分报告之二：
2015年中国投资银行业务发展回顾与展望

第一章
2015年中国投资银行业务的总体情况

2015年，中国投资银行业务总体发展形势较好，境内交易所市场证券承销总额为32 049.96亿元，同比增长280.98%。其中，受IPO及再融资业务持续活跃的影响，股权融资业务（包括IPO、公开增发、融资性非公开发行股票、配股、优先股等）较2014年大幅增长，全年股票承销总额为10 526.22亿元[①]，同比增长79.27%；受公司债券市场快速发展的影响，交易所市场债券融资业务较2014年大幅上升，全年公司债券承销总额为21 523.74亿元，同比上升502.81%[②]。

在产业升级及转型的背景下，上市公司重大资产重组的交易数量和交易规模均创历史新高，计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业等新兴产业的并购重组占比较高，跨界并购和海外并购业务继续增加。全国股转系统挂牌企业数量保持快速增长态势，融资功能显著提高，流动性持续改善，其他区域性股权市场等场外市场也逐渐发展成熟。资产证券化等创新业务处于实践初期，虽然市场规模较小，但显示出较强的市场活力。

①② 资料来源：中国证监会统计数据。

第一节　股权融资业务情况[①]

一、股权融资发行情况

2015 年，我国 A 股证券市场股权融资金额和主承销项目家数与 2014 年相比大幅上升，全年股权融资（包括 IPO、公开增发、融资性非公开发行股票、配股、优先股等）募集资金共 10 526.22 亿元[②]，较 2014 年的 5 871.82 亿元增长 79.27%；主承销项目家数共 759 家，较 2014 年的 454 家增长 67.18%。此外，上市公司发行股份购买资产的交易金额超过 5 700 亿元，较 2014 年同比增长约 111%（见图 1－1）。

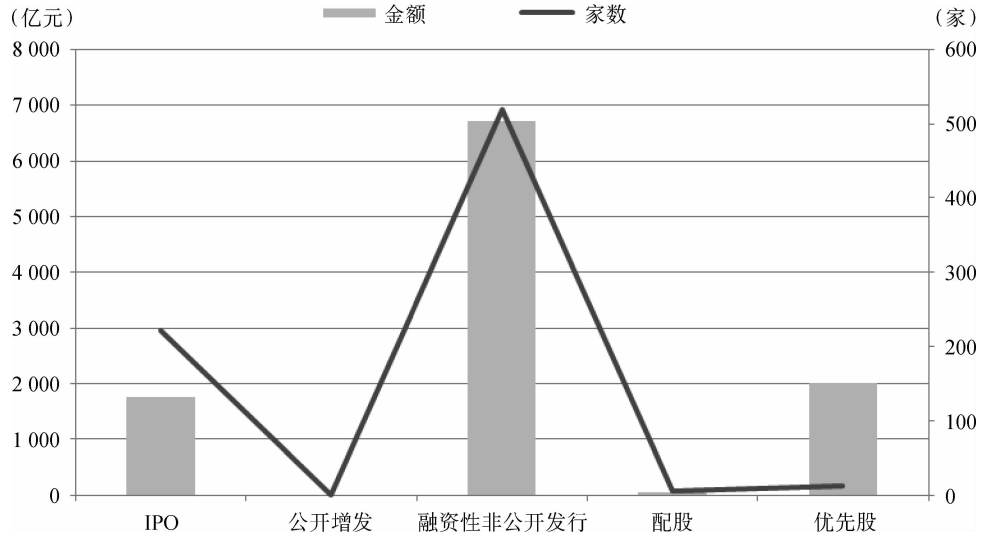

图 1－1　2015 年 A 股股权融资情况

资料来源：中国证监会统计数据、Wind 资讯。

（一）IPO

2015 年共有 221 家企业完成首次公开发行，合计募集资金 1 766.91 亿元[③]，平均每家募集资金 8.00 亿元。其中，9 家企业在 IPO 的同时实施了老股转让，老股转让金额合计 9.75 亿元，平均每家 1.08 亿元。虽然 2015 年 7 月至 11 月 IPO 暂停，但与 2014 年相比，2015 年

① 本节数据若无特殊说明，均取自 Wind 资讯。
② 中国证监会统计数据。
③ 中国证监会统计数据。

的 IPO 家数增加 96 家，募集资金总额增加 1 098.02 亿元。

从 IPO 上市板块分析，主板 90 家，募集资金 1 206.59 亿元；中小板 44 家，募集资金 182.04 亿元；创业板 87 家，募集资金 378.28 亿元。上海主板与中小板、创业板之间平均融资金额差距增大，分别为 13.41 亿元、4.14 亿元和 4.35 亿元；2014 年，该数据分别为 7.25 亿元、6.38 亿元和 3.13 亿元。

融资规模最大的前 5 家 IPO 公司分别是：国泰君安（300.58 亿元）、中国核电（131.90 亿元）、招商蛇口（118.54 亿元）、东方证券（100.30 亿元）、温氏股份（70.29 亿元）。

（二）公开增发

在二级市场大幅波动的情况下，2015 年没有公开增发项目。

（三）融资性非公开发行股票

2015 年融资性非公开发行股票家数和融资额继续保持增长态势，融资额较 2014 年增长 66.43%。全年共完成融资性非公开发行股票项目 520 家，募集资金 6 709.48 亿元[①]，平均每家约 12.90 亿元；与 2014 年相比，发行家数增加 210 家，募集资金增加 2 678.18 亿元。

