



## 大公国际：债市创新品种将更好服务国家战略，绿色低碳可持续是重点方向

赫彤 | 技术研究部债市研究团队 | 010-67413339 | [hetong@dagongcredit.com](mailto:hetong@dagongcredit.com)

2022年\*月\*日

2021年债市创新品种表现亮眼，碳中和债、可持续发展债券等新品种相继推出，绿色债券发行规模创历史新高。我国经济转型为债市推出新品种提供了前提和基础，也促进了发行人参与新券种发行的意愿。品种创新有利于债券市场提升服务实体经济和国家战略的能力。拥有绿色低碳、科技创新、可持续发展相关业务的发行主体将受到债券市场推崇，同时品种不断创新也扩充了债券市场发行主体范围。

**债券品种不断丰富创新，为债市更好服务于实体经济和国家战略提供坚实基础。**

我国债市从2016年起进行新券种创新有效尝试，先后推出绿色债、小微企业债、项目收益债、双创债、扶贫专项债、纾困专项债、一带一路债、疫情防控债、县城新型城镇化建设专项企业债券、新基建债等主题债券。近期又相继推出碳中和债、乡村振兴票据、可持续发展挂钩债券、科技创新债券、权益出资型票据、社会责任债券和可持续发展债券、革命老区债等主题债券。主题债券不仅充分体现当下国家发展战略重点任务，而且债券更加专项化，募集资金用途更加精准提效，有助于定向满足特定领域融资需求，推动我国经济结构转型，实现高质量发展。2021年我国债市新券种的发行数量和规模总和占比信用债（不含同业存单）的比重分别为2.55%和2.56%。新券种对我国债市的贡献度有所增大。

**绿色债券助力我国经济形成绿色金融增长级，绿色债券制度框架不断完善，市场规模快速扩大。**2021年2月22日，国务院发布的《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》强调，统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准，推动国际绿色金融标准趋同。同年4月21日，中国人民银行、发展改革委、证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（简称《绿债目录（2021年版）》），对绿色债券的界定进行了明确规范，推动绿色债券市场标准统一，将促进绿色债券市场扩容发展。《绿债目录（2021年版）》是对《绿色债券支持项目目录（2015年版）》的更新，在分类逻辑上实现二级和三级目录与国际主流绿色资产分类标准基本一致，有利于境内外主体更好地识别、查询和投资绿色资产；四级目录与《绿色产业指导目录（2019版）》三级目录基本一致，有助于国家绿色低碳转型发展重点项目得到“清单”式金融服务。《绿债目录（2021年版）》的发布，将使我国绿色债券更加聚焦绿色低碳发展战略，更好地为我国绿

色金融发展赋能,推动绿色金融领域的国际合作。为优化绿色金融激励约束机制,2021年5月人民银行印发了《银行业金融机构绿色金融评价方案》,积极探索拓展评价结果应用,着力提升银行业金融机构绿色金融绩效。第三方认证市场规范方面,9月24日,在人民银行、证监会等主管部门的指导下,绿色债券标准委员会发布《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则(试行)》及评议标准、材料清单等配套文件,旨在规范绿色债券评估认证机构行为,培育一批独立、专业、有市场声誉的第三方机构。在政策支持下,2021年绿色债券发行数量和规模均创历史新高。具体来看,全年绿色债券(含碳中和债)共发行615只,募集资金5,982.66亿元,发行数量和规模同比分别大幅增长107.77%和157.69%。绿色债券已经实现债券类型全覆盖,包括金融债券、债务融资工具、公司债券、资产支持证券、地方政府债等。发行人范围也不断壮大,非金融企业参与度提升,绿色债券发行规模不断扩大。

