

年内发行额已达去年九成——

熊猫债发行升温 中国经济获投“信任票”

证券时报记者 贺觉渊

随着中国国际经济地位的稳步提升与国际货币向多元化趋势逐渐演进，人民币资产的融资吸引力正持续增强，集中体现在今年以来熊猫债市场发行热度的显著攀升。企业预警通数据显示，截至7月6日，年内熊猫债累计发行规模已达1662.25亿元，为去年全年发行总规模的九成。目前，业内人士普遍看好2026年全年熊猫债发行创历史新高。

所谓熊猫债，是指外国政府、国际开发机构、大型跨国机构等境外主体在境内发行的人民币债券。近年来，熊猫债市场迎来快速发展。自2022年发行备案机制简化后，熊猫债资金使用便利度和灵活性提升，叠加人民币融资成本优势，市场发展进一步加快，2024年和2025年的发行规模均超1800亿元。

今年以来熊猫债市场持续升温，不仅体现在发行规模的进一步扩张，更反映在主权类发行人的增加。在2025年之前，熊猫债主权类发行人累计仅8个；而自2025年7月以来，已有包括巴基斯坦、哈萨克斯坦等多个国家在内的

越来越多国际主流机构选择发行熊猫债，本质上是国际市场对中国经济社会发展预期投下的“信任票”，是对我国政策环境长期稳定、科技竞争力不断增强、人民币国际化地位持续提高的认可。

6个主权类发行人完成发行。近日，巴西财政部向中国银行间市场交易商协会递交熊猫债发行申请函，标志着巴西将成为首个注册发行主权熊猫债的拉美国家。

随着境外主体使用人民币兴趣日趋增长，熊猫债发行人结构也出现转变。在熊猫债市场发展初期，出海中资企业和国际开发机构是主要发行主体。近年来，国外方的国际主流机构逐渐成为重要发行

力量。当前，熊猫债发行主体广泛覆盖波兰、葡萄牙、埃及、匈牙利等主权机构，亚开行、亚投行、新开发银行等国际开发机构，德意志银行、摩根士丹利、大华银行等国际大型金融机构，奔驰、拜耳等跨国企业。

越来越多国际主流机构选择发行熊猫债，本质上是国际市场对中国经济社会发展预期投下的“信任票”，是对我国政策环境长期稳定、科技竞争力不断增强、人民币国际化地位持续提高的认可。境外主体对人民币的兴趣正与日俱增，而熊猫债、点心债等成为其融入中国资本市场的重要桥梁。

熊猫债在国际市场备受瞩目，境内外显著的融资成本利差无疑是核心驱动力。远东资信国际部资深分析师王倩对证券时报记者表示，在中美利差处于相对高位背景下，人民币债券融资成本优势明显，无论是通过点心债在离岸市场筹资，还是通过熊猫债直接进入境内市场，都能显著优化发行人的融资成本。

与此同时，近年来熊猫债市场在准入机制、信息披露等基础性制度层面的持续完善，也赢得了境外发行人的广泛认可。

王倩指出，熊猫债相关制度向契合境外发行人习惯的方向优化，这不仅有效提振了境外机构的发行动力，更提升了市场投融资便利性。

发行熊猫债是主动融资行为，反映出更多企业开始将人民币纳入全球资金管理币种，将所得人民币资金用于跨境贸易结算、项目投资、产业链资金周转等全环节，有助于形成可持续的人民币跨境循环。中信证券首席经济学家明明在研报中指出，近年来跨境债券市场建设不断完善，分层完善熊猫债、点心债、自贸离岸债业务细则，搭建起完整的跨境人民币债券政策体系。跨境人民币债券协同发展将支撑资本账户稳步开放与人民币国际化进程深入。

目前，熊猫债发行主体总体优质，相对低评级的主体也都通过国际金融组织担保等方式进行增信，市场风险总体可控。王倩预计，未来将有更多来自优质主权机构、多边国际机构和全球优质企业入场，带来更多元化的信用风险谱系，进一步提升中国债券市场的国际代表性。考虑到中美利差将继续保持在相对高位，人民币融资成本的优势仍然存在，熊猫债市场发行规模将持续扩大。

