的路径来看，大致分为以下几种：一是券商自建网络平台，为客户提供线上的综合理财服务，这种方式以实力雄厚的大型券商为主；二是券商与互联网巨头合作或相互入股，来探讨未来合作可能，特别是中小券商希望通过低佣金借助腾讯等大型互联网平台实现客户快速增长；三是未来随着政策进一步松绑，互联网平台有可能直接申请券商牌照，出现名副其实的网络券商。

由于内地A股市场的结构长期以来以散户为主体，与互联网理财的长尾效应相吻合，因此在经纪业务靠政策红利的经营模式难以为继，“船小好掉头”的中小券商拥抱互联网时更为坚决彻底。然而，不论是互联网金融还是金融互联网，其本质都是希望通过互联网实现客户流量的快速导入。从目前来看，券商触网的卖点主要是低佣金率和高效的服务体验，但这显然是不够的。以最早触网推出低佣金的几家中小券商为例，其数据显示经纪业务市场份额在业务推出初期增速较为明显，后续却有乏力的势头。为此，能否提供差异化、优质的服务和持续有产品才是最终决定客户去留的决定性因素，而这将直接导致股市现有生态的改变。

首先，实现差异化经营将倒逼证券公司的产品创新设计及营销能力。数年前，证券行业就已经提出经纪业务要向财富管理转型，但由于监管政策及市场环境多种因素，产品及服务同质化现象长期得不到改善。在技术手段上，券商对客户的分层定位并进行精准产品推送的能力有限。伴随着资管、新三板、中小企业私募债等创新业务的逐步松绑，以及P2P、众筹等新的互联网投资模式的出现，券商作为“资本中介”的角色将越来越重。可以预计的是，未来会有更多跨界金融产品在证券行业出现，证券公司对客户的跟踪分析手段也会越来越多样化。

其次，证券公司的不断创新将催生金融IT技术公司以及金融信息供应商的成长壮大。随着一码通的推出以及证券公司创新业务发展的加快，对客户账户的管理、新产品的开发设计、量化投资兴起带来的投资策略转变等，都将带动金融IT技术快速升级，对金融信息服务的需求也会进一步加强。

再次，基于金融IT技术的不断进步以及“普惠金融”理念的推广，反过来也会促使现有的投资模式发生改变。如中小券商将此前VIP客户专享的极速交易向所有投资者开放，将有可能使得小散与大散在交易速度上处于同一起跑线，对炒新股、涨停板敢死队的获利模式都会产生深远影响。未来随着资讯服务更加发达，一些通过获取不对称信息来盈利的模式，可能在互联网上越来越难以生存。此外，通过社区互动等C2C模式，散户机构化的现象将越发普遍，其中一些优秀的产品策略可能被更多人熟知并产品化。

一码通的推出，带来的不仅是经纪业务市场竞争格局改变，而是会对股市生态产生深层次影响。如何利用日益先进成熟的交易工具及产品，来形成更多新的盈利模式，将是市场各方值得进一步探讨的新课题。

## ■新闻链接

### 一码通上线在即

一码通即中国结算即将推出的统一证券账户平台。中国证券登记结算公司发布《关于修订〈中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则〉的通知》明确，统一账户平台将在“十一”期间正式切换上线。未来，投资者将持有记录身份信息以及证券资产的总账户，即一码通账户，而现有的A股、B股、基金和新三板等账户将作为投资交易的证券子账户。此举意味着目前的“一人一户”限制将被取消，投资者将被允许开立多个证券账户，分别与不同券商的资金账户进行关联，不需要为了转户而必须到原开户营业部办理销户或者转托管手续。

其中，放开证券账户“一人一户”限制将是渐进的。统一账户平台上线初期，机构投资者即可开立多个同种类别及用途的子账户；因沪港通交易需要的个人投资者也可以开立多个沪市A股账户。下一步中国结算再择机全面放开“一人一户”限制。相关负责人表示，统一账户平台上线后，投资者将实名制开设一码通账户，但原有交易习惯不受影响。



### 一码通“来袭” 佣金率或继续下滑

“十一”到来之际，多家证券公司人士对中国证券报记者表示，他们正在进行系统测试，以迎接即将到来的一码通，不过，对于具体开放时间尚不清楚。华东地区某上市券商位于深圳的一家营业部工作人员表示，他们目前接到的通知是国庆节之后机构可以实现一码通，个人投资者可以通过开立“沪港通”账户实现。对于一码通开通后客户转户过来实行的佣金率，深圳多家大型证券公司营业部的工作人员均表示，仍需要投资者到现场来商谈，最后还是会根据客户资金量来确定。

