

# 国有大行明年发债热情不减 金融债成资管产品配置“压舱石”

证券时报记者 谢忠翔

近日，工商银行、建设银行分别公告各自2026年债券发行计划，其中工商银行拟发行金融债不超过4880亿元；建设银行拟发行资本工具和非资本债务工具合计不超过7000亿元。农业银行、邮储银行等国有大行也分别在董事会上审议了未来金融债、资本工具的发行额度。

证券时报记者据公开发行人数据统计，截至11月9日，年内商业银行发行的各类债券规模已达2.88万亿元，其中二级资本债和永续债规模（以下简称“二永债”）合计约1.37万亿元，与上年同期发行规模相差不大。

与此同时，包括银行“二永债”、TLAC债（总损失吸收能力非资本债务工具）在内的一系列金融债正成为资管机构配置的核心资产。

## 1 大行发债热情不减

11月7日，工商银行、建设银行同时公布了发行债券的相关计划。

工商银行表示，为支持业务发展、增强主动负债能力，集团口径2026年度金融债券（不含发行的具有补充资本金性质的后偿性金融债券）发行规模不超过4880亿元人民币或等值外币，发行利率参照市场利率确定。据工行上年披露，该行2025年金融债发行计划额度为不超过4500亿元。也就是说，2026年额度上限提高约380亿元。

建设银行也在同日披露了2026年的部分债券发行计划。建行同时披露了资本工具和TLAC债的计划额度，其中两类债券发行总额合计不超过7000亿元人民币等值，资本工具不超过4500亿元人民币等值，总损失吸收能力非资本债务工具不超过2500亿元人民币等值。

## 2 年内“二永债”已发1.37万亿元

今年以来，尽管上市银行估值持续修复，但目前市净率低于1倍的“破净”银行股仍占绝大多数。这也意味着银行可转债、定向增发股份等再融资渠道受阻，大中型银行则主要通过发行二级资本债、永续债补充资本。

据证券时报记者统计，截至11月9日，2025年以来国内各类银行已发行“二永债”规模合计为13677.6亿元，相比2024年同期的规模，减少

## 3 金融债成资管配置“压舱石”

一边是商业银行持续高涨的金融债券发行热度，另一边则是资产管理机构配置金融债的积极动力。伴随居民财富管理意识不断增强，市场规模显著高增，公募基金、银行理财、保险资管等主流资管机构，也加大了固收类和“固收+”产品的发行力度。

实际上，当前包括银行“二永债”、TLAC债在内的一系列金融债已成为资管机构配置



建行还在公告中解释，发行相关资本工具和TLAC债是为了进一步提高服务实体经济和防范化解风险能力，增强资本实力，支持各项业务稳健发展。

事实上，近期已有多家国有大行陆续在公告中提及2026年度债券发行计划，包括农

业银行、邮储银行。不过，这些银行的具体发行额度仍未公布，仍待股东大会通过相关额度和决议。

不过，需要注意的是，尽管国有大行各类债券发行计划规模较大，但并非意味着银行会将相关额度全部发行完毕。

值得注意的是，今年以来商业银行“二永债”延续上年态势，迎来新一波赎回大潮。Wind数据显示，今年11月份到期的商业银行“二永债”规模达1667亿元，2025年以来至11月末合计到期规模“二永债”将达1.15万亿元。

究其原因，“赎旧发新”优化成本是银行的主要动机。业内分析人士表示，一是降低资本成本，新发行同类债券的成本可能低于存量债券，可以降低资本补充成本；二是有助于稳定投资者信心。

3537亿元、2547亿元和424亿元，合计供给1.35万亿元。

据浙商证券固收团队统计，截至2025年三季度末，公募基金持仓银行普通债市值占比达43.6%，银行二级债占比为28.5%，银行永续债占9.8%，银行TLAC债占2.8%。银行理财产品来看，银行永续债、二级债的占比分别高达41.7%和27.2%。已成为各类主流资管机构配置的“压舱石”核心品种，为投资者提供了规模大、流动性好的基础配置资产。

开股东大会，通过关于取消监事会并废止《监事会议事规则》的议案。10月，上述吸收合并项目获得上交所受理。这显示出公司治理结构调整已成为项目推进的重要一环。

值得注意的是，相关要求同样适用于大多数非上市券商。据监管要求，从事证券经纪业务、证券资产管理业务、融资融券业务和证券承销与保荐业务中两种以上业务的券商，也要在2026年1月1日前进行上述内部监督机构调整。

