分 报 告

分报告之一：
2016 年中国证券经纪业务发展回顾与展望

第一章
2016 年中国证券经纪业务的总体情况和竞争格局

第一节　2016 年中国证券经纪业务的总体情况

一、市场总体情况和经纪业务规模

（一）两市指数下行震荡，股票、基金交易量大幅下降，债券交易量持续增长

2016 年开盘，股票二级市场大幅下跌，第一季度达到全年最低点，以后指数震荡上行。2016 年，上证综合指数从 2015 年收盘的 3539.18 点，最高到 3538.69 点，最低达 2638.30 点，收盘 3103.64 点，全年指数下降 12.31%；深证综合指数从上年收盘的 2308.91 点，最高到 2304.49 点，最低达 1618.12 点，收盘 1969.11 点，全年指数下降 14.72%。

2016 年，中小板指数从上年收盘的 8393.83 点，最高到 8385.00 点，最低达 5928.19 点，收盘 6472.23 点，全年指数下降 22.89%。创业板指数从上年收盘的 2714.05 点，最高到 2710.30 点，最低达 1841.22 点，收盘 1962.06 点，全年指数下降 27.71%（见表分 1－1）。

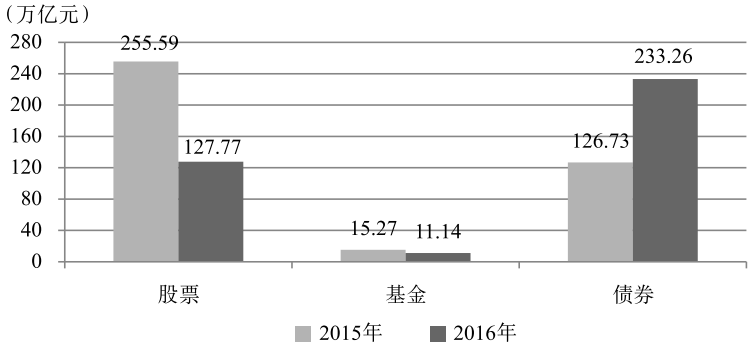
表分 1－1　　2015—2016 年板块指数变化情况

	上证指数（000001）	深证综指（399106）	中小板指数（399005）	创业板指数（399006）
2015 年收盘点位	3539.18	2308.91	8393.83	2714.05
2016 年收盘点位	3103.64	1969.11	6472.23	1962.06
变化幅度（%）	－12.31	－14.72	－22.89	－27.71

资料来源：沪、深证券交易所。

股票、基金交易量大幅度下降。根据沪、深两市交易所的统计数据，2016 年两市股票、基金总成交 138.91 万亿元，较 2015 年的 270.86 万亿元减少 131.95 万亿元，降幅 48.72%。其中，上海证券交易所股票、基金交易金额 59.11 万亿元，深圳证券交易所股票、基金交易金额 79.81 万亿元，分别较 2015 年下降 58.78% 和 37.35%。日均成交量方面，2016 年成交天数为 244 日，与 2015 年 244 个交易日相同，2016 年两市日均股基交易量为 5 693.14 亿元，较 2015 年降幅与股基交易量相同，下降 48.72%。

股票、基金交易量下降，债券[①]交易量大幅增长。2016 年，沪、深两市股票合计成交 127.77 万亿元，较 2015 年的 255.59 万亿元减少 50.01%，股票日均交易额从 2015 年的 10 475.17 亿元下降到 2016 年的 5 236.40 亿元，降幅为 50.01%；基金成交方面，2016 年两市基金成交金额 11.14 万亿元，较 2015 年的 15.27 万亿元下降 27.05%；债券成交方面，近 3 年持续增长，2016 年债券合计成交 233.26 万亿元，较 2015 年 126.73 万亿元增长 84.06%（见图分 1－1）。



图分 1－1　2015 年和 2016 年各品种交易量变化对比图

资料来源：沪、深证券交易所。

（二）市场继续扩容，市值和市盈率有所下降

2016 年市场持续发行新股。截至 2016 年底，境内上市公司数（A、B 股）合计 3 052

① 本文的债券交易特指深圳证券交易所和上海证券交易所的债券交易。

家，较 2015 年底 2 827 家增加了 225 家，增幅为 7.96%。

尽管市场新股扩容，但是指数整体下降，沪、深两市总市值有所减少。2016 年底，沪、深两市股票市价总值为 50.82 万亿元，较 2015 年的 53.13 万亿元下降 4.34%；其中，流通市值从 2015 年的 41.79 万亿元减少到 2016 年底的 39.33 万亿元，降幅达 5.90%。

