

前三季度IPO市场火热，券商取得相当不错的收益。

Wind数据显示，1-9月共有42家券商获得IPO承销及保荐收入（含科创板），合计67.82亿元，同比增长51.05%，其中排名前十的券商包揽了这一收入总额的63.56%。

科创板IPO成券商收入增长重要推手。截至9月30日收盘，15家科创板保荐券商跟投股份账面浮盈合计17.59亿元。

前三季度券商IPO承销保荐收入增逾五成

□本报记者 胡雨

东兴证券异军突起

Wind数据显示，前三季度共计42家券商成功保荐150家企业首发上市，合计募集资金1401.41亿元，较上年同期增长21.71%；券商IPO承销及保荐收入合计67.82亿元，同比大幅增长51.05%。

具体来看，中信证券凭借10.05亿元的承销保荐收入稳坐头把交椅；第二至第十名分别是中信建投证券、中金公司、招商证券、国信证券、东兴证券、华泰联合证券、广发证券、长江证券承销保荐和国泰君安证券，IPO承销及保荐收入分别为6.17亿元、4.51亿元、4.46亿元、3.41亿元、3.33亿元、3.11亿元、2.93亿元、2.69亿元和2.45亿元。

分析人士指出，券商承销保荐业务收入集中度有所下降。数据显示，2019年前三季度收入排名前五的券商包揽了这一业务收入总额的42.18%，前十券商包揽了这一收入的63.56%，中信证券、中信建投两家这一业务的收入之和占全市场的23.92%。相比之下，2018前三季度，券商前五名IPO承销保荐费收入占市场总额的52.13%；前十名承销保荐收入占市场总额的71.57%。

一些券商IPO承销保荐收入排名出现较

大变化。东兴证券2018年前三季度IPO承销保荐收入仅有5124.46万元，排名第十位；今年前三季度公司这一业务收入猛增至3.33亿元，排名迅速跃升至第六位。华泰联合证券去前三季度IPO承销保荐收入位居第一，今年则跌至第七位。中信建投连续三年前三季度IPO承销保荐收入都位居前五。

头部券商保荐能力强

从前三季度券商IPO保荐数量看，头部券商继续保持了明显的优势地位，其IPO保荐项目数量甚至是一些中小券商的10倍、20倍。

Wind数据显示，占据2019年前三季度IPO保荐项目前三位的分别是中信证券、中信建投证券和中金公司，合计保荐46个项目，占市场总数的30.66%；招商证券、广发证券、国信证券、东兴证券、长江承销保荐、国泰君安、海通证券等承销保荐IPO项目均超过5家，安信证券、光大证券、国金证券、天风证券、申万宏源承销保荐、东北证券、国海证券等承销保荐IPO项目均超过2家。

从IPO申请过会情况来看，中信证券、安信证券、东兴证券等17家券商项目过会率为100%。

中银国际证券指出，2015年以来，券商集



新华社图片 数据来源/Wind 制表/胡雨

中度处于上升通道，小券商依靠行情与活跃度的业绩增长方式难以持续，长期来看，头部集中化趋势难以逆转。差异化、特色化发展或将成为中小券商未来发展方向。

分析人士认为，大券商具备较强的综合实力，专业能力、定价能力、销售能力、创新业务与海外业务先发优势明显，更易脱颖而出，抢占行业改革创新的先机。证监会发布券商分类管理规定，将券商划分为综合类与专业类，将引导券商差异化、特色化发展方向；中小券商的优势在于细分领域的专业能力与局部资源，可以补充大型券商的功能缺失，填补市场需求的空白区域。中小券商应当从现有存量业务与创新业务两方面进行差异化发展。

