

“两强两严”下投行新征程：

坚守质量核心 稳健拓步前行

近年来，我国资本市场迎来了一系列深刻变革。监管从投融资两端双向发力，助力增量资金规模稳步提升，促进资本市场稳定健康发展。在此大环境下，投行作为资本市场的核心参与者，其项目储备及展业情况备受市场关注。

中国证券报记者近日在采访中了解到，在“两强两严”政策导向下，投行行业正经历着从规模扩张到质量提升、从速度优先到稳健发展的深刻转型，严守合规风控的每一道关卡，体现了“精耕细作”而非“广种薄收”的新策略，这不仅有利于行业长远健康发展，也为维护金融市场稳定和投资者利益奠定了坚实基础。

● 本报记者 赵中昊



视觉中国图片

宁可正而不足，不可邪而有余。记者了解到，面对不断强化的监管要求，投行将稳健发展置于首位，涉及强化内部管理、升级合规系统以及运用先进的科技手段来提升风险预警与应对能力。在此基础上，投行追求的是在确保安全与合规的前提下，实现业务有序扩展和价值长期积累，而非短期的激进增长。

“稳健发展已成为投行业务可持续的内在要求，而业务稳健性不仅要有专业的业务能力，还要有专业的风控能力。”华泰联合证券相关负责人表示。新的监管环境下，华泰联合证券坚持平台化展业和全过程风控的理念，不断完善机制体系建设，强化全流程管控，加强培训和问责监督，树立“全员质量控制、全流程质量控制”“申报即担责”的理念。

“监管‘零容忍’、持续压实中介机构‘看门人’职责，使得‘重发展、轻质量’‘重规模、

在不断演进的市场环境中，投行在承揽项目时，时刻绷紧合规风控这根弦，更加注重风险与收益之间的平衡，项目储备和选择策略正悄然发生变化。

“公司对于无法判断和有效评估项目的风险程度或无合适的风险应对措施的项目宁愿放弃也不盲目推进。”国海证券相关负责人表示，公司在实施风险评估时，充分发挥三道防线的功能：一是由投行业务三道防线构成的专业团队在不同环节和不同层面、以不同的角度进行专业评估和分析判断，并在充分沟通讨论的基础上提出合理建议；二是将风险评估时点前移，承揽人员在承揽项目时第一时间与承做团队及质控、内核等人员沟通评估风险状况及推进可行性，并将风险评估贯穿立项、尽调、问核、内核、申报、反馈、发行、督导等项目全过程，即时跟进风险因素变化情况，适时调整风险应对措施；三是不断积累和完善各项风险判断标准和风险应对手册，包括各类业务的内核指引、核查指引等，并加强信息技术手段应用，如搭建专门的财务舞弊识别

在日益严苛的监管背景下，随着市场竞争愈演愈烈，投行的首要职责已转变为精心构建并恪守一套稳健、具有前瞻性的长期发展战略，以确保其业务的持续发展与稳健成长。

华泰联合证券认为，高质量上市公司是高质量资本市场的根基，有效的资源配置是资本市场存在的本源。新“国九条”等一系列资本市场深化改革措施对上市公司质量和投行业务能力提出了更高要求。

民生证券投行业务相关负责人表示，未来，投行发力的重心应转向服务的质量、深度以及特色化、差异化。

具体而言，服务质量方面，投行要全面提升执业水平，进一步健全完善对项目的全过程、全周期质量管控，更好地履行资本市场“看门人”职责；切实树立对投资者负责的理念，把好质量关，拓展符合国家战略发展方向、符合新质生产力要求的优质企业。服务深度方面，要了解上市公司核心需求和发展战略，为其量身定制一站式金融服务方案，包括企业规范发展咨询、并购重组、股权激

励计划、投融资财务顾问等，同时加强与其他业务部门协同，形成跨部门、跨领域的接力式服务，深度服务好上市公司。差异化服务方面，应积极推进行业分组，深耕细分领域，打响品牌，并积极拓展并购重组机会，加大对并购市场的投入。

在金元证券副总经理方琛看来，为了更好地完善传统投行业务体系中股权业务和债权业务这两个核心业务板块之间的联动性，投行机构可以在投行业务体系中通过新设“产业金融业务板块”，延展提升服务的差异性，立足在服务实体经济中提供差异化、特色化金融服务。

方琛认为，投行业务模式可以探索以“产业金融业务板块”为核心赋能手段，在股权、债权和产业金融业务板块之间形成合力并提升联动性，以地方政府和产业企业为双核心客户，打造多元共赢的定制化产业服务方案，充分整合股权、债权、产业三者之间的联系，突破收入结构的单一性和不稳定性，真正成为双核心客户的“综合金融服务商”，打造以“股权收入+债权收入+产业收入”的高附加值、高风险能力、高差异性的投行