市场平均静态市盈率降低。截至 2016 年底，沪市平均静态市盈率为 18.03 倍，较 2015 年底的 18.94 倍下降 4.80%；而深市的平均静态市盈率为 52.20 倍，较 2015 年底的 62.36 倍下降了 16.30%（见表分 1－2）。

表分 1－2　　2016 年证券市场概况统计表

	2015 年底	2016 年底	变化幅度（%）
境内上市公司数（A、B 股）（家）	2 827	3 052	7.96
境内上市外资股（B 股）（家）	101	100	－0.99
股票市价总值（A、B 股，亿元）	531 304.20	508 245.11	－4.34
其中：股票流通市值（亿元）	417 925.40	393 266.27	－5.90
股票成交金额（亿元）	2 555 942.11	1 277 680.32	－50.01
日均股票成交金额（亿元）	10 475.17	5 236.39	－50.01
上证综合指数（收盘）	3539.18	3103.64	－12.31
深证综合指数（收盘）	2308.91	1969.11	－14.72
平均市盈率（静态）			
其中：上海	18.94	18.03	－4.80
深圳	62.36	52.20	－16.30
证券投资基金只数（只）	2 723	—	—

资料来源：中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司。

（三）行业收入下降，代理买卖证券业务净收入占比下降

2016 年，证券行业整体盈利情况有所下滑，市场股票、基金交易量大幅下降，代理买卖证券业务净收入占比下降。

根据中国证券业协会统计，2016 年全行业 129 家证券公司（较上年增加了 4 家）实现营业收入 3 279.94 亿元，较 2015 年的 5 751.55 亿元下降 42.97%；净利润为 1 234.45 亿元，较上年的 2 447.63 亿元下降了 49.57%。具体到经纪业务收入方面，行业代理买卖证券业务净收入为 1 052.95 亿元，较 2015 年的 2 690.96 亿元下降了 60.87%。收入结构与 2015 年相比，代理买卖证券业务净收入占营业收入的比重从 46.79% 下降到 32.10%，证券承销与保荐业务净收入占营业收入的比重从 6.84% 上升到 15.85%（见表分 1－3、表分 1－4）。

（四）融资融券交易有所萎缩，融资业务快于融券

2016 年，融资融券交易呈现下降态势，“两融”业务余额由 2015 年末的 11 742.67 亿元

表分 1－3　　2015—2016 年证券行业主要经营数据对比

	2015 年	占比（%）	2016 年	占比（%）
营业收入（亿元）	5 751.55		3 279.94	
代理买卖证券业务净收入（亿元）	2 690.96	46.79	1 052.95	32.10
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	393.52	6.84	519.99	15.85
财务顾问业务净收入（亿元）	137.93	2.40	164.16	5.00
投资咨询业务净收入（亿元）	44.78	0.78	50.54	1.54
资产管理业务净收入（亿元）	274.88	4.78	296.46	9.04
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	1 413.54	24.58	568.47	17.33
融资融券业务利息收入（亿元）	1 175.03	20.43	991.99	30.24
净利润（亿元）	2 447.63		1 234.45	
证券公司盈利家数（家）	124	99.20	124	96.12

资料来源：中国证券业协会。

表分 1－4　　2015—2016 年证券行业主要财务指标对比

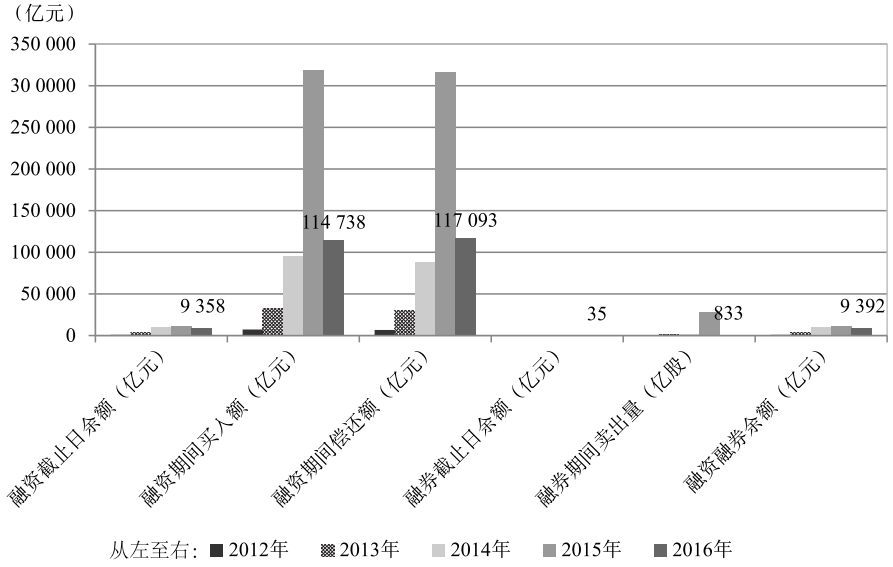
	2015 年	2016 年	增减值	增减幅度（%）
证券公司数量（家）	125.00	129.00	4.00	3.20
总资产（万亿元）	6.42	5.79	－0.63	－9.81
净资产（亿元）	14 515.42	16 400	1 884.58	12.98
净资本（亿元）	12 523.03	14 700	2 176.97	17.38
客户交易结算资金余额（万亿元）	2.06	1.44	－0.62	－30.10
受托管理资金本金总额（万亿元）	11.88	17.82	5.94	50.00

