

承销民企科创债 银行从“政策驱动”转向“商业可持续驱动”

中经记者 秦玉芳 广州报道

进入2026年,越来越多的银行积极推动民企科创债发行,尤其“首单”项目密集落地,产品体系持续丰富。

根据Wind数据,年初至今,

民企科创债“首单”加速落地

抢占首单项目,意味着在特定品种上建立起稀缺的专业口碑与客户黏性,形成先发优势。

近来,各地商业银行主承销的民企科创债发行数量大幅增加,尤其“首单”品种密集落地。

中国人民银行广东省分行4月7日披露,推动省内珠海市雷石原点科技集团股份有限公司成功发行1只科技创新债券,金额4000万元、期限5年,主承销商为杭州银行(600926.SH),是全省首单以创设信用风险缓释凭证(CRMW)担保方式发行的民营股权投资机构科技创新债券,实现省内民营主体科技创新债券发行增信模式的新突破。

3月25日,苏州银行(002966.SZ)主承销的苏州首单、2026年全国首批民营创投机构科创债——江苏乾融投资控股集团“2026年度第一期科技创新债券”在银行间市场成功发行。债券发行规模1.2亿元,期限5年,募集资金专项投向科技创新领域创业投资,为民营科创主体提供长期、稳定、低成本的资金支持。

Wind数据统计显示,自2025年债市“科创板”上线至今,银行间市场的科创债发行规模超过1.4万亿元,发行数量1134只。其中,民营机构发行规模超过1740亿元,发行数量达到225只。仅2026年1月至4月16日,银行间市场民营机构发行科创债规模达到587亿元,发行数量超过70只。整体来看,进入2026年,民营机构科创债发行明显提速。

银行为何越来越重视民企科创债业务的布局和落地?上海金融与发展实验室主任曾刚认为,银行密集布局民营机构科创债承销,本质上是政策激励与市场共同作用的结果。从政策层面看,2025年5月债券市场“科技板”

银行间市场民营机构发行科创债规模超过580亿元,发行数量超过70只。整体来看,民企科创债发行明显提速,银行在相关业务领域布局积极性提升。

业内人士分析认为,目前银行对民企科创债的参与已从单

正式推出,监管层从主体认定、资金用途、民企包容性等多个维度系统优化科创债机制,大幅降低了民营创投机构的发行门槛。

中证鹏元研发部高级董事资深研究员高慧珂也表示,核心驱动来自政策红利引导加大对民企、科创领域的支持力度。2026年年初央行完善结构性工具,单设民营企业再贷款;增加科技创新和技术改造再贷款额度,将研发投入水平较高的民营中小企业等纳入支持领域;合并设立科技创新与民营企业债券风险分担工具。

“2026年,交易所和交易商协会相继更新科创债发行机制,扩容科创债发行主体范围,民营科技型企豁免科创债募集资金管理要求,提升股权投资机构发行科创债的便利。交易商协会科创债新机制中更提到,鼓励主承销商积极服务硬科技企业发行科创债,探索将主承销商引入科技创新债券首次发行主体情况,纳入主承销商执业情况市场评价,直接提升了银行布局科创债承销的积极性。”高慧珂补充表示。

从市场层面来看,曾刚强调,科创债已成为债券市场增长最快的细分赛道,民企发行量同比翻倍,各机构均不愿错过这一战略窗口期。“值得关注的是,银行的参与动力正在转变——从过去侧重合规响应和政策配合,逐步向主动战略布局演进。抢占首单项目,意味着在特定品种上建立起稀缺的专业口碑与客户黏性,形成先发优势。”

盘古智库高级研究员江瀚分析指出,从市场供需角度看,当前优质资产稀缺,而民营科创企业

纯的“政策任务驱动”转向了“商业可持续驱动”。同时,受政策和市场供需影响,针对民企科创债发行的产品体系持续丰富,民企创投科创债、民企科创并购中票等品种相继落地,基

本覆盖了科创企业从早期孵化到成长并购的全生命周期融资需求。未来,市场还需要在风控体系、增信设计等方面持续创新突破,更好地支持民企科创债发行。



虽然风险相对较高,但成长性极强。银行积极布局,实则是为了抢占未来优质资产的“定价权”和“话语权”,通过承销业务带动后续的信贷投放和综合金融服务,构建全生命周期的服务闭环。