“预计下半年券商争抢客户的竞争将加剧，佣金率下降。但中长期来看，对行业的发展有着深远的影响。”平安证券相关负责人表示，受益于“一人多户”，投资者在不同券商间的迁徙能力将提升，同时对现有券商的佣金议价能力提升，短期看一码通推出对证券行业和券商来说影响偏空，将加速行业佣金率下滑，并将改变行业格局。从中长期看，则有利于促进资本市场创新发展，为证券市场资产管理业务、跨市场产品创新等多项业务提供有力支持；也便于投资者整体运作和盘活存量证券资产，节省大量成本，使投资交易更为便捷，选择空间更大。此外，还有利于加速证券业融合互联网的速度，为互联网证券业务打下坚实的

一码通落地在即，这意味着证券账户体系将进行大变革，客户在不同券商之间迁徙将更自由，行业再生变局或将引发新一轮洗牌，部分券商人士心情忐忑。对于网点及客户比较少的中小券商而言，他们认为借助经纪业务实现弯道超车的时机已到。多位中小券商相关负责人表示，存量客户的激烈争夺需要付出较高成本，而新开户的主力军已经过渡到“85后”，吸引这部分增量客户尤为重要。

近期中小券商纷纷加速拥抱互联网以扬长避短。为吸引客户，除低佣金外还推出极速开户体验、向中小投资者开放VIP极速交易通道等营销手段，希望能用最短时间“彪悍”突围。然而，多位市场分析人士称，如果后续产品和服务跟不上，通过互联网导入的客户或将很快流失。

基础，对于投资者而言，将面临更加公平的投资环境、监管标准以及丰富的投资产品。

该负责人还表示，为顺利启动一码通，平安证券目前正在配合中国结算对系统进行更新改造，除参与全网测试外，他们还在根据一码通的业务规则，修订公司制度、流程，对公司内部人员进行一码通业务培训及考试，以确保届时能顺利切换上线。证券经纪业务通道佣金收入占比长期看会不断降低，券商只有依托自身资源禀赋、建立差异化产品和服务才能打造“护城河”。

“在目前时点放开，相对来说更适合。”天风证券网络金融事业部总经理孙隆忠认为，在“一码通”推出之前，客户需要先去开户所在的证券公司营业部办理销户或转托管业务，才能到另外券商去开户。如果早几年就放开，因技术手段还不发达，在券商对客户的识别和交易流水数据管理手段还不够丰富的情况下，会造成线下客户选择过多，线上客户技术跟踪手段有限，导致佣金价格战更加激烈。“以前的较高佣金水平是在牌照垄断和信息不对称的历史条件下产生的。在互联网时代，低佣金模式已经不可逆转，中小券商原有的历史包袱不是很重，相对来说心态比较彻底，更容易承受低佣金时代的成本负担，甚至可以借此机会弯道超车。”

### 加速触网各显神通 中小券商欲“彪悍”超车

为实现弯道“超车”，一些中小券商近段时间正纷纷加速触网，希望通过低佣金及导入流量的形式实现快速发展。

9月23日，中山证券再次入驻金融界互联网金融服务平台“证券通”。此前，中山证券已实现与腾讯“自选股”平台对接并上线了QQ证券理财服务平台。此前一周，五矿证券与中金在线及天信投资确定三方战略合作关系，被五矿证券视为公司踏入互联网金融领域的标志性事件，未来他们将在VIP圈子、私募、网络开户、资产管理等业务模块创新探讨更多合作方式。

获得首批互联网证券业务试点资格的平安证券相关负责人告诉中国证券报记者，平安集团近年来一直积极推动互联网金融业务，至去年底已在医、食、住、行、玩五个门户各自拥有一家互联网公司。他们下一步的计划就是在集团战略支持下，从这五大门户切入实现从传统券商向网络券商的转型。实现的手段包括打造社交型券商平台，实现集投资晒单/跟单、主题投资组合、C2C投资服务、社交、分享等一体的创新功能；打造强大的账户体系，实现一个客户一个账户购买多个产品；与集团内外部各应用方实现流量的互导和互联互通；从五大门户切入，挖掘用户潜在金融需求。

据莫尼塔投资统计，今年以来已经发生多起券商自建互联网平台、券商与互联网平台合作、互联网平台收购券商等证券行业“触网”事件，如腾讯自选股APP增加股票交易功能，首批接入国金证券、中山证券、中信证券等7家证券公司；华泰证券和网易签署战略合作协议推动导入客户；国元证券与上海万得拟在手机移动开户、理财产品销售等方面展开合作；海通证券推出“e海通财”互联网金融综合理财

