点心债市场扩容 人民币资产更受青睐

● 本报记者 连润 熊彦莎

今年以来，离岸人民币债券（点心债）市场持续扩容提质。Wind数据显示，截至11月25日，年内全市场共发行2432只点心债，发行总额达20530.18亿元，同比增长73.96%。

专家表示，在人民币低利率、离岸流动性充裕的背景下，点心债凭借成本优势持续扩容提质，发行人从以中资为主加速走向多元化，市场定价基准与投资生态同步完善，正由区域性融资工具转变为全球人民币资产配置的重要载体。

发行人日趋多元

中资科技企业加码布局，是点心债市场的重要趋势。例如，近期腾讯发行260亿元点心债，美团发行80亿元点心债。多家企业年内迎来“首发”，此前京东集团首次发行100亿元点心债，快手科技首次发行35亿元点心债。

腾讯近期发行的260亿元点心债和18亿美元债，提供了一个观察窗口：其10年期美元债票面利率为6.10%，而同期限点心债的利率为2.40%，成本优势明显。

“科技企业布局点心债最直接的动因是融资成本，当前离岸人民币融资生态趋于成熟，流动性支撑增强，点心债的融资成本通常低于同期限美元债。”中国人民大学重阳金融研究院研究员刘英在接受中国证券报记者采访时表示，点心债既能匹配科技企业AI资本开支对应的长期限资金需求，还能实现融资币种和现金流币种相对应。此外，伴随南向通持续扩容，扩大点心债发行规模，也能有效承接增量配置资金。

“2026年前三季度，点心债占香港上市债券总发行额的比例达38%，历史上首次超越美元债券，人民币成为香港上市债券市场最大的发行币种。发行人也日趋多元，由内地科技企业到海外政府及金融机构，都日益视点心债为重要融资渠道。”香港特区政府财政司司长陈茂波近期表示。

“上述变化反映了离岸人民币市场三重结构性转型。”中证鹏元国际评级董事左一鸣表示，从“中资发行人的离岸市场”转向多发行人的区域市场；从“融资通道”转向“资产生态”。此外，人民币在离岸市场从结算货币转向投融资计价货币。

中国首席经济学家论坛成员庞溟同样认为，这一变化反映人民币国际化正在从支付结算驱动向投融资驱动转变。未来，市场将从关注人民币使用量，转为更重视人民币资产存量和资产配置比例。

夯实点心债估值基础

发行人队伍日趋多元、市场体量持续增长，推动点心债定价基准不断完善。11月16日，港交所宣布推出香港交易所离岸人民币债券指数，这是香港首个追踪在港发行点心债的基准指数。

“离岸人民币债券指数，是点心债从‘发行市场’走向‘可投资资产类别’的关键基础设施。”左一鸣表示，该指数确立了公开、可追踪的定价基准；指数是ETF、指数基金及结构化产品的底层标的，可打通产品化路径。此外，有了公认基准，保险、理财、境外养老金等机构才能将点心债纳入业绩比较和风险预算，做市与回购也有了统一的定价锚，改善机构考核与流动性。

除指数工具之外，主权债券常态化发行，也为点心债估值夯实基础。近年来，财政部在香港发行人民币国债的规模持续提升，计划发行规模从2025年的680亿元提升至2026年的840亿元。

“国际经验表明，主权债通常是一个债券市场收益率曲线和定价体系的核心基础。”庞溟表示，人民币国债为市场提供了高信用等级、低风险的基准资产，国债收益率曲线的持续完善，将为企业债、金融债等其他人民币债券品种提供更准确的定价参照。随着境外投资者能够获得更多高质量人民币资产，人民币作为投资货币和储备货币的功能将进一步增强，从而形成支持点心债市场发展的正向循环。

