

详解科创债

(2024年4月版)

东方金诚 研究发展部 综合管理部
联合出品

编者按

创新驱动发展是破解当前我国经济发展深层次矛盾问题的重要依托和必然选择。相较国际上较成熟的科创投融资生态体系，我国债券市场在支持企业科技创新能力、建设科创金融服务体制机制等方面起步相对较晚。但随着科创票据、科创债等产品的推出与持续发展，科创企业债券融资的可得性和便利度得到提升，债券市场金融创新正在成为技术创新和产业变革的重要驱动力。为助力符合条件的发行企业把握政策利好、拓宽融资渠道，我们对科创票据、科创债等债券市场服务科创企业和科创领域融资的代表性创新品种进行了详细解析。本报告为该系列报告之一，将聚焦交易所债券市场创新推出的科创债。



详解科创债

科创债是指发行主体为科技创新领域相关企业或者募集资金主要用于科技创新领域的公司债券。2021年3月，沪深交易所启动科技创新公司债券（简称“科创债”）试点工作，在创新创业公司债券（简称“双创债”）框架下，引导优质企业发行科创用途公司债券。2022年5月20日，沪深交易所分别发布了《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第4号——科技创新公司债券》和《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第6号——科技创新公司债券》（统称《指引（2022年）》），标志着科创债在前期试点基础上正式落地。科创债的推出，有助于引导高质量科技型企业发债融资，推动交易所债券市场资金精准高效流入科技创新领域，更好发挥债券市场在服务国家创新驱动发展战略和产业转型升级中的积极作用。



一、科创债发行要求及相关制度安排

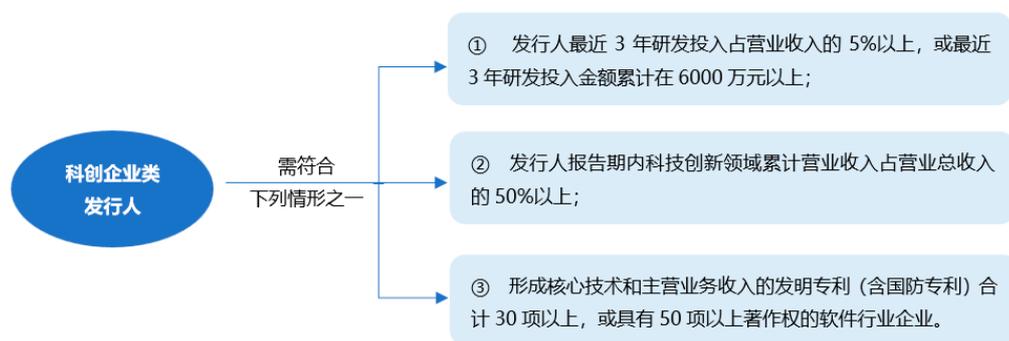
2023年10月20日，沪深北交易所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》、《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》和《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》（统称《指引（2023年修订）》），对科创债发行要求及相关制度安排进行了修订。

（一）科创债发行条件

科创债是特定品种公司债券，发行人除需满足公司债一般规定外，其相关业务、募集资金用途还应符合国家科技创新相关发展规划和政策文件要求。**科创债发行人分为四类，分别是科创企业类**（上交所和北交所称“科创企业类”，深交所称“科技创新类”，以下统称“科创企业类”）、**科创升级类、科创投资类和科创孵化类**。交易所要求**科创债发行人具备良好的偿债能力，最近一期末资产负债率原则上不高于 80%**。对于不同类别发行人，还应满足相对应的、不同的发行条件：

1、科创企业类发行人

科创企业类发行人**需具有显著的科技创新属性**，并符合下列情形之一：



资料来源：《指引（2023 年修订）》

交易所鼓励“科改示范企业”、“制造业单项冠军企业”、“全国重点实验室企业”等国家有关部委认定的科技型样板企业发行科创债——即便未达到这些标准，但科技创新能力突出并有明确依据的企业，也可以发行科创债。此外，交易所未对科创企业类发行人主体或债项评级作出要求。

2、科创升级类发行人

交易所对科创升级类发行人本身科创属性并无要求，也未对主体或债项评级作出要求，但对募集资金用途有明确限定，要求**募集资金用于助推自身或者相关科创领域升级现有产业结构，提升创新能力、竞争力和综合实力，促进新技术产业化、规模化应用，推动科技创新领域产业加快发展**。

3、科创投资类发行人

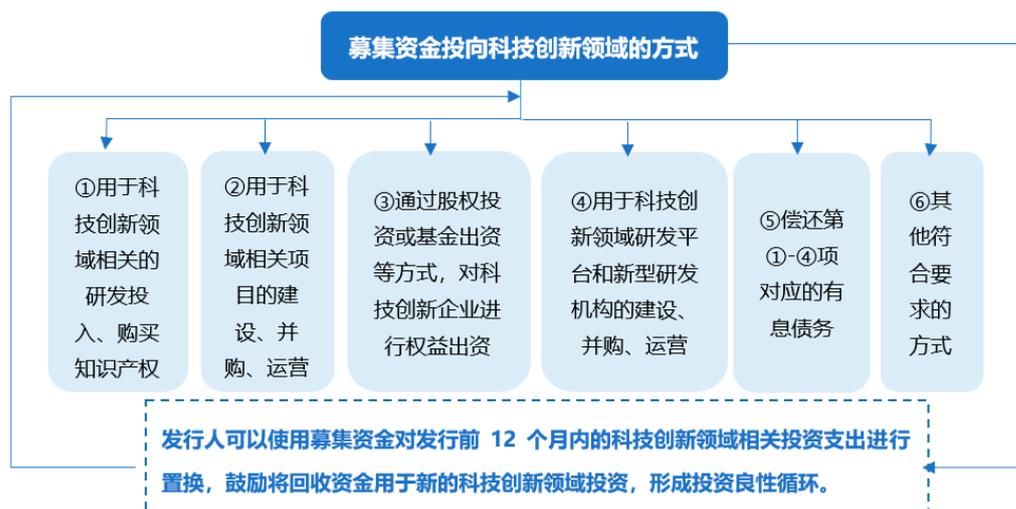
科创投资类发行人包括两类主体，一类是符合《私募投资基金监督管理暂行办法》、《创业投资企业管理暂行办法》等相关规定，**向科技创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金、私募股权投资基金管理机构和创业投资基金管理机构**；另一类是**信用状况良好，报告期内创投业务累计收入（含投资收益）占总收入超 30% 的企业**。对于第二类主体，《指引（2023 年修订）》删掉了《指引（2022 年）》中“主体或债项评级在 AA+ 级及以上”的硬性要求。