科创板成重要助推力

9月30日，山石网科等3家公司登陆科创板，至此科创板上市公司已达到33家。Wind数据显示，科创板IPO成为前三季度券商业绩增长的重要助推力量。

2019年前三季度共有22家券商参与科创板公司上市承销保荐工作。从数量而言，中信建投位居第一，其独自完成5家公司承销保荐工作，并与其他券商联合承担了2家公司的

承销保荐工作。中信证券紧随其后，合计承担6家公司的承销保荐工作。中金公司、华泰联合证券承担承销保荐工作的科创板公司数量均为4家。

从收入来看，22家券商获得的科创板承销保荐收入合计24.33亿元。从单家情况来看，剔除未显示联合主承销分配比例的公司后，中信证券承销保荐收入暂居第一，截至目前共入账3.31亿元，其中仅传音控股一家便带来超过1.04亿元的承销保荐收入。中信建投证券紧随其后，剔除未显示联合主承销分配比例的公司后共收入3.06亿元。中金公司、华泰联合证券、招商证券、东兴证券等来自科创板公司上市承销保荐收入均超过1亿元。

截至9月30日，33家科创板上市公司股价均较发行价格上涨，这也给跟投券商带来不少浮盈。按9月30日收盘价计算，15家科创板保荐券商跟投股份账面浮盈合计17.59亿元。从单家情况来看，中信证券账面浮盈最高，其跟投资金合计3.24亿元，目前浮盈已达3.08亿元。中信建投账面浮盈合计2.52亿元紧随其后，其跟投资金合计2.26亿元。中金公司、海通证券、国泰君安证券、安信证券、华泰联合证券5家券商科创板跟投股份账面浮盈均超过1亿元。

9月调研近400家公司 机构看好科技和消费股

□本报记者 叶斯琦 潘昶安

虽然节前A股市场出现一波下跌，几乎回吐了9月初以来的涨幅，不过中国证券报记者发现，整个9月机构调研热情较高，共有近400家上市公司迎来机构调研，其中中小创公司受到较高关注。

展望第四季度，机构人士相对乐观，科技、消费等板块受到较多关注。

调研热情高

9月各类机构调研上市公司的热情有所升温。Wind数据显示，9月被调研的上市公司数量创三季度新高，当月共有380家上市公司被机构调研，环比增长26.25%，同比增长3.83%。

按调研对象来看，中小创个股受到较高关注。9月被调研总次数排名第一的个股为金风科技，合计被调研14次。光环新网被调研10次，大族激光、纳思达、宏达电子被调研9次。重型电气设备、互联网、电子等是机构聚焦的板块。

从调研机构来看，券商依然是调研主力军。Wind数据显示，9月中信证券调研次数居首，共调研62次，涉及55家公司，其中主板企业9家，中小板企业24家，创业板企业22家；其最关注的三只股票为晶盛机电、华宇软件和顺络电子。海通证券调研次数排名第二，共调研53次，涉及50只股票；国泰君安紧随其后，共调研50次，涉及46只股票。

Wind数据显示，公募基金方面，9月博时、华夏、中欧基金调研总次数均为21次，嘉实基金调研20次；险资方面，中国人寿养老保险股份有限公司调研总次数为8次，中国人寿保险股份有限公司、国华人寿保险股份有限公司、前海人寿保险股份有限公司等调研次数均为6次。

看好四季度行情

展望四季度A股市场，机构总体偏乐观。中国银行研究院预计，A股有望迎来稳健上涨。主要利好因素：一是货币政策稳健。全面和定向降准将向市场释放流动性，且监管部门严控资金流向房地产市场，有助于资金流向股市。二是增量资金仍将持续入场。MSCI、富时罗素和标普道琼斯股指对A股的增加占比或全新纳入，将给市场带来大量（主动或被动配置）增量资金；随着商业银行理财产品陆续设立，更多理财资金将进入股市；社保基金、养老金、险资等长线资金也在加速入市。三是资本市场的改革开放红利进一步释放。但仍需关注全球经济动能放缓、美股回调引发全球市场共振等不利因素的影响。

招商银行研究院认为，中长期来看，改革政策的多措并举、逆周期调节政策的持续推进将对冲经济下行压力，企业盈利在四季度有望企稳回升，股市投资者结构变得更多元化。在多方面因素影响下，股市的积极表现可期。

一位保险资管人士也对四季度股市持相对乐观的预期。他认为，A股盈利一个完整的周期约持续3.5年至4年，且上行时长与下行时长的比例大致为1:2。目前来看，2015年四季度至2017年一季度A股净利润增速持续上行，2017年一季度见顶震荡下行，若按照此前下行8至10个季度预测，A股盈利在2019年二三季度见底概率较大。