除融资性非公开发行股票外，还有 293 个由资产置换重组、壳资源重组、实际控制人资产注入等原因触发的上市公司发行股份购买资产项目。2015 年，该部分非公开发行股票合计约 808 亿股，涉及金额超过 5 700 亿元。

（四）配股

2015 年共有 6 家公司实施配股，总计募集资金 42.33 亿元[②]，平均每家 7.06 亿元；与 2014 年相比，发行家数减少 7 家，募集资金减少 95.65 亿元。

（五）优先股

随着 2014 年《优先股试点管理办法》及配套法规的陆续发布，多家上市公司相继启动优先股发行工作。2015 年共有 12 家公司完成优先股发行，发行方式均为非公开发行，募集资金总额 2 007.50 亿元[②]，较 2014 年同比增长 94.90%。

二、股权融资发行特点

（一）IPO 发行家数和金额大幅增长，但募资规模占比较小，同时发行节奏受控、发行市盈率仍趋同

受二级市场大幅波动的影响，2015 年 7—11 月 IPO 暂停 4 个月，全年发行节奏感明显，

①② 资料来源：中国证监会统计数据。

② 资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所。

主要集中在上半年：第一季度有 70 家企业实现上市，募集资金 481.59 亿元；第二季度有 117 家企业实现上市，募集资金 973.93 亿元；第三季度有 5 家企业实现上市，募集资金 11.73 亿元；第四季度有 29 家企业实现上市，募集资金 299.66 亿元。全年 IPO 募集资金 1 766.91亿元，仅占股权融资业务募集资金总额的 16.79%。

2015 年的 IPO 家数较 2014 年的 125 家同比增长 76.80%。由于发行家数增长和国泰君安、中国核电等大盘蓝筹股 IPO，2015 年 IPO 募集资金总额较 2014 年的 668.89 亿元同比大幅增长 164.16%。

2015 年新股发行市盈率平均为 21.93 倍，较 2014 年的 23.08 倍相比降低 1.15 倍，全年发行市盈率保持趋同态势。由于发行市盈率控制严格，上市后股价表现较好，以 2015 年 12 月 31 日收盘价计算，仅有一家 IPO 公司股价跌破发行价。

（二）股权再融资创历史纪录，非公开发行股票是主要品种，优先股快速发展

2015 年，共 538 家次上市公司完成再融资（包括公开增发、融资性非公开发行股票、配股和优先股，不包括发行股份购买资产项目），融资金额达到 8 759.31 亿元[①]，家数和金额在 2015 年股权融资业务中占比分别为 79.88% 和 83.21%。再融资项目数量和金额较 2014 年分别同比增长 63.53% 和 68.35%，均创历史新高。

从品种上看，融资性非公开发行股票是上市公司再融资的主要品种，项目数量和金额占比分别达到 96.65% 和 76.60%，且保持快速增长，项目数量和金额在 2015 年均创造了新的历史纪录。其中，并购重组业务激发了较大的融资需求，重组项目配套融资 221 家次，融资金额 1 291.45 亿元。

2014 年推出的优先股品种在 2015 年快速发展，12 家公司共募集资金 2 007.50 亿元[②]，平均募资规模约 167.29 亿元，显示出优先股强大的融资能力和较大的市场潜力，丰富了 A 股市场的融资手段，一定程度上满足了金融、建筑等资金密集型行业的资金需求。

（三）股权融资的行业分布较 2014 年有所变化

2015 年股权融资（不含优先股）的行业分布相对分散，融资规模最大的行业是计算机、通信和其他电子设备制造业，募集资金 771.07 亿元，占股权融资募集资金总额的 9.05%；第二位是资本市场服务业，募集资金 732.68 亿元，占比 8.60%；第三位是房地产业，募集资金 682.85 亿元，占比 8.02%。2014 年融资金额居前的三大行业则是计算机、通信和其他电子设备制造业（占比 17.93%），房地产业（占比 7.30%），电器机械和器材制造业（占比 6.97%）。

2015 年优先股发行主要集中在金融和建筑行业，显示出优先股品种特点和金融、建筑行业特性的高度契合性。金融和建筑行业分别募集资金 1 658.50 亿元和 315.00 亿元，分别

① 资料来源：中国证监会统计数据。

② 资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所。

占优先股募集资金总额的82.62%和15.69%[①]。

第二节　公司债券业务情况[②]

一、公司债券发行情况

2015年1月，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》，在扩大债券发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施分类管理、加强债券市场监管和强化持有人权益保护等方面实现了重大突破。在发行主体范围上，将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人；在债券发行方式上，全面建立非公开发行公司债券制度，并丰富了向合格投资者公开发行的方式；在交易场所上，公开发行公司债券的交易场所由上海证券交易所、深圳证券交易所拓展至全国中小企业股份转让系统，非公开发行公司债券的交易场所还包括机构间私募产品报价与服务系统和证券公司柜台；在发行审核流程和分类管理上，取消了保荐制和发审委制度，将公开发行区分为面向公众投资者的公开发行（大公募）和面向合格投资者的公开发行（小公募）两类，大公募由中国证监会进行审核，小公募由交易所进行预审核，并完善相关投资者适当性管理安排；在市场监管和持有人保护上，强化了信息披露、承销、评级、募集资金使用等重点环节监管要求，完善了债券受托管理人和债券持有人会议制度，并对契约条款、增信措施作出引导性规定。

《公司债券发行与交易管理办法》发布以来，中国证监会修订了公开发行公司债券的信息披露要求；上海证券交易所、深圳证券交易所分别发布了《公司债券上市预审核工作流程》，明确了小公募的预审核流程，并在修订《公司债券上市规则》的基础上，发布了《非公开发行公司债券业务管理暂行办法》以及债券市场投资者适当性管理的相关规定。以上法规和规范性文件构成了公开发行和非公开发行公司债券的规则体系。

