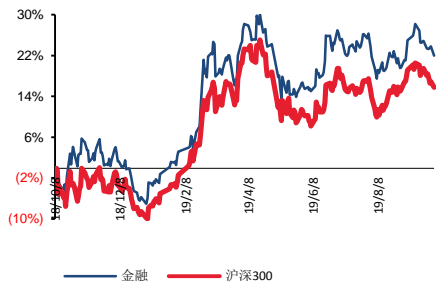


金融

## 嘉信理财取消交易佣金事件点评

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告:

《9月业绩公布在即，预期环比改善》--2019/10/07

《短期贝塔属性占主导，建议逢低配置》--2019/09/29

《板块中长期受益于资本市场改革的深化》--2019/09/23

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

### 报告摘要

**事件：**10月1日，嘉信理财宣布自2019年10月7日起将把美国股票、ETF和期权的在线交易佣金从4.95美元降至零。对此我们点评如下：

**为什么嘉信理财将在线交易佣金降至零？竞争的结果，也是行业发展的结果。**嘉信公司并不是美国首家零佣金券商，早在2013年硅谷初创公司Robinhood就已经开始提供股票免佣服务，此外盈透证券（Interactive Brokers Group）、摩根大通也在嘉信之前推出了免佣服务，因此嘉信理财此次免佣政策直接原因在于竞争。更深层次却是行业发展的结果，美国经纪商早已将客户服务重点从交易通道转移到投顾服务，也由此形成了多元化的收入结构，佣金收入占比已经较低，以嘉信理财为例，其佣金收入在总收入中占比仅8%（2018年数据），利息收入与管理费收入是其收入主要来源，分别占比57%，32%。

#### 如何看待国内券商经纪业务的发展？

**短期价格战的可能性较低**，三个原因：1、国内券商牌照仍属于管制状态，一定程度上仍具有稀缺性，牌照红利仍在；2、当前经纪佣金仍为行业最主要的收入来源，根据2019年上半年数据，经纪业务收入占比24.8%，保证收入的稳定性有利于行业发展；3、当前国内券商股票交易佣金已经处于较低水平，新开户佣金率基本为万2.5，存量市场环境下，降佣对用户的吸引力较低（我们对分析2014-2018年行业经纪业务市场竞争格局变化发现）。

**长期来看，零佣金或许也会到来，但不必悲观。**互联网化后，当前券商经纪业务的边际成本基本为零，因此若充分竞争，零佣金也是有可能的（不考虑规费）。但我们认为不必过于悲观，参考美国，零佣金是行业发展的结果。伴随行业佣金率下滑，必然也会倒逼行业收入模式发生转变，事实上，财富管理转型也正是当前行业重点之一。

**投资建议：**东方财富、华泰证券、中信证券

**风险提示：**股市波动风险、资本市场改革政策的推进不达预期

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。