在邮储银行(601658.SH)研究员姜飞鹏看来,银行参与民企科创债,不仅看重科创债的高承销费率和客户黏性提升,还能通过科创债服务延伸至企业IPO、并购等全周期业务,形成综合金融服务闭环。

展望未来竞争格局,曾刚强调,随着科创债市场进一步成熟,机构间的竞争重心将从承销规模的横向比拼,转向定价能力、风险研判与产业生态资源整合能力的全面比拼。

江瀚进一步判断,未来竞争格局将呈现“马太效应”,国有大行凭借资金成本优势占据头部,而股份制银行和头部券商将在产品创新和细分赛道上展开激烈博弈,谁能更精准地识别技术价值,谁就能在存量竞争时代突围。

风控增信难题仍待解

民营机构发行科创债面临的难点主要集中在风险识别、增信安排与定价定标三个层面。

在发行热度提升的同时,民企科创债在服务“投早投小”的独特优势也愈加凸显。

曾刚指出,当前民企科创债市场已由最初的破冰试水阶段迈入加速扩容阶段。从总量看,2025年科创债年内发行规模突破1.7万亿元,民企发行量同比增长超100%,发行只数占比首次突破10%,发行主体也从最初以大型民营制造企业为主,逐步延伸至创投机构、并购平台等更多元的市场参与方。

在品种创新方面,曾刚认为,产品体系持续丰富,向民企创投科创债、民企科创并购中票延伸,基本覆盖了科创企业从早期孵化到成长并购的全生命周期融资需求。

在服务“投早、投小、投硬科技”方面,曾刚强调,科创债相比传统银行信贷期限更长,可与创投基金的投资周期形成有效匹配;相比股权融资,不稀释原有股东控制权。同时,债券条款设计灵活,可内嵌利率跳升、转股等激励安排,使投资者得以分享企业成长带来的增值收益。

“这些特性使科创债能够精准触达天使轮后、IPO前这一传统金融服务的‘空白地带’,成为支持硬科技企业跨越‘死亡谷’、实现规模化成长的重要金融抓手。”曾刚表示。

不过,从实际操作来看,与国有企业相比,民营机构在科创债发行方面仍面临多方面挑战。

曾刚指出,民营机构发行科创债面临的难点更为突出,主要集中在风险识别、增信安排与定价定标三个层面。

曾刚认为,在风险识别上,民营创投机构的核心资产多为早期股权投资组合,底层资产流动性低、估值透明度差,传统信用评级模型难以有效穿透。加之科创企业普遍具有轻资产、高研发投入的特征,现金流薄弱,不符合银行惯用的“短周期、稳定回款”评审逻辑,风险识别方法论亟须重构。

“在增信安排上,民营机构缺

乏国企的隐性信用背书,单靠主体信用独立发债难度极大。为此,市场逐步探索出多元化路径:由银行联合担保机构创设信用风险缓释凭证,或引入政策性再担保机构提供全额担保,通过外部增信机制有效弥补民营发行主体的信用短板。在定价能力上,民企科创债二级市场流动性不足,信息披露相对有限,定价基准难以精准锚定,倒逼承销机构建立以科创评价模型和产业链数据为基础的专项投研体系。”曾刚表示。

高慧珂也指出,民企发行科创债面临的三大挑战与难题:一是增信难,民营科技型企业缺乏受市场认可的抵质押资产,难以符合第三方担保机构的风控审核,且担保还会推升民企综合融资成本;二是自身规模较小、实力不足,治理机制不完善、管理水平薄弱,可获得的外部支持有限;三是债券市场层面的问题,如投资端风险偏好偏低,债券违约处置机制有待完善,信用衍生工具市场发展缓慢等。

在应对挑战、破解难题上,高慧珂表示,为了更好地支持民企发行科创债,监管与市场主要通过风险分担机制创新和产品创新等多元化、市场化手段来缓解该类主体增信难、投资者吸引力不足的难题,提升发行主体融资可及性以及对投资者的吸引力,形成政策与市场的协同效应。

江瀚进一步指出,当前银行在风险识别上开始引入“技术流”评价体系,不再仅看财务报表,而是评估企业的技术壁垒和产业化前景。在增信安排上,银行正积极推动“混合所有制”增信或引入政府性融资担保机构,通过风险共担机制降低违约风险。