公司债券发行与交易制度的改革顺应了我国经济转型升级、强化直接融资的客观需要，也符合各行业企业优化融资结构、降低融资成本的迫切需求。因此，2015年交易所债券市场实现了快速发展，公司债券发行数量和融资规模出现大幅增长。2015年共发行859期公司债券（包括公开发行公司债券、非公开发行公司债券、可转换公司债券和可交换公司债券），较2014年的492期增长74.59%；募集资金10 246.68亿元，较2014年的1 795.58亿元增长470.66%（见图1－2）。

① 资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所。

② 本节数据如无特殊说明，均取自Wind资讯。

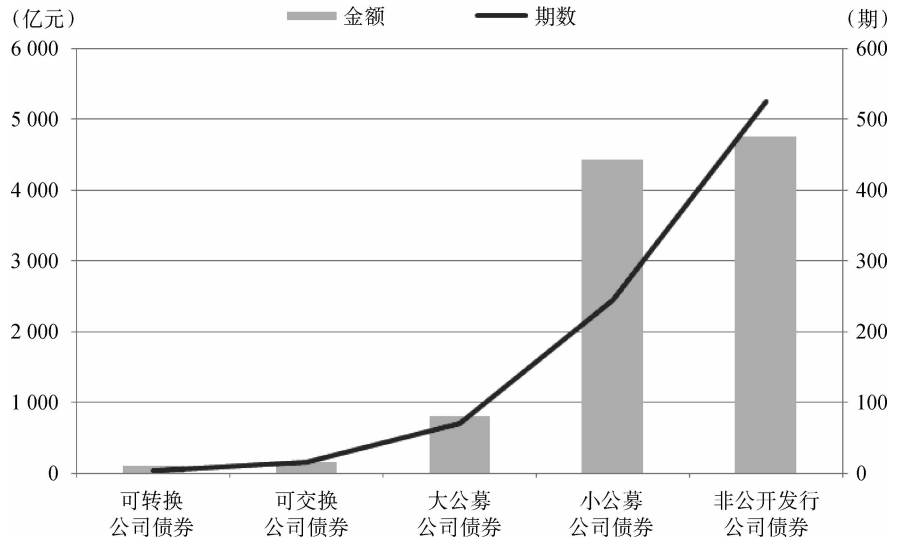

图 1－2　2015 年上市公司债券融资情况

资料来源：Wind 资讯。

2015 年公司债券发行具体情况如下：

（一）可转换公司债券和可分离交易可转换公司债券

2015 年共发行 3 单可转换公司债券，较 2014 年减少 10 单；募集资金 98 亿元，较 2014 年的 320.99 亿元减少 69.47%。上述可转换公司债券均采用公开发行方式。自 2011 年起，分离交易可转换公司债券一直处于停滞状态，2015 年全年无发行。

（二）可交换公司债券

2015 年全年发行 15 单可交换公司债券，较 2014 年增加 10 单；募集资金 159.03 亿元，较 2014 年的 59.76 亿元增长 166.11%。上述可交换公司债券中 4 单采用公开发行方式，合计募集资金 92 亿元；11 单采用非公开发行方式，合计募集资金 67.03 亿元。

（三）公开发行公司债券和非公开发行公司债券

2015 年，公司债券发行出现大幅增长，全年发行 841 期债券（仅包含公开发行公司债券和非公开发行公司债券），合计募集资金 9 989.65 亿元，发行债券期数和募集资金分别较 2014 年发行债券期数和募集资金（包含公开发行公司债券、中小企业私募债、创业板非公开发行公司债）同比增长 113.99% 和 667.25%。2015 年平均每期债券募集资金 11.88 亿元，较 2014 年的 3.31 亿元同比增长 258.91%。

从发行方式上看，采取公开发行方式（大公募）的共有 70 期债券，募集资金 798.34 亿元，其中约 60 期债券（募集资金超过 550 亿元）是发布前中国证监会已受理发行申请的公司债券，适用原规则规定采用公开发行方式；采取向合格投资者发行方式（小公募）的共

有245期债券，募集资金4 427.65亿元；采取非公开发行方式的共有526期债券，募集资金4 763.66亿元，期数和金额在三种发行方式中都是最高的。

二、公司债券发行特点

（一）发行规模大幅增长，发行人范围扩大

2015年在公司债券监管政策优化的有力推动下，公司债券发行规模实现大幅增长，发行期数和融资规模均创新高。据Wind资讯统计，公司债券全年融资金额占国内债券市场融资总额的4.31%，成为我国非金融企业发债融资的重要品种之一。

公司债券发行人范围显著扩大。《公司债券发行与交易管理办法》实施以来，公司制企业均可以发行公司债券，2015年共有超过600家企业发行公司债券。

（二）发行品种和方式多样化，期限结构更加灵活

从品种上看，可转换公司债券和可交换公司债券是交易所市场的特有品种。其中，可交换公司债券在2015年加速发展，共发行15期，合计募集资金159.03亿元。

从发行方式上看，可交换公司债券可选择公开发行或非公开发行，公司债券可选择大公募、小公募或非公开发行，不同类型的企业可以根据不同的融资需求、市场环境灵活选择发行方式。

