

# 科创债利好再现 银行理财推出指数化投资产品

近期,科创债市场再度迎来重大政策利好。近日,中国银行间市场交易商协会正式发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》(下称“通知”)。这是在2025年债市“科技板”设立的相关基础上,行业政策层面为科创债发展又一次按下“加速键”,旨在通过机制优化升级,更精准、更高效地将资金引向科技创新实体领域。这也引起了市场各方的积极关注。

通知提到,鼓励完善与科创债相关的行业评级方法体系。对此,中债资信企业评级部负责人孙静媛向记者解读称,基于科技型企业“轻资产、高研发、周期长”的典型特征,评级逻辑需要相应调整。她指出,核心技术是科技型企业构筑竞争壁垒、保障未来现金流的“护城河”,而持续的研发能力则是其穿越技术迭代周期、实现成果转化的关键动能。对于参与发行的股权投资机构而言,其专业的投资能力则是贯穿“募、投、管、退”全流程的核心竞争力体现。

上述人士认为,科创债的信用评级环节,应更加聚焦于发行人的技术实力和投资能力等“软实力”评价,侧重于“质”,而不仅仅是“量”。应当强化对技术领先性、产品市场竞争力、历史投资业绩以及价值转化能力等关键要素的深入分析,从而更精准地识别和评估其信用风险。

## 确保资金流向“真科创”用途

通知的亮点首先体现在对发行端,特别是对募集用途管理和发行期限引导的精细化设计上,直指科技型企业融资的核心痛点。

一方面,通知对募集资金用途实施了分层分类管理,标准更为明确。

通知明确,对于科技型企业,若其近两年平均研发支出金额超过10亿元(含)或研发投入强度(研发支出金额/营业总收入)超过3%(含),其发行科创债的募集资金可按照去年“86号文”的相关要求使用,给予了较大灵活性;对未达到上述高研发强度条件的科技型企业发行人,其募集资金需确保至少30%用于科技创新领域的项目建设运营、研发投入、并购重组等;对科技型企业通过母公司发债的情况,同样要求募集资金的至少30%需用于该科技型企业自身的科创活动。

此外,对于民营科技型企业,则给予与高研发强度企业同等的灵活性,其募集资金可按“86号文”要求使用。这种分层设计意在确保资金切实流向“真科创”,同时兼顾不同类型的实际情况。

另一方面,通知着力解决科技型企业面临的“融资期限错配”难题。

通知第四条提出,引导企业发行中长期科技创新债券。为更好地匹配科技研发与股权投资的中长期属性,规定科技型企业发行的科创债期限应为270天及以上,而股权投资机构发行的科创债期限应为3年及以上。



AI生成

同时,第五条进一步提升了股权投资机构的发行便利性,鼓励其使用“常发行计划”以减少重复信息披露,并可根据实际需求“一次注册、多次发行”。更值得关注的是,通知鼓励股权投资机构采用“增发”机制,在已发行债券存续期内,以相同要素向市场增发新份额,上市后与原债券合并交易,此举能显著提升资金募集效率,更好地匹配其投资进度。

不过,在大力支持的同时,通知也为发行方划定了明确的“红线”,强调严控地方政府隐性债务风险。

通知第六条明确指出,地方国企发行科创债必须符合地方政府隐性债务管理相关要求,发行人应在募集说明书中承诺,募集资金依法合规使用,不得新增或变相新增地方政府隐性债务。

有从业人士认为,这一规定意味着,有地方国资背景的企业在发行科创债时须严守财政纪律,杜绝借“科创”之名行新增隐债,或使资金绕道流入非科创领域,从源头上避免“先发展、后清理”的现象出现。

回顾此前,2025年至今,科创债市场已实现“井喷式”发展。据交易商协会披露,自银行间市场于2025年5月7日推出科技创新债券以来,截至2026年2月末,已累计支持351家非金融企业发行科创债9748.5亿元。其中,86家民营企业发行2170亿元科创债,占全市场民企科创债规模的九成。市场发行期限也以中长期为主,科技型企业平均发行期限2.32年,股权投资机构则达到5.63年。因此,业内普遍认为,通知是在已有良好基础上的一次重要“升级”,将进一步激发市场活力。

