

优质企业融资“宁发债不贷款” 银行商投联动打响客户保卫战

在利率下行周期，债券市场可以快速反映降息预期，而贷款利率下行速度不及债券市场利率下行速度，促使优质企业发债融资的成本优势持续扩大，尤其是发行中长期债券品种。

资金成本是优质企业在发债融资与银行贷款之间做出选择的重要考量因素，当下优质企业通过发债融资的偏好有所增强。这对商业银行造成的影响是，贷款议价能力减弱、利息收入承压、资产端被迫向高风险中小微企业倾斜、优质客户黏性降低……业内人士认为，银行可通过商投联动战略应对不利局面。

● 本报记者 李静

国债收益率与AAA+中短期票据收益率

	6个月期	1年期	5年期	10年期
国债收益率(2024年10月21日)	1.47%	1.44%	1.79%	2.12%
国债收益率(2025年3月25日)	1.57%	1.54%	1.68%	1.82%
AAA+中短期票据收益率(2024年10月21日)	1.97%	1.99%	2.24%	2.43%
AAA+中短期票据收益率(2025年3月25日)	1.91%	1.93%	2.11%	2.26%

数据来源/中国债券信息网 制表人/李静

贷款与发债利差扩大

“当前企业发债利率下行速度明显快于同期限贷款利率下行速度，且期限越长，发债利率相较于贷款利率的优势越明显。”某国有大行人士表示。

中国债券信息网数据显示，截至3月25日，6个月期AAA+中短期票据收益率为1.91%，1年期为1.93%，5年期为2.11%，10年期为2.26%。记者从业内人士处获悉，随着期限增加，同期限同信用评级企业的贷款利率较信用债利率逐渐变高，例如6个月及1年期二者基本持平，5年期贷款利率高出约30个基点，10年期贷款利率高出约50个基点。

企业发债利率低于贷款利率，主要源于利率定价机制与成本差异。债券利率由公开市场决定，综合反映企业信用资质、市场供需及投资者风险偏好，优质企业（如AAA级发行人）往往能获得显著低于银行贷款的发债利率。此外，债券融资的综合成本通常低于银行贷款。债券融资的成本主要包括利息与发行费用，而银行贷款可能因附加隐性成本，如资金成本（银行付给存款人的利息等）、账户管理费等，推高企业实际融资成本。不过，短期融资（如6个月）可能是个例外，由于债券发行涉及承销费、评级费等刚性成本，短期贷款或更具竞争力。

“导致这一现象的主要原因在于，近几个月市场利率快速下行，而LPR（贷款市场报价利率）保持稳定。”上述国有大行人士说。

企业贷款利率锚定LPR，发债利率则以国债收益率作为基准。去年10月21日以来，1年期LPR稳定在3.1%，5年期以上LPR维持在3.6%。相比之下，AAA+中短期票据收益率则随国债收益率变动呈下行趋势。截至3月25日，6个月期、1年期、5年期、10年期AAA+中短期票据收益率较去年10月21日分别下降6个、6个、13个、17个基点。

上海金融与发展实验室主任、首席专家曾刚也表达了类似看法：“近几个月，国债收益率（尤其是中长端）明显下行，尽管近日有所回升，但是市场对未来降息降准的预期仍然强烈。虽然市场利率快速下行，但LPR基本保持稳定，这使得银行贷款利率与债券市场利率的下降幅度出现不同的情况。此外，可以通过发债融资的企业通常较为优质，尤其是大型央企等优质发行人信誉风险极低，叠加近日资金面由紧转松，投资者追逐优质债券资产，这进一步压低了企业发债利率，使得发债利率与贷款利率的利差加大。”

削弱银行议价能力

业内人士分析认为，债券市场可以更快反映降息预期，对于优质企业来说，发债利率与同期限贷款利率的利差持续走阔的趋势或将延续，直至债市收益率进入上行周期。与此同时，有观点认为，这或许会使得优质企业更倾向于发债融资而非从银行获得贷款，这将导致银行在与优质企业的贷款定价谈判中趋向弱势。