政府从监管变主导 深圳探索超大城市旧改新路径

证券时报记者 吴家明

当前，全国城市更新行动正处于加速推进的关键阶段，多地城中村改造逐步探索出“政府主导、依法征收、净地出让、市场参与”的全新路径，通过模式与融资机制的系统性创新，从根源上防范项目“烂尾”风险。

近日，深圳落实《城市更新“十五五”规划》新规划的首个城中村改造项目——罗湖区螺岭片区改造迎来新进展，项目正式启动签约，标志着项目进入实质性推进阶段，也将为深圳乃至全国超大城市的城中村改造落地探索新路径。

走进深圳罗湖的螺岭片区，时间仿佛回到了上世纪80年代：低矮的楼房和沿街店铺的叫卖声，到处充满了烟火气，螺岭片区也是深圳最早一批建设者的集聚地。公开资料显示，片区“最老”的楼建于1961年，楼龄已经长达65年，超七成房屋建成年限超过40年，半数以上是C级及以上危房，但人口密度高达10万人/平方公里。

“我们1984年就搬到螺岭，这里的房子实在太旧了，我们最怕的就是台风天。”何婆婆已经70岁，在螺岭片区生活了超过40年，她告诉记者，过去十几年的时间里，螺岭片区虽多次传出改造动议，但因利益主体复杂、资金投入庞大、实施周期漫长等现实瓶颈始终未能落地。

据悉，罗湖区将螺岭片区改造作为落实国家政策的实践载体，创新打造“政府主导+国企实施、净地出让+市场参与”模式。政府从监管者变成主导者，规划审批、资金保障、回迁安置，全链条从头管到尾。深圳市属国企天健集团进场，定位是“服务商”，而不是“开发商”，只收固定服务费。值得注意的是，项目采用“专项债+



政府从监管者变成主导者，规划审批、资金保障、回迁安置，全链条从头管到尾。图为螺岭片区现状。 吴家明/摄

政策性借款”双渠道融资，获批并落地城中村改造专项债，已获两家政策性银行42亿元专项借款授信。在业内人士看来，专款专用、封闭管理，可以从制度上堵死“烂尾”风险。

与此同时，项目规划按照《住宅项目规范》的要求进行了调整，将总建筑面积从47万平方米压缩至37万平方米，建筑限高80米。“建筑面积压缩会影响项目收支平衡，但我们更看重长远的社会效益和居民的居住品质。”螺岭项目“干好了，本身就是一块金字招牌。”天健集团有关负责人表示。

合一城市更新集团董事总经理罗宇表示，住宅“限容”“限高”对于容积率较高的城中村改造与旧住宅区改造两类项目影响较大。不过，由于住宅用地招拍挂已经落实“限容”，城市更新项目落实“限

容”，避免住宅供应出现不对称竞争，有利于共同对接改善性需求。也有业内人士表示，城市更新的经济逻辑正在重构：从“高容盈利”转向“微利保本”，更加聚焦住房品质提升。

此前，国务院正式印发《城市更新“十五五”规划》，标志着我国城镇化进入以“存量提质”为核心的新阶段。中指研究院认为，《城市更新“十五五”规划》落地，对短期、中长期房地产及城市更新工作进行全面部署。城市更新已经成为稳楼市的重要抓手，要加快配套政策落地落实，比如完善财政支持政策、优化金融支持措施等。

广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示，在住房回归到大宗商品、一般消费品的背景下，随着供求关系重大变化，过去的发展模式难以

继。新时期，城市更新作为新的增长动力，要通过存量更新、品质提升，促进住房消费不断升级，从而发挥房地产在内需中的积极作用。中指研究院研究总监吴建钦表示，随着城市更新的顶层设计进一步完善，下阶段从各部门到各地有望进一步出台更多细化、可落地的支持性政策，合力推动城市更新进入多效益统筹、多模式创新、多机制支持、多要素保障、多主体参与的高质量发展期。

