

中国证券业协会 2001 年科研课题研究报告

RESEARCH ON ADVANCED ISSUES
OF CHINESE SECURITIES MARKET DEVELOPMENT

中国证券市场发展 前沿问题研究 2001

(下册)



中国金融出版社

中国证券业协会 2001 年科研课题研究报告

中国证券市场发展 前沿问题研究

(2001)

(下册)

 中国金融出版社

责任编辑:李 硕 孙 雪

责任校对:李俊英

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场发展前沿问题研究.2001年/中国证券业协会
编. —北京:中国金融出版社,2001.12

ISBN 7 - 5049 - 2664 - 7

I . 中...

II . 中...

III . 证券交易 - 资本市场 - 研究 - 中国 - 2001

IV . F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 086206 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 175 毫米 × 233 毫米

印张 65.75

字数 1170 千

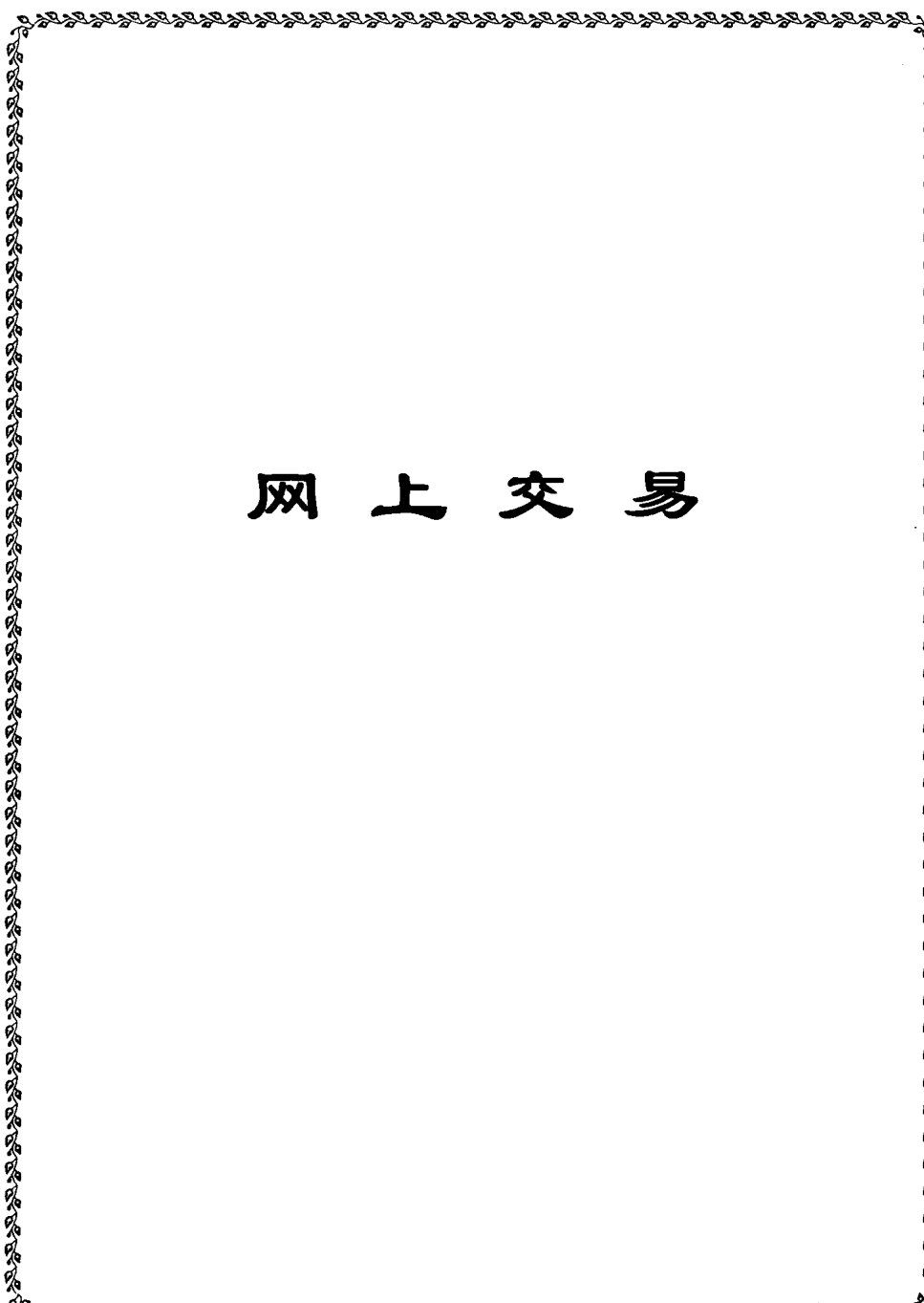
版次 2001 年 12 月第 1 版

印次 2001 年 12 月第 1 次印刷

印数 1 - 2590

定价 98.00 元(上下)

