2026年11月23日 星期一
本版主编：吴 珊 责 编：吴 澍 制 作：曹秉琛
证券日报



国金证券：“一体两翼”协同 打造特色投行

本报记者 李 文 周尚仔



公司供图

2026年是“十五五”开局之年，资本市场服务新质生产力、服务中国式现代化的使命更加突出。作为资本市场的重要参与者，国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”）正积极践行这一使命。近年来，国金证券投行聚焦高端制造、医药、新能源与汽车等领域，持续加码半导体、具身智能等硬科技方向的人才布局与项目储备。

执业质量是投行立身之本，国金证券将精品投行作为自身发展目标，走专业化、差异化路径。“综合型投行在‘宽度’上做文章，精品投行在‘深度’和‘长度’上做文章。”国金证券党委书记、董事长冉云在接受《证券日报》记者采访时表示。

以股债并举打通业务闭环

近年来，国金证券确立了“以投行为牵引、以研究为驱动”的战略原则，以“一个国金”理念重塑业务协同，把投行、研究、财富管理、资管、咨询串成一张网，聚焦新质生产力赛道。

从投行业务角度来看，国金证券最鲜明的特征是“股债并举”。股权业务方面，国金证券常年保持稳定市场份额。债券业务方面，2024年底，国金证券取得非金融企业债务融资工具一般主承销商资格，为债券业务全面发展奠定基础。2024年、2025年，债券业务持续发展有效平滑了投行业绩的波动幅度。

两条业务线并非彼此独立。股权业务的客户以民营企业和科技型企业为主，债券业务的客户以国企平台为主。国企平台往往是当地产业链的“链主”和“枢纽”，通过债券业务服务这些平台，国金证券得以顺着产业链触达大量优质成长企业，为股权业务导流项目和客户。冉云将其概括为“以债哺股、以股助债”的闭环。

股债并举打通的是业务闭环，产业深耕决定的则是服务深度。国金证券长期坚持“在业务全面覆盖的基础上培育重点产业”，让团队在实战中识别、沉淀优势产业，随后再以组织架构和资源倾斜把优势巩固、放大。2021年至2025年，国金证券首发项目在汽车与汽车零部件行业的全市场占比达6.59%、排名第三位，医疗医药行业占比3.23%、排名第八位。

以医疗健康领域为例，国金证券专门成立医疗健康事业部，吸纳医生、药企背景人士、医学博士等专业人才，把项目团队升级为懂产业的专业团队。这种产业纵深直接转化为定价能力和项目获取能力。比如，在舒泰神（北京）生物制药股份有限公司12.53亿元再融资项目中，团队深度拆解企业的技术壁垒、管线价值与商业化逻辑，再精准传递给公募、私募、产业资本；天辰生物医药（苏州）股份有限公司港股IPO（首次公开募股）则获得了4762倍的超额认购。由于从早期便介入陪伴，不少企业的融资、再融资、并购均由国金证券承做，形成了“能力—口碑—项目”的正向循环。

以全周期服务提升执业质量

北交所与新三板业务，是观察国金证券“服务早、服务小”理念的窗口。国金证券把“挂牌—培育—上市—再融资”链条的起点进一步前移至企业初创期，以资本咨询业务夯实早期企业的项目储备。

值得关注的是，国金证券并非推荐新三板挂牌企业数量最多的券商，但2026年上半年，公司5单IPO全部来自北交所，北交所承销家数居市场第四位，在北交所执业质量评价中长期居于前列。优势不在挂牌之“量”，而在培育转化之“质”。

可以从两个业务角度来观察国金证券对于项目的全周期培育。一是并购角度，《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）发布后，并购重组市场更趋活跃，国金证券提出在高端制造、信息与通信技术（ICT）、新材料、新能源、医疗健康等领域挖掘产业并购机遇，而通过资本咨询业务积累的早期企业，正是天然的并购标的池。另一个角度就是做市，作为2022年首批8家科创板做市商中为数不多的中型券商，国金证券在北交所和全国中小企业股份转让系统的做市数量连续多年位居榜首，做市与研究等中高频业务让客户关系不会“上市即断”，“上市一做市—研究—再融资”的一站式服务由此形成。