从发行期限上看，债券期限日益灵活，既有1年期的短债，也有15年期的长债，不仅“2年+1年”、“3年+2年”结构日益普遍，还出现了“1年+1年+1年+1年+1年”、“0.5年+0.5年+1年”等灵活设计的特殊结构。2015年发行的公司债券中，大公募以“3年+2年”、5年期和3年期为主，分别占比42.86%、17.14%和15.71%；小公募以“3年+2年”、5年期、“5年+2年”和3年期为主，分别占比49.80%、13.06%、11.02%和9.80%；非公开发行公司债券则以“2年+1年”、“3年+2年”、3年期为主，分别占比40.87%、20.72%、19.20%。

（三）发债企业的行业分布发生变化

2015年公司债券融资规模最大的前三大行业是房地产（4 282.11亿元）、资本货物（1 805.45亿元）和多元金融（1 304.40亿元），分别占全年公司债券融资总额的42.87%、18.07%和13.06%，符合上述行业资本密集和债务融资需求突出的特点。

此外，材料、能源、运输、公用事业等行业的2015年公司债券融资规模均超过300亿元；零售业、汽车与汽车零部件、食品、饮料与烟草、耐用消费品与服装、消费者服务等行业的2015年公司债券融资规模均超过100亿元。公司债券对实体经济和重要行业的支持作用日益体现。

（四）公开发行公司债券的信用发行比例较高

2015 年发行的大公募中，1 期债券提供抵押担保，24 期债券提供连带责任担保，信用发行比例达 64.29%；小公募中，2 期债券提供抵押担保，27 期债券提供连带责任担保，信用发行比例达 88.16%。因此，公开发行公司债的信用发行比例较高。

2015 年的非公开发行公司债中，10 期债券提供抵押或质押担保，231 期债券提供连带责任担保，信用发行比例达 54.18%。

（五）公开发行公司债券的信用等级相对较高

《公司债券发行与交易管理办法》实施后申报的公司债券，只有债项评级达到 AAA 级才能向公众投资者发行。由于 2015 年发行的部分大公募是在前述法规实施之前申报，因此 2015 年发行的 70 期大公募中仅有 19 期的债项评级是 AAA 级，但其中 68 期的债项评级达到 AA 级及以上级别，63 期的主体评级达到 AA 级及以上级别。2015 年发行的 245 期小公募中 62 期的债项评级是 AAA 级，243 期的债项评级达到 AA 级及以上级别，238 期的主体评级达到 AA 级及以上级别。因此，绝大部分公开发行公司债券的信用级别相对较高。

2015 年非公开发行公司债券中，只有 13 期的债项评级是 AAA 级，135 期的债项评级达到 AA 级及以上级别。

（六）公开发行公司债券的票面利率具有较大优势

大公募中，AAA 级债项评级的 5 年以上期限债券的平均利率是 4.44%，低于 5 年以上期限银行贷款利率（4.90%）；AAA 级债项评级的 5 年期债券的平均利率是 4.17%，低于 3—5 年期（含 5 年期）银行贷款利率（4.75%）。

小公募中，AAA 级债项评级的 5 年以上期限债券的平均利率是 4.18%，低于 5 年以上期限银行贷款利率（4.90%）；AAA 级债项评级的 5 年期债券的平均利率是 3.90%，AA + 级债项评级的 5 年期债券的平均利率是 4.62%，均低于 3—5 年期（含 5 年期）银行贷款利率（4.75%）；AA 级债项评级的 5 年期债券的平均利率是 5.64%，高于 3—5 年期（含 5 年期）银行贷款利率（4.75%）。15 万科 01、15 石化 02、15 中航债等一批 5 年期小公募的票面利率维持在 4% 左右，很大程度上降低了实体行业的融资成本。

第三节　并购重组业务情况[①]

一、并购重组市场概况

2015 年，上市公司重大资产重组交易数量及交易规模均创历史新高。首次披露重大资产重组交易数量达 485 起，较 2014 年的 234 起上升 107.26%，重大资产重组交易规模达 13 613亿元，较2014 年的5 976 亿元上升127.79%。其中，中国证监会共核准通过重大资产重组 320 家，其中，上海证券交易所 90 家，深圳证券交易所 230 家，分别占其交易所上市公司数量的 8.33% 和 13.17%，同比 2014 年分别增长 165.29% 和 37.33%。上海证券交易所主板上市公司并购重组尤其活跃，同比上年增长 190.32%；深圳证券交易所总体上同比上年增长近 50%（见表 1－1）。

表 1－1　　2014—2015 年中国证监会核准上市公司并购重组情况表　　（单位：家）

上市板块		2014 年并购重组核准项目数	2015 年并购重组核准项目数
上海证券交易所	主板	31	90
深圳证券交易所	主板	26	40
	中小板	64	93
	创业板	64	97
合计		185	320

资料来源：Wind 资讯。

二、并购重组市场特点

2015 年，在资本汇聚、制度创新双轮驱动下，A 股并购市场大幅增长，并呈现出新特点。

（一）并购重组政策持续放宽

2015 年，关于并购重组的政策频出，极大地激发了市场活力的同时，也在不断规范并购重组的相关制度。如 2015 年 4 月，中国证监会对《〈上市公司重大资产重组管理办法〉

