

资本市场服务科技创新②

提升多层次债市造血功能

今年2月份，中国证监会印发《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》（以下简称《实施意见》）提出“加大多层次债券市场对科技创新的支持力度”，作为加强对科技型企业全链条全生命周期金融服务的重要举措之一。

取得长足进展

中国证监会数据显示，截至2025年2月7日，科创债试点以来累计发行1.2万亿元，募集资金主要投向半导体、人工智能、新能源、高端制造等领域，审核注册、融资担保等制度机制不断健全。

大公国际首席分析师霍霄介绍，在制度创新方面，交易所针对财务状况优秀、具有行业领先地位的优质企业发行科创债，推出一系列优化审核措施；在资金引导方面，交易所优先支持攻克关键核心技术、承担国家重大科技项目、推动产业转型升级的企业发债，并鼓励发行人在发行环节和交易环节等方面进行创新。

南开大学金融学教授田利辉表示，债券市场为科技型企业特别是中小企业提供了直接融资渠道。绿色债券、创新创业公司债券等专门设计的债券产品旨在满足科创企业的特殊需求。而且，可以利用担保、保险等方式增强信用等级较低的科技型企业发行债券的能力，降低其融资成本。此外，一些地方政府设立了产业投资基金或创业投资引导基金，通过与社会资本合作，间接支持科技创新领域的债券融资。

“信息不对称、市场流动性不足和信用评级体系不完善等问题，使得投资者难以准确评估科技型企业的成长潜力和风险水平，增加了投资决策难度。”田利辉说，部分科技型企业发行的债券二级市场交易不够活跃，影响了投资者的积极性。同时，针对科技型企业的特点，现行信用评级体系未能充分反映其创新能力和发展前景，限制了科创企业的融资能力。

中国证监会数据显示，截至2024年3月底，交易所市场共计发行科创债667只，发行规模6451亿元，在支持各类科技型企业加快发展方面取得了积极效果。霍霄表示，通过长期的努力，我国债券市场在支持科技创新方面已取得了长足进展。在后续支持科技创新的过程中，可以通过制度设计与市场机制创新相结合的方式改进。

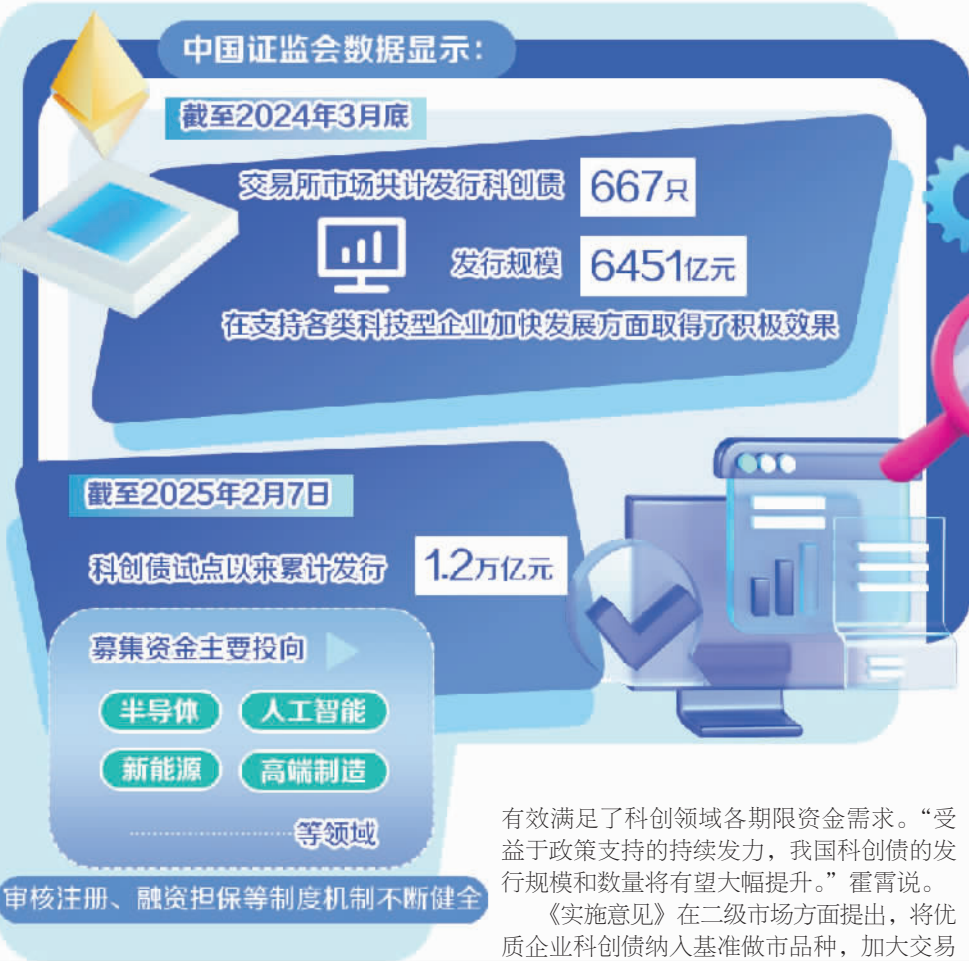
首先，针对科创企业研发周期长、风险高的特点，发债条件过宽有可能增加违约概率，而发债条件严苛有可能导致发行失败，所以要努力实现二者之间的平衡。其次，当前科创债发行主体过度集中于大中型企业，而一些规模较小，但成长性较好的企业容易受到忽视，所以还需要实现不同规模企业获得发债许可的平衡。

