

翘盼“科创板八条”出细则 券商动作频频谋划下一盘棋

编者按：“科创板八条”出台已经满月，券商该如何发挥资源配置功能，服务新质生产力发展，备受市场各方关注。为此，本报推出“‘科创板八条’满月·券商布局进行时”系列报道，聚焦券商对新政策的思考及战略布局。

证券时报记者 谭楚丹

“科创板八条”落地满月之际，十余家券商高管或业务骨干接受了证券时报记者采访，分享了他们对政策的思考及展望。

有券商人士认为，“科创板八条”一方面宽严相济，完善基础制度，提升了资本市场服务效率和包容性；另一方面，这为国家科技战略提供了系统性且富有实践意义的资本市场改革方案。

此外，多位受访券商人士还向记者介绍，为提高对科创企业的服务力度，他们所在公司在赛道、组织架构、考核机制等方面进行了优化，努力在服务新质生产力发展下好“一盘棋”。

呼吁推出未盈利企业上市细则

“科创板八条”6月19日正式出台，至今已经满月。期间，各券商持续围绕该政策展开学习讨论，同时，业内还期待相关细则及更多案例出现。

“对投行而言，这无疑是一声发令枪响。”有投行人士谈到“科创板八条”出台时认为，潜在业务机会大概率将增加，令人振奋。

“制度包容性”是此次采访中受访人士频频提到的关键词。业内普遍对政策提高包容性给予肯定。国金证券总裁助理、国金证券上海证券承销保荐分公司总经理廖卫平表示，“‘科创板八条’提升制度包容性的举措，契合了‘新九条’促进高质量发展发展的工作任务，后续必将进一步疏通硬科技企业融资的难点和堵点。”

记者注意到，其中关于“支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业在科创板上市”的改革措施，较受券商投行人士关注。民生证券副总裁、投资银行事业部总裁王学春认为，前述企业在投入大、门槛高、周期长、研发及商业化不确定性高等特点，但对国家推进科技自立自强、突破关键核心技术、解决核心技术“卡脖子”问题具有重要战略意义。

王学春表示，随着“科创板八条”提出支持优质未盈利科技型企业在科创板上市，在当前首发(IPO)门槛提升、全面严监管的背景下，上述改革措施为潜在科技独角兽的快速成长提供了资本市场的支持路径。

对此，业内普遍期待监管部门出台未盈利企业的上市细则。广发证券相关业务人士对记者表示，非常关注上述政策，期待未盈利企业上市审核的制度设计进一步优化。

融券新规今起实施 保证金比例上调

证券时报记者 刘艺文

融券新规于今日正式落地。根据此前三大交易所的部署，为加强融券逆周期调节，自7月22日起，投资者融券卖出时，融券保证金比例不得低于100%，私募机构该比例不得低于120%。此前，两者的比例分别为80%、100%。

近日，各券商陆续向客户发布通知称，投资者的存量融券合约不受影响，但存量合约在7月22日及以后展期的，适用新规。保证金比例的调整将影响投资者信用账户的保证金可用余额。“此举将增加融券成本，客观上会减少融券需求。”一位券商两融业务人士向证券时报记者表示。

7月18日，中信证券发通知称，投



不过，也有投行人士分析，上述改革措施可能不是普适制，有关“关键核心技术”“市场潜力大”“优质”等表述，实际上可能有较高的门槛。

等待更多的并购与再融资案例

券商对“科创板八条”中有关“如何提高上市公司质量”的相关改革措施也给予较高期待。有投行人士表示，等待更多创新案例落地，给一线工作提供借鉴和经验。

自“科创板八条”发布以来，市场上产业并购活跃度明显提升，多家上市公司披露产业并购交易。对比来看，过去三年科创板企业并购重组案例较少，2021年至2023年披露方案的上市公司还不到15家。

东兴证券投行业务相关负责人接受证券时报记者采访时表示，科创板潜在并购标的多为轻资产高科技公司，难以用传统方法估值，同时盈利存在较高不确定的情况，置入难度较大，一定程度上造成科创板并购重组难以形成规模。

在该负责人看来，“科创板八条”提及的“适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性”“收购优质未盈利‘硬科