业务模式。国海证券相关负责人表示，随着严把入口关的各项举措落地，对中介机构“看门人”责任提出了更高要求：一是转变业务模式，券商投行在业务开展过程中需要更加注重企业的实际经营情况和长期发展潜力，而不仅仅追求短期的上市融资；二是提升服务水平，券商投行需要加强自身专业能力建设，提升在尽职调查、财务顾问、法律咨询等方面的服务水平。三是提升执业质量，券商投行在尽职调查、材料准备等方面需投入更多的精力和资源，以提高申报质量。

在华泰联合证券看来，未来，投行要深入贯彻落实中央金融工作会议精神，走稳走好高质量发展之路，进一步回归本源，通过更专业的金融服务促进资源有效配置，支持实体经济发展，以更加严格的标准站好资本市场稳定发展的第一道岗，以更高质量的投资银行服务配适当前阶段资本市场的发展要求。投行要扎实做好“五篇大文章”，在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五个方向发力。

项目的即时回报。

民生证券投行业务相关负责人表示，项目质量应处于首要位置。新“国九条”强调要有效防范化解风险，稳为基调、严字当头，这就要求保荐机构大力加强投行业务内部控制三道防线的风险防范能力，切实承担起中介机构“看门人”责任。民生证券始终强调项目质量是投行业务的生命线，新的市场环境下，公司会继续坚守合规底线，持续完善内控和风险管理体系建设，因地制宜设计有效核查程序，确保项目质量，真正把好项目入口关。

此外，记者还了解到，人才队伍建设方面，部分投行加大了对合规、风险管理、金融科技等领域专业人才的培养和引进。同时，企业文化也在向更加注重合规、稳健、长期主义方向转变，鼓励员工树立正确的风险意识和服务意识，以客户为中心，促进业务健康发展。

底稿规范完整，准确反映核查工作。

民生证券表示，公司采取了一系列措施来加强执业质量、确保项目的合规性。公司制定了严格的IPO业务重要事项尽职调查核查标准，覆盖各主要财务及非财务事项核查、外围流水核查、尽职调查工作底稿执行标准等主要方面，并严格执行；进一步加大质控现场检查及内核审核力度，确保项目组严格落实整改质控及内核的要求后方可申报；强调项目风险导向，对于风险较高的项目，按照监管部门现场检查或现场督导的要求进行现场核查，强化现场检查人员配备，加大核查人员数量、延长现场检查时间；强化质控、内核的风险控制决策作用，对于质量控制部门、内核部门认为风险较高的项目，经内部审慎评估后方可提请召开内核会；对于内核会议中存在附条件通过、暂缓通过的，必须严格落实相关意见并获得参会委员一致通过后方能申报；严格执行项目执业质量评价，加强内控部门对业务部门的制衡与管理；加强投行人员业务培训，持续提升执业水平。

在华泰联合证券看来，未来，投行要深入贯彻落实中央金融工作会议精神，走稳走好高质量发展之路，进一步回归本源，通过更专业的金融服务促进资源有效配置，支持实体经济发展，以更加严格的标准站好资本市场稳定发展的第一道岗，以更高质量的投资银行服务配适当前阶段资本市场的发展要求。投行要扎实做好“五篇大文章”，在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五个方向发力。

股权遇冷 债权稳健 并购重组将成券业高质量发展有效途径

● 本报记者 赵中昊

Wind数据显示，2024年前5个月，投行股权承销业务较去年同期明显承压，规模同比下降低八成，而债券承销业务则展现出一种稳健的态势，其承销额并未受到市场波动的影响，保持相对平稳。

在业内人士看来，这一趋势可能受到市场环境的波动、投资者情绪的变动以及监管政策的调整等多重因素影响。展望未来，随着资本市场系列政策的逐步实施，市场生态正持续优化，为投行带来了新的发展机遇，尤其是资管和投行业务逐步好转，业务规模稳步提升。

从行业层面看，在政策推动证券行业高质量发展的大背景下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，预计业内并购重组将加速推进。

股债承销规模分化

Wind数据显示，今年前5个月，券商作为主承销商的股权承销金额总计为1156.35亿元（按照发行日统计，下同），较去年同期的5191.35亿元下降了77.73%。

从券商角度来看，中信证券今年以来股权承销额居首，承销规模为255.41亿元，较去年同期的1160.00亿元下滑明显；华泰证券居第二位，股权承销额为193.97亿元；中金公司居第三位，承销规模仅为124.51亿元，较去年同期规模骤减。广发证券和国金证券分居第四、第五位，股权承销额分别为89.45亿元和84.56亿元。此外，股权承销额超50亿元的还有招商证券和国泰君安。

