

招商证券：2013 年证券行业互联网金融报告

互联网金融的重心仍在金融，互联网只是工具。市场担心互联网企业投身金融会对传统机构造成冲击，过于强调实现的方式而忽视金融业所包含的投资、融资、资本中介、风险管理、结构设计等更多专业的领域。从古代的算盘和银票到现在的网络系统和电子账户，金融的发展一直跟随着技术创新，而且在经济中的地位越来越重要。我们认为互联网和大数据的崛起将给金融业带来新的发展机会，而非致命的冲击。

过去被忽视的“长尾客户”是互联网企业的目标市场。目前已在银行、证券、保险、基金等行业全面开花，特别是在小额贷款、第三方基金销售等业务上已经有所斩获。根据长尾理论，足够多的非主流客户的需求可与主流客户相媲美，支付宝、阿里小贷等公司就是抓住了这些金融企业尚未覆盖到的零散客户而且形成了规模。对券商而言，虽然目前不会对自己的主流客户形成分流，但提醒了券商对长尾市场的重视，同时应加快对高端核心客户的服务层次，拓宽自己的护城河。

券商已经开始备战互联网金融。网上开户、网络商城、移动互联网交易、基于大数据的 CRM 等业务开展如火如荼不胜枚举。证券公司早已实现网络交易，拥有标准化大数据，在行业特性上就具有融入互联网金融天然品质。第三方金融产品销售平台、网络经纪商、网络 IPO 等互联网金融模式对券商有实在或潜在的影响，但总体而言，必是机遇大于挑战。

互联网降低了信息传递和客户切换的成本，也会加快券商差异化的进程。在互联网金融背景下，券商的发展将是一个定位差异化的过程，在这一过程中，券商将依据自身禀赋进一步分化，强者恒强与创新者逆袭都符合演进逻辑；同时，券商的发展也是业务范围不断深入不断扩大的过程，从最初的网络销售到网上业务办理再到大资管业务的扩张，最终得以覆盖券商、基金、信托、私人银行等全方位业务，成为足以比肩银行的一方。

在关注互联网金融的同时，更应注意到资本市场自身的变革给券商带来更大的机遇。资本市场改革立在长远，自主配售权+储架发行等将大幅提升券商的定价能力和客户粘性，并购和新三板市场的崛起对冲传统 IPO 的下降，资产证券化与银行对接，空间将破万亿。互联网金融对券商的冲击只在底层低端交易

通道业务，但未来券商与科技企业将是强强联合的趋势，网络证券金融更具想象空间，不应舍本逐末。继续推荐中信、海通、广发、宏源和方正。

一、核心观点

2013 年七月以来，互联网金融呈爆发之态迅速占领金融行业的焦点位置，开始在传统金融机构诸如银行、券商、保险的地盘上风生水起，一时间互联网金融的高歌猛进与传统金融的彷徨惶恐都被放大，然而，互联网之于传统金融并非洪水猛兽，就证券行业而言，互联网金融对券商既有一定冲击，也是机会所在。

互联网金融已经在小额贷款、第三方基金销售等方面崭露头角；目前，其运行模式主要由阿里京东电商平台金融生态圈、网上金融超市、P2P、第三方支付以及众筹等五种。互联网为传统金融带来挑战，也带来新的思维。

互联网虽有其优势，但相当长的时间内不可能颠覆传统金融；互联网的相对优势体现在四方面，其一是庞大的用户群；其二是大数据，这也是互联网金融的核心所在；其三是以客户为中心，尊重客户体验；其四是技术，包括支付结算方式以及基于大数据的信息处理和风险控制。但互联网金融的落脚点一定是金融，它改变的是实现金融的方式而非金融本身，信息不对称、交易成本、监管等因素在互联网金融时代仍将存在，相当长的期限内互联网不会取代传统金融而是相互竞合。

券商是互联网时代的天然适应者甚至是领跑者；第三方金融产品销售平台、网络经纪商、网络 IPO 等互联网金融模式对券商有实在或潜在的影响。但券商具有融入互联网的天然品质并已经付诸行动。根据长尾理论，足够多的非主流客户的需求可与主流客户相媲美，支付宝、阿里小贷等公司就是抓住了这些金融企业尚未覆盖到的零散客户而且形成了规模。对券商而言，虽然目前不会对自己的主流客户形成分流，但提醒了券商对长尾市场的重视，同时应加快对高端核心客户的服务层次，拓宽自己的护城河