技企业”等改革措施，积极回应了企业开展并购重组中遇到的难点堵点，为科创板并购重组创造了良好条件。

在再融资方面，受访的券商人士认为“科创板八条”有许多可圈可点之处。上述东兴证券投行人士关注再融资案例发行试点案例在科创板的落地，认为赋予企业灵活安排各阶段证券发行规模的自主权，有助于降低融资成本，同时客观上降低单笔大额融资对二级市场的冲击。

中德证券相关人士亦对上述观点表示认可，他还关注“探索建立‘轻资产、高研发投入’认定标准，支持再融资募集资金用于研发投入”的改革措施，认为这是此次科创板改革的一项重大创新，直指新质生产力发展的一大痛点。

该人士告诉记者，这意味着，科创板企业再融资的资金用途将不再拘泥于短期可见的项目收益，而要放眼长远，将国家科技战略的需求植入资本市场规则之中，有助于进一步鼓励企业践

“科创板八条”满月·券商布局进行时

行长期主义、投资机构培育耐心资本。

多措并举 服务新质生产力发展

随着“科创板八条”出台，券商如何精准聚焦新质生产力相关行业，主动将自身发展融入国家重大发展战略之中，值得期待。

记者采访获悉，选择赛道、优化组织结构、调整考核机制、强化部门间协同合作等是券商的主要动作。

具体来看，国金证券充分发挥考核“指挥棒”及资源调配的作用来布局行业。廖卫平表示，国金证券已明确将新质生产力相关企业作为保荐业务的优先鼓励方向，并在内部资源调配及考核指标上向新质生产力企业倾斜。“我们将项目开发重心向新一代信息技术、生物等战略性新兴产业转移，同时也强调进一步关注与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的传统产业。”

据介绍，民生证券与中德证券从组织结构设置来深耕新兴产业。王学春谈到，已进一步优化民生证券的行业分组，突破传统的分组思维，重点布局未来的科技产业，专注于成长性高、行业细分有前景、市场增量有巨大潜力的赛道。中德证券相关人士称，公司特别组建高端制造行业部门，旨在为制造业转型升级提供定制化金融服务，同时还相继成立医疗健康、新能源、互联网信息技术等具有产业专业性的投行部门。

选择赛道只是第一步，加强从业人员的产业理解亦十分重要。廖卫平表示，新质生产力为投行的业务研究提出了新课题，项目团队还要懂行业、懂国家科技创新的战略，对投行的知识体系及业务组织模式均提出更高要求。据了解，因科创板服务硬科技的板块属性，国金证券更加强调“行业研究”的驱动作用。

中德证券相关人士也有类似看法，该公司投行业务下设产业研究部门，可以发挥“内部智库”的作用，与项目执行团队紧密合作，还可以提高产业研究服务的频次与密切程度。

此外，券商继续强化“三投”(投资+投研+投行)协同及用好股东资源。王学春谈到，民生证券会利用好自身的投研、投资的资源，或与外部产业投资机构战略合作，实现资源共享，精准识别优质科技创新企业。另外，民生证券将利用与国联证券的并购整合契机以及大股东国联集团的丰富资源，实现优势互补、更好地开拓和服务科技创新行业的客户。

中德证券在母公司山西证券“区域化、行业化、资本化、一体化”战略框架指引下，构建“投行+”综合金融服务体系，实现“投行、投资和投研”的协同，为科创企业客户提供从融资策划、资本运作到产业整合的全链条金融服务方案。

银行业集中度显著提升 四大行新增贷款占半壁江山

证券时报记者 秦燕玲

数据显示，今年上半年新增人民币贷款中，将近一半来自四大国有行。这背后既是国有大行主动作为，服务实体经济的责任担当，也是各金融机构经营管理能力分化的现实选择。

业内人士表示，国有大行加快信贷投放，客观上提高了大型银行市场占有率，是国有大型金融机构做优做强的生动体现，也与当前正加速推进的中小银行兼并重组共同构成金融供给侧结构性改革的一体两面。

新增贷款加速集中

自2010年开始，中国人民银行单独披露中资全国性大型银行和中资全国性四家大型银行的信贷收支表。其中，中资全国性大型银行包括工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行和邮政储蓄银行(下称“七大行”)；中资全国性四家大型银行为工商银行、建设银行、农业银行和中国银行。