如出现印装错误请与出版部调换



网 上 交 易

网上证券交易发展研究

国外网上证券交易始于 20 世纪 90 年代初的美国,当时主要向机构投资者提供及时行情和网上交易。随着网络技术的发展和电脑网络的普及,鉴于网上证券交易方式先进,有运作成本低,规模效应递增等优越性,成为券商未来竞争焦点,涌现出许多网上证券商向机构投资者和个人投资者提供分析资料、发布公司信息等。有关统计资料显示,2001 年第一季度,美国的网上证券交易已经超过总交易量的 25%,占散户交易的 40% 以上,通过互联网进行证券投资的投资者则达到 18%。预计到 2002 年,网上证券经纪开户数目将超过 1 400 万个,涉及资产逾 7 000 亿美元,个人投资者交易总量的 50% ~ 75% 将通过网上交易完成,美国证券市场将真正进入网上交易时代。在欧洲,网上证券交易的起步虽比美国晚,但发展速度却不比美国慢,2000 年,欧洲网上券商的数量由 1999 年 20 家猛增到 50 家,网上交易的客户数也翻了一番多,其中尤以德国和英国的增长速度最快。在亚洲,韩国网上证券交易的发展速度惊人,1998 年韩国的网上证券交易还几乎为零,到 2001 年韩国通过网上交易完成的交易额占整个市场交易总额的比重高达 30%,居全球之首位。我国的台湾地区和新加坡网上交易发展的速度也非常快。国外网上证券经纪业务的特征之一是市场的集中度非常高,少数几家券商占有大部分的市场份额。网上证券交易在全球如火如荼地展开的同时,我国网上证券交易也在飞速发展。

一、我国网上证券交易发展现状

与发达国家相比,中国的网上交易显然要滞后许多,但我国发展网上证券交易有得天独厚的条件:中国证券业在发展初期,就采用了超前、创新的电脑

网络交易模式,上海证券交易所是全世界第一个实现了全电子化网络交易的交易所。中国证券业在电脑网络交易方面的超常发展,为发展证券电子商务奠定了扎实的基础,预示着一个巨大的发展前景。1997年3月,距美国第一批网上交易开展不到一年的时间,华融信托投资公司、闽发证券等就已率先在我国推出网上经纪服务。中国证监会统计数据显示,2001年前5个月网上交易累计成交1456亿元,占前5个月证券市场股票、基金总成交金额39813.8亿元(双边计算)的3.66%。通过对上报报表中客户数的统计,网上委托的客户开户数达256万户,占证券市场总开户数3150万户(沪深开户总数的一半)的8.1%,而通过互联网查看证券资讯则高达800万人以上。网上交易处于一个高速增长过程。因此我们可以估计,到2001年底,我国网上证券交易量占总交易量的比例将突破4%,到2005年中国将会有超过2000万人使用在线证券服务,其中在线交易的开户数将达到1000万户以上,交易额占市场交易总额的10%。网上交易发展状况见图1。