记者查阅工商信息发现，随着政策过渡期接近尾声，近期包括国开证券、万和证券在内的多家非上市券商也已启动相应调整，出现监事集体退出、治理结构更新的情况。

当前，非上市券商的调整步伐也在加快。记者根据工商信息进行不完全统计发现，截至目前，包括五矿证券、华鑫证券、华兴证券、粤开证券、华宝证券、中航证券、高伟证券等在内的15家非上市券商完成了监事会取消程序。

# 服务地区转型大局 山西金控构建特色金融生态圈

赵芳

作为资源型省份，山西长期依赖煤炭等传统资源产业，导致产业结构单一、抗风险能力弱；实现资源型地区经济转型发展，形成产业多元支撑的结构格局，是山西需要深入思考和突破的重大课题。

金融是现代经济的核心，经济的转型离不开金融的“精准灌溉”。围绕金融“五篇大文章”，山西金控集团统筹证券、基金、担保等21家子公司，发挥自身特色优势，助力山西能源转型、产业升级和适度多元发展。

## 做好资本市场服务 助力国企提质增效

热轧开坯、冷轧精轧、退火处理……相比电解铜箔，压延铜箔的晶粒结构呈纤维状，柔韧性提升30%以上，耐弯折次数可达数万次。然而，薄于蝉翼、细过发丝，导电性能卓越也伴随着工艺的复杂、成本的高昂。

“该生产线2024年启动建设，总投资14亿元，其中7亿元来源于定向增发募资。”北方铜业副总经理丁宏介绍，得益于产品的技术突破以及市场的精准卡位，企业也实现了从“铜矿”到“铜箔”的全产业链布局。

回望北方铜业的发展历程，公司成长壮大的诸多关键节点都和资本市场紧密关联。

作为省属国有企业，2021年，北方铜业实现“借壳”上市。上市之初，中德证券依托兄弟公司资源通过“股权+债权”的模式向北方铜业提供了6亿元的资金支持，帮助企业清理不良资产；重组阶段，助力北方铜业通过收购山西北铜新材料、侯马北铜等，推动北方铜业集团母公司（中条山集团）资产证券化率跃升至83.5%。

让金融“活水”更好流向实体经济，金融机构不仅要做好自己的综合服务，更要助力企业系统性提升自身的金融意识、金融能力。

获得沪深交易所“知名成熟发行人”资格，储架式债券发行便利……“从本质上看，这些资质是监管部门赋予企业的‘融资加速器’，可为企业提供可持续资金支持。”中德证券工作人员高飞服务山西交控已达4年：“基于对企业长时间服务，我们更能准确辨识企业的各项优势，做好企业对接资本市场的‘翻译官’。”

基于山西省县城路网建设中的独特优势，将乡村振兴战略与企业募集资金用途相结合，山西交控成功落地省内首单乡村振兴公司债；拥有固废资源循环再生、新能源网络布局、智慧出行无感支付以及生态保护修复技术等在内的多项科技创新成果，完成多期科技创新债券发行，票面利率屡创新低，至1.93%，山西交控及其子公司累计实现债券融资74亿元。

截至目前，山西金控集团的综合资本市场服务已覆盖山西90%以上的省属大型国企。

## 产业基金耐心用心 赋能科技成果转化

甲烷是仅次于二氧化碳的全球第二温室气体。控制甲烷排放，具有减缓全球升温、能源资源化利用的多重效益。

山西航天国泰正是将甲烷体积浓度不超过8%的煤矿瓦斯和风排瓦斯进行无焰氧化分解销毁，并利用分解产生的热量发电。但在公司成立之初，该技术“无人问津”。

航天国泰副总经理戴兵感慨：“市场对于新技术的认识和接受是一个长期过程。公司成立之初，没有稳定的营收，传统的金融模式都无法充分评估科技成果转化的财务可行性，而甲烷治理项目需要先行垫付资金，项目收益主要来自后期运营。”

“山西的甲烷排放主要来自煤矿作业，每年煤矿释放的甲烷，相当于2亿吨二氧化碳当量。”“变废为宝、循环利用一定是朝阳产业。”一次偶然的机会，中合盛资本管理投资经理白广云发现了这家公司的潜力。