资料来源：中国证券业协会。

下降到 9 392.49 亿元，降幅为 20%。融资交易规模下降。截至 2016 年底，融资余额 9 357.70 亿元，期间买入额 114 738.01 亿元，偿还额 117 093.38 亿元，而 2015 年同期对应的三项指标分别为 11 713.07 亿元、318 296.01 亿元及 316 756.67 亿元，降幅分别达到 20%、64% 及 63%。融券方面，2016 年期间卖出额 833.41 亿元，较上年降幅为 97%（见表分 1－5 和图分 1－2）。

表分 1－5　　2012—2016 年融资融券业务发展数据

	融资			融券		
	截止日余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	截止日余额（亿元）	期间卖出量（亿股）	融资融券余额（亿元）
2012 年	856.94	7 265.98	6 784.51	38.21	358.47	895.16
2013 年	3 434.70	32 891.94	30 314.18	30.57	1 108.71	3 465.27
2014 年	10 173.73	95 065.59	88 326.56	82.83	2 026.73	10 256.56
2015 年	11 713.07	318 296.01	316 756.67	29.60	2 552.32	11 742.67
2016 年	9 357.70	114 738.01	117 093.38	34.79	125.46	9 392.49
2016 年相比 2015 年的变化幅度（%）	－20	－64	－63	18	－95	－20



图分 1－2　2012—2016 年融资融券业务发展数据

资料来源：Wind 资讯。

（五）股票质押交易持续快速增长

2016 年，沪、深两市股票质押交易次数从 2015 年的 4 089 次增加到 2016 年的 6 481 次，总质押股份数从 2015 年的 920.78 亿股增加到 2016 年的 1 751.91 亿股，增幅为 90.26%；未解押交易的股数从 2015 年的 770.25 亿股增加到 2016 年的 1 355.07 亿股，增幅为 75.93%；已解押交易的股数从 2015 年的 150.53 亿股增加到 2016 年的 396.8 亿股，增幅为 163.60%（见表分 1－6）。

表分 1－6　　2015—2016 年股票质押交易概况

年份	全部交易			未解押交易			已解押交易		
	交易次数（次）	总质押股数（亿股）	参考市值（亿元）	交易次数（次）	总质押股数（亿股）	参考市值（亿元）	交易次数（次）	总质押股数（亿股）	参考市值（亿元）
2015 年	4 089	920.78	18 435.38	3 383	770.25	15 208.06	706	150.53	3 227.32
2016 年	6 481	1 751.91	24 440.03	4 665	1 355.07	18 046.92	1 816	396.8	6 393.11
变化幅度（%）	58.50	90.26	32.57	37.90	75.93	18.67	157.22	163.60	98.09

资料来源：Wind 资讯。

二、市场参与主体

（一）投资者数总体情况

2016 年末，沪、深两市共有投资者数 11 811.04 万个。其中 4 944.33 万个投资者近一年

内参与了二级市场交易，占期末投资者数的41.86%。参与交易的投资者中，22%的投资者期末空仓（未持有任何证券，下同）。未参与交易的投资者数6 866.71万个，占期末投资者数的58.14%。未参与交易的投资者中，83%的投资者期末空仓。

2016年末持仓的投资者数为5 043.66万个，持仓投资者数占全部投资者数的比重为42.70%；空仓投资者数占57.30%。

1. 投资者数量增加

2016年，入市人群增加，投资者数量增长，较2015年度增长19.18%（见表分1－7）。

表分1－7　　2015—2016年沪、深两市投资者数量

	2015年	2016年
沪、深两市投资者数量（万户）	9 910.53	11 811.04
较上年增长（%）		19.18

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

2. 具有创业板功能投资者数持续增加

截至2016年末，具有创业板块功能投资者数为4 005.02万户，占全部投资者数的33.91%（见表分1－8）。

表分1－8　　2015—2016年具有创业板功能账户数　　（单位：万户）

项　目	2015年	2016年
期末具有创业板功能投资者数	3 559.71	4 005.02

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

3. 信用账户投资者数保持增长

截至2016年末，开立信用证券账户的投资者数为424.89万个，其中，个人投资者4 238 700个，机构投资者10 243个（见表分1－9）。

表分1－9　　2015—2016年信用证券投资者数　　（单位：个）

项　目	2015年	2016年
期末信用证券账户	3 976 932	4 248 943
其中：个人	3 969 249	4 238 700
机构	7 683	10 243

