

熊猫债发行主体不断丰富凸显我国债市强大“磁吸力”

■本报记者 韩 昱

进出口银行微信公众号9月1日发布消息显示,近日,进出口银行作为主承销商,成功协助新开发银行发行熊猫债券,发行金额70亿元。据悉,新开发银行是首个完全由新兴经济体和发展中国家发起成立的多边开发银行,同时也是目前熊猫债发行体量最大的国际开发机构。

近年来,熊猫债发行主体不断丰富,涵盖国际开发机构、外国政府、境外金融机构及非金融企业四类,发行人数量亦稳步增加。

中国银行间市场交易商协会在

7月末公布的最新数据显示,今年以来,银行间市场熊猫债发行规模已达1112亿元,其中,外国政府类机构、国际开发机构和跨国企业熊猫债发行活跃,发行金额占比达到50%,较2024年全年上升27个百分点。银行间市场熊猫债发行人区域已覆盖亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲等五大洲。

“从熊猫债市场角度看,外国政府类机构、国际开发机构和跨国企业发行表现活跃,意味着中国债券市场在全球金融体系中的地位正稳步提升。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司投资顾问总监郭一鸣向《证券日报》记者表示,这表明国际市场

对人民币资产的信心增强,人民币国际化进程正在推进。同时,这些机构通过发行熊猫债可拓宽融资渠道,优化负债结构,中国经济的稳定发展与开放姿态正在吸引全球资本参与。

中信证券首席经济学家明明表示,数据反映出我国债券市场国际化水平的显著提升——中国债券市场的发行人结构更加多元化,国际化程度大幅增强。此外,债券市场对全球优质发行人的强大吸引力,彰显了我国金融市场的稳定性和开放性,以及人民币资产吸引力的持续增强。这也为外国政府和国际开发机构提供了重要的融资渠道,有

助于其开展基础设施建设、可持续发展项目等,从而促进全球经济合作与发展。

如其所述,熊猫债正成为境外机构重要的人民币融资渠道。除前述新开发银行外,亚投行等国际开发机构,匈牙利等外国政府,以及奔驰、宝马等跨国公司纷纷参与熊猫债市场。“首单”业务不断落地,例如,今年7月24日,摩根士丹利在中国银行间市场成功发行20亿元定向债务融资工具,发行期限5年,发行利率1.98%,成为首单由总部位于美国的公司发行的熊猫债。

我国债券市场对全球优质发行人的吸引力不断增强。明明表示,

一方面,中国境内债券市场融资成本具有比较优势,利率相对较低,融资成本优势显著;另一方面,市场稳定性和规模优势突出,中国债券市场规模庞大,流动性好,且人民币资产收益稳定,在全球经济不确定性加剧的背景下,稳定性尤为可贵。此外,人民币在跨境结算等方面的机制不断完善,为熊猫债募投资金跨境使用奠定了基础,且人民币国际化进程的推进,增强了外资持有和使用人民币资产的意愿。

郭一鸣也认为,从经济层面看,中国经济的稳健增长为债券市场提供了坚实支撑,同时也给予发行人稳定的预期。



记者观察

南向资金净流入规模突破万亿港元说明什么

■ 毛艺融

9月3日收盘,恒生指数成功站稳25000点大关,南向资金继续保持强劲态势,当日净流入额达到55.08亿港元。Wind资讯数据显示,截至9月3日收盘,年内南向资金净流入规模约为10057.29亿港元,成功突破万亿港元大关。

结合各方面信息,笔者认为,南向资金持续大规模流入主要表明以下三点:

首先,南向资金已成为提升港股流动性的关键驱动力。香港交易所2025年中期业绩报告显示,内地投资者在离岸市场的参与度不断提高,带动港股通2025年上半年的平均每日成交额达1110亿港元,接近2024年上半年的三倍。

另有数据显示,年内南向资金日均流入量为63.4亿港元,远超2024年日均流入34.7亿港元水平。仅8月15日单日净流入量便高达358.76亿港元。同时,南向资金在港股市场总成交额的占比持续攀升,今年上半年该比例达23%,远高于2024年的17.3%、2023年的14.1%以及2022年的11.8%,显示其对市场交易的贡献度不断提升,有助于改善港股市场流动性。