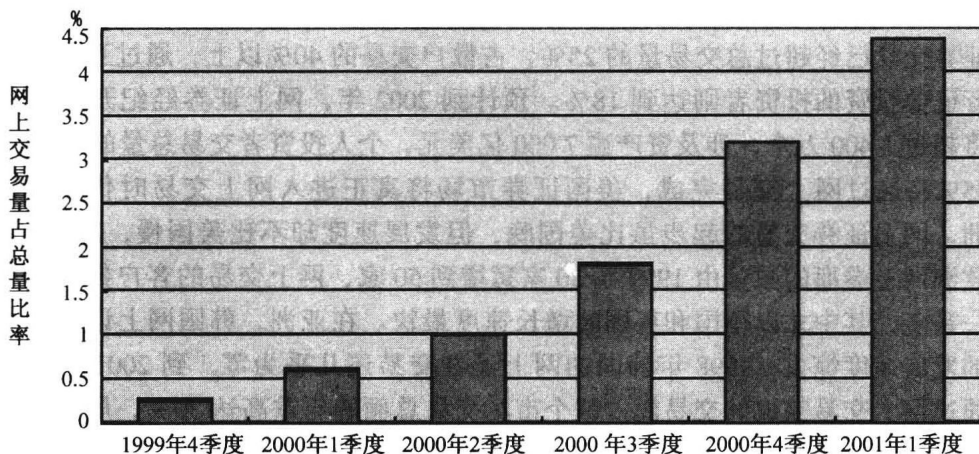


图1 我国网上证券交易量发展图

根据图1可以看出,1999年我国网上证券交易量几乎为零,到2001年初,网上证券交易量比重已达到4.38%。

与此相适应,我国开展网上交易的营业部的比例也在逐年上升,见图2。

中国社会调查事务所(SSIC)2000年在北京、天津、上海、广州、哈尔滨、武汉等地对1100个股民进行了专项问卷调查,获得有效样本1067个。调查结果如表1所示。

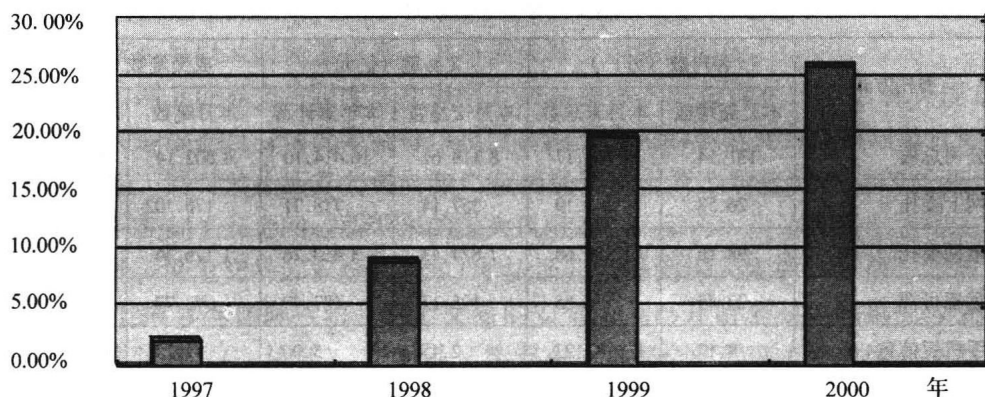


图 2 1997 年到 2000 年开展网上交易营业部比例

表 1 我国网民关心问题调查表

调查项目	比例
最关心网上证券交易的安全	72%
认为券商应该加强网络电子装备, 以便能够提供更加安全、及时、稳定的行情资讯及交易服务	58%
对网上证券交易持观望态度	41%
网上交易应该注重服务	40%
知道现在可以实现上网进行证券交易	39%
对上网进行证券交易持赞成态度	36%
对网上证券交易持反对态度	23%
了解通过因特网实现证券的操作方法及规程	14%

通过调查发现, 网上交易的安全问题成为被调查股民最为关注的话题。他们认为, 2000 年黑客连连攻击微软等著名网站, 说明即使非常完美的网络也有可能被黑客找出其中的纰漏。再加上证券部门内部的黑客鲸吞股民资金, 盗卖股票, 侵犯权益的案件屡有发生, 投资者不能不担心一旦遭遇黑客可能造成的损失。

中国证监会一份统计报表中指出, 截至到 2001 年 4 月底, 在全国 104 家证券公司中, 正式开通网上交易业务的有 71 家, 而在这 71 家中, 仅有 23 家获得证监会批准允许进行网上交易。表 2 为 71 家正式开通网上交易证券公司与 5 家信托投资公司的数据。

表 2 网上交易统计表

(截至 2001 年 4 月)

委托方式	客户数 (万户)		交易量 (亿元)		成交笔数 (万笔)	
	本月新增数	本月末总数	本月交易量	本年累计量	本月笔数	本年累计数
公司总数	131.14	2 708.17	8 118.61	16 414.10	4 802.14	8 850.19
网上委托	26.58	233.19	357.14	718.71	175.102	424.54
电话委托	98.16	1 859.66	1 824.43	3 413.26	1 176.34	2 222.54
远程可视	27.45	234.65	195.12	487.49	73.77	145.90
手机短信息	8.12	83.23	2.45	5.00	11.25	13.16
手机 WAP	1.04	5.69	0.78	1.22	0.002	0.02
营业部内部	96.30	2 001.01	4 472.67	9 255.64	1 692.60	3 414.20
网上委托比例	20.27%	8.61%	4.40%	4.38%	3.65%	4.80%