① 本节数据如无特殊说明，均取自 Wind 资讯。

第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》进行了修订，将募集配套资金比例从 25% 提升至了 100%，加大了并购重组融资力度，并明确募集配套资金的用途；2015 年 6 月，根据《关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》（简称“109 号文”）第三条规定，对 100% 直接控制的居民企业之间，以及受同一或相同多家居民企业 100% 直接控制的居民企业之间按账面净值划转股权或资产，凡具有合理商业目的、不以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的，股权或资产划转后连续 12 个月内不改变被划转股权或资产原来实质性经营活动，且划出方企业和划入方企业均未在会计上确认损益的，可以进行所得税减免；2015 年 8 月，中国证监会、财政部、国务院国有资产监督管理委员会、中国银监会四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，从并购重组制度、审批程序、支付方式等方面鼓励上市公司兼并重组。2015 年并购重组相关政策持续放宽，在新的制度环境下，并购市场需求进一步释放，市场化、规范化程度不断提高，提升了资本市场服务实体经济的能力。

（二）并购重组成为深化国企改革的重要手段

在《关于深化国有企业改革的指导意见》、《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》等国有企业改革方针政策的推动下，通过并购重组进行国有企业改革、结构调整和转型升级成为 2015 年的新浪潮。从 2015 年初的南北车合并到中国电力投资集团公司和国家核电合并，再到招商蛇口整体上市、绿地集团借壳上市、城投控股吸收合并阳晨 B 并实施分立和专业化运作等具有创新意义国有企业改革，并购重组成为完成国有企业改革、“中国制造 2025”、“一带一路”的实施途径，以及释放过剩产能、改革供给侧的重要手段。

（三）上市公司“+互联网”并购出现热潮

2015 年以来，“互联网 +”概念不断受热捧，上市公司并购标的中以互联网、信息技术（IT）等行业公司为主，出现传统企业“+互联网”的热潮。这主要是因为，在资本的青睐下，以科技、媒体和通信（TMT）等“互联网 +”概念的新兴产业企业的估值被持续推高，部分传统行业上市公司面临产能过剩和激烈的市场竞争，纷纷选择通过“+互联网”来挖掘新的业务增长点或实现跨界转型，从而实现市值和业绩的增长。

（四）中国境外上市企业加速回归 A 股

随着中国资本市场的不断发展，中国企业从境外上市逐渐转向境内上市成为新常态。2015 年有超过 30 家中概股公司宣布私有化要约，比过去 4 年的总和还多，拆除特殊股权结构回归 A 股的热情空前高涨。分众传媒顺利在 A 股市场借壳上市，不仅成为 2015 年交易金额最高的并购重组项目之一，也为境外上市企业回归 A 股探索了一种模式和路径。此回归热潮，一是源于中国资本市场的不断发展和完善，如工信部 196 号《关于放开在线数据处理与交易处理业务［经营类电子商务］外资股比限制的公告》放开经营类电子商务公司的外

资持股比例至100%等，给了企业在境内上市的信心；二是中国资本市场市盈率较国外更高，2015年海外上市公司回归有利于自身估值提升，实现股东财富增值。

（五）“一带一路”推动海外并购创新高

2015年，“一带一路”政策正式实施，推动了包括亚洲基础设施投资银行（简称“亚投行”）、卫星通信、蒙内铁路、卡拉奇－拉合尔高速公路等在内的多项重大投资落地，同时，中国企业也加快了海外并购的步伐。2015年，根据商务部初步统计，中国企业实施的海外并购项目总共有593个，累计交易金额401亿美元（包括境外融资）。随着“一带一路”的推进，中亚、东欧、东南亚、北非等发展中国家逐渐成为海外并购的新热点，在资金融通方式上，丝路基金、亚投行及金砖银行逐渐成为中国企业走出去的多元化金融服务提供商。未来，人民币国际化也将为中国企业的海外并购带来更多的融资渠道。

（六）B股改革“新出发”

第一只B股真空B于1992年发行，当初成立B股市场是以筹措外资为主要目的。但2001年以后，A股市场茁壮发展，B股市场再没有进行过融资，也没有新股发行。截至2016年1月14日，共有101只B股，其中A＋B股共有82家，占比81.19%；纯B股共有19家，占比18.81%。2015年B股创新案例频现，如南玻B转H股成功，成为继万科B、丽珠B和中集B之后，又一家进行B股转H股的公司；新城B股转A股，是市场上第二家纯B股公司转A股成功的案例，前一例是东电B股转A股；城投控股换股吸收合并阳晨B股是市场上首例“A＋B”股转“A＋A”股；招商地产换股吸收合并招商局B首例“A＋B”股转“A”股。

第四节　证券公司参与场外市场情况

一、证券公司参与全国股转系统情况

（一）挂牌情况

2015年是全国股转系统快速发展的一年，挂牌公司数量增长迅猛，交易活跃度大幅提升，市值规模和估值水平显著提高，融资能力实现长足发展。2015年11月，中国证监会发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，进一步完善了全国中小企业股份转让系统的相关制度，全国股转系统已成为我国多层次资本市场发展和建设的亮点。

2015年全国股转系统新增挂牌公司3 557家，超过2006—2014年新增挂牌公司数量的

总和。截至 2015 年底，全国股转系统挂牌公司共 5 129 家，已远超上海证券交易所、深圳证券交易所上市公司数量之和。

2015 年全国股转系统成交数量和成交金额分别达到 278.91 亿股和 1 910.62 亿元，分别较 2014 年同比激增 1 122.22% 和 1 365.65%，市场流动性大幅提升。截至 2015 年底，挂牌公司中的 1 115 家已采取做市交易方式，4 014 家采取协议转让方式。

全国股转系统挂牌公司以中小企业为主。在已披露 2015 年中报的 3 566 家挂牌公司中，净资产在 5 000 万元以下的公司有 1 830 家，占比约 51.32%；净利润在 500 万元以下的公司有 2 521 家，占比约 70.70%。根据 2015 年中报的财务数据，全国股转系统也出现了中科招商、九鼎投资、齐鲁银行、东海证券等 32 家净资产超过 10 亿元的大型企业；东海证券、湘财证券、硅谷天堂在内的 21 家企业 2015 年中期净利润超过 1 亿元。

