

# 网络券商行业研究报告

36氪研究院  
2016年2月

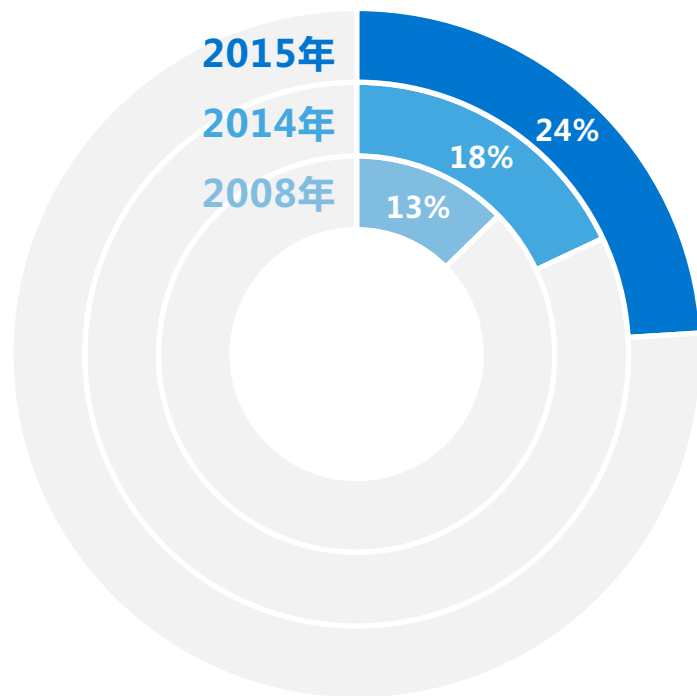
## CHAPTER 1

# 新时代下的网络券商的发展背景及现状

## 经济新常态：直接融资比例提升，网络券商迎来新机遇

2013-2015年，中国宏观经济进入“新常态”，增速由高速专为中高速，GDP增速放缓至6.9%。新常态下，传统产业供给能力大大超过需求，产业结构优化升级和生产相对集中不可避免，但**产业组织呈小型化、智能化和专业化的新特征**；同时，**经济增长将更多依靠人力、资本和技术进步，创新成为驱动发展的新引擎**。通过多渠道融资方式向创新型企业提供资本，由国企改革的“改革红利”转向技术创新的“创新红利”。健康的资本市场对中国经济发展至关重要，直接融资比例将大大得到提升。

近两年我国社会直接融资比例

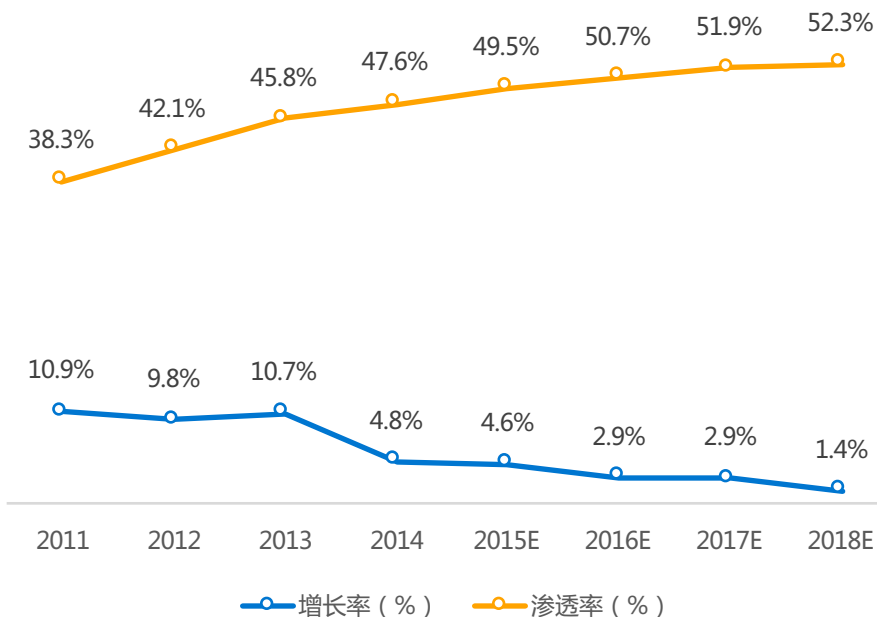


数据来源: 36氪研究院

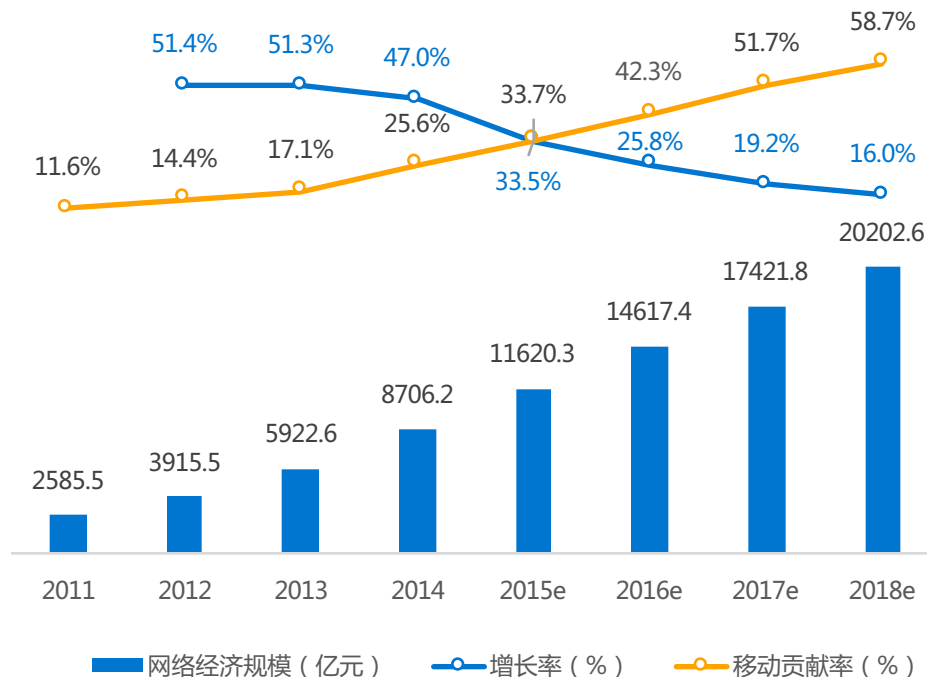
# 互联网发展：移动互联网时代带来互联网金融新增长

中国网络经济市场规模增速降低至30%以下，移动端贡献率突破30%，预计将继续实现高速增长。可见，**C端网络经济产业已日益成熟，移动端将持续发力**。相比PC端，移动端获取信息更加及时和方便，**信息获取方式发展成为“主动阅览+推送阅览”相结合**。移动入口的多元化也将为新常态下的互联网金融行业带来新的增长点，实现用户渗透率及在线交易的新突破。

2011-2018年 中国网络网民增长率及渗透率



2011-2018年 中国网络经济市场规模及增长率



数据来源：CNNIC，艾瑞咨询，36氪研究院

# 政策支持：网上开户业务的放开，网络券商再获市场热切关注

网络券商指通过互联网进行证券交易等活动，广义上涵盖包括了交易、投资及融资三类业务。2012年以前，网络券商的发展基本停留在网络交易及交易后的资金收付环节。2013年，网上开户业务实行，互联网金融大热，“余额宝”的出现给予了相关参与者极大信心，网络券商真正进入飞速发展阶段；2014年，互联网券商试点资格下发，传统券商开始试水互联网。

## 中国网络券商发展大事记

1997年	<ul style="list-style-type: none"><li>华融信托湛江营业部首推网上交易系统</li></ul>	2012年	<ul style="list-style-type: none"><li>证监会允许证券公司开展网上开户业务</li><li>恒生电子HOMS系统上线</li></ul>
1998年	<ul style="list-style-type: none"><li>证券信息化加速,网上交易逐步兴起</li></ul>	2013年	<ul style="list-style-type: none"><li>《证券账户非现场开户实施暂行办法》发布</li></ul>
2000年	<ul style="list-style-type: none"><li>证监会发布《网上证券委托暂行管理办法》和《证券公司网上委托业务核准程序》,标志我国网上证券交易进入规范化轨道</li></ul>	2014年	<ul style="list-style-type: none"><li>国金证券与腾讯联合推出的“佣金宝”正式上线,佣金万分之二点五;</li><li>中信证券、国泰君安等六家证券公司获得第一批网络证券业务试点资格</li></ul>
2001年	<ul style="list-style-type: none"><li>证监会表示支持并予以重视网上证券业务,推 动我国网上证券交易发展进程</li></ul>	2015年	<ul style="list-style-type: none"><li>东方财富收购西藏通信证券70%股份;</li><li>大智慧机器子公司财汇科技收购湘财证券100%股份;</li><li>一人一户限制取消</li></ul>
2006年	<ul style="list-style-type: none"><li>我国个人客户网上交易占比超过40%</li></ul>		

## 券商牌照有望开放，金融混业经营趋势带来证券行业创新发展

自互联网金融元年2013年起，政府颁布了一系列利好于金融行业的政策。随着监管化让位于市场化进程的推进，包括证券业协会在内的机构对网络券商都给予了鼓励与支持。综合金融、**混业金融是金融大方向，未来银行、证券、保险、租赁、信托牌照将可相互交叉，实现综合经营**。政策环境发生了一系列变化：

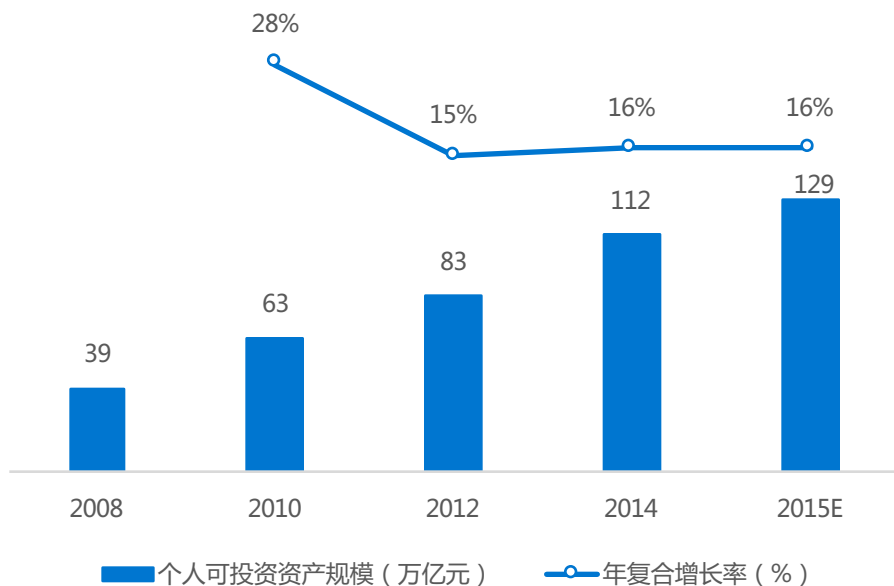
- 证券账户功能拓展，将发展成为集交易、消费、理财、支付、结算托管等为一体
- 证券服务流程的简化，包括网络开户的放开，综合理财账户的试验等
- 牌照有望重启，或以场外业务为开始，逐步放开经纪等核心业务

证券业务创新会集中于网络券商、财富管理、私募、融资融券、投资咨询、风险管理几方面。而网络券商中，网络开户、网上信用融资、网上投资理财、投资顾问服务、网上综合金融服务都包含着不少的机会等待挖掘。

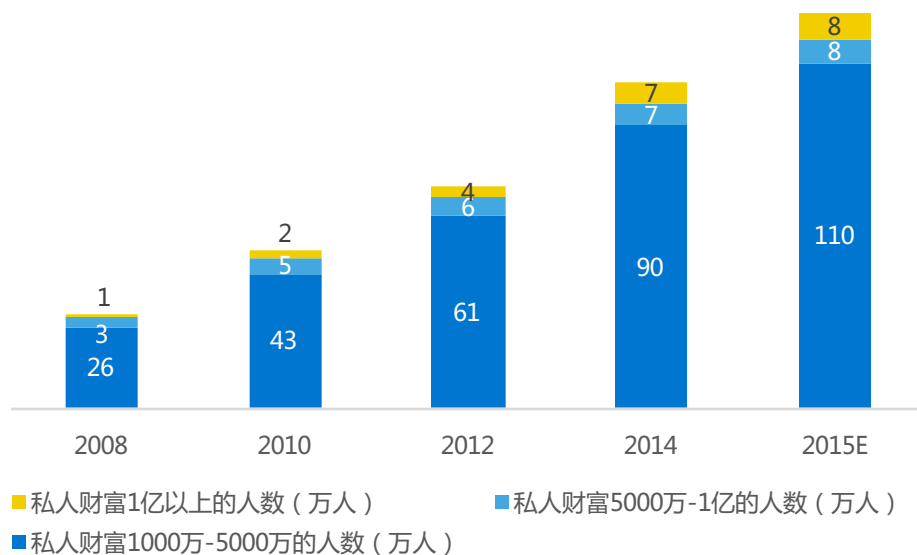
# 个人财富水平提升，投资需求旺盛

在经济“新常态”下，中国私人财富市场依然保持着较高增长。2014年，我国个人持有的可投资资产总体规模达到112万亿，年复合增长率16%。高净值人群规模也呈现逐年扩展的趋势。2014年，中国高净值人群首次超过100万人，与2012年相比增加30人，年符合增长率达21%，相比2010年更是实现了100%增长。