从表 2 可看出,网上委托的开户数、交易量、成交笔数等各项指标仅次于在营业部内部委托和电话委托,位于第三,并且比 2000 年各项指标不足或低于 1%有了大幅提高。一般认为,电话委托的便捷性与网上交易类似,但不具有网上交易的低价优势、网上信息服务优势以及交易的可视性和交易速度的快捷性,因此我国未来几年网上交易潜力巨大。

二、我国网上证券交易面临的主要问题

(一) 网络方面

1. 网络安全性

经调查发现,网上交易客户最关心、最担心的就是安全问题。网上交易自诞生以来就一直被安全问题所困扰:没有任何大型软件不存在 BUG,黑客更是无处不在,病毒已被证明无法彻底预防。证券的网上交易往往涉及巨额资金,一旦受外部攻击造成系统中断,或网络犯罪使信息泄露,将会造成重大损失,安全就更显得格外重要。当前网上交易安全保障体系可分为三个层次:

(1) 身份识别、口令保护、数据加密、防火墙等技术的发展为网上交易的安全性提供了初步的保障。绝大多数攻击都将被拦截,不会构成对网上交易系统的损害。

(2) 数据备份技术为网上交易的安全性提供了第二层防护。即使遭到攻击,系统也可以及时恢复正常,并将损失减少到最低限度。

(3) 网上证券交易制度本身为网上交易提供了终极保护。根据有关规定,证券公司应根据自身情况限制每位投资者网上委托的单笔最大金额与单日最大成交金额,同时禁止证券公司向客户直接提供网上资金转账与证券转托业务。这从网下控制了安全问题所带来的最大风险。

此外,网上交易的安全认证(CA认证)也得到深入发展。目前,国内的CA认证已初步与国际接轨,网上交易的安全防范已开始全面转向第三方公证机构提供认证(CA认证),这种认证能够在相当安全的程度上解决网上交易信息传输的保密性、数据交换的完整性、发送信息的不可否认性、交易者身份的确定性等四个核心安全问题。

基于以上技术、制度以及管理上的措施,我们认为网上交易安全性是有保证的。

2. 网络速度问题

现阶段上网费用高与网络速度慢是网民公认的两个上网障碍,这将对网上交易的便捷性产生影响,进而影响网上交易的吸引力。这是因为目前上网大多采用拨号方式,线路拥挤带来的不便甚多,网上证券交易难免不受影响,在交易量较大的热市之中,无论电话委托或网上委托,都可能发生线路阻塞现象,网上行情与信息的发布速度甚至可能比实际行情慢几分钟以上,直接影响交易完成的质量,客户可能因为行情阻塞或显示慢,下不了单或下单拿不到想要的价格。影响网上证券行情速度的因素主要有:A. 行情源的速度,它主要取决于是从卫星接收还是由券商处接收再提供。B. 行情发送服务软件传送数据方式。推送式发送,传输数据齐全,但速度慢;请求式发送,速度快,但只传输部分数据。我们针对以上特点,要求软件传送数据的方式在客户端可调,这样就可使速度得到改善。C. 电信信道的传输速率。D. 客户端硬件设备的性能,主要是计算机的速度和调制解调器的速率。

目前,这些问题正在得到大幅的改善,上网资费已经一再降低,多种新上网方式的开辟同时降低着整体的上网成本。而随着主干网扩容的进行,新技术(ISDN, ADSL)的应用,宽带网的建设,上网速度也正在获得前所未有的提高。不仅如此,通过提供专用服务器,对登录请求进行身份识别等方式加以技术上的控制,网上交易的速度可以进一步提高,这些都有利于保证网上交易的实时性。有线电视双向网作为互联网的扩展,随着各中心城市双向网的铺设,

在 2000 年后基于有线电视双向网的证券交易系统将具有实用价值，其宽带、高效、廉价是电信网无法比拟的，有线电视双向网与电信互联网在网上证券交易中是各有重点，互为补充的，一旦两网连通，将使网上证券交易得以飞速的发展，应用前景十分广阔。

