2008年，美国次贷危机的爆发引发全球金融危机，众多投行在危机之前没有储备足够多的流动性，导致业务开展举步维艰。4年后的今天，受国际国内大环境影响，在这个寒冷的冬天，国内诸多投行再次感到寒意逼人。除却部分投行裁员节衣缩食过冬，更多的投行选择“降薪换血”以调整薪酬制度，这在投行界几乎已成趋势。业内专家表示，近期国内投行的经营状况波动较大，同质业务过多，竞争力较弱，因此国内投行亟需转型，通过创新盈利模式等方式拓展空间。

明修裁员栈道 暗渡调薪陈仓

萧瑟寒冬 投行创新谋转型

■ 张晶

北京金融街两旁的一栋栋建筑在阴蒙蒙的天气下显得异常压抑，这是中国投资银行精英的聚集之地，不过此刻他们的心情正如这天气一样。因为最近，中国国际金融有限公司(下称“中金”)被证实正式启动投行部裁员计划，裁员幅度约为10%。

“中金简单的投行通道业务，在市场发生变化的时候，面临的压力较大。”中国社科院金融研究所金融市场研究室主任说。

实际上，不仅是中金，中信证券、兴业证券等国内排名靠前的投行均面临着裁员或者降薪的压力。一场席卷投行业的寒冬，正悄然而至。

股市低迷拖累投行

“IPO项目减少，股市低迷，对投行的承销、保荐业务影响很大。”一名投资机构项目总监表示。

据媒体报道，除上述投行“大佬”外，华泰联合、兴业等一批券商亦在近期启动了降薪机制，以缓解成本压力。其中投行部门成为调整重点。

业内人士表示，上述券商举动缘于今年以来持续低迷的IPO项目及融资金额的剧烈下滑。据相关数据显示，A股今年以来共计进行了近150宗IPO，预计募集资金680多亿元，实际募集资金略超990亿元，超募比例约为46%。其募集资金总额比去年同期下滑50%以上，项目数下降三成。其中，兴业证券等更是颗粒无收。

记者注意到，在今年年初，投行业务占比较大的中金就已经出现过冬迹象，以“末位淘汰制”的方式裁去了公司投行部数十名职员。与之相应的是，其2011年实现净利润2.72亿元，较2010年的9.1亿元同比下滑超过70%。同时，中金今年上半年仅承销两个IPO项目，市场份额由去年同期的9%下滑至4.9%。

实际上，投行业务收入的剧烈下滑和保代的艰难处境，仅仅是券商今年以来所处困境的一个缩影。在传统业务上，由于证券自营投资收益和经纪业务收入受到证券市场行情的影响较大，今年以来的处境也颇为艰难。

“受到二级市场影响，比如很多券商理财产品出现大面积亏损，很难拓展客户，更别提增加利润了。”一名券商人士说。

Wind统计显示，剔除刚上市的两家券商，17家上市券商前3季度共计实现净利润128.28亿元，与去年同期相比，下滑了7.08%。

创新盈利模式

面对扑面而来的寒风，不少业内人士都对投行业的发展表示担忧。

“从盈利模式上看，中国证券公司过于单一，其50%的收益来自于经纪业务；其次就是证券公司通道化。”中国人民大学金融学院教授刘超表示，上述原因都导致中国投行的经营状况波动较大，同质业务过多，竞争力较弱，因此中国投行需要改变，通过创新盈利模式等方式拓展空间。

国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌更是表示，依靠拼资本量、经纪业务、一味关闭“金融国门”取得良好业绩的模式是不可持续的，中国证券业需要尽快提高自身竞争力。

记者注意到，多家券商已经开始实施战略转型。如申银万国、华泰证券近期都加强了产品创新，推出了不少投资债券市场的短期理财产品，受到市场资金热捧；招商证券投资银行部总经理谢继军则表示，公司下一步将大力发展债券及并购重组业务，公司债、收购兼并和私募债是未来调整的方向，并对这几项新业务增加奖励和人力投入。

“债券市场是目前国内大力发展的市场，降息等因素对债券市场的投资都有利好作用，所以今年券商固定收益部门的业绩是一枝独秀，许多券商甚至还逆市进一步扩员加薪。”上述券商人士说。