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

（二）自然人与机构投资者账户市值分布差异较大

根据中国证券登记结算公司2016年底的专项统计数据，对于投资者A股账户的期末已上市A股流通市值，72.29%的自然人投资者低于10万元，93.61%的投资者低于50万元；33.07%的机构投资者低于50万元，40%的投资者超过500万元。从占比上，依然是大部分

自然人的 A 股投资者市值在 50 万元以下，而机构投资者不同资产区间账户数量的分布比较平均（见表分 1－10）。

表分 1－10　　2016 年自然人和机构投资者证券账户结构

期末已上市的 A 股流通市值	自然人投资者账户		机构投资者账户	
	投资者数（个）	比重（%）	投资者数（个）	比重（%）
1 万元以下	12 017 997	24.37	4 536	6.30
1 万—10 万元	23 627 616	47.92	8 288	11.51
10 万—50 万元	10 513 794	21.32	10 978	15.25
50 万—100 万元	1 791 721	3.63	6 055	8.41
100 万—500 万元	1 195 312	2.42	13 360	18.56
500 万—1 000 万元	97 822	0.20	5 257	7.30
1 000 万—1 亿元	58 960	0.12	13 499	18.75
1 亿元以上	4 680	0.01	10 009	13.90
合计	49 307 902	100	71 982	100

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

（三）从特殊机构及产品 A 股账户看，证券公司自营账户占比最高

从特殊机构及产品 A 股账户构成上来看，同前几年一致，占比最高的依然是证券公司自营账户，比例比 2015 年上升。

从变化趋势来看，证券自营账户基本持平，没有增长，其他各类型的投资者账户数均较上年有所增加。其中证券投资基金账户大幅增加，表明市场对基金投资者的吸引力持续增强。

从增幅大小来说，近几年证券投资基金、基金公司专户理财产品账户投资者的增幅较大（见表分 1－11）。

表分 1－11　　2016 年特殊机构及产品 A 股账户结构及变化

投资者	2016 年末 A 股账户数（户）	占比（%）	2015 年末 A 股账户数（户）	2016 年较 2015 年变化（户）	变化幅度（%）
证券公司自营	86 506	40.18	85 592	914	1.07
证券公司集合理财	7 731	3.59	5 857	1 874	32.00
证券投资基金	43 481	20.19	19 033	24 448	128.45
基金公司专户理财产品	33 854	15.72	23 863	9 991	41.87
社保基金	316	0.15	310	6	1.94
企业年金	7 353	3.42	6 835	518	7.58
QFII	1 088	0.51	981	107	10.91

续表

投资者	2016 年末 A 股账户数（户）	占比（%）	2015 年末 A 股账户数（户）	2016 年较 2015 年变化（户）	变化幅度（%）
RQFII	1 078	0. 50	942	136	14. 44
保险	4 844	2. 25	2 834	2 010	70. 92
信托	29 056	13. 50	25 442	3 614	14. 20

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

第二节　2016 年中国证券经纪业务的竞争格局

一、行业集中度有所下降

2016 年，证券行业集中度较 2015 年有所下降。根据沪、深证券交易所的统计数据，股票基金交易量排名行业前 20 位的证券公司的市场份额总和为 64. 39%，比 2015 年的 66. 51% 下降了 2. 12 个百分点。

2016 年，证券经纪业务股票基金市场份额前 10 名的证券公司分别是：华泰证券、中信证券、中国银河、国泰君安、广发证券、海通证券、招商证券、国信证券、申银万国证券及中信建投证券。其中，前 5 位交易排名中，国泰君安证券、广发证券超越海通证券分别列第 4 位、第 5 位；海通证券从 2015 年的第 4 位下滑到第 6 位；招商证券、国信证券、申银万国证券、中信建投证券依旧分别排名第 7、第 8、第 9、第 10 位。

第 11—20 位的证券公司中，光大、中泰、安信、长江证券排名没有变化。方正证券与中国中投证券互换排名，分别位列第 14 位、第 15 位，平安证券上升 1 位，排名第 17 位，国金证券上升 2 位，排名第 18 位，兴业证券下滑 2 位到第 19 位，浙商证券上升 1 位，进入前 20 名，排名第 20 位。

