

新设营业部“急行军” 券商佣金战或为转型必经之痛

□本报记者 蔡宗琦

又一家券商宣布大规模扩张营业部。

银河证券一纸公文显示，其计划设立107家分支机构。这意味其营业部规模有望再次反超海通，夺回营业部总数第一的位置。

事实上，急速扩张版图的不仅仅是银河证券。统计数据显示，2013年券业新设营业部快速急行军，总量超过千家。这背后是券商计划用低成本实现布局全国的战略，不过，营业部大规模扩张下佣金战隐忧卷土重来。

银河证券日前表示，收到北京监管局批复，批准集团在中国境内设立107家分支机构，包括7家分公司和100家证券营业部。集团将根据相关监管要求于该批复之日起6个月内完成各分支机构的设立及工商登记事宜。至此，加上目前已有的234家营业部和29家分公司，银河证券旗下将有370家分支机构，有望再次成为营业部数量最多的券商。

事实上，作为经纪业务实力向来强大的券商，银河证券新设营业部的步伐在行业中并不算快。早在2013年7月16日，海通证券发布公告称，公司获批设立92家分支机构。广发证券、国盛证券、齐鲁证券、国泰君安等券商均在2013年推进新设营业部计划。

虽然券商在新设营业部上脚步匆匆，但值得关注的是，批文好拿并不意味着营业部就好设立。

“海通批文的有效期是6个月，也就是说过两天海通的批文就要到期了，按理说应该完成了分支机构设立及工商登记等事宜”，有业内人士透露，从他了解的情况来看，海通的92家分支机构设立并未完成，“其实这并不是海通一家的问题，每家扩张规模券商都可能完不成设立目标。按照监管规定，海通还可以申请批文延期，但延期之后如果还不能完成设立，结果是什么我们并不清楚。”

综合多家机构观点来看，多数券商在2013年大规模拿批文的目的或许是为了占领先机。尽管互联网金融的话题热火朝天，但有先天营业网点的券商都不敢轻易放弃自己的优势。在他们看来，在未来很长时间内，物理网点作为营销、服务的落脚点，仍然具有十分重要的地位。申银万国研究指出，轻型营业部不提供现场交

对于新设营业部，虽然各家券商各有各的部署，但优势不一，区域性券商有当地政府支持，自然容易形成区域垄断；全国性券商则凭借雄厚的资本金实力和创新能力提供综合服务。但不论出于何种布局安排，在大规模新设营业部背后都有佣金战的隐忧。

申银万国研究指出，机构纷纷新设营业部短期将对证券行业佣金率形成冲击，对地方性券商冲击最大。行业整体佣金率



营业部急速扩张

一家券商提供的内部研究统计指出，2012年底营业部信息技术指引出台，2013年3月15日证监会发布《证券公司分支机构监管规定》，允许券商根据业务发展需要，自主决定网点设置的规模、地域及组织形式。非现场开户放开后，新设营业部成本大幅降低，行业网点势必快速扩张。据初步统计，2013年3月15日后4个月内行业共计29家券商设立36批415家营业部，该数量是上年全年的两倍多。而该券商统计了2013年截至12月13日的数据，全行业共设立了1027家营业部，远远大于2012年的195家、2011年的318家，以及2010年的350家。

“我们这个统计数据是根据掌握的信息自己计算的，也许并不精确，实际数据可

批文好拿网点难设

易，每家营业部规模小，成本低，可以深入渗透至此前由于成本原因所不能覆盖的区县。各家大券商均将效仿，实现低成本布局全国的目的。

“以前物理网点主要是通道交易，以后主要作用是服务展示。将来产品会越来越复杂，服务也会越来越人性化，物理网点的作用就将体现出来。”银河证券经纪业务部人士分析，“为什么余额宝做得好？因为它便利，风险小，同时是标准化的产品，可以大面积推广。但复杂的交易产品投资者敢轻易在网上下单么？这时安全感和公司品牌的优势就发挥出来了。”他表示，未来网点的主要客户将由股票投资客户为主转向机构客户增加，物理网点将成为一个窗口，债券、投行等业务全方位参与。

对此，申银万国也指出，营业部的急速扩容将大幅提升券商的渠道价值。首先，在资产管理方面，渠道是必备的核心竞争力，轻型营业部扩容将使券商渠道下沉，从而拓展渠道价值，提升券商资产管理核心竞争