近日，多地金融监管部门发布通知，围绕助企帮扶打出了一套政策“组合拳”，进一步疏通小微企业融资的堵点和卡点，持续支持小微企业融资协调工作机制落地见效。去年以来，湖北金融监管局联合多部门积极行动，统筹解决小微企业“融资难”和银行“放贷难”的问题。浙江金融监管局组织金融机构加大走访对接力度，推动机制落地见效，截至今年3月末，已组织走访企业318万家，63万家企业获得授信支持，累计放贷1.7万亿元。

更多小微企业获得贷款支持。国家金融监督管理总局普惠金融司司长蒋平表示，截至2025年2月末，全国普惠型小微企业贷款余额33.9万亿元，同比增速12.6%，较各项贷款增速高5.7个百分点。其中，信用贷款余额9.4万亿元，同比增速25.8%，信用贷占普惠型小微企业贷款的比重达27.6%，较上年同期上升了2.9个百分点，这个比重也在逐年上升。

在实践中，小微企业融资难，主要难在缺信用、缺信息，导致金融机构不敢贷、不愿贷。为让小微企业融资更加精准，多地积极搭建银企对接桥梁，减少银企之间的信息堵点。在四川成都市，新都区政务服务管理和行政审批局积极搭建银企对接桥梁，推动政策性金融产品“新质贷”惠及更多小微企业。成都市穆尔西仪表科技有限公司董事长陈克荣表示，银行综合评估企业的经营流水等信息数据后，为企业授信811万元“新质贷”贷款，企业将这笔贷款用于技术创新，力争今年产值突破5000万元。

中国普惠金融研究院研究员侯力铭表



优化政策措施

为继续加大债市对科技创新的支持力度，《实施意见》在一级市场发行和二级市场交易方面均作出清晰部署。一级市场方面提出，推动科技创新公司债券高质量发展，优化发行注册流程，鼓励有关机构按照市场化、法治化原则为科技型企业发债提供增信支持，探索开发更多科创主题债券。

中信证券首席经济学家明明分析，通过优化发行注册流程，可以降低科创企业发行债券的时间成本，使企业能够更高效地获得融资。通过提供增信支持，可以提高债券的信用等级，增强投资者对债券的信心，从而降低企业的融资成本。

作为一项创新的融资工具，科创债在激发市场活力、促进科技创新与金融资本深度融合方面有着重要作用。霍霄表示，随着债券市场对科技创新支持力度的持续加大，近年来科创债发行呈现爆发式增长态势。从区域分布来看，北京、广东、湖北、上海和山东等经济大省率先成为科创债券发行主力军。从企业属性来看，中央及地方国有企业持续发挥创新引领作用，民营企业科创类债券发行规模增速在持续加快。同时，不同发行市场间的科创类债券融资周期互为增补，