2008-2015年 我国个人可投资资产总体规模



2008-2015年 我国高净值人群规模及构成

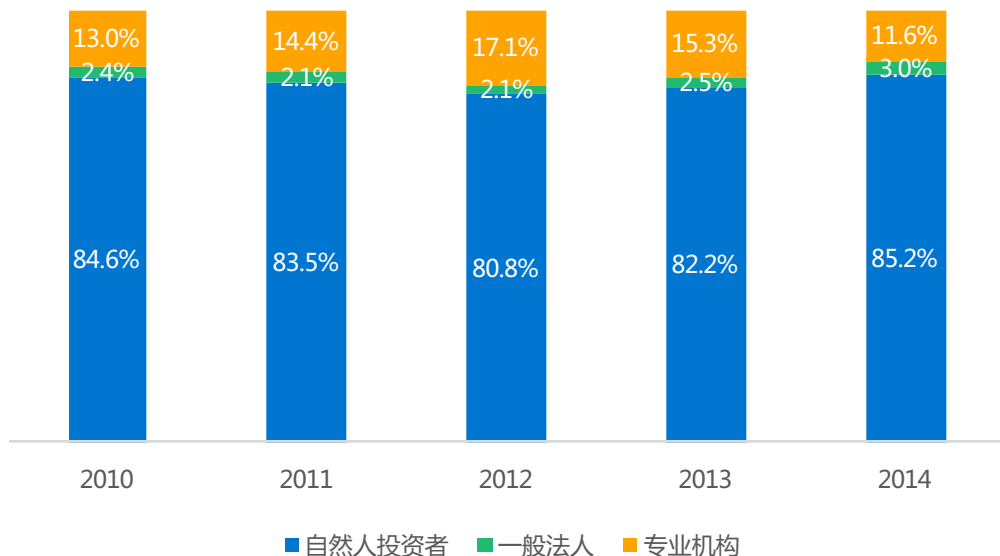


注释：数据范围为中国大陆，不包括港澳台；可投资资产包括个人的金融资产和投资性财富，不包括自有住房、非私募投资方式持有的非上市公司股权以及耐用消费品等资产；私人财富超过1000万人民币的个人定义为高净值人群  
来源：贝恩咨询，36氪研究院

## 个人投资者占大，股票交易换手率高

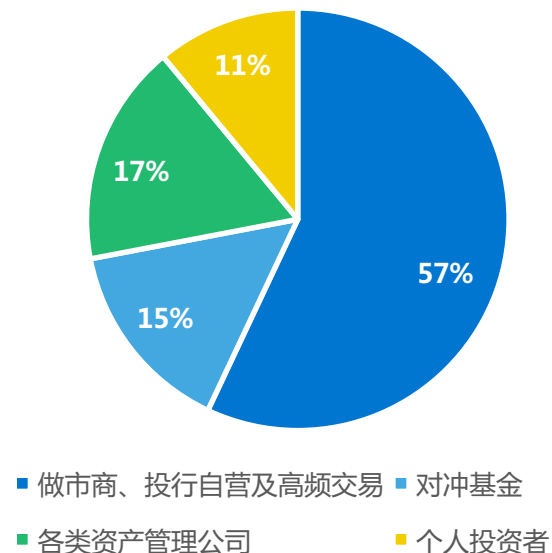
A 股目前投资者结构仍然以个人投资者为主，个人投资者的交易占比超过八成，2014 年A股个人投资者持股市值51861亿元，占比 23.51%；机构投资者持股市值32323亿元(其中投资基金为8288亿元)，占比14.65%（其中投资基金占比3.76%）；个人投资者持股账户数3006万户，占比高达99.77%。A股个人投资者交易占比如此之大的原因之一是散户的高换手率。不同于美国以机构投资者为主的股票市场，主要定位于零售客户的网络券商在中国将更有所为。

2010-2014年 我国沪市A股各类投资者交易占比



来源：上海证券交易所统计年鉴，36氪研究院

2014年 美国各类投资者分布情况



来源：The Conference Board，36氪研究院



## 互联网金融业态创新基本完成

- 2007年** | 第一家**P2P平台**拍拍贷成立  
阿里巴巴与银行合作提供商户贷
- 2011年** | **第三方支付**牌照发放
- 2012年** | 陆金所推出P2P业务  
支付宝推出**二维码支付**
- 2013年** | **余额宝**上线  
微信5.0开通支付功能  
第一家**互联网保险**公司众安保险获批  
支付宝开始销售**基金产品**

- 2014年** | **微信理财通**公测  
微信红包诞生  
京东白条公测  
6家券商获得**互联网券商**业务资格  
佣金宝上线  
淘宝推出花呗  
阿里、腾讯推出**虚拟信用卡**  
首只**大数据指数**“中证百度百发策略100指数”发布
- 2015年** | **微众银行**上线  
八家机构允许开展**个人征信**业务  
芝麻信用分公测  
腾讯微粒贷上线  
招商银行成为首家转账免手续费银行

## 股权、借贷及保险三大互联网金融业务已被重构

### 三大业务

- 股权：面向上市公司及非上市公司（即创投公司）的股权投资。以去中心化及大众化为主要重构方向。
- 债权（网贷）：投资人与融资人之间形成的债权债务关系。以去中介化及长尾化为主要重构方向。
- 保险：对于风险的分担机制。以碎片化、C to B为主要重构方向。

### 三大基础

- 支付计算与清算时所有互联网金融服务的节点
- 大数据则主要用于网络征信，提供风控、定价信息
- IT技术则主要包括数据库、安全技术等基础技术

### 互联网金融服务-资金融通



## 互联网+理财：连接资金端与资产端的“高效中介”

互联网发展之初是以媒体属性为主，信息发布与传播是其天然原始基因——流量为王；随着人们在大量信息中浏览逐渐形成对某一个垂直领域的青睐而产生对该领域的额外需求。当该需求和商业行为结合则产生了交易需求，电子商务应运而生；金融作为所有商业活动的基础，当商业活动的数量及形式不断增加，对于金融服务的需求也就不断增加，因此产生了第一批以“支付宝”为主的电子支付方式。经过了几年的发展，当前互联网金融已形成以消费金融为主、依靠资产端的融资类产品和依靠资金端的理财类产品的完整对接闭环。

### 资金端

- 互联网理财作为资金端与资产端的“高效中介”，强势进入互联网金融市场
- 理财模式多样，如股票跟投、大数据选股、P2P借贷等
- 提高投资者投资效率的方式
  - 1、过程导向—简化投资者决策流程，降低决策成本；
  - 2、结果导向—优化业务流程，为投资者提供更优质和稳固的收益

### 资产端

- 底层支付与大部分消费场景已被阿里巴巴、京东等互联网巨头掌握
- 基于海量用户行为的大数据征信极大的提高服务效率
- 切入垂直人群的消费场景是当前主要的机会，如以大学生分期消费为主业务的分期乐

# 股权类投资优势明显，以过程为导向更易创新

**典型模式** 第三方财富管理、P2P理财

**目的：承诺收益，服务以结果为导向**

原因：以P2P为例，国内融资需求主要来自于小微企业，该类企业一般通过正常融资渠道，如银行贷款，无法获得所需款项，因此P2P类产品应需而生。但小微企业异质化程度高，无法通过技术手段批量征信和信贷的效率。加之，资金方连接的是风险意识、理财观念薄弱的个人投资者，因此，多数债权理财产品均承诺收益，服务以结果为导向。

互联网仅仅提供了一个渠道而已，并未真正的提高信贷效率。不规范的债权产品承诺的收益背后隐藏着巨大的风险，刚性兑付并非一成不变。在规范制度不完全的情况下，一旦经济整体下行，就有可能出现当下P2P公司跑路事件。

**服务导向**

**当下问题**

**典型模式**

**二级市场：**投资社区、行情资讯、社交投资  
**一级市场：**股权众筹

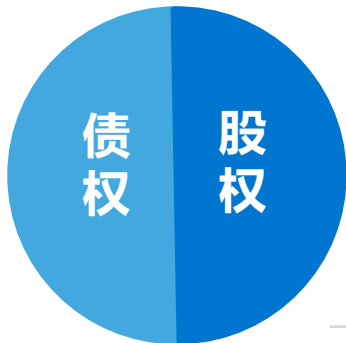
**目的：缩短决策流程，降低决策成本，以过程为导向**

原因：普通股权投资者的决策流程链条较长，门槛较高，包括收集信息、决策判断、选择标的、查看详情、便捷下单、持仓跟踪与其他投资者交流等流程，每个细分过程均有服务机会产生；另外，随着中国整体经济下滑，进入平稳时期，企业的高杠杆率及高ROE均可能下降，面对此种情况，投资者需要逐渐适应并形成自己的投资理论和策略；最后，股权投资标的所处领域分类较多，大多数情况下并不能像债权投资一样提供相同的投资策略，加之投资者有自己投资领域偏好，因此更加需要不同的见解。

**服务导向**

**当下问题**

股权类投资模式还处于不成熟阶段，均处于探索阶段。控制交易渠道不等于控制了投资者客户，探索新的服务模式及创新点是当下主题。







# 网络券商的服务本质：零售客户交易与投融资服务

券商为零售及机构客户提供经纪业务、投行业务、资管业务及两融业务等多种业务。其业务本质在于**为客户提供交易及投融资对接服务**。由于机构客户在交易和投融资对接上均是非标准化定制性的，因此面向机构的业务，即to B端的业务，基本在线下完成。**互联网适合标准化产品**，零售客户的需求相对更易进行标准化（部分高净值投资者除外），因此，网络券商的目标客户是零售客户，即to C端。



## 从交易到开户再到投融资，网络券商已进入3.0阶段

在网络券商发展的1.0及2.0时代，业务模式仅仅是网络交易及网络开户，提高了投资者交易便捷程度、简化了开户流程。随着监管层制度的放开，网络券商参与者可以为零售客户融资提供产品、进一步匹配客户的资金和资产成为可能。在此过程中，各家网络券商参与者争夺的重点从交易规模转向资产规模。未来，在互联网金融相关制度逐步完善的情况下，打通投融资服务，为投资者提供全方位服务是主要发展趋势。

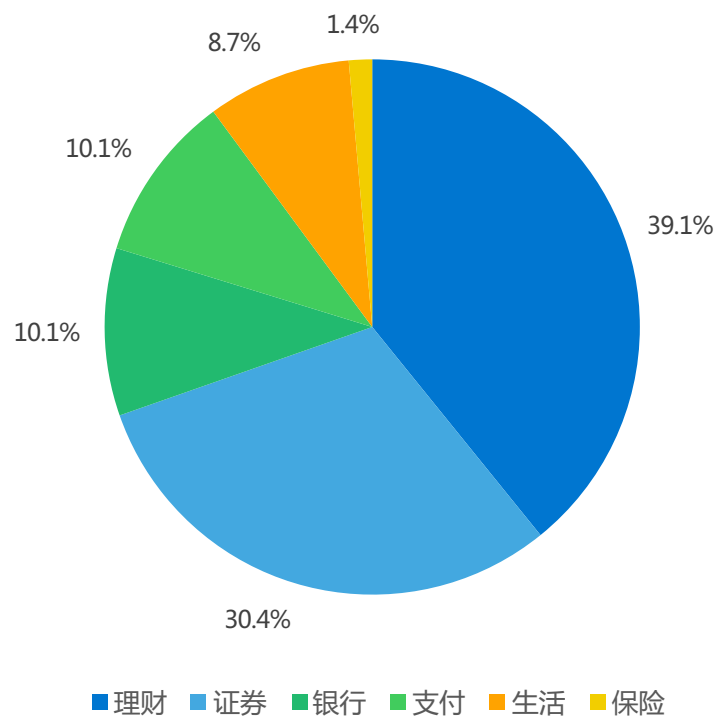
				
业务模式	网络交易	网络开户	网络投融资	账户管理及一体化金融服务
监管决定	放开网上交易	启动非现场开户	优化第三方存管制度	混业经营
所处阶段	已完成	整体放开，基本完成	已启动，逐步完善中	暂未完全启动
竞争力体现	服务设备	流量入口	资本优势、 客户资金存量	全方位服务能力

## 证券类App潜力得到释放，居成长应用排行第二位

根据TalkingData监测数据，将日覆盖用户规模为100万-500万之间的App划分为成长应用根据用户覆盖量增长率进行排名，则**2015年下半年，理财与证券领域上榜次数最多。**

未来，考虑到监管力度的放开及制度的规范，部分理财平台、产品及工具或将介入证券领域，提供股票信息、分析及交易等服务。证券类App数量将进一步攀升，所能提供的金融服务也将进一步多元化。

