

科技·叙事

债市“科技板”半年考：1.38万亿资金加速涌入科创领域

中经记者 郭婧婷 北京报道

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》将“科技自立自强水平大幅提高”列入“十五五”时期经济社会发展的主要目标，并将“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”作为战略任务进行专章部署。

科技发展需要金融赋能，债

券市场“科技板”更是精准激活科技金融新动能。自今年5月7日债券市场“科技板”落地后，科技创新债券（以下简称“科创债”）发行快速扩容，融资量质双升，资金加快流向科创领域。Wind数据显示，5月7日—11月6日，全市场共发行1186只科创债，累计发行规模高达1.38万亿元。

受访人士认为，科创债实现

量增价优

Wind数据显示，5月7日—11月6日，全市场科创债累计发行规模高达1.38万亿元，达到去年全年发行量的119%。

债券市场“科技板”指的是在债券市场创设新机制、配套新工具，从而便利金融机构、科技型企业、股权投资机构发行科创债。科创债为前沿科技研发与“卡脖子”技术攻关提供稳定长期资金。

5月7日，中国人民银行、中国证监会联合发布的《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》([2025]8号)，明确支持金融机构、科技型企业、股权投资机构三类主体发行科创债，旨在打造中国债券市场的“科技板”。同日，三大交易所同步配发《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》，中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布《关于推出科技创新债券构建债市“科技板”的通知》，进一步细化科创债支持政策。

政策东风劲吹，市场应者云

集。Wind数据显示，5月7日—11月6日，全市场共发行1186只科创债，占年内发行总量的77%；累计发行规模高达1.38万亿元，占年内发行规模的81%。这一数据，达到了去年全年发行量的119%，呈现出“量增价优”的鲜明特征。

谈及市场规模快速增长的原因，东方金诚研究发展部分析师姚宇彤在接受《中国经营报》记者采访时指出，对投资者而言，科创债提供了新的资产配置选择。当前的低利率市场环境叠加化债背景下，优质资产难寻，传统的城投债已进入存量市场，信用利差被压缩至历史低位。科创债兼顾政策溢价和稳定收益，且发行期限丰富，为不同风险偏好和资金需求的投资者提供新的投资选择。姚宇彤关注到，投资者对科创债认购热情高涨，有85%的科创债获得超

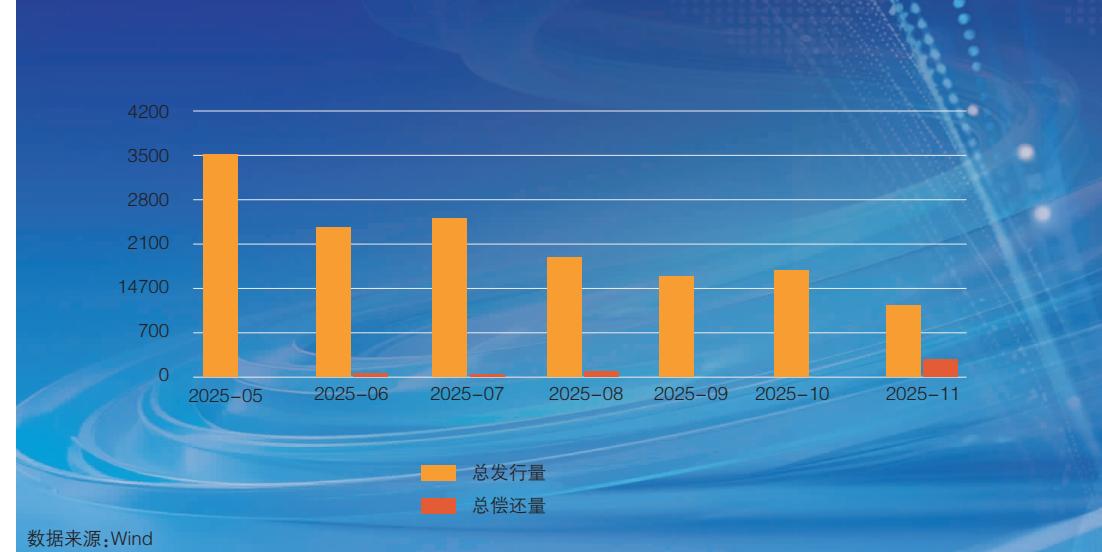
额认购。

记者注意到，由于认购需求旺盛，使得发行利率被压到较低的水平，部分债券甚至创下发行主体历史新高。

在优美利投资总经理贺金龙看来，这是政策强力推动与市场需求驱动共同作用的结果。从政策端看，监管层不仅扩展了发行主体、扩大了资金用途，还简化了发行流程，并引导长期资金投资，为市场注入了强大动力。从需求端看，科创债为科技型企业提供了宝贵的长期资金，缓解了研发时间和投入巨大与银行贷款期限和额度错配的矛盾。

