

# 2026年地方债券发行启幕 山东省首发723.81亿元

新增专项债券与置换债券发行同时“开闸”

本报记者 韩 显

2026年地方债券发行正式启幕。1月5日,山东省发行723.81亿元地方政府债券,成为今年首个发行地方债券的省份。

山东此次发行的723.81亿元地方债券中,有467.72亿元为新增专项债券,募集资金拟用于产业园区基础设施、棚户区改造、民用机场、铁路、收费公路等项目;有256.09亿元为再融资专项债券,募集资金用途为置换存量隐性债务。值得一提的是,山东首发用于置换存量隐性债务的再融资专项

债券(以下简称“置换债券”),标志着今年置换债券的发行也迎来“开闸”。

中国商业经济学会副会长宋向清在接受《证券日报》记者采访时表示,新增专项债券与置换债券“双开闸”是财政政策积极有为的体现,这既为2026年稳增长提供了有力支持,又为地方政府留下隐性债务“包袱”,实现短期稳增长与长期防风险的动态平衡。

“新增专项债券与置换债券的发行是更加积极的财政政策靠前发力的典型体现。”陕西巨丰投资资讯有限公司高级投资顾问朱华雷对

《证券日报》记者表示,这既为“十五五”开局之年的经济发展注入动力,又聚焦地方债务风险化解。同步发行是兼顾短期经济增长与长期风险防控的关键举措,也将对地方经济高质量发展起到重要促进作用。

企业预警通数据显示,截至目前,已有北京、河北、吉林等27地披露了2026年一季度的地方债券发行计划,合计规模达20201.01亿元。

2025年,我国安排地方政府专项债券4.4万亿元。朱华雷分析,市场预测2026年新增专项债券额度或较2025年增加5000亿元至6000亿元,

达到4.9万亿元至5.0万亿元左右。增加额度主要是考虑满足“十五五”开局之年基建投资稳增长、民生保障等多领域的资金需求。同时,今年的发行节奏或继续呈现出“两头快、中间稳”的特点。

宋向清认为,2026年新增专项债券额度或达到4.8万亿元至5.0万亿元,发行节奏或前倾。整体看,2026年新增专项债券发行将呈现规模扩大、结构优化、管理精细、效率提升的特点,在稳增长、补短板、惠民生、防风险中发挥核心作用,为构建新发展格局提供强大支撑。

## 监管织密打假“防护网” 财务造假惩防格局加速构建

本报记者 吴晓璐

2026年1月5日,中国证监会召开资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会,11个部门负责同志出席会议并发言,共同研究推进进一步加强财务造假综合惩防重点工作。

目前,监管部门已逐步构建起覆盖事前预警、事中监控、事后追责的全链条惩防体系,针对资本市场财务造假的全链条治理,正迈入深水区。数据显示,2024年以来,证监会累计查办财务造假案件159起,做出行政处罚111起,罚没金额81亿元。与此同时,监管部门对中介机构处罚力度加大,将第三方配合造假纳入处罚范围,并强化立体化追责。

财务造假惩防新格局正在加速形成。清华大学国家金融研究院院长田轩在接受《证券日报》记者采访时表示,后续需要继续完善财务造假全链条追溯制度,细化造假各环节主体责任认定标准;建立跨部门数据共享机制,实现监管机构间数据实时互通;推动特别代表人诉讼扩容,明确造假行为中董监高、审计机构的连带赔偿责任;加强刑行衔接,细化财务造假、欺诈发行的刑事认定标准,提升刑事追责的精准性与震慑力,推动形成“不敢造假、不能造假、不想造假”的良性生态。

### 强化全链条、立体化追责

自2024年7月份,国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》以来,资本市场对财务造假保持“零容忍”高压态势,并逐步实现对策划者、组织者、实施者、配合者的“全链条”惩治和立体化追责,净化资本市场生态。

尤其是去年,随着财务造假打击力度加大,15家公司因财务造假触及重大违法强制退市指标,数量创历史新高。

同时,监管部门坚持“追首恶”与“打帮凶”并举,力破造假“利益链”和“生态圈”。除了上市公司,监管部门对中介机构、第三方配合造假行为重拳出击,强化对造假全链条打击。

2025年,会计师事务所、律师事务所、资产评估机构和保荐机构均有被处罚案例,其中,会计师事务所被处罚45家次,罚没金额合计4.28亿元。与此同时,监管部门对中介机构的“资格罚”升级,去年12月份,永拓会计师事务所证券服务业务备案被财政部、证监会注销。这是备案制度改革以来,首家被强制注销备案的会计师事务所。