，小微企业融资协调工作机制充分发挥制度优势，统筹调动金融资源，精准对接企业需求，减少银行和小微企业之间的信息不对称，有效打通小微企业融资堵点、难点，确保金融活水长效润泽实体经济末梢。

近年来，金融监管部门积极推动社会信用体系建设与金融监管工作相融合，引导金融机构用好信用数据资源。在浙江，中小银行着力优化信贷审批服务，实现金融资源精准传导。浙江农商联合银行衢州鹿城农商银行通过政银共建产业链金融生态圈，将核心企业信用延伸至上下游企业，平均每服务1家核心企业即可带动8家链属企业获得信贷支持，形成“以点带链、以链促群”的普惠效应。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于健全社会信用体系的意见》提出，支持金融机构深入挖掘信用信息价值，持续提升守信主体融资便利化水平。对此，蒋平表示，鼓励金融机构在依法合规、充分授权的前提下，查询使用企业信用信息，与内部金融数据进行有机结合，在产品开发、授信审批、贷后管理各个方面进行广泛的应用，提高金融服务实体经济质效。

小微企业融资具有“短、小、频”的特点，科技赋能将有助于提高办贷效率。兴业研究金融业研究部高级研究员陈昊表示，随着金融大数据的广泛应用，不少商业银行借助第三方数据来贷款，但目前使用数据的成本总体仍然偏高，未来应促进更多公共数据低成本开放。

有效满足了科创领域各期限资金需求。“受益于政策支持持续发力，我国科创债的发行规模和数量将有望大幅提升。”霍霄说。

《实施意见》在二级市场方面提出，将优质企业科创债纳入基准做品种，加大交易所质押式回购折扣系数的政策支持。明明认为，将优质企业科创债纳入基准做品种，可以提高其在二级市场的流动性和交易活跃度。此外，加大交易所质押式回购折扣系数的政策支持，有助于提高科创债的质押融资效率，进一步增强其在二级市场的吸引力。

除科创债市场外，《实施意见》还提出，探索知识产权资产证券化业务。支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs），促进盘活存量资产，支持传统基础设施数字化改造。

在明明看来，规范探索知识产权证券化具有积极意义。一是知识产权证券化突破了传统融资方式的限制，将企业的“无形”知识产权转化为“有形”的流动资金。对科创企业来说，能够有效拓宽其融资渠道。二是在融资过程中，企业能够保留对知识产权的自主性，意味着企业在获得资金支持的同时，不会失去对其核心技术和创新成果的控制权。三是知识产权证券化为高新技术转化为现实生产力提供了有力的金融支持，不仅促进了知识产权的市场化运作，还能推动知识产权的价值实现，激励企业加大研发投入。

“作为一种长期投资工具，REITs能够为科创项目提供长期稳定的资金来源。”明明认为，通过支持这些新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行REITs，能够将存量资产转化为流动性更强的金融产品。而且对科创企业来说，数字化改造是提升竞争力和创新能力的重要环节，REITs市场的支持能够为相关项目提供资金保障，推动基础设施的升级和优化。

强化风险防范

《实施意见》印发后，更重要的是能否执行好。田利辉分析，在政策的实施过程

□ 本报记者 勾明扬



中，需要关注是否会出现资金用途监管、风险分担机制和证券化程度方面的问题。可以建立“募投项目动态追踪系统”，对偏离科技主题的资金挪用行为实施提前赎回等惩罚措施；引入政府主导的科创债违约风险缓释工具，分散金融机构投资风险；限制知识产权等无形资产证券化比例，避免脱离实体技术的金融空转。

“科创企业通常具有较高的不确定性和风险，其债券的信用风险相对较高，需要加强对发债企业的信用评估和风险监控。”明明进一步表示，新的债券产品和融资模式可能需要一定时间来获得市场投资者的广泛认可，投资者对这些创新产品的了解和接受程度可能会影响其市场表现和融资效果。而且在实施过程中，可能需要进一步完善相关的法律法规和监管制度。此外，债券市场和REITs市场受到宏观经济环境、利率波动等多种因素的影响，市场波动可能会对科创企业的融资成本和融资效果产生影响。

