

# 券商经纪业务面临的主要问题及对策

券商要从经纪业务困境中实现突围,应着重在三方面下功夫:

(1) 实行行业自律,维护行业秩序;(2) 在净资产规模符合监管要求的条件下,允许中小券商合理调整和增设营业网点;(3) 通过实施短、中、长阶段性策略,实现经纪业务的有效转型。

冯周让

据中证协初步的统计数据显示,2011年全国109家证券公司中,接近20家公司再次陷入亏损,行业净利润同比下滑近五成,其中经纪业务手续费收入大幅下降36%是造成行业利润下滑的主要因素。在行业同质化恶性竞争、投顾能力不足、创新能力不足、金融产品销售能力不足、市场环境发生变化等因素的共同影响下,经纪业务陷入了行业瓶颈。对此严峻局面,有必要加以探讨并寻求应对之策。

## 目前经纪业务面临的主要问题

自2002年实施浮动佣金制以来,券商经纪业务的竞争格局悄然发生变化,特别是随着营业部的急速扩容,经纪业务竞争呈白热化态势。从目前的实际情况来看,证券公司经纪业务面临的主要问题包括以下几个方面:

### (一) 同业恶性竞争,行业秩序紊乱

在证券行业新的业务增长点和利润增长点还没有培育、成长起来的情况下,传统的中介业务面临着无序的恶性竞争,为争夺经纪业务客户资源而直接或变相进行的“佣金战”和“设备战”尤为突出。

1、“佣金战”不仅直接降低了券商的收入,而且使行业进入了低端、无序、可复制的竞争状态。证券行业在佣金市场化的初期,由于大多数证券公司带有明显的区域垄断经营特色,经纪业务的市场竞争不够充分,佣金市场化对行业的影响有限。但是,在经历2006-2007年的牛市行情之后,随着证券公司的实力大幅增强,加之监管层放宽了新设营业部的限制,有条件的证券公司为了争取更多的客户资源纷纷增设营业部,行业竞争格局出现了极大的变化。自2009年以来,我国证券行业新增证券营业部达1826家。同质化较为严重的经纪业务,面对交通通道的大幅增加,直接导致了佣金率的大幅下降。据中证协统计数据,2011年全年证券行业平均净佣金率为

0.82%,较2008年的1.64%下降幅度约为50%。

2、“设备战”致使经纪业务成本急剧上升,行业秩序日益混乱。在大打“佣金战”的同时,券商纷纷以设备配送作为营销工具或利器争夺客户资源,不仅导致经纪业务成本急剧上升,而且使行业进一步陷入了低端的、可复制的无序竞争状态。无序竞争既损害了行业形象、扰乱了市场秩序,也加大了证券公司开发客户资源的成本,挤压了经纪业务利润。

目前,在监管部门和自律机构的要求与引导下,“佣金战”与“设备战”在形式上虽然有所收敛,但其仍以其它方式冲击、破坏着市场秩序。

(二) 金融产品销售能力不足 金融产品单一、销售能力不足是制约证券公司经纪业务赢利能力的又一要素。目前全国有60家证券公司销售集合理财产品,只有约4000家证券营业部销售该类产品,与银行和保险机构的庞大销售渠道存在着巨大的距离。

### (三) 密集式的客户经理营销模式面临诸多挑战

目前,证券公司经纪业务主要以密集式的客户经理模式拓展客户,这种模式在证券公司由“型商”向“行商”转型过程中起到了明显作用。但随着证券市场竞争升级,这种模式面临多方面的挑战。

这种以“人海战”为主的营销模式造成了证券公司经营成本的高企:庞大的客户经理队伍人员结构参差不齐,导致管理成本明显提升;专业化程度较低,不能有效满足客户资产的理财服务需求。在市场环境发生变化、经纪业务收入下降的情况下,高企不下的人力固定成本使证券公司的经营不堪重负。

从证券公司和银行的人均净利润来看,证券公司庞大低效的人员结构,导致其人均净利润远低于银行的水平。据Wind资讯统计,2010年上市券商人均净利润的中值为32.37万元,而同期上市银行人均净利润的中值高达56.73万元。

