

上交所发布公司债券受托管理指南

信用管理理念贯穿债券产品全周期



2025年以来，上交所公司债市场发行活跃，发行规模近4.5万亿元，同比增长20%。其中：高成长产业债已发行88单，科创债融资额同比增长超60%，中小微企业支持债券融资额同比增长超800%，支持发行服务国家战略债券融资额同比增长超50%

截至2025年11月末，上交所公司债券市场存量规模近14万亿元，从发行和存续规模来看，上交所已成为全球最大的交易所债券市场之一

记者 何昕怡

12月24日，上交所发布《上海证券交易公司债券受托管理指南》（下称《指南》），积极引导受托管理人发挥主动信用管理功能。

《指南》首次将信用管理的理念贯穿债券产品的全生命周期，再次强调了公司债券以信用为生命线的特征；还专章鼓励支持主动信用管理工作，引领受托管理人角色转变；同时细化了券商在受托业务实践中信用监测、信息披露、持有人会议等工作环节。

从“合规督导者”到“价值发现者”

业内人士表示，目前，债券发行人大多是持续滚动的融资主体，通过建立长期性的信用关系实现“持续再融资”。因此，构建信用基础已经成为存续期管理的“生命线”。债券存续期阶段，如何准确、客观、有效地反映信用、修复信用、增强信用，优化长期“信用曲线”，显得尤为重要。

据悉，由于存续期管理至关重要，在债券市场中，有一项有别于其他证券品种、特有的制度设计——受托管理。券商作为受托管理人，在存续期开展跟踪监测信用变化、督促协助信息披露、核查募集资金使用等工作，是连接发行人、持有人的关键角色，天然地在“信用曲线”的优化过程中不可或缺。

上海证券报记者了解到，过去债券市场不乏“重承销，轻受托”倾向，债券受托管理多是被动地执行规定动作。实际上，受托管理人长期跟踪发行人、了解监管规则与导向、熟悉信用提升工具，在识别信用风险、发现信用价值方面有独特优势。

上交所相关负责人表示，此次发布的《指南》，正是支持受托管理人向前一步，根据不同发行人的信用特征“量体裁衣”，开展主动信用管理，实现从“合规督导者”到“价值发现者”

的角色深化。

受托业务“转舵”主动管理

作为交易所市场首个针对债券受托管理业务的专项指南，《指南》在规范主要履职事项的同时，为主动信用管理绘制从监测、发起、实施到激励的“路线图”，提供了工具箱与示范案例。

这意味着，一旦发现发行人存在信用提升空间或信用稳定需求，受托管理人可以通过债券购回、回售转售等市场化工具，也可以通过与增信主体、评级机构、估值机构等主体沟通协调，还可以采取整合优质资产以及路演、培训等信用管理举措，以实现债券发行人的信用识别、传递、修复、巩固和增强，更能有效前置风险应对。

2024年下半年以来，上交所已经在行业试点范围内推动券商开展了主动信用管理的先行先试，目前多家试点券商主动信用管理的实践案例已逐一落地。其间，发行人提升了信用、降低了融资成本，投资者的权益得到保护并获取了稳定收益的产品，券商受托管理团队充分发挥专业优势，债券业务提质增效，由此开拓良性循环新局面。

例如，华泰联合发现某债券发行人信用资质相对较弱，融资成本较高，受托业务小组结合市场担保费率分析综合融资成本，积极协助发行人对接适配的担保机构取得增信措施，同时做好市场推介工作，新增多家投资者关注，提升了发行人信用水平。

光大证券在跟踪监测某公司信用的过程中，关注到其债券二级市场交易价格与估值存在偏离，影响流动性及投资者对新发债券的认可。受托团队联合项目组协助沟通、讨论估值模型，合理选取参数，准确反映发行人信用状况，并加强与投资者互动交流，发行人资信情况持续改善，已于2025年发行高成长产业债，实现信用修复与融资畅通的双重目标。

