

# 前5个月地方债券发行超4.7万亿元

■本报记者 韩昱

今年以来,更加积极的财政政策持续落地,成效不断显现。

从地方债券角度看,记者梳理Wind数据发现,今年前5个月,各地发行地方债券规模总计达到47219亿元,较2025年同期的43148亿元增长超9%。从债券类型看,用于置换存量隐性债务的再融资专项债券(简称“置换债券”)和新增专项债券占比最大。前5个月,各地发行置换债券合计14263亿元,占地方债券总体发行规模的30%,完成全年限额2万亿元的71%;各地发行新增专项债券规模达到14951亿元,接近1.5万亿元关口。

今年的《政府工作报告》明确,拟

安排地方政府专项债券4.4万亿元,完善专项债券项目负面清单管理和自审自发试点,重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。从发行进度看,今年前5个月新增专项债券发行进度约为34%。

“今年前5个月新增专项债发行规模近1.5万亿元,整体发行进度达34%。可以看出,新增专项债券的发行节奏明显前置。”陕西汇丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示。

从新增专项债券的投向看,市政和产业园区基础设施仍是主要方向,债券规模、占总体比例分别达到6432亿元、43%。投向交通基础设施、土地储备、棚户区改造、民生服务的新增专

项债券规模也较高,分别为2498亿元、1459亿元、1301亿元、757亿元,占比分别达到17%、10%、9%、5%。

“此外,新增专项债券还重点用于交通基础设施、土地储备、棚户区改造及民生服务等领域。这既能补齐基础设施建设与民生领域短板,完善城乡基础设施,也能拉动有效投资、稳定地方经济运行,同时助力产业发展与民生改善。”朱华雷补充说。

从投资数据看,国家统计局发布的最新数据显示,今年1月份至4月份,全国固定资产投资(不含农户)141293亿元,同比下降1.6%。其中,重点领域基础设施投资快速增长,1月份至4月份,基础设施投资同比增长4.3%,拉动全部投资增长1.3个百分点。

5月31日,国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布数据显示,5月份,建筑业商务活动指数有所回升。建筑业商务活动指数为48.8%,比4月份上升0.8个百分点,景气水平改善。从市场预期看,5月份建筑业商务活动预期指数为51.5%,比4月份上升1.0个百分点,表明建筑业企业对未来行业发展信心有所恢复。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,今年以来,专项债券用于项目建设的比例回升至76%左右,和2023年、2024年接近,明显高于2025年。后续建筑业供需两端的改善需关注政策性金融工具的落地节点,以及专项债券结构改善对基础设施建设的支持力度。

# 年内“二永债”发行规模已达6460亿元 国有大行占比超五成

■本报记者 彭妍

二级资本债和永续债(简称“二永债”)是商业银行补充资本的重要金融工具。前者用于补充银行二级资本,后者主要补充其他一级资本,是商业银行夯实资本充足率、支撑信贷投放的重要抓手。

Wind数据显示,截至6月1日,年内全市场银行业累计发行22只“二永债”,总发行规模达6460亿元。从发行主体结构来看,头部集中特征明显。其中,工商银行、农业银行、中国银行、交通银行、邮储银行五家国有大行成为绝对发行主力,合计发行规模超3250亿元,占年内“二永债”总发行规模的五成以上。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示,进入二季度以来,“二永债”发行节奏显著提速,核心是银行常态化资本补充需求持续释放。展望后市,国有大行仍将牢牢占据“二永债”发行市场的主导地位,中小银行则有望在下半年迎来发行增量。随着二季度积压发行额度集中落地,行业整体发行节奏预计将在下半年有所放缓。

## “二永债”发行提速扩容

五家国有大行成为本轮“二永债”发行主力。具体来看,工商银行以1400亿元的累计发行规模居首位。工商银行4月8日发行500亿元二级资本债;4月16日发行300亿元永续债;5月21日再度发行600亿元二级资本债,该笔债券为2026年以来全市场同品种债券最大发行规模。

中国银行、交通银行的发行规模紧随其后,两家银行年内“二永债”发行规模均达800亿元,发行节奏集中在4月份至5月份。具体来看,中国银行分别发行500亿元二级资本债和300亿元永续债;交通银行分别发行400亿元永续债和400亿元二级资本债。

与此同时,农业银行于5月8日发行350亿元二级资本债,债券设置5+5年期、10+5年期两个品种,发行规模分别为330亿元、20亿元。邮储银行则在6月2日发行200亿元永续债。