4、科创孵化类发行人

科创孵化类发行人是指**信用状况良好，主营业务围绕国家级高新技术产业开发区运营，且创新要素集聚能力突出，科创孵化成果显著的重点园区企业**。与《指引（2022 年）》相比，《指引（2023 年修订）》删掉了发行人“主体评级在 AA+ 级及以上”的硬性要求。交易所支持科创孵化类发行人通过股权、债权和基金等形式支持园区内孵化的科技创新企业，或用于科技创新产业园区或孵化基地的基础设施新建、扩容改造、系统提升、建立分园、收购等。科创孵化类发行人可发挥科创类产业园区辐射带动作用，助力孵化期科创企业集群发展。

（二）科创债募集资金用途

由于科创企业类发行人本身即为具有显著科创属性的科技型企业，**交易所未对科创企业类发行人发行科创债的募集资金用途进行限制**，从实践来看，多用于偿还存量债务或补充流动资金。而对于**其他三类发行人，交易所明确要求募集资金投向科技创新领域的比例应不低于 70%，其中用于产业园区或孵化基础设施相关用途的比例不得超过 30%**（这一点主要针对科创孵化类发行人）。具体来看，科创债募集资金可以通过以下方式投向科技创新领域：



资料来源：《指引（2023 年修订）》

可以看出，交易所虽规定了科创债募集资金投向科创领域的最低比例，但对于投向科创领域的方式包容度较强。发行人既可将募集资金对内直接投入科创相关项目研发，或置换 12 个月内的科创领域投资支出，也可对外通过股权投资或基金出资等形式投向科创企业，或作为产业链核心企业，通过权益出资、供应链金融等形式支持上下游企业等。值得一提的是，**交易所允许科创债募集资金用于置换发行前 12 个月内的科创领域相关投资支出**，相较双创债允许的可置换发行前 3 个月内的双创投资，科创债募集资金使用的灵活度更高。

（三）科创债信息披露要求

科创债发行人应当在募集说明书中披露是否符合科创债主体范围及募集资金投向的相关要求，信息披露要求较为细致。

1、发行主体范围相关披露要求

科创企业类发行人应当在募集说明书中披露符合“具有显著的科技创新属性”这一条件的依据，包括其所属的科创领域、自身科创属性及相关政策依据、所持有创新技术先进性及具体表现、正在从事的研发项目及进展情况、保持持续技术创新的机制和安排等。

适用情形②“报告期内科技创新领域累计营业收入占营业总收入的 50% 以上”的科创企业类发行人，应当从拥有的核心关键技术、推动关键核心技术攻关、承担国家重大科技项目、形成的主要产品实现进口替代等方面说明是否符合科创企业类相关要求。

科创投资类发行人需要披露自身科创投资业务开展情况（具体披露内容如下图所示），且应在发行前披露拟投资企业或拟出资基金的相关信息，在发行备案文件中披露拟投资项目是否具有科创属性，确保资金投向科创领域。在申报阶段暂无具体投资企业名单或拟出资基金的，应当披露拟投资项目遴选标准、投资决策程序和投资领域，并通过披露发行人报告期内的投资规模及经验、未来投资规划等内容，合理匡算募集资金实际需求。



资料来源：《指引（2023年修订）》

另外值得一提的是，交易所规定，园区经营企业或地方国有资本投资运营公司发行科创债，应承诺符合地方政府性债务管理相关要求，不新增地方政府债务规模。

2、募集资金支持领域相关披露要求

科创债发行人需在募集说明书与定期报告中披露募集资金的规划与实际使用情况。针对募集资金投向科创领域的不同方式，交易所明确了不同的信息披露要求（见表1）。在债券存续期间，发行人还应通过定期报告披露科创债募集资金使用情况、科创项目进展情况、促进科技创新发展效果等内容，设立或认购基金份额的需披露基金产品的运作情况。

表 1 对于科创债募集资金投向科创领域不同方式的信息披露要求

投向科创领域方式	信息披露要求
用于科技创新项目	应披露募投项目的基本情况、募投项目实施促进科技创新的方式和依据、募投项目与现有业务或发展战略的关系等。
用于研发投入	应披露研发投入的主要内容、技术可行性、研发预算及时间安排、目前研发投入及进展、已取得及预计取得的研发成果等。
用于购买知识产权	应披露知识产权保护期、评估价值（如有）、技术先进性、预计经济效益等。
用于科技创新相关股权投资	应参照科创债发行主体范围相关披露要求，披露投资标的的科创属性、所属重点支持领域及判断依据。 · 用于投资企业或储备项目库的，应列出拟投资企业名单，以列表形式披露拟投资企业情况； · 用于基金出资的，应披露基金基本情况，包括但不限于基金备案情况、各方认缴金额及出资比例、基金投向、风控措施、已投资项目等。

资料来源：《指引（2023年修订）》

（四）科创债配套措施及支持政策

为鼓励优质企业发行科创债，交易所提出一系列优化审核措施。《指引（2022年）》规定优化审核措施适用对象为“符合相关要求，最近一年末总资产大于1000亿元、最近一年总资产报酬率高于3%的发行人”，《指引（2023年修订）》将优化审核措施适用对象调整为“资产负债率不高于同行业平均水平，且具有行业领先地位的发行人”。为此，发行人应结合所属行业、同行业可比企业情况、竞争优势、市场认可度等，对自身具有行业领先地位出具专项说明，并提供相关依据。但需注意的是，发行人报告期内存在经营和财务情况重大不利变化或对偿债能力产生重大影响的情形的，不适用相关优化审核措施安排。

