

IPO承销保荐费格局生变：阶梯式收费锐减 混合模式成主流

证券时报记者 谭楚丹

投行首发(IPO)业务采用“阶梯式收费”的案例数量大幅减少,该模式案例占比从2023年的约38%锐减至2025年的6%,且现存的阶梯式收费案例普遍采用“递减收费比例”标准。

证券时报记者以沪深IPO市场为观察样本发现,在“募资金额×固定费率”基础上附加“保底收费或限高收费”条款的混合收费模式,已成为当前投行的主流收费方式,占比高达49%。

从上市板块收费情况看,科创板承销保荐费继续保持高位,主板与创业板承销保荐费较往年回落,而北交所费用显著提升。与此同时,券商之间的收入格局依然显示出“头部效应”。

四大收费模式浮现

过去一年,IPO市场亮点纷呈,除受理回暖、未盈利“硬科技”企业迎来更多上市机会之外,另一大看点在于,IPO承销保荐费用的收取模式在监管新规与市场环境双重影响下出现变化。

2025年2月15日《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》(以下简称“新规”)正式实施,影响深远。业内人士曾向记者分析,被叫停的阶梯递增收费模式,一定程度上会刺激券商为追求收取更高费用而过度包装质量欠佳的项目上市。

新规出台之后,券商投行调整了收费策略。据记者统计,自新规生效至2025年12月31日,共有78家沪深IPO企业启动招股,收费模式可归纳为四种主要模式:

一是由主流转为非主流的“阶梯式收费”模式。该模式在2023年曾是主流,当年至少有89家沪深IPO企业采用,其中58家采用了“递增收费比例”方式,占比65%;到了2025年,仅有5家采用“阶梯式收费”,且4家明确为“递减收费比例”方式,其中,还有采用“固定费用+超募×固定费率”简化版。

二是传统的“实际募金额×固定费率”模式。2025年,有26家沪深IPO企业采用该模式,占比33%,承销费率多处于5%—9%区间。

三是在第二种模式基础上附加限制性条款的“固定费率附限额条件”模式。在2025年,采用该模式的企业达38家,占比49%,而2023年这一占比仅为25%。“附限额条件”主要是“保底收费”或“限高收费”。其中有31家采用“保底收费”,这主要因为业内对IPO的募资预期发生变化——2024年IPO市场冷清,不少项目未能足额募资。

在“保底收费”案例中,比如2025年12月上市的百奥赛图,其保荐承销费用按



照“募集资金总额×保荐承销费率7.5%,且不低于9850万元”计算。在“限高收费”案例中,2025年7月上市的天富龙IPO承销费用根据“募集资金总额×7.5%—200万元”计算,最终保荐承销费合计不超过6380万元。

四是“一口价”收费模式。2025年有9家IPO企业采用此模式,占比12%。采用该模式的项目以网上直接定价发行为主,也有少数网下询价发行的项目选择此模式。

北交所IPO项目承销保荐费增长明显

从各上市板块的IPO承销保荐费用情况来看,东方财富Choice数据显示,2025年科创板IPO项目收费居首,北交所IPO项目的费用水平实现大幅提升。

具体来看,科创板IPO项目承销保荐费的平均值达到1.22亿元,较2023年至2024年之间的平均值9579.84万元有明显提升。

其中,不乏明星项目。由中信证券保荐承销的摩尔线程,其承销保荐费达3.92亿元,规模在2019年注册制实施以来排名第5位。由华泰联合保荐的沐曦股份也以2.67亿元的承销保荐费跻身同期前20位。

相比较来看,主板市场和创业板市场的费用水平都出现下滑态势。据记者统计,沪市主板IPO项目平均承销保荐费为6531.47万元,深市主板为6138.99万元。

而2023年至2024年,沪市主板平均费用为7342.91万元,深市主板为6559.96万元。

创业板费用下滑幅度更为明显。2025年创业板IPO保荐承销费平均为4658.52万元,相对2023年至2024年的7016.29万元的均值,降幅超过30%。

对此,有投行人士表示,募资市场热度变化是主要原因之一。据证券时报记者统计,2023年IPO超额募资现象较为常见,且超额规模普遍在5亿元以上,甚至有近20家IPO企业超额10亿元以上。2025年仅少数企业出现超额募资,且超额规模大多不足1亿元。募资规模的收缩,直接传导至承销费用的减少。

