

建设高质量投行系列报道①

# 政策面再发声严禁投行薪酬与项目直接挂钩：多数券商拥抱监管 个别公司仍打“擦边球”

■本报记者 董梦泽

监管层接连出手保障发行保障质量。

近期监管层密集发文，多管齐下督促券商投行回归尽责。而作为夯实资本市场高质量发展基础的重要举措，以及促进证券行业稳健经营和可持续发展的重要保障，“构建长效合理的薪酬管理制度”被监管多次点题。

为探究目前券商投行人员的薪酬体系，《证券日报》记者联系近10位券商相关人士，并暗访第三方招聘平台的近20位招聘人员。多位券商投行人士表示，奖金计提基数以公司业务整体盈利为准，而非与项目收入直接挂钩。不过，个别中小券商仍有打“擦边球”嫌疑；另据招聘人员透露，“投行部岗位奖金看项目创收。”

## 监管出手规范薪酬机制 多数券商积极拥抱监管

为指导证券公司建立稳健的薪酬制度，5月31日，证监会发布的《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》明确，证券公司应当建立科学合理的激励约束机制和内部问责机制，不得将从业人员薪酬收入与其承做或承揽的项目收入直接挂钩，不得以业务包干等过度激励方式开展投资银行业务。4月1日起实施的《证券投资基金机构投资者董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》要求，证券投资基金管理机构应当建立长效合理的薪酬管理制度，充分反映合规管理和风险管理要求，避免短期、过度激励等不当激励行为。

此外，5月13日，中国证券业协会发布《证券公司建立稳健薪酬制度指引》提到，证券公司在制定薪酬制度时，应当结合行业特点制定稳健薪酬方案，充分考虑市场周期波动影响和行业及公司业务发展趋势，适度平滑薪酬发放安排，同时做好薪酬激励的极值管控和节奏控制。

上海财经大学法学院副教授、博士生导师李睿对《证券日报》记者表示，相关规则是监管层坚持问题导向，针对证券行业薪酬做出细化规定。证券业务具有明显的周期性和外部性特征，相当一部分业务还具有长期性和高杠杆特点，但部分证券公司薪酬制度却与行业特征存在一定的不匹配，以及过度聚焦短期可操控利润指标，“重承揽、轻服务”“重销售、轻服务”等问题。相关文件的发布，体现监管部门通过正向引导激励与反向惩戒约束相结合的监管思路，对证券行业和从业人员进行正向激励，同时把控证券行业合规风险和经营风险，从行业长期可持续发展的角度，构建更加健康有序的竞争格局，更好地落实金融为实体经济服务、为国家战略大局服务。

值得一提的是，从《证券日报》记者采访的多位券商投行人士来看，强监管下，多数券商已改革薪酬制度，积极拥抱监管，投行从业人员奖金计提基数与其承做或承揽的项目收入直接挂钩等情况已属少见。

华北地区某大型券商投行人士在接受《证券日报》记者采访时介绍，有作为才有地位，公司薪酬现采用利益共享机制，以保证公司各业务线均衡发展。如在公司总体收益良好的基础上，投行从业人员业绩突出，则其奖金可能会相对高一些，但与项目收入绝非线性关系。

该投行人士同时表示，“据我了解，由于此前薪酬机制采用纯粹的提成制度而出现诸多弊端后，目前多数券商应该都选择执行共享机制，只是在执行程度或方式上可能有所差异。”

华南地区某大型券商投行人士表示，《证券日报》记者：“公司投行从业人员薪酬（基本工资/底薪+奖金）与团队业务有一定正相关，但不是直接相关；奖金计提基数也是以公司业务整体盈利为准，而不是与项目收入直接挂钩。”

“目前各家券商对投行从业人员考核方式不一，项目收入应该并非最大因子，有的券商已将执业质量、合规情况等加入考核标准。”另一家券商投行内部人士表示。

## 个别中小券商疑打“擦边球” 招聘人员佐证相关现象

不过，记者在调查中也发现，个别中小券商仍有打“擦边球”嫌疑。西南地区某中小券商投行人员告诉《证券日报》记者，“公司年底多会根据业绩考核情况兑现奖金，而奖金一部分与项目收入挂钩，另一部分则根据整个投行部门的总体盈利进行分配。”

还有券商则给员工下了“封口令”。华北地区某中小券商投行内部人士坦言，“薪酬机制是敏感话题，公司要求员工不得向外透露。”