在刘英看来，主权债是离岸市场接受度较高的质押标的，扩大主权债发行，能够大幅拓宽离岸市场抵押品池，提升市场承接资金的能力。

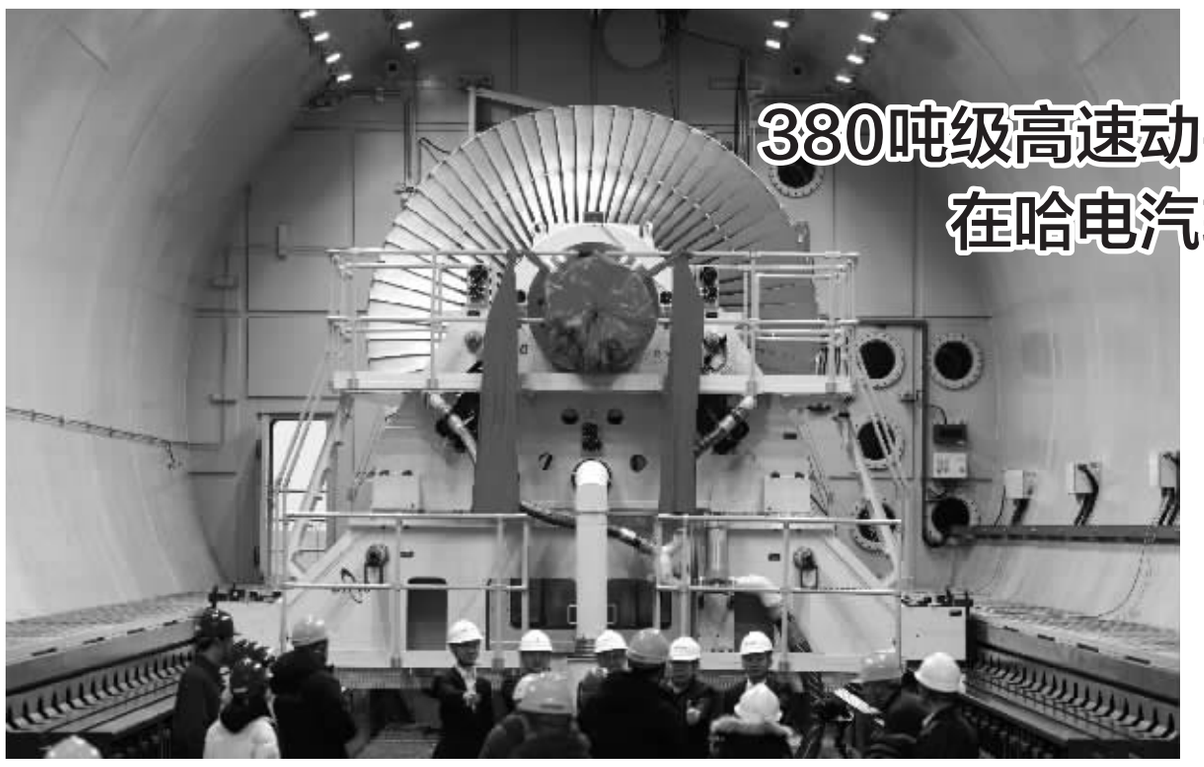
放大人民币债券配置价值

谈及放大点心债配置价值，专家表示，核心在于不断提高市场的可投资性、便利性和国际认可度。

左一鸣表示，在完善基准曲线与期限结构方面，财政部可继续保持常态化发行，并适度增加30年期及绿色主权债品种，补足超长端和绿色资产定价点。在深化互联互通与投资者扩容方面，南向通可提高额度使用效率、扩大非银机构和产品范围，并完善回购机制。同时可研究推动点心债纳入更多全球债券指数，引导被动资金配置。在补齐流动性与风险管理工具方面，港交所可在5年期国债期货基础上丰富期限品种，发展利率掉期市场，完善做市商激励和回购市场，扩大人民币债券作为合格担保品的适用范围。

“政策着力点应放在降低境外机构的合规成本与风险对冲成本方面，而不仅仅是扩大供给规模。”刘英认为，关键在于补齐定价基准曲线、完善抵押品制度和做市机制、丰富对冲工具及指数产品等，提供更完善的投资生态和产品选择。

在各项市场制度建设之外，点心债的长期配置逻辑也需依托基本面支撑。从长期视角来看，庞溟认为，人民币债券全球配置价值最终取决于中国经济长期增长潜力、金融市场开放水平以及人民币信用基础。在市场建设之外，经济基本面的持续稳定、金融市场双向开放的稳步扩大、人民币信用基础的夯实，始终是支撑国际资本长期配置人民币资产的根本因素。



380吨级高速动平衡试验系统在哈电汽轮机完工交付

这是11月25日拍摄的380吨级高速动平衡试验系统设备。

11月25日，由哈尔滨汽轮机厂有限责任公司建设的380吨高速动平衡试验系统完工交付。据了解，这套系统可实现最大380吨、长18米、直径8.1米转子的动平衡与超速试验，具备柔性转子动挠度修正与材料强度考核能力，标志我国在超大型核电汽轮机试验验证领域实现重大突破。

