



中国投行业生态调查： 八成投行将发力债券和并购重组业务

编者按：伴随着证券业创新大会的顺利召开，中国证券业的创新热情空前高涨。与此同时，中国投资银行业也将在这波创新浪潮中面临商业模式的重构。基于此，证券时报日前向国内五十余家投行发放了调查问卷，围绕投行的业务创新战略规划、项目储备、人才和激励机制建设、保代利用率等十二大问题进行了深度调查，力图展现投行的真实生态和未来发展方向，为相关监管部门出台相关政策提供样本参考。

过半投行未提供全产品服务

由证券时报发放的问卷调查结果显示，尽管全部受访投行都认为应为企业提供全产品线的一站式金融服务，但在实践中仅有 45.45% 的投行已打破各个业务部门之间的藩篱，建立了包括股票融资、债券融资、直投、并购重组等综合服务的全产品线，而高达 54.55% 的投行因业务线不完善，或者各个业务线独立运行，仍未达到全产品线的要求（见图 1）。

实际上，受制于监管、业务划分等因素，我国投行为企业提供的金融服务被人为地切割成相互独立的链条，有的投行主攻间接融资，有的投行在直接融资方面独树一帜，有的投行专长债券融资，有的投行则在并购重组业务方面处于领先。但真正在股权融资、债券融资和并购重组等各条业务线均做得出色的券商仅有中信证券、中金公司等少数投行。

八成投行将发力债券和并购重组业务

由证券时报发放的问卷调查结果还显示，在被问及我国投行业务未来的着力点时，占比高达 83.33% 的投行选择了企业债、公司债和并购重组业务，直投业务和股票承销以 66.67% 的比例紧随其后，而选择场外市场、并购重组基金和产业基金的投资占比分别为 50%、41.67% 和 25%（见图 2）。

众所周知，相对于股权融资，债券融资一直是我国资本市场的软肋。作为新任证监会主席郭树清力推债券市场改革的一步，证监会去年底正式发文成立债券办公室，这将有利于推动改变我国资本市场股强债弱的格局。今年 5 月份，中小企业私募债业务试点正式启动，也为投行开拓债券业务提供了更为有利的条件。

逾七成投行 IPO 项目储备增加

由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比 72.72% 的投行首发（IPO）项目储备数量同比有所增长，其中 27.27% 的投行 IPO 项目储备同比增幅超过 50%，36.36% 的投行 IPO 项目储备同比增幅在 30%~50% 之间，9.09% 的投行 IPO 项目储备同比增幅在 15%~30% 之间。相比之下，仅有不足三成的投行在 IPO 项目储备上出现下滑，其中同比下降幅度在 30%~50% 之间的投行占比为 18.18%，下滑幅度在 15%~30% 之间的投行占比为 9.09%（见图 3）。

投行高管受访时认为，多数投行的 IPO 项目储备并未像市场预期的那样出现下降，而是实现不同程度的上涨，主要原因包括两个方面：一是 IPO 项目过会的速度较往年有所放缓，二是投行对项目的挖掘力度较往年有所提升。

中信证券某高管表示，随着投行行业竞争的加剧和越来越多的保代缺乏优质项目，不少投行开始提早介入一些质量相对差一些的企业，这种企业虽然前期辅导期较长，但毕竟也存在上市的可能，由此推动投行 IPO 项目储备的增加。

保代过剩 利用率持续下降

尽管多数投行 IPO 项目储备有所增长，但仍难以改变我国保荐代表人过剩的局面。由证券时报发放的问卷调查结果显示，保代利用率在 50% 左右的投行占比为 45.45%，保代利用率达到 60% 和 80% 的投行占比分别为 18.18% 和 9.09%，而保代利用率仅为 30% 和 40% 的投行占比均为 9.09%（见图 4）。

据了解，保代利用率自去年以来持续下

降，主要有两方面原因。首先是保代人数逐年上升。据业内人士介绍，基本上每新上市一个企业，都会使得一名准保代晋升为保代，这使得每年新增的保代约 300 人。正是近年来保代的明显增加造成了目前供过于求的局面。其次是随着越来越多的优质项目完成上市，投行不得不提前承揽质量相对差一些的项目，这些项目的前期跟踪基本上由一般项目人员或者准保代负责，并且前期辅导期较长，使得项目进入材料申报的进度放缓，从而也降低了部分保代的利用率。

