

# 中资券商出海“春耕” 香港佣金战狼烟再起

□本报记者 钱杰

## 竞争加剧 佣金战愈演愈烈

2003年以前, 港股投资者大多通过委托经纪人方式交易, 港交所规定最低佣金为0.25%。自2003年4月1日起, 港交所取消了最低佣金限制, 实行浮动佣金制度。多年以来, 各家券商实际佣金收取标准一般在0.15%至0.25%之间, 收费高低一般依交易方式和交易额大小而定, 通过电话和经纪人委托下单的佣金率稳定在0.25%, 而网上交易的佣金率也普遍在0.2%左右, 最低收费100港元。

不过, 随着中资券商不断增多、竞争加剧, 港股交易佣金率出现松动。中国证券报记者以投资者的身份咨询国信证券、国泰君安、申银万国等香港分公司港股客户经理时发现, 统一对外宣称千分之二点五的佣金率, 几乎都可“下调”。其中, 国信证券(香港)普通客户网上交易的佣金率已降为千分之一点五; 国泰君安国际普通客户网上交易佣金为0.2%, 但达到100万港元以上最低可降至万分之八。

不少香港本地券商也加入了这场佣金战的行列, 开出了比中资券商更为诱人的佣金价格来招揽内地散户, 比如, 新鸿基证券的网上交易佣金率已降至0.138%, 最低88港元; 耀才证券的网上交易佣金率仅为0.0668%, 最低收费50港元; 致富证券的网上交易佣金率已降为0.0675%, 最低收费仅38港元。还有一家去年新开业的小券商打出了每笔交易4.99港元的超低价佣金, 甚至推出了888港元无限量交易的月费计划来吸引散户。

先是新来的券商以低佣金来抢夺市场份额, 因为大家的客户资源高度重合, 所以我们不得不迎战, 后来一些香港本地的中小券商也开始被动降佣, 亮出了更低的价钱。”一家中资券商香港分公司的负责人无可奈何地表示, 内地券商的港股客户绝大多数来自内地, 内地券商相互之间挖角抢客的现象十分普遍。今年, 随着内地券商加速来港, 佣金战可能还会升温。

目前中资券商在香港的阵容已经扩充至20家, 包括中金公司、中信证券、国泰君安、申银万国、海通证券、招商证券、广发证券、国元证券、国都证券、国信证券、安信证券、平安证券等14家内地券商在香港设立分公司, 还有中银国际、交银国际、建银国际、工银国际、农银国际、招银国际等6家中资银行在香港设立的投资银行。此外, 长江证券、光大证券、中投证券和银河证券等四家券商今年也将香港设立分公司, 还有多家中型券商也在筹划借港出海。

## 亏损初现 盲目抢客非上策

在过去一年中, 除摩根士丹利、高盛和中银国际等大型投行在香港仍坚持最低千分之二的佣金外, 大部分以零售经纪业务为主的中资券商和香港本地券商的平均佣金率出现了或多或少下滑。

以内地客户占比最高的国泰君安国际为例, 2010年港股市场交易量同比增长了11%, 但国泰君安国际的佣金收入不升反降了6.8%。公司副主席兼执行总裁阎峰坦言, 公司去年的平均佣金率已由0.15%下降至0.14%。这主要是在香港开业的中资证券公司数量不断增加, 我们在业务方面面临激烈的竞争, 短期来看, 佣金战的趋势没有停止, 未来佣金率还会继续下滑, 指望佣金收入大涨恐怕是不现实的, 利润增长动力主要看开展融资融券和投行业务。”

与已在香港经营了十多年、家底殷实的国泰君安国际相比, 许多新来者和小券商因此付出的代价明显更为惨烈。有业内人士透露, 在降佣潮下, 一些香港本地的小型券商已经连续两年亏损, 去年新进入香港的一家内地券商已出现4000多万港元的亏损。