截至 2015 年底，全国股转系统总市值 24 584.42 亿元，挂牌公司总股本 2 959.51 亿股，流通股本 1 023.63 亿股，平均市盈率 47.23 倍，较 2014 年的 35.27 倍上升 1.34 倍。

在主办券商方面，2015 年申万宏源、中泰证券、安信证券推荐挂牌数量居前，分别为 254 家、155 家和 152 家，分别占 2015 年推荐总家数的 7.14%、4.36% 和 4.27%，前 10 名合计占比为 38.57%（见表 1－2）。

表 1－2　　2015 年推荐挂牌家数前 10 名的证券公司

序号	主办券商	推荐挂牌家数（家）	市场占比（%）
1	申万宏源	254	7.14
2	中泰证券	155	4.36
3	安信证券	152	4.27
4	中信建投	135	3.80
5	国信证券	126	3.54
6	广发证券	124	3.49
7	招商证券	114	3.20
8	国泰君安	113	3.18
9	东吴证券	105	2.95
10	长江证券	94	2.64

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

（二）挂牌公司定向增发情况

2015 年，共 1 944 家挂牌公司进行了 2 565 次定向增发，合计发行股份 230.79 亿股，募集资金总额 1 216.17 亿元，发行股份数量和募集资金总额分别较 2014 年同比增长 770.25% 和 820.71%。按发行时间区分，挂牌后发行 2 236 单，合计募集资金 1 000.52 亿元；挂牌同时定向增发 329 单，合计募集资金 215.65 亿元。

2015 年度，全国股转系统定向增发平均单次规模为 4 747.40 万元，中位数为 1 512.40 万元。单笔规模两极分化，单笔规模不超过 1 000 万元的有 911 单，占比 35.52%，募集资

金合计 51.24 亿元，占比仅为 4.21%；单笔融资金额在 1 亿元以上的有 170 单，占比仅 6.63%，募集资金合计 713.10 亿元，占比高达 58.64%。2015 年募集金额最大的前 5 家挂牌公司是：中科招商（108.84 亿元）、九鼎投资（100.00 亿元）、天图投资（38.81 亿元）、南京证券（34.44 亿元）、硅谷天堂（30.71 亿元）。

二、区域性股权交易市场发展情况[①]

区域性股权交易市场是由地方政府管理的、非公开发行证券的场所，服务对象立足于中小微企业。截至 2015 年底，全国大部分省和直辖市均设立了区域性股权交易中心，已公开披露数据的区域股权中心有 37 家，共有挂牌股份公司 3 375 家，展示企业 4.15 万家，累计为企业实现各类融资 4 331.56 亿元。挂牌企业家数居前的有上海股权托管交易中心、前海股权交易中心、浙江股权交易中心等。各地股权交易市场发展并不均衡，存在挂牌企业数量不多、交易活跃度较低的情况。

第五节　创新业务情况[②]

2014 年 2 月，中国证监会取消了资产证券化业务的行政许可；2014 年 11 月，中国证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套法规，将资产证券化业务的管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务，并取消事前行政审批，实行中国证券投资基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理制度。上述监管政策的调整顺应和推动了交易所市场资产证券化业务的发展，2015 年中国证监会主管的资产证券化产品发行期数和融资金额大幅增长，基础资产种类进一步丰富，资产证券化业务进入新的发展阶段。

2015 年，交易所市场共发行 200 单资产证券化产品，较 2014 年的 25 单同比增加 700.00%；累计募集资金 2 092 亿元[③]，较 2014 年的 351.88 亿元同比增长 494.52%；平均每期融资金额 10.46 亿元。

从基础资产类别看，2015 年资产证券化产品的基础资产包括租赁租金、基础设施收费、应收账款、信托收益权、小额贷款、企业债权、住房公积金贷款、门票收入、保理融资债权、航空票款等传统品种与融资融券债权、股票质押回购债权、不动产投资信托 REITs 等创新品种。其中，以租赁租金为基础资产的证券化产品发行期数和融资金额最多，共发行 62

① 资料来源于中国证监会。

② 本节数据如无特殊说明，均取自 Wind 资讯。

③ 资料来源于 2016 年全国证券期货监管工作会议。

期产品，募集资金 556.92 亿元，期数和金额分别占比 31.00% 和 26.62%；其次是基础设施收费，共发行 44 期产品，募集资金 484.79 亿元，期数和金额分别占比 22.00% 和 23.17%；第三位是应收账款，共发行 28 期产品，募集资金 244.38 亿元，期数和金额分别占比 14.00% 和 11.68%。

第六节　投资银行业务组织架构基本情况

一、证券公司承销业务集中度略有下降[①]

2015 年，A 股主承销市场格局保持集中态势，前 10 家证券公司市场占有率仍然超过 40%，但有下降股权主承销方面，前 10 家证券公司主承销的金额占比为 46.60%，较 2014 年下降 6.03 个百分点；家数占比为 46.00%，较 2014 年下降 1.13 个百分点（见图 1－3）。债券主承销方面，前 10 家证券公司主承销金额占比 51.24%，较 2014 年下降 9.12 个百分点；家数占比为 41.24%，较 2014 年降低 9.57 个百分点。