### (四) 投顾资源与营销资源难以有效匹配,与投资者需求严重脱节

为了缓解证券公司经纪业务面临的一系列问题,中国证监会于2010年末推出了投资顾问制度,以引导券商经纪业务向专业化转型。自该制度推出以来,行业注册的投顾人员数量获得了快速增长,从2010年底的5024人增长至2012年1月底的18648人,一年多时间增长了两倍以上。但是相对整个证券市场的从业人数而言占比仍较低,截止到2012年1月底,全国投资顾问人数占证券行业从业人数的比例仅为7.13%。

投顾人员除了占比不足外,其专业化水平也明显不够。从上面数据可以看到,大部分的投顾人员是2011年注册的,估计其中大多数从业时间不足3年。相对国外不少成熟市场而言,国内投顾人员无论是资历,还是专业化水平都存在较大的差距。

投顾团队不能满足市场需求,还表现在券商在投资顾问业务方面上还没有摸索出有效的模式,因此往往造成总部和营业部的脱节,总部财富管理参照国外的经验,按照自己的思路设计的投顾制度,在营业部往往不能得到有效执行,而营业部需要的投顾方面的支持也不能得到有效的满足。

### (五) 中小券商创新业务受限,经纪业务受大型券商挤压

目前,我国证券市场的业务资源不断地向大型券商倾斜,中小券商受资本实力的影响其经营业绩面临较大的挑战。2010年总资产排名在中位数以后的53家券商,其资产总和占全部券商总资产的比例仅为12.28%,相当于中信证券与海通证券的资产之和;其净利润占全行业净利润的比重仅为7.52%,不到中信证券的一半。受净资本规模制约,中小券商在业务创新等方面受限较多,同时,传统的中介业务也受到大型券商的挤压,生存环境严峻。

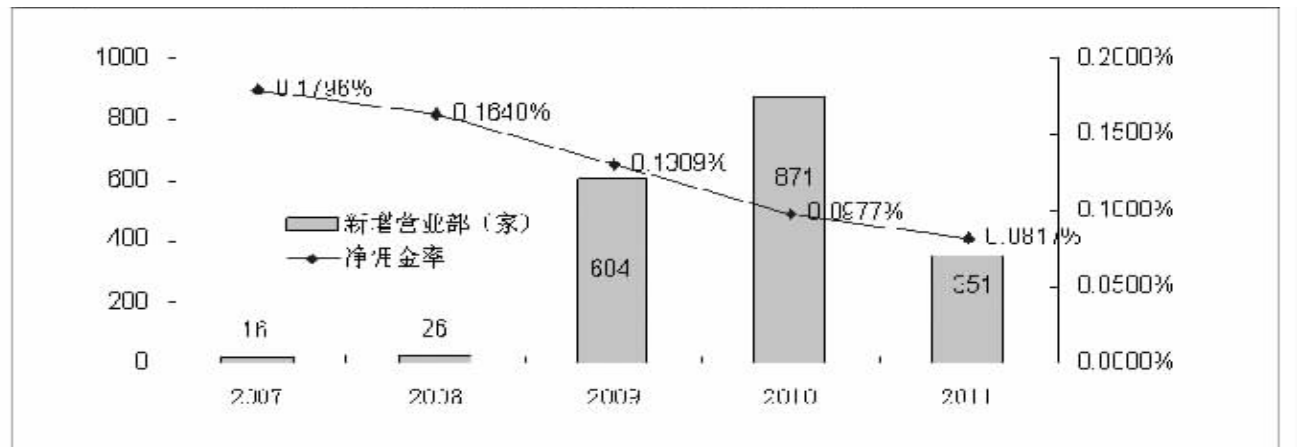
## 应对策略

要解决当前经纪业务面临的问题,通过建立有效的投顾团队进行业务转型已成为了市场共识。但是,在投顾队伍规模不足和投顾能力有限的条件下,应当从如下几个方面有效应对、解决经纪业务存在的问题,逐步、有效的实现经纪业务的专业化转型。

