

# 四领域迎政策暖风 资本市场助力“中国消费”品牌崛起

证券时报记者 程丹

近日,证监会召开资本市场支持现代服务业和新型消费企业发展座谈会,聚焦现代服务业与新型消费赛道,释放政策暖风。证监会主席吴清表示,现代服务业和新型消费发展前景广阔、大有可为,希望相关领域企业用好资本市场,用足相关政策,打造更多“中国服务”“中国消费”品牌。

一位券商投行人士表示,近年来,A股市场中现代服务业、新型消费领域上市企业数量偏少。本次座谈会点名智能消费、国货潮品、现代物流、IP文创四方面,支持相关领域优质企业用好A股市场做大做强,有效回应了市场诉求,打消了优质消费服务企业的上市顾虑。

## 这些领域迎来政策窗口期

此次座谈会,证监会与智能消费、国货潮品、现代物流、IP文创等现代服务业和新型消费领域的境内外上市公司和企业代表深入交流,与会代表围绕持续深化资本市场投融资综合改革、增强制度包容性适应性,提出了建议。

这四方面,精准划定了监管层面优先扶持的现代服务业、新型消费企业覆盖范围。今年4月落地的深化创业板改革举措,为服

务业和消费领域优质企业做大做强搭建了政策框架,但因适用行业范围未细化,创投机构、券商及潜在优质企业处于观望状态。

上述投行人士分析,四大赛道的清晰界定,为市场筛选项目提供了指引。这些行业普遍具备数字化赋能、客群年轻化、品牌溢价高、商业模式创新突出的特点,同时拥有高成长、轻资产、前期投入大的行业属性,高度契合资本市场扶持优质创新企业的定位。随着政策行业画像日渐清晰,首批登陆A股的赛道企业将形成极致的行业示范效应,带动更多优质企业对接资本市场。

南开大学金融学教授田利辉表示,本次座谈会为现代服务业、新型消费企业登陆A股扫清了认知障碍。上市募资能够快速优化企业现金流结构,支撑这些企业跨区域、规模化拓店,打破依靠自有资金缓慢发展的瓶颈。不过,这类企业数量并不会很多,和科创企业相比,消费品牌效应的积淀更久一些。

## 行业积极梳理储备项目名单

“我们一直在梳理手上的储备项目,和监管部门支持的服务和消费领域对标。实际上,这项工作从创业板新规出台前后就已经开始了。”一位消费领域投资机构的负责人表示。

哪些企业有望享受政策红利?该负责人指出,新茶饮、智能潮玩、宠物经济、品牌零售、社区零售、数字内容消费、消费医疗服务、国潮品牌以及具备数字化供应链能力的消费平台型企业,这类具备“消费属性+技术赋能+规模复制”特征的新消费企业或将显著受益。

此前,受A股IPO节奏调整等因素影响,服务和消费类企业在A股的上市通道收窄,港股成为这些企业登陆资本市场的选择。如蜜雪集团、老铺黄金、泡泡玛特等备受市场关注的新型消费企业转道港股上市。其中,蜜雪于2025年3月在港交所上市,首日市值突破千亿港元,成为港股历史上最大的餐饮服务类IPO。

从A股IPO排队情况来看,国内消费服务类企业主要集中于上交所,英氏控股、么麻子、百利食品、南方乳业等企业正在审核队列中;港股市场亦有袁记食品、钱大妈、君乐宝、自然堂、老乡鸡等20余家消费企业排队上市。有券商投行人士预计,一些已经在港交所递交招股书的消费公司,如果财务准备比较充分的话,有可能会同步推进创业板上市。

## 更多支撑举措有望出台

服务和消费是国民经济的重要组成

部分,支持相关企业优质高效发展,既是资本市场服务实体经济的应有之义,也有利于优化A股上市公司结构,增强市场内在稳定性和提升投资者回报。吴清在座谈会上表示,要在“十五五”时期进一步科学谋划,研究推出更多深化包容性改革、推动资本市场高质量发展的具体举措,更好支持包括服务和消费领域在内的各类实体经济企业发展壮大。