不过，刘超表示，虽然2011年以来券商陆续推出了创新业务，占据了一定市场份额，但是创新力度依然欠缺。

中国证券业协会副会长林义相表示，资本制度是中国资本市场发展的一个重要条件，要有勇气重新设计考虑资本市场的制度，有适当的约束和管理，资本市场才能持续健康发展。

合资投行一览

中金公司	1995年	由中国银行证券、摩根士丹利共同合资组成
国泰君安	2000年	由北京国泰君安投资管理有限公司、海通证券股份有限公司、中国证券投资基金管理有限责任公司、国泰君安证券股份有限公司、中粮集团有限公司、同和金融控股有限公司等共同发起设立的中外合资证券公司
高盛高华	2005年	由北京高华证券、高盛集团合资组建
新摩根士丹利	2005年	由摩根士丹利、摩根士丹利证券合资组建
国际之星	2004年	由上海证券、日本大和证券合资组建
中银证券	2006年	由中国银行、京投银行共同组建
瑞银证券	2006年	由瑞银证券、瑞士银行证券合资组建
东英证券	2010年	由东英证券、东海证券组建合资证券公司
德意志证券	2011年	由德意志证券、摩根士丹利共同组建
摩根大通第一创业证券	2011年	由第一创业证券、摩根大通合资组建

中国投行“雄起” 须迈过四道坎

■ 桂衍民

20多年间，中国投行业从无到有，发展迅速，对推动经济发展也发挥了巨大作用。但在取得成绩的同时，对比国外百年历史的同行，国内投行业也存在着一些突出问题，只有迈过这些“坎”，中国投行业才可能走出国门，走向强大。

首先，国内投行业务品种单一，缺乏经营特色。在成熟的资本市场中，投行已由单纯的中介机构转变为投资理财顾问，形成以并购咨询、资产证券化、项目融资、资产管理、风险投资等为核心的新一代业务，投行具有了更多的主动创造性。目前，虽然我国投行已经开始尝试资产证券化、直接投资等创新业务，但大部分投行业务仍然以证券承销保荐业务为主，没有形成各自特色，在创新业务上也都还处于初步阶段。

业务品种单一导致投行业务和产品过度的同质化经营、低水平竞争；投行经营成本和经营风险增加，面临较大的生存压力。

其次，投行风险管理及内控机制有待完善。我国投行业的创新业务已经到了厚积薄发的临界点，各项创新业务的推出也对我国投行的风险监控提出了更高的要求。创新业务本身具有与传统业务不同的风险特征，风险控制难度相对更大。加之我国投行风险意识普遍淡薄，现有的风险管理体系尚不具备处理复合型投行业务结构的能力。投行应在经营方式创新、业务创新的同时积极制定行之有效的风险控制方案，并建立各业务品种的风险隔离制度。

与此同时，我国各投行保荐业务的内控管理机制也有待提高。目前我国部分保荐机构的内部控制制度不完善，没有建立严格的质量把控制度和程序，内核和内控部门独立性不够、资源配备不足，业务流程各环节缺乏监督和制约，导致大量的初始申报文件质量粗糙，对拟上市公司的信息披露不充分、不完整。各投行应当根据自身业务特点，制定有效的业务管理办法、操作规程、工作细则等，并严格执行这些管理规范，加强权限和流程的内部控制，以完善内控管理机制，提高保荐质量，降低保荐风险。

第三，投行的资本约束环境限制了创新业务的发展。国内投行业务长期受制于证券公司净资本规模约束，在设立并购基金、另类投资基金、证券承销包销准备金等方面，存在一定限制。这不利于投行业务由承销保荐为主的被动性卖方业务向主动性的买方业务进行转变，也不利于国内投行业务扩大收入范围，夯实发展基础。另外，较强的资本约束政策，也使证券公司更愿意发展非资本消耗性的中介通道类卖方业务，而不是根据各自不同的主体优势为客户提供差别性的投行服务，并在此基础上打造各自投行业务的核心竞争力。

第四，投行人才结构单一，专业服务水平有待提高。目前我国投行以提供通道性质的服务为主，人才结构单一，创新能力、专业服务水平明显不足，服务的广度和深度难以满足我国实体经济多样化的投融资需求和投行业务多样性的要求。