在互联网金融潮流中，券商将进一步分化。在券商自身重新定位以及与互联网企业的竞合之中，强者恒强与创新者逆袭都符合演进逻辑。

二、互联网遇上金融： 模式渐趋清晰

1. 阿里、京东：电子商务平台上的金融生态圈

阿里平台上的互联网金融：2010 和 2011 年浙江阿里小贷公司和重庆阿里小贷公司相继宣告成立，2013 年支付宝联合天弘基金推出在线理财工具余额宝；近日，阿里巴巴正准备针对淘宝推出信用支付业务甚至成立网络银行。阿里金融通过互联网数据化运营模式，为阿里巴巴、淘宝网、天猫网等电子商务平台上的小微企业、个人创业者提供电子商务金融服务。截至今年上半年，阿里金融的小额贷款业务投放贷款 130 亿元，从 2010 年自营小贷业务以来累计投放 280 亿元，为超过 13 万家小微企业、个人创业者提供融资服务。阿里金融一度创造过日均完成贷款接近 1 万笔的纪录。

京东供应链金融：2012 年 11 月推出供应链金融，为平台上的供应商、制造商、分销商等提供金融服务。金融产品包括应收账款融资、订单融资、信托计划等，涉及中国银行、建设银行、交通银行、工商银行、招商银行等金融机构。供应链金融服务更多充当的是中介角色，2013 年 7 月，京东则明确表示，未来针对平台的卖家将提供小额信用贷款、流水贷款、联保贷款、应收账款融资、境内外保理业务等金融服务。

2. 金融产品网上销售：从金融便利店到金融超市

初级形式：金融便利店。传统金融渠道虚拟化，可以有效整合交易、支付和理财等业务，为客户提供便捷、丰富以及个性化金融解决方案。当前来看，第三方基金网络销售这种纯粹将线下渠道转移到线上的互联网金融模式最契合金融便利店的内涵。第三方基金销售机构开闸已有一年多时间，目前获得基金销售牌照的机构已有 20 家，淘宝等第三方电子商务平台杀入，使得竞争日趋激烈。2012 年第三方基金销售机构业绩并不佳。对第三方基金销售机构来说，从开始就存在着没有物理网点从而很难竞争过银行和券商、网上销售又很难竞争过淘宝以及门户网站等问题。但对比国外共同基金销售渠道数据，我国第三方渠道市场份额仍有很大提升空间。

截止到 2012 年年底，我国公募基金主要的销售渠道仍是银行，其次是直销渠道和券商渠道，第三方基金销售规模可忽略不计。随着互联网金融的升温，网上第三方渠道销售基金也开始火热起来。

3. P2P 信贷

P2P (Peer-to-Peer lending), 即点对点信贷, 是一种与互联网、小额信贷等创新技术、创新金融模式紧密相关的新生代民间借贷形式。借款人 (borrower) 和出借人 (lender) 可在平台进行注册, 需要钱的人发布信息 (简称发标), 有闲钱的人参与竞标, 一旦双方在额度、期限和利率方面达成一致, 交易即告达成。

按照谢平等 (2012) 的研究, P2P 信贷具有以下特点: 直接透明: 出借人与借款人签署个人间的借贷合同, 一对一地互相了解对方的身份信息、信用信息, 不存在信息不对称; 信用甄别: P2P 模式中, 出借人可以甄别借款人的资信状况进行选择, 高信用级别借款人将优先得借款并获得利率优惠; 风险分散: 出借人将资金分散给多个借款人对象, 或者借款人从多出取得借款, 风险得到了最大程度的分散; 低门槛、低渠道成本: P2P 信贷使每个人都可以成为信用的传播者和使用者, 信用交易便捷轻松。

发展至今, 由 P2P 的概念已经衍生出了很多模式。中国网络借贷平台已经超过 2000 家, 平台的模式各有不同, 归纳起来主要有以下三类:

担保机构担保交易模式。这也是最安全的 P2P 模式。此类平台作为中介, 平台不吸储, 不放贷, 只提供金融信息服务, 由合作的小贷公司和担保机构提供双重担保。典型代表例如人人贷。此类平台的交易模式多为“1 对多”, 即一笔借款需求由多个投资人投资。