根据现有上市标准,面向新兴产业领域企业的门槛为,预计市值不低于30亿元,最近一年营业收入不低于2亿元,最近三年营业收入复合增长率不低于30%。

一位消费领域投资机构的负责人指出,市值门槛相对可控,但营收复合增长率、研发投入金额及研发占营收比例等核心指标,对消费、服务类企业而言达标难度较大。

“期待后续有更有针对性的改革举措出台,服务消费领域真正实现政策支持与行业新需求的共振,若上市通道能进一步拓宽,再融资、并购重组、股权激励等制度持续优化,相关优质企业将获得更多资本赋能,行业发展有望迎来拐点式突破,这与当前资本市场精准服务现代服务业发展的导向高度契合。”上述券商投行人士指出。

# 年内发行规模超1200亿 熊猫债市场亮点纷呈

证券时报记者 王军

今年以来,我国熊猫债市场持续保持高景气度,呈现出“规模大幅增长、主体多元扩容、结构不断优化”的良好发展态势。证券时报记者根据Wind数据统计,截至目前,年内熊猫债发行规模已突破1200亿元,较去年同期增长超80%。值得一提的是,今年的熊猫债发行人出现了斯洛文尼亚、法国巴黎银行、巴基斯坦等多个新面孔,市场主体结构日趋多元化。

受访人士指出,熊猫债发行规模持续增长主要受益于监管政策持续释放利好、人民币融资成本优势愈发突出、人民币汇率趋稳等因素,在境内融资成本低位运行、人民币国际化进程稳步推进、债券存量到期带来的再融资需求维持高位,以及发行主体向全球多元化扩容等多重积极因素的共同驱动下,预计2026年熊猫债发行规模将刷新历史纪录。

## 年内发行规模超1200亿元

记者从中国银行间市场交易商协会了解到,5月18日,大众汽车国际金融股份公司发布公告,公司2026年度第一期中期票据(债券通)将在5月19日启动申购,本期债券的本金总额为不超过人民币30亿元。

记者根据Wind数据统计,包括大众汽车计划发行的30亿元熊猫债在内,截至5月19日,年内熊猫债市场的发行规模已超1200亿元,较2025年同期660亿元发行规模增长82.84%。这一增长态势在今年一季度就已显现,今年一季度熊猫债发行规模达882.35亿元,同比增长101.45%,单季发行规模首次突破800

亿元。

熊猫债市场的爆发式增长并非偶然,而是多重因素共振的结果。联合资信主权评级分析师程泽宇向记者表示,全球地缘政治动荡加剧是境外机构增加熊猫债发行的重要外部环境。显著的融资成本优势是熊猫债发行放量的核心驱动力。程泽宇表示,2026年一季度,10年期国债平均收益率为1.82%,显著低于同期10年期美债平均收益率以及10年期欧元区公债平均收益率,凸显出熊猫债低成本融资优势。相较于境外主要货币更具明显的成本优势,持续吸引境外发行人通过熊猫债进行低成本融资。

人民币资产吸引力增强也为熊猫债发行放量奠定了基础。程泽宇表示,得益于跨境支付系统的高效运行及大宗商品“石油人民币”结算的规模化突破,人民币在全球支付体系中的话语权持续增强。与此同时,人民币资产的“安全锚”属性与配置价值正在被全球投资者重新定价,不仅体现在跨境结算规模的稳健增长上,更深刻反映在境外央行及主权基金对人民币债券等核心资产的战略性增持中。

## 多家外资发行人首次亮相

近日,巴基斯坦成功在中国发行首笔人民币计价熊猫债,标志着巴基斯坦首次亮相中国境内人民币债券市场。据了解,该债券规模为17.5亿元,期限3年,票面利率2.5%,募集资金将用于支持巴基斯坦在水务、能源和卫生等领域的可持续和具有气候韧性的绿色基础设施建设。

而在此之前,已有多家外资发行人新面孔出现,既有斯洛文尼亚等主权国家,

也有法国巴黎银行、萨穆鲁克一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。

人民币资产吸引力增强也为熊猫债发行放量奠定了基础。程泽宇表示,得益于跨境支付系统的高效运行及大宗商品“石油人民币”结算的规模化突破,人民币在全球支付体系中的话语权持续增强。与此同时,人民币资产的“安全锚”属性与配置价值正在被全球投资者重新定价,不仅体现在跨境结算规模的稳健增长上,更深刻反映在境外央行及主权基金对人民币债券等核心资产的战略性增持中。