支撑这一切的是严格的合规流程。国金证券投行建立了全流程动态质量控制体系。立项环节不走过场，对项目作出初步质量判断，材料不达标的坚决退回整改；立项至内核会期间，质控部门通过中期评审会、现场验收等方式动态跟踪，发现规范问题宁可推迟申报；重要核查程序全面前置，IPO项目至迟在预计申报前一年完成深入尽调，资金流水核查形成专项报告，内控专员多次进驻项目现场。人才方面，截至2025年末，国金证券登记保荐代表人达296名、位居行业前列，并通过管理与行业专家双通道以及稳定的投行政策和市场化薪酬，走出差异化、有竞争力的人才培养之路。

以专业深耕做到难以替代

国金证券把未来五年推进精品投行建设的方法论概括为九个字：“往早走、往长走、往快走”。

面向“十五五”，国金证券的阶段性目标是把“一体两翼”做实：以保荐承销为“一体”，把传统投行基本盘做深做稳；以港股业务和资本咨询业务为“两翼”，前者面向中企“出海”的跨境资本需求，后者承载从“通道中介”向“成长伙伴”的转型，目标是到2030年前后形成成熟的业务体系和稳定的客户生态，成为新质生产力企业资本服务的行业标杆。

国金证券以自身实践，为行业培育特色投行生态提供了可资参考的路径。对于中小券商而言，能否立足自身禀赋，在自己擅长的领域里做到不可替代至关重要。资本市场高质量发展需要多元化生态——既有“航母”领航，也有“轻舟”穿行。

正如冉云所言：“对国金证券这样的精品投行而言，‘举足轻重’不在于体量规模，而是在自身深耕的擅长领域里，做到让客户、市场与产业都离不开你。”

（本专栏由中国证券业协会与证券日报联合推出）

多地不动产信托财产登记试点迎新进展

本报记者 邢 萌
见习记者 张家毅

11月份以来，多地不动产信托财产登记试点迎来新进展。

受访业内人士认为，不动产信托具有满足个人养老需求和促进行业转型的双重价值。不动产信托财产登记试点已由登记路径探索逐步转向业务应用，但要从个案落地走向广泛应用，仍需在登记规则、税费政策和信息协同等方面持续完善。

满足跨城养老需求

近日，海南省首单不动产信托财产登记业务在三亚落地。该不动产信托由国投泰康信托有限公司（以下简称“国投泰康信托”）担任受托人，委托人是一名长期往返北京、三亚两地的独居人士。考虑到其往返两地期间可能出现的失能、半失能等情形，委托人将其名下两套位于三亚的商品住宅办理转移登记并纳入信托，在满足当前居住需求的同时，提前作出房产管理、养老照护及医疗决策等方面的安排。

在服务模式上，国投泰康信托按照信托文件约定承担房产出租、处置及收益分配等财产管理事务；北京、三亚两地的意定监护机构按信托文件约定提供生活照护、协助医疗决策等服务；律师事务所作为独立第三方，按照信托文件约定担任监察人，对信托履约及监护职责履行情况进行监督。

“随着不动产信托财产登记试点不断扩围，市场对该项业务的多元化需求正在逐步显现。”国投泰康信托相关负责人对《证券日报》记者表示，该业务主要回应委托人跨城“候鸟式养老”需求，涉及异地房产管理、医疗服务衔接、人身照护等方面。国投泰康信托通过引入意定监护机构、律师事务所及康养服务机构，建立涵盖金融、法律、医疗等领域的多方协作机制，明确各方职责，回应委托人养老过程中财产管理与照护服务的跨城市衔接需求，进一步探索“信托+养老+双城监护”的创新服务模式。

此外，11月份，多地不动产信托登记试点工作迎来新进展。11月2日，济南市自然资源和规划局等七部门发布《关于做好不动产信托财产登记工作的通知》，明确不动产信托财产设立登记、预告登记、变更登记、注销登记等办理要求。11月2日至11月16日，郑州市自然资源和规划局就《郑州市不动产信托财产登记试点方案（征求意见稿）》公开征求意见，拟在中原区、二七区、金水区等开展试点，并对转移登记、变更登记、预告登记等事项作出安排。11月10日，厦门对原有试点政策作出调整，将试点有效期延长至2029年7月16日，并进一步扩大受托机构适用范围，允许厦门市辖区外信托机构按照规定在当地办理不动产信托财产登记。

