

资本洞见

从200万亿元看债券市场功能升级

■ 苏向泉

中国人民银行近日披露的数据显示,截至2026年3月末,我国各类债券余额达200.3万亿元,同比增长9.2%。从连续公开数据看,这是我国债券市场规模首次跨越200万亿元关口。按社融口径测算,截至今年一季度末,企业债券和政府债券存量合计占社会融资规模存量约29.3%,债券市场在金融体系中的分量进一步凸显。

笔者认为,200万亿元,不只是规模刻度,更是观察我国金融体系功能演进的重要标尺。随着体量扩大、交易活跃度提升、品种日趋丰富,债券市场已从信贷之外的融资补充,成长为连接实体经济、宏观调控、资产定价与资源配置的重要

枢纽。

站在这一节点审视债券市场,重点不在规模突破本身,而在其打开的功能空间:资金供需对接更高效,政策传导链路更顺畅,市场定价基础更扎实。

其一,债券市场正在重塑金融供给格局。

过去较长时期内,债券市场更多被视为信贷融资之外的补充渠道。如今,随着余额突破200万亿元,参与主体持续扩容,债券市场已成为连接资金供给与实体经济的重要支点。

这一变化,不只是融资容量的增加,更是金融资源组织方式的转变。债券融资期限清晰、价格透明,能够更好承接政府发债、重大项目建设、产业升级和企业中长期资本开支等多样化资金需求。进入高质量发展阶段,实体经济对资金的诉求已不只是“有没有”,还要看期限是否匹配、成本是否合理、风险是否可分散、价格是否可比较。债券市场规模越大、主体越丰富、投资者越多元,不同期限、不同信用层级、不同用途的资金需求,就越容易在市场中找到匹配对象。

这种匹配能力的提升,并不是债券融资对银行信贷的替代,而是金融体系分工更清晰、协同更深入的体现。对银行而言,服务实体经济的方式进一步从贷款投放延伸至债券投资、承销做市等环节;对企业而言,也可根据自身信用状况、资

金用途、期限和成本,在信贷、债券、股权等工具之间作出更优安排。由此,金融供给的多元协同特征更加突出,债券市场也在多工具接力、多主体参与、多层次匹配中,成为重要的结构性支持。

其二,债券市场正在畅通宏观调控传导路径。

宏观政策要落地见效,需要依托容量足够大、交易足够活跃、价格形成较充分的市场体系来承接。债券市场体量越大、流动性越好、参与主体越多元,越能在流动性投放、利率形成、预期引导和资产配置中发挥枢纽作用。

货币政策的力度、节奏和取向,往往率先反映在货币市场利率和债券收益率上,再通过金融机构资产配置、企业融资成本和投资者预期,逐层传导至实体经济。债券市场规模扩大后,政策操作承接空间更大,价格信号形成更连续,金融机构对政策变化的反应也更充分。规模与深度兼备的债券市场,有助于降低政策传导摩擦,提高宏观调控的市场化效率。

更深一层看,债券市场把宏观政策与微观主体连接得更加紧密。政策取向能否转化为融资成本变化,流动性环境能否传导至企业融资端,市场预期能否围绕政策目标趋于稳定,都与债券市场运行质量密切相关。近年来,我国货币政策框架更加重视价格型调控和预期管理,债券市场功能增强,正为这一转型提供更坚实的市场

基础。

其三,债券市场正在夯实价格发现功能。一个规模与深度兼具的债券市场,能够更有效汇集资金供求、信用变化和市场预期,使价格更贴近真实风险和真实成本。

价格发现,是金融资源配置的基础环节。国债收益率提供无风险利率锚,信用利差反映风险补偿,期限结构体现市场对未来利率和经济走势的判断。随着债券市场规模提升,这些价格信号的覆盖面和参考价值同步增强,不仅影响实体经济融资成本,也牵动银行、保险、基金等机构的资产配置取向。

价格信号越清晰,资金流向就越高效。优质主体能够凭借稳定现金流、良好信用和规范经营获得更低成本资金;风险较高主体则需承担相应风险溢价。对200万亿元量级的债券市场而言,真正检验功能成色的,不是体量本身,而是能否把庞大规模转化为有效价格信号,切实提升资源配置效率。

总之,金融体系现代化,不只体现为资金规模扩张,更体现为资金能否沿着清晰的市场信号,顺畅的传导机制流向实体经济。债券市场跨越200万亿元关口,既是规模跃升,也是功能升级的新起点。把规模优势转化为配置效率、政策效能和定价能力,正是债券市场更好服务高质量发展的题中之义。

Wind数据显示,截至5月20日,全市场成立起超十年的2030只公募基金中,有75只自成立以来的总回报超过10倍(以下简称“十倍基”),数量创历史新高。在笔者看来,这类长跑型基金实现超额收益并非偶然,背后是其管理人坚定长期投资理念、投研团队稳定接力、攻守兼备的投资策略以及严格审慎的风控制度等多重因素共同作用的结果。