“P2P 平台下的债权合同转让模式”的宜信模式。可以称之为“多对多”模式, 借款需求和投资都是打散组合的, 甚至有由宜信股东将资金出借给借款人, 然后获取债权对其分割, 通过债权转让形式将债权转移给其他投资人, 获得借贷资金。

大型金融集团的 P2P 平台。与其他平台仅仅几百万的注册资金相比, 平安集团旗下陆金所 4 个亿的注册资本显得尤其亮眼。陆金所的 P2P 业务依然采用线下的借款人审核, 并与平安集团旗下的担保公司合作进行业务担保, 还有专业团队进行风控。陆金所采用“1 对 1”模式, 1 笔借款只有 1 个投资人, 需要投资人自行在网上操作投资, 而且投资期限为 1-3 年。

4. 第三方支付

互联网金融的发展，有一个强有力的支持就是第三方支付，尤其是网络在线即时支付。电子商务的发展，第三方支付就起到了巨大的支持作用。同时，第三方支付也是成为互联网金融行业发展的一种重要形态。

金融业的发展，对资金的安全性和效率性要求更高。为了解决异步交易带来的交易信用缺失，第三方支付平台应运而生。第三方支付，指的是一些和各大银行签约、并具备一定实力和信誉保障的第三方独立机构提供的交易支付平台。他们通常基于互联网，提供线上和线下支付渠道，完成从用户到商户的在线货币支付、资金清算、查询统计等系列过程。第三方支付平台本质上是一种资金托管代付，它成功的解决了资金的安全流转，使得互联网金融交易双方安全、放心的进行网上交易。对于平台而言，它所获得的就是资金沉淀利息、出入金手续费和渠道费用等等。

目前，第三方支付机构不断增加，从传统的中国银联到目前占据市场巨大份额的支付宝，以及财付通、快钱支付、网银在线等。从事第三方支付需要拥有第三方支付牌照，这是由中国人民银行授予，据统计，自 2011 年以来，央行已发放 250 张支付牌照。传统上，由银行垄断的支付市场骤然增添近 200 多家第三方支付企业，中国第三方支付市场竞争激烈，准入门槛也愈发宽松。

5. 众筹平台

即大众筹资，是指用预购的形式，向网友募集项目资金的模式。众筹利用互联网和 SNS 传播的特性，让小企业、艺术家或个人对公众展示他们的创意，争取大家的关注和支持，进而获得所需要的资金援助。相对于传统的融资方式，众筹更为开放，能否获得资金也不再是由项目的商业价值作为唯一标准。只要是网友喜欢的项目，都可以通过众筹方式获得项目启动的第一笔资金，为更多小本经营或创作的人提供了无限的可能。

三、透过现象看本质:互联网是否足以颠覆传统金融?

1. 互联网金融的三大相对优势

互联网金融的相对优势之一：庞大的用户群。截至 2013 年 6 月底，我国网民规模达 5.91 亿，半年共计新增网民 2656 万人。互联网普及率为 44.1%，

较 2012 年底提升了 2.0 个百分点。手机网民规模达 4.64 亿，较 2012 年底增加约 4379 万人，网民中使用手机上网人群占比由 74.5%提升至 78.5%。

网民收入结构：网民中月收入在 500 元及以下和无收入的人群占比分别为 14.9%和 8.9%，相比 2012 年底有所提升。

网民年龄机构：据统计，2012 年线上基金的用户年龄集中于 25~35 岁年龄段。其中 31~35 岁区间最多，占全部线上基金用户的 28.4%;25~30 岁占比为 25.6%;41~50 岁占比为 20.3%。线上保险的用户年龄也集中于 25~30 岁区间。其中 25~30 岁区间占全部线上保险用户的 31.2%;31~35 岁占比为 22.7%;41~50 岁占比为 15.1%。

基金和保险在各自主要用户群中，线上用户比例高于整体比例，说明网上渠道有效的提升了用户购买的便捷性，并且线上渠道在用户中的影响力也在增大。

互联网金融的潜力之一在于它能激活数以亿计的长尾用户。传统商业认为企业界 80%的业绩来自 20%的产品，但长尾理论认为，只要产品的存储和流通的渠道足够大，需求不旺的产品的市场份额可以和少数热销产品的市场份额相匹敌甚至更大，即众多小市场汇聚成可与主流相匹敌的市场。目前比较成功的互联网金融模式都可以用长尾理论去解释：它们的用户大多消费额度很小但数量很多，这也能为之提供巨大的收入。