助推行业转型发展

不动产信托财产登记试点意义重大。对于居民家庭，房产可通过信托安排转化成养老资金与照护服务；从行业来看，试点有助于打通不动产等非现金资产纳入信托的路径，也有利于信托公司回归财产管理本源、拓展养老服务场景。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，我国居民家庭资产中不动产占比较高，依托不动产开展养老保障的需求突出。当前，各地不动产信托财产登记试点呈现出应用场景向民生领域拓展、地域布局持续扩大的特点。

中国信托业协会特约讲师邢成对记者表示，不动产信托财产登记有助于明确相关不动产的信托属性，完善权属公示和风险隔离方面的制度条件。在具备出租、运营等安排的情况下，相关不动产还可通过租金等收益为养老支出提供现金流支持。

邢成进一步表示，不动产信托财产登记试点对于信托行业的转型发展具有重要推动作用，有望带动信托公司从通道业务向财产管理、养老服务等业务转型，形成新的增长极。

不过，试点扩围并不意味着不动产信托已具备常态化推广条件，税费成本、登记效力及系统协同等方面仍有待完善。田利辉表示，在现行税制下，不动产转入信托可能涉及契税、增值税等税费的缴纳问题，委托人面临较高的成本负担。

“不动产信托业务还面临登记确权效力和跨系统协同的问题。”邢成认为，在登记确权方面，部分试点地区通过在不动产权证书“附记栏”作注记等方式实现不动产信托登记，信托财产登记的法律效力及其对财产独立性的支撑仍有待进一步明确；在系统协同方面，信托登记与不动产物权登记涉及不同管理系统，信息共享和业务协同仍有提升空间。未来，需要推动相关登记系统信息互通，完善跨部门协作机制，降低制度性交易成本。

我国银行业金融机构资产总额达503.1万亿元

本报记者 熊 悦

近日，国家金融监督管理总局公布2026年三季度银行业主要监管指标数据情况。总体来看，三季度，我国商业银行保持稳健的扩表节奏，净息差趋于稳定，资产质量总体平稳。

数据显示，截至三季度末，我国银行业金融机构资产总额突破500万亿元，达到503.1万亿元，同比增长6.1%。商业银行资产总额438.10万亿元，同比增长7%；商业银行净息差为1.41%，环比持平。前三季度，商业银行实现净利润1.85万亿元，同比下降0.94%。

国有大行为扩表主力

大型商业银行仍是带动商业银行资产扩表的主力。数据显示，截至三季度末，大型商业银行的总资产为225.86万亿元，同比增长8.5%。这一增速较二季度末持平，高于商业银行平均增速。

与此同时，股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构的总资产环比增速均有不同程度的下降。截至三季度末，上述三类银行的总资产分别为80.38万亿元、69.21万亿元、62.65万亿元，同比分别增长5.5%、6%、2.6%，相较于二季度末分别下降0.7个百分点、1个百分点、0.9个百分点。

对此，天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者分析称，一方面，稳信贷、扩投资主要由国有大行承接，同时国有大行存款基础厚实、资金成本偏低，在低利率环境下扩表空间更大、风险承受能力更强，进一步吸引优质资产。另一方面，中小银行受制于资本约束、资产质量压力等因素，扩表更趋谨慎。

净息差延续企稳态势

三季度，商业银行的净息差延续企稳态势。分不同类型银行来看，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行、外资银行的净息差分别为1.31%、1.55%、1.40%、3.69%、1.59%、1.28%。其中，大型商业银行、城市商业银行、农村商业银行、外资银行的净息差较二季度持平，股份制商业银行、民营银行的净息差环比分别提升0.01个百分点、0.06个百分点。

曾刚表示，净息差企稳的动力来自负债端。一是多轮存款挂牌利率下调的累积效应集中释放。存量高息定期存款陆续到期重定价，新增存款利率走低，推动付息成本持续回落。二是存贷款重定价节奏差收敛。贷款重定价周期短，LPR（贷款市场报价利率）下行较快反映为资产收益下降；存款重定价周期长，前期净息差被不对称压缩，随着存款重定价逐步落地，两者节奏趋于一致。此外，资产端收益率边际企稳，以及银行在期限结构、定价管控和中间业务上的优化，也对净息差形成支撑。