债权承销方面，wind数据显示，截至5月31日，今年以来券商债权承销金额总计为49156.27亿元（Wind口径，下同），较去年同期的50098.81亿元基本持平，仅下降1.88%。

从券商角度看，中信证券债权承销规模居首，承销额达6862.98亿元，与去年同期规模大致相当；中信建投居第二位，债权承销额达5012.96亿元；华泰证券以4179.52亿元的承销额居第三位。中金公司和国泰君安分居第四、第五位，承销额均超3800亿元。

从并购规模来看，据Wind数据，2024年前5个月，券商作为财务顾问参与的已完成的并购重组交易金额总计为1038.75亿元（按最新披露日统计，下同）。内资券商中，中金公司交易金额居首位，规模达323.54亿元，市场份

额为31.15%；中信证券居第二位，交易金额为207.51亿元，市场份额达19.98%；国信证券以100.15亿元的业务规模居内资券商第三位，市场份额为9.64%。

行业并购重组加速

对于当前投行在股票和债券承销业务上出现的分化现象，业内人士普遍认为这是由多种因素共同作用的结果。市场环境的波动、投资者情绪的变动以及监管政策的调整等因素都在不同程度上影响了投行的股债承销业务。

展望未来，券商人士表示，随着资本市场系列政策的逐步实施，市场生态正持续优化，为投行带来了新的发展机遇，这也要求投行保持高度的警觉性，密切关注市场动态和政策变化。在此过程中，投行还需特别加强风险管理和内部控制，确保业务稳健发展。

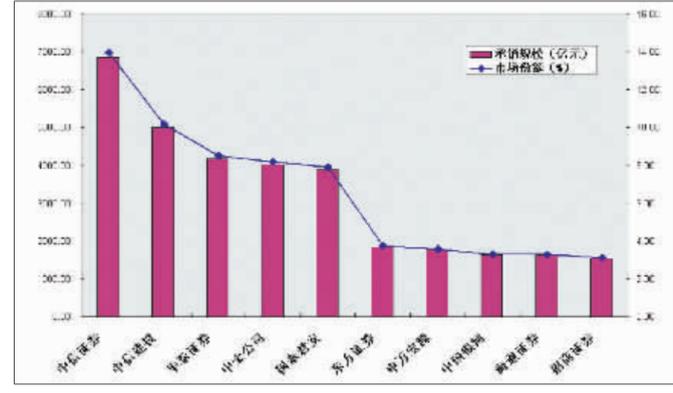
从行业层面看，券商行业并购重组持续加速。消息层面，5月27日，浙商证券公告称，公司收到上海联合产权交易所通知，公司受让国华能源所持有的国都证券4.49亿股股份（对应国都证券7.6933%股份），成交价格10.09亿元。

在中航证券看来，目前监管明确鼓励行业进行内部整合，在政策推动证券行业高质量发展的背景下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段。券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用。同时，行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。中航证券预计，行业内并购重组事项将加速推进，可关注重组标的券商，如浙商证券、国联证券等。

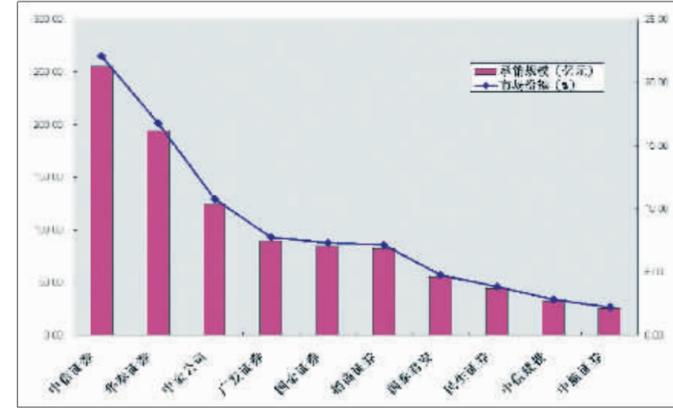
山西证券认为，近期证券行业法制化环境不断完善，各项基础规章制度加速推出，有助于行业基础功能的完善，进一步打好长期健康发展的基础。从资管和投行业务来看，有好转迹象，承销规模提升，资管规模提升。同时，在建设金融强国导向下，券商间并购重组加快，推动业务板块和区域布局完善，进一步增强竞争力，可关注边际改善下的证券板块投资机遇。

从政策层面看，华西证券认为，近期制定出台的《防范化解金融风险问责规定（试行）》将使监管机构更严格履行监管责任，金融机构将审慎开展业务，从而有助于减少金融风险的发生；同时促进金融业更注重质量和效益的提升，而非仅追求规模和速度，进而有利于推动金融业实现高质量发展，为我国经济可持续发展提供有力支持。

前5月债权承销规模居前十位的券商



前5月股权承销规模居前十位的券商



数据来源/Wind 制表/赵中昊