在记者再三追问下，该内部人士透露，“多数情况下，投行团队每年有任务指标，年底根据任务完成情况发放奖金。而奖金与项目收入（已到账的现金收入）其实直接挂钩，但发放形式上并不挂钩。”

对于个别中小券商执行和项目收入直接挂钩的薪酬制度，前述华北地区某大型券商投行人士表示，相关做法涉嫌违规。但他们可能不是以直接挂钩的形式表现出来。

该投行人士解释，规范券商投行从业人员薪酬制度，更多还是想避免因激励机制与纯粹的项目收入直接挂钩，导致从业人员为博高收入而冒险承揽高风险项目的现象发生，这既有潜在风险，也不利于证券业长期健康发展。

前述华南地区某大型券商投行人员也持相同观点，他坦言，“如果奖金与项目收入直接挂钩可能会促使回报过高，过度激励容易导致个人做坏事。例如，为承揽业务忽视项目质量，甚至会‘协助’‘发行人造假等。”

北京市信律律师事务所律师李睿在接受《证券日报》记者采访时认为，其实薪酬机制涉及投行从业人员、证券公司和证券行业三方的“利益”关系。对投行从业人员而言，薪酬高是个人利益最大化；对于证券公司来说，多承揽是公司利益最大化；

主要国家金融资产价格涨跌互现。外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额增加，与资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

“5月份外汇储备规模结束了此前连续4个月的回落，为第二十五个月保持在3.1万亿美元之上。外汇储备规模的回升，主要由估值增加引起。”民生银行首席研究员温彬对《证券日报》记者表示。

温彬介绍，从汇率来看，5月份美元指数月中升至高点后小幅回落，全月下跌1.2%至101.8。非美

5月31日，证监会发布的《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》明确，证券公司应当建立科学合理的激励约束机制和内部问责机制，不得将从业人员薪酬收入与其承做或承揽的项目收入直接挂钩，不得以业务包干等过度激励方式开展投资银行业务



## 证券业发展需稳健的薪酬制度

■言 燃

通过完善薪酬机制促进证券业高质量发展，是金融业近年来实践验证的成功经验。

随着注册改革稳步推进，券商投行业务受益制度红利稳健增长，而行业高薪的合理性疑问则被进一步放大。尤其是部分个案导致券商被市场贴上“高薪”标签，也引发监管对这一问题的进一步审视。

实际上，要求券商建立合理薪酬制度的相关监管措施早已言之，尤其是在投行领域。年内监管层再次密集发文规范券商薪酬制度，并明确不得将从业人员薪酬收入与其承做或承揽的项目收入直接挂钩，重视程度可见一斑。

为了一探强监管下各家券商薪酬制度的变化，《证券日报》调查组连线近10位券商投行相关人士，并暗访第三方招聘平台的近20位招聘人员。在与他们的对话中，记者清晰地感受到多数券商坚定拥抱监管，但个别中小券商仍有打“擦边球”之嫌，甚至这一现象还得到部分招聘人员的佐证。

监管及时出手到偏，中长期来看，是券商投行行业良性竞争、利好证券行业健康发展、防控金融风险的必然之举。或许券商在适应过程中会出现短期利益、项目流失，对优质人才吸引力有限，从业人员在一定范围内降薪等“阵痛”，但显然这些均不能成为个别券商动作“不标准”的理由。

仔细研读监管要求不难看出，监管层一方面意在引导券商建立充分反映合规管理和风险要求的、长效合理的薪酬管理制度，促进券商稳健经营和可持续发展；另一方面则是推动券商更好承担社会责任的现实需求，而这正是确保资本市场平稳健康发展的关键一环。

所谓有为才有位，正在推进的注册制改革更加强调压实中介机构责任，券商也更应规范“言行举止”，勤勉尽责、廉洁自律，并建立以贯彻稳健经营理念、确保合规底线要求，促进形成正向激励、提升公司长期价值为原则目标的稳健薪酬制度，从而发挥好资本市场“看门人”职责。

李睿同时表示，因专业性强、工作强度高，证券从业人员获得更高水平的报酬有其合理性，从可持续发展的角度出发，建立长效合理的薪酬制度，更能激发行业及从业人员以更认真负责的态度，不断提升专业素养，努力为主办券商的责任及能力要求更高，承担的义务也更大，一旦出现问题，品牌、业务和法律责任都会受到很大的影响。