程泽宇表示,熊猫债市场

主体结构进一步优化。数据显示,今年以来,共有17家外资主体发行熊猫债,合计发行规模为575.5亿元,占比47.69%。外资发行人中,国际金融机构占据主要部分,包括外资银行、投资银行、跨国集团财务公司、主权财富基金。其中,国际多边机构新开发银行的发行额最高,为70亿元,德意志银行、法国巴黎银行、大华银行发行额不低于50亿元,非金融企业中巴斯夫发行40亿元,发行额相对较高。

外资发行人人民币债券后,可直接用于人民币业务,也可汇出境外兑换为美元、欧元等外币使用。中证鹏元的观点称,纯外资金融机构发行熊猫债为出于自身人民币相关业务需要和融资渠道抉择。对于业务体量不大、资本实力较弱的境外银行在华法人机构,也可能需要借助母行发行熊猫债来保障中长期人民币资产的稳定获取。外国政府类机构将熊猫债市场作为深化对华金融合作的关键切入点。主权层面金融合作本质上是双边

更在于以“无形之手”,引导资源从落后产能中抽离出来,精准输送到新质生产力的前沿。这种导向,促使民营企业主动拥抱技术变革,将募集资金投入到关键核心技术

■ 数据显示,今年以来,共有17家外资主体发行熊猫债,合计发行规模为575.5亿元,占比47.69%。

也有法国巴黎银行、萨穆鲁克一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。

人民币资产吸引力增强也为熊猫债发行放量奠定了基础。程泽宇表示,得益于跨境支付系统的高效运行及大宗商品“石油人民币”结算的规模化突破,人民币在全球支付体系中的话语权持续增强。与此同时,人民币资产的“安全锚”属性与配置价值正在被全球投资者重新定价,不仅体现在跨境结算规模的稳健增长上,更深刻反映在境外央行及主权基金对人民币债券等核心资产的战略性增持中。

而在此之前,已有多家外资发行人新面孔出现,既有斯洛文尼亚等主权国家,也有法国巴黎银行、萨穆鲁克一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。

人民币资产吸引力增强也为熊猫债发行放量奠定了基础。程泽宇表示,得益于跨境支付系统的高效运行及大宗商品“石油人民币”结算的规模化突破,人民币在全球支付体系中的话语权持续增强。与此同时,人民币资产的“安全锚”属性与配置价值正在被全球投资者重新定价,不仅体现在跨境结算规模的稳健增长上,更深刻反映在境外央行及主权基金对人民币债券等核心资产的战略性增持中。

更在于以“无形之手”,引导资源从落后产能中抽离出来,精准输送到新质生产力的前沿。这种导向,促使民营企业主动拥抱技术变革,将募集资金投入到关键核心技术

的攻关之中,不仅让民营企业“强筋健骨”,也最终推动民营经济结构的深层次重塑。这种重塑,体现在对“含科量”的持续追求上。今年以来,沪深北交易所持续优化再融资审核机制,鲜明亮出“扶优、扶科、限劣”的导向。两“扶”一“限”之间,引导市场资源更高效地流向国家战略支持的重点领域。更具风向标意义的,是指数产品的密集布局。上述科创板专精特新指数、深证专精特新指数、北证专精特新指数……一系列指数产品的推出,为市场提供了识别优质民企的“导航仪”,引导长

期资金和耐心资本投向了真正有潜力的赛道,精准滴灌科技创新。

从“进得来”的制度破壁,到“融得易”的工具创新,再到“行得远”的赋能引导,资本市场对于民营经济发展的赋能助力,从来不只是一份融资数据单,更是一套可复制、可持续的支持民营经济发展的“中国资本市场方案”——中国民营经济的活力,源于从不问出处,只看创新的标尺度量;否刻下新的高度;中国资本市场的滔滔活水,源于从不问溪流源自那座山谷,只看它能否奔赴辽阔大海。无论国企还是民企,资本活水无差别地灌溉每一寸创新的土壤,市场“标尺”公正地检验每一项创造的成色,这既是中国经济水深浪阔的底气所在,也是无数市场主体轻装上阵、竞相迸发的激昂序曲。