表 2 《指引》对符合条件企业发行科创债作出的优化审核措施安排

审核时限	不存在需重点关注的负面情形的，审核时限原则上不超过 15 个工作日。
统一申报	发行人可以就科创债单独编制申请文件并单独申报，也可与一般公司债、其他专项品种公司债编制统一申请文件并统一进行申报。
延长财务报告有效期	发行人可以申请适当延长年度、半年度财务报告有效期。年度财务报告有效期最多延长至当年 8 月末，半年度财务报告有效期最多延长至次年 4 月末。已披露季度财务报表的，应当同步披露主要季度财务数据。
优化信息披露	发行人按照《指引（2023 年修订）》要求加强科技创新属性针对性信息披露，在注册批复有效期内进行后续发行时，如经营和财务情况无重大不利变化或不存在对偿债能力产生重大影响的事项，可适当简化募集说明书中发行人基本情况、财务会计信息等相关章节信息披露内容。
简化签章文件	发行人董事、监事、高级管理人员在债券项目申请阶段按照规定对债券发行文件签署书面确认意见，并承诺认可各期发行文件、履行规定职责的，每期债券发行前无需另行签署书面确认意见。

资料来源：《指引（2023 年修订）》

除上述优化安排外，交易所针对科创债提出的配套措施和支持政策还包括：

①**发行人可以在前次科创债的注册批复或者挂牌转让无异议函有效期届满前 3 个月内，申报发行新的科创债。**相较《指引（2022 年）》，《指引（2023 年修订）》将提前申报期限从“1 个月内”延长至“3 个月内”。

②对于在推动关键核心技术攻关、承担国家重大科技项目、推动产业转型升级等方面具有引领和示范作用的发行人，即便成立不满一个完整会计年度，也可以非公开发行科创债。

③**鼓励发行人对发行方式、期限结构、利率确定和计算方式、还本付息方式、赎回或转换选择权、增信方式及促进债券交易等方面进行创新。**创新方式包括但不限于设计预期收益质押担保、知识产权质押担保、可转换为被投资标的股权、票面利率与科创企业成长或募投项目收益挂钩、以募投项目收益现金流为主要偿债来源等条款。**鼓励科创企业类发行人非公开发行可转换科创债。**

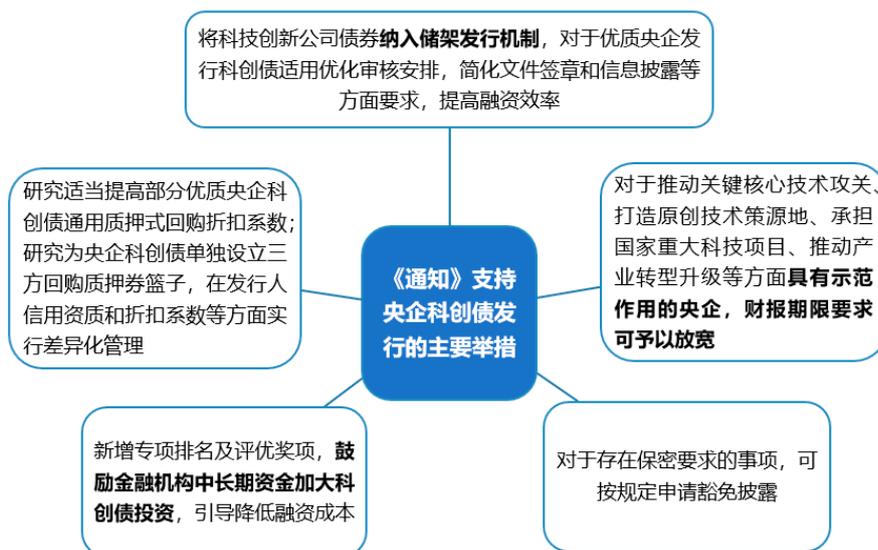
④**鼓励发行人根据预期投资回收周期发行长期限债券，匹配长期资金使用需求。鼓励发行人利用信用保护工具、内外部信用增进等方式，降低融资成本。**鼓励发行人根据自身特点有针对性地设置多样化的偿债保障条款。

除《指引（2022 年）》和《指引（2023 年修订）》外，2022 年 11 月发布的《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》和 2023 年 4 月发布的《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，也强化了政策层面对科创债市场发展的支持力度。

1、《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》

央企是创新发展的主力军，也是集聚科技创新要素的重要载体。科创债是交易所债市支持科创领域央企融资需求的重要抓手。2022 年 11 月 11 日，证监会和国务院国资委联合发布《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》（简称《通知》），旨在更好发挥央企科技创新引领示范作用。这也是国务院国资委首次为单一债券品种发文。

《通知》通过优化市场服务运行机制、监管考核标准、融资决策程序等方式，多措并举支持央企发行科创债（主要举措如下图所示）。《通知》鼓励央企加大研发投入，引导央企发挥产业链“链长”作用或通过股权投资、建设科创孵化园区等方式，支持科创领域中小企业发展，服务产业转型升级。《通知》支持央企开展基础设施领域 REITs 试点，重点支持新基建项目发行 REITs，鼓励回收资金用于科创领域投资。此外，《通知》还鼓励央企子公司探索利用资产担保、无形资产质押或者由中央企业集团提供外部增信等方式发行科创债，并积极支持符合条件的持续发行科创债融资的央企子公司上市融资。