“在利率下行周期，头部企业凭借其信用



视觉中国图片

优势率先受益，融资成本下行速度快于市场平均水平。这一现象主要与两方面因素有关：一方面，商业银行基于审慎经营原则，只有在评估借款企业或个人能还得起贷款时才会借钱，在经济下行期和利率下行期，银行更偏爱可以按时还款的优质企业；另一方面，银行负债端成本刚性制约了贷款定价的调整空间，使其难以跟随债券市场利率快速下行。在此背景下，头部企业自然倾向于选择成本更优的发债融资。”上述国有大行人士表示。

不过，在曾刚看来，当发债成本明显低于贷款成本时，虽然优质企业会更倾向于发债融资，以降低整体融资成本，但在选择发债或贷款时，优质企业并不会将资金成本作为唯一的考量依据，还会综合考虑资金需求类型、负债结构优化及市场环境等多重因素。

“一是相较于发债融资，银行贷款通常在额度、期限、还款方式等方面更加灵活，适合较短期限的融资需求，例如补充流动性。而发债融资具有期限锁定、资金用途明确等特点，适合中长期、大型项目的资金需求。二是企业通常会与属地银行分支机构建立密切联系，基于银企合作基础，已核定授信额度的贷款业务可实现快速提款，而发债融资需履行监管审批、信用评级、簿记建档等环节，时间成本较高。三是优质企业会考虑负债久期匹配问题，发债融资可以满足长期资金需求，有助于优化企业负债结构，银行贷款则更倾向于满足短期周转性资金需求。四是债券市场环境及市场需求变化会影响企业融资偏好，具体来说，如果市场资金面宽松，优质

企业更倾向于发债；如果市场资金面偏紧，银行贷款则更具吸引力。”曾刚说。

从上周开始，资金面转向均衡偏松。中信证券首席经济学家明明认为，在流动性宽松变动下，短端国债收益率出现大幅波动，不利于稳定市场预期，也不利于其他债券定价的稳定，后续有降低波动性的需要，择机降准降息有前置落地的必要性。

商投联动寻破局

若优质企业发债融资偏好持续增强，银行将面临传统信贷业务利息收入减少、资产端被迫向高风险中小企业倾斜等压力。若银行未能在满足客户的其他金融需求方面发挥作用，则可能逐渐失去核心优质客户。业内人士表示，实施商投联动战略是银行缓解这些压力的有效措施。

“优质企业是银行重要的低风险客户。对银行来说，贷款议价能力下降以及资金需求转向债券市场会直接影响银行贷款规模，导致利息收入减少，压缩银行的利润空间。更进一步，贷款减少可能迫使银行将资金投向风险更高的中小企业，增加坏账风险。同时，银行可能需要通过同业市场、债券市场配置资金，使得银行资产端收益情况进一步承压。”曾刚说。

此外，如果优质企业将资金需求转向债券市场来满足，而银行未能在满足客户的其他金融需求方面发挥作用，例如债券承销、投资银行服务，企业对银行的依赖度和黏性会下降。

商投联动策略是银行应对上述压力的重要

举措。银行通过为优质企业提供债券承销、债券投融资等服务，参与资本市场交易，赚取承销费等中间业务收入，弥补利息收入损失。同时，通过这种模式，银行可以维护客户关系，稳定其在金融服务链条中的地位，从而达到间接留客和分散风险的目的，使得银行在贷款业务萎缩的情况下，仍能维持与优质企业的深度合作。

商投联动可谓是近年来银行业的一个热词。以工商银行为例，该行着力打造以“商行+投行”“融资+投资”“债权+股权”“融资+融智”的商投一体化服务体系，满足客户全周期、综合化金融服务需求，以“价值投行”高质量发展服务战略新兴产业和未来产业。

在组织架构层面，部分银行通过将投资银行部与公司金融部合并，以方便银行通过存贷汇业务与资本市场业务合作，实现综合经营。例如，去年底，中国银行将投资银行部并入公司金融部，成立公司金融与投资银行部，以强化商投联动、提质增效。同时，新部门新增并购业务团队与全量金融资产业务团队，承接原有投行部专业职能。