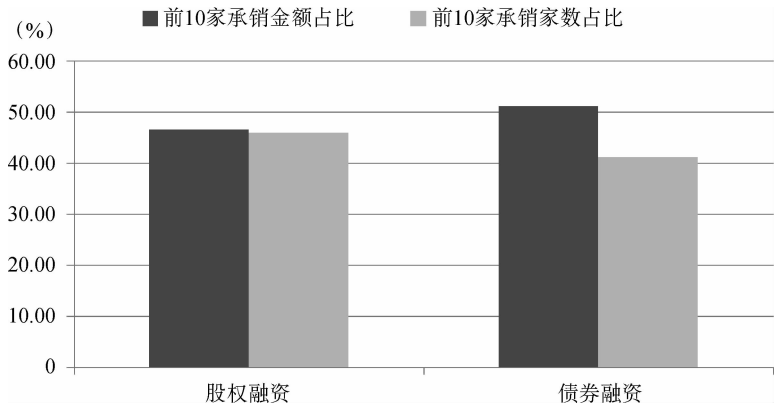

图 1－3　2015 年前 10 家证券公司承销占比情况

资料来源：Wind 资讯。

二、证券公司开展投资银行业务的组织架构情况[②]

各家证券公司开展投资银行业务的组织架构设置情况，既有相似性，也有差异性。总体而言，多数证券公司设置了股权承销业务部、债券承销业务部、资本市场部和质量控制部

① 资料来源于 Wind 资讯。

② 本节第二、第三部分数据均来源于中国证券业协会 2015 年专项调查。

门。层级关系设计上，约1/3的证券公司将股权承销业务与债券承销业务分开设置，接近1/3的证券公司将债券承销业务隶属于股权承销业务部门，其余证券公司将债券承销业务隶属于固定收益业务部门或未单独设置债券承销业务部门；资本市场部，有的是股债合一，有的则分别设置股权资本市场部（EMC）与债务资本市场部（DCM），多数证券公司将资本市场业务隶属于承销业务部门，只有不足20%的证券公司单独设置了资本市场部；质量控制部门多隶属于承销部门，仅20%左右的证券公司单独设置了质量控制部门。

从组织架构设置上看，近40%的证券公司设置了并购重组业务部门从事并购重组业务，其中近1/3的并购重组业务部门是独立设置，其余部分则隶属于投资银行部；约1/3的证券公司单独设立从事全国股权系统业务的部门，约1/4的证券公司将全国股权转让系统业务部门隶属于投资银行部；约15%的证券公司设置了从事新产品、新服务品种开发协调工作的创新业务部；近30%的证券公司对国际业务有所涉猎，有的还单独设置了国际业务部。

三、从业人员数量变化情况

根据中国证券业协会2015年专项调查的数据，证券公司投资银行（含股权、债券承销和资本市场等部门）总人数约1.41万人，比2014年度增加约18%。主要负责股权融资业务的投资银行部门（不含资本市场部门、债券承销部门）2015年底人数约1.1万人；其中，保荐代表人数为2 849人，呈现稳步增长态势，较2014年底增长了约8%。债券承销部门总人数较2014年底增长超过10%，已超过2 000人。资本市场部（含股权资本市场、债券资本市场人数）总人数约1 110人，较2014年底增长约30%（见图1－4）。

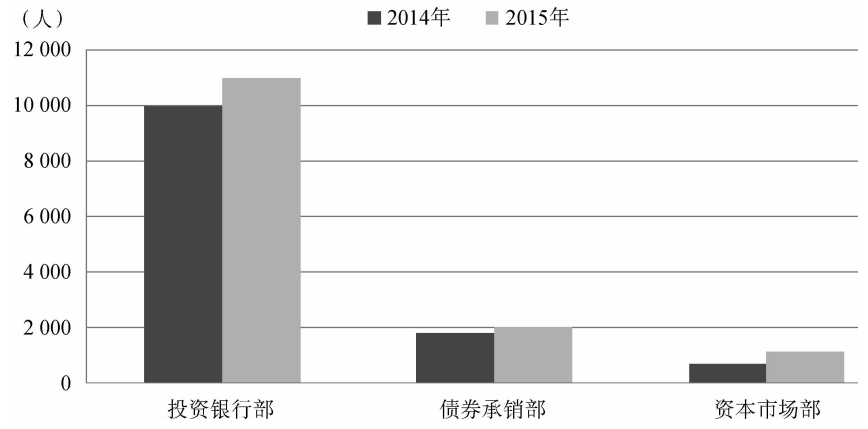

图1－4　近两年投资银行从业人员数量情况

资料来源：中国证券业协会2015年专项调查。

第二章

2015 年中国投资银行业务面临的问题及 2016 年前景展望

第一节　中国投资银行业务当前存在的主要问题

一、收入结构较为集中，受市场和政策的双重影响

2015 年，随着新三板市场快速发展、并购重组业务快速增长，投资银行业务结构单一的状况有所改善，但股票和债券承销与发行仍是投资银行收入贡献的主体。市场和政策仍是影响投资银行业务收入的两大重要因素，2015 年两大因素对投资银行业务的影响均偏积极。

股票一级市场持续活跃，较 2014 年大幅增长，全年股票承销总额为 10 526.22 亿元，同比增长 79.27%；公司债券推出新政策，交易所市场债券融资业务较 2014 年大幅上升，全年公司债券承销总额为 21 523.74 亿元，同比上升 502.81%。