资料来源：《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》

2、《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》

2023年4月28日，证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》（简称《工作方案》），从五方面部署了18项举措（见表3）。《工作方案》提出，**实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策**，这有利于满足科创企业的快速融资需求，帮助科创企业高效获取资金，推动科创项目进展与成果转化。《工作方案》**针对提升科创债交易流动性部署了多项举措，包括将优质企业科创债纳入基准做市品种等**，交易流动性的提升有利于增强科创债对投资者的吸引力，从而降低债券发行成本。此外，《工作方案》**还将科创债承销情况纳入证券公司评价考核体系**，这有助于引导证券公司提升服务积极性与服务质效，助力科创债市场高质量发展。

表3 《工作方案》部署推动科创债高质量发展的具体举措

优化融资服务机制	<ul style="list-style-type: none"> 实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策； 允许符合条件的科创企业参照适用知名成熟发行人制度； 大幅缩短科创债审核注册时限，提升科创债全链条业务服务质效等。
扩大科技创新资金供给	<ul style="list-style-type: none"> 持续发挥中央企业示范引领作用； 加大对优质企业发行科创债的支持力度； 推动科技创新领域企业发行REITs。
提升科创债交易流动性	<ul style="list-style-type: none"> 将优质企业科创债纳入基准做市品种； 研究推出科创债ETF； 给予优质科创债通用质押式回购融资最高档折扣系数等。
健全科创债评价考核制度	<ul style="list-style-type: none"> 将科创债承销情况纳入证券公司履行社会责任专项评价； 将科创债承销情况纳入证券公司公司债券业务执业能力评价指标； 单独设置科创债评优机制等。
加强工作协同配合	<ul style="list-style-type: none"> 建立健全与国务院国资委等相关部委的沟通会商机制； 加强与地方政府相关部门工作协同，对科创债融资主体、中介机构、投资机构、增信机构等提供政策支持。

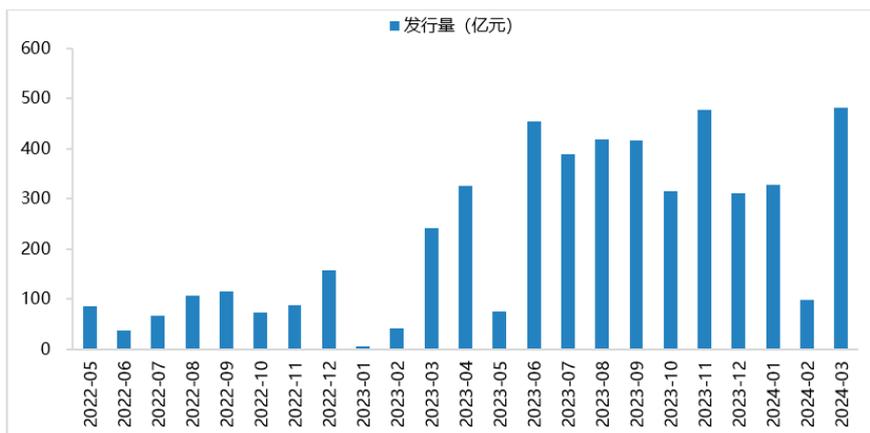
资料来源：《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》

二、科创债发行情况

(一) 截至 2024 年 3 月底，科创债发行量逾 5100 亿元，发行企业以中高等级主体为主，AAA 级企业数量占比超 6 成。

我们根据债券名称中是否含有科创债标识作为筛选标准，对 2022 年 5 月科创债正式推出至 2024 年 3 月底的发行情况进行了统计梳理。截至 2024 年 3 月底，交易所债市累计发行科创债 465 只，发行规模合计 5102.0 亿元，共涉及发行企业 229 家。其中，**2023 年以来，科创债发行明显提速**，全年月月发行量为 288.9 亿元，是 2022 年 5-12 月月均发行量的 3.2 倍。2024 年 1-3 月，科创债月月发行量为 302.6 亿元。

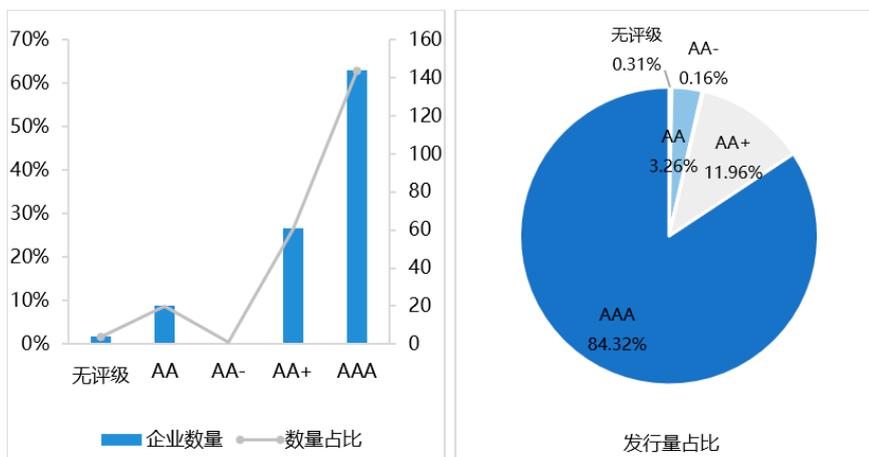
图 1 2023 年以来，科创债月月发行量大幅提升



数据来源：Wind，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月底，共计 229 家科创债发行企业中，主体评级 AAA 级企业 144 家，占比 62.9%，发行量 4301.8 亿元，占比 84.3%；AA+ 级企业 61 家，占比 26.6%，发行量 610.3 亿元，占比 12.0%；AA 级企业 20 家，占比 8.7%，发行量 166.3 亿元，占比 3.3%。总体来看，**科创债发行人以高信用等级主体为主。根据以往发行经验，AA 级主体发行科创债通常需要采取一定的增信措施。**

