

熊猫债存量首超5000亿元人民币融资成本优势凸显

证券时报记者 王军

今年以来,熊猫债发行热度显著上升。Wind数据显示,截至7月9日,以缴款截止日为统计口径,年内熊猫债发行规模已突破1700亿元,同比增长超七成;市场存量规模首次迈上5000亿元。与此同时,熊猫债发行主体结构持续优化,境外主权机构、跨国龙头企业、多边开发机构纷纷入场,为市场发展注入新动能。

受访业内人士表示,熊猫债市场发行火热,主要受益于中美利差倒挂、人民币融资成本优势突出、人民币汇率趋稳等因素。熊猫债市场规模稳步扩张,将有助于推动人民币从贸易结算货币向国际投融资货币转型,持续提升人民币在全球资本市场的的话语权,也是我国推进金融高水平对外开放的成果。

融资成本下降 支撑熊猫债放量

熊猫债是境外机构在中国境内发行的、以人民币计价的债券。7月8日,拜耳股份40亿元熊猫债完成缴款,至此年内熊猫债发行规模攀升至1702.25亿元,对比去年同期997亿元的发行规模,大增70.74%,市场发行热度大幅升温。与此同时,熊猫债截至7月9日的存量规模突破5000亿元大关,达5047.39亿元,创下历史新高。

从融资成本看,2026年以来,熊猫债发行票面利率整体处于低位运行,利率区间为1.46%—3.25%,利率中位数为1.85%。对比2025年全年票面利率区间1.56%—3.45%、中位数2.065%,2026年融资成本中枢明显下移。

中美利差持续倒挂带来显著融资成本优势,是支撑熊猫债放量的核心驱动力。联合资信主权部高级分析师张敏向记者介绍,2026年以来中美10年期国债收益率倒挂幅度超200个基点,相较美元融资,人民币融资成本优势突出,大幅提升了人民币债券在全球资本市场的吸引力。

存量债券集中到期催生大量再融资

需求,进一步托举一级市场供给。Wind数据显示,2026年熊猫债到期规模合计1498.08亿元,较2025年818.53亿元到期规模增加679.55亿元,增幅高达83.02%,大量存量发行人选择续发债券维持资金周转。

制度层面持续松绑,为市场扩容扫清障碍。中证鹏元国际业务评级部分分析师梁华欣接受记者采访时指出,监管持续优化熊猫债发行规则,放宽募集资金使用限制、简化发行流程,资金跨境运用灵活性大幅提升,充分调动境外发行人的发债意愿。伴随着人民币国际化稳步推进,全球资本增配人民币资产的需求持续上升,为熊猫债市场扩容提供长期支撑。

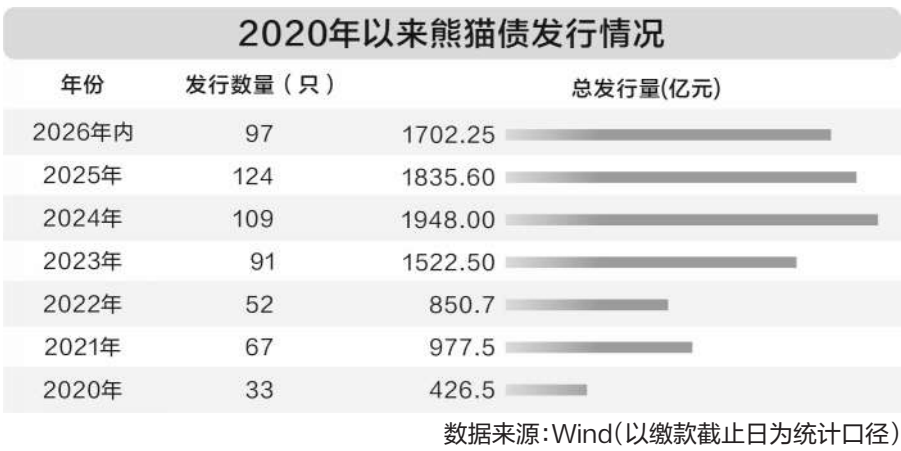
人民币资产吸引力增强也为熊猫债发行放量奠定了基础。梁华欣补充道,2026年以来,全球地缘冲突加剧,市场避险情绪升温,人民币汇率表现出较强韧性,凸显资产“压舱石”属性,市场持有人民币资产的需求持续增加。