2015年6月-12月 金融成长应用潜力榜



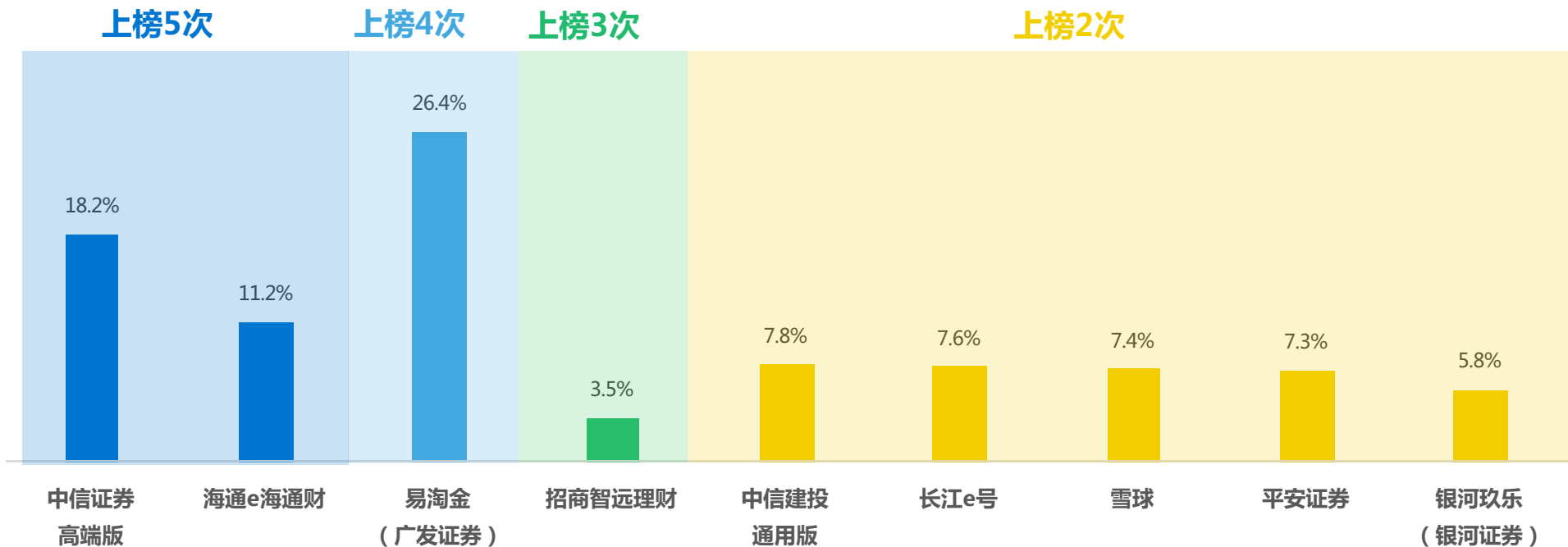
注释：用户数据为安卓平台数据；各细分领域应用款数统计各上榜应用的去重款数，不考虑单款应用的重复上榜次数

来源：TalkingData移动数据研究中心，36氪研究院

# 交易类应用占据主流，中信、海通、广发证券应用的用户增长较快

依据TalkingData监测数据，2015年多次进入榜单的证券类App以证券交易类为主，互联网企业App仅雪球一家上榜。中信、海通及广发证券应用的用户组增长最快。可见，依靠原有的用户基础及强大的分析、投融资服务，传统券商在互联网券商的转型中占据了绝对优势。

2015年6月-12月 金融应用潜力榜证券类—用户覆盖量月平均增速



注释：用户数据为安卓平台数据，按总上榜次数降序排列  
来源：TalkingData移动数据研究中心，36氪研究院



## 成熟玩家：前、中及后端参与者分享网络券商盛宴



产品  
交易  
服务



- **资讯服务商**

典型代表：东方财富、同花顺、大智慧

核心优势：流量、数据

发展动向：产业链中端扩展，通过收购或参股券商进入业务领域

- **证券公司**

典型代表：华泰证券、国金证券

核心优势：牌照、全产业链服务能力

发展动向：向前与资讯服务商合作，获取流量入口；向后与IT服务商合作，提升自身IT能力

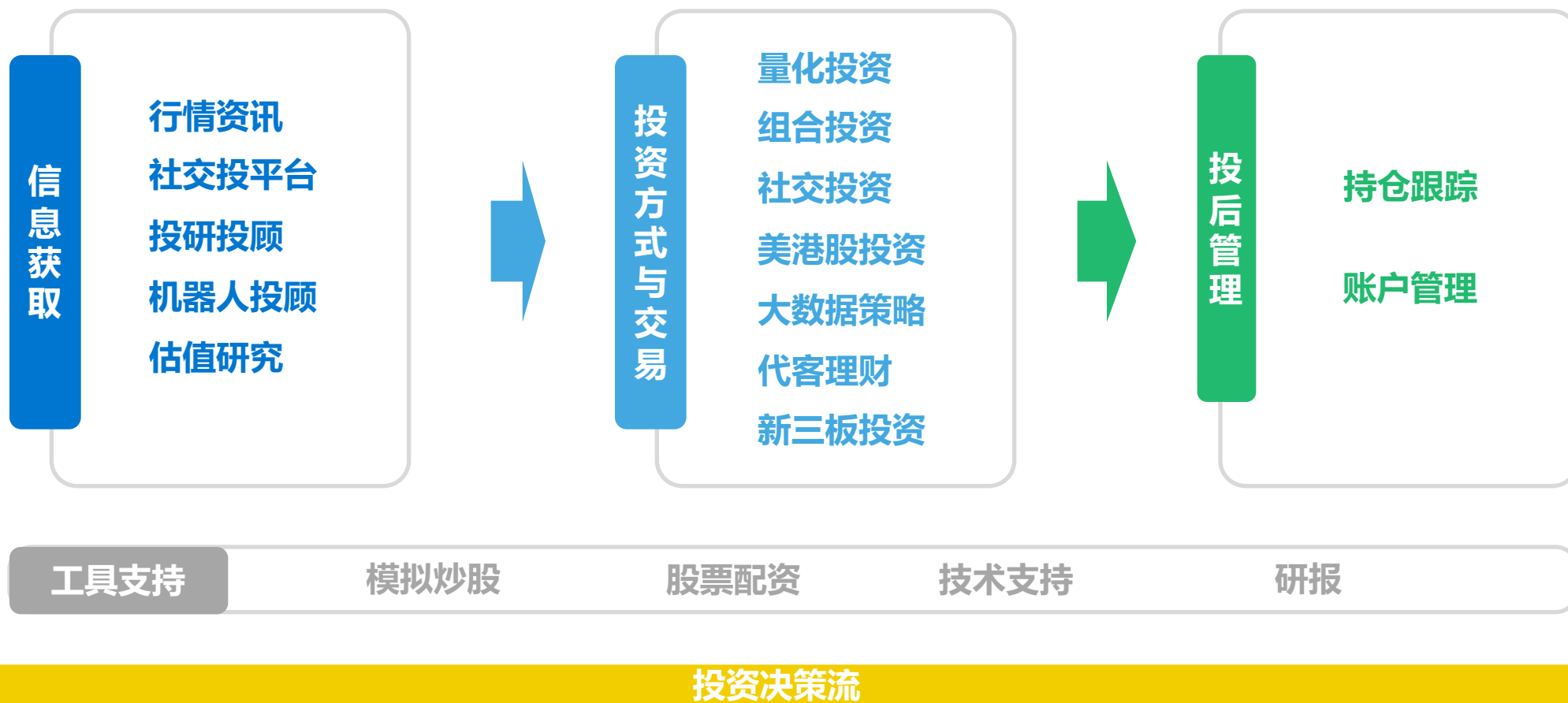
- **IT服务提供商**

典型代表：金证股份、恒生电子

核心优势：IT系统开发

发展动向：打造对接全券商系统服务平台

## 创新玩家: 创投圈不断涌现新玩家，产业链创新日益丰富



# 行业参与者 创新玩家全景图

信息获取

**行情资讯**

财联社 股票视野 益盟操盘手 众米 行情宝 股掌 炒饭 财库

**投资社交平台**

雪球 淘金路 千牛 牛股王 掘金 超交易 太极牛 聪头 淘股吧 大大财经 51财来 骑牛 公牛炒股 千牛 环球快车 财来啊 牛仔网 资本魔方 傻瓜理财 iustock 友股 小马博识 掘金视频

**投研投顾**

理财师 摩尔金融 爱投顾 牛骨网

**机器人投顾**

阿凡提财富顾问 AFT WEALTH ADVISERS

**估值研究**

估股 股票估值网

投资方式与交易

**量化投资**

胜算在握 有数推荐 JoinQuant RiceQuant 钱大人 众量网 东方价值线

**跟随投资/组合投资**

雪球 财说 股票雷达 金贝塔 仙人掌股票 米投 赢在投资 淘股神 炒股网 赢在投资 寻钱XX

**股票合约**

赢在投资 寻钱XX

**大数据策略**

神股票 易选股 百度股市通 趣炒股

**美港股**

富途证券 老虎证券 美股王 i美股 TradeBook JIMU 股票 JOIN

**代客理财**

最操盘 ZuiCaoPan.com

**新三板**

专投汇

投后管理

**持仓跟随**

腾讯自选股

**账户管理**

股票赢家 小财神

工具 & 支持

**模拟炒股**

CashCow 文牛 微财 多牛网 金操盘 TradeHero

**研报**

看研报 kanyanbao.com

**技术支持**

财人汇 cairenhui.com

**股票配资**

钱程无忧 YIDOOO 易多投资 取资有道 杠杆网 九牛 9niu.com K线宝 kxb365.com 西配西配 36Kr

## 阿里巴巴：电商—支付—理财平台化发展思路



- 电商—支付—理财平台化发展思路，将证券作为子业务统一在集团金融体系下。致力于成为金融服务提供商，B端与C端业务同时进行。
- 收购德邦证券与恒生电子，掌握金融业务后台支撑体系和券商业务体系，构建云端金融业务系统，如统一接口、账户等，后续或会尝试场外交易、产品分发等业务。

### 【TO C】



### 【TO B】



注释：36氪研究院根据可得公开信息整理。如有遗漏和错误，请联系36氪研究院

## 腾讯：社交用户规模优势明显，散点式业务布局

### Tencent 腾讯

- 信息资讯+交易+理财，散点式布局。基于社交用户群，提供金融相关服务
- 除了财经门户外，腾讯的布局多以合作方式进行。自选股App月度覆盖人数仅次于东方财富、大智慧和同花顺，在同类炒股软件中位置不容置疑。

#### 【TO C】



注释：36氪研究院根据可得公开信息整理。如有遗漏和错误，请联系36氪研究院

## 百度：大数据角度切入，布局动作落后一步



- 相比阿里和腾讯，百度的互联网金融整体布局，从支付到理财再到网路券商，均处于相对弱势
- 网络券商领域，百度目前以数据优势切入，旗下百度股市通应用、与广发合作的中证百度百发策略100指数以及与国金证券合作推出的“国金百度大数据基金”均为大数据类产品，百度主要负责发挥数据资源、云极端以及人工智能技术的应用
- 百度在搜索数据与技术较强，与证券交易及分析具有强相关性，一旦发力也不容小觑

### 【TO C】

信息  
资讯



理财



合作—券商、基金



广发基金



支付能力



注释：36氪研究院根据可得公开信息整理。如若有遗漏和错误，请联系36氪研究院

## CHAPTER 2

# 互联网浪潮下的网络券商的发展机会

# 互联网之于券商行业是“变革”而非“颠覆”

互联网金融的发展模式大多为摒弃实体中介，实现供需双发的直接对接。互联网充当中介角色，成本更低、效率更高、覆盖更广、发展更迅速。虽然目前互联网对于券商领域仅仅充当了革新工具的角色，但对于金融功能实现的形式与金融经营行为已经产生了重大影响。正如电商对实体店造成了巨大冲击一样，由于非现场开户政策限制的放开，券商经营网点的重要性一度下降。过去以铺张网点以占据市场地位的经营方式已经被网络金融安全性和便捷性所取代。

券商的核心竞争力是服务，是为客户创造价值，这不是互联网技术可以颠覆的。无论是互联网公司凭借优势切入网络券商市场，还是传统券商借助互联网力量优化完善服务，都需要将**聚焦在“服务”而非简单的获取用户流量上**。对于互联网企业来说，需要考虑的是继续保持线上平台角色还是转型连接线下实体产业；对实体金融机构来说，需要考虑的则是快速顺应互联网技术带来的变革，加快由提供产品向提供服务的转型。

	核心	成熟代表企业	监管限制
网络交易	交易量	东方财富、同花顺	放开网络交易
网络开户	用户数	佣金宝	放开网络交易、取消一人一户限制
第三方产品线上销售	资金	天天基金网	第三方基金销售牌照
综合财富管理	资金，资产，服务能力	--	券商、基金牌照