相聚资本研究部副总经理余晓畅认为，考虑流动性及经济状况，A股市场将呈现震荡格局。一方面，盈利端在四季度可能面临向下的压力，但经济不会出现失速风险。另一方面，四季度依然处于偏宽松的周期，但当前保持货币政策的定力以及加强政策的疏传导更为明确。

科技和消费板块受青睐

具体板块方面，上述保险资管人士表示，看好消费、科技相关板块。目前A股整体估值仍处于历史较低区域，且未来会有更多外资配置A股，因此长期看多股市，超配权益、消费（汽车、家电）、科技（计算机、医药）有望迎来相关利好政策。

泰阳证券认为，长期看好受益于中国经济转型的创新型公司（医药、科技）及受益于中国庞大消费市场的优质消费品龙头。清和泉资本投资总监吴俊峰表示，行业配置方面，长期关注科技、消费、医疗等。

太平洋证券也认为，历史经验显示四季度库存周期和盈利大概率双触底，叠加11月后期仍有北上配置资金重新入场，市场将重新回暖，建议增配成长、金融、贵金属，并关注逆周期的基建板块。

企业年金上半年平均投资收益率达4.10%

□本报记者 潘昶安

人力资源和社会保障部日前发布的《2019年二季度全国企业年金基金业务数据》显示，截至2019年二季度末，全国企业年金积累基金总规模已超过1.6万亿元，比一季度末增加579.39亿元。上半年，企业年金基金累计获得超过606亿元投资收益，加权平均收益率达4.10%。

业内人士称，11月企业年金基金管理机构资格将到期，管理机构将面临新一轮“大考”。符合评审要求的机构将被允许资格延续，存在违法违纪等情形的管理机构将面临暂停开展新业务或被取消资格。

上半年投资收益606亿元

人社部数据显示，截至2019年二季度末，全国企业年金积累基金总规模为16175.74亿元，比2019年一季度末的15596.35亿元增加579.39亿元。二季度全国企业年金基金投资收益为154.90亿元，加权平均收益率为0.97%。今年上半年，企业年金基金累计获得606.28亿元投资收益，加权平均收益率为4.10%。从上半年的情况来看，得益于一季度A股市场走强，含权益类计划的表现总体强于固定收益类。上半年单一计划和集合计划的含权益类组合的加权平均收益率分别为4.46%、4.02%，固定收益类组合的加权平均收益率均为2.7%。

从业绩分布看，上半年收益率在2%—4%之

2019年第二季度企业年金受托规模	
机构简称	受托管理资产金额(万元)
国寿养老保险	32,801,735.65
平安养老保险	24,655,032.12
工商银行	12,474,353.35
建信养老金	8,699,233.93
太平养老保险	8,593,077.47
长江养老保险	7,961,084.88
泰康养老保险	6,867,095.32
农业银行	4,708,786.43
中国银行	3,098,415.82
华宝信托	966,697.33
中信信托	29,381.69
人保养老保险	10,250.96

数据来源/人社部 制表/潘昶安

间的企业年金基金投资组合资产金额占比最高，为46.43%；收益率在4%—6%的企业年金基金投资组合资产金额占比为43.41%；收益率在6%—8%、0%—2%、8%以上的企业年金基金投资组合资产金额占比分别为6.92%、2.12%、1.08%；收益率为负的占比只有0.05%。

2019年二季度，保险机构在企业年金受托市场优势延续。其中，中国人寿养老保险股份有限公司受托管理资产金额排名第一，达3280.17亿元；平安养老保险股份有限公司排名第二，受托管理资产金额为2465.5亿元；中国工商银行排名第三，受托管理资产金额为1247.43亿元。

管理机构11月将迎“大考”

在投资业绩方面，企业年金基金23家管理机构中，单一计划含权益组合上半年加权平均收益率为2.70%。其中，易方达基金业绩最佳，固定收益类组合上半年加权平均收益率达3.30%；招商基金加权平均收益率为3.11%，排名第二；银华基金加权平均收益率为2.93%，排名第三。