佣金战或卷土重来

为万分之7.5-7.8，仍有一定的下行空间，大量轻型营业部的成立将对行业佣金率形成冲击。

值得关注的是，此次新设营业部大军中还有国盛证券、齐鲁证券等地方性券商，申银万国认为由于这些券商在当地的很多县市具有一定的垄断优势，佣金率相对较高，但营业部的大幅布局将对该垄断佣金率形成较大冲击。预计行业整体佣金率下降10-15%，地方性券商下降幅度在30%左

右。近期，媒体已经爆出华泰证券等公司佣金战开出万三的低价。

在申银万国看来，虽然各公司的大幅扩容将直接导致行业内的恶性竞争，冲击本来脆弱的佣金率，但这是行业转型的必经之痛。经过竞争之后，一则淘汰落后的券商，为大型券商的收购兼并提供空间，提升行业集中度，增强行业竞争力；二则大幅增强行业的渠道力，在大金融的业务竞争中争得一席之地。

力；其次，代销金融产品也将充分挖掘渠道和客户的价值；再次，融资融券业务、股权质押融资业务的开展均需要有很强的客户基础，轻型营业部扩容，拓展了业务空间。

“开设新营业部需要资金、人才各方面的准备。”前述银河证券人士还表示，银河证券成型网点数量多，员工数量多，是开拓新网点的优势。“新设网点人员能不能到位、公司资金是否能跟上，以及整个公司的管理能力能否覆盖那么多多个分支机构，可能是限制券商开拓网点的主要原因。银河证券以往营业部数量多，员工储备多，这方面积累比较好，盈利相对会容易些。”

他坦言，近年行业新设营业部均要考虑盈利问题，成本是限制网点开设的主要原因。“我们的新设营业部和传统营业部并不一样，不再单纯关注佣金收入，更要全方位地参与券商各项业务中，如可以参加投行、发债等各类业务。也正因为这些网点什么都做，这就对公司的掌控能力和风控水平提出了更高的要求。”

市场化显著加速 经纪业务竞争格局料重塑

□本报记者 倪铭娅

经纪业务市场化被认为是影响佣金的最大因素。业内人士认为，在经纪业务市场化显著加速的背景下，证券公司营业部数量的增加将导致2014年佣金率继续下降。此外，新股发行的市场化改革，将加大经纪业务市场化影响，未来证券公司经纪业务竞争格局料将重塑。

佣金率或继续下降

经纪业务市场化是影响佣金率的最大因素。在业内人士看来，经纪业务市场化显著加速，证券公司设立的主体资格、地域和数量的放开以及允许设立轻型营业部将使得营业部的供给明显增加。与此同时，非现场开户的逐步推广将打破区域垄断，二者将加速高佣金率区域向低佣金区域靠齐的趋势。因此，经纪业务市场化推进越快，佣金率下降越快。

瑞银证券表示最担心的经纪业务市场化政策是取消最低佣金率下限和经纪业务牌照对外放开。目前佣金率较为稳定的主要原因是多数地区从2011年开始纷纷宣布最低佣金率的口头指导，一旦未来最低佣金率口头指导取消，中国证券行业佣金率仍将有一个快速下降过程。但瑞银证券认为，“短期取消最低佣金率可能性较小。”

经纪业务牌照对外放开也是一个较大不确定性。瑞银证券称，如果未来允许互联网公司成立在线经纪商，将对佣金率构成重大打击。“同样，短期内允许设立在线经纪商的可能性也较小。”瑞银表示。

有业内人士表示，除了政策性因素外，新增营业部数量是影响佣金率的又一重要因素。2010年之前，营业部增速在逐步加快，与此相对应，佣金率下滑幅度也在加大。2011年开始新设营业部的速度明显放缓，同时由于2011年多数地区陆续宣布最低佣金率口头指导，佣金率开始企稳。2013年分支机构网点放开后，新增营业部家数显著增加，如海通证券、广发证券、方正证券等公告分别计划新增90家、35家和32家营业部。业内人士表示，即便最低佣金率不取消，在供给加大的背景下，预计2014年开始，佣金率仍会继续下降。

■ 记者观察

□本报记者 蔡宗琦

时隔两三年，佣金战又有卷土重来之势，只是这一次，形势似乎有些不一样。

上轮佣金战开打于2010年。当时从沿海省份开始，佣金战悄然兴起，一时间全国各大券商都未能幸免。最惨烈时，万三以下佣金并不少见——这一价格已经跌破了券商成本，甚至有部分地方出现了零佣金竞争的局面。