互联网金融相对优势之二：大数据。1980 年，托夫勒在《第三次浪潮》一书中将大数据赞颂为“第三次浪潮的华彩乐章”。大数据就是指海量的数据，包括企业信息化的用户交易、社会化媒体中用户的行为、关系以及无线互联网中的地理位置数据等。大数据技术的战略意义不在于掌握庞大的数据信息，而在于对这些含有意义的数据进行专业化处理。换言之，如果把大数据比作一种产业，那么这种产业实现盈利的关键，在于提高对数据的“加工能力”，通过“加工”实现数据的“增值”。

互联网与金融有诸多的共通之处，所有的金融产品都是各种数据的组合，这些数据在网上实现数量匹配、期限匹配和风险定价，再加上网上支付就形成了互联网金融的核心。

互联网金融相对优势之三：以客户为中心。当前互联网金融具有尊重客户体验、强调交互式营销、主张平台开放等新特点，且在运作模式上更强调互联网技术与金融核心业务的深度整合。在传统金融机构难以企及的细节上为客户带来流畅、便捷的体验，并能针对不同用户推出个性化的和地方化的产品和服务。

2. 互联网金融：现实离理论还很远

金融中介存在主要有两个原因：第一，金融中介有规模经济和专门技术，能降低资金融通的交易成本”第二，金融中介有专业的信息处理能力，能缓解储蓄者和融资者之间的信息不对称以及由此引发的逆向选择和道德风险问题。

以互联网为代表的现代信息科技，特别是移动支付、社交网络、搜索引擎和云计算等改变了传统市场中的交易成本和信息不对称程度，正在开始对现有金融模式产生影响。而根据谢平(2012)对互联网金融的定义，在互联网金融模式下, 银行、券商和交易所等金融中介都不起作用。但是从现实来看，很长时间内市场信息不对称、传统金融中介的专业优势和规模经济都会持续，再加上制度因素，市场不可能达到一般均衡定理描述的状态，因此我们认为在相当长期限内，传统金融与互联网会是一种竞合的关系而不是完美假设条件下的颠覆。

四、互联网金融对券商的影响及应对

1. 业务不同而影响不同

由于券商不同业务的门槛不一，对应的监管要求也不一样，在互联网金融来袭时，其受到的影响程度及时间先后都会有所不同。同质化、低技术含量、低利润率、监管者有意放开的业务会率先受到冲击，而对知识、技术、资本及风控要求高的业务则可能在互联网金融向更高层次发展之后受到影响。

随着互联网金融的推进，经纪业务首当其冲。券商经纪业务收入=佣金率*市值*换手率，当前换手率和市值上升面临瓶颈;网上开户即将落实，互联网公司开展经纪业务也只需监管者应允，彼时纯通道业务竞争更激烈，佣金面临下行压力。即使近年来部分券商在调整收入结构上成果显著，但对于整体而言经纪业务仍是券商重要的收入来源，也是资管业务、创新业务的基础。

资产管理大众市场恐将遗失。目前，券商资产管理主要面向高净值客户而无暇顾及理财需求同样旺盛的大众市场(额度偏小，数量极大)。互联网第三方理财平台能够凭借其亲民性、多样性、互动性迅速占领这一潜力巨大的市场。即使是高净值客户也面临三方理财机构的抢夺。

发行承销业务虽无近患但有远忧。在中国市场由于监管的保护，网络 IPO 兴起可能尚待时日。但是就美国市场多年运营经验来说，已经日渐成熟。自 1999 年，已有 22 家公司使用网上开放 IPO 方法发行股票。2004 年的谷歌首次公开发行也是其中一例。开放 IPO 拍卖机制把制定价格和分配股份的权力放到投资者手里，从而消除了承销商的大部分权力。个人和机构投资者在 IPO 定价方面将拥有更多的主导权且不一定需要券商中介的直接参与，展业平台由互联网直接提供。