外资发行规模 占比首次超50%

过去,熊猫债的发行人主要为注册在中国香港的境内红筹企业、纯外资的发行人占比并不高。近年来,随着外国主权政府、国际多边机构、全球跨国巨头纷纷入场,发行人结构出现显著变化。

Wind数据显示,今年以来,境外金融机构、外资企业、外国政府发行熊猫债的规模达到883.5亿元,占比达51.90%,超越境内企业或机构818.75亿元的发行规模。记者梳理发现,这是外资发行规模占比首次超过50%。

从发行规模来看,外资发行人在“大单”中表现格外亮眼。德意志银行今年以来发行了4只熊猫债,合计发行规模为90亿元,仅次于蒙牛乳业261亿元的发行规模;巴克莱银行年内也发行了4只熊猫债,合计发行规模为85亿元,发行规模排名第三;新开发银行、大华银行、法国巴黎银行、亚洲开发银行等境外金融机构的年



内发行规模不低于50亿元。

值得一提的是,今年的熊猫债发行人出现了多张新面孔,既有斯洛文尼亚、巴基斯坦、哈萨克斯坦等主权国家,也有法国巴黎银行、萨穆鲁克—卡泽纳主权财富基金等金融机构,还有德国化工与消费品企业汉高集团、全球大宗商品贸易企业摩科瑞等非金融企业。

各类境外主体入场动机各异,但底层逻辑均是对中国经济基本面与人民币国际信用的认可。梁华欣表示,外资非金融机构多是区域或行业龙头,通过发行熊猫债可以支持其对华展业;外资金融机构发行安排主要出于自身人民币相关业务需要和融资渠道抉择;多边开发机构通过发行熊猫债来执行自身特定政策职能。

多维度改革优化可期

作为国内债市对外开放的重要工具,熊猫债规模扩容、发行主体多元化,一方面能够提升我国债券市场国际化水平,提升人民币资产全球知名度,吸引更多国际资本增配人民币资产;另一方面也搭建起人民币跨境投融资闭环,持续赋能人民币国际化进程。

但对标成熟债券品类来看,熊猫债市场存在多重结构性短板。张敏指出,当前市场尚存以下结构性短板:其一,尽管纯

外资发行人持续增多,但有中资背景的发行业主体占比仍近五成,发行端多元化程度仍有提升空间;其二,期限供给集中于中短期,长期限品种供给稀缺,与长线资金配置需求形成期限错配;其三,整体信用评级覆盖率不足,市场信用风险披露与识别力度偏弱。

针对上述痛点,张敏提出多项优化路径,包括持续健全熊猫债发行监管制度,进一步放宽跨境资金使用限制;积极引入境外投资机构参与配置,拓宽外资入市渠道;引导市场增发中长期品种,优化期限供给结构,匹配不同机构投资需求,增强债券长期投资价值;推动发行人配套信用评级发行,完善风险信息披露机制,助力债券合理定价。

在投资端层面,梁华欣指出,受中外监管规则、市场环境、信息披露标准、行业认知差异等因素影响,部分境内投资者对境外主体仍存在认知偏差,导致熊猫债市场内部存在分化现象;中资机构更倾向配置红筹主体熊猫债,境外银行与境外投资者则偏好纯外资发行标的,市场分化一定程度阻碍行业均衡发展。

对此,梁华欣建议,为了进一步降低发行人和投资人之间的信息不对称,应当鼓励更多具备国际视野的中资中介机构参与到熊猫债市场中,强化投融资两端的联系,提升市场运行效率。

热点轮动加快 主力资金与两融资金现分歧

证券时报记者 毛军

本周(7月6日—10日),A股大幅震荡,上证指数围绕4000点展开激烈争夺,深证成指也在15000点附近来回拉锯,科技成长股波动更为剧烈,科创综指周振幅超过10%。全周成交14.64万亿元,连续第2周减少。

