我国中小型券商弯道超车

■ 易欢欢 / 文

目前，以大数据、社交网络、云计算、移动互联网为代表新兴互联网技术已经或正在改变甚至颠覆金融等产业，证券行业作为金融产业的重要组成部分，因而其受到新兴技术的冲击较大。国内证券公司市场竞争格局发生变化，区域性证券公司或面临灭顶之灾，未来会形成几家大型综合券商 + 众多小而美的券商的产业格局。

作为发展比较成熟的美国证券公司，在互联网技术冲击下，逐步演变成三种发展模式，即美林模式、嘉信模式、E*Trade 模式。这三种模式也为中国证券公司的未来转型提供了很好的参考。

美国证券业三种成功转型模式

随着互联网技术的迅速普及，美国作为最早实行佣金市场化的国家，美国证券公司逐步演变成三种发展模式：美林模式，主要是面向高端客户提供一站式服务；嘉信理财模式，主要是面向中端客户，提供产品和一定的服务；E*Trade 模式，面向对价格非常敏感的客户提供低价的基础产品。后来，为了进一步扩大公司的发展空间，各种模式的客户范围慢慢开始向高中低各细分市场渗入，业务产品也由单纯的经纪业务向资产管理等方向拓展。

一、美林模式

作为全球最著名的证券公司之一，美林证券在面对美国佣金自由化改革和互联网技术冲击时，尤其是当看见嘉信理财借助互联网迅速崛起时，加快了与互联网融合的业务转型的步伐。美林证券一方面利用其强大的金融顾问（FinancialConsultant，FC）队伍和研究力量紧紧抓住高端客户，为其提供一站式的金融服务，其中 TGA（TrustedGlobalAdvisor）系统扮演了重要角色，该系统整合了研究部门的研究成果，为一线上万位金融顾问提供了专业的支持；另一方面则推出了 MerrillLynchDirect，将几乎所有的业务都与互联网连接了起来，客户群体覆盖了高端和低端多个细分市场。

二、嘉信理财模式

嘉信理财成立于 1971 年，最初曾是传统折扣证券经纪商的先锋，进入二十世纪九十年代后，嘉信理财意识到互联网技术与金融产业融合所蕴藏的巨大价值，率先推出了网上交易系统，进一步降低了交易成本，但由于低价策略（低成本）竞争十分激烈，嘉信理财开始转向针对中产阶级提供低廉的佣金费率和一定的信息咨询服务，资产管理和研究咨询等增值服务开始逐步发力，目前嘉信理财的资产管理费收入已经超过 40%。嘉信理财是借助互联网技术迅速崛起的证券公司典型代表，其经纪业务曾一度超过美国最大的证券经纪商□□美林证券。当然，嘉信理财在发展过程中也曾遇到线上和线下渠道冲突问题，即线上的价格低于线下的价格，为此，嘉信理财最后实行了统一定价的策略，以推动线上和线下渠道的协同融合。

三、E*Trade 模式

E*Trade 是一家基于互联网发展起来的纯网络折扣经纪商，为对价格比较敏感的客户提供深度折扣服务，并提供多种优惠套餐。E*Trade 节省了物理营业厅的成本和研究咨询的成本（当然，这与其咨询研究实力薄弱也有关），因而可以最大限度的降低产品价格，同时借助金融证券业垂直门户等方式进行网络推广，E*Trade 的市场份额迅速扩大，在 1994 年，E*trade 的营业收入仅为 1000 多万美元，到了 2000 年，营业收入猛增至近 16 亿美元，年复合增长率高达 129%。进入二十一世纪之后，E*Trade 开始通过收购兼并等拓展银行业务，目前，利息收入成为了 E*Trade 收入结构中的关键组成部分。

美国证券公司的发展模式为中国证券公司的未来转型提供了很好的参考，尤其是在细分市场定位方面，不同的证券公司根据自己的资源和能力选择了不同的市场定位和商业模式。美林证券模式的典型特点就是重点抓住高端客户和提供一站式金融服务，因而更适合大型证券公司的发展，尤其是在研究和咨询方面具有很强实力的证券公司；嘉信理财模式和 E*Trade 模式则是采取了差异化战略，相对更适用于中小型证券公司。但由于中国证券市场本身的特殊性以及互联网技术发展阶段的不同，在学习的基础上一定要进行创新，确保与中国的实际以及时代的背景相符。

互联网金融冲击国内证券公司

在互联网技术的作用下，国内证券公司将面临极大的冲击，具体将体现在两个方面：一是证券公司竞争格局发生变化，区域性证券公司生存难度增大，行业面临洗牌和转型；二是证券公司的各项业务也将受到不同程度上的影响，且这种影响将会不断深入。

