



券商行业专题报告：境内券商 迎来转型高潮 模式分化寻求 差异化竞争



我国证券业经历了 30 余年的发展，无论从资产规模、盈利能力、还是网点分布等都有很大幅度的提升。然而过去我国的券商业务模式缺乏亮点，同质化也较为严重。而随着资本市场开放，券商转型也迫在眉睫。我们选取了美国和日本的转型路径和各类券商的发展模式作为参考，得出国内券商可能的几大发展方向。

美国证券业发展：大型综合券商+网络经纪商成为赢家。佣金自由化不仅导致了美国证券行业佣金率的整体下滑，更重要的是推动了券商业务结构的多元化转型，不断以新的业务创新弥补佣金下调对经纪业务的影响。美国的投资银行模式主要分成几类：1.综合券商模式:随着大宗交易占比提升，大型投行顺势大力发展机构交易业务。此外，大型投行通过开发各类创新工具，通过并购重组类业务扩大投行业务收入，各类衍生品也在这个时期有了较快发展，大型投行业务呈现多元化。如高盛、摩根士丹利等。2.折扣服务转型财富管理模式：佣金自由化初期零售客并没有享受太多的佣金折扣，一批传统证券经纪商此时针对这些客户引入折扣经纪服务模式。2000 年后，行业竞争加剧，部分折扣券商开始探索财富管理模式。如嘉信理财、InteractiveBrokers。3、网络券商模式：

随着互联网技术与电子交易技术的发展融合，美国出现了纯粹以网络为展业渠道的线上证券公司。凭借低廉的佣金价格和便捷的交易模式，线上券商的交易规模不断扩大，换手率持续增长。如 E-Trade、InteractiveBrokers。

日本证券行业分层明晰，五大综合券商拥有绝对主导权。日本券商目前以 5 大综合性券商为首，其次是专注于地区性的中小券商，最后是网络券商。日本证券经营模式的分化，主要是由于：1) 日本证券业的参与者以机构和海外客户为主，机构投资者往往对综合服务需求更为看重，因此大型券商在日本的集中度非常高。2) 中小券商以服务本地客户为主，优势主要体现在地域上，佣金率较高。3) 零售业务差异化发展。网络券商以仅 0.04% 的佣金率快速吸引了大批零售客户。日本券商可以划分三大类：1. 五大综合类大券商，包括银行系和非银行系，专注国内外机构业务、零售、银证合作等业务。如三菱、瑞穗、野村、大和。2) 专注于区域的中小型券商，以“匠人精神”服务本地客户，聚焦国内机构业务、地区零售业务。近几年业务逐渐萎缩。如极东证券、东洋证券等。3) 互联网浪潮下快速发展的网络券商，专注网络经纪业务，如 SBI 证券、Monex。

境内券商：经过 30 余年的发展境内券商迎来转型高潮。2012 年创新大会为券商创新提供支持，券商行业分化愈加明显。在行业大力创新的背景下，投融资业务、资本中介、资产管理等从无到有，券商由原本的以通道业务为主的“靠天吃饭”向全面金融产品供应商转变。此后，证监会后续高频发布的新政策，包括场外衍生品、注册制试点等都为券商的多元化经营奠定了基础，券商从各自股东背景、资产规模等角度各自选择赛道，分化亦愈加明显。

模式分化寻求差异化竞争。我们认为大券商依靠自身资产基础、股东

背景、客户基础等在机构类业务一直保持较高市占，在零售端也在积极转型、不断丰富业务结构做强做大（如中金、中信、华泰等）。而精细化经营或将成为中小券商的突围方向（如第一创业）。在当前行业竞争加剧、集中度提升的情形下，继续进行综合的平台化发展困难重重。中小券商只有充分发展自身优势，深挖垂直业务，走精细化经营路线，才能够在困局中实现弯道超车。而互联网券商凭借互联网大发展的契机，以财经平台作为流量入口，通过券商、基金代销等业务完成变现的商业模式也可圈可点（如东方财富）。

风险提示：宏观经济波动加大，监管政策趋严，资管行业竞争加剧。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32678