**碳中和债是绿色债券子品种,为绿色债券市场快速扩容提供强劲动力。**碳中和债募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目,环境效益测算评估为项目质量保驾护航。2021年3月18日,交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》,指出碳中和债需满足绿色债券募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露等四大核心要素,旨在通过专项产品持续引导资金流向绿色低碳循环领域,助力实现碳中和愿景。由于碳中和债是绿色债券的子品种,碳中和债募集资金需满足《绿色债券支持项目目录》,同时聚焦光伏、风电及水电等清洁能源类项目、电气化轨道交通等清洁交通类项目、绿色建筑等可持续建筑类项目、电气化改造等工业低碳改造类项目。7月13日,《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号-特定品种公司债券》和《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第1号——绿色公司债券(2021年修订)》同时发布,指出“碳中和绿色公司债券”是指募集资金主要用于碳中和项目建设、运营、收购或偿还碳中和项目贷款的绿色公司债券。作为2021年新上市券种,碳中和债在发行阶段和信息披露环节要求更加严格,但由于契合国家双碳战略目标,一经上市就受到市场积极响应。2021年碳中和债共发行246只,募集资金2,573.49亿元,占绿色债券发行数量与规模的比重分别达到40.00%和43.02%,有力拉动了绿色债券市场扩容。

**乡村振兴债券作为2021年度新上市券种,将对落实脱贫攻坚和乡村振兴有效衔接起到积极影响。**2021年3月19日,交易商协会发布了《债务融资工具注册发行业务问答(第8期)》,明确了乡村振兴票据的实施细则,指出募集资金应投向农民就业增收项目、农业现代化建设项目和农村乡村建设三大领域。同年5月10日,经全国人民代表大会常务委员会议审议通过,发布《中华人民共和国乡

乡村振兴促进法》，指出国家健全多层次资本市场，多渠道推动涉农企业股权融资，发展并规范债券市场，促进涉农企业利用多种方式融资。同年7月13日，深交所发布《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第3号——乡村振兴专项公司债券（2021年修订）》，上交所也发布特定品种公司债券的发行上市审核规则适用指引，进一步完善现有公司债券创新品种规则体系，积极发挥交易所债券市场支持国家乡村振兴战略功能。地方政府根据乡村振兴项目融资需求，发行专项债券，用于乡村产业、农村人居环境整治、高标准农田建设等领域。除乡村振兴用途地方政府专项债外，乡村振兴债券可分为银行间交易商协会主管的乡村振兴票据（债券全称冠名（乡村振兴））和交易所主管的乡村振兴公司债券（债券冠名乡村振兴专项公司债券），后者目前为小众产品，占比较小。2021年，乡村振兴债券共发行168只，募集资金1,400.57亿元。其中乡村振兴用途地方政府债发行18只，募集资金349.90亿元；乡村振兴专项公司债券发行18只，募集资金103.01亿元；乡村振兴票据发行132只，募集资金947.66亿元。而2020年乡村振兴债券只发行10只，均为地方政府债。乡村振兴票据的推出使乡村振兴债券发行数量和规模均实现同比10倍以上增长。乡村振兴票据为2021年上市的新券种，将与扶贫专项债、纾困专项债有效衔接，精准支持落实乡村振兴发展战略，保证倾斜政策不断档，其募集资金用途具有灵活多样、切合实际接地气、资金精准投放、切实解决乡村生产中实际问题的特点。

**权益出资型票据起源于交易商协会推出的并购票据，但募集资金用途较为灵活，满足发行人增资、投资、重组业务中融资、还债等多方面需求。**2020年12月31日，交易商协会发布《权益出资型票据信息披露表》，对发行权益出资型票据所需披露事项作出公示，旨在进一步优化权益投资创新体制机制，丰富非金融企业债务融资工具资金用途，满足发行人权益投资需求。这标志着并购票据被整合升级为权益出资型票据。权益出资型票据为2021年上市的债市新券种，募集资金用途的扩充是其创新思路，将促进有该类资金需求的发行主体参与债券融资，或将带动债务融资工具募集资金用途产生有效突破。由于市场对创新型产品的关注，权益出资型票据对投资者的吸引力较高。2021年，权益出资型票据共发行34只，共募集资金336.50亿元。