（一）证券行业竞争格局发生变化

中国证券行业长期以来的产品同质化严重，盈利模式比较单一。互联网技术的快速发展和渗入，将促使中国证券行业的竞争日趋激烈，最终形成几家“大型综合 + 众多小而美”券商的产业格局。

而这种判断主要是基于以下两点：一、互联网技术将打破信息不对称和物理地域优势，电子渠道和目标客户的全国化覆盖将迫使所有证券公司都站在同一层面竞争，产品和价格将更加透明，传统基于渠道覆盖和区域优势的竞争力将逐步衰弱，部分区域性券商将面临更大的挑战。

二、以互联网技术为代表的科技进步推动了产业之间的融合发展，产品和服务相互交叉和渗透，“跨界”一词随处可见。随着国家政策的逐步放开，互联网企业凭借其强大的技术实力和庞大的用户群纷纷跨界进军金融行业，阿里巴巴推出的阿里金融、亚马逊推出的“AmazonLending”、京东商城推出的供应链金融等，同时腾讯、东方财富网、大智慧等公司也对证券业务蠢蠢欲动，原本毫不相关的企业却成为了强大的竞争对手，这无疑加剧了证券行业竞争。

在这样的环境下，大型证券公司将凭借资金、技术等优势加大并购整合力度，做大做强；而中小型证券公司则需要抓紧转型，走差异化道路，借助互联网技术进行商业创新，实现弯道超车。

（二）证券公司的各项业务深受影响

渠道电子化和营销网络化仅仅是互联网对证券公司影响的开始，未来这种影响会不断向企业内部各领域渗入，最终促进整个商业模式的重塑，在这一过程中，数据资产的积累塑造和运用能力将是一个关键。

经纪业务方面，纯通道经纪业务面临巨大冲击，发展增值业务进行差异化竞争成为破局关键。网上经纪业务的发展兴起，能够降低物理营业厅的扩张和成本压力，容易实现规模经济，但同时也使证券公司之间面临更为直接的竞争，如果还是提供单纯的通道业务，难免会陷入价格战，最终不利于证券公司的良性发展。因此，大力发展增值服务成为了破局的一个重要手段。在发展增值服务时，研究和投顾人才以及大数据等技术的开发利用是其成败的关键。

资管业务方面，从渠道电子化到运营全电子化，影响逐步深入。资管业务在前期更多的是实现渠道电子化和营销网络化，证券公司资管产品的线下渠道在一定程度上存在对银行渠道的依赖现象，销售渠道需要尽快突破，网络渠道为其提供了一个很好的机会。未来，经过一段时间积累后，证券公司便可通过挖掘客户在线的行为数据以深入把握客户需求，由此进行针对性的产品设计和开发，甚至可以实现面向高端客户的个性化产品和服务。

投行业务方面，未来借助互联网技术进行商业创新将是重点。初期，新技术对于证券公司投行业务影响并不大，但随着证券公司新三板、中小企业私募债等新业务的推进，互联网技术的作用将会日益凸显。

研究业务方面，以大数据为代表的新技术将成为证券研究的重要支撑。大数据时代，目前国外已经有一些金融机构开始借助大数据分析预测未来。比如，2012 年 5 月 18 日，社交媒体监测平台 DataSift 监测了 FacebookIPO 当天 Twitter 上的情感倾向与 Facebook 股价波动的关联，Twitter 准确预测了 Facebook 上市当天股价的走势，即 Twitter 上每一次情感倾向的转向都会影响 Facebook 股价的波动，延迟情况只有几分钟到二十多分钟。也许，大数据预测还存在诸多问题，但这丝毫不影响其巨大的价值，证券公司拥抱大数据，从中挖掘更多有价值的信息并提供更好的服务，已经成为未来发展的重要趋势。

上市公司要直面舆论的不同声音

■ 皮海洲 / 文

最近，中国股市接连发生两起“因言获罪”案件。一起是个人投资者“天地侠影”因为质疑某上市公司，结果在公司报案后被公安机关以涉嫌“编造并传播证券期货交易虚假信息罪”抓捕；另一起是记者陈永洲因为持续对某上市公司进行批评性报道，也被公司方面报案，结果被公司所在地警方以涉嫌“损害商业信誉罪”刑拘。这两起案件在 A 股市场掀起较大波澜。

应该说上市公司依法维护自身的权益不受侵害，这是上市公司的权利。不过，上市公司在行使自己的职权的同时，有必要尊重投资者的权利，尊重社会各界人士的权利。毕竟上市公司是公众公司，甚至需要通过向投资者融资来推动公司的发展，所以上市公司有义务来接受投资者乃至社会各界人士的质疑与批评，上市公司因此必须直面舆论上的不同声音，包括否定的、负面的声音。而作为投资者来说，他们有权对上市公司提出质疑与批评。而且为了保护投资者的利益，社会各界同样有权力对上市公司提出批评、质疑以及相对负面的报道。上市公司不能以维护自身权益为名，打压舆论方面的不同声音。