相较于 2015 年，2016 年排名前 50 位内上升幅度较大的证券公司有西藏东方财富证券、中国国际金融公司、恒泰证券、财富证券，下滑幅度较大的证券公司有国海证券、西部证券、中原证券和申万宏源西部证券（见表分 1 – 12）。

表分 1 – 12　　2016 年股票基金份额排名前 50 位的证券公司统计

证券公司	市场份额（%）			排名（位）	
	2016 年	2015 年	变化幅度（%）	2016 年	2015 年
华泰证券	8. 135	7. 453	9. 15	1	1
中信证券	4. 907	5. 697	– 13. 87	2	2

续表

证券公司	市场份额（%）			排名（位）	
	2016 年	2015 年	变化幅度（%）	2016 年	2015 年
中国银河	4.822	5.155	-6.46	3	3
国泰君安	4.615	4.799	-3.83	4	6
广发证券	4.528	4.838	-6.41	5	5
海通证券	4.461	5.002	-10.82	6	4
招商证券	3.877	4.185	-7.36	7	7
国信证券	3.425	3.961	-13.53	8	8
申银万国	3.186	3.399	-6.27	9	9
中信建投	2.967	3.216	-7.74	10	10
光大证券	2.495	2.670	-6.55	11	11
中泰证券	2.407	2.512	-4.18	12	12
安信证券	2.342	2.475	-5.37	13	13
方正证券	2.141	1.944	10.13	14	15
中国中投	2.012	2.081	-3.32	15	14
长江证券	1.937	1.759	10.12	16	16
平安证券	1.888	1.387	36.12	17	18
国金证券	1.470	1.265	16.21	18	20
兴业证券	1.399	1.456	-3.91	19	17
浙商证券	1.375	1.254	9.65	20	21
东吴证券	1.310	1.072	22.20	21	24
财通证券	1.278	1.184	7.94	22	23
东方证券	1.266	1.236	2.43	23	22
申万宏源西部	1.164	1.353	-13.97	24	19
东兴证券	1.059	0.994	6.54	25	25
国元证券	0.940	0.952	-1.26	26	26
华福证券	0.931	0.845	10.18	27	28
长城证券	0.917	0.837	9.56	28	30
华西证券	0.901	0.951	-5.26	29	27
东莞证券	0.856	0.783	9.32	30	32
西南证券	0.847	0.836	1.32	31	31
西藏东方财富	0.840	0.273	207.69	32	65
中银国际证券	0.820	0.840	-2.38	33	29
湘财证券	0.811	0.744	9.01	34	34
中信山东	0.796	0.719	10.71	35	35
东北证券	0.783	0.707	10.75	36	37

续表

证券公司	市场份额（%）			排名（位）	
	2016 年	2015 年	变化幅度（%）	2016 年	2015 年
信达证券	0.758	0.779	-2.70	37	33
上海证券	0.755	0.717	5.30	38	36
华安证券	0.725	0.688	5.38	39	38
中国国际金融公司	0.668	0.497	34.41	40	48
国联证券	0.663	0.589	12.56	41	43
南京证券	0.628	0.631	-0.48	42	40
恒泰证券	0.622	0.468	32.91	43	50
中原证券	0.594	0.644	-7.76	44	39
财达证券	0.580	0.599	-3.17	45	42
财富证券	0.574	0.430	33.49	46	53
国海证券	0.572	0.613	-6.69	47	41
东海证券	0.549	0.524	4.77	48	46
西部证券	0.513	0.549	-6.56	49	44
山西证券	0.476	0.523	-8.99	50	47

说明：股票、基金市场交易量未包含上交所 T+0 交易量。2015 年中信证券包含中信（浙江）。

资料来源：沪、深证券交易所。

二、证券营业网点数量增加明显

截至 2016 年底，证券公司营业部数量达 9 385 家，相比 2015 年的 8 170 家，增加了 1 215 家，增幅为 14.87%。整体来看，行业的网点数量一直呈现稳步增长的趋势。

从营业部数量排名靠前的证券公司比较来看，2016 年，银河证券增加了 6 家，营业部数量保持行业第 1 位；国泰君安证券增加了 62 家，营业部数量提升至行业第 2 位；安信证券营业部数量增加最多，为 78 家（见表分 1-13）。

表分 1-13　　网点数量排名靠前的证券公司 2015—2016 年营业部数量　　（单位：家）

会员名称	2015 年营业部数量	2016 年营业部数量	增加数量
中国银河	356	362	6
国泰君安	257	319	62
海通证券	291	291	0
安信证券	207	285	78
广发证券	264	269	5
华泰证券	269	266	-3

