

财联社3月28日讯（编辑 张伟）债券承销内卷一直以来倍受监管关注，据媒体日前报道，今年以来，在监管部门对投行内控现场检查中发现，有个别证券公司的债券承销项目与发行人约定票面利率最高值、取得无异议函最晚日期，同时还存在按承销比例向发行人缴纳保证金的情况，实际承销费率也低于公司相关业务报价管理办法中规定的内部约束线。承销费率“低价战”自2020年已始早就开始，而卷到现在，竟然出现了一只债券同时有20家联席承销，竞争程度溢于言表。

据业内人士统计，公司债发展至今，单只公司债主承销商数量已经实现了从1家到20家的全覆盖。从独立主承的占比来看，占比已由2015年的86.96%下降至2022年的54.67%，2023年至今为52.04%。

什么样的债需要20家承销商？上交所公司债项目平台显示，山东高速集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券正是其一，这只债拟发规模300亿，品种为小公募，当前状态是注册生效。此前拟发规模为1000亿的国家电网有限公司2020年公开发行短期公司债券也出现了20家承销商。

如果说20家承销分300亿的债可以理解，那么13家承销商分25亿元的公司债券更能让人感到卷意。据了解，河南水利投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券拟发金额25亿元，上交所官网显示承销商13家，当前状态为提交注册。

上述业内人士进一步指出，相较于交易商协会的承销主体银行来说，证券公司左手没项目，右手也没钱，要想获取市场份额和业绩，唯一可做的就是卷，而选择联席承销就是卷的方式之一。企业债联席主承销商数量少的主要原因在于，前期国家发改委对主承销商总体数量有要求，而公司债在这块要灵活得多。

卷费率的原因同样类似，债券承销规模是主承销商债券承销排名的重要指标，在同一个项目付出的成本基本一致的情况下，自然想要较大的发行规模。信用债券的承销排名靠前，自然可以在其他非强势发行人项目竞标上获取明显优势，从而拓展更多的项目。

2021年8月11日，交易商协会发布《关于进一步加强债务融资工具承销报价规范的通知》，明确建立债务融资工具承销费率报备机制，将对承销费率明显低于行业公允水平的进行执业质量督导检查，引导市场规范有序竞争。

2022年4月28日，中国证券业协会正式修订发布《公司债券承销业务规范》，规范指出，承销机构在公司债券承销各环节均不得承诺发行价格或利率，不得将价格或利率与承销费用直接挂钩。同时明确承销机构在确定承销费用时，应当综合评估项目执行成本与风险责任，严格执行公司债券承销报价内部约束制度，加强承销报价内部管理，不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。并且为进一

步加强对市场竞争秩序的事后监测，进一步规范公司债券承销与受托管理收费情况的报备事宜。

据了解，一般债券承销业务收入应收费率差异比较大，但整体来说，费率都在千分之一以上。以10个亿的债券承销，最起码要收100万以上，否则成本都无法覆盖。

而此前曾有广发银行一只二级债承销费率低至千万分之4.6。近年来，部分券商因债券承销业务受到处分。2020年由于中标承销费率远低于市场正常水平、存在不正当竞争行为，兴业银行、中信证券被交易商协会予以警告，并责令限期整改。2021年，宁波银行也曾因包销的多期债务融资工具发行利率远低于上市后合理估值而受到交易商协会处分。

2022年9月，交易商协会发文，称仍然有个别机构未能恪守公平竞争基本原则，通过低价包销以及不规范的簿记建档操作等方式，干扰正常的发行定价，影响了市场秩序。依据《银行间债券市场自律处分规则》，交易商协会已对6家主承销商启动自律调查。

从随后披露的信息来看，涉及“低价包销多期债务融资工具”问题的机构有：招商银行、兴业银行及江苏银行。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，这些行为暴露出少数银行在债券承销业务方面存在一些内部管理问题，以及一定操作合规方面风险，任由这些问题发展可能影响发行市场秩序，发行利率扭曲，不利于市场价格发现与资源有效配置。

他建议，随着国内发行承销市场快速发展，一方面需要监管部门继续补齐监管制度短板，不断提升监管质效，提高违法违规成本，保护投资人合法权益，维护正常市场秩序；另一方面，金融机构也需要健全内部管理制度，不断完善内部治理，提升业务从业人员的合规意识，依法合规开展业务，促进市场良性发展，更好服务实体经济。

本文源自财联社 张伟