3. 网上交易稳定性问题

网上交易被称为“流动大户室”，主要就是因为其便利的操作程序和快捷的传输速度。但黑客只要用大量发送垃圾信息的方法，就可以大大降低网络的运行速度，严重时网站甚至被迫关闭。2000 年美国多家最著名的网络公司，如亚马逊、雅虎等就曾遭到大规模的黑客攻击，正常的运行一度遭到中断。因此，网络运行的稳定性就成为重要的课题。到目前为止，受技术限制，网站还没有足够的能力应付此类事件的发生。此外，当突发事件造成交易数量超出容量设计显示，也会使网络交通堵塞、甚至系统瘫痪。如 1997 年 10 月 27 日，道·琼斯指数暴跌 554 点，而成交量激增，通过 E—Trade 交易的规模是平时的两倍，导致许多委托实际无法进入系统。

当前，我国这一问题没有得到突出的反映，各券商开展网上交易的网站由于瞬时交易指令少，尚未出现堵塞的现象，但同时应该看到这主要与我国网上交易没有大规模展开有关。据一些网上技术人员反映，如果同一时点在同一交易平台上超过 1 000 个客户进行交易，那么该网站极可能出现問題，甚至瘫痪。我国进行证券交易的网站尚未经历过突发事件的冲击，其应付黑客攻击或其他突发事件能力还有待检验。

（二）交易成本及费用

券商特别是地方性券商营业网点分布的本地化特征明显，从而在地域上限制了他们业务扩展的空间；二是整个券商营业网点的分布不平衡，某些地区营业网点的分布密度要远远高于其他地区，导致不同地区营业网点的盈利能力差异很大。这两种不平衡性的存在使多数券商有着突破地域限制去争取更多客户和获取更高利润的强烈愿望。在新设营业网点受到严格管制的情形下，发展网上交易几乎是他们实现愿望的唯一出路，而网上虚拟营业部成本相对低廉也决定了这可能是一条最优路径。

网上交易低廉的交易成本对个人投资者有着极强的诱惑力，也是推动美国网上证券交易发展的最关键因素，低成本是国外网上交易迅速发展的直接原因。如在美国每购买 1 000 股股票，传统经纪服务商收取的佣金为 100 ~ 400 美

元,而网上交易商嘉信、美林、摩根等收取的佣金为 29.95 美元, E-trade 收取的佣金为 14.95 美元, Ameritrade 收取的佣金更只为 8 美元。较低的价格正是这些公司的主要竞争优势。美国的网上券商之所以能够为客户提供佣金上的优惠,一方面是他们不必像传统券商那样花费巨额资金去维持大量有形店面的运作和雇用大量经纪人,从而具有相对低的运营成本;另一方面,传统券商采取的交易方式是经纪人制度,投资者进行股票投资必须通过股票经纪人,这就将交易费用和经纪人的代客理财费用捆绑在一起,即传统券商收取的佣金中包含着高额的代客理财费用,而网上交易则将二者相分离。从我国现实的情况看,证券公司无论采取何种交易手段,都很难向个人投资者提供交易成本上的优惠。首先,向个人投资者返还交易手续费在目前并不合法;其次,中国目前开展网上交易的券商都是传统型券商,在不关闭原有营业网点的情形下,网上交易的开展并没有使他们的经营成本有任何降低,而且,中国证券市场本来就没有建立起像美国那样的经纪人制度,这都限制了证券公司向客户提供佣金优惠的能力。

网上交易与传统交易方式的主要成本差异包括:网上交易新增了通讯费(上网费)、初始设备投资与网络运行费,但同时减少了传统交易方式的时间成本、旅行成本、填单报单成本。仅仅依靠券商帮助投资者购买设备(如电脑),甚至在一定条件下送给客户电脑的方式并不能满足投资者降低成本的要求。对投资者而言,关键是要降低每次交易的边际成本,即佣金率。

1. 投资者角度

投资者对每月上网费非常敏感,据 2001 年 7 月 CNNIC 调查结果,67.9% 的用户希望上网费用不高于 100 元,28% 的用户希望上网费用在 100~300 元之间。若用户上网委托,查看行情,上网费用大多会超出此限。投资者网上交易费用以下包括三方面。