上交所相关负责人表示，长效化机制是实践的保障，但主动信用管理的模式并非千篇一律，上交所鼓励各家券商形成适配内部分工的业务机制。

券商的组织架构各有千秋，有些受托团队设在投行业务部门，有些设在质控部门，带来工作机制的差异。

例如，中金公司由投行条线的业务开发委员会对信用提升业务立项，受托管理团队同属于投资银行部，发起主动信用管理，公司内各条线共同执行信用提升计划。此外，中信建投等券商的受托管理团队设在质控部门，成立了包括投行、质控在内的跨部门信用提升计划工作组，受托管理团队提出的方案经工作组审批后，协调各条线合力推进。

上交所相关负责人表示，券商主动信用管理工作的有效推进，需要一整套机制保障，包括发起、决策、统筹、分工、激励全流程的有效运作，这也正是受托管理人整体专业效能的体现。

用市场化的方式服务市场

近年来，上交所债券市场持续满足各类主体投融资需求，服务实体经济的功能进一步增强。

数据显示，2025年以来，上交所公司债市场发行活跃，发行规模近4.5万亿元，同比增长20%。其中：创新品种债券发展势头迅猛，今年推出高成长产业债，已发行88单；科创债融资额同比增长超60%，中小微企业支持债券融资额同比增长超800%，支持发行服务国家战略债券融资额同比增长超50%。

一级市场的活跃，带来存续债券量的增长。截至2025年11月末，上交所公司债券市场存量规模近14万亿元，从发行和存续规模来看，上交所已成为全球最大的交易所债券市场之一。

关于下一步工作，上交所相关负责人表示，将紧扣债券市场高质量发展主线，进一步推进受托管理业务的提质增效，鼓励券商走出一条结合自身实际情况的发展道路。对于主动信用管理成效显著的券商、信用水平较好的发行人，监管部门也将进一步体现扶优限劣导向，用市场化的方式去服务市场，实现债券市场的各方共赢。

中证指数公司首发智能算力系列指数产品

助力全国统一算力服务大市场建设

记者 宋薇萍

12月24日，由中证商品指数公司编制的中证（CCI-IC）智能算力供算量指数系列在2025算力互联网大会上正式发布。该指数系列包括总指数1条、区域系列指数7条和国家算力枢纽节点系列指数8条，共计16条指数。中证商品指数公司严格遵循客观性和连续性原则开展指数编制工作，每期样本范围保持一致，保证不同时期指数点位的可比性。

中证商品指数公司介绍，作为首个反映我国智能算力市场服务能力的指数系列，中证（CCI-IC）智能算力供算量指数系列通过差异化样本范围划分，全面反映全国、各区域及国家算力枢纽节点的供需增长态势，为算力资源市场化配置提供分层数据支撑。同时，该指数系列能够从算力供给视角反映数字经济成效，为政府监管、市场参与主体决策及算力网络建设提供权威参考，有助于推动算力产业从“规模建设”向“高效服务”转型，助力全国统一算力服务大市场建设。

智能算力供算量指数系列是中证商品指数公司助力新质生产力发展、服务实体经济高质量发展的具体成果。近年来，围绕服务国家创新驱动发展战略和资本市场改革发展要求，中证商品指数公司以构建商品指数体系为支撑，以适应指数应用场景为导向，聚焦服务新质生产力和期货市场创新发展要求，加快推进算力、新能源、绿色低碳等科技创新领域指数研发，扎实完成中证能源化工等系列期货指数发布及推广，有序推进气温、钢厂成本、粮油等现货指数编制，不断夯实商品指数服务实体经济发展和宏观经济管理的基础。

据介绍，截至目前，中证商品指数公司已完成6个系列40条指数对外发布，实现10个系列265条指数仿真运行。同时，稳步推进指数产品化应用，授权7家券商基于国债指数发行场外产品，授权3家券商基于中证商品期货指数发行场外产品，为服务机构产品创新、丰富场外产品供给，满足企业和居民资产配置、风险管理需求等发挥了积极作用。