有趣的是，彼时佣金大面积下滑的主要原因与这一次一样——源于网点设立市场化极大释放了压抑已久的交易通道供给。

统计表明，2008年5月证监会开始放开营业部设立两年多时间，新增营业部数量达到1000家，营业部总数量增加了30%以上。相比于交易通道的急剧增加，投资者交易量和券商提供的服务未能同步增加。网点设立放开带来的供求失衡和无差异竞争，使得价格成为唯一有效的竞争手段。

但与本次营业部扩张不一样的是，当时正因为券商同质化竞争严重，绝大多数券商依靠经纪业务佣金支撑，因此佣金率下滑导致券商经纪业务收入较上年同期大幅度下滑。长江证券根据证券业协会公布的数据测算，106家证券公司2010年上半年共实现营业收入731.42亿元，其中代理买卖证券业务净收入482.75亿元，行业平均佣金费率为0.1048%，较2009年底下降19.33%。

竞争格局加速分化

统计发现，新增营业部比例越多的公司，防御经纪份额下降能力越强。上市证券公司中，2013年以来累计新增营业部数占现有营业部比例较高的是西南、东吴、宏源、海通、太平洋和方正证券。

经纪收入占比越高的证券公司，越易受市场化冲击。截至2013年三季度，上市证券公司中经纪收入占比较高的是光大、西部、华泰、国海、东吴、招商和太平洋证券等。

佣金率越高的证券公司，经纪业务市场化对佣金率的冲击风险越大。具有区域优势的中小型证券公司中，国海、西部、太平洋、山西、东北证券借助其地域优势获得了较高的佣金率，但经纪业务市场化对佣金率影响更大；而西南、兴业、华泰和招商证券佣金率已经处于行业较低水平。

此外，优势区域营业部占比越高，越容易受到经纪业务市场化的冲击。上市证券公司都有其具有相对竞争优势的经纪业务省份，表现为公司在该省的营业部数量多于其他地区。其中，西部、国金、国海、山西、太平洋、东吴证券在其优势省份市场份额很高，均超过60%，海通、招商、光大、中信证券在其优势省份份额较小。

业内人士认为，大型证券公司经纪份额有望进一步提升，中小证券公司中，区域性强、佣金率高、经纪业务占比高的证券公司受市场化影响大。中小证券公司中，西南、兴业证券佣金率是目前上市公司中最低的，其中西南证券营业部扩张速度最快，能较好抵御佣金下滑的影响；大型证券公司中，中信证券等经纪业务收入占比低、正在扩张营业部、优势区域属性较弱且创新业务优势显著，能进一步促进其经纪业务市场份额的提升。

此外，新股发行改革的推行将加大经纪业务市场化影响，投行业务竞争格局料将重塑。

业内人士称，从此次改革的影响来看，未来投行业务份额将取决于销售能力和机构客户网络销售实力强、客户资源多的大型证券公司的市场份额预计将上升。由于对保荐要求更高，项目质量不好很难销售出去，对小型证券公司风险控制挑战性更大。而且，由于监管机构对项目出现问题的处罚力度更大，投行业务或成为高风险业务，对小型证券公司更为不利。

不一样的佣金战

笔者认为，此次佣金战尽管可能是券商绕不过去的一个坎儿，但惨烈程度将不似过往。自郭树清时代监管松绑以来，券商行业近两年来发展迈入快车道，尽管股市疲弱，但2013年行业盈利情况不错。究其原因，在于创新业务快速兴起，经纪业务比重加速下滑，目前经纪业务在行业中的占比已经由原来的八九成降至半数以下，不少券商甚至已经对佣金下滑不再敏感。

可以说，在上一轮佣金战打得如火如荼之际监管部门一纸公文为行业市盈率定下底线，随后各地自律组织圈定了佣金红线，才让这轮同质化竞争下毁灭性的佣金战暂缓。但经过多年快速发展，行业能否承受佣金战之痛这一老话题需要再思考。

当时，制定各类佣金底线，主要原因在于行业同质化竞争过于激烈，无序竞争会像家电行业价格战一样让整个行业陷入毁灭性的低迷。但新一轮营业部设立开启，部分地区佣金红线渐渐取消，佣金下滑恐不可避免，这从近期华泰证券爆出万三佣金率的新闻中已不难窥见。

佣金率并非没有底线。参考海外市场，日本自1999年实行佣金自由化后，佣金率水平同样经历了大幅下跌，行业平均佣金率水平由1999年的0.37%降至2008年的0.05%，降幅超过80%，但近两年佣金率基本趋稳，这说明市场会为佣金率定出合适的价格。

行业发展到现阶段，我们认为券商已经可以不惧竞争，加速转型才是应对佣金压力的有效途径。