“科创债发行主体目前仍以央国企和金融机构为主，信用资质较好，票面利率具备吸引力，成为理财子公司、公募基金等机构争相配置的资产。”贺金龙强调。

科技创新债券总发行量、总偿还量(5月7日—11月6日)



起底私募乱象：同日反向交易，拉抬打压股价操纵市场

中经记者 罗辑 北京报道

因盘中拉抬打压股价、同日反向交易无决策记录等四

多重违规“环环相扣”

浩坤昇发是一家成立9年左右的私募基金，在管规模区间为20-50亿元。据可查数据，浩坤昇发旗下产品曾多次登上北交所相关个股的前十流通股东席位。

根据浙江证监局披露，浩坤昇发在开展私募基金业务中存在多项违规，包括不公平对待公司管理的不同基金财产；私募基金宣传推介材料有误导性陈述；同日反向交易无决策依据留存记录；未严格执行公司内部投资交易制度，存在盘中拉抬打压股价行为。

多位业内人士表示，上述行为是私募违规的典型问题，并且这四类违规往往环环相扣。以“不公平对待管理的不同基金财产”的问题为例，基金管理人通常会同时管理多只基金。虽然监管要求基金管理人须公平地对待其管理的每一只基金以及

项违规行为，浙江浩坤昇发资产管理有限公司（以下简称“浩坤昇发”）日前被浙江证监局处罚。

基金持有人，但在具体操盘中，可能会出现机构为提升产品跑赢的概率而让不同基金押注不同赛道或标的，这样总会有产品业绩胜出。更恶劣的是，为保障一只基金的利益而损害另一只基金利益，比如让一部分资金为另一部分资金“抬轿子”。这一情况则可能衍生出操纵市场的违规行为。

“基金经理不公平对待持有人的危害不容小觑。这也是衡量基金经理是否对管理基金产品一视同仁，是否有能力管理多只基金的前提条件。”济安金信基金评价中心主任王铁牛表示。

北京长安律所金融证券部副主任陈科告诉《中国经营报》记者：“上述违规行为很常见，尤其在拥有多只产品、业绩压力大的私募机构中更容易发生。宣传推介材料包含误导性陈述是销

售端最突出的问题之一；同日反向交易无决策依据留存记录和盘中拉抬打压股价行为通常相关联，是交易端内部控制和市场操纵的典型问题。”

谈及上述违规行为的危害性，康德智库专家、北京清律（上海）律师事务所合伙人齐鹏帅分析道：“不公平对待基金财产破坏受托信义义务，侵蚀投资者信任。误导性陈述扭曲市场信息透明度，诱导非理性投资。无依据的反向交易缺乏内控透明，加剧价格波动风险，盘中操纵行为直接扰乱证券定价机制，损害市场公平性。”

陈科强调：“同日反向交易无决策依据留存记录使得监管部门难以追踪交易的真实意图和合理性，增加了市场的不确定性和风险，破坏了市场的公平、公正和公开原则。”陈科表示，这一违规同时涉嫌“盘中拉抬打压股价”的操纵证券市场行为，后者扭曲市场供求关系，误导其他投资者的判断，破坏市场价格发现功能，损害广大投资者的利益。此外，这一违规亦暴露相关机构的内控形同虚设，合规管理严重缺失，为利益输送和“老鼠仓”提供温床。

多位受访业内人士表示，上述违规在私募机构中相当典型。不仅侵蚀投资者信任，还存在加剧价格波动风险、损害市场公平性等恶劣后果。近年来，随着全面、穿透、精细化的“强监管”，私募行业对劣迹机构和个人正在加速出清。