事实上，银行商投联动策略已显现成效。例如，上海银行在2024年半年报中表示，2024年6月末，该行通过商投联动带动对公客户较2023年末增长43.48%。北京银行通过持续践行“投行驱动商行”发展战略，统筹行内外资源，通过组合金融、综合服务的经营模式持续深化金融产品服务创新，2024年上半年全行债券承销规模1853.83亿元，同比增长46.36%，科创板承销规模200.84亿元，同比增长81.81%。

“制度创新+科技赋能” 破解知识产权质押融资难题

● 本报记者 张佳琳

“知识产权质押融资业务是破解科技型企业，尤其是科技型中小企业融资难题的重要抓手和有益补充。近年来，我国知识产权金融业务有所发展，但仍存在着评估难、处置难等问题，同时在风险补偿机制上有待健全。”某国有大行人士向记者表示。

为支持科创企业和文化产业发展，改进知识产权金融服务，日前国家金融监督管理总局联合国家知识产权局、国家版权局发文，决定在北京市、上海市、江苏省、四川省等地开展知识产权金融生态综合试点。业内人士表示，各地可结合不同区域产业结构和治理体系的特点，以制度创新和科技赋能，探索个性化试点路径，破解知识产权质押融资难题。

推动企业知产变资产

今年以来，DeepSeek凭借开源模式和成本优势迅速“出圈”。“具身智能”和“智能机器人”也首次出现在政府工作报告中。“这意味着未来相关领域将成为推动国家发展的重要驱动力。而数据库作为信息技术（IT）底层基础设施的重要组成部分，是人工智能、云计算、区块链等新一代信息技术产业的关键支撑。”瀚高基础软件股份有限公司执行总裁丁召华告诉记者。

作为山东省首批瞪羚企业，瀚高基础软件股份有限公司持续完善数据库产品体系，深度参与医疗信息化建设、智慧公积金系统运行、生态环境综合监管平台应用等。

曾经，瀚高基础软件股份有限公司也面临着资金困境。但各界投资者看中了该公司展现的巨大发展潜力，认为其有望引领国内数据库行业变革。近年来，该公司不仅获得了投资机构的股权投资，也获得了齐鲁银行、兴业银行、济南农商行等银行贷款，其中不乏上千万的知识产权质押贷款。

在各方助力下，近年来我国知识产权金融业务保持快速增长。国家金融监督管理总局公布的数据表明，2024年银行业金融机构累计发放知识产权质押贷款2555.7亿元，同比增长33.4%；累计发放贷款户数26545户，同比增长23.4%。

然而，相关业务实际落地面临着不少现实难题，一些领域还存在制约知识产权金融发展的堵点。部分银行仍以传统信用贷款的思维模式开展相关业务，存在“不敢贷”“不愿贷”的情绪。谈及原因，多位银行人士向记者提到风险评估难、处置流转难等问题。

四川天府银行董事长黄毅表示，银行传统信贷模式注重企业的财务状况和抵押物等硬性条件。而科技型企业的核心资产多为知识产权、人才储备、前沿技术等“软资产”，其资产价值有待市场验证，银行也缺乏有效数据和评价标准去判断其真实经营状况。

尤其是中小银行，存在一定的科技能力短板。“大多数中小银行缺乏大数据风控、区块链

等技术应用能力，无法有效挖掘企业的数据价值。对科技型企业产业链的金融服务深度不足。而且与政府相关部门、产业园区等尚未形成有效的合作网络。”黄毅说。

建设银行人士表示，受知识产权技术密集、专业门槛等因素影响，银行开展知识产权质押融资主要依赖第三方资产评估机构对知识产权的估值，不同机构间评估结果差距较大，评估周期偏长，且评估费用较高，“评估难、评估贵、评估慢”现象普遍存在。

此外，不少科技型企业属于中小企业，面临技术研发周期长、成果转化不确定性的难题。对于银行而言，企业用知识产权等办理贷款，一旦贷款主体出现违约，银行难以有效处置或变现知识产权，因此有时“不敢贷”。

探路知识产权金融生态建设

多数科技型企业尤其是初创企业人数相对较少。“中小企业分布较散，贷款额度没那么高，贷款利率相对较低，同时存在高风险特征。银行要耗费大量资源来识别企业未来成长性，一旦没看准，就要承担贷款损失，影响客户经理的考核绩效，所以有时‘不愿贷’。”某股份行人士向记者直言。