其实，作为一家企业来说，如果没有直面不同声音的勇气是不应该成为上市公司的。成为上市公司也就成了公众公司，这本身就意味着将自己置身于舆论的批评监督之中。所以，上市公司必须具有“丞相肚里能撑船”的肚量，有接受各种批评与质疑的勇气，同时还要有一颗能够包容各种正确或不正确批评之心。

实际上，目前的中国股市由于投资者还不成熟，以及 A 股市场做空机制并不完善的原因，投资者通过对上市公司的质疑与批评，来达到做空并盈利的可能性不大。所以，在 A 股市场，投资者及社会各界人士对上市公司的质疑与批评之声还是较为有限的。

像美国股市，甚至有浑水、香橼这类专门做空上市公司的机构，这类机构对上市公司的质疑与批评更加尖锐，在这方面，在美国上市的中国公司是有切肤之痛的。如果中国股市也诞生了浑水、香橼这样的做空机构，那么对上市公司质疑与批评的声音将会更多，而且从中国股市健康发展的角度来看，中国股市需要浑水、香橼这样的做空机构。所以，就国内的上市公司来说，有必要对舆论方面的质疑与批评保持一颗平常心，把舆论的质疑与批评视为是上市公司的一种必然现象。

当然，对舆论的质疑与批评要有平常心包容心，并不是指上市公司面对质疑与批评可以无所作为，而是要求上市公司在对待不同声音时要做到有理、有利、有节，妥善处理投资者关系及社会关系，以维护公司良好的市场形象。

首先，上市公司要做好自查工作。在市场上传来针对公司的质疑与批评时，公司既不能对此置之不理，也不能从主观上加以否定，更不能一味排斥。而是应该对照质疑与批评进行自查，并在此基础上作出回应。如果不存在舆论方面所质疑与批评的情形，公司方面可对此作出澄清，并公布公司自查的情况。

其次，对于那些长期对公司提出质疑的当事人，或者在市场多方面对公司提出质疑的情况下，公司可以邀请有关当事人、投资者或社会各界人士，包括相关媒体以及监管部门人士，前来公司召开现场会议。一方面公司可以就此进行面对面的释疑，另一方面也可以通过现场参观，通过对公司真实情况的了解，打消市场的种种质疑。当然，在这个环节，公司也可以对重点对象实行登门拜访，加强双方的沟通。妥善处理好这个环节，这实际上是树立公司良好形象的大好机会。

其三，对于市场质疑的问题，如果对公司带来的负面影响较大，或者市场对相关问题非常敏感，较为关注，那么上市公司可以主动申请监管部门（如证监会或地方证监局或交易所）来对公司的相关问题进行核查，这较之于上市公司的自我澄清更有公信力。

其四，对于上市公司认为舆论的质疑与批评构成造谣中伤的，或涉及违法犯罪嫌疑的，公司可以向证监会举报，提请证监会查处。由证监会来认定犯罪事实。毕竟对证券市场犯罪的认定有其专业性，它甚至是一些地方公安机关难以从专业上来认定的。在证监会对相关当事人的违法违规行为作出认定与处罚的基础上，上市公司可以以此为依据来进一步追究当事人的民事责任。如果涉及到刑事责任的，届时再移送公安机关不迟。

相反，在“编造并传播证券期货交易虚假信息”这种违法违规行为并没有得到证监会的认定之前，就由公安机关对当事人进行抓捕，这无异于激化上市公司与当事人之间的矛盾，很容易给上市公司的市场形象抹黑，这种做法并不足取。

大小非减持暗藏潜规则 券商经纪人导演连环计

■ 王丹 / 文

大股东减持上市公司股份，按照常理应是一项重大利空——连大股东都不看好公司前景，股票下跌自在情理之中。

然而，现实情况往往并非如此，如近段时间，多家上市公司接连上演着这厢大股东高喊“我要减持！”；那厢二级市场股价却凌厉上攻。

表面上看，这种诡异的戏码若说是大股东套现急切也行得通，但在背后，是包括减持股东、券商经纪、游资等在内的资本玩家打造“利益链”。

日前，一家大型券商的经纪人给浙江的一家私募打来电话，问是否愿意接盘某中小板公司大股东欲减持的股份。该私募负责人告诉记者，双方是“朋友”，在有这类业务时都会知会一声。

他透露，近几个月来，股市行情转好，上市公司股东减持活跃，一些“资深”券商经纪人又找到了新业务方向，周旋于自家公司、减持股东、游资和私募之间，撮合他们协同运作，而自己则可以多方分成。