其次,南向资金的投资偏好鲜明,主要青睐高股息、低估值及高成长板块。Wind资讯数据显示,截至目前,南向资金持股比例超20%的个股共有81只,主要集中在医疗保健业、金融业、工业、信息技术等领域。

从一季度的信息技术到二季度的新消费,再到近期的医疗保险和金融板块——南向资金这一持仓变动路径,体现了内地资金对港股整体战略性配置的提升。这也从侧面表明,南向资金在调动投资情绪和优化选股思路方面将发挥积极作用。

最后,港股市场稀缺性优质资产突出,吸引更多资金长期布局。对于南向资金而言,无论是想追求分红资产的稳定回报,还是要分享新经济板块的成长性,香港市场都具备明显优势。港股市场拥有一批稀缺性优质资产,例如,互联网平台、创新药企以及新消费、AI概念等高成长性资产,长期受到资金关注。今年以来,在港上市的59只新股中,已有13只被纳入港股通,主要集中在消费、科技、医药等热门板块,进一步增强了港股的结构性吸引力。

(上接A1版)

“随着监管环境的持续优化,独董履职呈现出多维度积极变化。”田轩表示,首先,独董履职主动性显著增强,过去“事后监督”的惯性,更多转向“监督关口前移”,“敢于说‘不’”逐渐成为履职常态,尤其是在重大决策事项酝酿阶段,独董介入更加积极,主动运用履职手段,获取更全面的信息,确保独立性和客观性。其次,独董的专业性显著增强,更多具备法律、财务、行业背景的专家进入董事会,提升了决策质量和监督效能。再次,独董主动参与公司治理的深度和广度不断拓展,在风险防控、信息披露、关联交易等关键环节发挥了实质性作用。最后,履职评价机制逐步完善,问责力度加大,进一步推动了独董从“形式履职”向“实质履职”的转变。

严监管：压紧压实独董责任

两年来,监管部门对独董履职监管趋严。据中国上市公司协会统计,2024年,因违法违规被证监会或地方证监局、证券交易所处罚及采取监管措施的沪深上市公司独董合计85名,案例合计58例,从涉及案例数量来看,前四大违法违规行为分别为独董未监督财务报告真实性问题、独董兼任家数披露不真实、短线交易以及未监督应当披露的关联交易及其他重大事项。除了行政责任外,实践中,还有独董被迫究民事责任、刑事责任。

“上述案例暴露出来的问题具有典型性和代表性。”田轩表示,这表明仍存在独董履职能力不足、独立性不强、责任意识薄弱等问题,需要进一步完善制度设计,强化对独董履职的全过程监管。同时,这也彰显了监管部门对独董“严监管、强问责”的鲜明态度,有助于进一步警示市场,督促独董切实提高自身的专业素养、合规意识和勤勉尽责水平,真正做到独立、客观、公正地履行职责。

如何进一步督促独董履职尽责?田轩认为,需从制度设计、资源保障、方式安排、监督问责等方面提供具体路径。首先,完善独董提名机制,细化“独立性”认定标准,同时优化独董履职评价体系,增强独董履职的主动性和积极性。其次,强化独董履职所需的信息获取与专业支持,确保其能够充分了解公司经营状况和重大事项,同时建立独董与中小股东的常态化沟通机制。再次,优化履职方式,探索建立独董“履职日志”制度,形成可追溯、可评价的履职记录,增强履职行为的规范性与透明度。最后,加强对独董履职情况的监督,并加大对独董失职行为的责任追究力度,明确履职边界与问责标准,健全独董履职信用记录机制,强化法律威慑与行业约束。

陈运森表示,在新形势下,独董要掌握更加复合的专业能力,既要掌握会计、法律知识,也要掌握企业经营管理 and 行业知识,还要掌握资本市场相关知识;同时,需进一步强化风险意识和底线思维,关注各类可能涉及公司违法违规或者侵害小股东利益的关键事项。

政策红利打开空间 中长期资金“压舱石”效应凸显

■本报记者 吴晓璐

随着A股2025年半年报披露完毕,推动中长期资金入市改革进展成为市场关注的焦点。今年上半年,保险资金、外资等中长期资金为市场注入“源头活水”,助力形成“长线长投”的市场生态。另外,今年以来,新成立权益类公募基金数量明显增多,超过七成成为指数基金。中长期资金“压舱石”效应凸显。