证券时报记者梳理发现，七大行的境内人民币贷款余额占央行公布的金融机构人民币信贷收支表中的境内贷款(下同)的占比在最近两个月中均超49%。截至今年6月末，七大行的境内人民币贷款余额为122.49万亿元，金融机构同期的境内人民币贷款余额为249.13万亿元，七大行贷款余额占比为49.17%。这一比重已达到2021年4月以来的最高值。

根据中国人民银行公布的信贷收支表，2010年之后，无论七大行还是四大行在全行业的贷款余额占比均呈波动下降趋势，直到2021年4月，当月七大行的贷款余额占比降至46.88%，而四大行的贷款余额占比则降至34.38%。此后这两项占比一路走高，相比之下，四大行的贷款投放市场占有率增长更快一些。

以每个年度的上半年人民币贷款余额增长情况看，今年上半年，四大行新增贷款占同期全部金融机构新增贷款的比重已达到47.99%，为有可比口径以来的历史同期最高值。事实上，变化的转折点出现在2017年~2018年。2017年上半年，四大行新增境内人民币贷款占同期金融机构新增贷款的比重为26.61%，为2011年以来的低点。此后新增贷款比重呈现波动上升，到2022年上半年，已突破40%关口。

“2018年之后就是这样的趋势。”上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚对证券时报记者表示，国有大行在贷款余额基数较大的情况下仍保持较高新增速度，与当前整个经济发展形势以及行业竞争情况相关。

多因素共振 加速行业分化

中国社会科学院金融研究所银行研究室主任李广子接受记者采访时表示，大行新增贷款占比之

所以较高，说明了大行充分发挥服务实体经济的主力军和金融稳定的压舱石作用，加大信贷投放力度。

强大的金融机构是金融强国的核心要素之一，近期多家大行阐述各自建设思路时，均围绕“主力军”“压舱石”等角色定位展开。

例如，工商银行表示，要坚持服务实体经济，完善现代化布局，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，助力新质生产力加快发展。农业银行也表示，要提供高质量的金融服务，不断丰富产品服务体系，着力提高金融服务实体经济质效。

曾刚认为，当前传统信贷增长空间有限，而在新的领域，如当前各方普遍关注的金融“五篇大文章”，需要银行具备相应的经营管理能力。大行整体经营效率、科技投入都强于中小银行，对于符合国家战略发展方向的信贷投放能力更强。同时，大行的资金管理效率更高，在行业竞争加剧、价格“卷”得越来越厉害背景下，大行的资金成本优势也进一步得到体现。

与此相关的政策导向同样也进一步巩固大型银行的优势。例如，中国人民银行创设的科技创新和技术改造再贷款、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、普惠养老专项再贷款等结构性货币政策工具，通常会以大银行为主要支持对象。曾刚认为，这样做的现实原因仍在于大行在这些领域有更强的能力，而政策引导的贷款投向又是当前整个行业的信贷增长点，由此大行的优势会得到进一步强化。

金融改革的一体两面

与大型银行贷款加速扩张相伴的，是中小银行的兼并重组和减量提质。2018年以来，中小银行整体上延续了“减量”趋势。

根据金融监管总局披露的银行业金融机构法人名单，2018年末全行业共有4034家中小银行(包括城市商业银行和农村金融机构)，到2023年末，已减少至3920家。2023年，中小银行机构加速“洗牌”，仅这一年，“消失”的中小银行就有64家，占2018年以来缩减机构数量的一半以上。

“这实际上就是市场优胜劣汰的过程，有利于提高整个行业的效益和稳健程度，这也是金融供给侧结构性改革的题中应有之义。”曾刚表示，在未来较长一段时间，行业集中度企稳且小幅回升、行业机构数量适度减少、竞争环境趋于规范和适度，将成为我国银行业发展的主要特征。在这个过程中，通过兼并(合并)等方式来处置存量风险，实现高风险机构平稳、有序化险，在实现银行业市场结构优化的同时，守住不发生系统性金融风险的底线，是未来一段时间我国金融工作的重要内容。

对中小银行而言，如何应对当前金融需求新变化，立足区域优势，找到差异化发展战略和服务特色仍是未来展业过程中具体而关键的事。