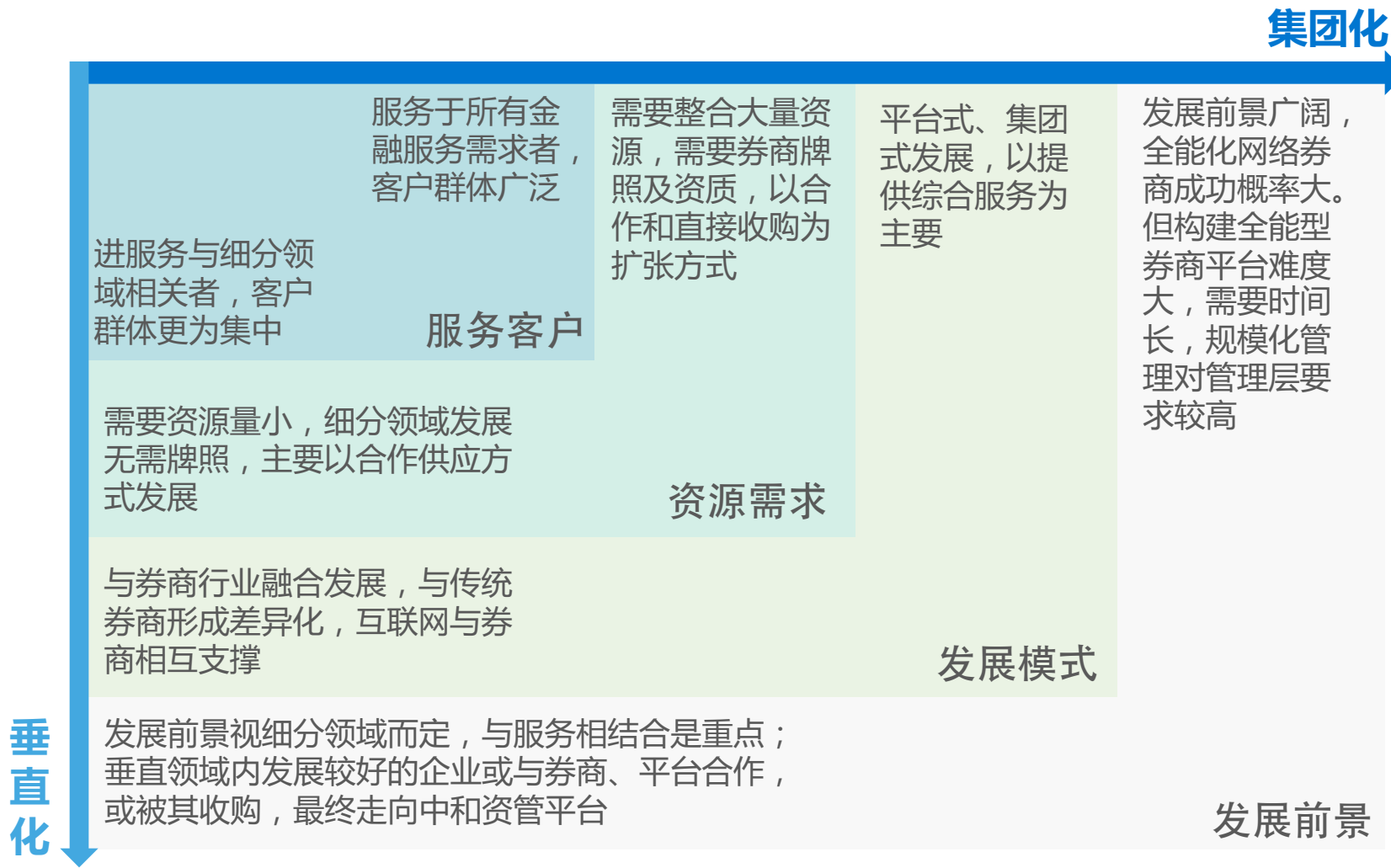


网络券商将开启4.0时代，成熟玩家将率先以服务能力构建生态圈

	流量入口	建立粘性	丰富产品	构建生态
	<ul style="list-style-type: none"><li>通过低佣金、免费服务等吸引流量，形成规模及先发优势</li><li>传统券商与互联网公司合作</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>提供及时、专业化的信息服务</li><li>提供高质量的研究服务</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>依据业务区别及用户区别，提供更丰富更具创新性的产品，提供层级服务</li><li>寻找高利润业务变现</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>整合公司各项相关业务资源，建立金融服务生态，实现投融资高效对接</li></ul>
经纪业务 (含投研)	开户转户 投研服务	资讯及研究服务 线上线下理财服务	-	-
资本中介	-	-	提供融资融券等资本中介服务	<ul style="list-style-type: none"><li>搭建面向个人投资者及机构投资者的金融产品交易平台</li><li>实现资金需求的实施对接，在平台内部构建完成金融业态</li></ul>
投行业务	-	-		
资管业务	-	-	提供一站式金融产品，包括股权、债券理财以及基金信托等产品	

来源：公开信息及资料整理，36氪研究院

# 网络券商目前呈现两极发展路径，最终向全能型综合服务集团演变



# 多因素融合促进网络券商多元集团化发展

### 监管

#### 混业趋势

金融行业混业经营发展趋势明显。利益驱动与分散风险、金融全球化、信息技术的发展以及金融创新工具为混业经营提供了所需环境及工具。

### 互联网行业

#### 巨头垄断

中国的互联网行业环境中，巨头垄断现象明显。BATJ3M各家均希望各自的平台可以满足自身用户的多元需求。丰富的功能也将提升平台竞争力，提高用户粘性。用户也已逐渐养成在“微信”这样的平台上完成自己日常所有服务的使用习惯。

### 用户需求

#### 多元复杂

互联网的快速更迭和发展使得更多的人成为互联网金融用户。不同用户对于金融服务的需求也日益呈现了多元化状态。

## 多元集团化发展

监管环境逐步放开使得网络券商有了多元化发展的机会，同时互联网发展环境使得用户对传统券商服务提出了更高的标准和要求。在金融创新不断的环境下，网络券商所能提供及涵盖的内容及服务也拥有着巨大发展前景。监管、行业及用户多因素都促使网络券商将最终向多元集团化发展。

# 垂直化：小而独特的差异化细分领域，创新玩家聚集地

### 产品创新

产品设计与定价是金融专业性较强的一项工作，在这个领域内，成熟参与者具备固有优势。用户的交易及资金流转数据可以反映出用户流动性、资本能力情况以及风险偏好。依据这些数据，可以开发新的资管产品、如股票质押、融资融券业务等

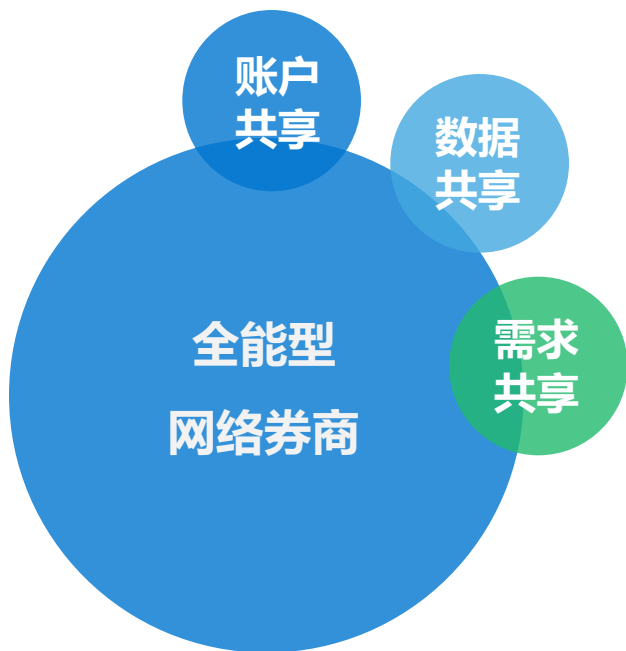
### 产品体验

传统金融企业面临一个问题，即金融产品是风险收益不确定的非标产品，如何增强投资者对于产品的体验感及如何用简单的语言让更多潜在用户了解、使用产品是需要考虑的问题。这项工作上，互联网公司以其互联网产品经理思维占据了较多优势。

### 特色服务

服务是最易体现差异化的业务。但用户过于庞大，统一标准化用户需求难度较大。针对不同人群，如高低净值投资者、不同风险偏好投资者等，有针对性的推出不同类型服务。

## 集团化：账户、数据、需求共享，打造全能服务集团版图



- 当公司向全能型网络券商发展时，设立或收购子公司来扩张业务线，因此，旗下的关联业务如普通经纪业务、交易账户、全球账户、信托账户、储蓄账户等可使用**统一体系账户**。
- 数据共享是建立在统一体系账户基础上的。大数据是互联网金融区别于传统金融最主要也是最核心的一个特征。**用户在平台内所有行为所累积的数据都应由平台所有业务线上共享**，这样既有利于后期对外输出征信类产品，又有利于自身业务的整合。
- 金融的本货是资金的融通，因此用户对于金融服务的需求与传统金融类似，包含投资理财、信贷以及最基础的资金划转。使平台具备“存贷汇”的功能并不难，但是能否用**将传统流程缩短、将用户操作简化，使得相关操作后台化，实现平台内部需求共享一体化**，是对平台提出的更高要求。

## 传统投顾服务诟病颇多，重构服务体系将带来新的机会

传统意义的投研投顾服务包括两个体系：一是标准化的产品与服务体系，二是定制个性化的投资建议类产品与服务体系。然而在互联网金融背景下，传统的投研投顾服务存在诸多问题。

### 服务内容同质化 服务形式单一化

目前各大券商的投顾服务内容基本趋同，多以**推荐个股为主**，辅以**标准化的资讯产品**。

### 投资顾问角色定位不清晰

国内“买方经纪人”的逻辑暂未形成，而投顾行业与一线的营销行业联系紧密，用户默认投顾人员是为了推销产品，投顾人员甚至被直接定义为产品营销人员。

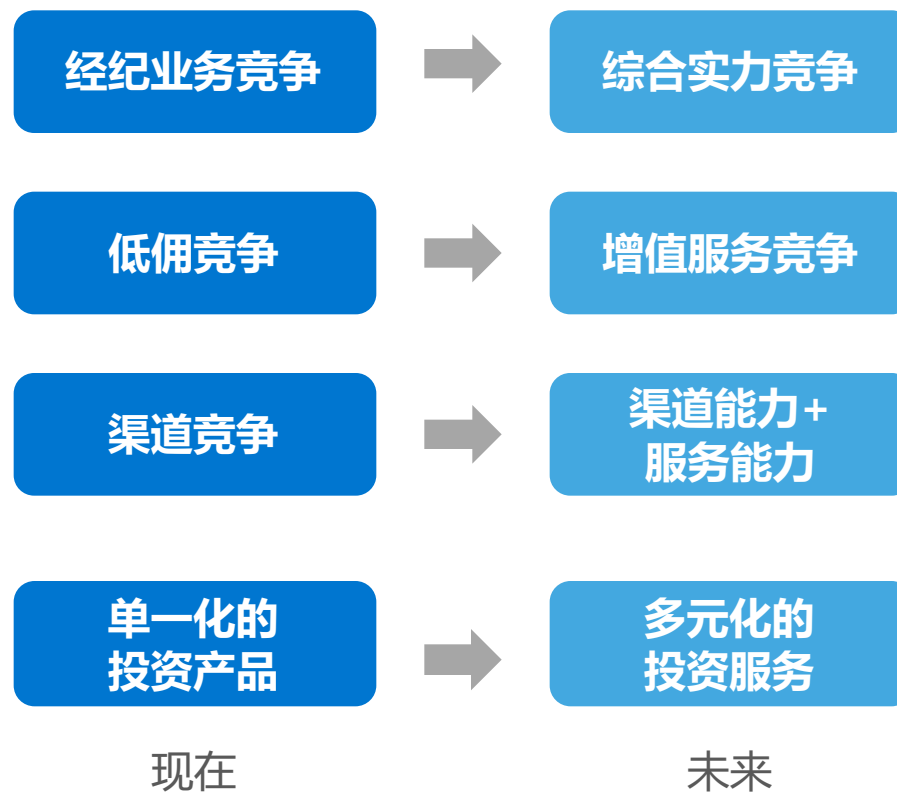
### 难以形成稳定的盈利模式

- 佣金市场化改革和经纪通道竞争激烈，提佣模式带来的盈利正不断下滑；
- 针对投资顾问服务提高佣金或收取服务费的盈利模式，国内用户习惯未养成，需要花费时间教育用户，短期内难以大规模被投资者接受；
- 同质化的服务也导致投顾缺乏议价能力，盈利模式的实现缺乏有效的载体。

## 传统券商业务：由单一化向多元化竞争转换，增值服务是最佳竞争力

广义的投顾概念，包括PGC及UGC两种。专业投资顾问更多会服务于线下高净值用户，对于线上投入精力有限。然而，市场上存在大量的UGC服务商，如雪球的“买什么”板块，国外的eToro、Motif及Betterment等。UGC内容的产生多为民间炒股大V，利用互联网工具让信息和传播更为广泛和容易，也是提供投顾的另外一种方式。