### (一) 实行行业自律,维护行业秩序

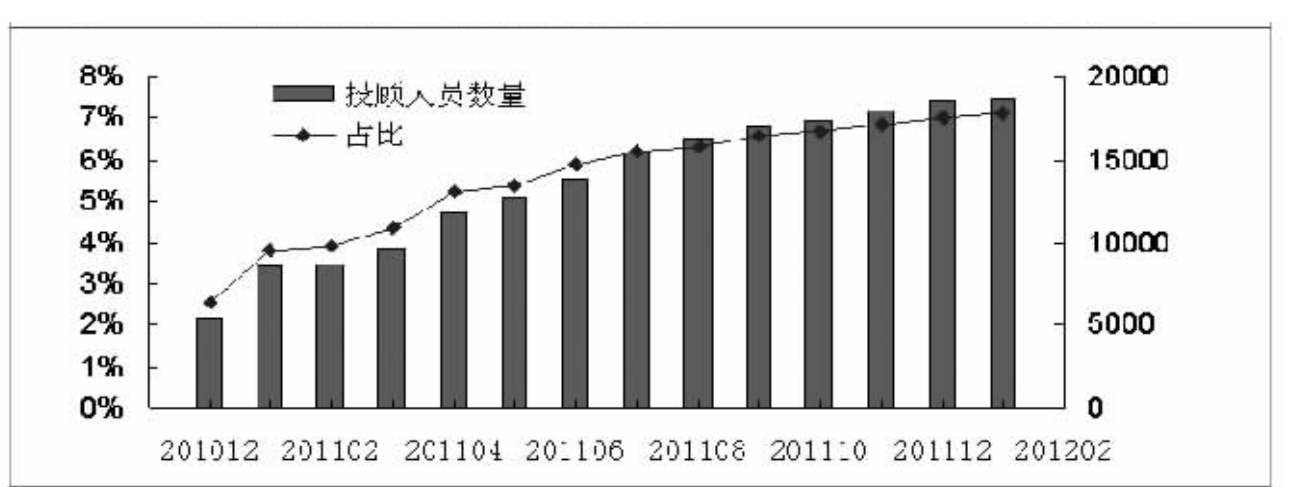
针对行业存在的“佣金战”和“设备战”,通过监管部门或自律机构引导,使同业形成实质性的区域自律联盟,以保证行业最低的佣金收入水平,促进证券行业良性发展,维护市场秩序。相对于银行业而言,证券业实行佣金自律联盟不是对佣金市场化的否定,而是对佣

营业部增加导致佣金率大幅下滑



注:净佣金率为当年证券行业代理买卖证券净收入与当年证券成交额之比 数据来源:SAC、世纪证券研究所

投顾人员增长速度与占比



数据来源:威海证券精英、世纪证券研究所

金市场化程度背离市场实际进程的有效纠偏。

### (二) 在净资产规模符合监管要求的条件下,允许中小券商合理调整和增设营业网点

随着监管环境的不断完善,经纪业务风险的可控性越来越强,以分类评价结果作为新设营业网点的标准已不能适应中小券商调整网点布局的要求,也使中小券商在传统的中介业务布局上未能享受“国民”待遇。建议在净资产规模符合监管要求的条件下,允许中小券商合理调整和增设营业网点,以满足市场化需求。

### (三) 通过实施短、中、长阶段性策略,实现经纪业务的有效转型

根据经纪业务目前的客户资源、营销资源、投顾资源和管理资源,要解决存在的主要问题,突破行业瓶颈,实现经纪业务向专业化的财富管理转型,有必要按不同的发展阶段有序推进。

#### 1、短期应对策略。以存量客户托管资产和增量客户托管资产为抓手,有

针对性地开展增值服务业务和专业化营销,即针对存量客户托管资产开展增值服务业务,通过专业化营销增加客户托管资产规模。

整合营销资源形成专业化的营销队伍,培育专业化的营销能力,制定有利于推广专业化营销的绩效考核制度。逐步实现队伍的专业化、渠道的专业化、产品的专业化、服务的专业化、管理的专业化,走出目前营销资源管理粗放、效能低下、同业竞争同质化和低端化的困境。

整合投顾资源构建以客户为核心的服务体系并以增值服务业务为目的的资产配置体系。此项工作的前提是投顾队伍的培育和投顾能力的形成与提升。要为存量客户托管资产提供增值服务业务必须克服重产品轻服务的误区,即错误的将投顾业务的着力点放在“零股”上。相信去年的熊市行情已让有的同行为此付出了惨痛的代价。所以,要为客户提供有效的增值服务业务,一是必须构建以客户为核心的服务