新华社图文

走进APEC市场，这张税收协定“优惠券”请收下

● 新华社记者 刘开雄

近日，亚太经合组织（APEC）第三十三次领导人非正式会议在深圳举行，亚太区域投资合作迎来发展新机遇。在实践中，记者发现，不少国内企业布局亚太市场，常因忽视税收协定这一重要工具而错失政策红利。

“税收协定不是签完就能随便用的‘万能权益包’，它更像一张有门槛、要手动激活的‘大额优惠券’。”深圳大学经济学院副教授陈志刚说，用对了，能避免双重征税、降低投资税负、化解跨境争议；用错了或根本不具备适用条件，不仅享受不到优惠，还可能存在涉税风险。

税收协定又称避免双重征税协定，是两个或两个以上主权国家（或税收管辖区）为协调相互之间的税收管辖关系、处理税务问题而缔结的书面协议。税收协定优先级高于东道国本地税法，它可以化解不同国家税制差异带来的涉税不确定性，破解同一笔所得被两地重复征税的难题，同时防范税收歧视、妥善处置跨境涉税争议，是企业合规开拓海外市场的重要制度支撑。

据介绍，我国与APEC各成员经济体签署的税收协定立足亚太经贸合作特点，最直接的作用是避免重复征税。协定明确划分居民国与来源国征税权限，企业在亚太区域取得的境外经营、投资、劳务所得，已在境外缴纳的税款可按规定在国内申请税收抵免，从源头降低跨境运营税收负担。

在投资所得方面，股息、利息、特许权使用费三类收入往往能享受到低于东道国国内法水平的协定税率。陈志刚举例，如果满足持股条件，俄罗斯、新西兰、墨西哥、韩国等地的股息优惠税率可低至5%，这对分红回款成本的影响非常直接。我国和泰国、马来西亚、越南等APEC经济体的协定还设有税收饶让条款，企业在当地享受的税收优惠可视同已纳税款回国抵免，确保海外税收优惠真正落到投资者身上。

陈志刚提醒，如果企业在境外遭遇重复征税，或对协定适用产生分歧，可以向我国税务部门申请启用相互协商程序（MAP），由两国税务主管当局开展协商，化解涉税矛盾。

“‘协定优惠，出了海就能自动享受’，这是目前出海企业存在最普遍的认识误区。”陈志刚说，协定待遇通常需要企业根据来源国要求提出申请并报送材料，不同经济体对申请时点、材料清单、审批流程要求各异，有的需在款项支付前完成备案，有的需在年度申报时一并提交。

陈志刚说，企业若不提前摸清程序，很可能在款项支付环节被按东道国国内法税率扣缴，事后再申请退还，既占用资金又增加合规成本。而且，仅完成注册登记，没有实际经营业务、从业人员和经营场地的壳公司，不能享受协定优惠税率待遇。“受益所有人”判定看的是实质经营，不是注册文件，企业在搭建跨境架构前就应进行评估。

记者从国家税务总局了解到，企业可以登录国家税务总局官网，核实目标APEC经济体和我国是否有生效的税收协定或安排，摸清股息、利息、特许权使用费的适用税率、常设机构门槛、财产收益征税标准等关键信息。享受协定待遇一般要向境外税务机关提交《中国税收居民身份证明》，企业可向本地主管税务机关申请开具，同时备好对应收入的合同协议、支付凭证等佐证材料，做好事前准备，避免事后补报带来的合规风险。

合规经营，才是跨境经营最大的确定性。陈志刚表示，当前我国与APEC各成员经济体之间的税收协定网络日趋完善，规则体系持续透明，企业开展跨境经营，不仅要有开拓市场的魄力，更要提前厘清政策适用资格、夯实税务合规基础。（新华社北京11月25日电）

报告显示

2026年港股IPO数量延续上升趋势

● 本报记者 欧阳剑环

安永11月25日发布的《2026年中国内地和香港IPO市场回顾及展望》报告显示，截至11月20日，2026年以来港股IPO数量延续上升趋势，今年以来数量已超过2025年全年，达近五年新高，同时平均筹资额实现大幅上升，同比涨幅逾30%。

从行业分布来看，AI算力与半导体产业链的A+H龙头企业相继赴港上市，同时，依据港交所主板上市规则第18C章上市的特专科技企业集中发行，科技行业在港股IPO数量与筹资额两个维度均居首位。工业行业居于次席，上市企业集中于高端装备与机器人、电子元件、新能源汽车及储能产业链等先进制造领域，契合新质生产力方向。