伴随着经纪业务及券商业务的整日发展，以投顾服务为中心的增值服务能力的价值及作用将会被凸显。投资者对于券商或平台的以来主要取决于其可以提供的服务及多样化产品。



# 第三方互联网：用户分层处理，标准化及个性化服务均保有一席之地



对于无券商牌照的第三方互联网公司，从投资用户的角度出发，提供标准化产品及服务均可切入投顾服务市场。

除基本功能外，针对不同的人群，提供不同的产品和服务。荐股投顾的投入与产出比例、投顾与用户之间的匹配程度、投顾的专业水平，PGC与UGC对应用户群体不同，**应对用户进行分层，并由用户自主选择服务品类。**



## 突破传统投顾模式，智能投顾或将带来行业新变革

**智能投顾，也称机器人顾问（robo adviser）是一种在线财富管理服务**，具体指根据现代资产组合理论，结合个人投资者的具体风险偏好与理财目标，通过后台算法与用户友好型界面相结合，利用交易所上市基金（ETF）组建投资证券组合，并持续跟踪市场变化，在这些资产偏离目标配置时对其进行再平衡，此外有些公司已经可以提供tax harvesting、房贷、报税等增值服务。

以美国为首的成熟海外市场，智能投顾领域的创业公司经过几年的发展，已经具备了独角兽的潜质，其中Wealth Front、Betterment、Personal Capital都已融资过亿，且均来自多家顶级风险投资机构。而反观中国市场，虽然目前有一些公司推出了类似的产品，但整体而言仍然处在非常早期的阶段。究其原因，一是**当前私人存款比例较高、理财需求还未充分满足，海外投资热情高涨**；二是**投资人投资理念还处于被教育阶段，对智能投顾及被动投资的接受程度仍需培养**。

### 美国智能投顾市场发展

**主流财富管理领域已经认可智能投顾发展趋势，并积极投入其中。**

- 全球最大的资产管理公司**贝莱德**收购机器人投顾初创公司Future Advisor；
- 美国最大券商之一**嘉信理财**也已向自己数量众多的客户推荐机器人顾问；

**一些新兴的智能投顾公司作为技术提供方输出解决方案和软件平台，或者寻求与传统巨头的战略合作。**

- Fidelity已与**Betterment**展开战略合作，向旗下的理财顾问导入Betterment的产品和服务。

# 互联网数据优势释放，数据及量化策略服务或迎来爆发

大数据策略基金是以互联网大数据为信息源，以挖掘其中有用信息为主要选股标准和手段的基金。**大数据策略基金最早以指数基金的形态问世，随着市场对大数据的热度不断升温，产品形态也逐渐呈现了多样化，开始加入人工选股因素。**

目前来看，已经建仓满一年的基金业绩整体而言稍好于同类平均水平。主动管理型基金大多建仓刚满6个月，时间尚短。基金对于大数据的实际利用情况和业绩优劣还有待观察。在信息和数据分析技术不断提升的情况下，数据带来的潜力或将逐步释放，是否会带来行业变革还需等待。

基金简称	基金类型	数据来源	成立时间	规模（亿）
银河定投宝中证腾安指数	指数型	济安金信软件系统	2014.3.14	5.75
广发百发100指数A	指数型	百度搜索大数据	2014.10.30	4.37
南方大数据100	指数型	新浪财经大数据	2015.4.24	62.28
博时中证淘金大数据100A	指数型	阿里巴巴电商交易数据	2015.5.4	12.33
南方大数据300A	指数型	新浪财经大数据	2015.6.24	14.09
天弘云端生活优选	混合型	电商、上市公司、国家权威机构公开数据及其他第三方数据	2015.3.17	5.36
东方红京东大数据混合	混合型	京东电商大数据	2015.7.31	12.76
广发百发大数据精选混合A	混合型	百度搜索大数据	2015.9.14	1.83
广发百发大数据成长混合A	混合型	百度搜索大数据	2015.11.18	5.5
驾驶腾讯自选股大数据策略股票	股票型	腾讯自选股	2015.12.7	12.74
国金鑫安保本	保本型	济安金信软件系统	2014.8.27	17.04
博士招财一号保本	保本型	阿里巴巴电商交易数据	2015.4.29	13.35

## CHAPTER 3

# 国内外网络券商发展模式案例分析

---

# 成熟玩家优化升级基础层券商业务，创新玩家业务线锦上添花

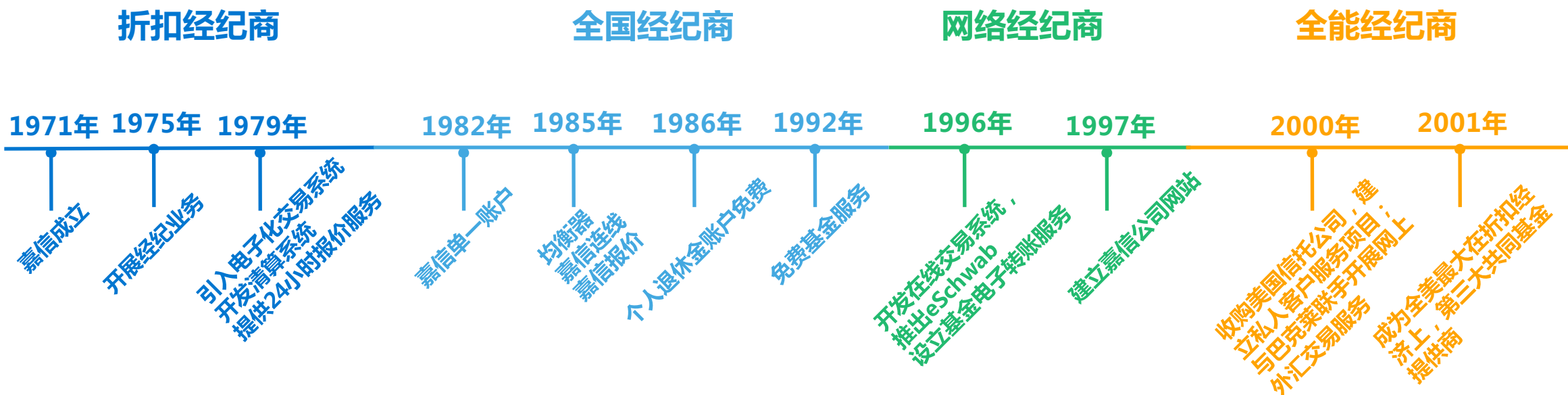
嘉信理财	综合财富管理
SBI	全能金融集团
Monex	技术型券商平台
乐天	电商系金融集团
东方财富	综合财富管理
国金	券商平台
同花顺	技术型券商平台



Motif	组合投资
Betterment	机器人投顾
富途证券	美港股投资
JoinQuant	量化投资
财说	主题组合投资

## 嘉信理财 — 线上新下相结合的综合财富管理券商

嘉信理财是美国市值第三大券商，当前市值333.3亿美元。创立于1971年，在1975年美国推出佣金浮动制度后，率先推出折扣佣金业务，推动其交易量迅速崛起。初期定位于小客户，在随后的发展过程中逐步扩展业务，逐渐向大客户、及机构客户发展。将线下营业部和线上交易相结合，聚合低佣金折扣、综合财富管理平台及机构和资本中介三大业务战略，是美国网络券商模式典范。



# 嘉信理财 — 跟随投资者需求脚步，提供全方位资管业务

嘉信理财推出网上经纪业务服务体系后，业务创新也未停止，几乎每年都会推出以资管服务为中心的创新业务。资管业务成为嘉信主要收入来源的同时，金融服务能力也成为了嘉信理财的核心竞争力。

**2002年**  
嘉信证券评级

**2003年**  
Charles Schwab Bank

**2004年**  
简化降低定价

**2005年**  
Schwab Bank投资者与  
Schwab One经纪账户合并

**2006年**  
嘉信组合管理

**2009年**  
零佣金ETF

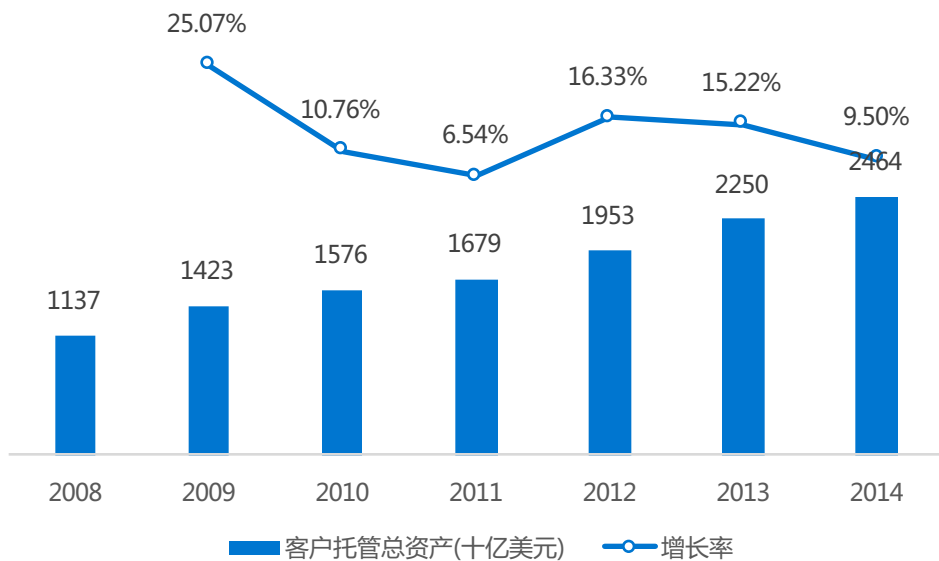
**2010年**  
\$8.95佣金在线交易

**2011年**  
嘉信独立品牌服务

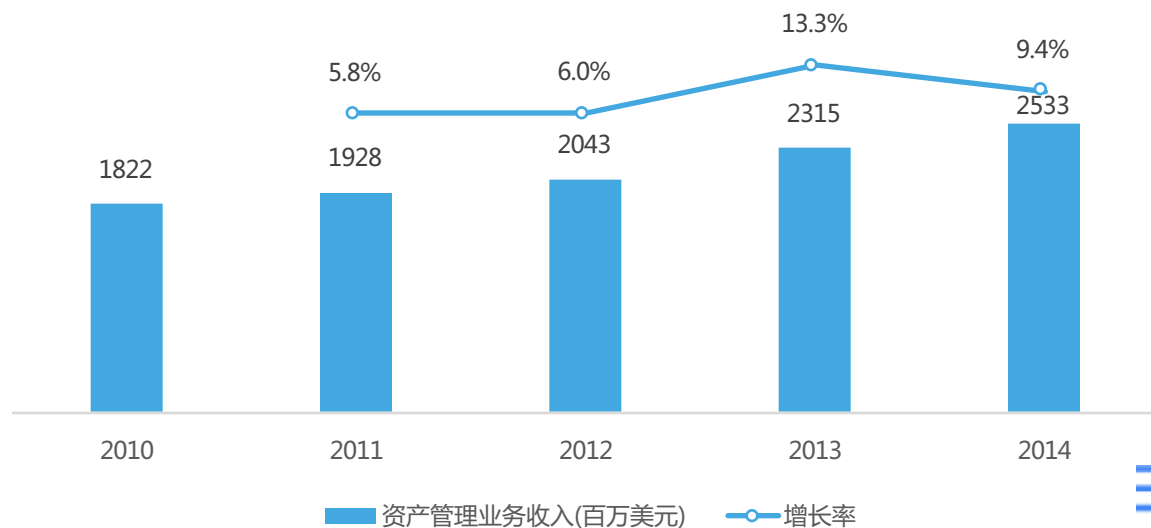
**2012年**  
嘉信优势指数

**2013年**  
嘉信ETF单一账户

### 2008-2014年 嘉信理财资产管理规模及增长率



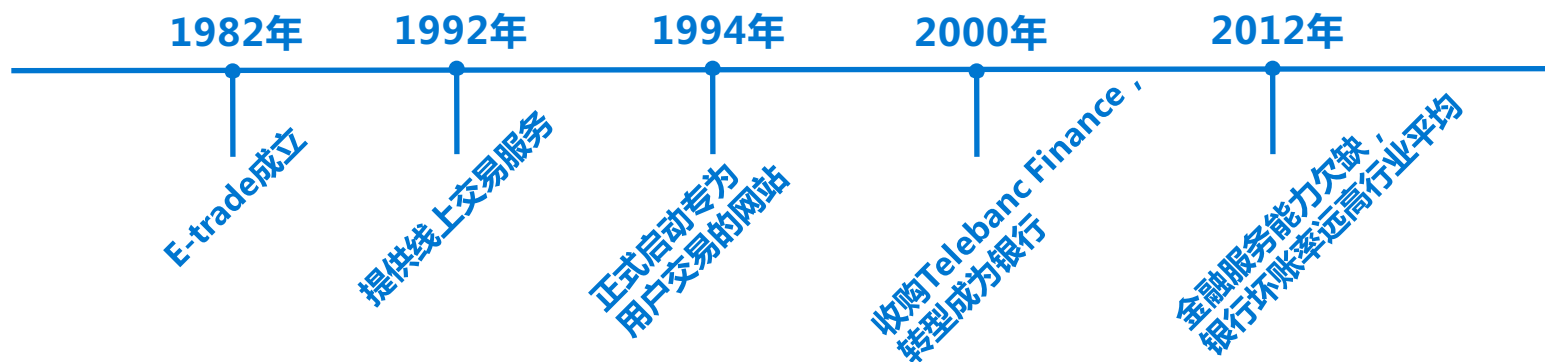
### 2008-2014年 嘉信理财资产管理业务收入规模及增长率



## E-trade — 纯网络券商开创者

E-trade起源于互联网，成立于1982年，紧跟1975年美国实行佣金自由化的步伐，开拓了零售经纪商的全新获客渠道。其运营成本远远低于营业部开展业务的传统券商，佣金费率是同等服务水平中佣金费率最低的券商之一。**1994年，E-trade启动了专门进行股票交易的网站进行在线交易，日均交易量远超市场平均水平，每年保持100%的增量。**前期积累了客户之后，E-trade也同样开始向为客户提供增值服务发展。2000年，E-trade收购了Telebanc Finance，转型成为银行，将客户证券账户与个人资产相关联，进而**将以佣金为主的盈利模式转变成为以利息收入为主。**