光大证券金融业研究团队预计，进入四季度，存款揽储压力边际趋弱、政策利率换锚或带动资金及同业负债利率下行，预计负债成本改善幅度好于三季度。商业银行净息差虽然仍有下行压力，但降幅将明显收窄，进入磨底期。

此外，资产质量方面，截至三季度末，商业银行的不良贷款率为1.54%，环比上升0.02个百分点。大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行、外资银行的不良贷款率分别为1.21%、1.24%、1.95%、2.22%、2.90%、1.21%。

超30只半导体主题基金月内净值增长逾10%

本报记者 王 宁

11月份以来，多只半导体主题基金净值增长明显。万得数据显示，截至11月22日，超70只半导体主题基金月内净值上涨，其中33只产品净值增长率超过10%。

其中，国泰半导体制造精选A月内净值增长率为18.16%，占据榜首。鹏华科创板半导体材料设备主题ETF（交易型开放式指数基金）、华泰柏瑞上证科创板半导体材料设备主题ETF和广发中证半导体材料设备主题ETF紧追其后，月内净值增长率分别为16.59%、16.54%、16.06%。

聚焦不同产业链资产的半导体主题基金，月内净值变化存在明显差异。数据显示，中证半导体材料设备主题ETF及联接基金净值增长率多在11.72%至16.06%之间，如天弘中证半导体材料设备主题指数C、广发中证半导体材料设备主题ETF联接A和华夏中证半导体材料设备主题ETF联接A等；中证半导体产业指数基金净值增长率多在6.38%至15.28%之间，如南方中证半导体产业A、上银中证半导体产业指数A等；跟踪CES半导体芯片、国证半导体芯片、中证全指半导体等指数的基金，月内净值增长率多在2.66%至4.59%之间，如国泰CES半导体芯片ETF、华夏国证半导体芯片ETF等。

综合来看，多数半导体主题基金月内业绩表现较好。

诺安基金科技组基金经理刘慧影向《证券日报》记者表示，目前来看，全球AI（人工智能）竞争重心已从算法层面的竞赛，转向算力集群、能源配套与供应链统筹的比拼。在此背景下，我国半导体资产有望取得更大优势。未来可重点关注以半导体和人工智能产业链为核心的资产以及具备全球竞争力的头部企业。

多因素影响QDII基金净值波动

本报记者 彭衍菘

近期，部分美股科技股出现阶段性调整，其对境内QDII（合格境内机构投资者）基金的影响受到关注。

晨星中国基金研究中心高级分析师李一鸣向《证券日报》记者表示，美股科技股价格变化会通过底层持仓影响相关QDII基金净值，但不同产品受到的影响存在差异，主要取决于跟踪指数、行业及个股集中度。

李一鸣进一步表示，纳斯达克100指数虽然科技属性较强，但持仓覆盖多个行业和大型公司，单只股票调整对组合的影响取决于其指数权重。相比之下，更集中于半导体、人工智能等细分领域的产品，对相关科技股价格变化通常更加敏感。

从净值表现看，近期，不同投资方向的QDII基金业绩表现呈现一定差异。万得数据显示，11月13日至11月20日，标普消费ETF（交易型开放式指数基金）景顺单位净值下跌1.02%，纳指ETF广发、纳指ETF易方达分别下跌3.04%、3.01%，纳指科技ETF景顺下跌3.62%。

深圳市排排网基金销售有限责任公司公募产品运营曾方芳表示，QDII基金净值不仅受到境外股票价格影响，还与行业配置、持仓集中度及汇率变化有关。集中投资特定赛道的产品通常具有更明显的收益弹性，而分散配置有助于降低单一股票波动对组合的影响。

场内QDII基金底层资产价格变化与二级市场交易价格变化并不完全一致。格上基金研究员焦冰向《证券日报》记者表示，境外股票价格调整并不意味着跨境ETF场内溢价必然同步收敛。当基金申购受到限制、份额供给难以及时增加时，场内价格与基金份额参考净值（IOPV）可能出现较大差异。

焦冰认为，投资者需要区分底层资产波动与场内折溢价变化，避免仅根据二级市场价格判断基金实际投资表现。

李一鸣表示，投资者应分别考察QDII基金的底层资产表现、场内折溢价及汇率变化。对于跟踪海外科技指数的产品，仍需结合指数成份股结构、企业基本面及自身投资期限进行综合判断，不宜因个别科技股短期调整而简单推断整个基金组合的后续走势。