苏商银行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示,国有大行能够成为本轮“二永债”发行主力,核心源于多重刚性压力与市场优势。一方面,国有大行作为全球系统重要性银行,目前正处于总损失吸收能力(TLAC)监管框架达标关键阶段,资本刚性缺口清晰,补充需求迫切;另一方面,国有大行拥有AAA主体信用评级,在当前低利率市场环境下,可凭借突出的成本优势,大规模锁定长期低成本资金。此外,特别国债注资主要用于夯实银行核心一级资本,“二永债”则成为国有大行补齐

其他一级资本、二级资本,完善资本结构的最佳工具。

除国有大行外,股份行、城商行也陆续启动资本补充工作。股份行方面,中信银行4月8日发行400亿元永续债;兴业银行分别于4月22日、5月11日及6月3日,先后发行300亿元永续债、300亿元二级资本债、300亿元二级资本债;民生银行分别于4月16日、5月11日发行300亿元二级资本债、300亿元永续债;招商银行4月10日发行300亿元永续债。城商行方面,宁波银行、北京银行分别于5月26日、5月27日发行160亿元永续债、200亿元永续债。

## 下半年发行节奏或放缓

薛洪言表示,本轮“二永债”发行提速属于市场阶段性修复,并非政策突发性转向,主要是监管审批节奏释放与债券到期续发刚性需求叠加所致。年初监管集中下放发行行政许可,前期积压的发行额度恰逢二季度传统融资高峰集中释放,叠加当前低利率市场环境为银行压降融资成本创造了良好条件,多重因素共同催生了本轮“二永债”发行升温。

在薛洪言看来,对于后续发行格局,市场将延续“头部主导、尾部跟进”的分化特征。国有大行依托刚性的TLAC监管达标要求,持续信贷扩张带来的资本消耗,以及成熟的发行节奏把控能力,仍将是“二永债”发行市场的核心压舱石,持续占据主导地位。中小银行资本补充诉求更为迫切,核心一级资本缺口亟待补齐,但受自身信用资质偏弱、市场风险偏好收紧等因素影响,其前期发行节奏整体滞后。随着中小银行专项债等多元化资本补充机制不断完善,叠加优质城商行、农商行完成发行筹备,下半年尤其是四季度,中小银行的“二永债”发行有望迎来局部增量。不过,中小银行的增量发行仅能优化市场发行结构,短期内无法撼动国有大行的主力发行地位。

# 3家港股AI企业正在“回A”辅导 “A+H”持续扩容

■本报记者 吴晓璐

近日,港股上市公司MiniMax Group Inc.(简称“MiniMax”)拟A股IPO辅导备案获上海证监局受理。这是继范式智能技术集团股份有限公司(简称“范式智能”)之后,今年以来,第二家港股人工智能(AI)企业启动A股上市辅导。若加上去年启动A股IPO辅导备案的北京智谱华章科技股份有限公司(简称“智谱”),目前已有3家港股AI企业处于“回A”辅导阶段。

自去年以来,除港股公司“回A”外,A股公司也在密集赴港上市,“A+H”持续扩容。截至6月1日,“A+H”公司共189家,较2024年底增加39家。新增的39家中,38家为“先A后H”,1家为“先H后A”。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示,“A+H”持续扩容,这种双向流动打破了市场分割,促进了监管规则与信息披露标准深度接轨,定价权的双向传导有助于缩小跨境估值差异,提升中国资产的整体定价效率。这不仅提升了中国资产在全球配置中的权重,更为构建规范、透明、开放、有活力、有韧性的中国特色现代资本市场体系提供了重要实践样本。

## 先A后H: 年内19家成功在港上市

今年以来,A股公司赴港上市热度持续提升。据同花顺iFind数据统计,截至6月1日,今年以来,19家A股公司在港上市,数量已追平去年全年。此外,大金重工股份有限公司(简称“大金重工”)已完成发行,将于6月5日登陆港股,届时“A+H”公司数量将增至190家。截至6月1日,123家A股公司赴港上市申请处于审核阶段。

综合来看,自去年以来,截至今年6月1日,有38家公司实现“先A后H”。这些公司大多为各行业龙头,覆盖半导体、新能源、高端制造、大消费和汽车产业链等,科技属性凸显。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李锐在接受《证券日报》记者采访时表示,赴港上市的A股公司业务大多已布局或计划布局海外,通过港股平台可以提升国际认知度,或对再融资、并购资金、外币资金有现实需求。

例如,大金重工2025年海外营业收入占比超过七成。对于港股上市,公司称是为了进一步夯实全球化战略布局,打通公司大海工业务在国内与海外“研发、制造、海运、交付”的全流程,提升公司在国际市场的综合竞争实力,从而满足海外业务的持续发展需要和提质增效要求。

