

增信、贴息与风险分担：民营科创企业破解债券融资壁垒路径探析

杨志勇

江苏银行南通分行，中国 江苏 南通 226000

摘要：民营科创企业债券市场长期存在结构性融资困境，主要表现在发行门槛高、融资成本高、增信渠道少、期限错配严重，根本原因在于企业信用基础薄弱和市场风险偏好保守之间的矛盾，具体表现为信用评级低、信息不对称严重、风险分担机制缺失。破解这一困局要依靠增信、贴息、风险分担三项政策工具共同发力，央地合作增信、信用衍生工具创新、知识产权证券化降低企业准入门槛，差异化贴息政策改善融资成本结构，设立风险补偿基金、发展再担保体系、信用衍生品市场增强投资者信心。

关键词：民营科创企业；债券融资；信用增进；政府贴息；风险分担

Credit Enhancement, Interest Subsidies, and Risk Sharing: Exploring Pathways for Private Sci-Tech Innovation Enterprises to Overcome Bond Financing Barriers

Zhiyong Yang

Nantong Branch of Jiangsu Bank, Nantong 226000, Jiangsu, China

Abstract: The bond market for private sci-tech innovation enterprises has long faced structural financing challenges, primarily manifested in high issuance thresholds, elevated financing costs, limited credit enhancement channels, and severe maturity mismatch. The root cause lies in the contradiction between weak corporate credit foundations and conservative market risk appetite, specifically reflected in low credit ratings, significant information asymmetry, and the absence of effective risk-sharing mechanisms. Overcoming this dilemma requires coordinated efforts through three policy tools: credit enhancement, interest subsidies, and risk sharing; collaboration between central and local governments to strengthen credit support; innovation in credit derivatives and intellectual property securitization to lower enterprise entry barriers; differentiated interest subsidy policies to optimize financing cost structures; establishment of risk compensation funds; development of re-guarantee systems; and growth of the credit derivatives market to boost investor confidence.

Keywords: private sci-tech innovation enterprises; bond financing; credit enhancement; government interest subsidies; risk sharing

*作者简介：杨志勇（1985.02—），男，汉族，江苏南通人，硕士，高级经济师，研究方向：金融证券、金融法治。

引言

债券市场是直接融资体系的重要组成部分，对于支持科技创新具有不可替代的作用。近些年来，监管部门相继推出科技创新债券等品种，目的在于引导金融资源流向科技领域。但是民营科创企业参与市场的情况一直较低，和国企相比存在较大差距。造成这一局面的原因是复杂的，既有企业自身信用基础薄弱、缺少合格抵押物等供给端因素，也有投资者风险偏好保守、市场缺乏有效的增信和风险缓释工具等需求端的制约。如果不加以系统破解，民营科创企业就会被长期排除在债券融资大门之外，不利于创新驱动发展战略的深入推进。本文主要研究增信、贴息、风险分担三项政策工具的协同发力内在逻辑，提出具体的实施路径，为破解民营科创企业债券融资壁垒提供参考。

1 民营科创企业债券融资的结构性壁垒

1.1 信用评级偏低与增信渠道匮乏的双重约束

科创债存量市场上高评级发行主体数量多，而AA级及以下的民营企业发行规模很小。民营企业大多采用轻资产经营方式，不能符合债券发行对于传统抵押物的刚性要求，第三方担保机构因为担心代偿风险而提高担保费率，从而加大了企业的融资成本[1]。在目前的市场环境下，投资者对于民企信用风险的容忍度很低，一般要求主体评级AA+以上或者有国资背景的担保。这就意味着没有高等级信用背书的民营科创企业几乎不能进入债券市场。信用风险缓释工具等增信手段虽然已经在试点中使用，但是覆盖范围小、创设规模小，不能满足大量中小科创企业的增信需求。

1.2 信息不对称与科创属性评估困难

科创企业核心价值一般表现为技术能力、研发积累、未来成长潜力等无形资产，而这些无形资产不能用传统的财务指标体系准确衡量和传递。现有的信息披露制度对于科创属性没有统一的披露标准和评价体系，投资者很难对企业的实际技术水平

以及商业前景做出正确的判断。由于存在信息不对称，投资者在定价的时候一般会要求较高的风险溢价，从而导致民营科创企业发债成本上升。信用评级机构对于科创企业的评级方法仍然以传统的财务指标为主，对于企业专利质量、研发团队、技术壁垒等科创要素的考虑较少，使得很多技术实力强但是短期财务表现不佳的企业不能得到与其实际信用水平相匹配的评级结果。

1.3 期限错配与融资成本高企

科创企业研发周期长、资金回收期不固定，一般需要中长期资金支持。但是债券市场上针对民营科创企业发行的产品期限普遍较短，以中短期为主，和企业实际用款需求存在明显的期限错配[2]。为了吸引投资者，企业不得不支付较高的票面利率，融资成本比国企高得多。担保增信模式的成本也不低，民营科创企业寻求第三方担保时，担保费率一般较高，再加上债券票面利率，综合融资成本往往高于同期银行贷款利率，使债券融资对民营科创企业的吸引力大大降低。