2007年以后，E-trade的运营情况出现全面衰落的情况。究其原因，一是金融危机的影响，二是因为缺少风控经验，E-trade的坏账率远超于行业平均。可见，**单纯的线上经纪业务已经无法满足投资者，金融服务能力的欠缺是导致其在网络券商的3.0时代衰落的主要原因。**

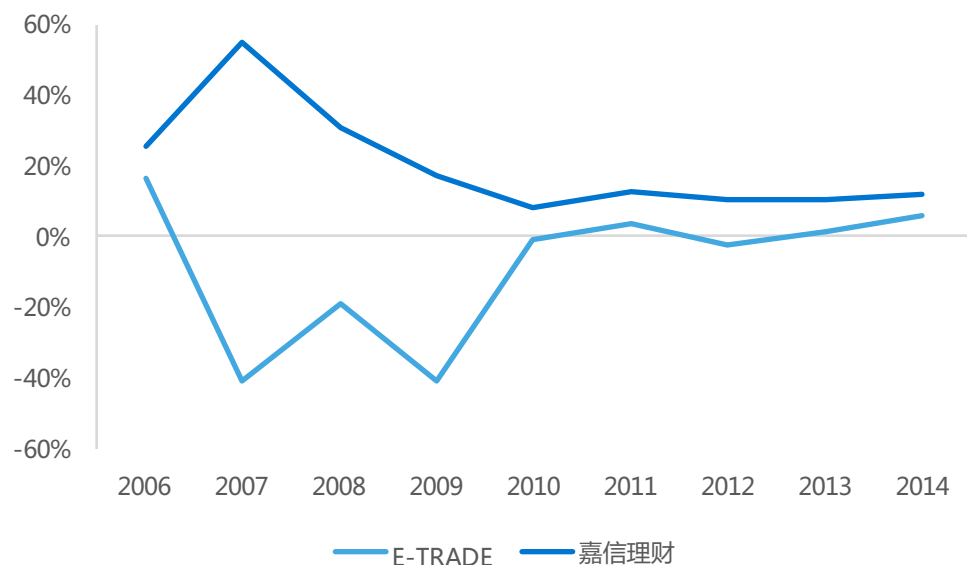


## E-trade — 因“网络”崛起，因“金融”衰落

相比国内，美国的互联网券商行的监管、技术及业务更为发达。快速发展的网络金融成就了嘉信理财从传统券商升级为投融资服务第一大网络券商，也摧毁了E-trade以纯网络券商起家的老牌参与者。

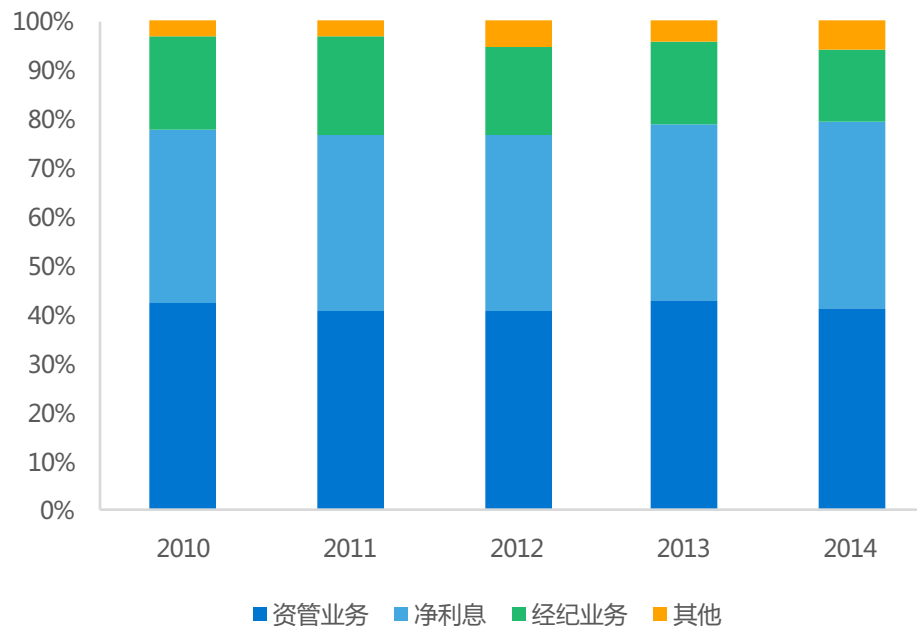
通过两者的发展历程可以看到，嘉信理财紧随投资者需求，更注重提供高质量的金融投融资服务。对比二者的盈利结果，嘉信理财一直处于领先水平，以利息收入和资管业务收入为主要收入来源，本质是投资者客户资产的沉淀。

2006-2014年 嘉信、E-trade净资产回报率比较



来源：Wind, 36氪研究院

2010-2014年 嘉信理财收入分布



来源：嘉信理财, 36氪研究院

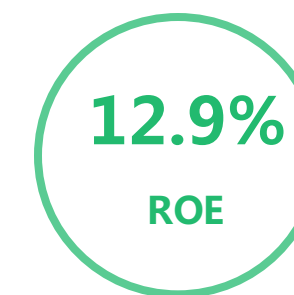


## SBI—风投起家，打造全能型金融体系先锋

SBI成立于1999年，前身是专注风险投资的软银集团金融投资部，是日本较早的一家网络券商。2000年以后，通过网络证券成功进军网络银行和保险业务，并开展了其他金融相关服务。目前，SBI旗下包含212家公司，包括金融服务、资产管理服务及生物科技相关业务三大中心业务，形成证券、银行、支付清算系统、人寿保险及非人寿保险五大核心金融业务板块。子版块业务间的协同作用，为集团收入增长带来巨大贡献。

SBI的金融服务特色：

- **全能型金融服务。**以证券、银行及保险为三大支柱，包含了信托租赁等业务，提供一站式服务，进而打造金融生态体系。
- **广泛的客户基础和国际化战略。**SBI集团已在20个国家和地区开展了业务，集团拥有1794万客户，在日韩两地均挂牌上市。



来源：2015年SBI年报，36氪研究院

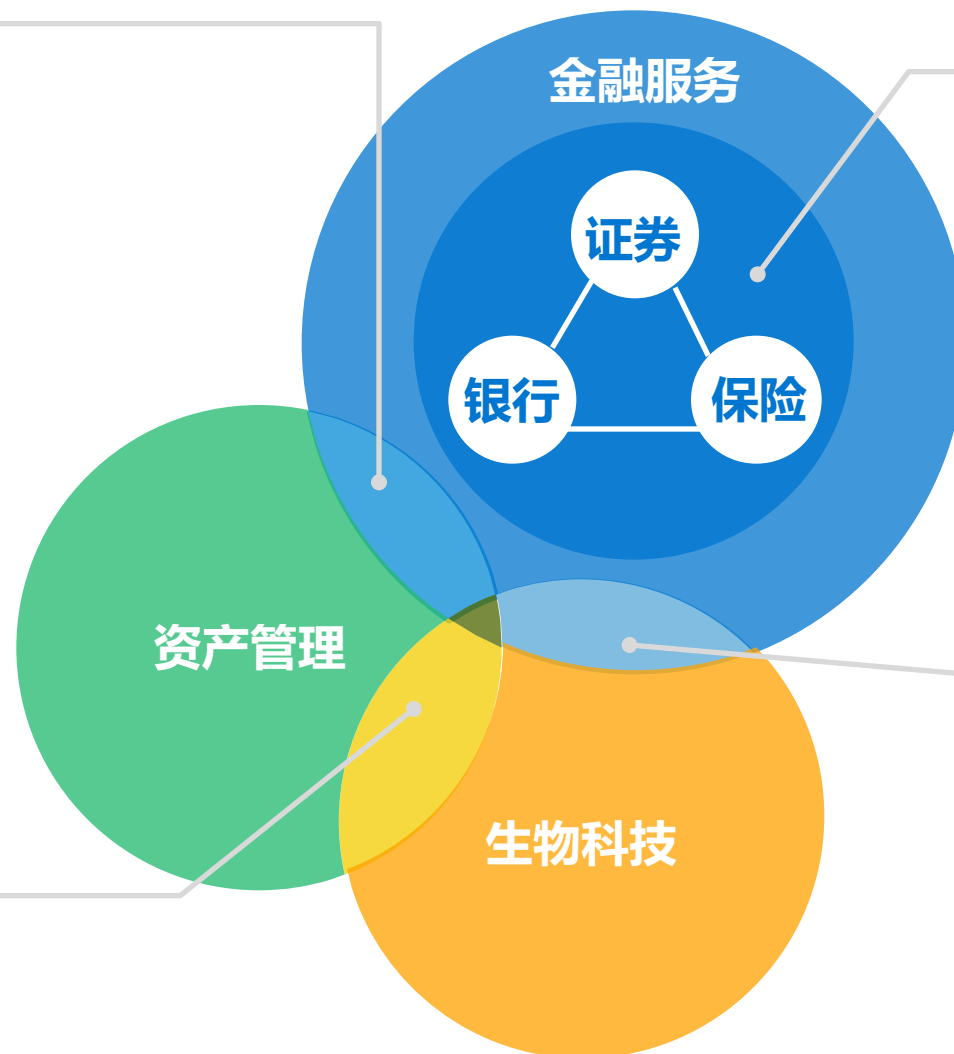
## SBI—以金融业务为核心，各业务间协同作用强劲

### 金融与资产管理业务 协同作用

- 向海外扩张互联网金融服务
- 与风险投资资金管理相挂钩，SBI的IPO承销体系更有竞争力

### 金融各业务 协同作用

- 证券、银行、保险三大主营业务之间的协同作用以及支持性业务之间的协同作用
- 利用互联网以及“线下营业点”等方式提供金融服务



### 资产管理与生物科技 协同作用

- 投资于生物科技相关领域
- 利用集团的扩张网络，在全球内推进生物科技业务

### 金融与生物科技 协同作用

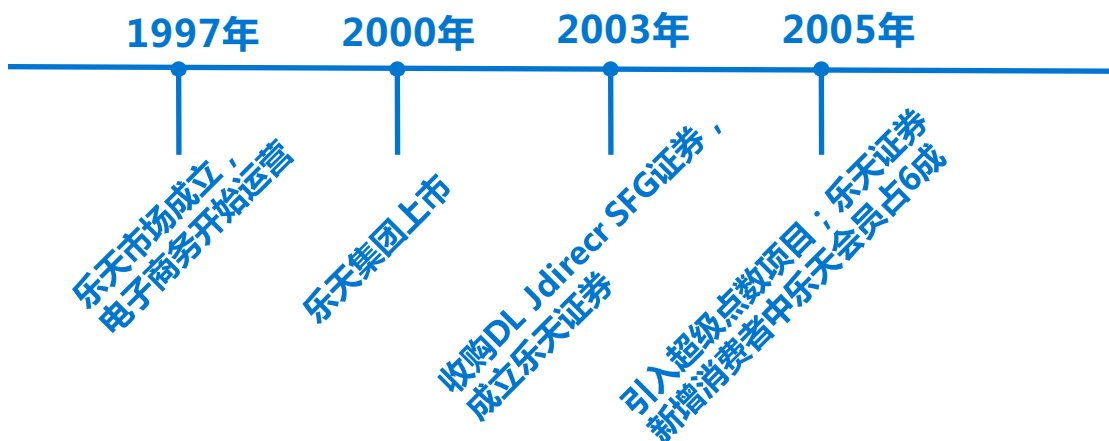
- 向保险用户提供生物科技业务下的健康食品和其他产品，或可减少保险理赔的支出

## 乐天—电商平台上的金融王国

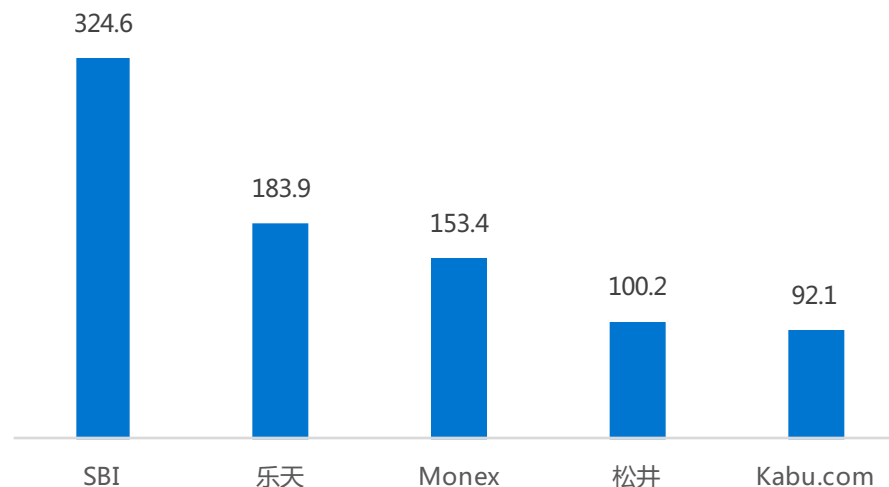
乐天集团是日本最大的电商平台，其电子商务业务于1997年开始运营。三年后，乐天集团于JASDAQ进行了IPO，上市之后，收购了一些具有协同效应及尚未涉足的领域进行业务拓展，形成了门户网站、网上旅游预订、证券、信用卡服务等。各项业务协同作用强，增强了各项服务之间的导流，同时提高了用户粘性。

