

# 交易商协会整治发债乱象

中经记者 慈玉鹏 北京报道

为进一步规范市场秩序,加强行业自律管理,中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)近日发布《关于加强银行间债券市场发行承销规范要求》。

《中国经营报》记者注意到,《通知》要求发行人、承销机构不得开展事先约定债券发行利率、不得将包销变相作为主动投资争揽客户的手段,投资者不得协助发行人“自融”等。

## 规范债市承销

《通知》发布有助于打击银行间市场债券承销乱象,大力规范债券承销市场。

《通知》指出,发行人、承销机构(包括主承销商和承销商)应按照市场化原则开展发行承销,公平对待所有投资者,不得事先约定债券发行利率,不得以“返费”等手段扭曲市场价格,不得以代持、互持等方式谋取不正当利益。承销机构不得以低于成本的承销费率报价参与债券项目竞标。发行人、承销机构应按照商业约定履行付款义务,不应拒绝支付或拖欠费用。

同时,《通知》强调,主承销商应充分保障投资者合法权益,不得将包销变相作为主动投资争揽客户的手段。承销机构开展余额包销应当报价公允、程序合规,并严格按照发行文件披露的方式确定余额包销利率。余额包销不得挤占有效申购投资者认购规模,余额包销利率不得低于投资者有效申

购利率上限。

针对投资者,《通知》指出,投资者不得协助发行人“自融”,不得参与内幕交易、操纵市场、利益输送、非市场化发行等违法违规活动。承销机构投资债券的,应确保债券发行承销与投资等业务条线相互隔离,防范利益冲突和道德风险。

华北地区某股份行人士告诉记者,债券承销是银行中间收入的重要来源,近年来多家银行承销业务相关收入同比增长,《通知》下发将进一步倒逼银行投行部门强化业务规划性建设。

Wind 数据统计显示,截至6月19日,全国共87家商业银行合计承销各类型债券金额达71615.52亿元,年内累计承销19793只债券,均较2024年同期实现大幅增长。

得开展事先约定债券发行利率、不得将包销变相作为主动投资争揽客户的手段,投资者不得协助发行人“自融”等。

债券承销业务是银行中间收入的重要来源之一,《通知》进一步要求银行加强对发行承销业务

各个环节的流程管理和风险监控,确保业务操作符合规范要求;同时,银行应建立科学合理的债券定价模型,综合考虑市场供求、信用风险、期限结构等因素,确保债券发行价格和承销费率的合理性和公允性。

## 进一步加强内部监管

相关机构应建立健全内部控制制度,加强对发行承销业务各个环节的流程管理和风险监控。

近年来,债券承销业务监管不断加强。交易商协会今年1月发布信息显示,2024年,交易商协会作出自律处分88家(人)次,涉及47家机构和41位责任人,对34家机构的轻微违规行为予以自律管理措施。交易商协会方面表示,其紧盯债券一级发行环节违规行为,严肃查处结构化发债、“返费”发债、干扰发行利率等债券发行违规行为。

记者注意到,该协会今年公示一起涉及银行的典型违规案例,具体情况为某银行与发行人A公司签订了4期债务融资工具的募集资金监管协议。该银行作为资金监管行,本应是资金安全的“守门人”,却“睁一只眼闭一只眼”,在发行人明确向其表示资金用途与募集资金说明书约定用途不一致的情况下,仍按发行人申请划转资金,并且部分资金从监管户或发行人在我行开立的其他账户直接划转至境外公司,该银行也未进一步关注资金使用异常。最终,上述4期债务融资工具募集资金均发生大比例挪用,部分募集资金还被用于发行人当期债务融资工具的“自融”。

记者注意到,交易商协会表示将对银行间债券市场实施自律管理,定期监测债券发行承销业务情况,并进行市场评价。对违反相关自律规则及本《通知》的,交易商协会将根据违规情形予以自律管理措施或自律处分。涉嫌违反法律、行政法规的,交易商协会将移交有关部门处理。相关情况将记入诚信记录档案,并适时进行公示。