续表

会员名称	2015 年营业部数量	2016 年营业部数量	增加数量
中泰证券	248	261	13
方正证券	244	244	0
中信证券	204	237	33
中信建投证券	205	225	20

资料来源：上海证券交易所。

三、从业人员总量持续增加

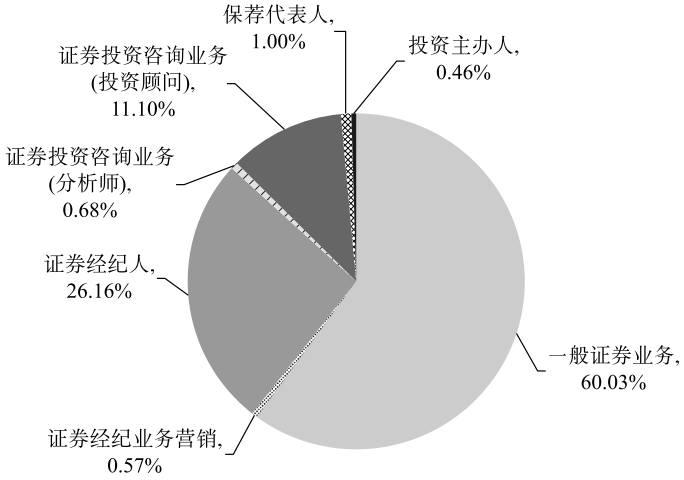
根据中国证券业协会统计数据，2016 年证券公司登记的证券从业人员数继续呈现上升态势。截至 2016 年底，登记的证券从业人数为 323 648 人，人员总量相较 2015 年增加了 33 082 人，增幅为 11.39%。其中，一般从业人员 194 301 人，证券经纪业务营销人员数 1 842 人，证券经纪人人员数 84 665 人，证券投资咨询业务（投资顾问）35 926 人，证券投资咨询业务（分析师）2 206 人，保荐代表人 3 222 人，投资主办人 1 486 人。

从证券从业人员结构来看，一般从业人员占比 60.03%，相较 2015 年略有下滑；证券经纪业务营销人员、证券投资咨询业务（分析师）占比下降，人数较 2015 年减少；证券经纪人、保荐代表人占比上升，人数增加；证券投资咨询业务（投资顾问）、投资主办人占比有所下降，但人数持续上升（见表分 1－14 和图分 1－3）。

表分 1－14　　2015—2016 年证券从业人员结构

年 份	2015 年（人）	2015 年占比（%）	2016 年（人）	人数变化（人）	变化幅度（%）	2016 年占比（%）
一般证券业务	176 666	60.63	194 301	18 122	10.29	60.03
证券经纪业务营销	2 415	0.83	1 842	－573	－23.73	0.57
证券经纪人	73 214	25.20	84 665	11 451	15.64	26.16
证券投资咨询业务（分析师）	2 350	0.81	2 206	－144	－6.13	0.68
证券投资咨询业务（投资顾问）	33 368	11.48	35 926	2 558	7.67	11.10
保荐代表人	2 870	0.99	3 222	352	12.26	1.00
投资主办人	1 482	0.51	1 486	4	0.27	0.46
已注册的从业人员总数	292 365	100.00	323 648	33 082	11.39	100.00

资料来源：中国证券业协会。



图分 1－3　2016 年证券从业人员结构

资料来源：中国证券业协会。

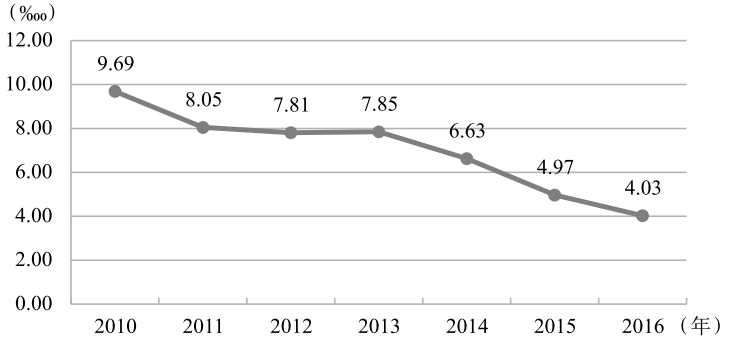
第二章
2016 年中国证券经纪业务面临的问题及 2017 年前景展望

第一节　2016 年中国证券经纪业务面临的问题

受市场变化等因素影响，2016 年行业代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）为 1 052.95 亿元，相较 2015 年的 2 690.96 亿元，下滑 60.87%；收入贡献度为 32.10%，相较 2015 年的 46.79%，下降 14.69 个百分点。同期，传统经纪业务竞争激烈，行业平均佣金率降至 0.403‰。总体来看，经纪业务仍然依赖股票交易的佣金收入、受制市场行情的问题尚未根本扭转。