安永大中华区TMT行业联席主管李康表示，2026年科技行业在港股IPO数量和筹资额两个维度均居首位，既反映AI算力与半导体产业链进入资本开支与上市兑现周期，也体现制度通道持续释放吸引力。2027年，随着保密递表机制持续优化、申请有效期延长以及公众持股量与交易机制等市场结构改革的推进，香港市场对科技企业的吸引力将从“融资便利”进一步走向“资本形成能力”。

报告显示，2026年，港股IPO发行引入基石投资者的占比略有上升。机构投资者仍是基石投资的主力，上市公司及产业投资机构的占比相较往年有所增加。叠加来自中东、新加坡等地的主权基金等国际投资者的持续参与，投资者结构的多元性和长期稳定性得到了同步增强。

安永大中华区上市服务主管何兆烽表示，过去两年，人工智能和具身智能赛道高速发展，一批龙头企业也随之进入资本市场。投资者对这些中国企业的认同，不在于短期估值弹性，而在于产业前景与产业链协同。正是这份产业基本面，为资本参与基石投资注入信心，进而为投资者结构的多元与长期稳定夯实基础。

中美贸易理事会项下农业工作组首次会议在京举行

● 新华社北京11月25日电

记者25日从商务部获悉，11月23日至24日，中美双方在北京举行中美贸易理事会项下农业工作组首次会议。双方以中美元首会晤重要共识为引领，就农产品监管及市场准入、农产品贸易等议题进行了坦诚、深入、建设性的交流。

双方将继续通过农业工作组加强沟通，推动解决各自农业领域关切，助力中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

资本深耕产业链 A股并购汇聚“新”动能

（上接A01版）“本轮并购潮最显著的变化，是资源加速向硬科技集聚。”南开大学金融学教授田利辉观察到，过去并购多集中于传统行业和规模扩张，如今半导体、光通信、高端装备等赛道成为主战场，上市公司不再靠“讲故事”推高估值，而是通过并购补齐技术短板、打通产业链路；科技资产的估值逻辑也从“看利润”转向“看技术壁垒、看产业协同”，真正具备核心技术能力的标的更受资本青睐。

田利辉同时提醒，技术类并购最忌脱离主业：既要精准对标主业技术短板，聚焦可落地、可迭代、可商业化的实用技术，避免追逐热门概念；也要联合技术专家与知识产权机构评估专利价值、技术成熟度，严控并购溢价；还要以股权激励、项目分红锁定研发团队，打通“技术收购—优化迭代—产品落地—市场变现”的完整链路，防止技术闲置与“技术空心化”。

向“链”协同 产业资本与专项基金加码

并购案例增多的背后，离不开资金的支持。产业资本与专项基金持续加码，为产业链整合提供了长期“弹药”。

近期，多地掀起并购基金成立浪潮。河南省中原并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）（下称“河南省并购母基金”）近期在中国证券投资基金业协会完成备案，总规模150亿元，由河南资本集团担任基石投资人，拟出资45亿元，占比30%。

据了解，河南省并购母基金采用“母子基金”运作模式，后续将设立产业并购子基金、区域并购子基金、专项并购子基金作为项目并购、产业整合的实施载体，广泛引入央企、上市公司、大型产业集团管理人，撬动AIC（金融资产投资公司）、AMC（金融资产管理公司）、保险机构等多元社会资本，放大国有资本杠杆效能。

链主企业和机构设立产业并购基金案例不断增多。江苏有线近期发布公告称，公司全资子公司江苏睿辉股权投资管理有限责任公司拟作为有限合伙人认购江苏省产业并购基金（有限合伙）份额，认购金额不高于1亿元，基金规模70亿元。

LP投顾创始人国立波表示，链主企业和机构密集设立并购基金，折射出产业整合的组织方式正在变化。过去并购多是“一锤子买卖”，如今更多依托基金做“蓄水池”和“缓冲带”：一方面，可以分期、分步实施，把估值分歧与整合风险分散到更长周期；另一方面，以有限出资撬动社会资本，用市场化方式把分散的产能、技术和渠道重新组织起来。

在国立波看来，这种“基金先行、并购跟进”的路径，既服务企业自身的链上布局，也让国有资本在产业整合中更好发挥示范引领效应。

生态优化 提升包容性依法严格监管

政策面的暖意仍在延续。证监会近期表示，研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。市场人士预计，符合条件的优质科技企业将获得更大支持，产业并购活跃度有望进一步提升。