## 主承销商成为科创债首次发行主体

对于参与科创债市场的金融机构而言,通知同样释放了积极信号。通知探索将主承销商引入科创债首次发行主体的情况,纳入主承销商执业情况市场评价,并鼓励主承销商积极服务人工智能、集成电路等关键领域,引入独角兽、瞪羚等硬科技企业发债。这无疑将激励承销机构更主动地挖掘和培育优质科创发行主体。

实际上,银行和券商两大承销阵营在此赛道上的竞争早已如火如荼。记者根据企业预警通梳理发现,截至3月4日,今年以来科创债主承销商承销规模排名延续“银行主导、券商追赶”的激烈格局,在排名前20的机构中,银行类占到13家,券商类为7家。

从承销规模看,2026年以来,建设银行、中国银行、工商银行、兴业银行、农业银行5家机构承销规模均超过200亿元,构成第一梯队,合计承销规模超千亿元,市场份额合计约33.16%。其中,建行以312.27亿元居首,中行、工行紧随其后。这5家银行不仅规模领先,且多数排名较前期显著上升,显示其在该领域持续加码。

开年以来科创债承销规模在100亿元至200亿元之间的第二梯队竞争尤为激烈,包括中信证券(231.96亿元)、中信银行(218.85亿元)、国泰君安(156.24亿元)、中信建投(150.10亿元)、中金公司(134.87亿元)、招商银行(133.72亿元)、光大银行(113.51亿元)共7家,涵盖了4家头部券商和3家股份行。

承销规模低于100亿元的第三梯队主要包括北京银行、浦发银行、南京银行、江苏银行等城商行,

# 公募主动权益投资的“攻守道” 科技与资源双线布局

Wind数据显示,截至2月底,全市场4779只(仅统计主代码)主动权益类基金中,有4140只基金年内实现净值增长,占比达86.63%。

从年内产品表现来看,领跑市场的主动权益基金,在配置上普遍聚焦周期板块与科技成长赛道,呈现出鲜明的结构性布局特征。受访人士也认为,科技和资源将是今年市场投资的双主线。

## 均保持较高仓位

“保持较高股票仓位”是净值增长居前的主动权益类基金的共同特点。在年内净值增长率超40%的17只基金中,股票仓位高者达93.61%,低者亦达77.56%。

从上述17只基金的配置方向进一步拆解,西部利得基金旗下3只基金年内净值增长率居于前三位,其中,西部利得策略优选混合、西部利得新动力混合在2025年第四季度适当加大了对农业和有色板块的配置力度,并持续关注科技方向的投资机会;西部利得行业主题优选混合则相对看好内需板块、上游资源和科技方向的投资机会。紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金、天山铝业、立讯精密等个股,均跻身上述3只基金的前十大重仓股。

银华同力精选混合、银华内需精选混合(LOF)两只基金的基金经理乐观与谨慎并存,对市场中长期走势持乐观态度,同时强调需重视短期的不确定性和风险。这两只基金的前十大重仓股中出现了山金国际、赤峰黄金等多只周期板块个股。同泰慧盈混合在重点配置黄金、白银等贵金属方向股票之外,还配置了具有战略地位的稀土方向股票。

部分基金组合配置更偏向于科技成长方向。广发远见智选混合基金重点配置存储及相关半导体设备,以及部分细分行业龙头。该基金的基金经理唐晓斌认为:“全球存储行业面临‘需求激增+供给收缩’的组合,具备‘超级周期’的潜质。”

这也反映在该基金的持仓中,其前十大重仓股出现了佰维存储、江波龙、普冉股份等。

平安鑫安混合是一只定位于“硬科技”与“强周期”共振的产品。其在组合构建上,左手抓AI(人工智能)增量带来的设备需求,右手抓电网更新换代的存量逻辑。

## 双线共振成共识

展望后市,主动权益类基金将沿着怎样的配置主线前行?“科技+资源”双线共振成了受访人士的共识。

同泰慧盈混合基金经理王秀对记者分析称:“科技方面,新质生产力产业化加速,成为全年核心进攻方向。科技板块已进入业绩实质性兑现期,细分赛道盈利确定性凸显。算力硬件领域,光模块、液冷、国产芯片等细分方向订单饱满,成为AI产业落地的核心支撑;半导体领域设备、材料、设计环节订单均迎来回暖。同时,人形机器人、商业航天等新质生产力赛道也步入产业化加速阶段,获得政策与资本的双重加持。”