下,债券承销业务的合规风险加大。

曾圣钧告诉记者,机构开展债券市场发行承销的问题及风险主要包括:一是价格失真问题,由于存在事先约定债券发行利率、“返费”等扭曲市场价格的行为,导致债券价格不能真实反映市场供求和风险状况;二是道德风险,代持、互持、拼盘投资等现象都有可能导致利益输送,影响市场的健康发展;三是合规风险,如参与内幕交易、操纵市场等违法违规活动,以及承销机构内部业务条线未有效隔离等,都会使机构面临法律风险和监管处罚。

对于债券市场发行承销业务,曾圣钧建议银行业金融机构:一是相关机构应建立健全内部控制制度,加强对发行承销业务各个环节的流程管理和风险监控,确保业务操作符合规范要求,同时强化对员工的培训和教育,提高员工的合规意识和专业素养;二是建立科学合理的债券定价模型,综合考虑市场供求、信用风险、期限结构等因素,确保债券发行价格和承销费率的合理性和公允性,同时加强对市场价格的监测和分析,及时调整定价策略;三是强化信息披露,发行人与承销机构应按照相关规定,充分、准确、及时地披露债券发行承销相关信息,提高市场透明度,减少信息不对称,便于投资者作出合理的投资决策;四是交易商协会应加强与其他监管部门的合作配合,形成监管合力,加大对违法违规行为的打击力度,同时进一步完善自律管理机制,提高自律管理的有效性和权威性。

杨海平建议,避免债券承销业务陷入价格战及内卷式竞争的主要思路,从外部看要形成监督和行业自律的合力,从内部看要优化业务考核机制,提升债券业务全流程合规管理水平。



# 政策红利叠加转型需求 银行科创债发行放量

## 中小银行扎堆首发

中经记者 秦玉芳  
广州报道

自5月初科技创新债券(以下简称“科创债”)新规实施以来,科创债发行规模呈现爆发式增长。Wind数据统计显示,科创债新规实施以来一个多月,截至6月23日,科创债累计发行规模超过5300亿元,商业银行发行规模达1990亿元。其中15家中小银行合计发行规模890亿元。

业内人士分析认为,政策红利的释放和银行业务转型需求叠加,成为商业银行尤其是城商行、农商行等地方商业银行积极推动科创债发行的核心驱动力。不过,中小银行信用水平相对较低,科创债发行利率普遍略高于国有大行,其市场接受度也呈现明显差异。

展望后市,随着系列配套支持机制的逐步完善,科创债发行规模有望继续保持快速增长,商业银行发行科创债募集资金的同时,应强化业务模式及产品创新和风控能力建设,资金投向聚焦区域特色产业,提升科技领域金融服务能力。

自5月份科创债新规发布以来,科创债发行主体及发行规模均快速扩容,其中商业银行科创债发行热情持续高涨。

Wind数据显示,2025年5月6日—6月23日,科创债累计发行规模达5338.02亿元,其中20家商业银行所发行的22只科创债合计规模1990亿元,占比近四成。从单只发行规模来看,上述5300多亿元的科创债中,单只发行规模超过60亿元的科创债发行主体均为银行。

东吴证券最新研报认为,商业银行作为我国最主要的金融机构,拥有雄厚的资金实力和多元化资产配置需求,其在相关政策的指引下更快响应国家战略要求,因此,商业银行体系迅速成为金融机构发行科创债支持科创企业发展的主力军。

东吴证券预计未来商业银行

将继续在科创债市场扩容过程中发力,凭借其更强的信用背书、更深度的实体与金融之间的纽带绑定以及更全面完善的监管指导,助力科创债品种为科技创新领域相关企业或项目提供切实有效的资金支持。

从发行主体结构来看,中小银行尤其是城商行、农商行等地方商业银行发行科创债更为积极。

Wind数据显示,上述20家发行科创债的商业银行中有15家为中小银行,合计发行规模890亿元,在银行类发行主体中占比接近45%。其中,城商行、农商行等地方商业银行发行主体数量达到9家,合计发行规模达340亿元。