2003年，乐天集团收购DL Jdirect SFG证券，成为乐天集团向金融领域的第一次尝试。从2005年起，乐天证券的新增开户人群中，乐天会员长期占比50%以上。发展至今，乐天证券已成为除SBI以外的日本第二大网络券商。

乐天证券大事记



日本五大网络券商账户数量（万人）



注释：数据截止2015年3月31日  
来源：SBI 2015年年报

## 乐天—会员制数据基础成就金融业务版图

乐天集团利用其巨大的会员制数据基础和各业务之间的协同作用，互联网业务和互联网金融业务不断互相促进形成良性互动关系。**乐天通过积分打通了证券和电商等各种业务**：通过乐天证券投资可以获得乐天积分，而积分可以在“乐天市场”购物抵消现金使用；信用卡和个人贷款业务也促进了电商的发展；在乐天门户网站及乐天市场上网站上有许多乐天证券、乐天Edy等金融服务的直接跳转链接和宣传，大量电商会员转化为金融业务客户。

**2005年，乐天证券新增消费者中乐天会员占比达到60%，电商向网络证券的导流效果十分明显。**2005-2014年，乐天集团各业务的营业收入不断增加，互联网业务和互联网金融的比例相对比较稳定，已超过总营业收入的30%，成为乐天重要的利润增长点。



## Monex—技术型纯网络券商的进化之路

1999年10月，日本撤消了对经纪佣金限制，“佣金自由化”使得散户市场在网络券商公司获得了前所未有的极大机会。Monex合伙人松本大原为高盛普通合伙人，因高盛无意开拓券商零售业务而离开，与索尼CEO井柏之成立了Monex。发展之初，Monex投入了大量人力物力于维持网络环境稳定与安全，奠定了Monex技术领先的优势。

### 强大的交易功能

在发展之初，Monex引入日本网络创新公司（IJ）为公司网络交易提供支持。此外，Monex是日本程序化的先锋。Monex的交易系统具备了程序化交易功能。2002年后引入了信用交易止损功能。

### 丰富的交易产品

除股票、基金和债券等常见的投资产品，2003年，Monex还推出了针对外汇保证金的交易平台Monex Joo，向投资者提供具有竞争力的外汇定价、零交易手续费，向新手开放门槛较低的外汇交易品种。2005年，Monex将全球范围内的私募基金和对冲基金以FOF的方式提供给普通个人投资者，使之参与到高净值投资者才可以参与的另类投资中。

### 极佳的用户体验

向客户提供证券出借服务，使得投资者把持有的证券借给Monex以获得利息；还可向客户提供小于一个成交单位的交易方式，以最低的费率提供全球范围内的多种金融衍生品交易；Monex还开发了针对特殊需求用户提供投资建议的智能基础构架，可依据用户的风险偏好、投资目的及保有资产等情况，提供个性化的投顾服务。

成熟玩家·日本

# Monex—海外扩张拼凑国际化网络券商版图



**MONEX GROUP**

Monex Group, Inc.

## 【日本】

网络券商



综合投资服务商

M&A 咨询

**MONEX HAMBRECHT, INC.**

并购咨询服务，提供新IPO标的

程序化交易

**trade-science**

下一代资产管理程勋  
人工智能自动化投资

风险投资



金融 & IT & 全球风险投资

## 【美国/欧洲】

网络券商

技术公司

欧洲公司



TradeStation集团，Monex控股公司。旗下拥有证券、科技、全球服务及欧洲公司等子公司成员

外汇（美国）

**IBFX, Inc.**

外汇（澳大利亚）

**IBFX Australia  
Pty. Ltd.**

## 【中国】

网络券商



宝盛证券，香港网络券商

**Monex北京办事处**

技术支持

**Cherry Technology Co. Ltd.**

## 【证券关联公司】

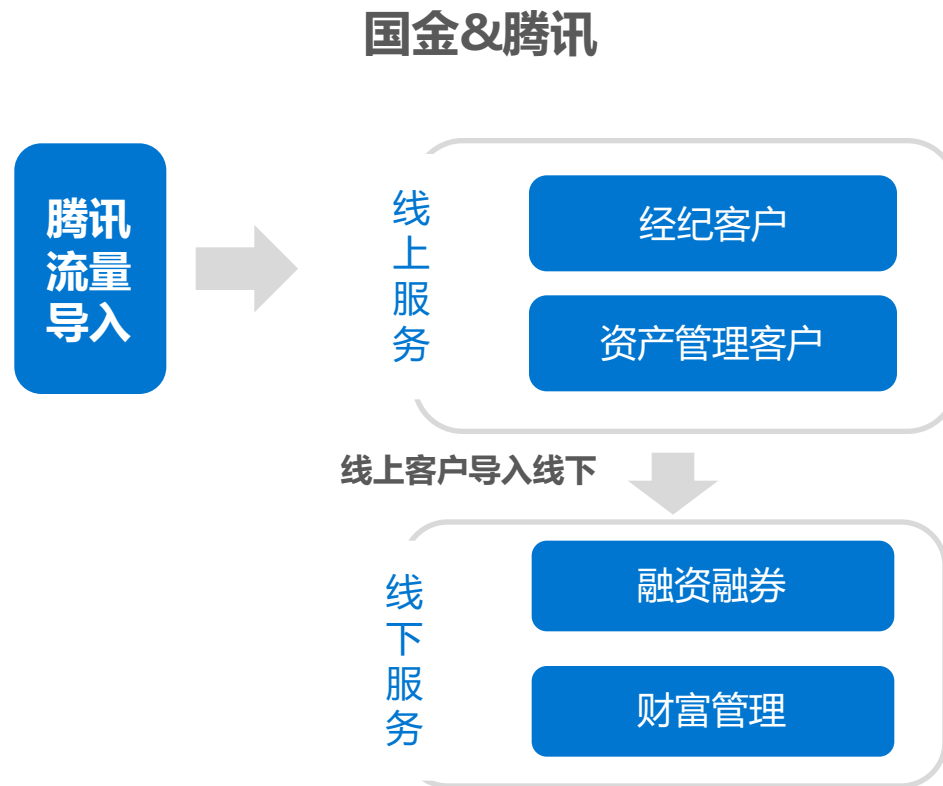


日本Astmax集团

## 国金—互联网流量变现初见成效

国金证券是第一家实现与BAT合作的券商，其在互联网券商上有一定的先发优势。目前公司的服务体系也不断渗透至线上和线下。公司定位为平台战略，预计通过多种金融服务模式满足客户的投融资需求。

**佣金宝**是国金证券互联网金融战略产品端主打。公司以万分之二点五佣金率迅速提升经纪业务份额，提供在线转签创业板、在线开通融资融券、在线开通港股通等多种便利服务。同时叠加的“金腾通”产品为客户账户的闲置资金提供了投资渠道，盘活资金，成为佣金宝的变现手段之一。



## 同花顺：占据移动端流浪优势，打造一站式金融服务平台

同花顺具有极强的技术优势，执行平台战略，是面向投资者垂直领域合作伙伴的导流平台。目前与多家券商合作，流量空间提升明显。未来有望与各方合作，打造开放的资产管理、配资融资、投资咨询等多领域融合的生态圈。



### 发家于金融咨询与数据提供商，中立性平台数据质量优秀

同花顺成立于2001年，成立之初为行情资讯及金融咨询提供商。2005年开始布局个人业务。平台的中立性使得数据质量优于其他竞争者，未来数据变现想象空间巨大。



### 依托大数据优势，与多家券商合作开发创新产品

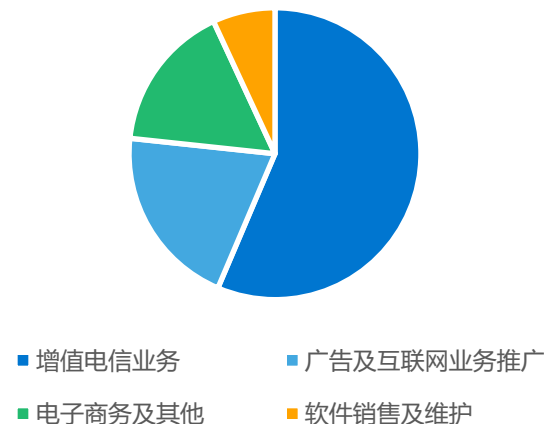
公司业务氛围B2B及B2C两类。“网上行情交易系统”主要为券商提供行情资讯的软件开发及维护；B2C业务包含了金融咨询、数据服务及基金销售业务。公司产品包括PC端及移动端。PC端还集合了大数据分析量化交易功能。



### 采取平台化发展战略，专注于流量变现模式

目前同花顺总日活用户约千万，移动端日活用户约400万。依据TalkingData监测数据，同花顺安卓设备总覆盖率超过4%，远超同类软件。公司移动端的流量优势成为核心竞争力，将继续致力于与广大券商的业务合作，依靠流量变现。