图 2 截至 2024 年 3 月底，科创债发行主体以 AAA 级企业为主



数据来源：Wind，东方金诚整理

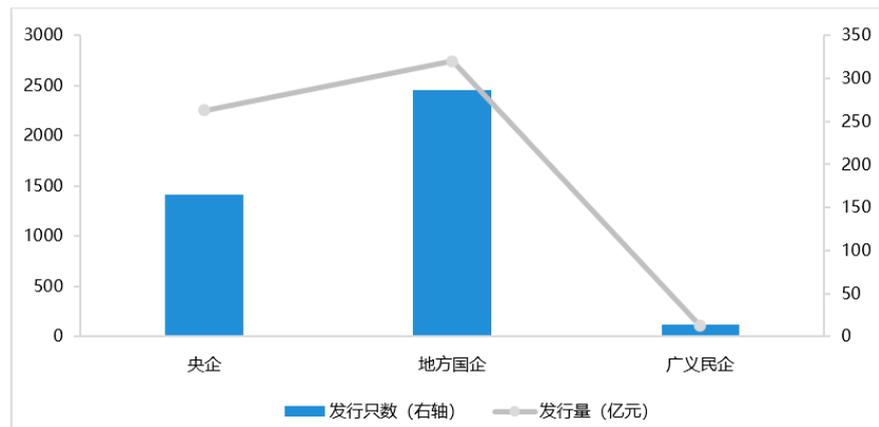
另外值得一提的是，**已发行科创债以公募债为主**。截至 2024 年 3 月底发行的科创债中，公募债共计 353 只，发行量 4321.8 亿元，占比 84.7%；私募债共计 112 只，发行量 780.2 亿元，占比 15.3%。这与科创债发行人超

六成为资质最优的 AAA 级企业相匹配。

（二）央企为科创债发行绝对主力，发行量合计占比达 98%。

从企业性质看，央企为科创债发行绝对主力。截至 2024 年 3 月底，共计 229 家科创债发行企业中，地方国企 160 家，发行量 2745.4 亿元；央企 57 家，发行量 2253.5 亿元；广义民企仅 12 家，发行量 103.1 亿元，其中民营企业 7 家，发行量 45.1 亿元。从占比看，**央企和地方国企发行量占比为 44.2% 和 53.8%，合计占比达到 98.0%**；广义民企发行量占比仅为 2.0%，低于同期广义民企公司债发行量占交易所债市全部公司债发行量的比重（2.9%）。

图 3 截至 2024 年 3 月底，央企在科创债发行中占绝对主导

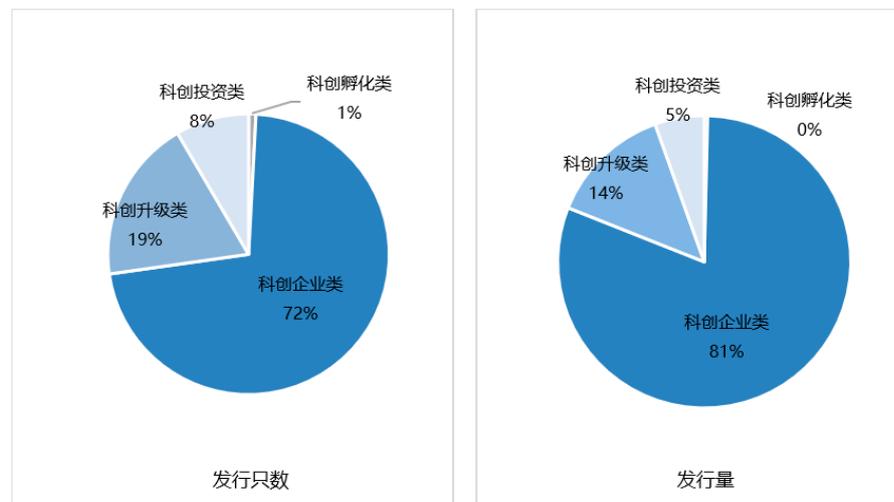


数据来源：Wind，东方金诚整理

（三）从发行人类型看，科创企业类发行人在科创债发行中占主导。

截至 2024 年 3 月底，在公开发行的科创债中（由于私募债未披露募集说明书，故此处仅统计公募产品），发行人类型为科创企业类的债项共 256 只，发行量 3504.1 亿元，占同期公开发行科创债发行量的 80.7%；发行人类型为科创升级类的债项共 67 只，发行量 587.5 亿元；发行人类型为科创投资类的债项 30 只，发行量 236.5 亿元；发行人类型为科创孵化类的债项仅 3 只，发行量 15.9 亿元。

图 4 截至 2024 年 3 月底，已发行科创债发行人以科创企业类为主



数据来源：Wind，东方金诚整理

观察不同类型发行人主体资质，截至 2024 年 3 月底，科创企业类发行人公开发行的 256 只科创债中，主体评级 AAA 级、AA+ 级和 AA 级债项数量分别为 240 只、15 只和 1 只，AAA 级占比达到 93.8%——这一比重明显高于其他类型发行人，显示科创企业类发行人主体资质最优。主要原因在于，科创债对于科创企业类发行人的募集资金用途没有做出明确限制，叠加其他鼓励政策正向加持，由此吸引了大量科创属性显著的优质科技型企业试水科创债发行。

表 4 截至 2024 年 3 月底，科创企业类发行人主体资质最优

		主体评级 AAA 级	主体评级 AA+ 级	主体评级 AA 级	合计
科创企业类	债券只数	240	15	1	256
	占比	93.75%	5.86%	0.39%	100.0%
科创升级类	债券只数	54	9	4	67
	占比	80.60%	13.43%	5.97%	100.0%
科创投资类	债券只数	21	4	5	30
	占比	70.00%	13.33%	16.67%	100.0%
科创孵化类	债券只数	2	1	0	3
	占比	66.67%	33.33%	0.00%	100.0%