中金公司研究部首席国内策略分析师李求索认为，制度层面持续提高对财务状况变化、同业竞争和关联交易监管的包容度，更加适应新兴行业轻资产、高研发、未盈利等特点，有助于推动科创企业参与并购重组，也有助于企业实施同行业、上下游并购重组，从而达到扩大规模效应、提升产业链优势、实现产业转型等目的。随着政策包容度与审核效率提升，本轮并购将更强调市场化博弈和产业协同，而非简单追求规模扩张。

产业整合支持力度有望进一步加大。监管部门近期表示，加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。

川财证券首席经济学家陈雳认为，政策层面旨在通过打造国际一流投行提升国家金融核心竞争力，行业层面则面临同质化竞争，以及重资本业务对净资本的迫切需求。“与以往主要依靠行政力量撮合或化解机构风险的并购不同，本轮并购呈现出更加鲜明的市场化与战略协同特征。”他表示，证券行业将向头部机构主导、区域整合并存的格局演进，未纳入整合版图的中小券商需要向精品投行或细分赛道转型。

为营造更加健康的并购重组市场生态，业内人士认为，监管部门需依法严格监管，严惩利益输送以及内幕交易、操纵市场等违法违规行为，严防“浑水摸鱼”，切实保护好中小投资者合法权益。

聚焦重点强化创新 国资央企整合加快攻坚

（上接A01版）高端轴承等“8+X”战略性新兴产业，加大布局力度，同时研究组建仪器仪表并购基金，构建集团“创投基金+产业基金+并购基金”全生命周期投资基金矩阵。

产业整合与资本运作同频共振。中国诚通控股集团相关负责人透露，正积极筹设央企战略性新兴产业并购基金，拓宽渠道路径服务国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

数据显示，去年以来，各央企共开展整合项目1100余个，涉及资产规模约6.8万亿元。其中，战新领域整合项目共380余个，占比35%。

中国企业改革与发展研究会研究员吴刚梁认为，按照“三个集中”的要求，今后更多资源将向主业企业、优势企业集中，跨央企集团边界的专业化整合将加快实施并趋于常态化；战略性新兴产业、未来产业，以及能源资源、粮食、数据等安全支撑领域的并购重组也将加快推进。

地方国资重组加力

央企整合提速的同时，地方国资也在因地制宜推进重组整合，推动资源向新集聚、向优发力。

据了解，山东省组建省数据集团，制定省属企业专业化整合提质工程实施方案，1月至9月推动企业在装备制造、煤炭电力、现代农业等领域完成60次专业化整合，压减权属企业173户，推动资源向新兴产业集中，向创新能力强的企业集聚。

河北省国资委有序推进重组整合，河北要素交易集团、河北省环保集团、省级煤改气专用平台完成改建、组建，河北水发集团完成省水利厅所属水建集团脱钩划转；河北建工控股集团组建稳步推进。持续推进产业升级，1月至9月战略性新兴产业投资同比增长17.5%。

今年以来，安徽省稳妥开展重组整合与高质量并购。研究起草省属企业专业化整合与并购重组实施意见；完成海螺集团与皖维集团重组、皖维集团并购杉杉股份；扎实做好中国宝武与马钢集团、中国兵装与安徽军工、中煤矿建与合肥煤炭院等战略重组“后半篇文章”。今年以来，累计推进并购重组项目46个、交易金额超380亿元。

整合提速之际，整合的逻辑和边界也在进一步厘清。李镇近日表示，整合时要摒弃过去常用的“大吃小”做法，以创新能力强的企业为主体开展。要注意防止“救助型”并购，把纾困边界搞清楚，防止施救者被困难企业拖垮。

吴刚梁表示，国资央企的整合逻辑已由“做大”转向“做强做优”，评价标准也从资产规模转向创新能力。整合旨在补链强链，而非追求报表合并；防止“救助型”并购，实质上是纠正“大企业为小企业买单”的做法。

“地方可用的资源和手段有限，容易成为‘救助型’并购的高发区，要划清纾困与整合的边界。”吴刚梁认为，该由政府出政策、出资金的走纾困通道；该由市场淘汰的，不要打包塞给优势企业。整合要先按主业做减法、清退无关多元存量，压减法人数量、层级和亏损企业，再围绕本地主导产业做乘法。