75只“十倍基”的实现,本质上是长期投资理念在投资领域的具象化体现,是基金管理人、持有人双向坚守的结果,而非单纯的业绩奇迹。

对于基金管理人而言,长期投资是这些“十倍基”的核心竞争策略,是摒弃短期业绩焦虑、聚焦投资标的长期价值的投资定力,这种定力让投资决策更具连贯性和可复制性,也为创造可持续回报提供了基础;对于持有人而言,选择坚持长期主义的基金管理人本身就是践行长期投资理念,有信心在市场波动中坚定持仓,真正做到“相守不疑”。

同时,“十倍基”的持续增加也是中国资本市场投资理念日趋理性的生动展现。这类长跑型基金实现超额收益的背后,有一条清晰可辨的逻辑链条。能够穿越十年周期并实现净值稳步走高的产品,依仗的并非基金经理一己之力,而是一套完善的研研体系。当基金经理轮岗,但投资理念和操作风格却得到延续,这才是制度上的成功。

从“十倍基”的持仓结构和操作轨迹来看,其实现超额收益的另一核心要素,既不是追求短期高收益的激进投资,也并非跑赢平均收益的保守布局。“十倍基”进攻、退可守的灵活策略,使其在市场波动中能够跟上节奏、捕捉到机会、守得住底线、控制好回撤,为其长期复利的累积创造了必要条件。此外,严格审慎的风控制度也是基金产品平稳运作的重要保障。

当然,过去的高收益不代表未来的高回报,历史的十倍业绩也并非未来十倍收益的保证,对于持有人而言,与其追逐短期业绩爆发的“网红”标的,不如选择能够持续创造价值的长跑健将。整体来看,在存在不确定性的投资市场中,用确定性的投资纪律应对波动,用长期主义的坚守去熨平短期的情绪起伏,方能在资本市场的投资长跑中行稳致远。

『十倍基』——用长期坚守熨平短期焦虑

■ 王宁

高新技术产业链企业合力拓宽“中国智造”之路

■ 贾丽

5月18日,国务院新闻办召开新闻发布会,国家统计局新闻发言人表示,今年前4个月,我国有效实施更加积极有为的宏观政策,着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期,生产供给平稳增长,市场销售继续扩大,外贸韧性持续彰显,就业物价总体稳定,新动能成长壮大,高质量发展向新向好。

具体来看,前4个月,全国规模以上工业增加值同比增长5.6%。其中,我国规模以上高技术制造业增加值同比增长12.6%。在高端制造中,飞机制造、生物药品制品制造等行业增加值分别增长25.7%和12%。

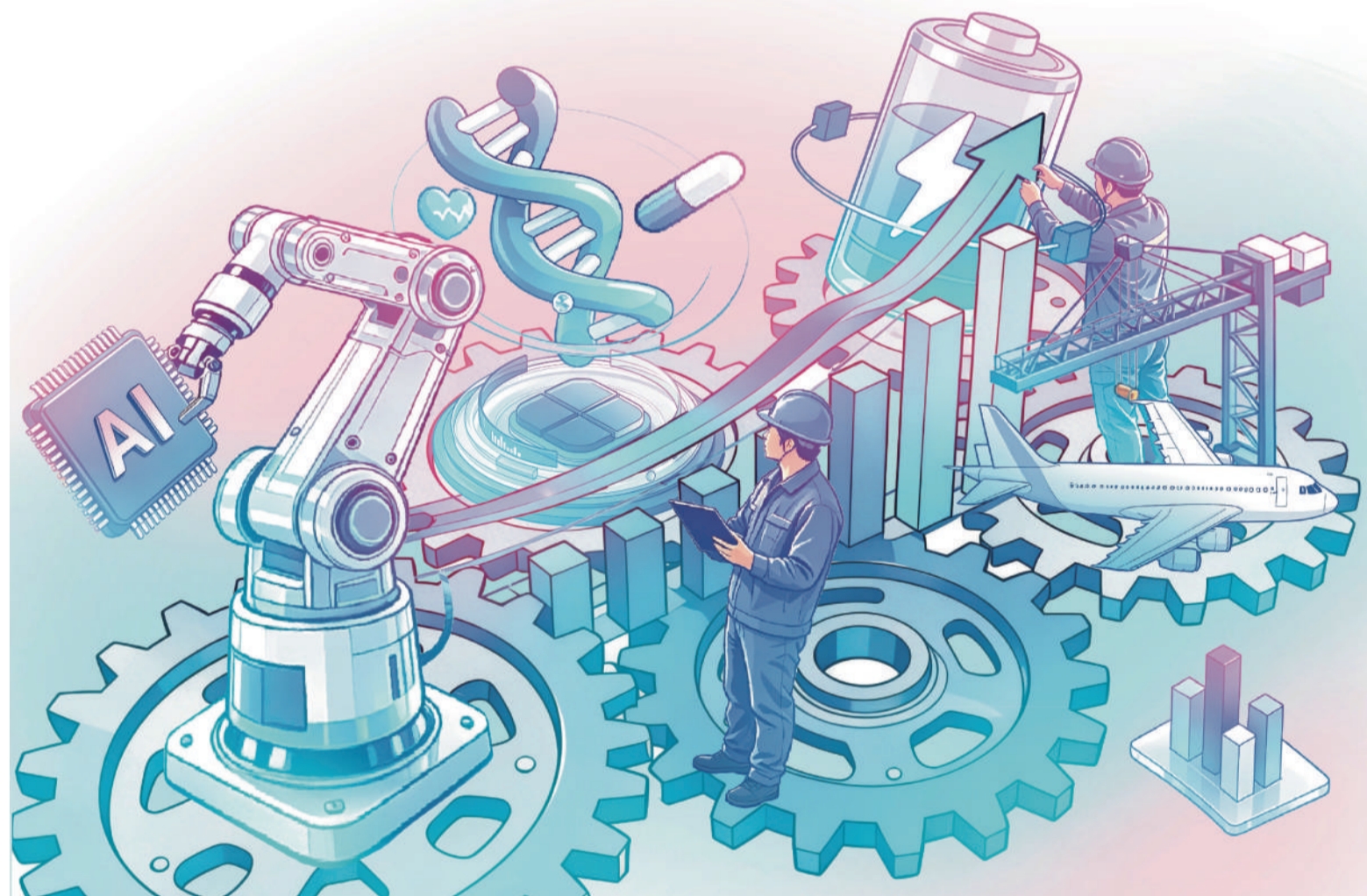
在复杂严峻的外部环境下,上述数据不仅印证了中国经济的韧性,也表明高新技术产业领域企业正在加速成长,成为我国经济稳增长、提信心的重要力量。