数据来源：Wind，东方金诚整理；

注：仅统计公开发行的科创债；科创孵化类主体发行科创债数量较少，故表格中统计结果可能不具备代表性

进一步观察各类型发行人构成，**科创企业类发行人主要为央企**（央企发行只数占比 57.2%），如中国葛洲坝集团、中国电建集团、中国华能集团等；**科创升级类发行人主要为地方国企**（地方国企发行只数占比 82.3%），**多为各类国有金控集团、产业投资公司**，如成都产业投资集团、山东新动能基金、杭州市国有资本投资运营有限公司、广州金控集团等；**科创投资类发行人亦主要为地方国企**（地方国企发行只数占比 60.9%），如上海国有资产经营有限公司、鲁信创业投资集团、苏州元禾控股等。而**科创孵化类发行人仅有上海张江高科技园区开发股份有限公司和珠海市高新建设投资有限公司两家企业，共计发行 3 只科创债**。科创孵化类主体明确指向国家级高新技术产业开发区运营企业，符合条件的该类企业可积极探索科创债发行机会。

以珠海市高新建设投资有限公司（简称“珠海高新建投”）为例，珠海高新建投主体评级为 AA+ 级，主业为国家级产业园区运营，在国家高新区综合评价指标体系中单项排名 20+，其运营的港湾 1 号科创园被评为 2021 年国家级科技企业孵化器广东省内综合型第一，获评国家级孵化器资质，且发行前最近一期资产负债率为 52.06%（低于 80%）。因此，珠海高新建投符合科创孵化类发行人需要满足的“信用状况良好，主营业务围绕国家级高新技术产业开发区运营，且创新要素集聚能力突出，科创孵化成果显著的重点园区企业”等主体资质要求。

值得一提的是，**与科创债发行人以科创企业类为主相匹配，科创债募集资金用途以偿还存量债务或补充流动资金为主**。我们汇总了截至 2024 年 3 月底发行的 465 只科创债的募集资金用途，结果显示：募集资金明确为主要用于偿还存量债务或补充流动资金的共有 280 只，占比 60.2%，发行量合计 3717.2 亿元，占比 72.9%；募集资金明确为主要通过投资科技创新公司股权或基金出资、投入科创属性项目建设、置换 12 个月内科创属性出资方式，投向科技创新领域的科创债有 185 只，占比 39.8%，发行量合计 1384.8 亿元，占比 27.1%。

（四）已发行科创债以中长期债券为主，有利于增加债券市场对科创企业和科创领域的长期资金供给。

从科创债发行期限看，中长期债券占比超 9 成，这与科创投入周期和科创企业发展周期更为匹配。截至 2024 年 3 月底，科创债金额加权平均发行期限为 4.2 年。其中，期限超过 1 年的中长期债券共 459 只，发行量

5049.0 亿元，占比高达 99.0%。各期限中，3 年期和 5 年期债券占比最高，发行量分别为 2441.8 亿元和 1560.6 亿元，占科创债总发行量的比重分别为 48.4% 和 30.9%。

图 5 截至 2024 年 3 月底发行的科创债期限集中在 3 年期和 5 年期



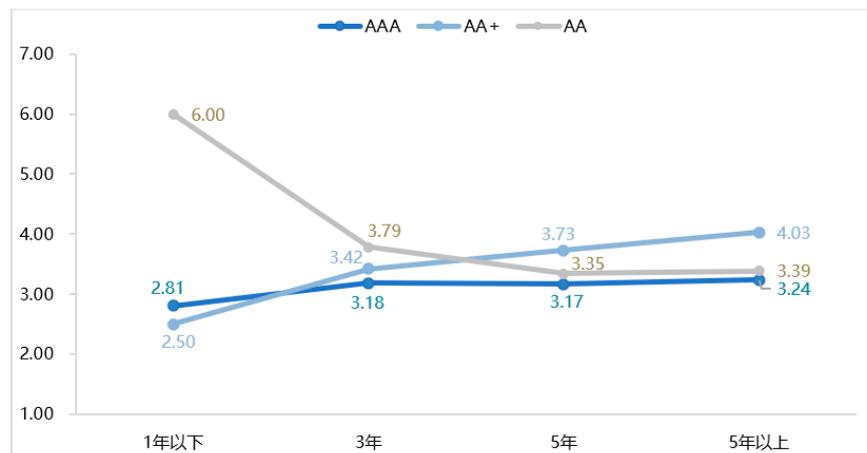
数据来源：Wind，东方金诚整理

与此同时，截至 2024 年 3 月底发行的科创债中，永续债有 168 只，占比达到 36.0%，而同期所发行公司债中，永续债只数占比仅为 22.8%。**科创债中永续债占比较高，与科创债发行主体集中于高等级央企有关。**我们认为，发行永续债不仅可以满足企业的中长期资金需求，同时因永续债可计入权益科目，还能降低企业账面杠杆率，优化财务报表，这一独特优势对于优质央企发行人来说有一定的吸引力。

（五）科创债发行利率基本跟随全市场公司债发行利率波动。

发行利率方面，**截至 2024 年 3 月底，主体评级 AAA 级、AA+ 级和 AA 级科创债金额加权平均发行利率分别为 3.2%、3.7% 和 3.6%。**分期限看，5 年及以上期限科创债发行利率出现级别倒挂，主要有两点原因：一是主体评级 AA 级的科创债发行只数少，易受到个别值影响；二是主体评级 AA 级的科创债均采用了增信措施，从而压低了票面利率。另外，主体评级 AA 级科创债发行利率还出现期限倒挂，1 年期发行利率反而最高，主要原因是各个期限上的发行只数都很少，数据量少导致代表性不足——例如，AA 级主体发行的 1 年期科创债仅 1 只，发行人为民营企业且为私募债，故发行利率偏高。