## 今年发行规模有望创新高

2026年熊猫债市场呈现发行主体国际化与多元化、期限结构向中长期战略融资转变的优化特征,外资背景发行人占比显著回升且地域分布更广泛。

展望2026年,程泽宇认为,随着人民币跨境使用基础设施不断完善,市场开放程度持续提升,预计2026年熊猫债市场会继续扩容,吸引更多多元的发行主体。

Wind数据显示,今年熊猫债市场将迎来历史性的到期偿付高峰。从今年年初开始计算,一年内到期的熊猫债有68只,债券余额为1095.79亿元,占熊猫债余额比重达26.50%。程泽宇表示,鉴于当前境内市场融资环境持续优化,预计上述主体将普遍采用“借新还旧”的再融资策略应对到期债务,这一刚性需求将为2026年熊猫债的一级市场发行规模提供强有力支撑。

中证鹏元的观点称,业务区域多元化程度高或具备全球资产配置需求的外资机构将有望在资产负债两端提高人民币计价权重。熊猫债不仅可以直接补充人民币流动性,更是发行人与中国资本市场建立长期深度连接的重要载体,具备很强的示范效应。

期资金和耐心资本投向了真正有潜力的赛道,精准滴灌科技创新。

从“进得来”的制度破壁,到“融得易”的工具创新,再到“行得远”的赋能引导,资本市场对于民营经济发展的赋能助力,从来不只是一份融资数据单,更是一套可复制、可持续的支持民营经济发展的“中国资本市场方案”——中国民营经济的活力,源于从不问出处,只看创新的标尺度量;否刻下新的高度;中国资本市场的滔滔活水,源于从不问溪流源自那座山谷,只看它能否奔赴辽阔大海。无论国企还是民企,资本活水无差别地灌溉每一寸创新的土壤,市场“标尺”公正地检验每一项创造的成色,这既是中国经济水深浪阔的底气所在,也是无数市场主体轻装上阵、竞相迸发的激昂序曲。

<<上接A1版

## 民营经济促进法落地一周年 资本市场护航民企创新成长

其中,宁德时代、工业富联、中际旭创等公司市值均超万亿元。民企不再是“补充”,而是中国经济最有活力的那部分。

这些变化,不是冰冷的数字,而是一个个鲜活的故事:是实验室里通宵研发的工程师,是车间里加班赶单的工人,是老板敢投千万建产线的底气,是企业敢闯海外市场的勇气。民营经济的韧性,藏在每一次突破、每一次坚持、每一次成长里。

南开大学金融学教授田利辉在接受证券时报记者采访时表示,民营经济促进法落地一年,资本市场最核心的变化,是民企的制度保障从“政策善意”升格为“法治权利”。法条中15处“公平”不再停留在纸面,而是逐步兑现为融资准入、并购重组、再融资条件的实质性对等。对于民企而言,最大的实惠不是一两笔资金,而是一种确定性的预期。规则清晰了,企业才敢做中长期的布局。这种法治定心丸,比任何短期刺激都更给力,也更管长远。民企获得的真正利好是“稳定预期”。

## 三大交易所各有侧重 全链条融资工具精准滴灌

法治给了民企底气,资本市场则为其成长铺就通路。从初创到成熟,从股权到债券,从上市到并购,实现全链条托举。沪深北交易所各有侧重,照亮不同阶段民企的成长路。

科创板,是硬科技企业的成长沃土。这里不唯盈利、不看规模,更重技术壁垒、创新潜力与长期价值。AI芯片企业寒武纪,曾长期深陷研发投入高、盈利周期长、融资渠道窄的困境。登陆科创板后,公司持续获得资本加持,研发投入稳步加码,2025年营收同比增长453%,实现上市后首次盈利。从技术突围到业绩兑现,资本市场给了硬科技企业足够的耐心与底气。

创业板,是优质创新民企的成长快车道。新能源、新材料、高端制造领域的民营龙头,在这里快速成长、做大做强。宁德时代的增长轨迹,是资本市场赋能民企的典型样本:从福建宁德的初创企业,成长为全球动力电池龙头,上市后通过再融资、债券融资获得千亿级资本支持,2025年营收4237亿元、净利润722亿元,市值一度突破2万亿元。它不仅自身成长为行业标杆,更带动上下游数千家民营配套企业协同发展,形成万亿级新能源产业集群。

北交所,是民营专精特新“小巨人”的“暖心港”。这里聚焦更早、更小、更新的创新企业,上市门槛贴合中小民企实际,审核高效、融资便捷,精准服务制造业单项冠军与科技型中小企业。不少深耕细分赛道的民营“小巨人”,在这里获得资本助力,突破产能瓶颈,强化技术壁垒,成长为行业隐形冠军。