此外，从股权众筹也可能演进成网络 IPO。在 JOBS 法案生效之前，众筹平台都只能做捐助或者做产品超前预订，而不能做到真正地“从大众中筹资、融资”。奥巴马去年签署的 JOBS 法案将从 9 月 23 日起陆续生效，JOBS 法案为股权众筹开了绿灯。这为网上股权融资提供了另一个范本，网上 IPO 虽不足以构成近忧但实该远虑。

2. 实力不一而冲击不一

大型券商业务结构更多元化，对传统业务依赖度更低，即使一些通道类业务受到冲击，对整体而言影响也并不大。此外，大券商拥有雄厚的资本实力、强大的人才储备和较高的品牌美誉度，这些是参与互联网金融创新的坚实基础。大券商在争取互联网合作资源、引入第三方产品等也比小券商更具优势。

原本相当多中小券商就挣扎在生存线上下，互联网金融的竞争将会使其生存更为艰难。透过新事物和新手段改变生存境遇是其最为迫切的诉求。少数中型券商一直在等待“弯道超车”的机会，放手互联网金融，于其重要性不言而喻。

五、证券公司：互联网金融天然的适应者

金融机构由于体系的复杂和庞大，决策流程以及服务的人性化欠缺，延缓了金融机构的网络化进程，但是并不代表金融机构在网络化的优势不明显。在互联网金融浪潮涌起之时，传统金融机构特别是券商并非坐以待毙，事实上，证券业一直是互联网的天然适应者，甚至是互联网金融的领跑者。目前券商们已赶在互联网对行业产生实质性影响之前主动加入互联网金融大潮。

1. 证券公司具有适应互联网金融的天然品质

网络交易：国内互联网的普及，给易于电子化的证券经纪业务带来了一场巨大的革命。国内网上证券交易从 1998 年开始起步，2000 年 4 月证监会颁布《网上证券委托暂行管理办法》规范了网上证券委托业务。投资者使用证券公司提供的交易终端软件，通过计算机和互联网，足不出户就可以非常高速有效地实现证券买卖。与此同时新兴的网络媒体也彻底颠覆了投资者获取信息的方式。从此，证券交易完成了从实体场所到虚拟网络的转移，互联网以其方便快捷、高效安全等特点逐步取代了券商交易大厅成为了投资者进行投资活动的主要阵地。

大数据：与其他传统产业相比，金融服务业是电子化，网络化和数据化程度最高的产业之一，也许仅次于网络业和电信业。证券公司所提供的产品在今天主要以数据交换的形式存在于数据后台系统中，于实体经济相比，也并不存在物流运输、货物配送等环节，其业务属性使其天生就具有便于电子化、虚拟化和远程化的特征。与其他产业相比，证券业的产品、服务与流程都能体现出充分的虚拟化特征，这一点与互联网的基因完全适应。此外多年来券商积累了大量投资者真实的第一手买卖金融产品数据，形成丰厚的数据资产，毫无疑问，这些基于真实行为产生的庞大数据资产是电子化对金融行业的一个极大馈赠，在后期的数据挖掘和客户服务中都将起到重要作用。

2012 年，海通证券自主开发的“基于数据挖掘算法的证券客户行为特征分析技术”问世。该项目采用聚类算法根据客户交易数据进行动态分析。通过对海通 100 多万样本客户、半年交易记录的海量信息分析，建立了客户分类、客户偏好、客户流失概率的模型。基于模型验证结果，为海通 400 多万位客户打

上了行为偏好的标签。同年，国泰君安也推出了“个人投资者投资景气指数”（简称 3I 指数），数据样本同样是来自券商真实客户的真实交易行为数据。

数据标准化：企业信息化是“三分技术、七分管理、十二分数据”，对互联网金融时代的券商来说亦是如此。2004 年 2 月由证标委会送审报批，经全国金融标准化技术委员会审查，国家标准化管理委员会批准，八项证券期货行业标准由证监会正式颁布实施。这八项证券期货行业标准的推出为某证券公司、交易所、登记结算公司、商业银行之间统一数据交换模式、统一编码模式、同一接口提供了可能，它为证券市场的纵深发展扫清了障碍。

