



LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

# 债市“科技板”正式落地，科创 债市场提速发展

## ——2025 年科创债市场年度观察

联合资信 研究发展部 | 董欣焱

2025 年，债市“科创板”落地，科创债市场进入提速发展阶段，根据 Wind 口径统计，全年科创债券发行规模接近 2.3 万亿元，同比增长近一倍，成为当前债券市场上最主要的创新产品。与此同时，科创债发行期限较上年明显优化，融资成本进一步下行，募集资金进一步向战略新兴产业聚集，对科技创新的支撑作用进一步增强。展望未来，在做好“科技金融大文章”背景下，政策有望继续发力，支持科技创新企业债券融资，科创债市场有望保持高速发展。



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

## 一、科创债市场主要政策回顾

### （一）加强顶层设计，夯实科创债制度基础

2025 年以来，国家通过出台多项顶层政策，确立了科创债市场的制度框架。2025 年 2 月，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，将推动科创债高质量发展明确为资本市场服务科技创新的核心任务之一，意见指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；将优质企业科创债纳入基准做市品种，加大交易所质押式回购折扣系数的政策支持；探索知识产权证券化业务等。2025 年 3 月，国务院发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，为科创债市场奠定了发展总基调，意见指出扩大重点领域债券发行规模，丰富债券产品谱系，发展科技创新债券等特色产品；完善科技创新债券发行管理机制，鼓励通过创设信用保护工具、担保等方式提供增信支持；鼓励金融机构发行专项金融债券用于科创等领域等。2025 年 5 月，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“8 号文”），系统构建了科创债的制度框架，标志债市“科技板”正式落地，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。

### （二）优化审核机制，提升发行效率与市场透明度

“8 号文”发布后，监管机构指导相关自律组织迅速出台配套细则，着力优化科创债发行流程、提升市场透明度。沪、深、北交易所发布《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》，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出台细化措施，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。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“86 号文”），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细化措施，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。

### （三）加强投融资对接，提升债券市场服务科技创新水平

2025年4月，金融监管总局发布《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》，指出支持科技型企业债券融资，鼓励银行机构为符合条件的科技型企业发行科创票据、资产支持票据、资产担保债券等提供承销服务；支持银行保险机构、资产管理机构等加大科创类债券投资配置力度，推动保险机构投资资产支持计划等证券化产品。2025年5月，人民银行等七部门发布《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》，指出支持创业投资机构、产业投资机构发债融资，拓宽直接融资渠道。同时指出建立债券市场“科技板”；推动科技创新公司债券高质量发展，将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资；丰富银行间债券市场科技创新债券产品，完善科技创新债券融资支持机制；发挥信用衍生品的增信作用，加大对科技型企业、创业投资机构和金融机构等发行科技创新债券的支持力度等。2025年9月，北京市科学技术委员会等八部门印发《北京市关于加快构建科技金融体制有力支撑高水平科技自立自强的实施方案（2025—2027年）》，提出打造债券“中关村科技板”。支持科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构、金融机构等在银行间市场、交易所市场发行科技创新债券；优化“绿色通道”机制，建立专属服务平台，提供政策辅导、项目储备、投资人对接、增信协调等综合服务，加快注册发行进度；鼓励评级机构创设与科技型企业相适应的评级方法。

### （四）降低科创债投融资成本，提升市场活力

**一是，降低交易成本。**2025年5月，银行间同业拆借中心发布《关于减免科技创新债券相关交易手续费的通知》，决定全额减免银行间债券市场境内成员以科技创新债券为标的的现券买卖交易手续费，减免期为2025年至2027年。**二是，为发债企业提供财政贴息。**2025年10月，四川省人民政府办公厅印发《关于巩固拓展经济回升向好势头的若干政策措施》，指出在2025年10月1日至2026年3月31日期间，省级财政对四川非金融企业（科技型企业 and 股权投资机构）通过新发行科技创新债券进行融资的，给予40万元一次性费用补贴；首次发行的，费用补贴标准提高到80万元；同时，对省内非金融企业发行科技创新债券分担风险且费率低于1%的担保（增信）机构，给予一定补贴，单户企业最高200万元。**三是，创新风险分担机制。**2025年6月，潘功胜行长在陆家嘴论坛宣布8项重磅金融政策，指出积极推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券。

