

万分之零点六九一佣金费率来了 券商经纪业务亟待从“拼价格”转向“拼服务”

◎记者 杨升 张玮华

证券行业佣金费率持续走低。9月下旬，大同证券在直播间打出万分之零点六九一的开户佣金费率，较交易所刚性代收规费高出0.05个百分点；国信证券、中泰证券等多家机构新开户佣金费率均跌破万分之一关口。

中国证券业协会近期向券商下发的经营分析数据显示，上半年证券公司为112.74万亿元客户资产提供交易、托管服务，全行业平均代理买卖证券净佣金费率下降至万分之一点七一，投资者交易成本显著降低。

多名受访专家认为，步入微利阶段的券商经纪业务，价格竞争已难以为继，一场从“拼费率”到“拼服务”的行业深层重构已然开启。

券商佣金费率持续走低

上海证券报记者获悉，大同证券沪深股票VIP客户佣金费率为万分之零点六九一，无附加条件，开户即生效，单笔最低仍收5元。此外，国信证券新开户全佣口径费率为万分之零点八四一，平安证券全佣口径费率为万分之零点八五四，中泰证券全佣口径费率为万分之零点八五。

报价背后暗藏口径差异。记者调研了解到：部分机构宣传的万分之零点五，为净佣口径折算；若按全佣口径折算，客户实际承担费率超过万分之一。一家头部券商营业部负责人表示，算上税费与运营成本，单笔交易实际成本高于账面规定费用，长期低于成本揽客不具备可持续性。

从全行业费率结构看，不同客群的费率差异较为显著。华创证券副所长、金融业首席分析师徐康测算：随着公募费率改革的推进及量化机构交易占比的提升，机构端实际净费率多在万分之一点五至万分之二；普通零售端的名义净佣金费率则多维持在万分之二点五左右。

费率信息的不对称，让部分老客户长期承担着更高的交易成本。一位接受采访的老股民的佣金费率高达万分之五，在得知如今不少券商已降至万分之一以下时，他感慨道：“这么长时间，岂不是一直在多花‘冤枉钱’？”

费率差看似微小，落到投资者账户上却差异显著。以单笔10万元的交易为例：按万分之零点六九一计费为6.91元，按万分之一计费

在佣金费率持续下行的同时，券商收入结构也在悄然重塑。业内人士认为，券商经纪业务的收入引擎正从“通道驱动”向“产品与服务驱动”切换，营收逻辑从依赖交易量逐步转向依赖资产保有规模与服务深度

通道收费是行业基础，服务增值才是未来。当通道红利逐渐退去，决定证券行业格局的，不是谁能把费率压得更低，而是谁能真正帮助投资者实现资产保值增值

为10元，按万分之二点五计费则为25元；若每周交易一笔、单笔10万元，全年佣金支出相差最多超过1000元。

佣金费率为何一降再降

券商佣金费率持续下探并非偶然。业内人士认为，券商经纪业务同质化程度高、客户迁移成本低，价格是最直接的竞争抓手。而在营业部考核中，市场份额、开户数等指标权重较高，进一步推动机构低价冲量。

“如果在网点考核中市场占有率占大头，即便佣金费率低至万分之零点七，甚至亏损，营业部也愿意做。”前述头部券商营业部负责人坦言。与低价竞争相伴的，是行业普遍存在的“新客低价，老客原价”定价惯性——用低费率撬动新增客户，存量客户费率却鲜有主动下调，新老客户费率倒挂也成为佣金投诉最集中的领域。

单笔交易5元最低收费成为行业普遍坚守的价格底线。该头部券商营业部负责人将其类比为出租车“起步价”：单笔交易佣金不足5元的，统一按5元扣取。

这一标准源自2002年出台的《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》，初衷是覆盖单笔交易的技术通信、清算运维等基础运营成本。在徐康看来，随着高频定投普及、ETF交易扩容与碎片化交易常态化，这道固定门槛使得中小投资者小额交易的实际费率显著偏高。

近期，中国证券业协会相关课题组已就单笔交易佣金最低收费5元是否应该修改征求了行业意见。记者调研发现：支持取消的一方认为，最低收费推高了小额交易成本，制约了市场流动性。主张维持的一方则强调，最低收费是约束非理性交易的必要机制。

从“通道收费”到“服务付费”

在佣金费率持续下行的同时，券商收入结构也在悄然重塑。

有市场资深人士表示，券商经纪业务的收入引擎正从“通道驱动”向“产品与服务驱动”切换，营收逻辑从依赖交易量逐步转向依赖资产保有规模与服务深度。

据统计，上半年，42家A股上市券商合计实现经纪业务手续费净收入978.43亿元，同比增长54.2%。其中，代销金融产品收入102.87亿元，同比增长84.75%，增速显著高于传统通道业务。

在此背景下，行业逐步探索多元化收费模式。例如，银河证券已试点“阶梯佣金”模式：投顾推荐标的帮助客户实现盈利后，客户卖出股票的佣金费率可适度上浮。此外，以ETF组合为主的稳健配置订阅服务、面向高净值客户的专属投顾服务协议等新型收费模式，也陆续涌现。

