

佣金最低5元收费存废引热议 中证协启动调研

■ 针对当前交易佣金费率普遍与资产规模、交易情况挂钩的情形,为维护中小投资者交易权益,此次调研还询问了是否应当明确交易费率不得与客户资产、交易情况等因素挂钩。

证券时报记者 刘艺文

近日,证券时报记者获悉,中国证券业协会投资者服务与保护专业委员会证券交易佣金管理课题组正就“投资者证券交易佣金情况”开展行业调研。此举旨在了解券商在现行证券交易佣金政策条件下,因佣金相关问题引发的客户投诉总体情况、典型情形,佣金费率向客户明示情况,现行佣金政策下的定价实践、净佣金应用情况,以及行业对现行佣金管理模式的意见建议。

据了解,券商面临的佣金引发相关投诉或有多种情形。比如,以优惠费率为条件吸引新客,新老客户费率落差大,引发高费率老客户在调佣、退费方面进行投诉;在市场行情大幅波动下,客户因投资亏损对高佣金费率更加敏感,引发调佣、退费等佣金方面的投诉;客户在线上开户后,对自身交易费率不了解,或开户流程中缺少交易费率告知步骤,默认佣金费率较高,后期引发佣金方面的投诉;证券公司对交易费率通过证券委托交易终端(含PC端与官方或第三方APP等渠道)披露不透明,引发佣金方面的投诉等。

此次调研还针对现行《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》规定的单笔交易佣金最低收费5元是否应该修改征求了行业意见。

其中,维持最低收费不变的理由选项,包括覆盖券商单笔交易刚性成本,守住经纪业务成本底线;防范行业恶性佣金价格战,维护公平市场竞争秩序;防范交易行为异化,抑制过度小额频繁交易;保护行业服务能力,间接维护投资者长期权益等。

建议适度下调的理由选项,包括适配市场环境变化,券商单笔刚性成本较2002年已显著下降,原有5元阈值与当前成本不完全匹配;改善中小投资者实际交易成本,释放低名义佣金的制度红利;改善市场交易生态,利好市场流动性,同时控制过度交易风险等。

希望完全取消最低收费的理由选项,则包括消除小额交易“名义费率与实际费率”严重失真问题,让中小投资者真正享受市场化低佣金,降低定投、小额建仓的交易摩擦成本;消解市场长期存在的私下违规“免五”灰色空间,推动监管重心由刚性数值管控转向“不得明显低于业务成本”的结果监管,降低分支机构变通违规风险;弱化行政化硬性数值约束,把单笔收费门槛交给券商市场化定价,丰富经纪业务差异化定价工具等。

针对当前交易佣金费率普遍与资产规模、交易情况挂钩的情形,为维护中小投资者交易权益,此次调研还询问了是否应当明确交易费率不得与客户资产、交易情况等因素挂钩。

今年7月,中国证券业协会在行业内通报了2026年二季度证券公司投诉处理工作情况。从业务结构维度看,经纪业务以8883件投诉量、占比92.4%,位居投诉绝对高发板块;细分来看,经纪业务投诉被进一步划分为服务及费用类、账户及权限类、交易系统及软件类、产品类、证券交易委托类、信用业务类六大类别。

结合二季度投诉数据折射出的行业痛点,中国证券业协会从六个维度向行业提出了具体工作建议,其中就包括规范佣金及税费管理,提升税费收取的透明度,回应了投资者对“费率公平”的核心关切。



数据来源:券商公告 刘艺文/制表 图片来源:AI生成

沪上A股平均佣金率低至1.62‰

证券行业佣金率下行势头仍在延续。

上海市证券同业公会最新数据显示,2026年7月,上海地区A股平均佣金率(高频量化业务除外)降至1.62‰,环比下降2.4%,再创历史新低。

7月,上海地区A股交易量环比下降2.2%至23.25万亿元,新增资金账户53万户,环比下降1.9%,客户保证金余额也环比下降10%。

随着证券公司传统经纪业务竞争日趋激烈,行业平均净佣金率水平也呈下

降趋势。有券商表示,对于不同类型客户的佣金率来说,机构客户佣金率普遍略低于个人客户,主要系机构客户通常具有更高的交易规模和资金规模,且对于市场的整体影响力和品牌认知度更高,在谈判时具有更强的议价能力。而对于不同资产规模客户的佣金率而言,资产规模高的客户佣金率普遍略低于资产规模低的客户,主要系其作为核心客户,对经纪业务收入贡献度更高,具有更强的议价能力,具备一定的佣金率协商空间。(刘艺文)