## 二、科创债市场运行特征

### （一）发行规模大幅增长，服务主体更加多元，募集资金进一步向战略新兴产业聚集

根据 Wind 口径统计，2025 年，我国债券市场共有 843 家发行人<sup>1</sup>发行科创债 2132 期，融资规模约 2.3 万亿元，均较上年同期（394 家、1229 期、1.2 万亿元）实现了大幅增长。其中，科技型企业 638 家，融资规模约 1.8 万亿元；金融机构 124 家，融资规模约 3800 亿元；股权投资机构 81 家，融资规模约 740 亿元。科创债发行人主要集中于公用事业<sup>2</sup>、建筑、银行、非银机构、交通运输、有色金属等 35 个行业，其中银行、家庭用品、电信服务和耐用消费品行业首次实现了科创债发行突破。上述行业中，公用事业、非银金融、石油石化、企业服务、汽车与零配件、食品饮料、可选消费零售、生物医药、半导体和造纸与包装行业科创债发行规模均实现了一倍以上的大幅增长，其中，生物医药和半导体行业科创债发行规模分别达到 112 亿和 82 亿，均较上年同期各增长了 70 亿元以上。总的来看，科创债服务主体更加多元，债券募集资金向生物医药、半导体等战略性新兴产业加速聚集。

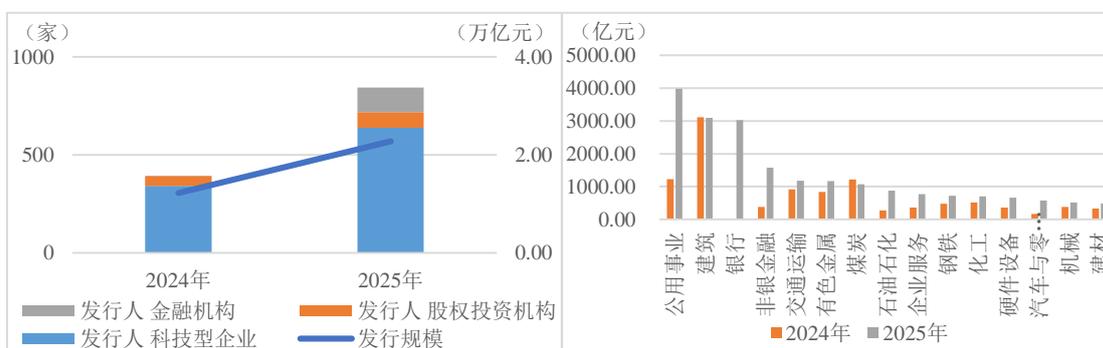


图 1 2024—2025 年科创债发行情况

图 2 2024—2025 年科创债发行规模前五行业分布

### （二）发行主体以高等级央企为主，民企融资规模较少

2025 年，科创债发行人仍以高等级央、国企为主。从发行人信用级别来看，AAA 级主体所发科创债规模占有评级科创债发行总额的 90%左右，较上年下降约 0.5 个百分点；AA 级及以下主体所发科创债规模占比为 1.23%，较上年上升了约 0.5 个百分点；另有 3 家公募债发行人和 7 家私募债发行人无主体级别，信用资质值得关注。从

<sup>1</sup> 不含资产支持证券，以下同。

<sup>2</sup> Wind 二级行业，以下同。

发行人企业性质来看，2025 年，中央国有企业发行科创债占比接近 47%，较上年上升 5 个百分点，地方国有企业占比接近 42%，较上年下降约 8 个百分点，民营企业占比仅为 7.3%，与上年基本持平。整体来看，民营及中小型科创企业仍难以直接通过债券市场融资。但值得注意的是，自“8 号文”发布后，商业银行正式被纳入科创债发行主体范围，2025 年，商业银行发行科创债规模已达到 2800 亿元左右，募集资金专项用于科技创新领域信贷投放。根据人民银行《2025 年四季度金融机构贷款投向统计报告》，2025 年末，我国科技型中小企业本外币贷款余额为 3.63 万亿元，同比增长 19.8%，增速较各项贷款高出 13.6 个百分点；高新技术企业本外币贷款余额 18.61 万亿元，同比增长 7.5%，增速较各项贷款高出 1.3 个百分点，科创信贷市场呈现快速发展态势。科创债有效打通了“债券融资—科技信贷”的传导链条，为轻资产、高成长型科技企业提供间接的融资支撑，进一步增强了金融体系对科技创新的服务质效。