体系,二是要生成、推送满足投资者需求的资产配置体系。

2、中期应对策略。针对目前营销资源与投顾资源不匹配的实际,要实现经纪业务向专业化转型,在对增量资产和存量资产做足文章的同时,作为过渡性的应对策略,必须立足营销与投顾资源的现状,建立一支有营销能力的投顾队伍、建立一支有投顾能力的营销队伍。通过建立有营销能力的投顾队伍将投顾人员推向前台、推向市场;通过建立有投顾能力的营销队伍以提升营销人员的专业化服务水平,为以市场为导向、以客户为核心、以服务为抓手的专业化转型奠定基础。

3、长期应对策略。无论是短期应对策略,还是中期应对策略,都是为实现投顾资源与营销资源的有效结合而采取的过渡性策略。作为长期应对策略就是要建立具备营销与投顾能力的投资经理模式,最终实现基于投资经理制度下的财富管理模式。

(作者单位:世纪证券)

# 利率市场化背景下上市银行利差容忍度分析

陈森

近年来我国上市银行业务转型取得了一定成效,但利差仍是其经营业绩的主要支柱。

据报道,2011年我国商业银行实现盈利超万亿,平均每天净利28.5亿,但是这巨额的利润有80%以上来源于利差收入。2011年前三季度我国上市银行净利差占营业收入比例的平均值为81.49%,其中,中国银行最小(68.21%),华夏银行最高(90.51%)。同期,境外银行(包括花旗银行、渣打银行、美国银行、德意志银行和东亚银行)净利差占营业收入的比重在40%到50%之间。

营业收入对净利差的高度依赖在很大程度上制约着利率市场化后上市银行盈利能力的可持续性。利率市场化之前,较低的存贷款利率和较高的银行利差为企业和银行提供了租金机会。利率市场化之后,存贷款利率上升和利差缩小,无疑对效率低下的银行形成冲击,尤其是在盈利对净利差具有较高依赖度的情况下。

商业银行利差容忍度是指能够使商业银行持续经营的最小利差。保本经营是商业银行持续经营的前提,若选取商业银行的盈亏临界点利差作为其能够接受的最小利差,即:利差容忍度,那么,上市银行利差容忍度越小,经营的效率越高,在利率市场化过程中盈利能力的可持续性也就越强。

近五年我国十家上市银行净利差占营业收入的比例

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年前三季度
工商银行	87.8	84.9	79.45	79.79	75.94
建设银行	87.84	84.08	79.3	77.75	75.30
农业银行	88.03	91.76	81.89	83.56	84.42
中国银行	87.68	69.72	73.97	74.53	68.21
交通银行	86.23	85.62	82.24	81.54	80.56
招商银行	82.8	84.77	81.3	79.96	79.14
浦发银行	93.44	91.3	91.07	90.67	89.27
中信银行	94.00	89.77	88.11	90.24	86.37
兴业银行	94.51	88.17	85.86	87.51	85.20
华夏银行	78.87	76.61	92.27	92.97	90.51
均值	88.12	84.67	83.546	83.852	81.49

研究表明:(1) 2009年之后,我国上市银行平均利差容忍度明显降低,即对利差缩小的容忍能力显著增强。尤其国有大型商业银行在股份制改革完成之后,业务转型效果明显,利差容忍度快速下降。在近两年基准利率没有变化的情况下,利差容忍度显著下降说明我国上市银行整体经营效率大幅提高。

(2) 我国大型上市银行的利差容忍度明显低于中小型上市银行。在本文所关注的十家上市银行中,2011年前三季度银行净利差占营业收入的比例最小的为68.21%,其利差容忍度为0.67%,远低于最高的1.44%。利差容忍度的最低者和最高者分别为大型银行和小型银行。

### (3) 小型上市银行受利率市场

化改革的冲击最大。小型上市银行营业收入对净利差的依赖程度最高,有的净利差占营业收入的比重从2007年的78.87%升高到2011年第三季度的90.51%,说明利率市场化改革对小型股份制商业银行盈利能力产生重大影响。