中小券商投行提薪留人才

尽管保代利用率呈现持续下降，IPO 项目过会速度也有所放缓，但这些丝毫未影响到保代年薪的提升。由证券时报发放的问卷调查结果显示，逾六成投行的保代年薪今年得到提升。其中，提薪幅度在 30%~50% 之间的投行占比为 9.09%，提薪幅度在 15%~30% 之间的投行占比为 18.18%，提薪幅度在 15% 以下的投行比例则较高，达到 36.36%。而保代年薪出现下降的投行占比仅为 36.36%，其中降幅在 30%~50% 之间的投行和在 15%~30% 之间的投行占比均为 9.09%，另有 18.18% 的投行保代年薪降幅在 15% 以下（见图 5）。

调查结果显示，保代年薪下降多数出现在大型投行，而数量众多的中小投行为挽留和吸引保代不得不选择加薪。一位中小型上市券商高管表示，目前投行行业仍是中小券商必须提升的业务，这些券商为此不惜代价吸引优秀保荐代表人加盟，并为保有的保代加薪。这正是多数中小券商争夺保代的真实写照。

逾三成投行 欲取消保代会费

尽管逾六成的投行今年增加了保代年薪，但保代“转会费”却出现稳中有降的格局。由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比高达 36.06 的投行给保代开出的“转会费”在 100 万~150 万元之间，“转会费”在 50 万~80 万元之间和 150 万元以上的投行占比分别为 18.18% 和 9.09%。相比之下，占比高达 36.06 的投行却表示拟取消保代“转会费”（见图 6）。

据业内人士介绍，给保代开出的“转会费”在 100 万元以上的投行主要为中小型券商，比如华林证券前期引进平安证券资深保代时多执行 150 万元的“转会费”。而保代严重过剩的大型投行多数选择下调“转会费”至 100 万元以下，甚至拟取消转会费。

过半券商不压缩投行规模

与市场预期不同的是，接受调查的逾半数投行表示，不会为降低成本而压缩投行的规模。由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比高达 54.55% 的券商投行称不会采取压缩投行规模以降低成本，而 45.45% 的投行则表示将压缩投行规模。其中，拟将规模压缩 50% 以上的投行占比为 9.09%，拟压缩 30% 和 20% 规模的投行占比均为 18.18%（见图 7）。

调查显示，尽管目前投行行业面临盈利能力下滑和成本高企的不利局面，但与经纪业务和研究所相比，投行业务盈利能力仍存在较大优势。华泰联合证券等券商甚至认为投行业务是券商各项业务的引擎。不过，部分券商同样也表示将对原有的投行格局进行调整，例如劝退大量常年无项目的保代，引进少量自身承揽项目能力强的保代，对保代队伍进行精简和优化。