在田利辉看来,近年来赴港上市的A股公司呈现出显著的



图片素材来源:站酷海洛

“硬科技”与国际化特征。赴港上市的核心意义已超越单纯融资,更在于构建全球化资本平台,包括融资、业务和品牌的国际化等。通过引入国际长线资金,企业能优化股权结构,倒逼治理标准与国际接轨。同时,利用中国香港作为离岸金融中心的优势,企业可更高效地进行海外并购与产能布局,实现从“产品出海”到“资本出海”的战略跃升,提升企业在全产业链中的话语权。

## 先H后A: 科技型企业领跑

相较而言,港股公司回A股案例偏少。2025年,仅百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司1家港股公司成功“回A”,于2025年12月份在科创板上市。

今年以来,尚未有港股公司成功登陆A股。但去年以来截至今年6月1日,已有6家港股公司启动A股IPO辅导备案。其中,MiniMax、朕恩生物2家明确拟科创板上市;深圳市越疆科技股份有限公司(简称“越疆科技”)拟创业板上市;范式智能、中国光大环境(集团)有限公司2家拟深圳证券交易所上市,但未明确具体上市板块;新疆鑫鑫矿业股份有限公司拟A股上市。

此外,智谱则同时推动A股和港股双平台上市,公司于去年4月份向北京证监局提交A股IPO辅导备案申请,今年1月份登陆港股。目前,智谱A股IPO辅导备案仍在进行中,并于今年2月份聘请国泰海通证券为辅导机构。

田利辉表示,“先H后A”的企

业通常具备技术壁垒高、处于商业化爆发期的特点,选择在A股上市旨在获取更高的估值溢价与流动性支持。

从进度来看,2家港股公司“回A”获得交易所受理,目前处于问询中。镍金产业链龙头企业宁波力勤资源科技股份有限公司于2023年启动A股IPO辅导备案,2025年年底完成辅导备案,其深交所主板上市申请也于2025年年底获受理,公司计划募资40.47亿元。自身智能企业越疆科技于今年4月份完成A股IPO辅导备案,当月底创业板IPO申请获深交所受理,计划募资12亿元。

科技型企业纷纷选择“回A”与资本市场的改革密切相关。去年6月份,证监会出台科创板“1+6”改革政策举措,支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准;今年4月份,证监会发布深化创业板改革举措,增设第四套上市标准,加大对新兴技术和未来产业的支持力度。

田利辉表示,预计未来“先H后A”这一趋势将显著增强。特别是对于那些已在港股完成国际化验证、急需扩大国内产能的成熟型企业,回A股将是其实现价值最大化与提高融资效率的必然选择。

## 政策加码: A+H形成良性互动

近年来,无论“先A后H”还是“先H后A”,政策的支持力度都在持续加大。2024年4月份,证监会发布5项资本市场对港合作措施,明确提出“支持内地行业龙头企业赴

香港上市”。

今年4月份,广东省人民政府发布的《广东省国民经济和社会发展第十五年规划纲要》明确提出,推动符合条件的H股上市公司在深圳证券交易所上市。

近日,香港交易所集团行政总裁陈翊庭在深圳证券交易所2026全球投资者大会上表示,港交所与深交所近年来持续推进改革,携手服务内地实体经济。由于投资者结构存在差异,两地交易所形成极强的互补性,A+H股两地上市模式实现良性互动。不少新经济企业选择初创阶段登陆港交所,发展壮大后回归A股,也就是“先H后A”;也有部分A股龙头企业,为拓展国际市场赴港二次上市,即“先A后H”。无论哪种路径,都能形成协同效应,有效提升两地个股的成交量与股价表现。

未来,“A+H”公司有望持续扩容,对两地资本市场具有重要意义。李锐表示,对于A股市场来说,引入或留住行业龙头、国际化企业,能够优化市场结构。跨境上市推动信息披露、会计准则、公司治理向国际接轨,也给境内投资者提供可直接用人民币投资兼具国际业务的优质公司。对港股市场而言,能够增强市场深度与流动性,A股龙头企业赴港二次上市会扩大港股市场整体规模,吸引更多国际资金。这有助于强化中国香港连接内地与全球资本的功能,推动人民币资本项目可兑换进程,也能增强两地监管协作。

其中,产品价格与消费者支付能力,是制约养老机器人走进千家万户,还面临产品定价、标准规范、数据孤岛三大现实鸿沟。

上海和君三度私募基金管理有限公司合伙人熊水柔对《证券日报》记者表示,“当前老年群体以50后为主,其支付意愿有限,消费观念有待进一步转变。未来,随着60后、70后成为养老主力,消费理念和科技接受度将明显提升,但短期内仍需依靠政