从“煤炭底色”到“产业新色” 山西证券助力能源大省转型升级

证券时报记者 谭楚丹

作为全国首个能源革命综合改革试点,山西省在“十四五”试点任务收官后继续深化能源革命,加速从“煤炭大省”向“能源强省”转型升级,产业逻辑的变迁也推动着金融服务方式调整。同时,山西省的转型也不止于能源,新材料、高端装备等新兴产业的蓬勃生长,对金融服务的供给方式也提出了全新要求。

近期,山西证券总经理王怡里在接受证券时报记者专访时表示,在赋能新质生产力的新阶段,证券公司必须从“通道型中介”向“全生命周期产业赋能服务商”系统性转型,核心逻辑是从“做项目”转向“做产业、做生态、做价值”,并同步构建与之匹配的组织能力。

展望“十五五”,王怡里表示,山西证券将在科技金融、绿色金融两大关键领域进一步完善服务体系,丰富产品和场景应用,打造差异化特色服务,致力于成为“资源转型的标杆服务商”“区域升级的价值先锋”。

读懂山西战略转型

读懂地方战略,是区域券商融入发展大局的前提。当产业底色在变,金融服务的逻辑也随之变化。

在王怡里看来,山西作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区和全国能源革命综合改革试点先行区,正因地制宜构建起具有比较优势的现代化产业体系,形成了传统产业焕新、特色产业集聚、新兴产业成长、未来产业蓄势的产业格局。

近年来,“能源革命”是山西持续推进的重要方向。王怡里表示,“十四五”时期山西从“煤炭大省”迈向“能源强省”,煤炭产业从“传统开采”迈向“智能绿色”,电力结构从“煤电为主”迈向“多元互补”,非常规天然气从“单点突破”迈向“全链推进”。截至2025年底,山西已建成400座

智能化煤矿,煤炭先进产能占比达84%;全省新能源和清洁能源装机容量达到9048万千瓦,占比55.1%,首次超过煤电,绿电交易量首破百亿千瓦时。

除了能源基本盘,新材料、先进装备制造等新兴产业集群也在加速成形。王怡里介绍,山西重点打造特种材料、新能源汽车、高端装备制造、风电装备、氢能、铝镁精深加工、第三代半导体、新型储能、废弃资源综合利用、碳基新材料等16条省级重点产业链,2025年总营业收入超7880亿元。2025年11月,山西大同T1000级碳纤维产线投运,标志着我国打破了高端碳纤维进口依赖,破解了国家战略材料“卡脖子”难题。

此外,山西正推动梯次培育量子科技、生物制造、脑机接口、具身智能、绿色氢能、未来材料等未来产业,建设未来产业先导区,构建未来产业投入增长和风险分担机制,营造有利于未来产业发展的良好生态。

王怡里表示,为加大对本土的深耕力度,山西证券设立了由公司一把手牵头的服务山西实体经济工作组,以全链条全生命周期综合金融服务赋能区域全方位转型。

据悉,山西证券的投行、股权投资、新三板、研究等业务均设置专项团队,聚焦产业集群布局、能源革命、新质生产力培育等方向,深度对接省内重点产业和企业,协同联动省内资源,精准赋能山西资源型经济转型。

聚焦两大核心赛道

面对上述产业转型,山西证券如何将自身能力精准嵌入当地发展,成为市场关注的焦点。证券时报记者获悉,山西证券分别从两条主线切入,一条回应能源革命和低碳转型需求,另一条服务于新兴产业集群和未来产业培育。

在绿色金融方面,山西证券正着力打造特色名片,并向省外区域复制和输出绿

色金融服务模式。王怡里介绍,山西证券主要采取三大举措:一是创新绿色金融产品体系;二是完善绿色产业全链条服务,包括跟进钢铁、化工、电力等高耗能行业低碳转型的业务机会,关注光伏、风电、储能等清洁能源产业链发展机会;三是打造绿色金融服务生态,包括强化与控股股东山西金控集团在绿色金融领域的战略对接与资源协同,加强与省内相关科研院所的交流与合作。