2. 证券公司布局互联网金融持续升温

今年以来，证券公司在布局互联网金融方面可谓风声正盛，举动连连。归纳起来，目前证券公司发展互联网金融模式大致分为两类：一是将传统业务的运营嫁接到互联网、移动互联网上。互联网固有的低廉运作成本可以提高服务效率、降低单客户服务成本，让同样的业务盈利更高；二是基于互联网、移动互联网本身的特质，而创新设计新的金融服务功能和业务种类。而证券公司试水互联网金融的初期工作主要放在网上开户、证券交易通道、资讯及金融产品网上销售等专属化服务提供方面。

券商开设网上商城。国泰君安、华泰证券、华创证券、方正证券等等，已经迈出了大胆尝试的第一步。然而，不管是开设网上商城还是入驻天猫商城，这些券商做出的创新举措，都将金融与互联网融合起来。

移动终端：发展“一站式”金融管理服务。以美国网络经纪商 TD Ameritrade 为例，1998 年该公司日均交易 1.8 万笔交易，而到 2012 年日均交易达到了 36 万笔，是 1998 年的 20 倍。行业统计数据显示，通过移动交易终端下单数量已经占据证券公司非现场交易的 15%以上，在日韩等移动网络发展较快的国家更是达到了 30%以上。可以想见，伴随移动互联网技术的进步和应用普及，这一比例在全球范围内还将继续提高。

中投证券、国信证券、国泰君安证券、华泰证券、中信证券、光大证券等一大批知名券商早已先后发布了新一代手机证券软件。

一般来说，手机炒股应用软件系统从功能上除了具有普通的行情揭示、股票委托功能外，还加入了开放式基金委托、专有手机资信公告、优理宝特色资信等功能，丰富了手机终端内容。不过，当前券商在手机等终端上的耕耘多限于资讯服务和交易服务。未来，移动终端势将会承载更多的交互性服务。

网上开户：助推经纪业务转型。证监会松绑非现场开户之后，国泰君安、中信建投、华泰证券等券商纷纷开启网上开户模式。经纪业务收入排名前 30 的券商中超过 80% 已和淘宝、百度以及京东等大型电商接触和沟通，探索通过电商平台实现网上开户等业务的可能。

成立电子商务分公司。继国泰君安、华泰等券商先后成立网络金融部以来，齐鲁证券也在着手调整公司组织架构，新设电子商务分公司，并已于 7 月底正式获批。此外，华安证券、财通证券等多家证券公司还在今年 5 月分别申报了针对电子券商经营模式、券商与电商合作路径等课题。分公司是一个经营单位，具有经营职能。相对于部门而言，分公司的业务范围可以更广，有利于公司整合资源形成合力以备战互联网金融。

六、券商发展互联网金融的路径

1. 券商互联网金融业务演进猜想

由近及远，最先看得到的是券商参与“网上银行”的竞争。随着券商代销金融产品业务范围的逐步扩展，券商大资管的版图必然扩张，互联网技术助力“离柜业务”的松绑，券商将金融产品放在网上销售，并在此基础上增加电子商务功能，例如将研究成果、资讯产品、VIP 终端等付费服务也放在网上，从而为投资者提供类“网上银行”服务。

其次看得到未来的券商行为互联网化是身份认证技术的应用，进而实现非现场开户普及化。随着营业部设立条件的逐步放宽，及证监会对非现场开户的认可，通过互联网技术代替传统物理网点，不仅可以大大节约成本，还可促进券商的做大做强，改善目前中国证券业的竞争格局。

再往深入发展，就是大资管业务的扩张，这是券商全面业务覆盖的过程，亦是券商、基金公司、信托公司、私人银行、甚至保险公司争夺高净值客户的过程。通过互联网，券商为客户量身定做全投资、消费流程的财富管理产品，

从基于研发业务的客户咨询、到基于资产管理投资标的配置、到多风险收益匹配的理财产品选择，进而实现大资管“落地”的产业链。相比于商业银行和保险公司，券商在卖方研究、投资定价、衍生产品、量化交易的优势，只有互联网化才能够实时运达给客户。

2. 互联网金融时代券商生存关键是找准市场定位

大券商资本实力雄厚，在传统业务领域地位难以撼动，在一些创新业务领域也已经取得先发优势。我们认为，大券商参与互联网金融也具有资本、人才、技术以及政策上的优势，因而显然具备更好的发展前景。