香港的证券市场与内地市场差别很大, 不能照搬国内证券公司降佣抢客的经验。”招商证券(香港)相关负责人向记者表示, 在香港开证券行, 租金和人力成本都远高于内地, 经纪人一般要分走佣金的50%以上, 而港股的日均交易量不足700亿港元, 又远低于A股日均2000亿人民币的交易量, 因此香港证券公司的盈亏平衡点要远

远高于内地证券公司, 盲目打佣金战很可能陷入亏损的境地。

香港的金融市场采取混业经营, 银行和券商都可以参与证券市场业务。而且, 在香港开设证券公司的门槛并不高, 只需要两位通过相关考试的负责人和500万港币的营运资金就可以成立一间证券公司。因此, 香港目前大大小小的证券交易参与者接近500家, 大到专做国际机构客户生意的高盛、美林和汇丰、渣打等国际银行, 小到只有一间街铺门面做街坊生意的夫妻老婆店, 市场竞争格外激烈。

此外, 香港证券市场是一个完全开放的市场, 监管者对投资者开户没有限制, 一位投资者可以同时有多家券商或银行开立账户进行交易。这跟内地A股沪市交易只能指定一家券商有很大区别, 一些对佣金敏感的散户可能会开多个港股账户, 看准的佣金低就去哪里交易。所以, 佣金战抢来的低端客户十分不稳定, 很难成为你的长期客户。”一位不愿透露姓名的中资券商负责人用了一句形象的比喻说, “如果把内地闯红灯的经验拿到香港来超车, 恐怕是要吃苦头的。”

香港中资证券业协会会长、中银国际控股副执行总裁谢涌海认为, 在香港打佣金战无异于饮鸩止渴, 是一种非常不明智的短视行为。内地有13亿人口的潜在大市场, 海外也有大量的基金有意投资中国, 中资券商应该练好内功, 从国内国际两大市场上吸引新客户, 而不是琢磨怎么挖别人的客户。”



CFP图片

## 避免同质化竞争

## 中资券商欲掘金投行与融资融券业务

□本报记者 钱杰

香港已成为中资券商国际化战略的首选基地。包括中金公司、国泰君安、海通证券、招商证券在内的14家内地券商已经在香港设立了分公司, 光大证券、长江证券等多家券商也正在筹备设立香港子公司。尽管香港证券市场的竞争十分激烈, 中资券商的整体实力在香港仅处于第二梯队, 但也有不少券商独辟蹊径, 走出了一条适合自己发展的道路。与内地证券公司在A股市场上头破血流的同质化竞争相比, 中资券商在香港的差异化竞争雏形已经出现。

**差异化竞争起步**

经过近十年的发展, 中资券商终于在券商林立的香港证券市场占据了一席之地。港交所最新统计数据显示, 香港目前共有486名市场参与者(提供证券交易服务的机构)。港交所每年根据市场占有率将这400多名交易参与者, 划分为三组: 交易额居前十四位为A组券商; 第十五至六十五位为B组; 六十五位以后的参与者归为C组。据了解, 目前在中资券商中, 除中银国际位列A组外, 其余大部分中资券商都位列B组, 成为中型券商, C组则主要是香港本地的小型券商。

从进入香港的途径看, 中资券商基本“兵分两路”, 一路是以中金、中银国际为代表的从零做起自建分公司模式, 一路则是以海通国际、招商证券为代表的收购发展模式。在业务发展上, 几家发展较好的券商根据各自的优劣势, 所选择的道路也各不相同: 以中银国际为代表的平衡发展派试图在证券交易业务、开展业务(融资融券)、企业融资和资产管理等业务方面齐头并进全面发展, 海通国际和招商证券

(香港)也在朝此方向发展; 中金和中信在香港则主打企业融资业务, 基本不做经纪业务, 过去五年中, 中金一直和中银国际一起荣膺香港市场IPO承销前十名; 去年刚刚通过IPO上市的国泰君安国际则定位为服务内地客户的网上交易服务商; 而建银国际、交银国际和工银国际等银行系券商则依靠内地母行的强大客户优势主攻投资银行业务和直投业务, 建银国际和交银国际都已在香港发行了多只投资内地的产业基金。