田利辉认为，在推进过程中，应注重严格信息披露要求，确保企业及时、准确地披露相关信息，减少信息不对称带来的潜在风险；优化信用评价体系，结合科技型企业企业发展规律，构建科学合理的信用评估模型，为投资者提供可靠的参考依据；加强市场监管力度，严厉打击各类违法违规行为，维护良好的市场秩序，保障投资者合法权益。

“通过产品创新、政策协同与机制优化、生态融合等措施，多层次债券市场将加速实现从“输血”到“造血”的功能升级，成为科技创新的核心金融基础设施。”霍霄表示，在产品创新方面，将通过并购重组债券支持科技型企业整合资源，联动私募股权基金构建组合工具，助力形成“科技—产业—金融”良性循环。

在《实施意见》的指导下，未来多层次债券市场能够更好地拓宽融资渠道、更快促进产业升级和更有力地强化资本对接。田利辉认为，在进一步丰富债券品种和助力研发投入与科技成果转化工作的同时，要加强债券市场与股权投资市场的联动，形成覆盖企业全生命周期的资金供给链，从而更好地服务创新型企业的发展需求。



我国证券业迎来全面风险管理升级。日前，中国证券业协会发布《证券公司并表管理指引（试行）》（以下简称《指引》），这意味着证券行业风险管理体系正式迈进“全口径、穿透式”监管新阶段。

2020年，中国证监会批准6家证券公司实施并表监管试点，为试点转常规探索和积累了行之有效的做法及经验。在4年多的时间里，我国证券业也经历了快速发展与转型升级的双重挑战。证券公司专业类子公司数量增加、业务领域不断扩展、市场服务功能更为丰富、国际化发展稳妥推进。但这些变化也使得传统监管模式难以有效监测跨市场、跨地域的潜在风险传导。证券公司强化风险管理、财务管理的重要性日益突出，亟需出台统一、全面、兼具可操作性与前瞻性的行业性管理指引。

此次《指引》应运而生，展现出三大制度创新。监管边界重构，明确并表管理范围，形成覆盖表内外、境内外、本外币的全口径监测网络。管理架构革新，加强对子公司及业务条线的垂直管理，建立健全并表管理协作机制，将并表管理纳入内部审计范畴，实现“治理架构—业务协同—风险量化”的立体化升级，将有效防范金融风险在内部无序传递和跨区域、跨市场、跨境传播。文件还明确要求每3年引入外部机构评估，这一机制将倒逼券商建立持续改进的内控闭环。

此外，在操作层面，体现了差异化安排，针对头部券商与中小机构的现实差距，设置最长不超过三年的过渡期，避免“一刀切”，为行业预留充分的技术改造窗口。

由于《指引》要求从信息系统建设方面加大投入，预计这将引发行业新一轮数字化建设热潮。一些头部券商建立数据治理体系、整合境内外子公司数据的实践，也印证了《指引》对行业数字化转型的催化效应，预示风险管理能力将成为券商核心竞争力之一。

从行业格局演变趋势看，行业将加速分化。具备先发技术优势和资本实力的头部券商，有望通过数字化的系统风控能力构建新的护城河，而资源有限的中小机构或将面临更大的合规成本压力。这在客观上有利于行业资源的优化配置，未来行业将从规模扩张向资本效率驱动转型，推动实现风险隔离机制与业务协同效应的动态平衡。

这场风险管理升级不仅关乎监管指标的达成，更深层次的意义在于为打造国际一流投行夯实制度基础。这项制度好比为建设跨海大桥浇筑桥墩，为金融体系的整体稳健运行提供了结构性保障。当数字化的风险管理体系真正融入发展基因，证券业方能行稳致远。

本版编辑 武亚东 美 编 王子莹

纳税信用修复机制持续完善——“珍惜纳税信用”系列报道之三

本报记者 赵东宇

广东省珠海市一家专精特新“小巨人”企业，多年来被评为A级纳税人。然而在2020年的纳税信用评级中，该公司的纳税信用级别下降至B级。横琴粤澳深度合作区涉税专业服务协会会员单位协助其核查后发现，由于当年度该公司税务人员离职时未做好交接工作，公司漏报印花税，导致信用降级。