上市银行在巨额盈利的情况下,要加快市场培育,加大结构调整,加强个性化发展,以有效应对利率市场化进程中利差缩小带来的负面冲击,增强盈利能力的可持续性。

首先,上市银行应加快市场的培育,实现盈利空间的拓展。为了减少银行间的同质竞争,避免在狭小的利率空间中走入恶性循环,上市银行要努力培养自己的核心竞争力,要把开拓金融蓝海作为打造核心竞争力的重要途径,通过持续不断的实现蓝海战略,培养新的

近几年我国十家上市银行利差容忍度变化情况

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年前三季度
工商银行	1.67	1.59	1.56	0.95	0.72
建设银行	1.32	1.31	1.27	0.71	0.68
农业银行	1.59	1.42	1.97	1.23	1.16
中国银行	0.83	0.83	0.93	0.69	0.67
交通银行	1.46	1.56	1.78	0.83	0.88
招商银行	1.08	1.39	1.23	0.76	0.63
浦发银行	1.06	1.35	1.19	0.83	0.89
中信银行	1.40	1.24	1.30	1.00	0.95
兴业银行	1.46	1.45	1.43	1.36	1.34
华夏银行	1.56	1.52	1.46	1.42	1.44
均值	1.34	1.36	1.41	0.97	0.93

具有稳定现金流和经营业绩的客户或项目,从而扩大自己的生存空间和盈利空间。如何找到金融的蓝海?上市银行必须动态跟踪国家发展战略,深入研究地方发展规划,密切关注百姓生活,才能找到自己的发展方向。亚洲金融危机后,国家和地方政府先后实施了投资拉动、消费拉动、出口拉动等经济政策,重点支持了国家能源战略、资源战略、走出去战略、城镇化战略、产业发展战略、基础设施发展战略、中小企业发展战略、三农发展战略、低收入保障住房发展战略,这些战略的初期,就是上市银行目标的蓝海,而每个战略的实施均能带动数以万亿的投资,这为银行业提供了广阔的利润空间,有利于降低利差容忍度。

### 其次,上市银行应加大结构调整,

发展多元化经营。蓝海战略,是具有一定风险的金融工程,仅靠银行的贷款功能还难以一一实现,上市银行应加快结构调整的步伐,通过对外并购或内生发展逐步走出一条以信贷为主体,投资、证券、租赁、债券等功能为辅的多元化发展之路,才能实现风险分散化,效益规模化,利润持续化。

再次,上市银行应加强个性化发展,实现盈利方式的质变。大型上市银行在发挥其规模效应的同时,要提高经营灵活性。随着金融体制的深化改革,大型商业银行在经营理念上要改变“国有”思想,提高经营的独立性和灵活性,盘活和充分利用资产,提高资产的运行效率和盈利能力。资产规模是国有大型商业银行的独特竞争优势,但庞大的资产规模来源于庞大组织体

系,组织规模降低了国有大型商业银行的信息反馈实效,降低了其经营的灵活性。权利下放,扩大分支机构经营的自主性是国有大型商业银行提高灵活性的主要方法。

中小型上市银行要明确其市场定位,加快业务转型,提高专业服务中小金融市场的核心竞争力。小型规模商业银行虽然不具规模优势,但是经营自主性强、市场响应速度快,可以根据客户的不同要求设计不同的金融产品,适合发展非标准化的中小型金融市场。因此,小型规模商业银行迫切需要明确市场定位,在特定的市场领域形成独有的竞争力,增强应对利率市场化改革冲击的抵抗力。

不论是大型银行,还是中小型银行,都要提高管理质量。要尽快实施全程成本管理,降低营业成本收益率,增强对利差缩小的容忍能力。内部成本管理主要包括资金成本管理和运营成本管理,上市银行一方面要稳定资金来源、抑制资金成本;另一方面要加强费用预算,全程控制运营成本。虽然我国已放开对存款利率下限的管制,但是由于存款基准利率远远低于市场利率,上市银行在吸收存款时完全采用基准利率,长期以来并没有形成一套合理的存款利率定价机制和资金成本管理机制。因此,在存款利率市场化后,资金成本管理能力越强的银行,其能够容忍的利差就越低。

(作者单位:人民银行南昌中心支行)