1.4 风险分担机制缺位与投资者保护不足

就风险缓释而言，债券市场缺少专门针对科创企业违约风险的分担机制。一旦出现信用事件，投资者所承受的风险就会增大，从而降低了投资者对于民营科创债的配置意愿。虽然信用违约互换等信用衍生工具理论上可以用来转移风险，但是其在我国债券市场中的应用还处于初级阶段，产品种类单一、流动性不足，不能形成有效的风险对冲体系。另外，现有的投资者保护条款对于科创企业的适用性不高，缺少对技术失败、研发中断等科创特有的风险的保护设计，投资者信心很难建立起来。

2 增信、贴息与风险分担协同发力的内在逻辑

破解民营科创企业债券融资壁垒，单靠市场力量很难奏效，需要政府和市场共同发力，形成增信、贴息、风险分担三者互相支撑的政策组

合。组合的内在逻辑可以概括为三个层次。增信机制的主要功能就是提高民营科创企业的信用等级，使其达到债券市场基本准入的标准[3]。信用风险缓释凭证、央地合作增信等工具用第三方信用背书的方式把企业的个体信用转化为机构信用，从而降低投资者对违约风险的预期。贴息政策的主要功能就是直接降低企业的融资成本。增信之后企业虽然获得了发债资格，但是票面利率仍然较高，贴息可以在一定程度上改善企业的融资成本结构，使债券融资在经济上可行。风险分担机制的主要功能就是把科创债的潜在损失分散到更广泛的范围内。通过设立科创债风险补偿基金、发展信用衍生品市场、引入担保机构分保等方式，把单一投资者承担的风险分散到多个主体上，从而提高整个市场对于民营科创债的风险承受能力。三者不是孤立的，而是形成了递进式的政策链条，即增信解决的是准入门槛问题，贴息解决的是融资成本问题，风险分担解决的是市场可持续性问题。

3 破解民营科创企业债券融资壁垒的实施路径

3.1 推动增信模式创新，降低企业准入门槛

增信是民营科创企业进入债券市场的第一道关口，要从政府增信和市场增信两个方面同时发力。政府增信方面，央地合作增信模式已经取得一定的经验。该模式是由中央金融管理部门指导、地方政府国有资产平台或者担保机构提供增信服务，联合商业银行、证券公司等市场化机构共同参与，为民营企业发行科创债提供政策性加市场化的双重保障。下一步应该扩大央地合作增信的覆盖面，把更多的符合条件的民营科创企业纳入支持范围，降低增信费用，减轻企业的负担[4]。另外，可以设立地方政府专项增信基金，用财政资金为引导，吸引社会资本共同出资，对辖区内符合条件的民营科创企业债券发行提供信用背书，基金运作实行市场化管理，收取合理增信服务费实现保本微利，形成可持续的增信供给机制。在市场增信方面，应该加快发展信用风险缓释凭

证、信用联结票据等信用衍生工具，鼓励商业银行、证券公司等创设机构为民营科创债单独创设风险缓释凭证，扩大创设规模和覆盖比例。对于单只债券发行规模小但是企业质地好的项目，可以采用集合发行、统一增信的方式，将多家企业打包发行集合票据或者集合债，用风险分散来降低单一企业的增信成本。另外，还要探索知识产权证券化等新的增信方式，允许企业以专利权、商标权、著作权等知识产权为基础资产发行资产支持证券，把轻资产变成可以抵押的信用资源。

3.2 实施精准贴息政策，改善融资成本结构

贴息政策能够直接降低民营科创企业的债券融资成本，提升其发债意愿和偿付能力。贴息政策的实施应当遵循精准化、差异化、梯次化原则。精准化是指贴息资金应当投向真正具有技术实力和市场前景但暂时面临融资困难的民营科创企业，避免贴息资源的泛化使用。为此需要建立企业筛选机制，由科技主管部门会同金融监管部门，依据企业的研发投入占比、专利数量与质量、技术团队背景、市场验证情况等指标进行综合评估，形成贴息支持企业白名单，并实行动态调整。差异化是指根据企业所处的不同发展阶段设置不同的贴息比例，早期初创企业贴息比例可以适当提高，成长期企业适度降低，成熟期企业进一步降低，形成递进式的支持体系，同时对于发行期限较长的中长期科创债，贴息比例可以在短期债券基础上适当上浮，以引导企业拉长债券期限、优化负债结构。梯次化是指贴息期限应当与债券期限相匹配，对于发行中长期科创债的企业给予更长时间的贴息支持，以缓解期限错配带来的成本压力。贴息资金的来源可以多元化，包括中央财政专项资金、地方科技发展基金、金融机构让利等，形成多方共同分担的成本结构。还可以探索贴息与税收优惠联动机制，企业发债支付的利息中已享受贴息的部分不计入税前扣除基数，避免政策重复，同时鼓励承销机构减免承销费用，形成多层次的降成本合力。贴息政策应当与增信机制衔接，对于已经获得增信支持的企