展望未来,曾刚认为,制度层面有望进一步推进债券期限结构与创投退出周期的动态匹配设计,风控层面则有望加快建立跨机构科创企业数据共享平台,从底层逻辑上破解信息不对称这一核心症结。

理财市场规模收缩 产品业绩比较基准走势分化

中经记者 慈玉鹏 北京报道

普益标准数据显示,截至2026年一季度末,理财市场规模降至约31.36万亿元。

同时,3月新发行理财产品一季度规模压缩近2万亿元

据普益标准数据,截至2026年一季度末,理财市场规模降至约31.36万亿元,低于2025年年末的33.29万亿元。

总体来看,一季度理财市场规模下降由多因素叠加导致。长三角科技产业金融研究联盟秘书长陆岷峰告诉记者,从公开的市场信息来看,首先是因为季节性因素与产品到期承接。通常情况下的每年一季度,尤其是春节前后,一般是居民和企业流动性需求的高峰期。部分理财产品在此期间集中到期后,资金并未完全等量回流至理财市场,部分转向了存款、货币市场基金等其他短期流动性管理工具,以应对节日开支或保持更高的资金灵活性。

其次,市场波动导致的资产端再平衡亦是影响因素。陆岷峰表示,当前,理财产品的净值化转型已全面完成,产品净值与底层资产价格波动紧密挂钩。若季内债券、非标等资产市场经历一定幅度的波动调整,理财产品净值可能出现回撤或增长放缓。这会导致两方面影响:一是部分风险偏好较低的投资者可能选择赎回,实现“落袋为安”或转向更稳健的产品;二是新资金流入的吸引力可能暂时减弱。投资者行为的这种调整直接

绩比较基准走势分化。其中,开放式产品平均业绩比较基准为1.70%,延续下行趋势;封闭式产品平均业绩比较基准为2.37%,环比小幅上升。

《中国经营报》记者采访了解

影响了存量规模。

普益标准研究员何瀚文告诉记者,理财市场规模减少,从原因看,一是《理财公司监管评级暂行办法》释放明确的“重质量、提能力、控风险”导向,行业发展逻辑已从“规模导向”回归至主动管理能力与风险管理能力提升。二是在海量定存到期面临再配置的环境下,部分中小银行上调利率,公募基金、保险等非银机构也积极竞争,对理财资金形成一定分流效应。三是每个季度末是银行的传统业绩考核时点,部分理财资金回流母行,形成“回表”效应。四是近期地缘政治因素引发大类资产出现调整,股市回调导致部分理财产品净值出现回撤,市场规模阶段性下降。

某地方银行人士表示,当前财富管理市场呈现多元化竞争格局,公募基金、保险资管产品、券商集合计划等均存在争夺同一客户群体的资金。理财公司在特定产品策略(如“固收+”)上的优势面临挑战。此外,行业持续优化产品结构,压降部分不合规或复杂度高、存量产品,也导致总规模在统计上有所回落。这种收缩从本质上来讲,是行业向更规范、更健康的方向发展。

到,此轮规模调整主要是因为传统季节性因素、市场波动等影响。为提升产品收益率,理财公司应适度提高权益仓位,强化指数投资,在保障基础回报的同时,拓宽收益来源。

从未来走势看,中信证券(600030.SH)发布研报显示,3月季末考核压力之下表内存款虹吸理财资金,但综合往年3—4月的发展趋势,预计4月理财规模将出现明显增长。此外,3月下旬央行公开市场净投放,资金面紧平衡得到缓解,国债收益率快速回落,再加上理财收益率回暖,预计4月理财规模涨幅大概率超过季末回落额。

值得注意的是,普益标准数据显示,2026年3月全市场新发理财产品环比增加942款,理财公司新发产品占比达78.25%。

对此,陆岷峰表示,年初通常是居民进行全年财富规划的重要时点,投资者在经过年初的市场观察和资金安排后,配置需求在3月份集中释放。理财公司为捕捉这一“开门红”后的持续性需求,加大了产品供给力度。