图3 2024—2025年科创债发行人级别情况

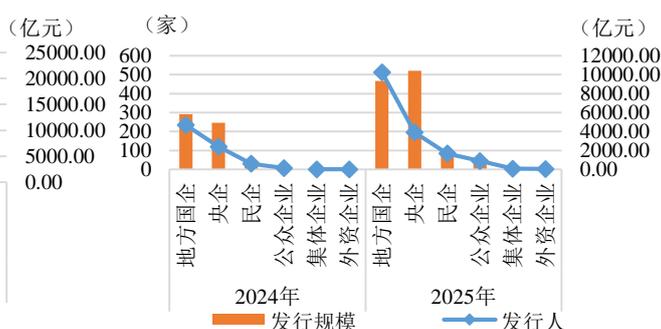
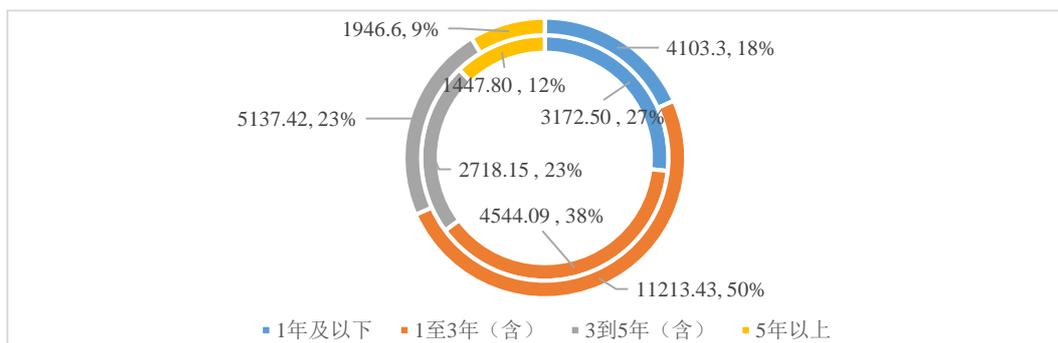


图4 2024—2025年科创债发行人企业性质情况

### （三）融资结构进一步优化，融资成本大幅下行

2025 年，科创债融资结构持续优化，3 年期及以上中长期科创债发行规模占比达到 75%，较上年提升了 6.4 个百分点；1 年期及以下短期科创债占比约为 18%，较上年下降了 8.4 个百分点，能够更好地更契合科技创新项目长周期、高投入的融资需求特征。此外，受低利率环境与政策支持的双重驱动，科创债融资成本显著下行。2025 年，3 年期 AAA 级主体发行的科创债平均票面利率仅为 2.04%，较 2024 年下降了约 44 个 BP，5 年期 AAA 级主体平均融资成本仅为 2.09%，较上年下降了近 35 个 BP。且与一般债券相比，科创债还表现出了一定的成本优势，根据上交所债券发布的信息，2025 年相同资质发行人科创债发行成本较一般债券下降了 10 至 20BP。总的来看，中长期科创债融资成本下行显著地降低了科技创新企业的融资负担，债券市场为科技创新提供了更加精准、长效、低成本的资金支持。