商品指数作为重要金融基础工具，可以有效均衡反映经济运行状态和大宗商品价格走势，对实体经济

经营和风险管理发挥重要作用，也为宏观经济管理决策提供参考依据。

下一步，中证商品指数公司将按照“国九条”及《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展发展的意见》的总体要求，秉持功能性服务与市场化发展相结合的工作理念，进一步强化商品指数体系建设，进一步细化商品指数应用场景，夯实服务实体经济发展的指数支撑。同时，公司将围绕算力服务大市场建设，深化产业调研与合作，深入掌握算力产业现状及指数产品需求，逐步完善中证（CCI-IC）算力服务市场指数体系，持续丰富算力指数供给，稳步推进算力指数推广应用，助力算力产业高质量发展。

国家（上海）新型互联网交换中心产品总监张建伟对上海证券报记者表示，对于产业来说，上述指数系列的发布：一方面有助于提升算力产业供需信息的透明度，为企业开展战略规划和商业决策提供重要参考依据；另一方面，供需双方可依据指数风向标，增加或减少库存，提高企业资金流动效率，同时防范价格波动风险。

北京优化调整房地产政策

放宽非京籍家庭购房条件 支持多子女家庭住房需求

记者 于祥明

12月24日，北京市住房和城乡建设委等多部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产市场相关政策的通知》，出台进一步优化限购等5条政策。

根据通知，北京非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满2年及以上；购买五环外商品住房的，缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上。同时，对二孩及以上的多子女居民家庭（包括本市户籍和非本市户籍居民家庭），在执行现有住房限购政策的基础上，可在五环内再购买一套商品

住房。

在房贷利率方面，通知要求，各银行业金融机构根据北京地区市场化利率定价自律机制要求和机构经营状况、客户风险状况等因素，在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。同时，借款申请人使用公积金贷款购买二套住房的，最低首付比例不低于25%。

另外，通知要求，为进一步优化营商环境，将通过招拍挂拿地房地产开发项目（包括商品住宅、酒店、写字楼等）立项方式由市区级核准调整为区级备案。

上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受

上海证券报记者采访时表示，此次北京出台的房地产政策，充分发挥了地方在房地产政策方面的调整优化作用，有助于促使房地产市场发挥积极作用，推动市场预期向好发展。

严跃进说，社保缴纳要求的调整，是当前房地产市场政策调整的重要内容。从各地市场情况来看，限购政策的调整往往能产生积极效应，对市场有着直接且显著的影响，尤其是激活更多的市场需求。

中指研究院相关负责人表示，此次北京优化调整房地产政策，降低了非户籍家庭购房的社保和个税年限要求，直接扩大了购房需求群体规模，并增加多孩家庭购房套数，有望促进非京籍及多孩家庭住房需求释放。

国务院国资委部署2026年央企重点工作

（上接1版）

并购重组提升资源配置效率

2025年，中国雅江集团、中国长安汽车组建成立，中国一汽、中国旅游集团完成动力电池、邮轮运营资源整合，资源配置效率进一步提升。对于2026年布局结构调整工作，张玉卓表示，要以高质量编制实施“十五五”规划为抓手，推动布局结构与时俱进，促进国有资本“三个集中”。

要坚持传统产业转型和新兴产业发展并举。深入实施焕新、启航行动，突出工程和场景牵引，接续发力新能源、新能源汽车、新材料、航空航天、低空经济、量子科技、6G等重点领域，加大启航企业遴选培育力度。深化拓展“AI+”行动，开展新一轮中央企业数字化转型行动，强化智能工厂梯度培育，接续推动技术改造和大规模设备更新，深入推进重点行业节能降碳改造，切实加快转型步伐。

并购重组方面，要大力推进战略性、专业化重组整合和高质量并购。平衡收益和风险，积极获取核心要素，培育竞争优势的、抢占发展先机，国有资本投资、运营公司要更好发挥平台作用。