何瀚文认为,银行理财市场发行回暖的背后是理财公司积极调整策略,顺应市场变化的结果。开年以来出现理财产品因募资不足而发行失败的情况,同时春节假期导致产品发行节奏滞后。基于此,理财公司不断加强产品创设,塑造差异化竞争力,提高投资者对于产品净值波动的认知与接受程度,最终促成产品发行回暖。

收益走势分化

普益标准数据显示,全市场3月共新发2965款产品,其中封闭式产品占比75.99%(2253款),开放式产品占比24.01%(712款)。

收益方面,3月开放式新发产品平均业绩比较基准为1.70%,环比下降0.16个百分点,延续下行趋势;封闭式新发产品平均业绩比较基准为2.37%,环比小幅上升0.01个百分点,整体保持相对稳定。这种收益分化本质上反映了利率下行周期中流动性溢价与期限错配能力的差异。

何瀚文表示,开放式产品与封闭式产品业绩比较基准走势分化,主要是由投资者风险偏好变化所致。在地缘风险与市场波动加剧的背景下,投资者对安全性与流动性的诉求提升,对封闭式产品而言,需要上调业绩比较基准提供流动性补偿,提高投资吸引力;而开放式产品配置则向高流动性、短期资产倾斜,其较低的底层资产收益率也同步反映在产品业绩比较基准层面。

针对开放式产品业绩基准下行,陆岷峰告诉记者,开放式产品,尤其是现金管理类,每日每月定期开放的净值型产品,其投资组合需保持高流动性以应对随时可能的赎回。其资产端通常大量配置货币市场工具、高等级短期债券等流动性好但收益率相对较低的资产。在当前市场利率中枢整体处于相对低

位或平稳的环境下,这类资产的收益率吸引力有限,进而拉低了其业绩比较基准。基准的下调,实质上是理财公司基于可投底层资产的预期收益,对投资者进行的更审慎、更贴合实际的前瞻性指引。

上述地方银行人士表示,封闭式产品业绩比较基准相对稳定或微升,主要因为封闭式产品在封闭期内无流动性压力,管理人可进行更长期的资产配置,例如投资期限更长、票息更高的信用债,或通过非标资产、权益类资产增强等策略来增厚收益。在当前“资产荒”背景下,能够通过期限溢价、信用挖掘或策略增厚来获取相对更高收益的资产,其定价和预期回报相对更有支撑。因此,为吸引偏好稳定长期回报的投资者,封闭式产品的业绩比较基准得以保持平稳或根据具体资产配置策略小幅上调,这反映了对封闭期所能获取的流动性溢价和策略溢价的定价。

值得注意的是,2026年一季度,华夏理财、浦银理财、招银理财等多家理财产品发布公告称,新发行理财产品不成立,主要原因在于募集总金额未达下限。

何瀚文建议,未来理财产品发行应注意以下几点:一是更短投资期限或申赎机制相对灵活的理财产品供给有望提升,以匹配投资者对于资金流动性的需求;二是实现多元资产配置的产

品将更能满足市场对风险平衡

的诉求;三是更具创新性、独特性的产品有望受到投资者持续关注。在提升收益率方面,何瀚文建议,一是通过多资产、多策略进行协同配置,在保障基础回报的同时,拓宽收益来源;二是适度提高权益仓位,通过打新、定增等方式积极布局权益资产;三是强化指数投资,通过自研指数与跟踪指数等方式,以长期投资获取超额收益。

陆岷峰表示,机构应深化资产挖掘与组合管理能力,单纯依赖市场“贝塔”的红利期已过,收益提升将更依赖于管理人的主动管理“阿尔法”能力。这包括对信用债的深度信评与个券挖掘能力、对可转债之类衍生工具的定价与交易能力、对权益资产的行业与个股研究能力等。同时,应强化产品设计与负债端管理。通过发行更多封闭期合理、有定期分红机制的产品,稳定负债端,以支持长期、高收益资产的配置,获取“期限溢价”。

优化业绩报酬计提模式,更好地实现管理人与投资者的利益绑定与共赢。此外,拥抱金融科技赋能。利用大数据、人工智能等技术优化投研决策(如智能信评、量化模型)、提升风险管理效率(如动态风险监控、压力测试)和改善客户体验(如个性化报告、智能客服),从运营和风控端降本增效,间接为投资者创造价值。