

债市“科创板”正式落地 联合资信以专业评级 赋能科技创新

摘要：

2025年5月7日，人民银行 证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告（以下简称《公告》），从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面，对支持科技创新债券发行提出若干举措。同日，上交所、深交所、北交所发布《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》（以下简称“交易所《通知》”），交易商协会发布《关于推出科技创新债券 构建债市“科技板”的通知》（以下简称“协会《通知》”），进一步提出细化支持措施。上述政策的发布标志着潘行长3月份提出将创新推出我国债市“科创板”的计划正式落地，有助于引导债券资金更加高效、便捷、低成本投向科技创新领域，提升债券市场服务科技创新能力。

近年来，联合资信持续深耕科技创新领域信用评级，积极推动评级方法体系创新，先后发布《股权投资企业信用评级方法》和《科技创新企业信用评级方法及模型》，助力股权投资机构和科技型企业债券融资，引导资金精准流向科技创新领域；积极推动高区分度评级体系落地，创新性地推出了一套以长期违约率检验为核心、聚焦信用风险、具有高区分度的“3C”评级体系，为我国高收益债券市场建设奠定了评级基础。与此同时，联合资信不断强化对科技型企业、股权投资机构和金融机构的信用评级服务，持续为债券市场支持科技创新注入新动能。

正文：

一、政策主要内容

《公告》主要包括五方面内容，一是支持金融机构、科技型企业、股权投资机构发行科技创新债券。二是发行人可灵活设置债券条款，鼓励发行长期限债券，更好匹配科技创新领域资金使用特点和需求。三是为科技创新债券融资提供便利，优化债券发行管理，简化信息披露，创新信用评级体系，完善风险分散分担机制等。四是将科技创新债券纳入金融机构科技金融服务质效评估。五是鼓励有条件的地方提供贴息、担保等支持措施。交易所《通知》从拓宽发行主体和募集资金使用范围、简化信息披露安排和完善配套支持机制三个方面，协会《通知》从丰

富支持主体范围、扩宽募集资金用途、优化信息披露及注册发行安排、创新风险分担机制、强化存续期管理要求、完善配套机制六个方面出台了细化措施，落实《公告》要求。

二、政策影响

联合认为，《公告》及配套措施的发布进一步扩大了科技金融服务的覆盖面，将显著增强债券市场对科技创新的资金支持。2022 年 5 月，交易所和交易商协会同步推出科技创新公司债券和科创票据，虽在政策支持下科创债市场实现快速扩容，但支持对象主要集中在大型央企或已处于成熟期的优质企业，初创期科技型企业债券融资仍较为困难。《公告》创新性地将科创债发行主体从科技型企业拓展至金融机构和股权投资机构。交易所《通知》新增支持金融机构发行科技创新债券、支持股权投资机构募集资金用于私募股权投资基金。协会《通知》进一步拓宽了科技型企业的认定标准，同时细化了股权投资机构主体的认定要求。

《公告》及配套措施拓宽了科创债发行主体和募集资金的使用范围，将显著增强债券市场对科技型企业的资金支持，尤其是允许股权投资机构发债，对于推动初创期企业融资具有重要意义，将债券资金转化为“耐心资本”，不仅有助于解决创投机构募资难、金融机构资产荒、科技企业融资贵等痛点，更有助于通过市场化机制筛选优质科技项目，优化资源配置，推动科技、产业、金融深度融合。

《公告》及配套措施有助于为科技型企业提供更加稳定的资金来源。科创企业的项目研发周期通常较长，一般在 3 到 8 年，有些项目的研发周期甚至在 10 年以上，而已发行科创类债券的发行期限普遍在 5 年期及以下，约 6 成科创票据的发行期限在 1 年期以下，与科技型企业的投资回报期限不匹配。《公告》指出发行人可灵活选择发行方式和融资期限，创新设置债券条款，更好匹配资金使用特点及融资需求。有助于进一步延长科创债的发行期限，为科技型企业提供更加稳定的资金支持。对股权投资机构而言，延长科创债发行期限更为必要，有助于缓解股权投资机构“短钱长投”的期限错配问题，也能在一定程度上降低其所发科创债券的信用风险。

《公告》及配套措施有望推动科创债信用风险分担机制进一步完善。目前，我国民营科技型企业、民营股权投资机构发行债券融资普遍面临着担保难、担保贵和担保时间短等问题。《公告》提出完善科技创新债券风险分散分担机制，通