序。更为严重的是，这一违规会打破“投资者风险自负”和“卖者尽责”的风险及责任分配原则，情节严重的话甚至可能导致大规模投资者投诉和维权事件，影响金融稳定。

至于操纵市场的违规行为，陈科强调：“同日反向交易无决策依据留存记录使得监管部门难以追踪交易的真实意图和合理性，增加了市场的不确定性和风险，破坏了市场的公平、公正和公开原则。”陈科表示，这一违规同时涉嫌“盘中拉抬打压股价”的操纵证券市场行为，后者扭曲市场供求关系，误导其他投资者的判断，破坏市场价格发现功能，损害广大投资者的利益。此外，这一违规亦暴露相关机构的内控形同虚设，合规管理严重缺失，为利益输送和“老鼠仓”提供温床。

全方位围堵私募违规

私募违规行为破坏市场健康生态，监管正在多方发力，对相关机构违规围追堵截。“一事三罚”、追责到个人，也成监管处罚的“标配”。

齐鹏帅表示，近年来，监管显著加强穿透核查与科技监管，如升级系统实时监控资金流、强化信息披露抽查、建立“名单分类”精准惩戒机制。核心成果则体现为行业加速出清，例如5年注销超万家空壳私募。同时，大案要案的稽查效率逐年提升，例如泽熙案的衍生追责。

“监管已转向全面、穿透、精细化的强监管。”陈科分析，首先，法规体系进一步健全。其次，强化准入和持续监督，登记备案由过去的一备了之改变为实质性审核。同时强化信息披露要求，提高市场透明度，让投资者能够充分了解投资产品的风险和收益特征，做出理性的投资决策。并实施差异化分类监管，根据私募基金管理人业务类型、管理资产规模等对其实施差异化监督管理，在检查频率、产品备案等方面实施差异化对待。同时，深入强化现场检查与稽查执法，“双随机”抽查与专项检查结合，行政执法与自律管理联动，精准打击违规行为，提高违规成本。

此外，深入实施穿透式监管与科技赋能，资金端穿透核对最终投资者身份，防止不适当投资者参与。资产端穿透监控底层资产情况，防止资金脱实向虚或嵌套违规。利用大数据、AI监控交易等先进技术对异常交易行为进行实时监控和预警。通过技术监管手段及时发现潜在的风险和违规行为。同时，建立诚信档案，将私募机构及其从业人员的违规行为记入证券期货市场诚信档案，促使私募机构和从业人员更加重视合规经营。

“这些举措正在全方位‘围堵’私募违规。”陈科强调。展望未来，多位法律界人士期待，监管应该完善“行刑衔接”。即将盘中操纵等行为明确纳入刑事追责标准，对情节严重的市场操纵、利益输送等行为，坚决移送司法机关追究刑事责任，避免“以罚代刑”，提升处罚力度与威慑力。同时，深化民事追责与投资者救济，为因私募违规受损的投资者提供高效、低成本的维权渠道。借鉴科创板、创业板经验，让受损投资者能够集体提起诉讼，大幅提高违规机构的民事赔偿风险。

专款专用

金融机构发行的科创债，多数明确要求资金优先用于支持科技型企业贷款或股权投资，确保“专款专用”。

1.38万亿元的真金白银，其流向备受关注。受访行业人士表示，募集资金绝大多数流向了人工智能、芯片制造、生物医药、高端装备制造、新材料、新能源等国家战略发展的前沿领域。

华鑫证券固收分析师谭倩强调，金融机构发行的科创债，多数明确要求资金优先用于支持科技型企业贷款或股权投资，确保“专款专用”。贺金龙表示，监管同时要求加强资金用途的信息披露和事中事后管理，资金穿透管理保障“专款专用”。

姚宇彤补充道，从科创债募集资金直接支持的科技项目看，光伏、水电等新能源领域是重点投向之一，例如，山东宏桥发行的科创债募集资金便用于旗下28个光伏电站项目建设。

记者了解到，科创债构建了一个多层次、立体化的支持网络，其中，商业银行成为发行主力。东方金诚提供的数据显示，5月，债市“科技板”正式落地，发行主体增量扩容，新增金融机构和私募股权投资机构作为科创债的发行主体，其中商业银行发行规模较大。截至11月7日，49家商业银行合计发行

2471亿元科创债，占债市“科技板”下科创债发行整体规模的17.6%。

与此同时，科技型企业也纷纷通过发行科创债直接为自身研发项目融资。正在数智化转型中的申通快递于8月27日成功发行7亿元、利率低至2.08%的科创债，其中50%用于旗下高新技术企业上海申雪供应链管理有限公司补充流动资金、研发投入，强化在IoT、大数据、AI等领域的技术实力。