“这是我们互联网券商中走向差异化经营的第一步。”孙隆忠说，传统经纪业务会通过对资产进行划分，根据客户对佣金的贡献度而人为地在交易手段上做一些区别。然而，不论是机构客户还是零售客户，不论是小散还是牛散，其基本的交易手段如交易速度以及在资讯的获取上应该是平等的，这是互联网金融的性质。

对“VIP快速交易通道”向所有投资者开放的这一说法，也有券商认为这只是噱头，因为从技术手段上说随着客户数量不断增加，交易速度必然受影响。对此，孙隆忠表示，带宽交易受限于客户数量增多，其速度可能下降，然而这两年随着技术发展，障碍已经逐步解决。天风证券已经做了多轮压力测试，结果显示以目前的带宽和技术服务手段，可支持100万左右客户同时享受极速交易，很多大型券商存量客户也就100万。随着未来技术进步，这一数字还可以再度提高。

### 高佣金弱服务券商压力最大

有服务的网络券商将受益，对缺乏服务的线下小券商将构成致命打击。

“一码通引起的降佣效应并不明显。”长江证券分析师认为，佣金率仍将呈现缓慢下行的趋势，由于创新业务改善了券商盈利结构，因此对券商业绩的冲击也十分有限。券商佣金战实际开始于2014年初“佣金宝”的推出，但此后市场佣金率呈现缓慢下降趋势，而并未出现断崖式下跌，表明各证券公司在面临客户降佣要求时，将通过提供附加服务等方式留住存量客户，而在此期间并未发生大规模的客户迁徙现象。此外，低佣金战的边际效应递减明显，在产品初期，其收益较为明显，但后期乏力，各券商的市场份额并未发生较大改变。

中信证券分析师则认为，“一人一户”的取消意味着经纪业务佣金率将成为券商业竞争的重点，佣金价格战也将从新客户开户蔓延至老客户挖角，佣金率加速下滑不可避免。今年上半年，证券行业平均佣金率为万分之7.28，同比下滑7.68%，其中6月当月佣金率万分之6.80，相对于网络券商的新开户佣金率万分之2.5至3.0，仍有40%~50%的下降空间。此外，经纪业务仍是证券业最大的收入来源。2014年上半年若剔除自营收益，则证券行业经纪佣金占比收入46.44%。一码通开通后，有体系

## 天风证券孙隆忠： 互联网券商无法单纯靠佣金获利

□本报记者 杜雅文

“一码通”给了中小券商弯道超车的契机。为此，一批中小券商拟通过拥抱互联网快速获取市场份额。然而，未来互联网券商的前景到底如何？天风证券网络金融事业部总经理孙隆忠接受中国证券报记者专访时表示，短期内线上经纪业务还很难盈利，从中长期看将有成功经营模式出现。

### 经纪业务是抓手

中国证券报：目前中小券商纷纷涉足互联网，以低佣金为主要手段拓展业务，经纪业务是中小券商快速发展的突破口吗？

孙隆忠：经纪业务肯定是中小券商实现“弯道超车”的抓手。但对于客户资产量较少、客户结构不太合理的中小券商来说，“一码通”是双刃剑。如果服务体系、产品体系不够完善，业务牌照还不全面，将面临更优秀的大券商的侵蚀。

对于高净值的客户及机构客户来说，他们需要的是综合服务。如果中小券商不能够提供有差异化的较完整的服务体系，即便从经纪业务导流过来大量客户最终都留不住。虽然海外证券行业有较成功的网络折扣零售商，但我国证券行业正在洗牌前夜，在没有获得足够大的零售市场份额的情况下，经纪业务很难成为中小券商的业务支柱。

中国证券报：目前一些业务仍需要到营业部办理开通，中小券商的短板之一是营业部数量较少，对这个问题如何看待？

孙隆忠：“一码通”推出后，客户基础的股票交易转为线上障碍已经不是很大。两融、创业板等业务是否可以完全实现线上办理，确实还不确定。这不仅取决于监管政策的进一步明晰和放开，也取决于券商创新能力和风险把握的优化和提升，还对网络技术进步提出了要求。

客户需求的层次是多样的，传统券商通过线下营业部不可能完全覆盖。据统计，一个传统的营业部大约有1万名客户，可能百分之三十到五十的资产在1万元以下或者账户处于休眠状态，这类客户很难通过营业部和投顾来点对点的服务，而通过线上技术手段可以覆盖所有用户，不会像线下那样因资产和交易活跃度的不同而区分客户。