投行是知识密集、人才集聚的行业。我国投行业缺乏长期性的激励约束机制，令投行业经营行为、激励行为短期化，不注重战略投入，难以吸引和留住高端人才，这也直接导致国内投行人均创收低于国际整体水平。根据中国证券业协会统计，在投行部门人均创收情况上，2011年中国证券公司投行部门总收入排名前五位的券商中，人均创收情况为平安证券103万美元、国信证券40万美元、招商证券53万美元、中信证券19万美元及海通证券49万美元。但2010年全球投资银行的投行部门总收入排名前五位中，人均创收情况为高盛集团212万美元、摩根大通61万美元、美银美林49万美元、摩根士丹利94万美元、德意志银行60万美元。

汇丰惜别平安 外资投行加速撤离中资险企

■ 闫铮

资本无情，即便“联姻”已逾10年，但内忧外患之下，汇丰控股仍义无反顾地离开中国平安。12月7日，汇丰控股按照此前协议，将持有的2.57亿股中国平安交割给正大集团，占拟全部交割股权的20.8%，余下的79.2%将在保监会批复后进行交割。从这一刻起，汇丰控股按照计划再次成功剥离非核心业务。

实际上，不止是汇丰控股，瑞士银行、黑石、凯雷等国际投行巨头也作出了类似的动作。欧债危机的阴影、中国保险业增速的放缓，迫使外资投行逐渐撤离中国保险业。

“最成功”的投资

12月5日，汇丰控股公告，将所持有的全部中国平安股份，约12.33亿股以每股59港元，总对价727.36亿港元(约合93.85亿美元）转让给泰国正大集团（亦称卜蜂集团)，交易完成后，正大集团将成为中国平安单一最大股东，股份占比15.57%。上述交易需经中国保监会审批。

汇丰控股称，此次从中国平安退出是汇丰自身战略调整的一部分，中国平安是汇丰近10年来最成功的投资之一。

2002年10月，借中国平安增持之际，汇丰控股向中国平安施以援手，斥资6亿美元认购2.47亿股外资股份，认购价约6倍PB。这一“天价”让人瞠目结舌，暗示汇丰控股认为中国平安市值超500亿元。此后在2004年6月、2005年5月，汇丰先后两次增持中国平安，似乎对中国平安信心十足。

而中国平安也没有让汇丰控股失望，近年来展业迅猛，并搭建出完整的全金融平台，目前市值超3300亿元。据中银国际测算，汇丰控股所持有的12.33亿股中国平安，加权购买价格为11.42港元，以转让价计算，资产增值416.64%。

因此从投资收益率的角度来看，汇丰控股自诩“最成功”并不过分。此外借助中国平安的金融平台，汇丰在中国内地影响力得以提升，这为汇丰带来的价值增长，很难以确切的数值来评估。

外资投行的担忧

但即便是这样亲密关系，仍难免“分手”的厄运，汇丰控股对此的解释是“自身战略”调整。

另有媒体报道称，汇丰在出售中国平安以后，下一个目标将转向上海银行，此事未被公开证实。根据安信证券的统计，2011年以来，汇丰出售的非核心业务达40余项。

一直以来有分析人士认为，汇丰的谨慎是新任行政总裁欧智华的个人风格使然。实际上，其他机构也在不断远离中国的保险市场，一方面，这些机构面临着与汇丰同样监管要求和宏观环境；另一方面，中国险企自身的发展瓶颈，让越来越难吸引外资投行。

2011年以来，四大上市险企无一例外遭到了外资投行的减持。中信建投分析师缴文超在研究报告中指出，从2011 年开始，外资投行已经陆续撤出中资保险股。瑞士银行、黑石、凯雷、金骏投资在港股先后对新华保险、中国人寿、中国太保和中国平安进行减持，均对保险公司股价产生较大幅度负面影响。

他认为，减持与中国保险业增速放缓有关。同时，整个行业面临结构调整，保费收入增长难以提速。无论是银保新政、代理人队伍整顿，还是保障倾向的引导，都不利于保险行业在艰难的宏观环境下出现超预期的增长。这也是2011年以来，中国保险行业持续被外资投行减持的原因之一。