注：内环为2024年，外环为2025年

图5 2024—2025年科创债发行期限情况（单位亿元）

#### （四）经济大省继续领跑，区位分化有所加剧

2025年，科创债发行人的区位分化进一步加剧，北京以7600余亿元继续领跑，广东以2057亿元超越山东跃居第二位，上海以1800余亿元紧随其后，此外，发行规模前十位省份还有浙江、山东、河北、江苏、四川、湖北和陕西。而黑龙江、海南、贵州、青海、吉林省份科创债发行规模相对靠后，除吉林省外，其余四省科创债发行规模均不足50亿元。从发行规模增速看，北京、广东、江苏、四川、福建等省份科创债发行期数均实现了一倍以上的增长，而山东、湖北、陕西和江西等省份科创债增速则有所放缓甚至回落。总的来看，科创债发行人仍集中于经济大省，主要得益于区域经济基础雄厚、创新资源较足，政策与资本支持力度较强，金融市场成熟度较高，科创主体融资需求更为旺盛，而经济欠发达地区，虽然部分区域科创债发行规模实现了大幅增长，但受限于区域经济发展基础薄弱、科创主体数量有限等客观条件，发行规模整体仍偏小。未来相关地区可立足自身实际，坚持精准支持、错位发展，由地方政府强化针对性财政扶持，通过贴息、风险补偿等工具，聚焦本地优势领域培育科创主体，持续激发区域内企业的科技创新活力。

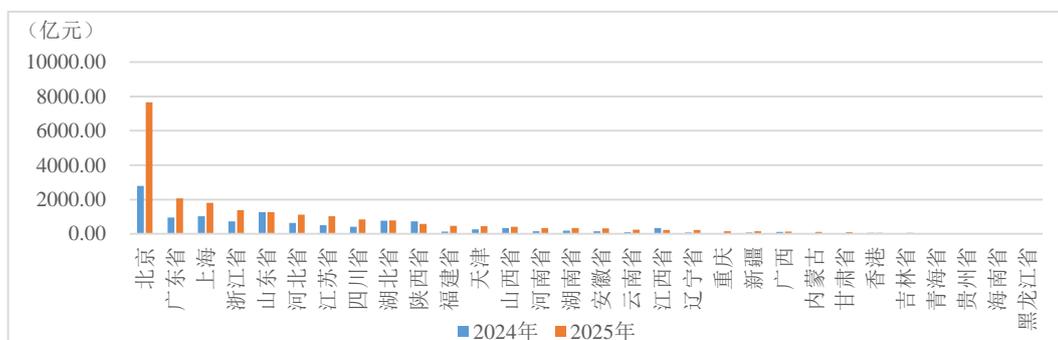


图6 2024—2025年科创债区域分布情况

### （五）创新步伐持续加快，投融资生态进一步优化

2025 年，科创债市场创新步伐显著加快，投融资生态持续优化，市场吸引力不断增强。一方面，“8 号文”发布后，特殊条款在科创债发行中加速落地，转股类条款实现实质性应用，投资者保护条款<sup>3</sup>被广泛使用。2025 年新发行科创债中，含经营维持承诺的科创债期数占比为 24%，同比提升约 4 个百分点；含财务指标承诺条款的占比为 9%，同比提升约 9 个百分点，含偿债保障承诺条款的占比为 20%，同比提升约 1 个百分点，有效增强了科创债对投资者的吸引力。另一方面，信用风险分担机制持续健全。政策性科创债风险分担工具于 2025 年正式落地，由人民银行提供低成本再贷款资金，联合地方政府、中债增进及市场化担保机构，通过共同担保、直接投资、创设信用风险缓释凭证等方式合理分担科创债违约损失，显著缓解了市场对科创债信用风险的担忧。2025 年 6 月，首批运用该工具的 5 家民营股权投资机构顺利完成科创债发行，2025 年 11 月，第二批 4 家民营股权投资机构获得工具支持。与此同时，衍生品市场创新稳步推进，2025 年 12 月，中债资信、外汇交易中心与上交所联合发布科创 CDS 指数，为市场提供一篮子信用风险对冲工具，有效提升了机构对科创债的配置意愿。