逾七成投行 企业债项目储备增长

企业债，这个以往相对“安分”的领域，

图1 是否已为企业建立股票融资、债券融资、直投、并购重组等综合服务的全产品线

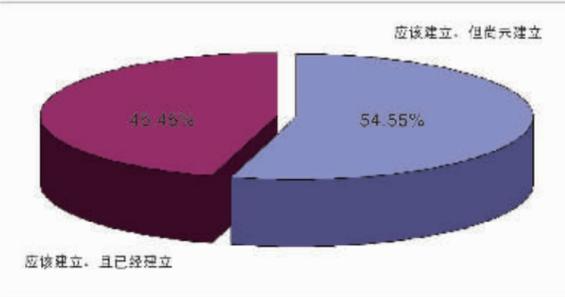


图3 拟上市企业项目储备数量较去年同期变化情况

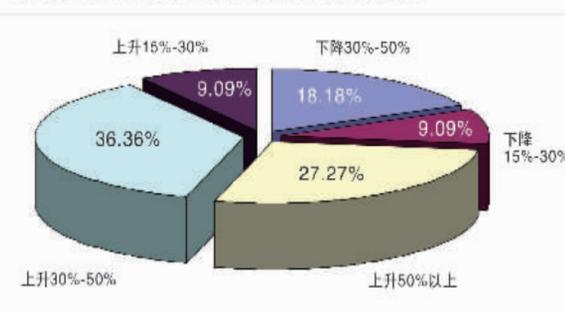


图5 保代年薪较去年同期变化情况

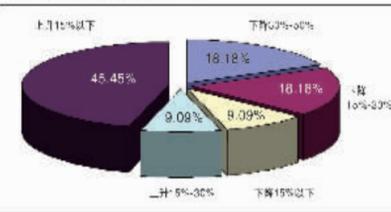


图6 是否执行保代转会费一情况

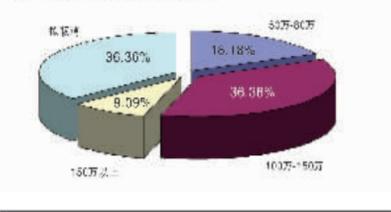


图7 是否考虑压缩投行人员规模以降低成本

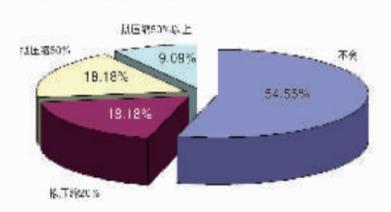
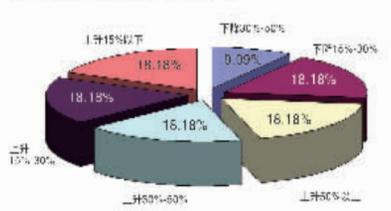


图8 企业债项目储备较去年同期变化情况



（本版文章由李东亮撰写，图表由李东亮提供数据、翟超制作）

图2 哪些投行业务将成为券商着力的重点

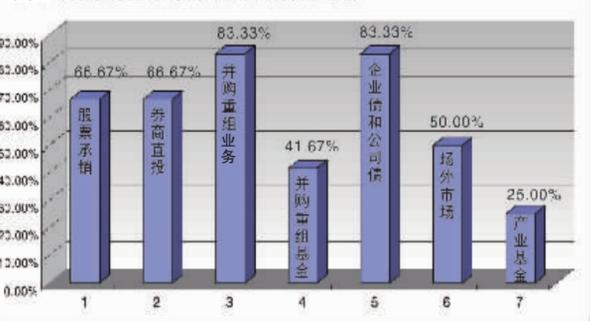
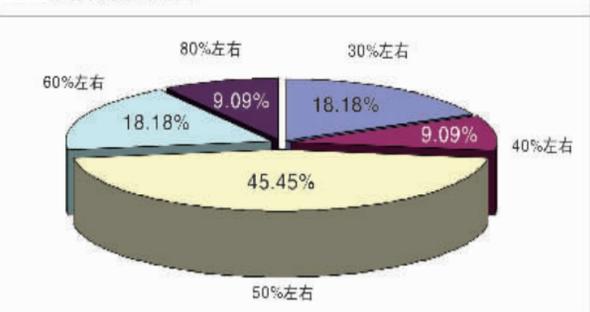


图4 保荐代表人利用率



在相关监管部门的大力推动下，近年来正逐渐变得热闹起来。投行也高度重视该项业务，并纷纷加大了项目承揽的力度，尤其是企业债项目的承揽。

由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比高达 72.72 的投行承揽的企业债项目数量同比出现了增长。其中，企业债项目储备数量同比增幅 50% 以上、30%~50%、15%~30% 以及 15% 以下的投行占比均为 18.18%（见图 8）。

不过，仍有 27.28% 的投行所承揽的企业债项目储备数量出现了不同程度的下滑，其中，降幅在 30%~50% 之间和在 15%~30% 之间的投行比例分别为 9.09 和 18.19%。

过半投行 公司债项目储备增长

尽管投行公司债项目储备的增长势头明显逊于企业债，但仍有过半数投行的公司债项目储备数量同比出现增长。由证券时报发放的问卷调查结果显示，公司债项目储备数量同比增长超过 50% 和增长 15%~30% 的投行占比均为 18.18%，增幅在 30%~50% 之间和 15% 以下的投行占比均为 9.09%（见图 9）。