具体来看,“稳”是前4个月宏观经济的基本面,它体现为生产供给平稳、市场销售扩大、就业物价总体可控以及外贸在全球贸易环境中展现出的韧性。而“进”则是产业变革的鲜明特征,它体现在高技术制造业增速远超整体工业增速,以及人工智能、机器人等领域的不断突破。国家统计局数据显示,今年前4个月,随着人工智能快速发展及产业带动效应增强,机器人减速器、工业机器人产量分别增长73.3%和25.7%。在“数智化+绿色化”双轮驱动下,高新技术产业链企业主动开辟新赛道、塑造新优势。技术突破、产业转化、市场扩张的良性循环正在加速形成。

这一系列“进”的背后,正是“中国智造”的力量在驱动,即从依赖技术引进和规模扩张,转向以自主创新、技术突破、标准引领为核心的发展模式,把核心技术牢牢掌握在自己手中,并转化为实实在在的产业竞争力和市场话语权。

笔者认为,高新技术产业链企业要让更多创新的“进”成为我国经济“稳”发展的硬底气,可以从以下三方面着力,拓宽“中国智造”之路。

其一,上游核心技术企业要当好“深耕铸基”的源头。企业聚焦基础材料、核心零部件等“地基”环节,把资源投向前沿研究和工艺升级,摆脱跟随式研发,实现硬核技术的时代突破;积极将自有技术规范转化为行业事实标准,通过技术溢出和标准授权,从源头定义产业链的技术坐标。强基、立标双轮驱动,才能真正筑牢高质量发展的“进”之底座。



才能真正筑牢高质量发展的“进”之底座。

其二,中游企业要做好“融通聚链”的枢纽。一方面,企业开放真实应用场景和可复用的中试产线,降低上下游适配成本,让中小配套企业“有样可依、有平台可试”;另一方面,把数智化手段用于精准降本——用数据驱动工艺优化,用算法减少能耗浪费,使每一台设备的效率提升都与碳排放强度下降挂钩。承上启下、节能减排,才能

真正拓宽高质量发展的“进”阶之路。

其三,下游应用服务企业要当好“场景破壁”的先锋。企业在主动挖掘并开放高价值新兴应用场景(如智能产线、智慧物流等)的同时,还应跳出对传统路径的依赖,将前端的硬核科技转化为可感知的真实体验与企业效益;同时,以规模化商业应用反向牵引上游迭代,让每一次场景落地都成为技术验证的载体与需求反馈的直接来源。

场景牵引、价值变现双轮驱动,才能真正打通从技术突破到市场扩张的良性循环,夯实“稳”的根基。

中国经济向新、向优的势头已经清晰显现。“进”不是一根独木桥,而是一条越走越宽的共创之路。高新技术产业链企业坚定走好创新驱动之路,把技术红利精准转化为企业活力与产业升级动力,方能在全产业变革中立于不败之地,共同托举起中国经济的澎湃未来。