在传统高碳产业绿色转型的金融服务方面,山西证券去年完成了山证汇通-临汾供热收费收益权ABS发行项目,募集8亿元助力当地提高能源利用效率,减少碳排放等。在绿色产业投融资服务方面,该公司聚焦绿色交通、车辆电动化、港口/矿区碳减排等领域,为金茂智慧交通等绿色项目提供数亿元级交易规模的财务顾问服务,助力场景化低碳转型。

在科技金融方面,山西证券一方面加强“投资+投行+投研”联动,打造“产业投行+耐心资本”投融并进的服务模式,聚焦新材料、新能源、高端装备、生物医药等重点赛道,根据企业需求开展定制化、综合化、长周期服务;另一方面通过完善科创企业评价模型、联合科研院所搭建产学研对接平台、开展路演等方式,构建科创企业“融资+融智+融资源”的全方位支持体系。

在科技企业股权投资领域,山西证券旗下私募股权投资子公司山证投资,通过管理的多只私募股权投资基金深度服务山西转型发展。其中,山西天使基金着力构建“政府引导、市场运作、专业赋能、生态协同”的投资体系,推动科技成果就地转化,为山西构建现代化产业体系注入早期动能。截至2026年6月末,该基金已完成国科半导体(化合物半导体材料)、科睿

斯(ABF载板)等7个科技项目的投资。

不断升级组织能力

为了更好地赋能上述新质生产力,山西证券已构建与之匹配的组织能力。王怡里强调,证券公司的转型本质是从牌照驱动转向专业驱动、从交易中介转向价值赋能、从短期项目转向长期生态。为此,山西证券设立企业金融业务委员会,统筹对企业客户的综合金融服务,构建跨子公司、跨部门的一体化企业金融服务和管理体系。

针对城投产业化转型、重大并购重组、跨境并购等复杂项目,山西证券打破部门壁垒,建立跨部门协同的柔性组织,推行“股+债+并购+投资”“国内+国际”联合的复合团队模式。

同时,考虑到新质生产力企业技术门槛高、商业模式新等特点,山西证券要求企业客户服务人员既懂资本运作,也要懂产业语言,人员配置从“金融通才”向“产业专才+跨境人才”升级。

王怡里表示,公司引入能源、医药、高端装备制造等产业背景的专业人才,加强复合型人才的引进与培养。同时,山西证券系统培育跨境服务能力,鼓励员工参加香港证券从业考试,借助香港子公司山证国际及中德证券合资股东德意志银行的境外资源,共同拓展境外服务,支持企业用好两个市场、两种资源。

考核机制也在同步优化。王怡里表示,山西证券增加对服务金融“五篇大文章”“功能性指标”以及业务协同等非盈利性指标的考核,引导业务部门投入更多精力到专业化、长期化的金融陪伴服务,赋能新质生产力与实体经济高质量发展。

2026年上半年,上市券商盈利能力迎来系统性修复,净资产收益率(ROE)指标整体重回十年高位。其中,长江证券以8.39%领跑,分列其后的中信建投、招商证券、华安证券、广发证券,ROE也均突破8%。

机构观点认为,在新一轮权益市场上行周期中,头部券商的商业模式变革正迎来收获期,有望驱动ROE持续回升。

券商ROE重回十年高位

今年上半年,上市券商整体盈利能力显著回暖,ROE出现系统性修复。在43家上市券商中,近九成券商ROE同比提升,其中6家增幅超过3个百分点。在经历了此前的低位运行后,券业盈利质量步入新一轮上行周期。

从头部梯队来看,长江证券以8.39%的半年度加权平均ROE(未年化,下同)领跑,中信建投(8.27%)、招商证券(8.22%)、华安证券(8.08%)、广发证券(8.08%)位居其后。另外,中信证券(7.81%)、中金公司(7.60%)亦稳居前列。

在半年度ROE超过6%的阵营中,华泰证券(6.30%)、国泰海通(6.12%)、财达证券(6.06%)及中国银河(6.00%)均榜上有名。

在ROE的跃升幅度方面,上述排名靠前的券商同样表现突出。其中,招商证券同比提升4.04个百分点居首,长江证券、华安证券、中金公司、广发证券、中信建投等分列其后,构成增幅第一梯队。