市场资金现分歧

两融资金本周大幅减仓,合计融资净卖出逾465亿元,创近20周最大净卖出。大部分申万一级行业遭净卖出,电子行业净卖出逾111亿元,电力设备行业净卖出逾86亿元,有色金属行业净卖出逾76亿元,机械设备行业净卖出逾67亿元,基础化工行业净卖出逾44亿元。通信行业全周获得逾23亿元净买入。

主力资金与两融资金出现巨大分歧,大部分申万一级行业本周获得主力资金净流入。Wind数据统计显示,电子行业获得逾554亿元净流入,计算机行业获得逾401亿元净流入,医药生物行业获得逾

228亿元净流入,传媒行业获得逾125亿元净流入,银行行业获得逾97亿元净流入。仅有色金属、电力设备、基础化工、非银金融等七行业遭主力资金净流出。

概念板块方面,5G应用板块全周获得逾630亿元主力资金净流入,AI应用、半导体、芯片三板块均获得超500亿元净流入,新基建、消费电子、云计算等板块都获得超400亿元净流入,国产创新、AI算力、服务器等板块获得超300亿元净流入。资源股、新材料、碳中和、人形机器人四板块主力资金净流出超200亿元,新能源汽车、锂电池、顺周期等板块也净流出超百亿元。

个股方面,华天科技一周获得逾110亿元主力资金净流入,浪潮信息获得逾107亿元净流入,紫光股份获得逾82亿元净流入,京东方A、中兴通讯均获得超70亿元净流入,长电科技、东山精密、中芯国际、深科技也都获得超40亿元净流入。

商业航天概念股集体拉升

本周市场热点较为散乱,主要表现为

事件推动型行情,热点的延续性较差。

受存储芯片龙头长鑫科技启动招股消息刺激,芯片股周四放量大涨,带动科创综指当日飙升6.67%,创2024年10月以来最大单日涨幅,长川科技、中微公司等逾80股涨停或涨超10%。但周五又放量大跌,中巨芯、宇环数控等逾40股跌停或跌超10%。

周五中午,长征十号乙运载火箭在海南商业航天发射场发射升空,火箭一二级分离约6分钟后,一子级垂直返回,在海上回收平台成功回收。这是我国首次成功实施运载火箭一子级可控回收,同时也是全球首次运载火箭网系回收。

受此消息刺激,周五下午一开盘,商业航天概念股集体直线拉升,优机股份午后开盘仅几分钟30%涨停,海兰信、佳缘科技、同益中、金利华电等均垂直20%封板,航天动力、中国卫星等逾40股10%涨停或涨超10%。

多只强势股尾盘“炸板”

值得关注的是,周五多只强势股尾盘

“炸板”。恒尚节能此前连续8日涨停,周五继续以涨停开盘,临近收盘约最后5分钟在获利盘抛压下快速下跌。华天科技、深科技、旭光电子、崇达技术等股票涨停均在尾盘被巨量资金砸开。

展望后市,渤海证券指出,在“稳定和增强资本市场信心”政策指引下,A股依然具有中枢逐步上移预期。短期受海外市场映射影响,A股出现一定调整过程。但伴随着半年报披露临近,科技中有业绩支撑的板块,将逐步迎来验证过程,这为市场情绪的再度活跃提供重要支撑,市场阶段性调整将为再配置提供窗口期。

国盛证券表示,A股持续印证盈利上行周期,预计2026年全A非金融业绩增速在20%—25%区间。整体建议75%—80%的中性仓位;配置型仓位侧重AI技术、安全可控两大主线,适当配置产业出海与红利投资,多配周期上行且技术面处于上升趋势中的行业,包括海外算力、科创芯片、半导体设备、存储、PCB等;交易型仓位关注题材机会,灵活腾挪仓位。

科创综指大幅波动 科技股行情行至“十字路口”

证券时报记者 胡华雄

近期,A股市场上对科技股行情是否大势已去的讨论不绝于耳。不少投资者最直接的感受是,投资科技股似乎不如此前那么顺了,相关股票涨势受阻,波动幅度明显加大,一些典型指数和个股频频巨震。