季境认为，对薪酬制度的调整或许会导致一些员工和项目的流失，整个行业对优质人才的吸引力短期或有降低，但这是证券行业的一种理性回归。

“在资本市场步入高质量发展的现阶段，应严格限制以透支未来发展而追求眼前利益，仅为个人利益最大化而损害整个行业的行为。”季境建议，券商秉承高质量发展、前瞻性发展的态度，制定以质量和科研为本位的薪酬管理制度，和监管机构形成互动关系，主动拥抱监管不仅是企业安全和保险，还是稳健和高质量发展的便捷之路。同时，券商可积极采取股权激励、公司内部文化发展等多元化激励措施，促使员工分享整个公司的成长，保障整个行业回归本源、专注主业，扭转不顾风险追求短期效益最大化的倾向，使得投行发挥其真正的作用。

实际上，4S店已率先感知政策带来的销售暖意。北京某一汽本田4S店的销售人员告诉记者，端午节假期以来，与往常相比客流量有了明显提升。“5月份要么有人无(关)店，要么有车没人。当时每天一两组人的到店量，简直太难了。”

崔东树认为，车市目前已呈现逐步回暖的态势，关键原因在于供应问题得到了一定的解决，尤其是上海的复工复产。“我认为购置税减征后，6月份汽车消费将得到很好的增长，7月份到9月份销量将回到正常水平”。

见一斑。

监管及时出手到偏，中长期来看，是券商投行行业良性竞争、利好证券行业健康发展、防控金融风险的必然之举。或许券商在适应过程中会出现短期利益、项目流失，对优质人才吸引力有限，从业人员在一定范围内降薪等“阵痛”，但显然这些均不能成为个别券商动作“不标准”的理由。

仔细研读监管要求不难看出，监管层一方面意在引导券商建立充分反映合规管理和风险要求的、长效合理的薪酬管理制度，促进券商稳健经营和可持续发展；另一方面则是推动券商更好承担社会责任的现实需求，而这正是确保资本市场平稳健康发展的关键一环。

所谓有为才有位，正在推进的注册制改革更加强调压实中介机构责任，券商也更应规范“言行举止”，勤勉尽责、廉洁自律，并建立以贯彻稳健经营理念、确保合规底线要求，促进形成正向激励、提升公司长期价值为原则目标的稳健薪酬制度，从而发挥好资本市场“看门人”职责。

李睿同时表示，因专业性强、工作强度高，证券从业人员获得更高水平的报酬有其合理性，从可持续发展的角度出发，建立长效合理的薪酬制度，更能激发行业及从业人员以更认真负责的态度，不断提升专业素养，努力为主办券商的责任及能力要求更高，承担的义务也更大，一旦出现问题，品牌、业务和法律责任都会受到很大的影响。

季境认为，对薪酬制度的调整或许会导致一些员工和项目的流失，整个行业对优质人才的吸引力短期或有降低，但这是证券行业的一种理性回归。

“在资本市场步入高质量发展的现阶段，应严格限制以透支未来发展而追求眼前利益，仅为个人利益最大化而损害整个行业的行为。”季境建议，券商秉承高质量发展、前瞻性发展的态度，制定以质量和科研为本位的薪酬管理制度，和监管机构形成互动关系，主动拥抱监管不仅是企业安全和保险，还是稳健和高质量发展的便捷之路。同时，券商可积极采取股权激励、公司内部文化发展等多元化激励措施，促使员工分享整个公司的成长，保障整个行业回归本源、专注主业，扭转不顾风险追求短期效益最大化的倾向，使得投行发挥其真正的作用。

实际上，4S店已率先感知政策带来的销售暖意。北京某一汽本田4S店的销售人员告诉记者，端午节假期以来，与往常相比客流量有了明显提升。“5月份要么有人无(关)店，要么有车没人。当时每天一两组人的到店量，简直太难了。”

崔东树认为，车市目前已呈现逐步回暖的态势，关键原因在于供应问题得到了一定的解决，尤其是上海的复工复产。“我认为购置税减征后，6月份汽车消费将得到很好的增长，7月份到9月份销量将回到正常水平”。

随着近期中央和各地积极出台车市刺激政策，国内车市正呈现加速复苏态势。据乘联会最新数据显示，从5月份第二周起，国内狭义乘用车市场零售量日均4.2万辆，环比增长47%；5月1日至5月22日，全国乘用车市场零售量为78万辆，同比下降16%，但降幅较上月收窄22个百分点，环比增长34%。

“汽车行业和宏观经济好比鱼和水的关系，经济稳中有进基调同样适用于当前的汽车产业发展。”中国汽车流通协会有形市场常务副理事长苏晖认为，面对多种不确定性因素和未知预期，总要尝试找到出路。此时汽车行业要做的就是稳住存量、稳住客户，让市场保有信心。