不过,北交所的IPO费用走出上升行情。据记者统计,北交所2025年IPO保荐承销费有所提升,平均值为2079.75万元,相比2023年至2024年的均值1455.64万元增长了43%。

有投行人士认为,当前北交所的在审企业大多从主板或创业板“转道”而来,这些企业业务具有一定规模,复杂度高,盈利能力强,中介机构也需要执行详尽的核查程序,此外,这类企业融资需求也比往年排队企业要更大,多重因素导致承销费用上升。

“头部效应”明显

从承销商角度看,2025年IPO承销市场延续“头部效应”,少数券商凭借在板块布局与项目储备上的业务优势,占据了绝大部分市场份额。

过去一年, IPO市场亮点纷呈, 除受理回暖、未盈利“硬科技”企业迎来更多上市机会之外, 另一大看点在于, IPO承销保荐费用的收取模式在监管新规与市场环境双重影响下出现变化。

上市板块	2025年平均值(万元)	2023年—2024年平均值(万元)
北交所	2079.75	1455.64
上交所科创板	12239.93	9579.84
上交所主板	6531.47	7342.91
深交所创业板	4658.52	7016.29
深交所主板	6138.99	6559.96

数据来源: 东方财富Choice 谭楚丹/制表 图虫创意/供图

■ 投行“头部效应”依然明显,在过去一年,全行业仅有13家证券公司的IPO业务收入超过1亿元。位居榜首的是中信证券,2025年IPO承销保荐费近11亿元。

东方财富Choice数据显示,在过去一年,全行业仅有13家证券公司的IPO业务收入超过1亿元。

位居榜首的是中信证券,其2025年IPO承销保荐费接近11亿元。除前述的摩尔线程外,中信证券过去一年承销的明星项目还有影石创新(承销保荐费1.58亿元)、瑞立科密(承销保荐费1.18亿元)。

中信建投、国泰海通、华泰联合、中金公司分别以8.83亿元、8.43亿元、6.50亿元、4.91亿元依次排在第2至第5名。记者注意到,上述投行有一个鲜明特点,即承销保荐的项目高度集中在主板、科创板,而上述板块的IPO承销保荐费用均处于高位。前三名中信证券、国泰海通、中信建投承销保荐的科创板与主板项目数量在其各自项目总量中的比重超过80%,体现出优质项目资源进一步向头部机构集中。

碳酸锂期货突破15万元大关 机构提示追高风险

证券时报记者 许孝如

受出口政策预期变化及供需格局改善等因素共同影响,碳酸锂期货价格大幅上涨。1月12日,碳酸锂期货主力合约开盘即触及涨停,价格突破15万元/吨关口,创阶段新高。

多位机构人士表示,本轮上涨的直接催化来自出口退税政策调整引发的“抢出口”预期,叠加产业链库存处于低位,短期对价格形成明显支撑,但在涨幅迅速扩大的背景下,后续波动风险亦不容忽视。

碳酸锂期货开盘涨停

随着基本面的改善以及资金情绪的高涨,碳酸锂期货近期走出了一轮强势行情。

1月12日,碳酸锂期货主力合约开盘即触及涨停,突破15万元大关。截至收盘,碳酸锂主力合约涨幅为9%,报156060元/吨,除了进入交割月的2601合约以外,其他合约均封死涨停板。若从2025年6月阶段低点开始计算,碳酸锂本轮累计涨幅已超160%,成为近期商品市场中最受关注的品种之一。

平安期货研究员车国俊表示,碳酸锂期货当日涨停的核心驱动,在于市场对锂电产业链出口政策调整的集中反应。

财政部、税务总局日前公告称,自2026年4月1日至2026年12月31日,将

电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%;自2027年1月1日起,取消电池产品增值税出口退税。相关名录覆盖正极材料、六氟磷酸锂以及锂电池等多个关键环节。

“政策采取两步退坡的方式,直接影响市场供需预期。”车国俊表示,预计短期内或将出现集中的“抢出口”行为。

在政策尚未正式落地前,下游企业提前调整生产与采购节奏,也成为期货价格快速反应的重要背景。业内普遍认为,出口退税政策调整对需求的影响具有明显的时间集中性,短期内对碳酸锂价格形成较强支撑。