典型指数方面,表征科技属性的科创综指近期波动明显加剧,该指数7月9日大涨6.67%,次日又重挫4.50%;周度表现方面,科创综指尽管周度涨跌幅尚算温和,但在周K线图上,已连续两周收出带长影线的“十字星”阴线,这在技术分析上一般被视为多空分歧较大,且上方抛压较

重的信号。数据显示,科创综指最近两周周度振幅分别达11.14%和10.69%,均进入该指数年内周度振幅前三。

个股方面,不少科技龙头股波动幅度刷新阶段纪录。比如兆易创新7月10日振幅达15.19%,刷新该个股年内纪录;海光信息7月10日振幅达11.74%。

近期A股市场科技股频频巨震背后,是多种因素综合影响。

内部因素方面,年内科技板块整体涨幅巨大,且涨幅遥遥领先,由此积累了庞大的获利盘。Wind数据显示,若按照申万一级行业划分,年内涨幅前十的A股股票中,6只属于电子行业股票,1只为计算

机行业股票,相关股票科技属性均较为明显。巨大的涨幅也导致科技赛道交易相对拥挤,电子等科技板块成交额占A股市场总成交额比例已处于近年高位。另外,部分资金高低切换,从涨幅较大的科技板流出,转向低位医药、消费、红利板块,也加剧了近期科技板块的波动。

外部因素方面,全球科技产业在叙事上出现一些扰动,包括Meta开放闲置AI算力租赁,市场解读为算力从稀缺转向过剩,担忧云厂商削减AI资本开支。三星、海力士释放长期大幅扩产规划,市场担忧存储涨价周期提前见顶。另外,本轮全球性AI浪潮中,全球科技股已形成共振波动,包括美

光科技、三星电子、SK海力士在内的海外科技龙头股近来频频暴涨暴跌,对A股市场科技股投资者的情绪也带来一定冲击。

尽管短期面临不少不利因素,但科技股仍然有诸多颇具想象力的利好叙事,最核心的便是全球范围内的科技公司当前业绩普遍非常亮眼。数据显示,在A股市场已发布半年度业绩预告的公司中,与AI、芯片等相关的科技公司业绩表现普遍亮眼,其中江波龙、香农芯创、兆易创新上半年利润规模预计同比增长均超过10倍。

科技股到底是“真摔”还是“假摔”?后续业绩兑现力度与资金流向,将成为辨别行情性质的核心标尺,答案等待时间来揭晓。

本周(7月6日—10日)A股共有154家上市公司披露机构投资者调研纪要。从赚钱效应看,周内不到两成机构调研股股价实现正收益。其中,崇达技术是周内涨幅最高的机构调研股,累计涨21.59%;威尔高、精测电子、亚虹医药-U等个股涨超10%。

在热门调研标的方面,华盛昌是本周唯一一家获得超百家机构调研的公司,天壕能源、胜宏科技分别接受76家、51家机构调研,沪电股份、恒逸石化、华菱线缆、天孚通信等接受40家以上机构调研。

华盛昌：子公司伽蓝特订单稳步增长

华盛昌本周接受127家机构线上调研,公司高管重点介绍了子公司伽蓝特的经营情况,这也是众多机构投资者关注的重点。2026年2月底,华盛昌发布收购意向性协议,截至目前,伽蓝特已完成了股权交割和工商变更登记手续,整体交易推进顺利。2026年1—5月,伽蓝特实现净利润约4925万元。其中4—5月实现净利润约2633万元,两个月净利润超过一季度,二季度以来营运状态环比大幅提升。

对于近期伽蓝特订单增长的原因,华盛昌高管表示,主要来自两方面因素:一方面是下游客户持续扩产,带动了伽蓝特基础光学测试仪器订单量提升;另一方面是伽蓝特与华盛昌协同提升产能,获得下游客户认可,拿到了更多订单。当前交付能力是行业竞争的重点,伽蓝特在交付能力提升上已有较大进步。