在是否设立分行(营业部)和增聘经纪人的问题上, 中资券商给出了两种完全不同的答案: 海通国际和申银万国(香港)两家券商的客户大部分来自香港, 为了适应香港客户喜欢通过经纪人买卖股票的习惯, 两家都聘用了大量的经纪人并在香港开有十来家营业部; 而以国泰君安国际为代表的大多数中资券商主要客户群来自内地, 因此在香港并没有开设分行, 只有一间总公司, 聘用的经纪人数量也呈下降趋势。

来香港发展不是和中资券商竞争, 而是和所有国际券商竞争, 所以一定要根据自己的优势, 找准定位, 走差异化竞争的道路。”海通国际行政总裁林涌向记者表示, 海通证券收购大福证券时的定位很清晰, 就是一家提供金融服务的“高级餐厅”, 侧重服务中高端客户, 从代理经纪、企业融资及资产管理三方面满足客户的全方位需求, 未来也会沿此多元化业务模式发展。

**寻找新利润增长点**

据了解, 绝大多数中资券商已取得香港证监会的全业务牌照, 但由于进入时间不长和体制问题, 大部分中资券商的香港子公司主要是开展经纪业务, 盈利的60%以上来自证券交易佣金。不过, 在竞争日

趋激烈, 佣金战一触即发的今年, 许多中资券商已经意识到了佣金收入增长放缓的可能性, 纷纷准备发力投行业务和开展业务, 寻找新的利润增长点。

国泰君安国际执行总裁阎峰表示, 随着越来越多的中资券商进入香港, 未来香港市场的佣金率可能会继续下滑, 因此不能寄望今年的经纪佣金收入能大幅增长。今年的盈利增长主要看开展和投行, 尤其是开展业务, 我们的许多内地客户都对这一业务十分有兴趣, 预计今年开展业务的收益有望翻倍, 开展业务在核心业务盈利中的占比将由现在的16%提升至25%左右。”

海通国际投行业务相关负责人也表示, 目前公司有7-8家IPO项目, 融资金额介于2亿-15亿港元之间, 预计今年9月前完成, 未来两年公司将大力发展企业融资业务, 这一业务收入占比将提高至50%。招商证券(香港)也表示, 今年的利润增长主要看投行, 目前公司已经储备了十多个IPO项目, 未来投行业务收入有望提升至30%-40%。

投行实力是决定一家券商在香港能否跻身一流券商行列的关键, 因为投行业务的强弱关系到能否留住高端客户和机构客户。”在香港投行界工作了十几年的招商证券(香港)投资银行业务董事总经理温天纳表示, 香港证券市场的投行业务竞争远比A股市场激烈, 中资券商在国际销售渠道和人才配备上明显弱于外资投行, 因此中资券商在投行业务上的爆发尚需时日。不过, 他也表示, 香港建设离岸人民币金融中心将为中资券商带来大机遇, 未来人民币产品的推出以及跨境融资业务将成为中资券商投行业务的重要增长点。未来五年, 中资券商在香港市场的投行业务份额有望达到50%, 与外资投行平分秋色。”

## 谢涌海:人民币国际化带来黄金发展机遇 中资券商大有可为

□本报记者 钱杰 香港报道

中银国际副执行总裁、香港中资证券业协会会长谢涌海亲眼见证了过去十年中资券商在香港不断发展成长的历程。他在接受中国证券报记者专访时表示, 中国经济的崛起呼唤中国自己的一流投资银行, 人民币国际化将为中资券商在香港的发展带来黄金机遇, 只要定位明确, 采用科学的薪酬体制, 中资券商有机会成长为令世界瞩目的一流投行。

**中资券商改变香港证券业格局**

中国证券报: 中资券商近年加速来港扩张业务, 目前这一群体的整体实力在香港400多家券商中处于怎样的位置?