在多次尽调的基础上，2018年，双方发起设立1.31亿元低浓度瓦斯综合利用专项产业基金；12月20日完成基金组建当日，3300万元资金就已到账。

戴兵兵介绍，随着首笔资金的投入，三家煤矿的供热示范项目陆续完成，每年实现碳减排93万吨，节约标准煤10.2万吨。

对于融资企业特别是初创和成长前期

企业而言，企业可以通过产业基金投资获得长期资金支持，不用支付定期利息，不必提供资产担保，甚至不必承担担保义务；而在助力企业发展的过程中，基金管理人不单扮演“出资人”的角色，还承担着协助完善企业治理、组织结构、品牌构建等多重任务。

在黄土高原，“石头饼”是一种传统小食。依靠这份传承，山西海玉食品成长为年产值达6亿元的食品加工企业。从煎饼小作坊起家，海玉食品是典型的家族民营企业治理模式。

“通过3次产业基金的接续投资与退出，我们占有海玉食品15%的股权。”山西太行产业基金投资经理王志强介绍，从首只产业基金进入，我们就对公司生产发展提出了要求。

研发团队攻克“石子成型”和“饼石分离”核心技术，获得30项相关专利；引入自动化生产线，提升产能，把控品质；加强品牌建设，仅2019年的维权诉讼就达20余起；引入上市倍增基金3000万元，帮助公司规划未来发展，优化组织结构、完善公司治理。

作为山西首家实现产业基金接续投资的企业，董事长张文海介绍，基金管理人有着较为丰富的行业发展、企业运营等经验，其认知、资源等对企业的管理层是一种外延补充。

7月29日，山西省政府投资基金高质量发展大会召开，发布了天使基金、低空经济及通用航空基金两只政府投资母基金的市场化遴选结果。目前，天使基金“1+4”母子基金矩阵基本成型，低空经济及通用航空基金按照既定规划稳步落地。山西金控集团作为省级政府投资基金的主要管理方，累计管理省级政府投资基金9只、总规模312亿元，投资150多个项目。

## 畅通数据要素流通 提升金融服务质效

在多层次资本市场体系中，区域性股权市场是服务中小微企业的“塔基”。然而，企业入场效率低、数据体系不完善等痛点，长期制约着这一作用充分发挥。

山西股权交易中心金融科技部总监崔慧敏坦言，在调研发现，市场内企业质量参差不齐，政务数据与市场数据之间存在壁垒，导致资本服务难以精准触达需求主体。瞄准这一短板，中心组建“融链未来”团队，创新打造“数据+资本”双轮驱动模式：

一方面，搭建覆盖全省的市级融资信用服务平台，整合工商、税务、司法、社保等10余类公共信用信息，同时融合第三方征信信息与企业自主申报数据，构建起包含200余项指标的企业可信数字档案；另一方面，依托区块链技术实现数据“可用不可见”的安全流通，串联起企业画像生成、信用评级、融资撮合全流程，形成闭环式数字化服务链。

在具体应用场景中，这一体系的赋能效果已逐步显现。在“资本市场企业培育”模块，智能算法通过分析企业多维数据自动生成画像，不仅实现去中介化挂牌审核，提升企业入场申报效率，还能依托上市模型筛选拟上市重点企业——借助新三板“绿色通道”机制，联动券商、专业机构提供定制化上市服务；同时，为上市主管部门提供企业上市核验支持，打通监管与服务的通道。

截至目前，该服务体系累计覆盖90.5万家市场主体，帮助企业信贷融资44.45亿元，项目融资102.3亿元，有效激活区域数字金融生态。

在金融服务实体经济的过程中，数据正在成为重要驱动力。循着数据产品化、数据资产化和数据资本化三个节点，构建数据资产运营、数据交易、数字信用金融服务、数据产业创新孵化四大平台。作为山西金控集团在数据市场领域的重要布局，山西数据交易中心成立于2024年12月，除了传统的能源、电力行业，业务已扩展至气象预测、文物保护等7个专区，促进农业灾害防御、提升文物活化利用水平。

“数字金融是‘五篇大文章’之一，与其他四篇协同发展。既可整合内外部数据，助力科技型企业画像，也可运用数字技术提升碳减排管理能力，推进‘双碳’目标实现。”山西金控集团党委书记、董事长王振宇表示，集团将以支持绿色、科技作为自身发展的重要方向，致力于同全省经济转型实现“问题共答”。



做好“五篇大文章” 金融业作答进行时