整体来看,上半年ROE排名居前的券商以头部券商为主,部分中小券商如长江证券、华安证券亦表现亮眼。这些券商“出圈”的共同特征,是成功捕捉了“科创跟投”与“扩表”的双重红利——在IPO回暖与并购重组活跃的窗口期,“保荐+跟投”模式使得相关券商从单纯中介跃升为股东,科创投资平台集中兑现浮盈;同时,跨境及国际业务杠杆的提升进一步增厚了收益,驱动ROE实现非线性跃升。

值得关注的是,虽未被纳入43家上市券商统计之列,但东方财富(东方财富证券母公司)上半年ROE达8.46%,同比提升1.77个百分点,继续凭借互联网轻资本运营模式维持极高的单位资产盈利效率。该模式与中信证券、中金公司等头部券商依靠“中ROA+高杠杆”的重资本路径形成鲜明对比,共同勾勒出券商高资本回报的两条核心路线。

根据中金公司梳理,按照ROE年化口径来看,在新一轮权益市场上行周期,上市券商ROE已重回十年高位。2026年二季度,上市券商平均年化ROE达到12.8%,其中前十大券商平均年化ROE达到14.4%;2026年上半年上市券商平均年化ROE达到10.7%,其中前十大券商平均年化ROE达到12.2%,也是2016年以来的历史高点。

上市券商平均经营杠杆超5倍

在解析上市券商ROE持续回暖的深层逻辑时,多家机构认为,理解ROE的变动需同时关注两个维度,即总资产净利率(ROA)与经营杠杆。

东方证券研究所非银金融首席分析师张凯峰指出,ROA决定盈利基础,经营杠杆决定ROE的放大幅度,二者能否有效匹配是理解券商长期资本回报的核心。历史上,上市券商ROE的主要运行方向由ROA决定,但近年来经营杠杆的贡献度明显增强。2023年至2026年一季度,上市券商ROA由1.1%提升至1.5%,同期ROE由5.3%提升至8.4%,经营杠杆则由4.8倍一线升至5.7倍。

中金公司进一步拆解了过去几年券商ROE处于中枢低位运行的原因:一方面,受风控指标限制,券商为扩张业务持续补充资本,净资产不断累积,拉低了ROE增速;另一方面,同质化竞争下费率持续下行,代理买卖证券净佣金率、两融息差收窄,侵蚀了业务规模放量带来的收入增长。

妙想Choice数据显示,根据2026年半年报数据,上市券商的平均经营杠杆为5.22倍,经营杠杆靠前的券商分别是中金公司(7.44倍)、浙商证券(7.23倍)、申万宏源(7.18倍)、中信证券(7.04倍)、中信建投(6.84倍)、中国银河(6.81倍)。

商业模式变革迎来收获期

“海外经验进一步表明,更高ROE的关键在于资产负债表能否持续服务真实的客户需求。”张凯峰表示,2016—2025年,高盛集团、摩根士丹利平均ROA低于中信证券、华泰证券、中金公司,但平均经营杠杆显著高于这3家券商。美国头部投行大量资产用于交易库存、担保融资、证券借贷及客户融资,机构客户的交易、融资和风险管理需求为高杠杆提供了持续的资产承接。

张凯峰认为,国内券商ROA已具备较好基础,后续ROE中枢的提升更依赖做市、衍生品、跨境及综合融资等资本中介业务来拓展资产使用场景。为此,他提出了在提升资本回报中值得关注的三类券商:

一是重资本业务承接能力较强、能够在较高经营杠杆下维持合理ROA的综合型头部券商;

二是单位资产盈利效率较高、客户与机构业务基础能够进一步拓展资本中介场景的效率驱动型券商;

三是依托平台、流量和客户资源形成高ROA、低杠杆特征,并具备客户资源进一步变现空间的平台型券商。

中金公司指出,在本轮市场上行周期中,头部券商的商业模式变革迎来了收获期,有望驱动ROE重回上行通道。一方面,是市场环境层面,A股交投活跃、指数明显上行且科创结构性走强、IPO回暖,驱动经纪、权益自营、科创投资、A股投行等业务高增,同时港股IPO随港股市场放量,国内利率同比向好为固收投资创造条件,境外高息环境通过跨境境外资本金业务实现收入增厚;另一方面,行业层面,头部券商在大财富、投研投顾投行“三投”联动、国际业务上深化变革,市场上行周期也催生了业绩丰收期。

证券时报记者 许鑫

商业模式变革迎来收获期 券商盈利能力重回十年高位