一、佣金率继续下滑，价格竞争依然激烈

2016 年，各证券公司在传统经纪业务领域的价格竞争依然激烈，行业平均佣金率继续下滑，全年平均为 0.403‰，相较 2015 年 0.497‰，下降 18.9 个百分点（见图分 1－4）。



图分 1－4　2010—2016 年行业平均佣金率走势

资料来源：沪、深证券交易所及国泰君安证券整理。

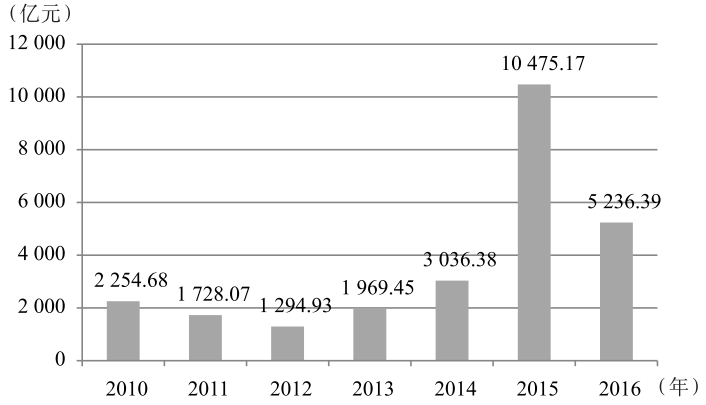
2016 年 10 月 14 日，中国证券登记结算有限责任公司对《证券账户业务指南》进行修订，规定“一个投资者只能申请开立一个一码通账户。一个投资者在同一市场最多可以申请开立 3 个 A 股账户、封闭式基金账户，只能申请开立 1 个信用账户、B 股账户。”这意味着，实施 18 个月的“一人多户”政策全面转向“一人三户”。

此前，自 2015 年 4 月 13 日起，中国证券登记结算有限责任公司取消自然人投资者开立 A 股账户的一人一户限制，允许自然人投资者根据实际需要开立多个沪、深 A 股账户及场内封闭式基金账户。“一人多户”政策实施后，众多证券公司为争夺客户资源，依托“网上开户”积极推行价格竞争。在此过程中，一批力推低佣金策略的互联网证券公司迅速崛起，市场份额不断扩大，带动行业平均佣金率在 2016 年进一步降低。

二、收入明显下滑，应对市场变化能力仍待提升

2016 年，证券市场发生变化，行业总体收入相较 2015 年出现大幅下滑。其中，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）为 1 052.95 亿元，相较 2015 年的 2 690.96 亿元，下滑 60.87%。尽管代理买卖证券业务收入贡献度由 2015 年的 46.79% 降至 32.10%，但是逐项比较来看，仍然遥遥领先于其他各主营业务，说明证券行业收入对经纪业务的依赖度依然最高。

去除佣金率持续走低的因素，股票交易额大幅下滑对 2016 年经纪业务收入冲击较大。2016 年，股票日均交易额为 5 236.39 亿元，相较 2015 年的 10 475.17 亿元，下滑 50.01%。这也说明，经纪业务受制于市场行情的问题尚未根本扭转，应对市场变化的能力仍待提升（见图分 1－5）。

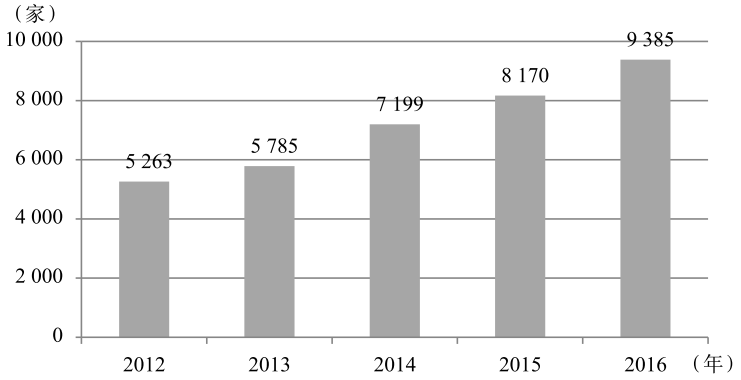


图分 1－5　2010—2016 年股票日均交易额

资料来源：沪、深证券交易所及国泰君安证券整理。

三、营业部总量增长迅速，盈利模式亟须转变

营业部是证券公司拓展经纪业务份额、推动传统经纪业务转型的重要抓手。自 2013 年证券公司新设网点限制放宽以来，证券行业营业部总数快速增长，2016 年末已经达到 9 385 家，相较 2015 年的 8 170 家，增加 1 215 家，增幅为 14.87%（见图分 1－6）。