此外，营业部现在也都在向轻型营业部、向综合网点转型。伴随着线下价格搏杀惨烈，很多传统营业部在向亏损演变，当年网点多的券商成本压力也越来越大。目前，天风证券已经积极借助互联网金融的势头，实现经纪业务快速转型升级，2013年新成立的6家证券营业部，不再延续传统经纪业务模式，从设立伊始便向金融综合门店方向转变。

中国证券报：券商都在提差异化产品和服务，但实际上目前证券行业的同质化现象比较严重，怎么做出差异化特色？

孙隆忠：证券行业因前期发展过程中标准化程度比较高，使得产品和服务的同质化比较严重。随着监管政策进一步放开，差异化已经在慢慢体现，只是目前还没有到爆发点。

随着市场环境的变化，未来一定会出现差异化经营模式，如原来电子商务更多强调B2B、B2C，而互联网金融未来C2C模式更具有成长空间。一旦有券商以这种模式产生差异化经营，并获得足够用户量，短时间内将很难被复制；随着中国对知识产权的保护进一步加强，量化投资、对冲交易在国内进一步得到认可，散户机构化也是能看到的趋势，这种趋势伴随着交易工具的成熟，投资策略方面的同质化现象就会慢慢改变；另外，随着监管政策放开，从2012年开始各券商在产品设计能力、服务能力以及风控能力等方面已经开始慢慢拉开差距，通过未来三到五年的跑马圈地，一定可以涌现出一批投资业绩、产品设计能力及渠道推广都很强的券商。只要充分市场化、同质化的现象就会慢慢改变。

### 盈利短期难实现

中国证券报：目前已经有不少券商触网，一些触网券商给出的佣金水平几乎无盈利空间，比较好的盈利模式在哪里？

孙隆忠：大家基本上有两种思路：一是互联网金融，二是金融互联网。大部分触网券商是金融互联网，即把线下部分服务搬到线上来，并推出符合互联网特性的产品在线上销售。以目前的现状，互联网金融的思路特别是一些大的互联网平台推出的金融服务更贴近未来客户需要，但也要看到，互联网企业重视客户体验的营销方式能够吸引更多投资者，但在产品设计能力、分析研究、后台风险管理及交易数据安全等方面券商更有优势，只有双方结合才能形成最佳模式。

不管什么模式汇集到最后本质上有点：一是技术上要相对安全和有保障；二是线上门槛够低，产品门槛也够低，对所有客户一视同仁，并提供更丰富的产品体系让不同风险偏好的客户在网上便利地选择适合自己的产品；三是能够把线下的不对等的投资服务变成统一的简洁的7X24小时的服务。

从用户体验来说，我更认可互联网企业的思维，即强调客户体验、收取较高佣金的前提是让客户先获得更高利益，即为其提供更多层次差异化的服务体系和标准，在客户认为有价值的前提下自愿付出更高费用。目前来看，可能在相当长的一个时期互联网券商都无法单纯通过佣金赚取利润，而是要通过券商其他业务来反哺，等有了一定规模后再来探讨盈利可能。如果通过简单的提高收费标准，会很快被淘汰。

中国证券报：互联网巨头纷纷涉足金融业，券商未来的生存空间如何？

孙隆忠：在充分竞争的市场，会有多种业态模式。目前来看，一种是与腾讯等互联网巨头实现捆绑，或者经纪业务全链条合作，由于深层次的服务受限于监管，现在还仅限于引流和资讯服务，这种模式一定会出现几个巨无霸的券商。但是，不是所有券商都要选择这种模式，还有很多券商通过不同牌照间的产品整合和设计，以及对风险的能力把握，通过对交易的优化、对客户的跟踪开发，也有自己的生存空间。还有券商重点转向机构客户、线下客户来发展业务，也有生存空间。

虽然券商与互联网企业相比，或者跟银行、保险相比，在大数据挖掘和客户分析方面有不少差距，但券商有几个优势在未来两到三年仍能存在。首先，券商对近二十多年市场交易数据的留存比较熟悉，也知道风险点、监管角度以及客户的感受，这一点相比大部分互联网企业都有优势；其次，券商是多牌照金融机构，不同牌照间通过对客户数据的挖掘，能产生新的产品供应，而互联网企业很难涉及到这块；三是一些券商在某个区域或者某个业务领域有独占性，通过对整体大数据平台的分析挖掘，以及对客户分层次的产品设计，在不同区域仍能够产生很强的服务粘性，短时间内不可能完全被线上化；此外，大机构也需要专业人士面对面交流以及提供个性化的精准方案设计，这也很难被完全互联网化。