### （六）科创指数体系加速构建，二级市场交投活跃

2025 年，我国科创债指数体系加快构建，中证指数、上交所、外汇交易中心、中债登等机构密集推出了一批高等级宽基指数、细分主题指数及风险对冲指数，覆盖了不同维度的信用资质与期限结构，为科创债指数化投资提供了精准投资标的。在此背景下，科创债 ETF 实现快速发展，自 2025 年 6 月，10 家公募基金集中申报首批科创债 ETF 以来，科创债 ETF 规模持续快速增长，截至 2025 年末，科创债 ETF 总规模已超过 3500 亿元，达到全部债券 ETF 规模的 40% 以上，成为信用债 ETF 最重要的细分品类。随着科创债指数体系日臻完善、科创债 ETF 蓬勃发展，叠加市场投融资生态持续优化，科创债二级市场流动性显著改善。2025 年，科创债现券交易规模接近 4.2 万亿元，较 2024 年（2.3 万亿元）增加了 80% 以上。同时，根据上交所债券发布的信息，2025 年，上交所科创债年化换手率达 140%，较公司债整体换手率高出 40%，成为信用债市场流动性最活跃的品种之一。总的来看，科创债配套机制持续完善，有效带动多元投资者入市，推动科创债二级市场交易活跃度大幅提升。

---

<sup>3</sup> 含事先承诺条款、交叉违约条款、事先约束条款、控制权变更条款、偿债保障承诺条款和资产抵质押条款。

### 三、科创债市场发展展望

#### （一）科创债融资成本有望持续下行，市场规模将加速扩容

一方面，货币政策宽松引导科创债融资成本下行。当前央行实施适度宽松的货币政策，市场流动性保持充裕，信用债整体发行利率处于下行通道。这一背景下，科创债作为信用债的重要组成部分，其发行利率将随市场利率中枢下移而降低，尤其对于央国企背景的科创债发行主体而言，由于其自身信用资质较强，在流动性宽松环境下，融资成本下降空间更为显著，有助于进一步提升其发行科创债的积极性。另一方面，风险分担机制优化破解中小科创企业融资难题。2026年1月，人民银行副行长邹澜在国新办发布会上宣布，合并设立“科技创新与民营企业债券风险分担工具”，将原民营企业债券融资支持工具与科技创新债券风险分担工具统一管理，合计提供2000亿元再贷款额度，此举有助于缓解投资者对中小科技企业债券的风险担忧，推动企业信用利差收窄，同时增强承销机构的参与意愿，进一步扩大对科创领域的融资供给。在上述政策的支持下，科创债市场有望持续扩容。

#### （二）科创债制度创新与产品结构优化有望持续推进

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。发行端，2026年3月，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》，对“86号文”进行系统性升级，通过扩大主体认定范围、对科技型企业募集资金用途实施分层分类管理、引导企业发行中长期科技创新债券等举措进一步优化科创债投融资生态，引导资金精准投向“硬科技”。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。“8号文”提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，包括含权结构、发行缴款、还本付息等安排，更好匹配资金使用特点及融资需求。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。

#### （三）整体违约风险可控，但需警惕个体信用事件和结构性风险

一方面，科创债市场整体信用风险相对可控。截至2025年末，我国债券市场存

量科创债规模约 3.44 万亿元。从信用结构看，AAA 级主体所发债券存量规模占比高达 87%，且发行人以大型央国企为主，整体信用资质较为稳固。政策支持持续强化，央行在 2026 年初的工作会议上再次明确要高质量建设和发展债券市场“科技板”。同时，信用风险分担机制不断完善，信用风险缓释工具广泛应用，有效地缓解了市场对弱资质主体的担忧，在此背景下，科创债信用风险整体可控。另一方面，局部性风险与结构性分化仍值得关注。2025 年末，存续科创债中，无债项评级规模占比接近 50%，且出现了部分无主体评级债券的发行，这部分债券的透明度与信用辨识度相对较低，风险更依赖个体判断。此外，部分行业（如软件服务行业）财务杠杆率偏高，且盈利能力普遍变弱，信用风险值得进一步关注。建议各方持续深化市场开放，完善科创债专业化服务体系。积极引导支持具备资质的专业机构规范开展信用评级、科创能力评估、科创企业估值、数据资产评估等服务，强化科创债风险定价支撑，为畅通科技、资本与产业高水平循环夯实市场基础。

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。