“资源板块的投资价值则源于需求驱动、供给约束与战略地位提升的三重共振,核心品种兼具盈利弹性与确定性。其中,贵金属领域,黄金持续支撑避险需求;白银则兼具货币与工业双重属性,AI、光伏等产业的快速发展拉动其需求大幅提升,供需缺口显著,价格弹性突出。战略金属领域也迎来发展良机,AI算力基建催生稀土、钨等品种的增量需求。”王秀表示。

谈及未来主动权益类基金将如何在组合结构、攻守平衡上展开布局,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示:“从整体市场来看,当前行情已进入慢牛和长牛的中段。与第一阶段的情绪驱动不同,第二阶段更需要深耕细作,重点挖掘景气度持续上升或技术可能实现突破的板块。那些难以被AI替代,甚至能够受益于AI发展的资源类资产,在今年仍然具备持续挖掘的价值。同时,投资者需要更加注重基本面与长期逻辑,从资源与科技融合的角度寻找真正具备成长性的投资机会。”

据《证券日报》作者:方凌晨

# 地缘风险不改策略主线 私募聚焦确定性机会

2月以来,全球市场在地缘冲突骤然升级与资产价格分化中震荡前行。围绕美伊局势、油价与贵金属波动、AI(人工智能)产业趋势以及人民币升值带来的资金再配置,多家头部私募给出了最新研判。

## 油价与黄金成关注焦点

近日,中欧瑞博董事长吴伟志表示,2月末美以对伊朗发动军事行动,这一事件不仅意味着地区冲突升级,更可能对全球地缘政治格局产生深远影响。他表示,从大类资产看,原油首当其冲。伊朗作为石油输出国组织第三大产油国,且扼守霍尔木兹海峡这一全球能源运输要道,一旦运输受阻,油价短期大涨几乎难以避免。若高油价持续,将推升全球通胀压力,甚至倒逼主要央行收紧货币政策,从而对风险资产形成压制。

在逆全球化与信用体系重塑背景下,黄金、白银的避险与货币属性进一步凸显。吴伟志表示,对贵金属“牛市中不轻易言顶”的判断并未改变。相聚资本亦表示,过去一周中东局势从威慑博弈转向实质性军事冲突。战争爆发后首个交易日,石油石化、黄金和军工板块大涨,石油天然气板块掀起涨停潮。但从历史经验看,21世纪以来多次局部战争爆发后,权益资产短期承压,但中期往往修复。

## 美股科技股出现疲态

在外部不确定性加大的背景下,多家机构普遍看好中国资产的估值性价比与基本面修复潜力,同时对美股科技股的估值风险保持警惕。

吴伟志认为,自2025年以来,人民币持续温和升值,国际机构长期高配美股、低配中国资产的格局正在松动。随着汇率因素改善,中国股票资产的吸引力有望进一步提升。

相比之下,美股自2026年以来出现明显分化迹象。加密货币相关个股已进入深度熊市,部分美国软件公司受到“AI替代人力”逻辑冲击而估值回落,甚至金融板块也面临消费与就业压力的扰动。英伟达等龙头企业业绩亮眼,股价却不涨反跌,市场对利多反应钝化。

在策略上,中欧瑞博明确提出,坚持进攻型仓

其中南京银行、江苏银行排名跃升明显,反映了区域银行在科创金融领域的快速崛起。整体来看,头部机构市场集中度较高,大型银行凭借客户和资金优势巩固了领先地位,而券商则面临一定竞争压力,部分头部券商排名稍显下滑。

## 鼓励推出相关理财产品

投资端是激活市场的另一关键。通知明确指出,鼓励银行理财、券商资管等机构推出科创债指数化投资产品,旨在提升二级市场流动性和定价效率。

回顾2025年,以ETF为代表的指数化产品已在科创债市场崭露头角。以跟踪中证AAA科技创新公司债指数的科创债ETF为例,随着多只产品在去年下半年密集发行,其总规模一路水涨船高。据Wind数据,截至2025年12月31日,此类ETF总规模已增长至约2600亿元,其中有15只规模突破百亿元,展现出强劲势头。主流基金公司强势入局,华夏基金、易方达基金、南方基金、嘉实基金等头部公募均已广泛布局。