(1) 交易佣金

2000 年以前,日本实行的是固定佣金制,券商之间的竞争从信息服务竞争开始,然后过渡到价格竞争;美国则是在一开始就是以低价格方式竞争,竞争方式是从价格过渡到信息服务竞争。由于网上交易的最大优势就在于低成本,投资者从中获得巨大的利益,从而推动了这一新的交易方式的发展。若交易成本没有明显下降,那么,这一交易方式就无法获得快速发展。在美国,投资者网上股票交易的成本仅为每股 0.15 美分,远远低于传统方式每股 1 到 2 美分的水平,成本优势非常明显。据对深圳市某一网上交易规模较大的证券营

业部的调查,大、中、散户开展网上交易的比例为5:3:2。而在美国,40%的散户交易是通过网上实现的,这一比例仍在上升,散户是网上交易的主要投资者。我国由于对佣金费率的硬性约束,各个网上经纪商主要依靠信息服务结合暗中的折扣来提高市场占有率。交易费用折扣一般可达到5~8折。2000年总交易额6万亿元,2001年上半年总交易额2.38万亿元,如2001年按5万亿元计算,可折扣的佣金费率3.25‰,2001年网上交易的比重可达到4%。到2001年6月底,网民总数为3288万户,每户支付的佣金应为:年交易总额×佣金折扣率÷上网户数即 $500\,000\,000\text{万} \times 3.25\text{‰} \div 3\,288\text{万} = 500\text{元}$ 。进行网上交易每年可降低的手续费为: $500 \times 0.2 \sim 500 \times 0.5$,即100~250元。

(2) 上网费用

长期困扰上网股民的还有上网计时费用或包月费用。以广州市为例,经过2001年电话及上网费用资费调整,现在的上网计时费用已从0.18元/3分钟即每小时3.6元,降到每小时1.2元,上网咨询费用包月已从600元/月降到68元/月(和讯),每月交易22天,每天4小时,总费用为 $22 \times 4 \times 1.2 + 68 = 173.6\text{元}$ 。如果采用ADSL限时包月上网模式,每月100小时限时最低130元,而且上网速度比一般拨号上网快数倍,基本可以解决上网速度慢、上网费用过高问题。可以说,当前上网费用已达到我国股民可以接受的水平,并且今后仍有下调的潜力。

(3) 网络设备一次性投入费用

网上交易的一次性投入费用主要有上网设备购置费、特别接入方式开户接入费、网络接入开户费等费用。设备购置费用仅需一台能够快速上网的电脑就可以了,当前大约5000元左右就可买到性能良好的设备,一般用户都能接受,价格也在逐渐降低。一般客户使用的调制解调器接入方式无须开户,ADSL等接入方式当前在有些城市(如广州)免收设备费用及开户费,这项费用也可被股民接受。

2. 券商角度

目前券商实施网上交易的成本较高。这主要是没有形成规模优势。由于网上交易仍然处于起步阶段,同时竞争激烈,多数证券公司营业部的网上交易仍然没有达到盈亏平衡点,处于亏损阶段。目前,我国券商大规模开展网上交易主要是看好网络交易的发展前景,抢占市场先机,以及通过提供全面的服务表明自身的实力。在实际运营中,投资者通过网上交易的规模还是较小,网上交易获得的收益还不足以补偿因开发网络系统、租用ISP等费用的支出。同时,

网上网下总交易量之和没有较大增加,原有的有形网点仍然正常运行,营业网点费用支出没有降低,并且交易量分流,佣金收入下降,存在着预期收益与成本的不对称性。因此,目前券商的网上交易基本上还处于市场开发期,对网上交易平台的投资是对未来的投资,需要不断投入以维持正常运营。由于受各方面条件限制,我国网上交易从成长期发展到成熟期,还需要较长的一段时期。在此过程中,能否在前期亏损的情况下,一如既往地不断投入,以争取网上交易的竞争先机和市场占有率,对券商是一个严峻的考验。

(三) 券商与证券类网站在网上交易资源方面存在着严重的不对称

国内的证券类网站在网上证券交易方面具有人才、技术、经验优势。这主要是因为其 IT 背景与行业相关优势。但他们没有直接进行网上证券交易的资格,只有采取向证券公司提供交易软件、技术支持、系统维护的合作方式。最近获中国证监会批准的合法的网上经纪券商已有 33 家(注:到 2001 年 11 月底,又有 12 家证券公司获准从事网上委托业务),其他金融类网站与网上交易无缘,券商作为网上证券交易的指定提供方,在网上证券交易方面基础又相对薄弱,直接影响当前我国网上交易的服务质量与发展速度。要解决这个问题,一方面靠两者之间合作关系的深化(在适当的时机可以考虑两者的整合),一方面靠证券公司大力发展自己的门户网站。