2026年或成转折点

期货市场走强的同时,现货端亦持续跟涨。据车国俊介绍,近期碳酸锂现货价格已快速攀升至14万元/吨附近,下游并未出现明显的负反馈。虽然部分磷酸铁锂企业因加工费谈判存在减产计划,但实际减产幅度有限。同时,产业链各环节库存均处于绝对低位,倒逼产业承接贸易商手中的高价货源,进一步支撑价格上行。

此外,在政策调整落地前,下游电芯企业已面临原材料价格持续上涨的压力,为规避后续退税取消带来的额外成本,2027年的海外部分需求将提前至2026年,在下游产业开始主动补库的情况下,预计碳酸

锂的库存或进一步趋紧,引发价格上涨。

从更长周期看,机构普遍认为,本轮碳酸锂价格上行的深层逻辑,在于供需格局正发生实质性改善。需求端方面,新能源汽车销量保持稳步增长已成为市场共识,而储能电池领域的需求扩张则被视为潜在的超预期变量。

随着全球能源结构转型加速,储能装机规模持续放量,锂电需求的增长韧性正在增强。多家机构预计,2026年全球碳酸锂需求仍有望保持较高增速,为价格提供中长期支撑。

供给端则面临更为现实的约束。当前新增供应主要依赖头部企业锂矿产能释放,但矿山建设周期长、环保与审批约束趋严,使得供给增速难以快速跟上需求扩张节奏。部分机构认为,锂行业已逐步从此前的阶段性过剩,转向“紧平衡”状态,2026年或成为供需关系的重要转折之年。

光大型货亦认为,从出口退税调整、终端需求强预期、电池厂“反内卷”以及正极材料排产上修等多重因素来看,即便原材料价格大幅上涨可能在一定程度上抑制终端需求,但短期内这一逻辑较难被证伪。在需求未明显转弱的前提下,价格整体呈现“易涨难跌”特征。

机构提示追高风险

尽管市场情绪整体偏多,但亦有机

对供给端的潜在弹性保持警惕。

S&P Global Energy CERA最新研报认为,尽管当前市场面临库存耗尽、中国宁德时代视下窝锂矿持续停产,以及尼日利亚供应阶段性中断等扰动因素,但从全球视角看,锂原料供应依然相对充足。

该机构预计,2026年全球锂原料供应量将同比增长约10%,达到163万吨碳酸锂当量。有市场人士进一步分析,若2026年碳酸锂价格因储能需求强劲而持续上涨,澳大利亚此前关闭或闲置的矿山,以及部分非洲矿山项目,仍存在重新投产或加快建设的可能,供给弹性不容忽视。

车国俊认为,总体看,碳酸锂在“供应扰动频繁+需求好转+政策催化”的多重提振下,市场情绪普遍乐观,但短期受“抢出口”与情绪推动涨幅过大,需警惕后续资金获利了结引发的价格波动风险,不宜盲目追高。

在市场波动加剧的背景下,监管部门已及时出手。1月8日,广期所发布自律监管公告称,发现一组共10名客户在碳酸锂相关合约上的开仓数量超过交易限额。依据《广州期货交易所风险管理办法》等规定,交易所对上述客户采取限制开仓3个月的监管措施。

业内人士认为,此举体现了交易所严格履行一线监管职责、打击违规交易行为、维护市场秩序的明确态度,有助于抑制过度投机行为,维护市场公平公正。

2025年以来,银行卡境外盗刷事件持续引发各方关注。证券时报记者注意到,2026年元旦假期前后,社交媒体平台上反映信用卡、借记卡遭盗刷的相关内容明显增多,涉及国有大行、股份制银行及地方中小银行等多家商业银行。

除了协助持卡人锁卡挂失外,为保障用户资金安全及优化风控体系,湖南、广东、吉林、河北、湖北等多地中小银行主动关闭旗下借记卡的跨境交易功能。业内人士认为,该举措虽能暂时降低客户资金安全风险,但从长远来看,银行仍需从客群细分、风控体系搭建、交易系统升级等方面进行根本性优化。

深夜的海外“消费”短信

“凌晨两点多,我的手机弹出信用卡海外交易短信,早上醒来才看到。”家住深圳的林女士(化名)告诉记者,她持有的是某国有大行的Visa信用卡,元旦假期曾在日本使用过,而短信发送时她已经回国一周。林女士回忆,自己并没有未结清的境外消费,由此判断遭遇了信用卡盗刷。