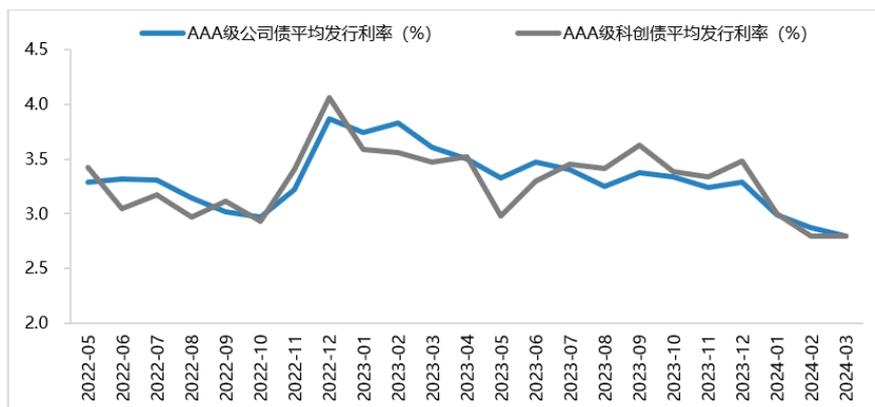
图 6 截至 2024 年 3 月底，各主体评级、关键期限科创债加权平均发行利率 (%)



数据来源：Wind，东方金诚测算

由于科创债发行主体级别以 AAA 级为主，因此我们选择主体评级 AAA 级的科创债为代表来对比科创债发行利率走势和全市场公司债发行利率走势。数据显示，**主体评级 AAA 级科创债加权平均发行利率走势与全市场 AAA 级公司债加权平均发行利率走势具有较强一致性**。2023 年 7 月前，多数月份 AAA 级科创债平均发行利率要低于全市场 AAA 级公司债平均发行利率；但 2023 年 7 月及以后，AAA 级科创债平均发行利率整体上要高于全市场 AAA 级公司债平均利率。

图 7 主体评级 AAA 级科创债发行利率走势与全市场对比



数据来源：Wind，东方金诚测算

(六) 北京作为央企集中注册地，科创债发行量和发行只数远超其他省市，地方国企和广义民企科创债发行集中在江苏、广东等东部沿海省份。

截至 2024 年 3 月底，科创债发行人共覆盖全国 26 个省市。其中，发行量居前五位省市分别为：北京（1804.0 亿元）、广东（411.9 亿元）、山东（403.0 亿元）、湖北（390.0 亿元）和上海（379.3 亿元）。发行只数方面，北京共发行科创债 136 只，数量远超第二名广东的 46 只。**北京作为央企集中注册地，科创债发行量和发行只数远超其他省市**——期间北京地区央企发行科创债 115 只，占央企科创债发行只数的 69.7%。

从地方国企和广义民企科创债发行情况来看，截至 2024 年 3 月底，地方国企发行的 286 只科创债中，有 6 个省市贡献了 20 只以上的发行只数，分别为江苏 40 只、广东 38 只、山东 29 只、浙江 28 只、上海 23 只、北京 21 只，主要为东部沿海省市；而广义民企发行的 14 只科创债也多数来自沿海经济大省，分别为山东 4 只、广东 3 只、江苏 3 只。

另一方面，宁夏、河南、广西、湖南、吉林、黑龙江等省份科创债发行数量均低于 3 只，发行量不超过 50 亿元；西藏、甘肃、内蒙古、贵州等地暂无科创债发行。**综上，科创债发行情况与地区经济发展水平与科技创新能力直接相关，东部和中部省份科创债发行有优势，东北和西部地区科创债发行表现较弱。**

表 5 截至 2024 年 3 月底，科创债发行集中在北京和东中部省份

	发行支数	发行量：亿元	发行量占比
北京市	136	1804	35.36%
广东省	46	411.9	8.07%
山东省	33	403	7.90%
湖北省	27	390	7.64%
上海市	32	379.3	7.43%
陕西省	15	247.5	4.85%
河北省	15	235.5	4.62%
浙江省	29	225.62	4.42%
江苏省	44	198.89	3.90%

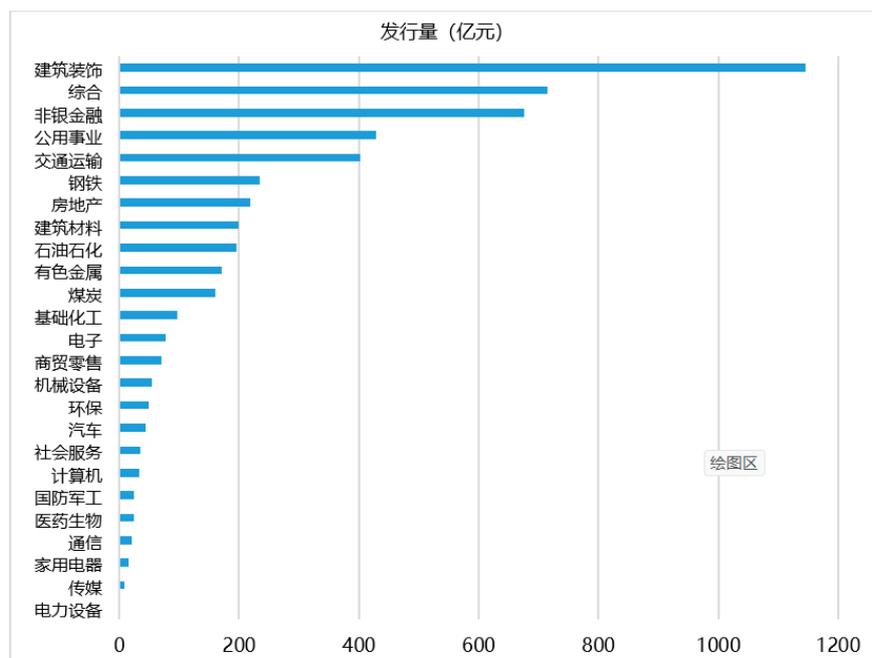
安徽省	19	170.7	3.35%
四川省	16	146.5	2.87%
江西省	8	94	1.84%
重庆市	11	87	1.71%
山西省	6	85	1.67%
福建省	9	66	1.29%
天津市	7	57.6	1.13%
辽宁省	2	50	0.98%
新疆维吾尔自治区	2	11	0.22%
香港特别行政区	1	8	0.16%
开曼群岛	1	7	0.14%
黑龙江省	1	6	0.12%
吉林省	1	5	0.10%
湖南省	1	3.5	0.07%
广西壮族自治区	1	3	0.06%
河南省	1	3	0.06%
宁夏回族自治区	1	3	0.06%