(四) 电脑及网络的普及程度不足

网上交易需要投资者对电脑知识的熟练掌握和运用,电脑普及程度以及投资者对电脑的掌握程度在相当程度上影响着网上交易所能达到的规模。电脑的普及是一个历史过程,需要时间以及经济发展程度作为支撑。要在整体上使我国投资者达到国外投资者的电脑水平,还需要相当长一段时间。2001 年我国网络技术和普及发展迅速,根据 CNNIC 历次统计资料表明,我国网络发展迅速(见表 3),每年以超过 100% 的速度发展。

表 3 我国近年来网络发展状况分析

	2001.7	2001.1	2000.7	2000.1	1999.7	1998.7	1997.7
线路总容量 (M)	3 257	2 799	1 234	351	241	85	25
上网人数 (万)	2 650	2 250	1 690	890	400	117	62

我国现在的网民数量突破 2 500 万户，并以每年翻一番的速度增长，但电脑的家庭普及率仅为 3%，电脑和互联网全面进入我国家庭还有相当长的路要走。这从根本上制约着网上交易的发展空间。但是我们也从中看到：第一，电脑与网络的发展速度极快，为网上交易的发展提供了空间与保证；第二，网民与证券投资者的交叉性较强，网民中有五分之一强具有金融证券资讯的需要，而相对来说大资金投资者比小资金投资者更有动力参与网上交易。因此，这一点不构成对网上交易发展的重大阻碍。

以上分析说明，我国证券网上交易快速发展的条件是存在的，但如何建立适合于我国的网上证券交易模式，是我国证券公司面临的难题。

三、网上证券交易几种运作模式

网上交易在世界范围内的兴起与迅猛发展只有几年，但从其运营模式角度来看，由于各国有关的证券交易规则差异，各国网上证券交易发展程度不同。我国现阶段网上证券交易运作模式受到较多限制，主要有三点：一是从业资格限制。网上交易只能由证券公司开展，目前禁止提供网上交易服务能力较强的证券类网站直接进行网上证券交易。二是价格竞争约束。目前我国证券交易仍然实行固定佣金制，这使各个券商之间开展网上交易的竞争主要着重于服务种类、服务质量的竞争和暗中的价格折扣竞争。三是网上开户困难。银行、证券分业监管严格，证券服务部不能接受开户委托，券商不得不考虑在虚拟营业部模式下通过什么途径拓展业务。正是由于这些约束条件的存在，我国网上证券仍以营业部为主体，基本上还是属于地域经营的范畴，受营业部的地理位置（包括由此而来的投资者群体经济状况、教育水平、投资意识和习惯等）及营业部的场地面积等客观条件限制和影响，那些在传统的营业网点数量、布局、投资咨询、场地设备或服务上具有领先优势的券商还没有打破自身的传统优势，没有形成全国范围统一运营的网上交易平台和服务营销模式。因此我国目前网上证券交易竞争格局仍旧是零散分散、存在地域分割的市场竞争状况，这导致整体上网交易固定成本比重过大、市场规模狭小、客户的信任度低和客户开发成本高，这成为当前大部分网上经纪商亏损的主要原因。在此背景下，我国网上证券经纪业务模式将与国外的有所不同。因而，如何借鉴国内外网上交易的经验，寻求适合我国实际情况的远程交易发展模式，成了我国券商不可回避的课题。根据网上证券交易主体和服务模式划分，我国潜在的网上交易运营

模式主要包括以下三种模式：

（一）证券营业部为经纪主体独立开展网上交易模式

该模式以证券营业部为主体，利用实体营业网点附加网上交易渠道模式。该模式仍以传统的证券营业网点席位号为基础进行交易，营业部借助财经网站的网上交易平台或公司总部网上交易平台开展网上交易。以下称模式 1。这类方式又分为“券商网上交易平台 + 该券商营业部”和“财经网站交易平台 + 券商营业部”两种。