不过，公司债项目储备数量同比下降的投行同样不在少数。调查也显示，公司债项目储备数量同比下降 30%~50% 的投行所占比例为 9.09%，同比下降 15%~30% 的投行占比为 27.27%，降幅在 15% 以下的投行占比 9.09%。

投行债券项目人员 年薪以涨为主

与往年债券项目较少相比，公司债和企业债近年来持续发力，使得各家券商对优秀债券项目人员的争夺愈演愈烈，这为债券项目人员年薪的提升奠定了基础。由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比高达 63.63% 的投行表示，债券项目组成员的年薪同比出现了上涨。其中，年薪涨幅在 30%~50%、15%~30% 和 15% 以下的投行占比依次为 9.09%、18.18% 和 36.36%（见图 10）。

值得注意的是，仍有 36.36% 的投行对债券项目组成员采取了降薪。其中，降薪幅度 30%~50%、15%~30% 和 15% 以下的投行占比依次为 9.09%、9.09% 和 18.18%。

记者调查显示，尽管证券公司近年来纷纷加强了债券项目的承揽，但仅有国开证券、宏源证券和国信证券等少数券商在债券项目上取得明显效果，大多数券商收效甚微。其中，一些债券项目承揽不见起色的券商不得不将债券项目组成员降薪，因此出现了券商中债券项目人员年薪升降不一的格局，但整体上仍上浮为主。

投行加速债券业务人员扩张

截至目前，今年以来由证券公司承销的企业债和公司债项目规模分别达到 2893 亿元和 714 亿元，同比分别增长 133% 和 50%。如火如荼的公司债和企业债业务显然已经激起了众多券商对优秀债券业务人员的争夺。

由证券时报发放的问卷调查结果显示，占比高达 81.82% 的投行表示将扩大债券业务人员的规模，主要用以拓展公司债和企业债项目。其中，拟将债券业务人员规模扩张 20% 和 30% 的投行占比均为 36.36%，9.09% 的投行甚至表示债券业务人员规模将扩张 50% 以上。业内人士预计，券商对债券业务人员的争夺将愈演愈烈。

融资成本高制约债市发展

在我国资本市场的融资结构中，股强债弱的格局一直饱受诟病。由证券时报发放的问卷调查结果显示，在制约公司债和企业债业务发展的众多因素中，72.73% 的投行将发行人认为公司债或企业债融资成本高这一因素放在了首位，还有 45.45% 的投行认为债券市场缺乏机构投资者和流动性不足也限制了公司债或企业债业务的发展（见图 11）。

此外，36.36% 的投行将原因归结于监管审批流程复杂。而在其他因素中，部分投行还认为企业的偿债能力受限，以及不能在银行间市场交易也会制约公司债或企业债业务的发展。

图9 公司债项目储备较去年同期变化情况

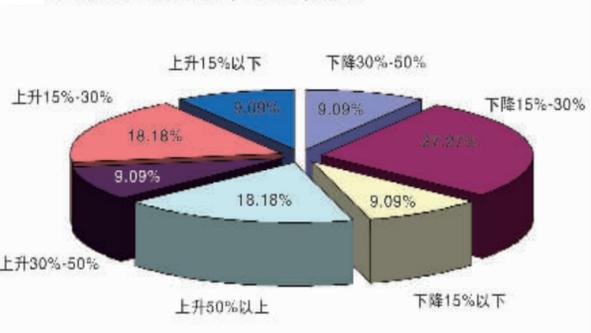


图10 债券项目人员平均年薪较去年同期变化情况

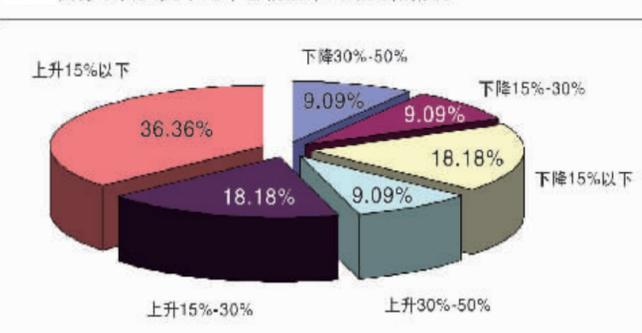


图11 约束企业债和公司债发展的主要因素包括哪些