监管政策不断创新，中国证监会采取多项举措，持续推进并购重组市场化改革，助推经济转型：扩大配套募集资金比例，由不超过交易总金额的 25% 提高到不超过拟购买资产交易价格的 100%；公开审核时点和审核反馈意见，接受社会监督；完善审核分道制，提高审核效率；协调推动财税部门完善并购重组税收政策，大幅降低交易成本。在市场化改革政策的推动下，2015 年上市公司重大资产重组交易数量及交易规模均创历史新高：首次披露重大资产重组交易数量达 485 起，较 2014 年增加 107.26%；重大资产重组交易规模达 13 613 亿元，较 2014 年增加 127.79%。

在各方面利好的刺激下，投资银行收入较上年大幅增长。根据中国证券业协会公布的数据，2015 年 125 家证券公司证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元、财务顾问业务净收入 137.93 亿元，分别较上年增加 63.84% 和 99.35%。

二、业务模式亟须转型升级，适应市场化趋势

虽然注册制推出将是个长期过程，但市场化趋势已不可回避。市场化趋势下，投资银行也面临诸多挑战。投资银行的研究实力、定价能力、销售能力和风险控制能力等都需要完善和提高。第一，市场化趋势下，需要投资银行对行业发展和公司业务模式有深刻的理解，回归投资银行的价值引导和资源配置功能。第二，投资银行业务将从传统的保荐模式向承销模式转型，价格发现和销售能力将成为投资银行业务成功的关键要素。第三，先行赔付制度对投资银行的风险控制能力提出了更高的要求和挑战。投资银行必须对企业情况进行更为审慎的尽调，判断发行人提供信息的可靠性、管理层的稳定性、未来经营能力等。

传统投资银行的盈利模式也将受到一定冲击，投资银行业务模式亟须转型升级，更强调综合服务能力、产品设计能力和风险管控能力，为企业提供全生命周期的金融服务。

三、同质化竞争激烈，亟须拓展创新和特色服务能力

2015 年，投资银行业务中，传统通道类业务的占比仍较高，收入相对丰厚。然而，近年来随着资本市场的繁荣发展、监管公开透明和现代信息手段的普及，融资、上市等资本概念深入人心，各类机构、行业组织、媒体等均已成为企业家获得资本市场信息的渠道。随着信息不对称的情况大幅改善，投资银行在信息提供、交易撮合、专业咨询等方面的功能有所削弱，同质化竞争的现象较为普遍。有限的业务品种、相似的业务流程，价值创造作用不明显，服务的深度和广度难以满足实体经济的多元化需求，造成投资银行通道业务的竞相压价和过度竞争，出现了低价承揽、大项目基本不赚钱等现象。

投资银行亟须拓展创新和特色服务能力，一方面，创新服务手段，提高产品设计、定价与自主配售能力，从以产品为中心转向以客户为中心；另一方面，术业有专攻，培育特色服务优势，如专注并购重组和撮合交易、深耕在以互联网为代表的高科技领域等。

四、综合实力仍偏弱，需要培育具有国际化视野和跨国业务能力的投资银行

2015 年，证券公司资本实力大幅增强。根据中国证券业协会公布的数据，截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元，净资产 1.45 万亿元，净资本 1.25 万亿元，分别较上年增加 56.97%、57.52% 和 84.05%。但与银行业相比，证券公司的资本实力仍偏弱，对国内金融体系的影响力不足。在国际市场开拓方面，作为连接资本市场投融资方的国内投资银行，也多局限于国内业务，服务中国企业走出去、争取国际客户的能力和实力还有待提升。

目前，中资投资银行开展国际化业务多先在我国香港设立子公司，凭借母公司在境内的

资源网络，服务于有境外需求的客户。除了拓展香港市场外，2015 年，中资投资银行在欧美市场的布局有所动作，海通证券收购圣灵投资银行 100% 的股权，在进入欧美投资银行业方面进行了尝试。

在国际经济呈现分化新格局、国内经济步入运行新常态的背景下，在人民币跨境使用规模范围齐升、国内资本市场逐步开放的趋势下，在“走出去”战略、“一带一路”战略积极推行的历史契机下，国际化是投资银行发展的必然趋势。

第二节　2016 年中国投资银行业务前景展望

一、市场化趋势下 IPO 业务平稳发展

虽然注册制推出将是个长期过程，但股票发行市场化改革方向是明确的。市场化改革，意味着形成市场参与各方各司其职、各尽其责的责任体系，促进 A 股朝着更加市场化、专业化方向发展。2015 年底，中国证监会发布了《证券发行与承销管理办法》等四项规章，并于 2016 年 1 月 1 日起实施。投资者申购新股时无须再预先缴款，小盘股将直接定价发行，发行审核将会更加注重信息披露要求，发行企业和保荐机构需要为保护投资者合法权益承担更多的义务和责任。IPO 市场将迎来市场化、健康发展的新契机，带动 2016 年投资银行 IPO 业务的平稳发展。

二、公司债券市场规模继续增长

2015 年，《公司债券发行与交易管理办法》颁布后，发行主体扩大至所有公司制法人，简化发行审核程序，便利企业通过债券市场融资，迎来了公司债券市场的大幅增长。在党中央、国务院扩大直接融资比重、优化金融机构、服务实体经济发展的精神指导下，预计 2016 年公司债券市场规模有望在活跃中继续增长。

目前，我国债券交易市场分为银行间市场、银行柜台市场和交易所市场。加强债券市场的监管协调，加大银行间、交易所两个市场的互联互通，已列入监管部门的工作任务。统一的债券市场，有利于增强流动性，扩大市场容量，促进债券市场高效运行，从而扩大直接融资比重，更好地服务实体经济发展。

三、经济转型和政策红利将再掀并购重组浪潮

经济转型是推动并购重组的主要内在动力。目前，我国经济的发展已经进入转型和换挡