崔东树对此也给予了高度认同。他指出，下一阶段需要给汽车消费提供一个稳定的环境和预期，包括车企在各方应该努力为消费者、经销商提供一个稳定的消费和经营环境，保障经销商体系对汽车消费增长的促进作用。

## 实探北京汽车4S店：超20个品牌花式补贴 促销火力全开

■本报记者 董梦泽

6月1日，“减征部分乘用车购置税600亿元”的利好政策正式实施。由于购置税减半的措施力度空前，引爆了沉寂已久的汽车市场。面对政策“及时雨”，车企迅速跟进，各家4S店更是严阵以待。

6月7日，《证券日报》记者实地走访北京多家汽车4S店和品牌直营店发现，为了鼓励汽车消费，不少车企开始深度挖掘市场需求。截至6月7日，北京汽车、长安汽车、广汽传祺、上汽荣威、长城汽车、北京现代、一汽·大众、一汽丰田等超20个品牌已发布优惠政策，其中至少有14个品牌在国家购置税减半的基础上，推出了对另一半购置税进行减免或补贴的优惠活动。

业内普遍认为，从汽车产业对整个国民经济的贡献度看，汽车行业的市场地位举足轻重，重拾行业发展信心已成为唯一选项。

## 购置税减征效果立竿见影

据《关于减征部分乘用车购置税的公告》显示，为促进汽车消费，支持汽车产业发展，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内单价(不含增值税)不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

正所谓“政策搭台，车企唱戏”。在实地探访过程中，很多合资和自主品牌的汽车4S店都推出了名目繁多的优惠措施。“我现在的优惠力度空前，五大权益打实的现金减免。”北京三元桥丰田4S店销售人员告诉《证券日报》记者：“丰田推出的购置税减半政策加码正当时活动，金融礼包、置换补贴、国家减半叠加企业加码，全算下来至高能省下4万多元。”

6月7日上午，北京博瑞祥恒汽车销售有限公司一汽·大众店内，销售专员张经理正向一名潜在消费者介绍探岳的配置性能和补贴优惠。“购置税基本涵盖店内所有车型，探岳方面除享受购置税减征外，还享6000元置换补贴、3500元保险支持、两年零利率购车，以及租赁首付低至10%，车辆可退可租等权益。”

记者注意到，尽管此次购置税减征未惠及新能源车型，但在展厅内2022款ID.4 CROZZ依然收获了最高的人气。面对来之不易的到店资源，店家对新能源车型同样推出了包括置换补贴、厂家贴息、点券兑礼等累计高达3.3万元的礼包，欲招揽新能源车置换车主和新中阶用户。

补贴优惠层出不穷，内卷随之而来。有北京现代销售人员告诉记者，在国家购置税减免50%的基础上，厂家还加大力度推出了“税全免只是青铜，油加满才是王者”活动。具体而言，品牌全系车型均全免购置税。购买伊兰特、库斯途、途胜L车型最高可获置换补贴1万元，购买部分车型还可享至高15000元油费补贴；东风日产方面，除新一代奇骏外，旗下全系车型均享购置税全免，此外还限时送全险。

合资品牌促销发力正当时，自主品牌同样不遑多让。据记者观察，长安汽车已推出“购置税全免”或“至高减免120%”的优惠；吉利汽车方面也推出了“全系车型享购置税减免半政策，部分车型享购置税全免”的优惠。长城哈弗针对旗下紧凑型SUV哈弗H6国潮版车型，在购置税全免优惠政策之外，还对旗下全系车型推出1000元商业险等优惠。

“本次减征政策适应了汽车消费需求变化的考量，可以覆盖乘用车市场90%以上的车型，自主和合资企业是全覆盖，进口豪华车企也基本上覆盖了。”中国汽车流通协会副秘书长王都认为，政策发布于疫情整体进入扫尾阶段，时机准确，措施有力，将有效刺激消费，提振汽车市场，改变当前供需两弱的市场环境。

## 6月份车市初现回暖态势

《证券日报》记者注意到，以6月份为起端的购置税减征政策，恰逢上海及周边地区汽车产业的复工复产，而在一个月后(7月份至8月份)，将面临传统意义上的汽车销售淡季，那么购置税减征政策能否将车市拉回正轨的发展轨道呢？