Wind统计数据 displays,2025年以来,截至今年4月末,沪深北交易所中,民营企业累计融资总额超过3300亿元,涉及上市公司293家次;其中,首发融资1214.24亿元,占比约68%;涉及公司数量136家,占比约82%。

股权之外,债券市场持续扩容,为民营企业拓宽低成本融资渠道。截至2026年5月,科创债发行规模突破2.6万亿元。远东资信数据显示,“科技板”落地一年来,民营企业科创债占比升至8.7%,发行规模约为上一周期的2.5倍;2026年1月1日至5月7日,民企发行占比进一步提高至12%,远高于全市场非金融信用债民企约3%的占比。

远东资信债券市场研究中心主任梁蕴兮指出,长期以来,民营企业资产规模小、抗风险能力弱等信用特征与债券市场低风险偏好之间形成供需错位,存在无形发行门槛。伴随“科技板”等支持政策落地,民企参与度提升,低评级主体实现突破。

更可喜的是,长期资本开始青睐民企资产。沪深交易所推出民企指数、扩容ETF,社保、保险、养老金加大配置,民企流动性提升,估值回归理性。

曾经融资难、融资贵,如今低成本、高效率、被认可,民企信用价值正在重估。

## 民营上市公司站到创新与增长舞台中央

资本赋能、法治护航,最直观的变化,是民企敢创新、能增长、扛责任。如今的A股,民营上市公司早已不是“配角”,而是创新主力、增长引擎。

创新上,2025年,全市场上市公司研发投入合计1.94万亿元,连续4年正增长,约占全社会研发经费投入的一半;研发强度2.66%,较上年继续提高。凭借灵活的研发创新机制,民营上市公司整体研发强度高于全市场平均水平1.6个百分点。其中,超1600家上市公司研发强度达5%或以上。

踩在新能源汽车风口上的民企巨头比亚迪,已经连续两年成为A股上市公司研发投入之王。其研发投入在2024年猛增35.68%的基础上,2025年大增17.13%,达到六百亿级。公司研发投入的项目,种类繁多,跨度极大:包括第二代刀片电池及快充技术、刀片电池安全防护技术,旨在实现刀片电芯新突破的“浩瀚”储能系统等。从基础材料到核心部件,从整车制造到能源生态,比亚迪构建起全链条创新体系,以持续高强度研发筑牢行业领先优势。

不止比亚迪,宁德时代、药明康德、寒武纪等民营龙头同样重投入、强研发,成为各自赛道技术突破的核心力量,推动我国在新能源、半导体、生物医药等领域加速追赶、部分领跑。

增长上,营商环境改善带来显著正效应,民营上市公司2025年实现营收18.34万亿元、净利润0.87万亿元,分别增长4.9%、17.3%。其中,净利润增速是全市场2.6%整体增速的近7倍。更可贵的,是民营企业在稳就业、稳产业链、稳预期中主动扛起责任,成为经济运行中的“压舱石”。截至2025年末,A股民营上市公司员工总数超1200万人,占全市场近40%,为高校毕业生、产业工人提供大量优质就业岗位;同时,民营龙头企业带动上下游数百万家中小微配套企业协同发展,串联起完整产业链供应链,增强经济循环韧性。

不止比亚迪、宁德时代、药明康德、寒武纪等民营龙头同样重投入、强研发,成为各自赛道技术突破的核心力量,推动我国在新能源、半导体、生物医药等领域加速追赶、部分领跑。

<<上接A1版

资本市场秉承公平原则,不论出身,不问出处,只以创新为标尺,让优质民营企业登陆资本市场,借资本之翼振翅高飞。数据显示,按上市日算,自民营经济促进法实施以来,沪深北交易所新上市公司中,八成成为民营企业;民营上市公司累计募集资金超2800亿元,其中首发募资超1000亿元,有力支持了民营经济的创新发展。

多元活水,让民企筹资“融得易”。如果说上市是打通了“主动脉”,那么多元的融资工具则畅通了“毛细血管”。过去一年,沪深北交易所不断丰富融资工具箱,变“一次输血”为“持续造血”,构建起了匹配民营企业不同发展阶