融合创新催生新质生产力

2025年1至11月，中央企业研发投入8901.6亿元，研发投入强度达到2.62%。23个创新联合体新吸纳超过

港股2025：从估值洼地到产业高地

（上接1版）

大型IPO接连登场。年内募资额超50亿港元的公司共有12家，其中，宁德时代赴港上市创下近三年港股最大IPO记录，紫金黄金国际上市创下内地矿业公司规模最大的境外IPO记录，赛力斯发行H股成为中国车企迄今最大规模IPO。

A股公司密集赴港上市，“A+H”双资本市场受追捧。中伟新材、均胜电子、天岳先进、蓝思科技等19家A股公司相继登陆港股，让2025年成为史上A股公司赴港上市数量最多的一年。今年A股公司发行H股募资额约1400亿港元，贡献了港股IPO募资额的约一半。

港股投资者的热情也持续高涨。公开发售超额认购超过5000倍的企业多达16家，金叶国际集团公开发售部分超额认购逾9030倍，成为港股史上超额认购倍数最多的新股。同时，2025年，港股新股首日破发率创下近五年新低。

中概股陆续回归。小米智行-W、蔚来-W、文远知行-W等多家中概股公司年内登陆港股，完成“港股+美股”双重上市。自2018年以来，阿里巴巴、贝壳、知乎、哔哩哔哩、名创优品等新经济龙头纷纷在港股完成第二上市或双重上市。

“2025年，由宁德时代、恒瑞医药、赛力斯等为代表的硬科技、生物医药及高端制造企业成为上市主力，加速了港股市场生态重塑。这几年，港股已从过去由金融、地产主导的市场，转型为硬科技、生物医药、新消费等新经济企业集聚的高地。”中国政法大学商学院资本金融系教授胡继晖对上海证券报记者表示。

目前，超300家企业正在港交所排队等待上市，其中包括多家机器人、人工智能、芯片等高成长性企业。胡继晖认为，这些优质资产将进一步改变港股的市场格局，吸引更多元的资金沉淀，形成优质公司与资金的双向正循环，显著提升港股的资产质量和长期吸引力。

资金汇聚 市场蝶变

2025年，港股市场在波折中前进。恒生指数在年初快速上涨后一度接近25000点大关，随后受海外流动性收紧等因素影响，该指数一度下探至19000点附近。伴随着资金面改善与市场情绪修复，恒生指数连续反弹，并在10月达到27381.84点的阶段高点。10月以来，港股市场波动加剧。截至12月24日，恒生指数年内涨幅超过28%。

各赛道明星股百花齐放。截至12月24日，华虹半导体年内涨幅超过230%，龙蟠科技涨幅超过187%，阿里巴巴-W涨幅超80%。新消费赛道迸发活力，老铺黄金年内涨幅超过186%，泡泡玛特年内涨幅超过124%。创新药企大幅反弹，荣昌生物年内涨幅超过427%。

全球资金，如潮水般涌来。今年前三季度，港股日均成交额达2564亿港元，同比增长126%。同期，沪深股通及港股通日均成交额分别为2064亿元人民币和1259亿港元，同比分别增长67%及229%。

“中国资产的吸引力持续提升，国际投资者对中国市场的配置意愿有所增强。2025年，被动型外资加速流入，外资对港股市场的配置比例也出现提升。”中金公司海外首席策略分析师刘刚在接受记者采访时表示，港股资产已成为海外投资者重要的资产配置渠道。

“过去，外资在港股可能快速进出炒短线，现在，外资更热衷于在港股布局AI、医疗等长周期赛道。”一位外资投行

100家创新主体参与攻关，1000多个合作项目高质量推进。对于2026年的科技创新工作，张玉卓表示，2026年，将坚持科技创新和产业创新融合发展，统筹推进技术创新、成果转化和人才生态建设，更好催生新质生产力。

在加强原始创新和关键核心技术攻关方面，要建好全国重点实验室，承担一批新的国家科技重大项目，更好牵引全周期有组织创新和全链条超常规突破。深化原创技术策源地建设，高标准抓好行业共性技术研究院建设，努力产出更多标志性成果。健全市场导向的科研组织管理体系，提升创新资源统筹配置效率，培育壮大科技领军企业。