从客户覆盖情况来看,目前伽蓝特已基本实现国内主流光模块厂商全覆盖,订单体量与下游客户行业份额具备正向关联,同时海外客户合作稳定,订单规模及增长节奏保持平稳。

华盛昌高管介绍,接单到交付的周期一般为1—2个月,目前随着产能提升,公司正在尽力压缩交付周期,希望凭借良好的交付能力获得更多客户订单,提升伽蓝特行业市场份额。

2026年2月以来,伽蓝特产能基本保持一定增幅,华盛昌表示,会根据市场订单量持续增加产能。华盛昌明确,第三、四季度将持续维持扩产节奏,但会根据订单、交付库存动态调整,至少2026年三季度会保持扩产,四季度将视订单情况再作决策,目前扩产仍在进行中。

天壕能源：并购重组形成业务协同

天壕能源周内接受76家机构线上调研,公司重点就并购重组的基本情况作介绍并回应市场关切。本周,天壕能源发布关联交易收购预案,拟购买控股股东天壕集团等6名股东持有的天壕新能100%股权,同时以4.30元/股的价格,向不超过35名特定投资者发行股票募集配套资金。

公开资料显示,天壕新能主要从事生物质热电联产,以农林废弃物等生物质资源为原材料生产绿色清洁电力和热力。机构重点关注的是,收购天壕新能后,燃气与生物质两大业务存在哪些协同效应。

天壕能源表示,单独拓展天然气管道易受园区特许经营权阻碍,生物质供热更容易落地园区,落地后可配套铺设短途天然气管线,打造“生物质+天然气”双能源保供方案,解决园区供气不稳、价格波动顾虑,园区接纳度大幅提升。

据了解,目前石家庄化工园区、福建邵武金塘产业园区均采用该模式,生物质项目入驻后,同步配套建设国家管网支线进入园区,园区内工业企业可同步采购蒸汽与天然气。天壕能源认为,这不仅有利于增强园区客户粘性,提升公司当地市场话语权,而且两个业务互相导流,形成显著业务协同。

天壕新能现有9个生物质项目,机构问及该公司补贴政策、项目收益率与稳定性表现。天壕能源介绍,生物质业务存在3类盈利模式:生物质发电、生物质供蒸汽、绿电直连。过往所欠补贴预计将于年内完成发放,项目现金流压力消除。目前天壕新能供蒸汽业务规模已超过发电业务,蒸汽按月结算,现金流表现更优。

胜宏科技：泰国工厂盈利能力有望增强

胜宏科技本周接受51家机构现场调研,重点就泰国工厂扩产进度、产能释放节奏及海外布局等核心问题进行深入交流。

在调研中,胜宏科技重点介绍了泰国工厂扩产情况。其泰国工厂A1栋一期升级改造已于2025年3月完成,目前产能利用率处于良好水平;A1栋二期高端产能已顺利通过多个客户审厂认证,部分料号已通过产品验证。公司正全力以赴推进扩产,各环节进展顺利。

在盈利能力方面,胜宏科技表示,随着高端产品批量导入与交付,泰国工厂盈利能力有望进一步增强。中长期来看,伴随着产线优化、自动化升级和管理优化,泰国工厂盈利能力有望与总部水平相当。

机构问及胜宏科技在东南亚市场是否具备竞争优势,胜宏科技强调,将充分发挥总部在人才、技术、品质、客户等方面的优势,全方位赋能海外生产基地,实现海内外协同及高效运营。供应链成本方面,海外基地所需关键原材料与设备均纳入总部统一采购框架,以规模化采购降低单位成本。

同时,该公司越南工厂已于2025年3月完成奠基仪式,厂房建设正在按计划有序推进,目前已在原规划基础上进一步提升。越南扩产项目建设的整体节奏将根据下游市场需求、设备交付进度、客户订单落地情况有序推进。

针对机构关注的上游涨价传导问题,胜宏科技称,原材料价格波动主要体现在消费类产品,该业务已将成本压力向客户传导;高端产品原材料价格平稳,定价稳定,新产品定价遵循市场化原则,将结合制造难度、市场供需、原材料波动等与客户协商确定。胜宏科技同时通过优化供应链、技术创新及精细化运营对冲成本波动,并优先保障高品质、高价值客户产品交付。



本周百余家公司接受机构调研 聚焦硬科技与并购重组

证券时报记者 莫美好