“首单审计机构被强制注销备案,彻底打破了证券审计业务的‘资格终身制’幻想。”南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,其核心逻辑是,将监管重心从事前审批转向事中、事后对执业质量的持续监督,有助于从根本上促使中介机构将资源投入到质量管控而非牌照维护,加固资本市场诚信根基。

2025年6月份,证监会首次对配合造假方同步追责。对南京越博动力系统股份有限公司财务造假行政处罚时,证监会对两名配合造假主体一并严肃追责,合计罚款230万元。此后,在大唐高鸿网络股份有限公司财务造假案中,证监会拟对

**数据显示**  
**2024年以来,证监会累计查办财务造假案件159起,做出行政处罚111起,罚没金额81亿元**



崔建岐/制图

配合造假的第三方罚款700万元,并采取10年证券市场禁入措施。

去年12月份,中国证监会就《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》(以下简称《监管条例》)公开征求意见,进一步加大基础制度供给,禁止关联方、客户、供应商、合作方等第三方配合造假,并明确配合造假的法律责任,进一步夯实打击配合造假的制度基础。

清华大学法学院教授汤欣在接受《证券日报》记者采访时表示,2025年,监管部门对于资本市场财务造假保持“零容忍”高压,处罚力度持续明显升级,针对重大违法行为以重罚。

与此同时,监管部门持续推进“行、民、刑”立体化追责,强化监管威慑,提高财务造假违法成本。如去年7月份,锦州港股份有限公司(以下简称“锦州港”)发布公告称,公司两名副总裁因有证据证明犯违规披露重要信息罪,已被锦州市中级人民法院依法决定逮捕;去年12月份,沈阳市中级人民法院就锦州港证券虚假陈述案发布特别代表人诉讼权利登记公告。

金通灵科技股份有限公司(以下简称“金通灵”)则在去年先后迎来刑事和民事判决结果。去年9月底,金通灵收到上海市第三中级人民法院出具的《刑事判决书》,公司被判处罚金800万元,6名相关责任人被判有期徒刑并处罚金;去年年底,南京市中级人民法院对金通灵特别代表人诉讼案先行判决,上市公司对4.3万余名投资者赔偿7.7亿余元。

田轩建议,进一步加强对财务造假刑事打击力度,完善民事追责机制。后续需要推动证券法、刑法修订,将财务造假刑期上限与造假金额、持续时间、市场影响挂钩,对系统性造假、长期造假行为提高量刑标准。同时,完善特别代表人诉讼制度、“示范判决+平行案件处理”机制,简化投资者举证流程,降低维权成本,提升追偿效率。

### 以源头治理遏制造假

当前,监管部门打击财务造假从事后处罚转向源头治理,以全流程防控遏制造假。

一方面,完善上市公司内控,提

高公司治理水平。去年10月份,中国证监会修订发布《上市公司治理准则》,进一步规范上市公司控股股东、实际控制人、董事、高管行为;《监管条例》强化公司内部监督制约,要求上市公司建立健全内部控制制度,明确审计委员会对财务报告的事前审核、事后调查职责;去年12月底,证监会就《上市公司董事会秘书监管规则(征求意见稿)》公开征求意见,进一步明确董秘职责范围,压实信息披露、公司治理两大责任。

另一方面,以“吹哨人”制度+薪酬止付追索机制从上市公司内部瓦解造假“同盟”。去年9月份,中国证监会、财政部就《证券期货违法行为吹哨人奖励工作规定(征求意见稿)》公开征求意见,提高举报奖金比例,并重点鼓励内部人员举报,将奖励金额上限提高到100万元;《上市公司治理准则》完善了董事、高级管理人员薪酬止付追索等支付机制,鼓励建立递延支付机制;《监管条例》也规定了造假分红、薪酬退回机制,并规定董事会会追回造假多分配的利润、多发的薪酬等。

另外,去年12月份,证监会表示,将开展新一轮公司治理专项行动。市场人士表示,提高上市公司治理水平,有助于提前防范并及时发现财务造假等各类违法犯规行为。

汤欣表示,这些新举措体现出监管重心意图实现平衡,从着重“事后调查处罚”转向“事前合规机制+事中动态监测+事后严厉追责”并重,资源向预防与预警倾斜。

这一系列举措本质是通过制度重构与流程前置,构建起覆盖事前、事中、事后的全链条防控体系。”田轩建议,未来应进一步强化科技赋能与制度创新双轮驱动,对异常信号自动触发监管问询;通过“底稿终身追责制”“声誉绑定”等措施压实中介机构履责责任;同时,强化上市公司治理结构中独立董事的实质话语权,推动审计委员会与内部审计部门的独立性保障机制落地,切实发挥其在财务报告生成过程中的监督制衡作用。