“我现在每天都坚持锻炼身体，就等着搬进环境明亮的新家，迎接全新的螺岭。”何婆婆对未来的新生活满是憧憬。



转债新券表现强势 机构警示高溢价风险

证券时报记者 王军

近期可转债市场新券热度持续火爆，新上市的转债在上市首日普遍顶格收盘，随后继续冲高，中签投资者持有不久便收益翻倍的案例频出。

在转债新券接连大涨的情况下，多家券商机构警示，当前次新券溢价率处于近年来的极值区间，市场给予可转债的估值明显偏高，一旦正股行情走弱，高溢价存在快速回落风险。

今年6月以来，盛德转债、通合转债、中汽转债、迪威转债、三江转债等多只可转债上市，上述转债上市首日均以57.30%的涨幅顶格收盘，随后持续拉升走高，盛德转债、通合转债、中汽转债等上市短数日便走出翻倍行情。

其中，盛德转债的表现最为强势，在正股盛德鑫泰整体保持震荡走势的背景下，盛德转债的价格接连冲高，7月6日盘中价格超过300元/张，上市以来的涨幅超200%。这意味着，中签投资者若上市后持续持有的情况下，单签收益已超过2000元。通合转债、中汽转债等也曾上涨突破200元/张，中签投资者上市后持续持有的情况下，单签收益也在1000元以上。

不过，在正股价格波动幅度有限的背景下，转债价格持续上行，直接推动转股溢价率长期维持在高位区间。行情数据显示，盛德转债目前的转股溢价率超过300%，三江转债的转股溢价率也在100%以上。两只转债均处于超常规水平的溢价状态。

对于转债新券定价持续处于高位的

原因，华泰证券研究所所长张继强指出，权益市场的结构性行情走强，是支撑转债新券上市后表现偏强的底层基础。当前AI算力、半导体、PCB等赛道的正股趋势性行情明确，市场资金对相关方向的转债新券普遍愿意给出更高溢价。

不过，他也提醒，这一高溢价行情的持续性，最终仍取决于对应正股的业绩能否落地兑现。一旦正股后续走势转弱，转债新券当前高定价的核心支撑将出现明显松动。

财通证券首席经济学家孙彬彬也指出，次新券系统性地贵于存量券，且这一溢价率已扩张至两年最高水平。新券溢价率不降反升，打新热情、稀缺性定价、机构配置需求使新券持续被买入。

“对次新券而言，贵并非主要矛盾，担

忧在正股能否兑现——倘若正股走弱，此前靠转债自身上涨堆积的高溢价将失去消化路径，只能通过转债价格补跌来被动修复。”孙彬彬表示。

值得一提的是，上述翻倍转债出现的背后，有个共同推动因素，即上市后的流通盘较小，少量买盘即可推升价格。上市后若正股价格表现不振，溢价率也将随之压缩。

张继强表示，2022年以来，新券设有6个月锁定期，大股东配售部分在锁定期内不能卖出，上市初期实际流通盘受限，溢价率更容易维持在高位。但锁定期结束后流通盘明显扩大，溢价率往往会出现明显压缩。因此，新券上市后3至6个月是关键观察窗口，若正股走势震荡偏弱，锁定期前后溢价可能提前走弱。

清朗AI专项行动首阶段成果公布 2.6万余个账号被处置

证券时报记者 郭博昊

7月6日，中央网信办发布“清朗·整治AI应用乱象”专项行动第一阶段治理成果。专项行动自2026年4月启动以来，在各方共同努力下，累计处置违规网站、应用程序、智能体等AI产品1.4万余款，清理违法违规信息600余万条，处置账号2.6万余个，下架违规AI商品1300余个、违规开源数据集9个。

中央网信办表示，专项行动聚焦未按规定履行大模型备案登记义务、AI平台安全和审核过滤能力不足、AI数据投毒、生成合成内容标识落实不到位等AI应用乱象，部署各地网信部门深入推进第一阶段重点整治任务。

各地网信部门认真履行属地管理责任，结合实际采取有效监督管理措施。如：北京网信办建立“平台自查+常态巡查+技术筛查+线索核查”联动工作机制，及时下架一批违规AI应用和运营账号；上海网信办针对平台类型细化工作要求，指导平台升级举报机制、主动发布治理公告；浙江网信办从模型审核能力、训练语料安全、AI数据投毒等多维度，组织开展优化语义判断能力、高频回归测试等针对性整改；江苏网信办开设AI应用乱象专项举报窗口，收集AI数据投毒、未落实生成合成内容标识要求等5类违法违规情形举报线索，及时核实处置；广东网信办建立属地多部门协调监管机制，综合运用技术巡查、人工复核、现场督导、约谈惩戒方式开展AI应用乱象全链条治理等。