相比之下,记者注意到,截至3月4日发稿,银行理财、券商资管等机构在科创债指数化产品领域的涉足目前或相对有限,市场潜力仍存。在通知倡导下,预计后续还将为科创债市场引入更多类型的机构投资者。

理财方面,市场目前已推出的科创债指数化银行理财产品主要有:浦银理财于2025年9月推出的挂钩“浦发银行——中债资信科创债指数”的“季季鑫最短持有期45号”系列理财产品,以及交银理财在2025年6月推出的挂钩“上海清算所交银理财科技金融债券指数”的理财产品。这两款产品风险评级多为R2(较低风险),为投资者提供了参与科创债市场的便捷途径。此外,中邮理财也在去年11月联合发布了相关指数。

但总体而言,此类产品仍属相对“稀缺品”。而一位券商资管固收投资经理表示,其管理的产品中已开始配置科创债ETF,主要目的是“提高产品的流动性”。不过她也指出,科创债ETF的波动性通常比普通纯债资产更大,因此在实际操作中,一般会控制配置比例在10%至20%之间。

谈及机构自身后续是否会主动推出科创债指数化产品,该投资人员对记者分析称,相比券商资管,银行理财公司在这类产品的推进上可能更具优势。她解释,以她所管理的“券商小集合”资管产品为例,这类产品通常有200人的投资者上限,规模一般不会太大。而银行理财公司发行的产品多属于公募性质,面向更广泛的客户群体,规模基础更好,在发行和推广指数化产品方面也更容易形成规模效应。

总体而言,专业人士认为,在通知的明确倡导下,未来或有更多银行理财和券商资管机构入场,竞逐推出各类科创债指数化产品。对于投资者而言,这将意味着更丰富的产品选择、更便捷的参与渠道以及潜在更优的流动性,从而形成一个从发行、承销到投资更为畅通、活跃的科创债市场生态。

供稿:《21世纪经济报道》作者:余纪昕

位布局中国优质资产,同时控制美股风险敞口。

仁桥资产投资总监夏俊杰也表示,AI板块的核心逻辑正在发生转变——市场关注点正从资本开支预期转向自由现金流兑现。当巨头业绩兑现却股价走弱,意味着泡沫扩张的土壤正在流失。

对于恒生科技指数的持续回调,夏俊杰认为,基本面因素存在,但资金拥挤度下降才是核心变量。随着筹码结构逐步优化,未来仍可能孕育新机会。毕竟,互联网与科技平台公司仍是中国最具竞争力的一批企业,在AI时代具备资本与资源优势。

夏俊杰强调,美股高位震荡与中东冲突均属外因,真正决定A股走势的仍是内因。当前中国资产在全球主要市场中具备“便宜且稳定”的特征,在复杂环境中具备相对避风港属性。

## 策略主线指向“业绩确定性”

在当前格局下,多家私募将投资主线指向“业绩确定性”。星石投资判断,A股整体估值处于中等略高状态,前期由流动性与风险偏好驱动的估值扩张阶段已过,未来市场进一步上行需基本面接力。随着AI产业景气延续与价格水平修复,业绩驱动将逐步增强。

星石投资表示,在配置方向上,重点关注两条主线:一是以人工智能、创新药、机械设备、军工等为代表的高景气趋势的产业投资;二是以交通运输、可选消费、房地产等为代表的供需关系改善的行业投资。

紫阁投资则认为,目前市场关注集中在科技与周期板块,消费与医药等板块关注度相对较低。“价格低于价值就是机会,创新药符合我们的选股理念,于是我们保有创新药的仓位做后备军,加大周期的仓位成为当下的重仓,并关注科技带来的机会,仓位组合的不同层次,相信时间会站在我们这边。”

重阳投资则将目光投向传统消费,认为春节期间消费数据亮眼,验证了居民对美好生活的消费需求韧性。当前传统消费企业进入资本开支回落阶段,账面现金充裕,分红与回购力度提升,股息率具备吸引力。经过前期压力测试后,龙头企业的盈利韧性与股东回报能力正在凸显。

据《证券时报》作者:许孝如