田利辉认为,监管部门正在推动监督关口前移至公司治理内部,未来需从三方面深化:以科技赋能监管,构建财务数据动态监测系统;

完善独立董事与审计委员会激励约束机制,使其真正发挥作用;强化“吹哨人”制度,形成内部监督与外部监管的良性互动。

### 跨部门协作凝聚打假合力

目前,多部门打击财务造假的合力正在逐步形成。

一方面,对财务造假的司法打击力度不断提升。去年5月份,最高人民法院、中国证监会联合发布的《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》提出,“必须依法严厉打击欺诈发行、违规信息披露等财务造假违法犯罪”。去年9月底,《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释(征求意见稿)》,单条规定上市公司财务造假董事和高管“违法薪酬退回”。

另一方面,审计机构执业监督责任将进一步被压实。去年11月27日召开的国务院常务会议讨论并原则通过《中华人民共和国注册会计师法(修正草案)》,决定将草案提请全国人大常委会审议。这意味着打击财务造假、强化资本市场“看门人”的法律基石将完成系统性升级。

汤欣表示,目前,注册会计师法正在修正过程中,需要科学界定从事资本市场审计业务的专业机构和人员的法律责任,厘清与证券法等现行法规的关系,在此基础上进一步完善资本市场中介机构及其从业人员的义务和责任。

另外,央地协同强化,部分地方政府亦发文加强对财务造假、第三方配合财务造假等行为打击力度,并将防范财务造假纳入国有企业负责人考核指标。如广东省人民政府印发《关于高质量发展资本市场助力广东现代化建设的若干措施》提出,将防范财务造假纳入国有企业负责人经营业绩考核。

未来,随着全链条打击与立体化追责体系不断完善,各方协同机制持续优化,打击财务造假的合力将进一步凝聚,这一惩防并举的新格局将从根源上压缩财务造假的生存空间,筑牢资本市场的诚信根基,推动资本市场迈向更加规范、更加透明、更具活力、更富韧性的高质量发展新阶段。

## 北京绿色外债试点政策施行首日 四笔业务顺利落地

签约金额合计逾6000万元人民币

本报讯 (记者刘琪)1月5日,国家外汇管理局北京市分局主动作为,积极推动试点政策落地。靠前谋划,充分调研市场需求。摸排辖内绿色融资现状,精准推送试点政策。召开银行座谈会,宣讲解读政策,指导银行开展银企合作。通过“小北小惠”新媒体宣传品牌,以通俗易懂的方式介绍试点政策,打造线上线下政策直通车。

辖内银行高效服务企业,充分发挥

政策传导桥梁作用。企业积极参与试点,用好足额绿色金融新政。

下一步,国家外汇管理局北京市分局将不断完善绿色外债试点运行机制,持续跟踪试点政策实施效果,加强政策宣传与指导,广泛释放试点政策红利,推动做好金融“五篇大文章”,服务实体经济高质量发展。

## 2025年港股再融资规模略超IPO

本报记者 毛艺融

2025年,港股再融资市场异常活跃。Wind资讯数据显示,2025年全年,港股上市公司增发配股(包含配售、供股、代价发行)规模约3253.20亿港元,远超2024年全年。其中,配售成为再融资的主要方式,345家港股公司发起463起配售,配售规模攀升至2896.19亿港元,小幅超越2856.93亿港元的IPO募资规模。

供股与代价发行占比低,但较为稳定。供股2025年全年募资约81.36亿港元,代价发行募资约275.65亿港元,虽规模较小,但在并购整合等方面发挥着关键作用,体现了资本运作的多元化。

进一步看,龙头企业领衔百亿港元级融资,新股公司也参与配售、上市公司多次融资成常态。尤其是优质港股公司的配售项目吸引了来自北美、欧洲、中东等地的长线基金、私募股权、对冲基金及主权财富基金积极参与。

### 行业龙头领衔

2025年,港股行业龙头接连发起大额再融资,成为配售主力。

从再融资规模来看,比亚迪股份、小米集团、中国宏桥等龙头企业的配售规模均突破百亿港元,成为港股再融资市场的中坚力量。其中,比亚迪股份以435.09亿港元的募资位居榜首,小米集团以426亿港元的再融资规模紧随其后。