重点网站平台积极履行主体责任管理责任，有针对性地加强管控。如：华为在应用商店中增加生成式人工智能服务备案和标识专项审核；阿里巴巴完善数字指纹比对与关键词拦截机制，提升违法违规内容识别精度；智谱构建多模态审核模型，针对多轮对话意图反转等复杂场景开展交叉复核；稀有及时识别阻断利用AI编写病毒、钓鱼软件等恶意行为；DeepSeek在数据采集和预处理环节嵌入异常检测算法，防止恶意样本隐蔽操控等。

记者注意到，近期“东鹏特饮创始人人不喝自家产品”的传言，正是AI炮制网络谣言的典型案列。经查，罗某某为引流牟利，借助AI工具捏造不实内容并大范围扩散，给涉事企业的品牌声誉造成恶劣影响，目前其已被公安机关依法刑事拘留。与此同时，短视频赛道AI滥用问题突出，恶意魔改经典影视形象、盗用他人人脸信息生成内容等乱象层出不穷。

中央网信办表示，下一步，将聚焦利用AI技术制作发布虚假信息、散播暴力低俗等不良信息、假冒仿冒他人、侵害未成年人权益、从事网络水军活动等突出问题，开展“清朗·整治AI应用乱象”专项行动第二阶段工作，加大违规账号和机构查处力度，加强AI应用重点环节管理，督促平台提升AI防治能力，着力维护清朗网络生态，推动人工智能向善向好。

多部门联合开展 安全生产“打非治违”工作

记者6日从应急管理部获悉，国务院安委会办公室联合中央政法委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部近日印发通知，部署各地区、各有关部门严格落实全国安全生产视频会议精神，结合安全生产治本攻坚三年行动以及重大事故隐患排查整治等工作，聚焦矿山、化工、消防、工贸等重点行业领域，深入开展安全生产“打非治违”工作。

通知要求，各地区、各有关部门要结合实际情况，重点打击安全生产有关资质或条件不满足要求、安全生产弄虚作假，以及恶意违法、强令违章、冒险作业等共性问题。针对矿山、化工、消防、工贸等重点行业领域，重点打击煤矿“三超”工作面、无证开采、重大灾害治理不到位组织生产，未依法取得安全生产许可从事化工和危险化学品生产、超许可范围生产使用经营危险化学品、危险化学品经营企业违法从事生产经营活动，高层民用建筑违规使用易燃可燃外墙外保温材料、人员密集场所违规动火作业、养老机构消防设施缺失损坏、经营性餐饮场所油烟管道安全措施不落实，以及粉尘涉爆企业作业现场积尘严重，擅自拆除、停用监测报警设施设备等问题。

通知强调，要强化“打非治违”责任落实，加强组织领导，把责任传导到基层末梢，落实到具体场景、具体岗位、具体人员。要严格行刑纪衔接。在依法依规依法从严实施关闭取缔、“一案双罚”、从重处罚的基础上，加强与司法机关、行政机关、纪检监察机关的协作配合，严肃追责问责。完善跨地区、跨部门的案件、线索移送机制，推动系统施治。注重典型事故追根溯源，坚决斩断利益链条。完善信用监管体系，将非违法生产企业、个人和相关方依法依规纳入相关领域严重违法失信主体名单，开展失信惩戒。（据新华社电）

<<上接A1版

提质升级拉长链条 激活商品和服务消费

相较于标准化实物商品，服务消费场景更广、联动性更强，可有效带动中小微企业复苏，吸纳灵活就业，激发民营经济活力。

更深层的启示在于，未来的消费刺激政策需要从“补贴东西”转向“激活场景”，创造让消费者值得“去一趟、住一晚、体验一次”的消费理由。这也对政策设计提出了更高的精细化要求，政策目标不再是简单地把券发出去，而是把消费链条拉长。今年的暑期或许只是一个开端，从商品和服务消费的双重维度看，中国内需的潜力远未被充分释放。当服务消费被真正重视，当商品消费的升级路径被彻底打通，内需才能挂入“高速档”，为高质量发展持续注入动力。