申通快递方面表示，科创债的成功发行，一方面可以有效降低公司融资成本；另一方面有助于公司改善短期偿债压力，使债务结构与业务发展的长期资金需求更加匹配。低成本资金的注入，也将为公司产能升级与数智化网络建设等战略提供更灵活的财务支持。

此外，股权投资机构发行科创债，扮演着“长期资本”“耐心资本”的角色。11月初，中国国新全资子公司国新发展投资管理有限公司（以下简称“国新发展”）发行的30亿元科创债，全场认购倍数达3.28倍。国新发展相关负责人向记者表示，30亿元用于对中广核新疆新能源投资有限公司的股权投资，并

最终主要用于风电等新能源项目建设及运营。

公开数据显示，截至10月24日，中广核新疆新能源投资有限公司包含19家项目公司，在运营项目30余个，合计装机容量约434万千瓦，其中风电项目占比约70%；在建项目5个，涉及装机容量约210万千瓦，其中风电项目占比约76%。

“近期我们考察的企业在能源领域具备一定的技术积累，拥有多项专利和较为先进的高精尖设备，已具备相应条件。”上述国新发展相关负责人补充道。

此外，记者注意到，虽然多数科技型企业类发行人募集资金非直接投向科创项目，但从交易所和交易商协会对这类发行人的认定标准看，其自身必须具有较强的科创属性。比如，交易所要求科创企业类发行人在报告期内，其科技创新领域累计营业收入占营收比例达50%以上，近三年的研发投入占营收5%以上或三年累计研发投入超8000万元等；交易商协会要求科技型企业发行人须具有相关科创称号，处于科技贷款支持范围，或为科创板、创业板上市公司等。

债市“科技板”将呈现发行主体多元化、债券条款创新化以及科创债ETF持续扩容三大趋势。

科创债正在优化科技企业融资生态，有力推动产业升级与经济高质量发展。

谭倩从更宏大的视角进行解读：在宏观层面，科创债服务于提高全要素生产率、经济高质量发展的中长期目标；在中观层面，它推动了金融体系优化和产业结构升级；在微观层面，它直指科创企业融资痛点。因此，科创债是连接金融与科技、当下与未来的关键桥梁，对提升产业竞争力、维护产业安全性和挖掘经济增长潜能具有深远的战略意义。

谭倩进一步总结了发展科创债的三重现实意义：首先，拓宽科创企业融资渠道，推动产业升级与经济转型。其次，提升货币政策传导效率，降低科创企业融资成本。最后，在低利率环境下增加投资选择，丰富债券市场层次。

展望未来，姚宇彤指出，债市“科技板”将呈现发行主体多元化、

债券条款创新化以及科创债ETF持续扩容三大趋势。

当前，科创债发行人以商业银行和高等级央国企为主，民营科技型企业受限于盈利水平存在较大波动、资产规模较小等问题，发行科创债的难度仍然较大。姚宇彤认为，随着债券条款创新、风险分担分散机制等各项支持政策的落实细化，将进一步降低国有运营公司、民营科创企业、私募股权投资机构等的发债门槛，提升这类主体发行热情；同时，监管机构将科创债纳入金融机构科技金融服务质效评估体系，金融机构发行意愿或持续升温。

11月6日，钢研功能(836660.NQ)申报的全国首单科技创新可转换公司债获批，该债券设置转股条款，将债券票面收益与科技型企业未来成长挂钩，具备股债混合属性。在姚宇彤看来，债券条款创

新有助于应对科技型企业普遍存在的研发周期长、前期现金流不稳定、轻资产运营缺乏抵押物等问题，降低科创企业发债门槛，同时也为投资者提供了差异化选择，提高科创债投资价值。他预计，未来还会有更多科技创新债券条款设计，如浮动利率挂钩研发成果、知识产权抵押等。

与此同时，今年以来，科创债ETF密集发行，分两批上市24只产品，目前总规模超2500亿元，较初始募集规模提升约260%。“科创债ETF具有门槛低、风险分散、流动性好等优势，为普通投资者提供了高效便捷参与科创债投资的方式，增强科创债市场活跃度，持续提升科创债流动性和配置价值。随着科创债发行量的不断增长，科创债ETF的产品数量和规模将持续扩大。”姚宇彤表示。