2015年 同花顺收入结构

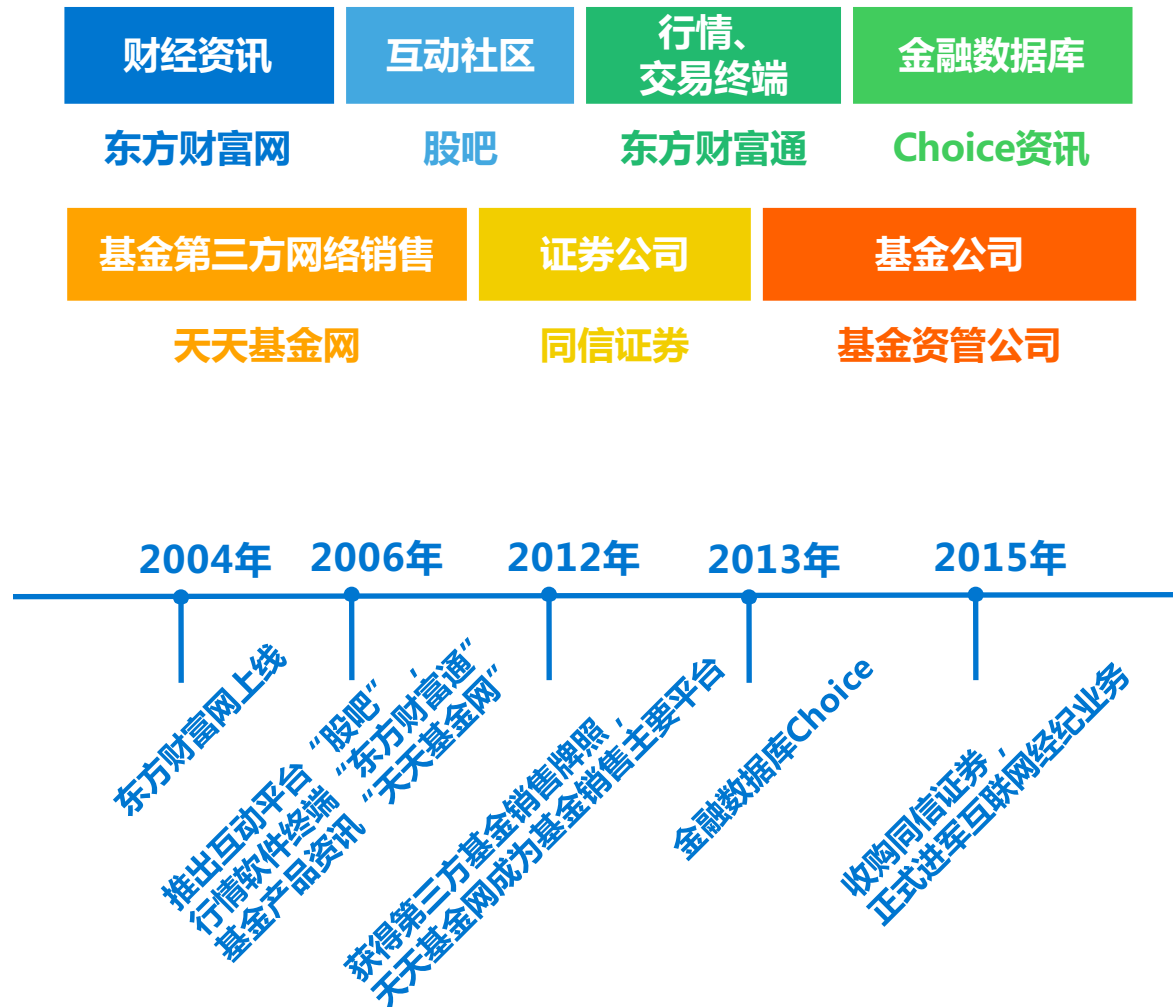


注释：增值电信业务包含金融资讯及数据服务和手机金融信息服务；数据截止2015年12月31日  
来源：同花顺年报，36氪研究院



# 东方财富—从财经门户到全能资管平台

东方财富是垂直财经门户网站客户流量和质量最佳的网站，互联网基金销售业务实现第一个爆发式变现出口。内在发展加外延扩张模式打造链接人与财富的中国版嘉信理财。收购西藏同信证券获得券商牌照抢占先机，新设基金公司等形式进一步拓宽公司互联网财经金融服务大平台的服务方位，由网络基金第三方销售、数据服务和金融资讯业务，延伸至证券、基金相关业务，进一步拓展和完善服务链条，成为全能型资管平台。



## Motif — 交易“独特”想法的社交投资组合平台

Motif Investing是个投资组合服务提供商，它的投资组合被称为Motif。一个Motif包含一组具有相似主题或理念的多支证券（包括股票、证券等，最多达30只），例如云计算、移动互联网、3D打印。用户可以根据自己的投资理念，从平台上选择已有的Motif直接使用，也可修改（包括调整其中包含的股票/基金组成和比重）后使用，更可以创建自己的全新Motif。



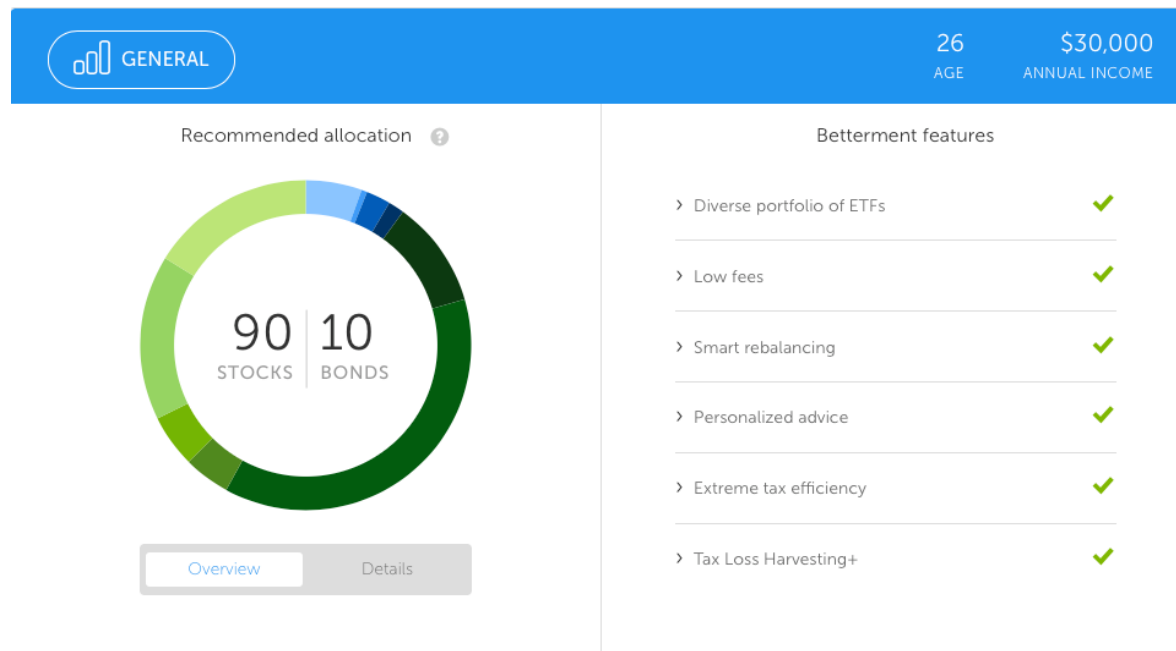
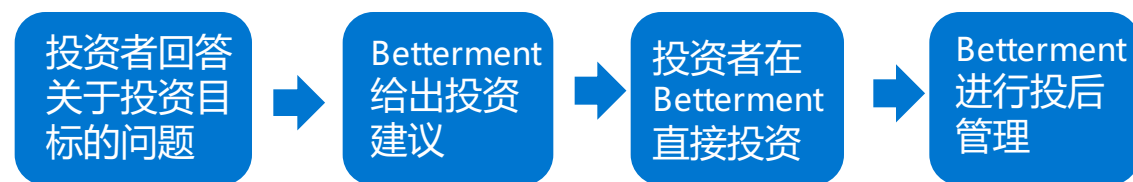
### Motif的创新之处：

- 1、提供了强大的自助式投资组合设计工具，用户可非常方便、直观的修改、创建、评估Motif，只需要几分钟便可拥有个性化的投资组合
- 2、引入社交机制，用户可以把自已的Motif分享给好友或者选定的圈子，大家共同对Motif进行讨论和优化

Motif Investing的实质是**应用先进的技术手段和社交机制，帮助每个用户成为自己的基金经理**。其收费策略也非常独特，无论用户在某个Motif上的总体投资额是多少（最低不能低于250美元），也无论该Motif由平台提供还是用户定制，用户每按照该Motif购买或出售一次股票/基金组合，平台都会收取9.95美元。如果只是交易其中一支证券，则每次收取4.95美元。

# Betterment — 智能投顾一站解决投资者资产配置问题

**Betterment** 是一家以投资目标为导向的在线投资理财平台，投资者可以通过它管理自己所有的投资账户，且成本较低、体验更智能和个性化。Betterment 智能理财方式消除了传统理财账户的复杂，可以节省更多的时间去做更重要的事情。投资者只要回答几个关于投资目标的问题，Betterment 就会根据回答进行智能分析，然后给出具体的投资建议。投资者需向Betterment缴年费，需要操心的仅仅是决定投资的金额和种类。目前Betterment支持股票和债券形式的投资。



## 富途证券 — 提供一站式港美股投资服务，实现全球资产配置

富途证券是一家美港股网络券商，通过产品和服务，解决了境外投资开户难、产品差及费用高等三大难题。主要通过富途牛牛这一软件平台，向用户提供港股美股A股三大市场行情与资讯。富途证券持有香港券商牌照，可向用户提供证券开户、股票交易等投资服务。

目前，富途证券的主要收入来自于经纪业务，即将开展融资信贷业务也将成为其主要收入来源。除此之外，富途有意纵向建设已有的投资平台，扩充投资品类、完善投资体验。

### 价格低

- 富途向所有用户提供港股、美股及A股免费实时行情的服务
- 交易佣金港股万五，每笔最低50港币；美股佣金是一笔5美元

### 速度快

- 交易上实现0.0037秒极速下单
- 优化的光纤网络和与腾讯云的深度合作，实现稳定快速的交易

### 服务便捷

- 可预约上门见证签约，保证两日内开通账户
- 富途提供7\*18小时贴身服务反馈

### 自主研发全链系统



### 投资交易软件：富途牛牛

富途牛牛目前是国内唯一级港、美及A股三地一站式社交投资软件，结合行情资讯与社交一体。目前已经实现了Mac，Windows，iOS及Android的全平台覆盖。

# 聚宽JoinQuant — 高效、易用的量化交易平台

聚宽 (JoinQuant) 量化交易平台是为量化爱好者量身打造的云平台，目前以免费的形式向C端投资者用户推广。JoinQuant为投资者提供精准的回测功能、高速实盘交易接口、易用的API文档、由易入难的策略库，便于投资者快速实现、使用自己的量化交易策略。

后续，JoinQuant将逐步尝试策略跟投、策略商城等模式。策略跟投是可面向普通投资者或基金公司的重点盈利模式，其实现形式是普通投资者或基金公司投资于JoinQuant上的策略，拥有策略的用户、投资方、平台方进行利润分成。



## 目标用户

具备基本编程及金融知识的用户

- 金融领域从事量化交易的用户
- 热爱炒股的程序员



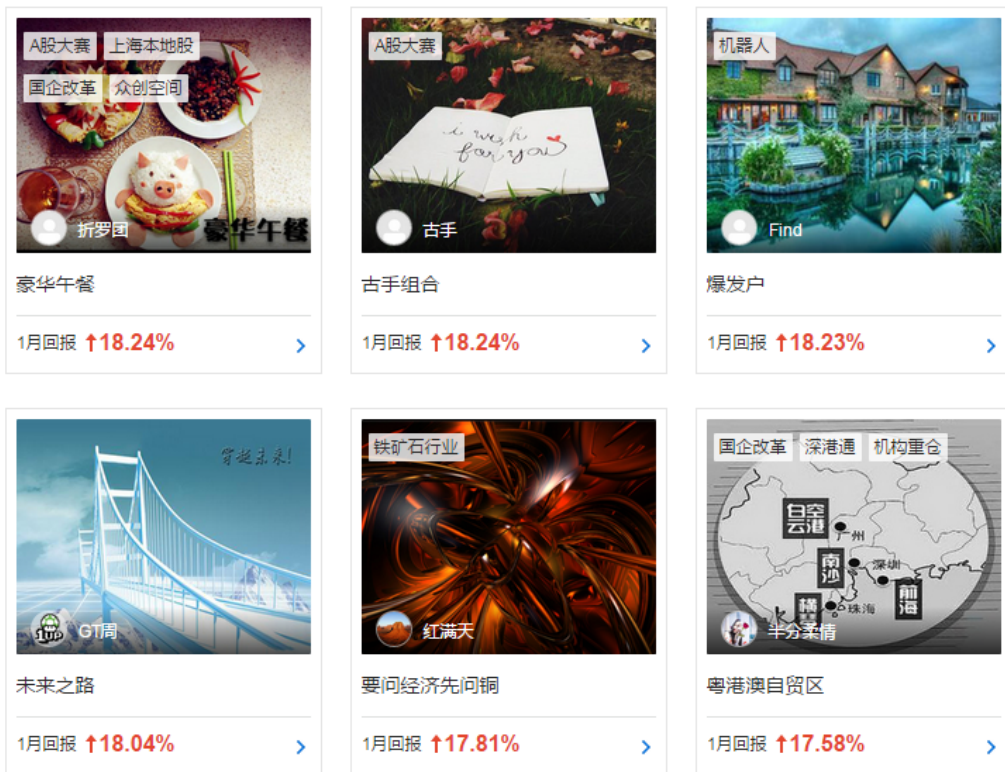
## 主要业务

免费的数据、回测、模拟交易、量化交流社区

- 免费提供IPython Notebook研究平台，提供分钟级数据，采用Docker技术隔离，资源独立，同步支持Python2、Python3。
- 免费提供沪深A股、ETF的历史交易数据，支持基于日级、分钟级的回测；以及基于2005年至今完整的Level-2数据，上市公司财务数据，近500种指数，100多种ETF，20多种LOF，100多种分级A/B，包含完整的停复牌、复权、退市等信息，盘后及时更新。

## 财说 — 主题投资的社会化投资平台，实现全球股票配置

**财说**是一个致力于主题投资的社交化选股投资平台，商业模式类似于Motif。在财说，用户自主的选择并投资认可的投资组合，省去枯燥的个股投资分析阶段，转而直接投资自己认同的商业主题，依靠社交化的信息交流优势进行股票配置。



**关注投资组合，而不是只注重个股。** 用户可以直接购买并持仓一整个已有的投资组合，也可调整各支股票的投资比例，或是自建一个新的投资组合。

**主题是基于商业逻辑筛选的投资组合，** 组合价值的整体变化反映了当前某种变化趋势或发生的某个事件带来的商业影响，组合内股票的筛选和配比由主题创建人分析决定。

**提供社交化的投资主题交流平台，** 用户可以公开对已发布的主题投资组合进行讨论，也可以组成朋友圈分享自己创建的投资组合，并对不同股票或投资组合进行小范围讨论。



为创业者提供最好的产品和服务