“券商网上交易平台 + 该券商营业部”是传统券商建立自己的网站为所有的营业部客户提供网上交易通道，满足那些使用网上证券交易用户的需要。目前，已有广发证券、华泰证券、海通证券、国泰君安证券、国通证券、湖南证券、山东证券、国信证券、广东证券，平安证券、长城证券、闽发证券等 74 家证券公司，数百家证券营业部，开通了网上交易，并有 33 家获取了营业资格。该模式特点是同一证券公司的所有证券营业部网上交易在由总部建立的交易平台上完成，这种模式的好处是简单集中，运作成本低，对管理与技术的要求也相应偏低。同时，因为所有营业部整齐划一，能够起到一种宣传的效果。在这种交易模式下，虽然投资者的交易指令传到了券商的专门网站，交易系统可以方便地根据识别码将相关信息传递到指定交易的营业部。当前，这种模式已被各大券商采纳，并取得良好效果。例如，中国银河证券网上交易系统可提供网上炒股、股票行情、财经新闻、投资分析，目前已在全国 36 个大中城市 49 家营业部开展了网上交易业务。华泰证券的“华泰证券网上综合服务系统”开通仅一个月，访问人数就超过了 15 万人次，网上日成交额曾一度超过 1 亿元，网上交易量达到该公司交易总额的 10%，交易额达到 150 亿元。广发证券网上的证券交易量已占其总交易量的 5%，在其最好的营业部可以达到 22%，处于全国领先地位。

“财经网站交易平台 + 券商营业部”是指以和讯、证券之星、盛润、赢时通、康熙、乾通等为代表的财经类网站为主导，通过搭建交易平台与不同券商营业部合作的方式完成交易。该模式特点是财经网站本身不是券商，没有合法经营网上证券交易的资格，只有通过与券商的营业部建立联系，为其提供网上下单通道，营业部可以依据地理位置的划分，也可以基于其他的考虑，灵活展开网上交易。采取该模式的好处是可以提高服务的针对性，因为可以充分考虑到不同地区不同经济发展程度的具体情况，也可以加强公司内部证券营业部之

间的竞争，将营业部也引入到网上交易的发展中来。

（二）纯虚拟营业部模式

该模式以证券公司总部统一网上交易席位号为依托，由证券公司统一经营证券网上服务，所有的客户服务、网上客户开发皆通过网络完成，以下称为模式 2。E—Trade 是这类模式的代表。这类模式的主要特点是所有的交易、信息咨询服务皆通过网络完成，没有或不通过分布在各地的证券营业部或客户服务部进行客户开发和客户服务，没有面对面的理财、咨询服务，营业成本低。

由于目前我国禁止财经网站独立从事网上证券交易，国内财经网站没有证券交易席位号，只能与证券营业部合作，提供交易平台。美国的 E—Trade、Ameritrade 是纯粹的网上交易商的代表。E—Trade 公司是全球最先开展网上交易业务的站点，1992 年正式成立，通过美国在线向投资者提供一些网上证券的服务，1996 年建立了网上交易站点，开始了证券交易的电子化革命。几年来，E—Trade 始终保持每季度 50% 的业务增长速度，到 1998 年底公司已拥有约 50 万用户。E—Trade 运营模式特点是：没有有形的营业网点，以尽可能低的价格吸引那些对信息服务要求不高，而对价格非常关心的投资者，因此该公司的营运成本低，价格下调的空间大，能以极低的价格提供网上证券交易。在提供价格折扣的同时，他们也提供一般的客户服务以维持客户群体的稳定性。

（三）“网上交易 + 网下客户服务” 网上证券经纪模式

该模式也称为虚实结合模式，同模式 2 经营方式类似，不同之处在于其营销渠道是网上网下结合，网上提供交易平台和网上信息服务，网下通过设立各个客户服务部进行客户开发、宣传和理财服务，网下服务着重于个性化服务，针对不同的客户需求，设计不同的理财方案，提供适合的投资建议，形成全方位立体经营模式，通过优质的咨询服务（可收费）将现有股民维系住，并吸引新的客户。这种模式服务成本相对较高，价格折扣较低，以下称为模式 3。

网上证券交易对传统券商来说是一个全新的领域，由于缺乏网络技术人才和相关管理人才，其建设过程比较艰难，并且可能由于行业差异而出现管理上的错位。因此“证券公司 + 财经网站”模式是目前被讨论较多的模式之一，也是网上网下结合的一种。西南证券与飞虎证券网、中国建设银行结成长期的战略合作伙伴关系，就是这类网上证券交易商业模式在我国的雏形，即：银行保管资金，券商保管股票并提供网上、网下信息咨询及理财服务，财经网站提供