龙头企业的再融资聚焦产业整合以及技术研发等。例如,比亚迪股份将大额资金投入人工智能与汽车融合的智能化技术研发,小米集团则加速推进多业务线扩张。

此外,蔚来集团两笔融资合计超百亿港元,地平线机器人2025年6月份和9月份的两笔配售融资分别为47.19亿港元和63.84亿港元,合计达110.03亿港元,上述再融资主要聚焦核心技术突破、保障企业运营稳定,彰显龙头企业对资本的高效运用。

协鑫科技于2025年9月份公告宣布,通过配售方式募集资金净额约53.92亿港元,资金用途包括多晶硅产能结构性调整、强化硅烷气及相关材料研发与产能等多项用途。其中,多晶硅产能结构性调整约18亿港元,用于收购境内目标公司或资产,以扩大多晶硅产能,预计于2026年12月31日前完成。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲在接受《证券日报》记者采访时表示,配售发行效率高、定价灵活,适用于科技、生物医药、新能源等高成长行业,可助力企业迅速完成产能扩张与研发投入,有助于港股公司及时补充现金流。

### 一年多次融资成常态

2025年,部分港股上市公司进行了

多次再融资,根据业务发展节奏和财务状况精准补充资金。中国儒意、中国金石等数十家港股公司在2025年的再融资次数均在2次以上。

AI巨头企业商汤科技是典型代表之一,其分别于2025年7月份和12月份完成两笔再融资,规模分别达到25亿港元和31.5亿港元,持续为AI技术研发和业务扩张注入资本动力。

晶泰科技作为一家以人工智能与机器人技术为核心驱动力的数字化研发平台企业,2025年发起配售3次,募资总额为58.71亿港元,其募资主要用于产品持续迭代升级,提升研发技术能力和解决方案能力。

中国儒意2025年实施4轮配售和1轮代价发行,该公司融资并非单纯补充流动性,而是围绕“影视+游戏+流媒体”核心业务,系统性布局内容IP生态。

蔚来集团2025年完成2次大额配售,合计募资119.14亿港元,融资特点为高频率、大额,以强化资产负债表为考核目标,一定程度上反映出新能源车企的资金压力。

此外,中国宏桥、德林控股等企业均通过“先旧后新”的模式实现大额融资,且承配人多为机构投资者,通常设有90天禁售期以稳定市场预期。

黄立冲表示,港交所的“先旧后新”配售制度是一种高效灵活的再融资机制,允许上市公司通过大股东先行转让旧股、后续增发新股的方式快速完成募资。同时,相比传统增发新股需经复杂审批,“先旧后新”能够大幅缩短融资周期,并且因配售价通常较市价折让,常见折让幅度为5%至12%,能有效吸引机构投资者参与。

### 新股公司“趁热打铁”

2025年港股再融资市场的另一大显著特征是新上市公司的再融资动作加快。新股公司借助上市后的股价红利,迅速发起再融资补充资金。例如,博雷顿、派格生物医药、江苏宏信、正力新能等均在2025年上市后迅速开启再融资。

此外,2024年末上市的深圳市越疆科技股份有限公司(以下简称“越疆”),也分别于2025年7月份、11月份两度实施再融资。越疆在公告中表示,募资将用于推进智能机器人领域技术研究及产品创新,以及强化销售渠道,并进一步加大市场推广力度。

不少港股公司持续推进“出海”战略,港股配售、供股等再融资效率高,也吸引了更多企业赴港IPO。富而德律师事务所合伙人易卫忠对《证券日报》记者表示,不少企业借助港股IPO扩大“出海”战略,不过,合规性包括数据安全以及遵守运营地法律法规等,仍然是企业“出海”需要重视的问题。建议企业在准备港股IPO的过程中提前了解“出海”目的地当地运营法规的要求。

### (上接A1版)

近年来,资本市场全面深化改革纵深推进,通过优化制度供给、改善资金结构与重塑估值逻辑,系统性提升龙头企业确定性溢价与成长空间。

具体来看,注册制改革与退市常态化深化,加速市场“优胜劣汰”,使业绩扎实、治理规范的龙头企业持续获得资金青睐;险资等中长期资金以“长钱长投”理念增配高股息、高成长龙头股,夯实其估值韧性;并购重组市场化改革激活产业整合动能,推动龙头企业扩大产业集群优势、打开成长空间。多重力量共同引导资本向优质核心资产汇聚,持续推动龙头企业价值实现系统性重估。

过去一年,中国核心龙头企业借势产业升级浪潮实现价值跃升,2026年则有望成为其开启新一轮高质量发展周期的关键起点。我们期待更多龙头企业主动把握战略机遇、夯实内生动力,引领产业集群协同升级,拓宽价值成长空间,为经济高质量发展注入澎湃动能。