

证券论文：改革证券交易佣金制度对中国证券业结构调整的影响 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41880.htm 摘要：本文分析了各国证券市场交易佣金制度的改革取向，论证了废除固定佣金制度和实行协议佣金制度对证券市场交易行为和对证券经纪业结构调整的影响，最后文章探讨了推动中国证券市场交易佣金制度改革对证券业结构调整的影响，并得出了三条分析结论：（1）证券交易佣金制度的改革可以降低交易成本，提高市场流动性和减小证券买卖价格差，并实现投资者、证券商、证券市场和国家增加税收额的多赢格局；（2）由于证券商的业务竞争发展环境发生了变化，证券交易的市场份额会因证券经纪商之间的客户争夺战的加剧而进入一个重新分配的过程；（3）证券业的重组整合步伐会明显加快，证券行业的结构优化将成为下阶段中国证券市场制度创新与发展的重要内容。

一、各国证券交易佣金制度的市场化改革取向 1975年以前，世界各国的证券市场交易基本上都采用固定佣金制度。当时美国实施的证券交易固定佣金制度的规定是：（1）所有的经纪公司按照全国统一的标准费率收费。（2）佣金费率不因交易量的大小而变化，证券买卖的大户和散户所需支付的佣金相同。（3）这种制度还规定所有经纪公司不得给客户任何形式的回扣或补贴。纽约交易所也规定：交易所会员之间不准许开展价格竞争，非会员之间不准许开展批发业务，而且会员和非会员之间也不准许进行交易佣金的分割。当时实行这种制度的初衷是希望通过限制经纪人在价格上的竞争来维护市场的稳定。20世纪60年代后期相继进入证券市场的

工商企业、商业银行、保险基金、互助基金（投资基金）、养老基金尽管改变了证券交易环境和投资者结构，固定佣金制度限制竞争的作法在一定程度上也就限制了证券市场的发展创新。在表面上看，证券经纪公司对大额证券交易和小额证券交易上没有收费率差别，但实际上，固定佣金率的做法应属于一种不符合市场规则的和不合法的价格锁定。因为有关业内人士估计机构投资者在大宗交易中负担的佣金有2 / 3本来是应当可以节省下来的。1975年5月1日，美国国会通过了“ 有价证券修正法案 ”，并率先在全球范围内废除了证券交易的固定佣金制度和实行佣金协商制，迈出了放松金融管制的重要一步。在此之后，1984年澳大利亚实施了证券商可以自主决定佣金费率（有最低佣金）的浮动佣金制，法国在1985年先是实行了大额交易协商佣金制，随之在1989年7月1日又取消了交易固定佣金和采取了由会员公司与客户协商决定佣金费率的制度；1986年10月27日英国证券业实施重大变革（BIGBANG）后取消了固定佣金制，随之证券经纪商可根据市场供求情况、交易额度和客户实际情况来协商决定佣金收取标准或是否收取佣金。在亚洲地区，日本于1999年10月实行了佣金自由化；泰国于2000年10月实行佣金自由化；我国的台湾地区规定在核定的上下限范围内自由定价；香港联交所董事局在2000年通过了自2002年4月1日起正式取消证券及期货交易最低佣金制和引入佣金协商制的改革方案。（张弘，2001）。我们从世界主要国家（地区）股票市场交易佣金制度改革的情况来看，废除固定佣金制度和实施协商佣金制度是主要的特点，但是具体到某个国家的情况，这项改革的市场化程度则有所不同。世界主要的27个证券交易所中，

有的交易所实行佣金自由协商制度；有的交易所实行规定最低费率、最高费率或在一定区间内协商议价方式；还有的则是实行佣金“有限”协商制度。但总的原则是佣金改革必须符合行业自律的公平竞争原则，不能通过非理性化的“倾销式”的竞争损害了证券市场的运作效率。

二、废除固定佣金制度对证券交易行为的影响

美国国会通过《1975年有价证券修正法案》后推行了以废除固定的交易佣金制度和实行协商佣金制度为重要内容的改革。SEC在纽约股票交易所的压力和要求下，于1975年5月1日取消了固定的经纪人佣金规定，经纪人可以自由的按照自己的意愿设定手续费比率。在短短的几年内，机构经纪业务佣金跌落了30%—70%，而纽约股票交易所的成交量，则由1975年的3700万跳到了1980年的5100万。竞争机制的引入使证券市场的交易成本大幅降低、交易量显著提高，服务种类更加多样化，因此有效提高了美国证券市场的运作效率和竞争。在协商佣金制下，佣金按交易量的大小而不同，而不同经纪公司向客户收取的佣金也不同。一般来说，一次买卖所涉及的交易量越大，佣金在其中所占的比例越小。而提供单项经纪服务的经纪公司所收取的佣金费率比提供全套服务经纪公司收取的佣金要低得多，一般低30%—80%。从已实行协商佣金制度的国家的实践来看，废除固定佣金制度会对市场产生以下影响：（1）大宗交易的佣金率大幅下跌，因此大机构投资者是协商佣金制的主要受益者，小投资者虽然没有在直接的交易佣金下降方面显著收益，但他们也在经纪公司提供的广泛服务中间接降低了交易成本而获益。1975年美国佣金制度改革以后，美国投资者的交易成本大幅下降，每股交易佣金从1975年的平

均26美分下降到1980年的11.9美分，到1997年已降到平均每
股5美分（有网上交易造成佣金大幅下降的因素）。英国1986
年改革佣金制度之后，平均佣金费率由0.7%下调到0.28%，
其中个人投资者的平均佣金费率由1.07%降为0.28%，机构投
资者的平均佣金费率由0.42%下调到0.21%。（张弘，2001）
。（2）服务种类多样化，由于SEC废除了固定佣金制度，因
此，证券经纪公司可以将许多的服务项目从固定费率价目表
中分拆出来，并对履行订单分别收取费用和规划更多新的服
务项目组合以提高对投资者的整体服务水平。（3）贴现经
纪商（discount broker）应运而生，一些经纪公司转变为贴现
经纪人，减少了多数辅助服务，同时相应削减了手续费，这
样他们对小投资者更具吸引力，一些全国性的零售贴现经纪
公司通过对小额交易提供相当折扣，以便争取更多的小投资
者业务。因此，小投资者也从中获益。到1980年，美国70家
以上的贴现经纪公司掌握了9%的市场份额。（4）竞争使经
纪公司数目减少，一些经纪公司不能适应新形势的发展而被
迫合并或清算。经营不善的经纪公司纷纷倒闭，或者若干小
的经纪公司重新组合，改组内部结构，以增强竞争力，结果
是经纪公司数目减少，存活下来的经纪公司规模增大，力量
增强，证券经纪业的集中程度提高。（5）证券商的收入结
构发生变化，佣金收入占经纪公司总收入的比例逐年减少，
而在佣金收入中，机构佣金收入比例也呈下降趋势。美国
在1978年，佣金收入占经纪公司总收入的43%，1980年降至35
%，1982年下跌到26%，1991年只占到16%。在80年代末，在
大的证券商中机构经纪佣金收入比例从1980年的29%下降到
只占14%。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。

详细请访问 www.100test.com