2012年以来，上市险企的偿付能力充足率屡屡告急，截至2012年三季度末，四大上市险企均做出了巨额的计提，以应对未来的风险，并且业绩均大幅下滑。虽然中国平安凭借银行业务维持了相对较好的盈利水平，但难掩整个保险行业的颓势。

中银国际分析师孙鹏、袁琳直言，虽然公司的业绩表现仍然在保险板块中相对突出，但是寿险行业面临的增长瓶颈同样难以忽视。虽然营销员数量依靠其强大的培训和激励机制仍然获得一定的增长，但是产能和新业务价值的提升空间可能已经不大。

缴文超认为，2013 年中国寿险业保费增速不会出现明显提升，中国保险业已经进入一个瓶颈期。

目前，保监会准备着手拓宽保险投资领域，希望能改善保险企业的财务状况。但不佳的市场环境下，这些举措是否能令机构投资者重新关注保险业，还尚未可知。

▶▶▶ [上接 P1 版]

创始人更重视关系网络

另外，中国资本市场一些特点正在起到提高企业家能力的重要客观促进作用，其中包括上市时间较短的公司的企业家能力较高，反映市场监管对新上市公司的作用更明显；市场化程度越高的地区，其上市公司的企业家能力越高，反映市场化程度和企业家能力之间具有正向关系；同时在大陆和海外上市的公司的企业家能力较高，反映市场监管对企业家能力具有明显正向作用；持有本公司股份的CEO表现了更高的企业家能力，反映股权激励有助于吸引高能力的企业家。

值得注意的是，研究发现，高能力企业家的自我约束能力和有效利用资源的能力比较强，在职消费水平就会相对较低。也就是说，企业家能力水平对高管薪酬与在职消费之间的正相关关系起了负向调节作用。

关于企业家关系网络能力，研究发现，作为创始人的企业家更重视关系网络，关系网络是中国企业发展的保护剂。企业家关系网络能力越强，企业偏离主营业务的程度越高；企业家战略领导能力越强，偏离主营业务的程度越低。

上市公司企业家能力指数发布

中国企业家“能力”亟待提升

关于企业家社会责任能力，研究发现，企业家能力较高的CEO，他们的社会责任感和战略领导能力较强，其自我约束能力和有效利用资源的能力相应地比较强，从而在职消费水平相对较低。国有股份比例越高，企业家的关系网络能力、社会责任能力和战略领导能力对企业技术创新的作用越明显。

“富二代”领导能力欠缺

针对目前社会热议的民营企业“富二代接班”问题，该报告指出，目前富二代CEO尚未完全具备替代父辈管理企业的能力，尤其是其战略领导能力尚需提升。

报告认为，名牌教育机构毕业的上市公司，其企业家能力较高，反映高质量的教育对企业家培养具有正向作用。而MBA教育看不出对于CEO战略领导的显著提高，但是提升了他们的人力资本能力。

当天，北师大还发布了中国上市公司信息披露指数，评价了2033家上市公司的信息披露水平，民生银行、中信证券和紫金矿业位居前三名。指数报告显示，中国上市公司的信息披露水平总体较高，不及格的上市公司只有7家。但大部分上市公司仅满足于监管部门的强制性信息披露要求，自愿披露信息的动力严重不足。

高明华教授表示，企业家能力较高的企业倾向于较好的信息披露。同时在大陆和海外上市的公司，董事长和总经理两职兼任情况较少，信息披露水平较高，企业家能力也较高，反映市场监管对企业家能力具有明显正向作用。

从行业来看，金融保险行业的信息披露水平最高，反映着监管力度对信息披露水平具有正向作用。绩效水平较高的上市公司，其信息披露水平也较高，反映公司具有较强的传递其“好信号”的动力。

与2010年相比，融资环境比较差的民营上市公司对信息披露表现出更积极的态度。

（本报综合报道）

西部当选 雄厚资金
CCI —成功千万里 融资零距离—
雄厚资金支持各类项目融资借款，两百万起贷，可免抵押，个人、企业不限，地域不限，手续简单、审批快、利率低、放款迅速。
电话：028-68000368