谢涌海: 香港目前有400多家券商, 港交所每年根据市场占有率将这些券商划分为三组: 交易额居前十四位为A组券商; 第十五至六十五位为B组; 六十五位以后的参与者归为C组。A组的14家券商市场份额占到了50%-55%, B组券商的市场份额大约为35%左右, C组小型券商的合计份额只有10%左右。

十年前, 香港中资券商数量小、规模小, 香港的券商基本以两类为主体, 一类是高盛、摩根士丹利等外资大行, 一类是数量众多的香港本地小券商, 后者的实力远远落后于前者。中资券商的到来, 改变了香港证券市场的竞争格局, 目前在香港的30家中资券商中, 中银国际位列A组, 其余大部分中资券商位列B组, 至于C组, 则主要是香港本地的小型券商。近两年来, 中资券商在香港发展很快, 不仅证券交易的市场份额在明显提升, 投行业务也有很大进步, 在去年的IPO项目中, 绝大部分项目都有中资券商的参与。

中国证券报: 中资券商来香港发展业务目前最大优势是什么, 最大的劣势又在哪里?

谢涌海: 中资券商在香港发展业务的优势很多。首先, 这些中资券商的母公司都是内地的大型银行或者大券商, 资本金十分雄厚, 如果业务发展需要, 母公司随时可以增资, 它们在香港的发展不会像许多本地券商一样受到资本规模的限制; 其次, 中资券商在内地和香港均有业务牌照, 而且熟悉两地法规, 在合规条件下, 能够为客户提供便

捷的跨境业务服务; 此外, 中资券商的母公司在内地都拥有广大的客户群, 随着中国内地资本市场的逐步开放, 来港投资的企业和个人会越来越多, 他们一般会首选中资券商作为金融服务机构。

当然, 中资券商的劣势也比较明显。第一, 因为内地资本市场发展历史很短, 与海外大券商相比, 中资券商的海外经验明显不足, 大家都在摸着石头过河; 第二, 在能够提供的产品范围和创新能力方面, 中资券商还远远落后于外资投行; 第三, 中资券商的人才整体素质不及外资投行, 这可能与中资券商尚不能提供有竞争力的薪酬激励有关。

**找合适的人来做合适的事**

中国证券报: 目前来香港发展的内地券商大多数依赖经纪业务, 但在投行这一业务上的市场份额偏低, 远远落后于一线外资投行, 中资券商如何才能提高在香港市场的投行实力?

谢涌海: 投行业务的竞争关键是人才的竞争, 有了一流的人才, 才会有一流的投资银行业务。投行业务能否发展壮大, 主要取决于自身的定位和薪酬机



激励, 那肯定也只能吸引来二流的人才。当然, 有远见的员工也会顾及其它优势而决定是否加入中资券商。

中国证券报: 人民币国际化将给香港的中资券商带来怎样的机遇?

谢涌海: 证券公司的发展与本国经济体的壮大息息相关, 从过去几百年的世界金融史来看, 国际主导货币在哪里, 世界金融中心就在哪里, 哪个国家的券商就能成为世界一流券商。在英镑作为世界货币时期, 伦敦是世界金融中心, 英国的罗斯柴尔德银行是当时最牛的投行; 在美元成为世界货币后, 世界金融中心换成了纽约, 高盛、摩根士丹利等美国投行成为世界一流投行。随着中国经济的腾飞, 人民币国际化已经具备了一定的条件。如果中国经济在未来十年保持7%-8%的高速增长, 完全有可能逐渐成为国际投资货币和结算货币。在此过程中, 香港将成为人民币离岸金融中心, 这将为中资券商带来难得的发展机遇。仅以最简单的人民币IPO业务为例, 中资券商比外资投行掌握更多的客户资源和信息, 完全有希望在IPO业务方面突飞猛进。随着人民币的国际化, 中资券商可以在资本市场掌握更多的话语权和定价权, 而且中资券商在香港发展壮大后, 可以借鉴香港的发展经验, 建立欧、美和新兴市场等海外分支机构, 拓展境外业务平台和客户, 成为真正的国际一流投行。



CFP图片