过开展信用保护工具、信用风险缓释凭证、信用违约互换、担保等业务，支持科创债发行和投资。未来，上述风险分担工具的应用有望进一步加强。此外，潘行长在国新办举行的新闻发布会上宣布，将创设科技创新债券风险分担工具，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险。未来，央、地、市场化增信机构的合作有望进一步加强，采取“央地合作”的担保模式，为科创债发行提供信用支持，或设立政策性风险补偿基金，为担保公司提供风险补偿或是未来重要发展方向之一。

《公告》及配套措施对评级机构服务科技创新提出了更高的要求。目前各家评级机构在评级过程均已对科创企业的科技创新能力、成长能力等对企业信用水平的影响加以考量，部分评级机构已专门发布了科技创新企业信用评级方法和模型，并采用了专门的评级符号。《公告》指出创新信用评级体系，合理设计专门的评级方法和评级符号，协会《通知》也指出鼓励结合科技创新特点形成评级方法。有助于推动各家评级机构的科技创新企业评级模型加速落地，为市场提供更加贴合科创企业情况的评级结果，充分地揭示科创债券及其发行人的信用风险，降低投资人与发债企业间的信息不对称水平。

三、总结

《公告》及配套措施对债市科创板进行了系统性制度设计，有助于引导债券资金更加高效、便捷、低成本地投向科技创新领域，为科技型企业提供全生命周期的多元化、接力式金融服务。未来，随着政策持续推动科技创新债券发行，我国科技创新债券市场规模有望显著增长。值得注意的是，本次交易所和协会《通知》已将科技创新公司债和科创票据正式统一为科技创新债券，增强了科技创新债券发行的辨识度，但当前交易所和银行间市场对科技创新企业的认定标准仍存在一定差异，参考绿色债券市场的发展经验，建议尽快统一科技创新债券发行标准，出台科技创新债券支持项目目录，推动科创债市场进一步扩容。

四、联合资信支持科技创新情况

自中央金融工作会议提出做好“科技金融”等五篇大文章以来，联合资信积极响应监管要求，创新评级方法体系，支持科创企业债券融资。2024年，联合资信专门研发了《科技创新企业信用评级方法及模型》，在评级模型中引入能够体

现科创企业特征及风险的评级要素，如科技创新实力和成长性等，使评级结果更贴合科创企业情况，科创企业级别序列更加清晰，助力投资者准确识别科创企业信用风险。

2024 年，联合资信发布了《股权投资企业信用评级方法》，是业内较早推出该领域评级方法的机构之一。该方法紧密结合了行业内企业“募投管退”这一业务模式特点，重点考察了受评主体偿还债务资金来源的可靠性和对债务的保障水平。实践中，股权投资行业发债主体成立时间普遍较短，投资组合多处于布局阶段，且主要投向“卡脖子”领域的科创企业，企业经营成果难以在短期内显现，加之政策倡导发展“耐心资本”以及提高“容错比例”，因此，在作业环节，联合资信更加注重定性定量相结合的评级逻辑，重点从投资管理能力、投资组合所处行业与技术水平等维度进行定性分析，以评估股权投资企业未来获取偿债资金的能力。其中，对于投资组合质量的考察，联合资信主要依托科技创新企业评级方法以及内部跨行业的专家评审机制，力求充分反映受评企业的科技创新价值。

此外，联合资信还积极推动高区分度评级体系落地，创新性地推出了一套以长期违约率检验为核心、聚焦信用风险、具有高区分度的“3C”评级体系，为推动我国高收益债券市场建设奠定了评级基础。

近年来，联合资信持续深耕科技创新领域信用评级服务，截至 2024 年末，公司已累计出具 200 余份科创债信用评级报告，涉及债券规模超过 2300 亿元，有效助力科技创新企业对接资本市场，引导资金精准流向科技创新领域。在服务科技型企业方面，联合资信已为 50 余家高新技术企业提供评级支持，覆盖新一代信息技术、生物技术、高端装备制造等多个战略性新兴产业。在股权投资机构方面，联合资信已为 50 余家从事股权投资业务的央企及央企子公司、地方国有股权投资机构、民营股权投资机构提供信用评级服务。在金融机构方面，联合资信已为近 20 家证券公司、金融控股集团等机构提供科创债评级服务，持续为债券市场支持科技创新注入新动能。

未来，联合资信将继续深入贯彻中央金融工作会议精神，深耕主责、做精主业，为科技创新企业提供更加优质的信用评级服务，为我国科技创新和经济高质量发展持续贡献力量。