庆幸的是,林女士回国后第一时间开启“境外支付锁”,关闭了跨境支付功能,此次盗刷并未成功。但并非所有人都如此幸运,社交媒体平台上多位网友分享信用卡遭盗刷的经历,损失少则数百元,有人甚至称损失上万元且难以追回。

值得注意的是,盗刷事件并非只发生在信用卡领域,李女士(化名)表示,她的储蓄卡在2025年12月遭遇多笔盗刷,累计损失超1万元,目前已报警立案。

“盗刷事件背后存在多重原因。”博通咨询金融行业首席分析师王蓬博表示,一方面是境外商户端、收单机构的信息安全防护水平参差不齐,卡片敏感信息易被黑灰产窃取,且盗刷黑产已形成自动化、规模化运作链条,跨境流动性强导致打击难度较大;另一方面是部分中小银行的跨境风控预警和处置能力不足,容易出现监控盲区;此外,部分持卡人境外用卡安全意识薄弱,在非正规商户刷卡、随意透露卡片信息,也会进一步放大盗刷风险。

多家中小银行关闭借记卡跨境功能

盗刷事件发酵后,吉林、河北、广东、湖北等地多家银行纷纷发布公告,宣布关闭其发行借记卡的境外交易功能。证券时报记者梳理发现,此次调整以村镇银行为主,涉及安平惠民村镇银行、吉林前郭县阳光村镇银行、吉林省公主岭兴华村镇银行、广东五华惠民村镇银行、河北文安县惠民村镇银行、荆门市东宝惠民村镇银行等。

吉林省公主岭兴华村镇银行公告,为进一步保障客户账户资金安全,防范银行卡境外交易风险,全面提升金融服务质量与系统运行稳定性,自2026年1月1日(含)起,该行发行的所有借记卡将关闭境外交易功能。

具体来看,关闭范围包括但不限于在境外(含港澳台地区)的ATM取现、POS机刷卡消费等。该行表示,借记卡在境内的所有金融服务,包括存取款、转账、POS消费、线上支付、投资理财等均可正常使用,客户的资金安全与账户权益不受任何影响。

陆续加入调整阵营的村镇银行业务调整范围与前述公告基本一致。王蓬博告诉记者,与国有大行、股份行相比,很多村镇银行公告在境外使用的场景和生态较少,关闭该功能可以在影响较小的情况下,最大限度地保证持卡人的资金安全。

“核心是风险防控压力与自身能力不匹配。”王蓬博认为,一方面,境外交易存在盗刷、跨境洗钱、电信网络诈骗等风险,且这类风险具备隐蔽性、跨区域特性,而村镇银行在风控模型搭建、交易实时监测及事后追溯等方面能力薄弱,难以有效应对;另一方面,监管部门对反洗钱、反电信诈骗的要求持续趋严,跨境业务合规成本居高不下,再加上村镇银行服务的县域、农村客群境外交易需求极低,关停该功能成为必然。

并非永久性退出跨境业务

虽然关闭跨境支付功能的村镇银行陆续增多,但多位业内人士向证券时报记者表示,村镇银行、农信社等地方银行业金融机构关停境外交易功能,并不意味着放弃境外金融板块。

王蓬博认为,长期来看,若持续暂停跨境相关业务,银行可能流失有境外支付需求的零售客户,还会损失跨境交易手续费及关联的消费金融、财富管理等中间业务收入。因此,未来中小银行显然不会永久性退出跨境业务,不过可对低附加值、高风险的零散境外交易保持限制,针对留学、跨境电商等可核验的场景化业务逐步恢复;同时也可通过接入大型银行、持牌支付机构的成熟风控与清算体系,以合作模式开展跨境业务。

据了解,这并非业内首次出现关闭跨境交易功能的情况。2025年6月,湖南省农信联社发布的“关于农商银行关闭部分借记卡跨境交易”的公告显示,根据该行风控政策调整,将陆续对部分借记卡暂行关闭跨境交易功能。

该通知强调,用户若有跨境交易需求,可登录该行手机银行客户端重新申请开通,后续如需再次关闭或开通跨境交易,也可在同路径自主关闭和开通。



券商中国
ID:quanshangcn

境外盗刷频发 一批中小银行关闭借记卡跨境交易

证券时报记者 黄钰霖