政策红利提供制度保障

今年1月份,中央金融办、证监会、财政部等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,重点引导商业保险资金、全国社会保障基金等五大类中长期资金提高权益投资比重,通过建立长周期考核机制,提升长期资金投资A股的比例与稳定性。7月份,财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》,推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制。

据国家金融监管总局数据,截至今年二季度末,保险公司持有股票账面余额为3.07万亿元,较去年年底增长6406.13亿元,增幅26.38%。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李晓向《证券日报》记者表示,保险资金作为典型的长期机构投资者,其权益投资行为与宏观经济、政策环境、收益需求及行业基本面密切相关。上半年保险资金增持股市核心驱动因素有三方面:一是宏观经济复苏预期强化,企业盈利逐步修复,叠加政策端“活跃资本市场”“稳增长”等举措落地,市场对权益资产长期回报预期改善;二是无风险利率下行,固收类资产收益承压,权益市场的高收

益弹性成为保险资金优化资产配置的重要方向;三是政策鼓励长期资金布局权益投资,政策红利为保险资金增配权益类资产提供了制度保障。

从保险公司重仓流通股来看,Wind资讯数据统计,截至今年二季度末,险资重仓流通股734只,市值合计1.57万亿元,今年上半年增持建筑、可选消费零售、造纸与包装、交通运输、钢铁等多个行业,增持市值增幅超30%。

李晓表示,从保险资金增持行业来看,增持主线主要有两条:一是顺周期资产,与经济复苏高度相关,如建筑、钢铁、机械、交通运输等行业均为典型的顺周期领域;二是政策支持明确,具备长期增长逻辑的资产,如可选消费零售受益于“扩大内需”战略等。

指数基金规模增长

权益类基金的规模和占比稳步提升。今年1月份,证监会印发《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》,推动资本市场指数化投资规模和比例明显提升;5月份,证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》,优化主动管理权益类基金收费模式,提高公募基金权益投资的规模和稳定性等。今年以来,新成立权益类基金数量明显增长。

据Wind资讯数据统计,今年以来截至9月2日,新成立权益类基金719只(以基金成立日统计),同比增长50.1%,合计发行规模为3536.36亿元,同比增长173.12%。其中,指数基金535只,占比74.41%,同比增长106.56%;指数基金发行规模2674.84亿元,占比75.64%,同比增长270.77%。

与此同时,今年以来,指数基金规模迎来爆发式增长。据Wind资讯数据统计,截至9月2日,股票型ETF数量达到1020只,较去年



年年底增长188只,增幅22.6%,合计规模达到3.53万亿元,较去年年底增长6448.86亿元,增幅22.33%。

李晓表示,今年以来,指数基金爆发式增长是多重因素共振的结果,其背后反映了市场生态、投资者结构及产品创新的深刻变化,对资本市场发展具有重要意义。随着A股市场机构投资者占比提升、信息披露制度完善,市场定价效率不断提高,主动管理型基金的难度加大。相比之下,指数基金以跟踪市场或行业指数为目标,费率低、透明度高,成为投资者获取市场平均收益的更优选择。保险、外资、银行理财子公司等机构投资者占比提升,其投资目标更趋长期化、标准化,倾向于

通过指数基金快速配置某一市场或行业。

外资持续加码布局

基于科技创新带来的估值修复,外资在今年上半年加码布局A股资产。据瑞银证券测算,截至2025年6月末,境外投资者持有A股达到3.07万亿元。

据Wind资讯数据统计,今年上半年,外资通过陆股通(即北向资金)持股市市值增加873.58亿元;合格境外投资者重仓持有流通股1146只,较去年年底增长47.3%,持股市值1434.66亿元,较去年年底增长22.58%。

“但值得注意的是,不同于南下各行业近乎一边倒的净流入,北向资金分行业净流入出现

了显著的分化。”瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,由于国产大语言模型DeepSeek的横空出世与人形机器人引发广泛关注,信息技术与工业板块在一二季度均受到北向资金的广泛关注。