国家金融监督管理总局、国家知识产权局日前联合印发《知识产权金融生态综合试点工作方案》，在北京市、上海市、江苏省、浙江省、广东省、四川省、深圳市、宁波市等地开展知识产权金融生态综合试点，旨在相关问题取得突破并积累经验后，逐步复制推广。

“风险评估难、处置难是制约知识产权质押融资发展的瓶颈，各地在政策落实时需关注评估标准化、处置平台的专业化和市场化，以及跨区域协同等方面问题。”江苏省知识产权研究中心主任唐恒认为，应推动各地评估标准统一，并结合区域产业特点细化标准。在构建专业化处置平台时，需兼具法律、技术、金融等复合功能，同时加大平台建设的技术投入，强化平台的市场化运行机制。

国务院国资委三维度深化央企“AI+”专项行动

（上接A01版）中国联通副总经理柳立新表示，公司将以科技创新带动产业创新，将“元景大模型”打造为产业数智化升级的智能引擎，加快推动人工智能产业高质量发展，为数字中国建设贡献联通力量。此外，中国电信副总经理黄智勇介绍，公司体系化推进“人工智能+”行动，正在打造并不断完善1个智算云底座、1个通用大模型底座、1个数据底座，以及M个内部大模型和N个行业大模型。

人工智能赋能传统产业转型发展潜力巨大。中国中车副总裁刘可安表示，中国中车围绕聚焦制造业核心价值，重点打造“研发设计”“生产制造”“运维服务”等

制造业核心流程场景，构建工业人工智能赋能平台，加快先行先试，形成示范带动效应。国家电网副总经理陈国平表示，公司将继续深入落实国家“人工智能+”专项行动要求，进一步推进人工智能在新型电力系统融合应用，深化科技创新和产业创新融合。

北京物资学院副院长张闻表示，央企是产业赋能推动者，央企在能源、交通、通信等关键领域占据重要地位，其大规模的应用场景为人工智能技术提供了广阔的应用空间，能够加速人工智能与传统产业的深度融合，提升传统产业的智能化水平，带动产业链上下游企业的协同发展。

亚洲仍将充当世界经济主引擎

（上接A01版）

中国仍是全球制造业中心

报告认为，亚洲仍是全球价值链的核心，中国仍然是全球制造业全球价值链的中心。对外经济贸易大学原副校长林桂军举例说，2023年亚洲在全球中间品贸易的占比为41.17%，远超欧盟和北美的水平。

报告指出，全球贸易量最大的前22种中间品中半数产品对亚洲的依存度最高，特别是亚洲生产的电子元件超过全球该类中间品贸易的七成，体现出亚洲在高技术含量中间品生产上已占据绝对竞争优势。

区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）生效对亚洲主要经济体之间中间品关税下降起到了进一步的促进作用。2023年，在贸易量最大的22种中间品中，中国仍然有20种产品保持领先地位，在全球供应链上保持着显著的竞争优势。

此外，数字贸易和服务贸易是亚洲经济的突出亮点。根据报告，2024年亚太地区零售电子商务增速达到8.4%；中国跨境电商进出口总额约3690亿美元，同比增长10.8%；东

报告指出，亚洲金融市场将在频繁波动中总体稳定。预计亚洲主要经济体的汇率总体保持稳定，而多数经济体货币可能面临贬值压力。通胀下降以及许多经济体持续宽松货币政策可能为经济活动带来温和提振，亚洲主要经济体十年期国债收益率或将出现回落。此外，银行业风险总体可控。

关于资本市场，报告提出，亚洲经济体的政治连续性较好，经济稳步复苏，将为股市继续反弹打下良好基础。其中，中国股市或将延续回升势头，这主要得益于企业盈利复苏、估值合理以及政策工具充足等多重利好因素的支撑。高盛在2024年11月预测，2025年A股和港股预计有约13%至15%的潜在回报。国际评级机构明晟（MSCI）中国指数和沪深300指数的盈利增速将分别达到7%和10%。