“这种情况是该公司的一次偶发过失，并非主观故意行为。”横琴粤澳深度合作区涉税专业服务协会会长杜小强表示。因此在该公司补充申报印花税并缴纳税款和滞纳金后，协会会员单位协助其向主管税务机关提交了信用修复申请。5个工作日后，该公司的纳税信用得以修复。

上述情况并不是一家公司的个例。“其实，企业在生产经营的过程中，受到主客观多方面因素影响，是可能会暂时出现信用不良情况的。”中央财经大学财税学院教授白彦锋表示，这时纳税信用修复机制的意义就凸显出来——允许非主观故意的失信纳税人通过补缴税款、纠正行为、信用承诺等方式修复信用级别。

近年来，我国纳税信用修复管理体系日臻完善。2019年，国家税务总局发布《关于纳税信用修复有关事项的公告》，对纳入纳税信用管理的企业纳税人，允许其通过作出信用承诺、纠正失信行为等方式修复纳税信用。2021年，国家税务总局发布《关于纳税信用评价与修复有关事项的公告》，进一步扩大纳税信用修复范围，为失信纳税人提供了重

建信用的机会和更多权利救济的途径。

国家税务总局数据显示，2024年，税务部门借助征纳互动服务，完善纳税信用提示提醒机制，及时提示纳税人纠正失信行为，共帮助1300万户纳税人实现纳税信用修复或升级。白彦锋认为，纳税信用修复机制为失信企业提供改过自新的机会，体现了惩戒与教育并重的治理理念，既维护税法刚性，又给予纳税人自我纠偏的空间，有利于引导企业合法合规经营、重塑良好信用形象。

在基层税务工作中，时常会出现纳税人急迫地需要修复纳税信用的情形。记者了解到，一些税务部门通过开设快速通道，提高了受理纳税信用修复申请的效率，及时帮助符合修复标准的企业重获良好信用。

“我们接到一笔订单，但开发票时发现我们是D级纳税人，开具发票受限。我该怎么办，现在很着急。”去年7月，“小李专线”接到了某牧业有限公司的求助电话。

“小李专线”是吉林省龙井市税务部门设立的税费服务专属热线，其聚焦纳税信用修复、非正常户解除等高频难点问题。经调查，该公司财务人员在交接时存在疏漏，导致公司出现长时间逾期未申报记录，被认定为非正常户。因而纳税人信用等级被评定为D级，在使用发票时被限量控制。考虑到无法开具发票将影响企业接收订单，龙井市税务部门立即启动快速响应机制，帮助公司及时完成了纳税信用修复，恢复信用等级至C级，并顺利开

具发票，完成了该笔订单。

“从企业提出修复意向到最终完成信用评价，我们提供全流程快速服务。”国家税务总局龙井市税务局第一税务所副所长白鳌桥介绍，对于需要补充纳税材料的企业，“小李专线”工作人员会通过远程屏幕共享，实时指导纳税人在电子税务局提交修复申请。

目前，地方税务部门在纳税信用修复工作中越来越重视提升数字能力。黑龙江税务部门开展智慧监管，通过电子税务局“智能体检报告”和征纳互动精准提示，帮助企业减少信用失分。横琴粤澳深度合作区税务部门推广“非接触式”办税缴费，运用AI生成式人工智能提供精细税费服务，及时引导纳税人纳税信用管理的纳税人依法依规开展纳税信用修复。

据了解，今年税务部门将进一步完善纳税信用修复机制。纳税人发生未按法定期限办理纳税申报、税款缴纳、资料备案等事项且已在3日内补办的，可按100%加分比例修复对应纳税信用评价指标分值。履行相关法律义务依法解除非正常状态的纳税人，无需提出纳税信用修复申请，税务机关将按照相关规定重新评价及其关联纳税人的纳税信用等级。“系列举措将进一步降低纳税人的税收遵从成本、激励纳税人合法依规生产经营、营造依法诚信纳税的市场氛围。”吉林财经大学税务学院院长张巍表示。