数据来源：Wind，东方金诚整理

(七) 从发行人所处行业看，科创债有效支持了建筑业、高端制造业、新能源、社会服务业等领域的转型升级和创新发展。

从发行人证监会行业分类来看，截至 2024 年 3 月底，科创债发行量与发行只数排名前十的行业分别为建筑装饰、综合、非银金融、公用事业、交通运输、钢铁、房地产、建筑材料、石油石化和有色金属（发行量和发行只数排名不完全一致）。其中，建筑装饰（1146.0 亿元，96 只）、综合（715.3 亿元，68 只）、非银金融（676.4 亿元，99 只）发行量排名居前三位。

图 8 截至 2024 年 3 月底，科创债发行主体证监会行业分布



数据来源：Wind，东方金诚整理

三、总结

科创债自推出以来，已支持 200 余家企业融资逾 5100 亿元，募集资金主要投向集成电路、人工智能、高端制造等前沿领域，助力科技成果加速向现实生产力转化。科创债是在双创债基础上进一步创新出的债券品种，符合我国创新驱动发展战略，政策支持力度很大。对于企业来说，发行科创债具有以下优势：

- 科创债产品设计和募集资金在使用上贴合科技创新领域投融资特征，对科创企业更加包容，募集资金投向科创领域的方式更加灵活，尤其与央企发挥创新引领和孵化作用更为契合，有助于增强企业自主创新内在动力，推动科技成果转化和产业化应用。
- 发行科创债可以提高发行人作为科创企业或科创投资、孵化企业在资本市场的辨识度，将自身的科技属性和创新价值充分显性化，以此获得债券投资者的更高认可，有助于降低债券融资成本。
- 监管机构对科创债发行的政策支持力度大，特别是通过设立发行备案“绿色通道”等方式便利科创债申报发行，以及多措并举提升科创债交易流动性等，有利于提升科创债融资效率，降低融资成本。

展望后续，2024 年《政府工作报告》将“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”放在今年工作任务首位，明确提出要“充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升”。加快发展新质生产力必须坚持以科技创新为引领，科创债是债券市场服务科技创新和新质生产力的重要抓手。预计随着债券市场对科技创新支持力度不断加大，以及科创债产品设计、发行条款、增信措施等方面不断创新，未来科创债市场还有很大的发展空间。

从发行企业来看，预计后续科创债发行主力仍将以央企（含央企子公司）和地方国企（主要为各类国有金控集团、产业投资基金、国有资本投资运营公司等）为主，这也与债券投资者对稳定现金流的偏好相匹配。不过，尽管目前民营企业科创债发行占比很小，但通过让信用状况良好的央企发行科创债融资，再将资金投入中小型科创企业，也能够实现债券市场间接为科创类民营企业提供融资支持。另外，随着可转债市场运行机制不断健全，投资人对可转债的认可度提升，可转换科创债也将为民营企业加快推进科技创新和融入新质生产力发展提供重要融资支持。

【研究团队】

东方金诚研究发展部坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想及党的二十大精神为指导，认真落实中国东方关于智库建设和发挥智库“三个服务”作用的指示精神，以“宏观意识、市场感觉、专业判断”的专业研究能力和服务意识，突出国有评级机构责任担当，充分宏观经济研究优势，积极探索“投资人服务”模式，逐步形成“国内外宏观 - 大类资产 - 债券市场 - 区域及行业”的自上而下研究体系，在对外成果输出和定制化服务方面形成自身特色。同时，以政策性和实操性为导向，以展现“宏观意识、市场感觉、专业判断”为目标，深入开展债券市场相关研究，积极为建设中国特色现代债券市场、提升债券市场服务实体经济质效建言献策。

【媒体露出分享】

宏观研究

【中国政府网 新华社】年内第二次“降息”释放积极政策信号

https://www.gov.cn/zhengce/202308/content_6899360.htm

【新华社】下降 10 个基点 1 年期 LPR 降至 3.45%

<https://xhpfmapi.xinhua.com/vh512/share/11645635>

【人民网】人民银行：指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率

<http://finance.people.com.cn/n1/2023/0802/c1004-40049021.html>

【经济参考报】各地密集部署 敲定经济“任务表”

https://h5.newaircloud.com/detailArticle/22395333_88410_jjckb.html

【中国证券报】政策信号释放 逆周期调节将加力

<http://m.gxfin.com/article/finance/default/default/2023-08-19/6022948.html>

【中国银行保险报】人民银行、金融监管总局发布通知延长两项房地产支持政策适用期限

http://www.cbimc.cn/content/2023-07/11/content_489397.html

债市观察

【证券日报】8 月份专项债发行明显提速 专家称对下半年投资拉动效应将逐步显现

<http://www.zqrb.cn/finance/hongguanjingji/2023-08-29/A1693236992859.html>

【每日经济新闻】网传“化债”的青岛东鼎集团成立了：注册资本 100 亿，从事投资活动

<http://www.nbd.com.cn/articles/2023-08-24/2977286.html>

【澎湃新闻】城投债为何又成了抢手的“香饽饽”？

https://m.thepaper.cn/newsDetail_forward_24280857

【第一财经】中央是否该救助地方债？

<https://m.yicai.com/news/101811345.html>

【第一财经】大规模置换地方隐性债务可行合理吗？

<https://www.yicai.com/news/101812212.html>

媒体联系：010 62299762 010 62299757



 **东方金诚国际信用评估有限公司**
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

地址:北京市丰台区丽泽路24号院平安幸福中心A座45-47层

电话:86-10-62299800 (总机)

传真:86-10-62299803

邮箱:DFJCPX@coamc.com.cn