加大重大科技成果转化应用方面，要推动创新联合体进一步升级提质，建设好中试验证平台，带头开放场景、释放需求、共享数据、统一标准。深入推进科技成果转化应用拓展工程第二批项目建设，用好科技创新成果推荐目录，加强产业链共链行动供需对接和成果转化。

2026年将是新一轮国企改革起步之年。张玉卓表示，2026年要在新起点上推动改革再上新台阶，重点聚焦完善中国特色现代企业制度和企业管理运营体系两方面工作。进一步深化三项制度改革，持续提升经理层成员任期制契约化管理水平，健全市场化用工模式，进一步加强薪酬管理。

股票投资业务负责人对记者表示。南向资金为港股“流动性盛宴”提供了坚实的底层支撑。截至12月24日，南向资金年内合计净流入超过1.4万亿元，创互联互通机制开通以来新高。“南向成交占港股主板成交比例也从去年底约25%一度攀升至最高接近40%，目前稳定在30%左右。”刘刚表示。

除了各类市场资金外，产业资本的大规模回购，也成为港股流动性的重要来源。同花顺数据显示，截至12月24日晚间，2025年港股共有266家上市公司出手回购，回购总额约为1812.67亿港元。

“2025年港股增量资金聚势成潮，并呈现多元化、机构化的特征。各类资金为提升港股交易活跃度、推动部分板块估值修复，支持企业融资提供了宝贵‘活水’。”一位港股市场人士表示。

“高质量的发行人加速聚集、国际长线资金持续回归、内地投资者热情高涨，为港股市场2026年继续繁荣奠定了基础。”交银国际董事谭岳衡对记者表示。

然而，热潮背后暗流涌动。临近年末，港交所正在处理中的上市申请已超过300宗，部分IPO申报文件质量下滑的问题也引发了监管关注。与此同时，上半年密集发行的新股陆续进入解禁期，港股市场的流动性将经受考验。从10月开始，港股进入了盘整阶段，多只新股上市便破发。2026年，业内人士预计，港股IPO将在“速度与质量”间寻求平衡。

天爱资本投资总监杜先杰对记者表示，2026年监管机构预计将优化审核流程，通过更精准的问询、倒逼发行人提升申报质量与公司治理水平。另外，市场参与者也需适应新的节奏：发行方需以更扎实的基本面吸引耐心资本；投资者则需在估值回归理性的环境下，更精于甄别新股，从“炒风口”转向“重质地”。

“市场总是周期性的，但亚洲市场长期前景向好。”港交所集团CEO陈湖庭认为，“亚洲经济增长将持续吸引全球资本，亚洲金融市场有潜力发展成为全球最大的资本市场。持续提升科技和运营能力，发展数字货币等新兴业务。这些战略是针对港股市场未来竞争力的一次系统性升级，其核心意义在于，做大整个市场的‘资金池’，推动港股市场向一个更具韧性、更富活力的全球资本枢纽转型。”

2025年，港股市场的繁荣，印证了港交所作为国际金融枢纽的自我革新能力。展望2026年，股民、上市公司、机构投资者有了更多期待。

“期待公司在港股市场获得与其成长性相匹配的估值认同。”东阳光药董事长张俊俊对记者表示，“2026年，国际资本深度参与港股市场。我们正在快速抓住市场机遇，扩大产能，希望在港股上市能为公司持续吸引全球顶尖的生命科学基金、主权财富基金及专注长期的机构投资者。”

杜先杰对记者表示，期待2026年港交所所能吸引更多具有全球竞争力的优质龙头企业上市，推动建立更具深度的二级市场，提升大额资金的进出效率，为市场参与者提供更多稳定、透明的配置渠道。

韧性、开放与效率是香港这座国际金融枢纽升级发展的关键词，相信新的一年，“东方之珠”将继续焕发光彩。