这一转型趋势已在数据中得到初步印证。8月，上海地区A股交易量环比下降26.54%，客户资产总额环比增长3.87%至16.1万亿元，私募基金保有量环比上升5.52%，呈现“交易降温，资产留存”的特征。

但转型仍有多道门槛需要跨越。“转型不是简单更改收费名目，而是涉及人才、考核、产品的系统性重塑。”清华大学全球证券市场研究院院长助理迟永胜分析称，通道佣金不会完全消失，但可能不再是经纪业务的核心利润来源。未来，已完成财富管理能力建设

的券商有望承接高价值客户。在受访专家看来，通道收费是行业基础，服务增值才是未来。当通道红利逐渐退去，决定证券行业格局的，不是谁能把费率压得更低，而是谁能真正帮助投资者实现资产保值增值。

央行多工具呵护流动性 10月资金面有望保持平稳

◎记者 张欣然

10月8日，央行开展6060亿元隔夜逆回购和12000亿元3个月期买断式逆回购操作。考虑当日各类工具到期量，公开市场合计净回笼4085亿元。

业内人士认为：国庆假期后现金回流、前期财政支出等因素有望支撑10月上旬资金面；中下旬则应关注缴税、跨月及中长期流动性工具到期带来的扰动。随着央行流动性管理更加灵活，资金面有望保持总体平稳，但银行对中长期资金的需求仍值得关注。

节后流动性投放有收有放

国庆假期后公开市场操作呈现短期资金回笼与中期资金补充并行的特点。

据央行公告，根据公开市场业务一级交易商的需求，10月8日7天期逆回购操作量为零。同日，央行开展6060亿元隔夜逆回购操作，以及12000亿元3个月期买断式逆回购操作。

10月8日，公开市场有8335亿元隔夜逆回购到期、2810亿元7天逆回购到期、1000亿元14天逆回购到期，以及10000亿元买断式逆回购到期。对冲之下，当日央行实现净回笼4085亿元。

这一操作组合延续了央行根据资金需求灵活调节的思路。9月，税期、季末考核及政府债供给带来阶段性扰动，央行通过隔夜逆回购、14天期逆回购及中期借贷便利（MLF）等工具予以对冲。9月24日，央行开展8000亿元1年期MLF操作，实现超额续作；临近三季度末，隔夜逆回购单日操作上限进一步提高。

一位资金交易员对上海证券报记者表示：从近期操作看，央行较为注重根据资金供求变化，灵活调整投放节奏与期限搭配：短期工具用于对冲税期、跨季等时点扰动，中长期工具则为银行提供相对稳定的资金来源。有收有放的操作组合，体现出央行在满足机构合理融资需求的同时，引导资金利率围绕政策利率运行的思路。

政策发力影响资金需求

资金面的变化，既取决于央行投放情况，也受到财政收支、现金流动和银行信贷投放等因素影响。进入10月，季节性支撑与增量政策落地将共

同作用于市场。

天风证券研报认为，10月资金利率往往处于年内偏低水平，上半月整体较为平稳。支撑主要来自两方面：一是节假日期间取出的现金回流银行体系；二是9月末财政支出提速，为市场补充流动性。华福证券研报认为，国庆假期前的现金流出通常会在10月出现回流，对资金面形成补充。

与此同时，稳增长政策落地有望带来新的资金需求。天风证券认为，今年10月资金面的主线在于增量政策的落地节奏与成效。如果相关政策加快落地，带动社会融资和投资增长，银行配套信贷投放增加，便可能消耗部分流动性，对债市形成一定影响。

政策取向则为流动性调节提供支撑。国联民生证券研报认为，央行货币政策委员会三季度例会更加强调逆周期调节，这反映出政策重心边际上更加关注短期稳增长，后续货币政策仍有发力空间。

不过，工具使用更加灵活，并不意味着资金价格必然持续下行。浙商证券研报认为，当前资金面存在“量松价不松”的特征，即市场资金供给体感较为充裕，但融资成本并未同步明显下降。隔夜资金能够缓解短期周转压力，银行对稳定中长期资金的需求，仍待通过其他工具加以满足。

月末扰动或增多

机构普遍关注10月资金面前稳后扰的季节性特点，政策工具如何配合财政和信贷节奏，将影响资金价格及债市表现。

天风证券研报认为，10月缴税截止日为26日，距离月末较近，缴税与跨月需求可能叠加。同时，10月中长期流动性工具到期规模达2.4万亿元，处于年内高位，应关注央行续作安排。

有银行间市场资金交易员认为，在支持政府债发行和银行信贷投放的导向下，各项工具具备超额续作空间。但考虑到当前流动性环境总体平稳，操作力度更可能随财政政策落地节奏调整。隔夜逆回购使用频率增加，也有助于对冲税期、跨月等时点的资金波动。

政府债发行是另一项变量。天风证券研报认为，10月政府债供给压力有望较前期回落，但地方政府债务结存限额的安排，以及实际发行超出计划的可能性，仍待持续跟踪。若债券缴款与税期重叠，资金面可能承受阶段性压力。