集合计划中，含权益组合上半年加权平均收益率为4.02%。中金公司在含权益类组合上半年加权平均收益率达5.25%；易方达基金加权平均收益率为4.96%，排名第二；工银瑞信基金为4.87%，排名第三。固定收益类组合方面，上半年加权平均收益率为2.70%。其中，博时基金业绩排名第一，达到4.06%，中信证券、太平养老保险上半年加权平均收益率达到3.24%、3.14%，位列第二、第三。

近期人社部发布了《关于2019年企业年金基金管理机构资格延续有关问题的通知》（简称“《通知》”）指出，今年11月将有15家机构的23个企业年金基金管理机构资格到期，应依规进行资格延续评审。《通知》规定，管理机构符合规定条件、遵守准入时承诺、合规开展业务，且企业年金业务有稳定发展的，将允许资格延续。其中，近三年市场表现欠佳的，将被监管提示或约谈。管理机构存在违法违规等情形的，将暂停开展新业务或取消资格。

泰阳证券认为，考虑流动性及经济状况，A股市场将呈现震荡格局。一方面，盈利端在四季度可能面临向下的压力，但经济不会出现失速风险。另一方面，四季度依然处于偏宽松的周期，但当前保持货币政策的定力以及加强政策的疏传导更为明确。

科技和消费板块受青睐

具体板块方面，上述保险资管人士表示，看好消费、科技相关板块。目前A股整体估值仍处于历史较低区域，且未来会有更多外资配置A股，因此长期看多股市，超配权益、消费（汽车、家电）、科技（计算机、医药）有望迎来相关利好政策。

泰阳证券认为，长期看好受益于中国经济转型的创新型公司（医药、科技）及受益于中国庞大消费市场的优质消费品龙头。清和泉资本投资总监吴俊峰表示，行业配置方面，长期关注科技、消费、医疗等。

憧憬投资窗口期 多家券商看好四季度行情

□本报记者 胡雨

随着“十一”假期结束，券商如何看待A股四季度行情成为投资者关心的话题。目前多家券商对A股四季度表现持积极预期，也有部分券商以“秋收冬藏”概括四季度投资策略，认为应偏防守。具体配置方面，多家券商均提及应结合上市公司三季报关注基本面表现。

谨慎乐观看待后市

中信证券研究团队认为，从流动性角度看，全球范围内流动性宽松大局已定，国内流动性宽松共识将重新凝聚；从政策角度看，政策对于稳

定2020年增长的必要性仍在提升。未来1—2个月仍是很好的投资窗口。

在安信证券看来，经过近期的结构性调整后，市场情绪逐步趋于理性。未来逆周期政策进一步发力，政策腾挪空间加大，政策预计不会轻易踩刹车或者转向。

太平洋证券指出，通胀预期回升后企业盈利预期边际改善，降准、潜在降息及市场政策层面利好不断，宽松开启及对外开放将带来“增量牛”，股市有望继续相对债市占优，坚定看多做多。

部分券商则对四季度行情持相对谨慎态度。广发证券指出，四季度经济下行压力依然较大，

延续强势，这关系到10月乃至四季度市场主要风格方向，投资主线有三条：一是低估值、安全边际、仓位低、“滞涨”板块，可关注头部金融（银行、券商、保险）、头部地产公司；二是科技成长为代表的创新方向，如TMT（自主可控、华为产业链、5G）、高端制造（新能源车、光伏风电、军工）、科技类ETF；三是结合三季度报聚焦优质标的。

中信证券建议，四季度配置应以金融消费为底仓，继续关注低估值且受益于经济企稳的品种。重点关注已经逐步消化息差收窄预期的银行、受益于住宅交付数据回升的家电龙头、估值处于历史底部的汽车及零部件以及基建板块龙头。

太平洋证券也认为，历史经验显示四季度库存周期和盈利大概率双触底，叠加11月后期仍有北上配置资金重新入场，市场将重新回暖，建议增配成长、金融、贵金属，并关注逆周期的基建板块。