实际上，4S店已率先感知政策带来的销售暖意。北京某一汽本田4S店的销售人员告诉记者，端午节假期以来，与往常相比客流量有了明显提升。“5月份要么有人无(关)店，要么有车没人。当时每天一两组人的到店量，简直太难了。”

崔东树认为，车市目前已呈现逐步回暖的态势，关键原因在于供应问题得到了一定的解决，尤其是上海的复工复产。“我认为购置税减征后，6月份汽车消费将得到很好的增长，7月份到9月份销量将回到正常水平”。

随着近期中央和各地积极出台车市刺激政策，国内车市正呈现加速复苏态势。据乘联会最新数据显示，从5月份第二周起，国内狭义乘用车市场零售量日均4.2万辆，环比增长47%；5月1日至5月22日，全国乘用车市场零售量为78万辆，同比下降16%，但降幅较上月收窄22个百分点，环比增长34%。

“汽车行业和宏观经济好比鱼和水的关系，经济稳中有进基调同样适用于当前的汽车产业发展。”中国汽车流通协会有形市场常务副理事长苏晖认为，面对多种不确定性因素和未知预期，总要尝试找到出路。此时汽车行业要做的就是稳住存量、稳住客户，让市场保有信心。

崔东树对此也给予了高度认同。他指出，下一阶段需要给汽车消费提供一个稳定的环境和预期，包括车企在各方应该努力为消费者、经销商提供一个稳定的消费和经营环境，保障经销商体系对汽车消费增长的促进作用。

# 5月末我国外汇储备规模为31278亿美元 境内外汇供求保持基本平衡

■本报记者 刘琪

6月7日，据国家外汇管理局公布的5月份外汇储备规模显示，截至2022年5月末，我国外汇储备规模为31278亿美元，较4月末上升81亿美元，升幅为0.26%。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示，5月份，我国外汇市场运行总体平稳，境内外汇供求保持基本平衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策及预期、全球经济增长前景、地缘政治局势等因素影响，美元指数小幅下跌，

主要国家金融资产价格涨跌互现。外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额增加，与资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

“5月份外汇储备规模结束了此前连续4个月的回落，为第二十五个月保持在3.1万亿美元之上。外汇储备规模的回升，主要由估值增加引起。”民生银行首席研究员温彬对《证券日报》记者表示。

温彬介绍，从汇率来看，5月份美元指数月中升至高点后小幅回落，全月下跌1.2%至101.8。非美

元货币对美元整体升值，欧元上涨1.8%，日元上涨0.8%，英镑上涨0.2%。从资产价格来看，近期国际金融市场波动整体较大，5月份主要金融资产价格涨跌互现。股票方面，日经225指数上涨1.6%，标普500股票指数收平，欧元区斯托克50指数下跌0.4%。债券方面，以美元计价的已对冲全球债券指数下跌0.1%。

王春英表示，当前外部环境依然复杂严峻，全球经济面临的挑战增多，国际金融市场仍存在较大不确定性。但我国高效统筹疫

情防控和经济社会发展，经济长期向好的基本面没有改变，将支持外汇储备规模保持总体稳定。

温彬认为，下一阶段我国外汇储备规模将继续保持基本稳定。一方面，我国经济韧性强，回旋余地大，长期向好的基本面没有改变。随着各项政策发挥效果，宏观经济有望企稳回升，外汇市场平稳运行的基础更加坚实，将对外汇储备规模稳定起到支撑作用。另一方面，美国通胀上升势头有所放缓，近期美元指数出现一定程度回落，市场对未来的预期有所转变，有利于

保持人民币汇率在合理均衡水平；我国国内生产仍然具有优势，货物贸易有望保持合理顺差规模；国际投资者看好我国发展前景，北向资金整体呈现净流入态势等，这些都助于促进外汇市场供求基本平衡，稳定我国外汇储备规模。

“也要看到，当前全球宏观经济面临的挑战增多，我国稳增长的任务仍然较重。”温彬认为，应加快落实33项稳经济一揽子政策措施，提振市场信心，促进经济加快恢复。同时，要防范好各种内外部风险冲击。

保持人民币汇率在合理均衡水平；我国国内生产仍然具有优势，货物贸易有望保持合理顺差规模；国际投资者看好我国发展前景，北向资金整体呈现净流入态势等，这些都助于促进外汇市场供求基本平衡，稳定我国外汇储备规模。

“也要看到，当前全球宏观经济面临的挑战增多，我国稳增长的任务仍然较重。”温彬认为，应加快落实33项稳经济一揽子政策措施，提振市场信心，促进经济加快恢复。同时，要防范好各种内外部风险冲击。