业，贴息标准可以适当上浮，形成政策合力的叠加效应。

3.3 构建多元风险分担体系，增强市场信心

完善风险分担机制，是民营科创债市场可持续发展的基础。首先应该建立国家层面的科创债风险补偿基金，中央财政和地方财政共同出资，当民营科创债出现违约时，基金按照一定的比例对投资者进行补偿，从而降低投资者承担的尾部风险。补偿比例要和债券的信用等级挂钩，信用等级越低补偿比例越高，体现风险分担的公平性[5]。基金可以设置补偿上限和补偿期限，防止道德风险的发生，建立损失追偿机制，在获得补偿后基金取得对发行人的代位求偿权，通过资产处置、债务重组等方式回收资金，实现基金的循环使用。其次，支持担保机构开展科创债专项担保业务，政府可以为担保机构提供再担保或者风险补贴，降低担保机构的代偿压力，使担保机构有动力降低对民营科创企业的担保费率。可以建立省市两级联动的再担保体系，省级再担保机构对市级担保机构的风险承担进行分担，市级担保机构对民营科创企业的直接担保，形成多层次风险过滤机制。发展信用衍生品市场，推进信用违约互换的标准化、流动性建设，使投资者可以更方便地对冲科创债的信用风险。建议监管机构推出科创债信用违约互换专项试点，允许创设机构以单只民营科创债为参考债务发行合约，在交易商协会平台上集中登记、信息披露，逐步培育投资者基础。最后，在投资者保护条款中加入针对科创企业特点的特别约定，即技术进展信息披露义务、研发关键节点触发条款等，使投资者可以及时了解企业的经营状况，在风险出现的时候采取相应的措施。触发条款可以设计成分期还本加速到期、追加增信措施、提高票面利率等阶梯式安排给企业留出一定的缓冲调整空间。

3.4 完善信息披露与评级体系，缓解信息不对称

信息不对称是投资者配置民营科创债的深层次原因，必须从信息披露、信用评级两方面入手加以

改善。监管部门应当制定科创债信息披露指引，要求发行人除了披露常规财务信息外，还要披露核心技术、研发投入、专利布局、技术团队、商业化进展等科创属性信息，建立信息披露的标准化模板和可比框架。对于虚假披露或者重大遗漏的行为要建立严格的问责制。具体来说，可以要求科创债发行人在募集说明书中增加“科创属性与研发风险”一章，按照统一格式填报研发投入占比、发明专利数量及类别、核心技术来源、主要研发项目所处阶段等信息，聘请第三方专业机构对核心技术的新颖性、实用性出具评估意见。信息披露频率上除了年报、半年报外，还应要求发行人定期披露研发关键节点的进展情况，使投资者可以动态掌握科创项目实质进展。信用评级机构要创建专门的评级方法，把专利数量和质量，研发强度，技术壁垒，市场认可度这些非财务指标加入到评级模型当中，削减对传统财务指标的过分倚重。建议成立科创企业评级专家委员会，由科技领域学者、产业专家、评级分析师组成，对重点企业的技术实力进行评价，给评级模型提供专业依据。同时，可以采用双评级或者多评级的方式，即引入两家以上的评级机构对同一只科创债进行评级，给投资者提供更多的参考信息。对于使用双评级结果有较大差异的债券，要求评级机构出具差异说明并公开，提高评级的透明度和可比性。信息披露的透明化、评级体系的专业化有利于投资者更好地识别和定价民营科创债的信用风险，降低由于信息不对称造成的溢价要求。

结束语

民营科创企业债券融资壁垒的破除，既需要依靠市场机制的完善，也需要依靠政策工具的精准介入。增信、贴息、风险分担三者共同发挥作用，正在成为促进民营科创企业进入债券市场的有效途径。央地合作增信模式降低了企业准入门槛，精准贴息政策改善了融资成本结构，风险分担机制的多元化给市场提供稳定的预期。但信息披露标准的缺乏以及信用评级体系转型的迟缓，依然是市场发展的深层障碍。未来要继续推进科创债信

息披露的标准化、可比化，加快评级机构方法论转型，扩大信用衍生工具应用范围，最终形成政府引导、市场主导、风险可控的民营科创企业债券融资体系。

参考文献

[1] 陆岷峰.建立创新型增信制度:促进科创企业融资能力的路径探索[J].北方金融,2025(04):4-8.

[2] 李阳阳.信用风险缓释凭证对民企发债融资的影响——基于各参与方视角分析[J].债券,2025(07).

[3] 罗懋昌,李约涵.民营企业参与科创债市场融资效能的研究[J].证券市场周刊,2025(09).

[4] 蔡宁.完善科技创新债券信用增进机制[J].中国金融,2025(17):61-63.

[5] 吴高臣.构建民营中小企业增信法律制度体系探讨[J].征信,2025(4):33-39.