经纪人导演减持连环计

“很多券商及经纪人最近都将关注的目光放到大宗交易市场。一方面，股市明显转好，个股涨势精彩，触发了越来越多大小非减持套现的欲望，并逐渐形成了潮流效应；另一方面，在减持‘利益链’上，目前，市场中的各路‘玩家’已开发出一条可以多方获利的路径。”上述私募负责人表示，在这条路径中，券商和券商经纪人就是扮演着“合纵连横”的角色。

记者就此现象咨询了多位熟稔的券商经纪人，他们均表示，的确是存在的，已是行业内的“潜规则”。不过，能够做成这种业务的都是“资深”的经纪人，手中握有大量私募、游资等资金客户。

沪上某大型券商经纪人小苏告诉记者，只有在股市大涨，概念股炒作疯狂时，这种做法才能成行。惯用的方式是，先寻找有减持预期的大小非股东，过去多是大小非自己找上门来，但现在市场竞争激烈，券商经纪人已改为“主动出击”。

券商经纪人会先与减持股东商量减持的价格区间，以及大宗交易可提供的折扣，并了解公司一些基本面消息，随后即展开“连环计”运作。

小苏说，这个过程是比较复杂的。在上涨行情中，减持股东对减持价格往往预期也会高些，尤其是大股东和创投等投资类的股东，期望更高。而前者为了促进股价上涨，往往会让上市公司配合着准备一些利好消息；而后者，由于擅于资本运作，则可以在盘面操作上下功夫。

他解释称，让欲减持的大股东先放出利好消息，待股价拉升后再减持，这样做不仅可以满足大股东合理合法地高位套现，且便于经纪人找到接盘资金。不过，其中的猫腻在于，有些经纪人会将消息提前透露给一些合作游资，或是干脆让减持股东和接盘方先达成一个固定价格的转让协议，之后再宣布减持、释放利好、拉抬股价等，实际减持价格最终高出的部分就归运作资金所有了。

“这是一个多方共赢的局面，而无论是哪个环节，都与券商及经纪人有联系，因此，盈利后都会给经纪人一定分成。有的，在大宗交易平台最后完成接盘交易时，经纪人还可以从约定的折扣中再分到一点。而证券公司方面，由于可以得到大额交易佣金，在态度上自然是支持的。”

牛股高折价减持或存猫腻

10 月份以来，深沪两市大宗交易市场依然维持着比较热闹的格局。

统计显示，10 月 22 日，中小板、创业板股票的大宗交易平均折价率为超过 8%，而 10 月 21 日更是超过 9%，均为历史高点。两日来，28 笔交易的折扣率超过 10%，其中，佳讯飞鸿、齐峰新材、东方日升均有交易折扣超过 18%。

另一家券商的资深投顾向记者指出，表面上看，是减持股东抛售心切，想趁着高价落袋为安，但实则如此高的折价率并不正常。目前股市尚未转冷，减持股东还没有到要“泼水”般减持的程度。另外，融资融券市场逐渐活跃，很多券商，特别是大券商如今都在搜集中小板、创业板股票，以为借券“囤粮”，这类股票并不是“烫手山芋”。

“再说，超过 10%的折价率在目前市况下可以说是毫无风险，即使当日跌停也能赚钱，这种买卖谁都愿意做。资金不够可以通过资管通道发行分级产品等方式融资，银行、信托、基金子公司等都会求之不得。多家公司的减持股东都打八折卖出，背后肯定是有原因的。”他说。

记者以减持方的身份咨询上海一家专门从事大宗交易、收购限售股的私募公司时，一位业务人员告诉记者的一句话，或透出一丝端倪。他说：“如果想高点价格减持需要一些运作，或是想先拿钱过阵子才减持，折扣就得高一点。”

近段时间大宗交易平台上的信息显示，多是涨幅较大的强势股，更不乏减持当日股价还涨停的个股。如美邦服饰，10 月 18 日晚间，在发布下滑三季报、预降年报的同时，发布了大股东欲减持的公告，同时推出的还有目前市场上最为热门的“电商”概念及股权激励，次日，该股开盘不久即涨停。事实上，美邦服饰 10 月 11 日已启动上涨，短短几日便涨逾 40%。

还有佳讯飞鸿、东方日升、圣莱达、红旗连锁等牛股，近日，它们都曾发生数量不等的高折价大宗交易。

“减持股越减持越涨其实也有市场的一些因素。”上海一位资深股民廖放昨日表示。他说，在不知不觉间，市场已形成一种效应，有些投资者专门就寻找有限售股股解禁和减持预期的上市公司，再结合基本面，来“赌”背后的抬价概念。