

《中新经纬》专访联合资信总裁万华伟：逐步激发民营科创企业的发债活力

近日，联合资信总裁万华伟接受了《中新经纬》专访，就债市“科技板”落地一周年复盘市场发展成效，并对未来市场趋势、中长期制度完善给出建议。万华伟指出，2026年，科创债市场有望进一步提质扩容，成为信用债市场上最主要的债券产品，科创债制度创新与产品结构优化有望持续推进。评级机构需加快数字化转型，提升对科创企业研发潜力、技术壁垒的研判能力，强化信用风险全周期管理，提高风险识别与预警能力，通过科技赋能实现提质增效、控制风险、业务创新，推动行业整体效率与质量跃升。以下为采访内容：

自2025年5月债市“科技板”落地至今已满一年。一年间，科创债市场迎来跨越式扩容，产品创新持续深化，但同时，民企融资占比偏低等行业问题也备受关注。

近日，联合资信总裁万华伟接受中新经纬专访，复盘市场一年来发展成效，并对未来市场趋势、中长期制度完善给出建议。



联合资信总裁万华伟

民企科创债融资规模相对偏低

据 Wind 数据统计，截至发稿，债市“科技板”落地以来，中国国内科创债累计发行规模已超 2.6 万亿元，同比增长一倍以上。

万华伟表示，从市场整体运行特征来看，科创债服务实体经济、支持科技创新的效能持续增强。发行主体不断扩容，资金持续向战略性新兴产业集中；债券期限结构不断优化，全市场整体融资成本稳步下行。区域发行分化特征明显，经济发达省份发行规模持续领先。与此同时，产品创新步伐加快，科创债指数体系逐步构建，二级市场交易活跃度稳步提升，投融资生态持续完善。

Wind 数据显示，当前科创债市场国企发行规模占比超八成，民企占比不到二成。

万华伟分析，这种结构性失衡现象，是多种因素共同作用的结果，反映了民营科创企业在债券融资中面临的客观问题。

一是信用资质弱。民营科创企业普遍规模较小、资产较轻、盈利和现金流不稳定、外部支持少，信用基础相对薄弱，缺乏有效抵押物，市场投资者对其信用风险容忍度较低。

二是融资成本与期限错配。科创企业的研发投入具有周期长、风险高的特点，需要长期稳定的资金支持。然而，民企发行的科创债不仅票面利率普遍高于同期限的国企债券，且发行期限相对较短，难以匹配其研发和业绩兑现周期。

三是市场认可度与估值体系缺失。当前市场缺乏针对民营科创企业核心资产（如专利、技术、数据）以及信用溢价的统一估值定价体系。投资者对“硬科技”的理解和风险评估能力不足，导致对民企科创债的认购意愿不强。

如何打通民企融资堵点？

万华伟指出，针对融资堵点，监管已持续优化政策。

2026 年 3 月，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》。万华伟指出，这些措施主要聚焦三大方向，破解民企融资难题：一是细化主体认定，聚焦“硬科技”。二是鼓励发行中长期债券，破解期限错配。三是完善配套机制，激发市场活力。

在破解期限错配方面，他进一步指出，政策明确引导企业发行中长期科创债，规定科技型企业发行的债券期限应在 270 天及以上，股权投资机构发行的则应在 3 年期及以上，以更好地匹配科技研发和股权投资的长周期属性。

在完善配套机制方面，他提到，一方面是鼓励评级机构结合科创行业特点，强化对核心技术、研发能力等“软实力”的关注，建立更符合科创企业特征的评级体系。另一方面是引导投资机构优化内部考核评价体系，不简单以单个项目或单年度盈亏作为考核依据，鼓励对科创债这类长期品种的配置。此外，推广“常发行计划”和灵活增发机制，特别是为股权投资机构提供“一次注册、多次发行”的便利，提升融资效率。

“这一结构性失衡是市场发展过程中的阶段性问题。”万华伟表示，随着监管政策的持续完善，将逐步激发民营科创企业的发债活力，推动科创债市场向更加多元、均衡和高质量的方向发展。

他同时指出，评级机构自身也需加快数字化转型，运用大数据、人工智能等技术拓宽信息采集渠道、丰富数据维度；提升对科创企业研发潜力、技术壁垒的研判能力，破解民营企业信息不对称难题；同时强化信用风险全周期管理，提高风险识别与预警能力，通过科技赋能实现提质增效、控制风险、业务创新，推动行业整体效率与质量跃升。

科创债有望成信用债市场最主要产品

万华伟指出，2026 年，科创债市场有望进一步提质扩容，成为信用债市场上最主要的债券产品。此外，科创债制度创新与产品结构优化有望持续推进。

他指出，一方面，科创债制度框架有望持续升级，从发行端、交易端双向发力，降低科创企业融资门槛，扩大市场参与主体范围。未来，政策有望进一步放宽发行主体资质要求，将更多处于成长期、轻资产特性的科创企业纳入支持范围，破解当前部分优质中小科创企业因评级、资产规模等限制难以发债的困境。交易端，做市商制度有望持续完善，以增强科创债二级市场流动性，降低交易摩擦成本，吸引长期资金入市。

另一方面，产品结构有望进一步优化，增强市场活力。2026年1月，首批科创可转债已成功发行，在政策支持下，科创债的产品形态有望持续丰富，向“定制化”融资工具升级，进一步增强对投资者的吸引力。

展望“十五五”，债券市场如何更好支持科创企业发展？万华伟从行业角度提出多项制度建议。

首先是进一步完善体制机制，加强债市科创板建设，尤其应大力推动股权投资机构发行科创债融资。风险分担机制上，一方面，充分发挥科技创新债券风险分担工具作用，降低科创债券的发行难度和发行成本。另一方面，他建议采取“央地合作”的担保模式，为股权投资机构提供信用支持。同时，可由中央或地方政府设立政策性风险补偿基金，为担保公司提供风险补偿。

与此同时，他建议进一步加强债券市场基础设施建设，加快发展中国高收益债市场。建议尽快推动高区分度评级体系落地，从评级角度明确高收益债的定义。同时，进一步建立健全高收益债券发行的法律法规，可借鉴国际经验，简化债券发行流程，优化信息披露标准，建立合格投资者准入标准。

此外，他提到，还应加强投资者教育，打破刚兑思维，丰富和完善具有多元风险偏好的投资者结构。

最后，他指出，健全违约处置机制，如完善违约债券转让规则、发行人主动债务管理工具和破产法律体系等，提高违约处置的市场化、法治化水平。待时机成熟后，直接推动科技创新企业进入债券市场融资，更好满足科创企业的融资需求。