展望未来,加拿大全资公募基金宏利基金表示,在流动性驱动为主导的环境下,预计A股与港股等国内权益类资产的表现整体优于海外市场;从中期来看,预计美联储降息周期将进一步深化。美元走弱有望推动全球资本再平衡,外资回流A股与港股的需求显著增强;从长期来看,全球进入杠杆与赤字重构阶段,宏观波动率抬升,结构性机会凸显,中长期看好美元走弱、大宗资源品(包括黄金)及国内权益资产。

年内双贴标债券发行规模同比增长175%

■本报记者 田 鹏

近日,山东鲁泰控股集团有限公司顺利完成2025年科技创新公司债券(高成长产业债)发行工作。值得关注的是,本期债券不仅聚焦科技创新领域,还叠加了“高成长产业”属性,成为济宁市首单同时具备“科技创新+高成长产业”双贴标公司债券。

所谓双贴标公司债券,是指同时符合两种不同类型债券标准和要求的债券产品。其诞生的本质在于破解单一主题债券“聚焦性强但协同性弱”的痛点,精准匹配国家战略需求与实体企业多元化融资诉求。

正是凭借这种“精准匹配、协同赋能”的核心价值,近年来我国双贴标债券市场逐步进入发展快车道——发行规模持续扩大,从早期的零星发行逐步走向稳定供给,市场参与度不断提升;品种组合不断丰富,除“科技创新+高成长产业”外,“绿色+科创”“乡村振兴+区

域协调”等契合国家多维度战略的组合类型相继涌现,覆盖领域持续拓宽。

双贴标债券市场加速扩容

在当前国家多项长期战略进入协同推进的关键阶段,实体经济融资需求日益多元化和债券市场向精细化发展的背景下,双贴标公司债券应运而生。Wind资讯数据显示,今年以来截至9月3日,共有85只双贴标公司债券顺利发行,发行规模合计达692.76亿元,较去年同期发行数量及规模分别增长174.19%和175.01%。

从大额发行产品情况看,去年同期,发行规模超10亿元的产品仅12只,最大规模25亿元;今年此类产品数量升至30只,最大规模跃至50亿元。这反映出双贴标公司债券市场规模持续扩大,大额融资产品占比提升,市场活跃度与吸引力日益增强。

从产品类型看,高成长产业属

性类产品扩容成绩亮眼。数据显示,年内发行的85只双贴标公司债券中,23只叠加“高成长产业”属性,较去年同期的4只增长475%,成为双贴标债券市场扩容的核心驱动力之一。

值得注意的是,在市场规模快速扩张的同时,双贴标公司债券的品种组合也在持续丰富,其中“科技创新+区域协调”类产品的创新尤为突出。相较于去年以“科技创新+成渝双城经济圈”“科技创新+粤港澳大湾区”为主的组合,2025年新增“科技创新+上海五个中心建设”“科技创新+西部大开发”“科技创新+长江经济带”“科技创新+中部崛起”等多元类型,将进一步将债券融资与区域发展战略深度绑定。

“从市场发展规律看,当前双贴标债券的品种创新主线清晰,核心是‘国家战略驱动’与‘产业痛点导向’的双轮发力——前者明确创新方向,后者提供现实需求支撑。”南开大学金融学教授田利辉对《证券

日报》记者表示。

企业融资与产业升级双受益

从市场实践看,双贴标公司债券并非单纯的“标签组合”,而是通过金融工具创新与实体需求的深度耦合,切实助力企业发展与产业转型。

在融资成本层面,叠加双属性的债券产品因契合国家战略导向,更易获得市场投资者青睐,部分发行主体的票面利率较普通公司债券更低,有效降低了企业融资成本。

数据显示,截至目前,年内发行的3887只公司债券平均票面利率为2.50%;与之对比,同期双贴标公司债券平均票面利率为2.33%,前者较后者高出17个基点,凸显双贴标债券在融资成本上的优势。

在产业赋能维度,双贴标债券通过“双重锁定”机制,确保资金精准流向产业链关键环节与核心领域,避免资金“脱实向虚”。以东风汽车集团股份有限公司为例,1月16日,该公司成功发行全市场首单“新能源及智