图分 1－6　2012—2016 年行业营业部数量

资料来源：上海证券交易所。

按照中国证券业协会 2012 年出台的《证券公司证券营业部信息技术指引》，证券营业部分为 A、B、C 三种类型。其中，C 型营业部无须部署与现场交易服务相关的信息系统且不提供现场交易服务，一般只需配备少量工作人员即可对外营业。2014—2016 年，证券公司营业部网点快速扩张的背后，是互联网金融的兴起与深化，经纪业务领域的标准化服务逐步向线上迁移，与之相应，证券公司新增营业部以 C 型为主，兼顾效率与成本。由于佣金率不断下滑，加上市场行情变化，证券公司新增营业部短期内面临较大创收压力，能否确立有效的盈利模式、应对佣金率下滑的不利影响，对证券公司而言至关重要。

四、账户结构逐步优化，经纪业务转型基础有待夯实

尽管 2016 年市场行情相较 2015 年发生较大变化，但是证券账户结构依然向好。据中国证券登记结算有限责任公司统计，自然人账户方面，50 万—100 万元、100 万—500 万元、500 万—1 000 万元和 1 000 万—1 亿元四个层级的账户数分别下滑 4.79%、9.14%、11.03% 和 2.07%，相比股票二级市场的变化，各层级账户数下滑幅度并不明显，特别是“1 亿元以上”层级的账户数逆势增长 5.95%，这从侧面反映出大众富裕类和高净值类客户对资本市场依然抱有较高热情。机构账户方面，各层级账户数分别增长 5.27%、12.61%、19.78%、15.27% 和 12.07%，除机构客户数量增长的客观因素，也说明资本市场对机构客户的吸引力不断加强（见表分 1－15）。

表分 1－15　　2015—2016 年期末市值 50 万元以上证券账户结构变化

期末已上市的A股流通市值	自然人账户（户）			机构账户（户）		
	2015 年	2016 年	变化幅度（%）	2015 年	2016 年	变化幅度（%）
50 万—100 万元	1 881 845	1 791 721	－4.79	5 752	6 055	5.27
100 万—500 万元	1 315 609	1 195 312	－9.14	11 864	13 360	12.61
500 万—1 000 万元	109 951	97 822	－11.03	4 389	5 257	19.78
1 000 万—1 亿元	60 207	58 960	－2.07	11 711	13 499	15.27
1 亿元以上	4 417	4 680	5.95	8 931	10 009	12.07

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司。

账户结构的逐步优化为经纪业务转型提供了良好机遇。就证券公司自身而言，当务之急是加快夯实经纪业务转型基础，以客户为中心，积极响应大众富裕客户、高净值客户以及机构客户的差异化、多样化金融服务需求，完善经纪业务服务体系，加快培养、储备优秀人才，努力打造一支高水平、专业化的新型经纪人才队伍，以有效支持经纪业务的创新发展。

第二节　2017 年中国证券经纪业务发展前景展望

一、行业平均佣金率延续下滑趋势

2016 年，证券行业平均佣金率已降至 0.403‰，即便如此，预计 2017 年仍将延续近年来的下滑趋势。主要原因有两点：一是佣金率下滑具有惯性，一旦整体价格步入下行通道，少数证券公司提价或者维持佣金价格不变的压力较大；二是证券公司上市、挂牌步伐加快，各类证券公司通过多种渠道补充资本金，同时加大在互联网金融领域的投入力度，通过价格竞争提升经纪业务市场份额的动力和实力持续增强。

但是，2017 年行业平均佣金率下滑空间预计较为有限。一方面，“一人三户”政策的出台，在满足多数客户实际账户需求的同时，在一定程度上提高了存量客户的转移成本和增量客户的试错成本，无形中提升了证券公司的市场份额壁垒；另一方面，降低佣金率给客户带来的边际吸引力逐步减弱，继续降低佣金率产生的边际效用不断下滑，尤其是部分证券公司网上开户的价格已降至成本线附近，以价换量的压力将越来越大。

二、代理买卖证券业务净收入有望企稳

展望 2017 年，世界政治经济格局面临较大的不确定性，将对全球金融市场的稳定产生严峻挑战。但是，我国经济长期向好的基本面没有变，供给侧结构性改革、“一带一路”等