同时，一些具备机制优势、战略定位明确、准备充分的中小券商也有望利用互联网与金融融合的大好机遇，突出重围，获得更快的成长。

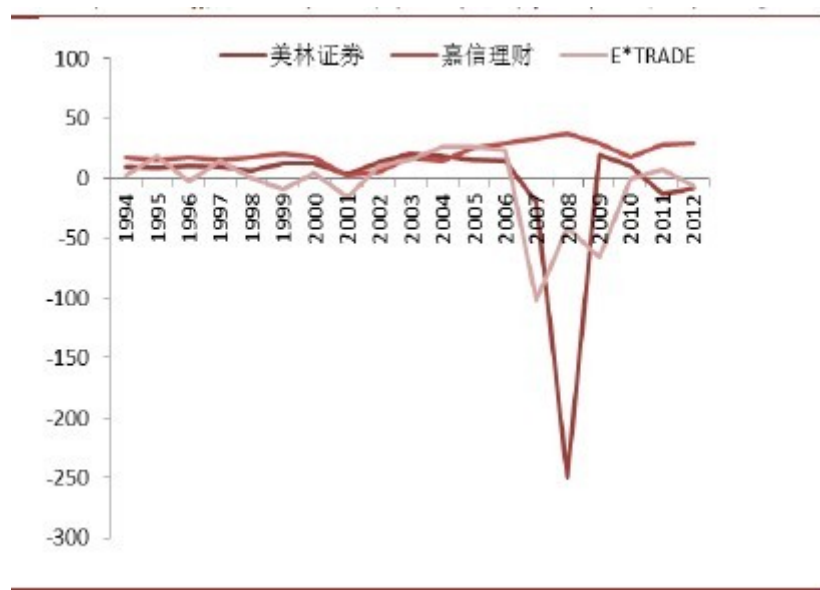
表 1：按经纪业务分类的三种类型证券经纪商比较

按经纪业务分类	代表公司	客户定位	优势	劣势
网络自助型机构	E-trade TD. Ameritrade	价格敏感型、低收入个人	仅提供纯低端通道服务，有较强的技术开发能力，便捷的网上交易通道，未设立实体营业网点而成本较低。	缺乏长期积累的投资顾问和客户群体
综合折扣型机构	嘉信理财 Fidelity	中产阶级个人投资者和部分机构投资者	主要通过店面、电话、传真、网上交易向投资者提供相对廉价的服务	资讯研发方面的能力较弱
偏传统大型机构	美林证券 A. G. Edwards	高端客户	为客户提供面对面、全方位资产投资咨询服务，拥有强大的投资研究能力和资产组合咨询能力	客户群体存在局限性

图 1：大型券商占据市场佣金与费用收入的大部分



图 2：嘉信税前毛利率出于较高水平且相对稳定



3. 证券业互联网金融：在券商与互联网公司的竞合中发展

券商参与互联网金融需要将互联网基因融入自身，全方位推动证券公司组织架构、管理模式、部门凝聚力和业务流程再造。一方面，券商传统的业务流程并不能及时响应客户需求并给予便捷的、一站式的综合理财服务，互联网却

有创造良好客户体验的品质。另一方面，越来越多的创新业务涉及到证券公司流程层面的所有部门，部门之间比以往更需要整体统筹、紧密协作。

图 3：券商传统业务部门构架



图 4：券商互联网金融适应型流程再造



券商巧借外力能更迅速地覆盖互联网金融版图。不同券商在资本实力、管理运营水平、战略规划券等方面相差甚远，因此，在选择实现互联网金融的路径上也会有较大差异，目前，券商“入网”的现实或可能路径主要是以下三种：

强强联合：三马（马云、马化腾、马明哲）联手成立的“众安在线财产保险公司”为券商发展互联网金融提供了一个好的范本，即通过强强联合，在技术、管理、资本上给予联合体支持从而在起步阶段就拥有更强的竞争力。

另起炉灶：类似于苏宁电器发展线上商务平台苏宁易购，诸如继国泰君安、华泰等券商选择成立网络金融部来应战互联网金融。这样既可以将互联网金融业务的风险限定在较小的范围，又便于大胆创新大胆试验。

另辟蹊径：对于大多数中小券商而言，他们既不具备强强联合的实力，也缺乏另起炉灶所需的技术、资本支撑和业务整合上的比较优势。但是互联网给了他们更多的可能，在利基市场或大公司还来不及反应的地方，通过互联网占得一席之地。