从发行主体评级来看,随着科创债新规的持续落地,发行主体评级也在逐步下沉,从AAA级向AA+级扩容。

从外部因素来看,政策红利的释放,是驱动中小银行积极发行科创债的重要因素之一。

邵科表示,今年5月中国人民银行、中国证监会及三大交易所接连出台新政,扩展科创债发行主体范围和募集资金用途,丰富产品体系,完善配套支持机制等。新政策降低了科创债发行门槛,中小银行业务空间显著拓宽。同时,新政策优化发行流程,简化信息披露要求,降低相关手续费,显著降低了中小银行的发行门槛和成本。

“相对而言,科创债发行利率明显低于同业存单、金融债等传统的主动融资工具,有助于中小银行降低融资成本,优化负债结构,减少对短期负债的依赖,增强流动性管理能力。”邵科表示。

苏商银行特约研究员薛洪言

Wind数据显示,6月19日,湖州银行发行2025年科创债规模为5亿元,发行主体评级AA+。这是科创债新规落地以来首个AA+评级的商业银行发行主体。

多位固收业务分析人士表示,随着发行机制进一步完善、融资支持力度不断增强,叠加风险分担工具的加持,科创债发行有望进一步提速扩容,中小商业银行的发行占比也将得到更大提升。

从发行规模来看,中小银行科创债发行规模差异较大。Wind数据显示,上述15家中小银行中,有4家股份银行单只科创债发行规模超过100亿元,有8家城商行及农商行单只科创债发行规模不超过50亿元,其中部分银行发行规模低于10亿元。

在中国银行(601988.SH)研究院银行业与综合经营团队主管邵

科看来,相比国有大行,中小银行数量众多,但单个业务规模和市场影响力相对较小,科创债的发行数量较多但单笔规模相对较小。

结合科创债的发行利差来看,东吴证券在研报中指出,银行类主体因发行规模较大,故发行利差的分布跨度亦较大,其中政策性银行发行的科创债出现利差倒挂,主要系政策性银行信用评级接近主权信用水平,风险溢价较低所致;国股大行、城商行科创债的发行利差集中分布在10个基点以内,发行利差较小,与首批获批发行科创债的商业银行信用资质较为良好的预期相符。

从配置端来看,与其他银行发行主体相比,地方商业银行科创债市场接受度差异显现。中信证券最新研报指出,5月伴随着科创债

发行量的明显放量,市场认购情绪不减。Wind数据显示,5月新发科创债全场认购倍数平均在2倍以上,为年内新高,反映出投资者参与情绪相对高涨,但相较于2024年中的高点仍有一定距离。

对于投资者而言,东吴证券分析认为,各类金融机构发行的科创债中,相较于银行系发行的科创债,资质较优、外部评级AA级的证券公司所发行的科创债的配置价值或更为可观,即因票息收益空间充裕而带来的收益风险性价比或较银行发行的科创债更高,适宜对流动性需求尚可、负债端相对稳定的客户适度布局。

邵科进一步强调,中小银行的信用水平低于大型银行,科创债发行利率略高于大型银行,因此,投资者通常要求更高的回报以补偿潜在的风险。

融资需求。

在业务布局方面,薛洪言认为,中小银行需重点发力三个方面:一是构建专业化服务体系;二是创新产品设计,开发知识产权质押、可转换科创债等工具;三是深化生态合作,与创投机构、孵化器共建“投贷联动”模式,夯实科创融资“最后一公里”的角色定位。

邵科进一步强调,中小银行应加大科创债的产品创新,充分发挥比较优势,积极探索知识产权质押、绿色科创债以及更长期限的产品,进一步提升市场吸引力和降低融资成本;同时也应强化其科技金融的专业能力,加快设立专业的业务组织架构,有针对性地打造生态圈,强化科技金融产品创新能力,提升资金的使用效率,增强市场竞争力和盈利能力。