**科技创新主题债券助力双创，充分体现债券市场服务国家科技创新战略的能力提升。**2021年4月30日，证监会新闻发布会指出深化债券品种创新，契合科技兴国等战略实施，稳步推进科技创新债、股债结合产品等债券品种，有序推进知识产权证券化，为下一步债市品种创新提出方向性指引。科技创新主题债券覆盖公司债、债务融资工具、企业债等债券类型，募集资金部分用于以基金出资的形式支持科技创新企业发展。科技创新公司债券是在创新创业公司债券基础上

扩展升级而来，债券简称一般以“K”作为标识。募集资金用途主要包括新一代信息技术、新材料、新能源、高新装备、节能环保、生物医药、海洋研发等七个领域。2021年发行科技创新公司债券21只，共募集资金151.60亿元。其中中国国新控股有限责任公司发行的“21国新01”是首单央企集团发行的“科创债”，募集的资金将主要用于符合国家重点支持行业的科技创新企业，助推实体企业创新升级。科技创新公司债券是在交易所债券市场双创债框架指引下推出的新券种，将为更多有资金需求的科技创新企业提供融资便利，将有效推动债券市场服务国家科技创新战略。

**可持续发展挂钩债券将有效助推发行人实现可持续发展目标，带动社会经济整体走上可持续发展道路。**2021年4月28日，在人民银行的指导下，交易商协会组织市场成员创新推出可持续发展挂钩债券，是将债券条款与发行人可持续发展目标挂钩的债务融资工具，旨在通过债券结构设计激励发行人制定和实现可持续发展目标，满足各类致力于实现可持续发展目标的企业融资需求。可持续发展挂钩债券需重点关注以下方面。一是关键绩效指标与发行人经营业务和战略发展相挂钩，并可量化计算，进行验证。二是可持续发展绩效目标必须清晰明确，应包括目标绩效评估日期、触发事件、评估频率等。三是至少每年进行独立外部检验绩效指标是否满足可持续发展目标。四是触发事件的发生导致债券期限、利率等发生变化。五是在注册发行和存续管理阶段都需进行信息披露，其中存续期内需每年披露。综合来看，发行人可以根据实际情况进行债券结构和条款设计，包括但不限于票面利率调整、提前到期、一次性额外支付等。可持续发展挂钩债券引导发行人实质性推动可持续发展目标的实现，尤其有利于暂无绿色项目而较难发行绿色债券的发行人和想参与可持续金融的传统行业发行人。2021年发行可持续发展挂钩债券24只，共募集资金350.00亿元。除公司债和定向工具各1只外，其他可持续发展挂钩债券均为中期票据；可持续发展挂钩债券发行期限以3年期居多；发行主体主要是分布在能源石油、天然气、电力、钢铁等传统行业中信用资质较高的企业。

**社会责任债券和可持续发展债券将提升熊猫债发行量，是推动经济高质量发展的重要部署，未来发行量可期。**2021年交易商协会推出社会责任债券和可持续发展债券，针对境外发行人开展业务试点，并于11月11日，发布《关于试点开展社会责任债券和可持续发展债券业务的问答》，指出社会责任债券是指发行人在全国银行间市场发行的，募集资金全部用于社会责任项目的债券。可持续发展债券是指发行人在全国银行间市场发行的，募集资金全部用于绿色项目和社会责任项目的债券。在试点阶段，社会责任债券和可持续发展债券的发行人为外国政府类机构、国际开发机构、境外非金融企业。社会责任项目的目的在于帮助

受益人群解决特定困难或增加社会效益。受益人群可包括中低收入人口、失业人口、受灾人口、残障人士、妇女、儿童、老龄人口、偏远地区人群、受教育程度较低人群等，某些特定情况下也可以是一般公众。试点阶段社会责任项目可包含医疗健康、农业农村和粮食安全、教育和就业、饮水和卫生设施、普惠基础设施、防灾救灾等领域的项目。同日，交易商协会提出推动熊猫债产品创新，旨在满足实体企业转型升级需求、提升中国债市国际声誉。2021 年尚未发行社会责任债券和可持续发展债券。在熊猫债发行方面，2021 年宝马集团发行 3 年期中期票据和 1 年期短期融资券，是欧洲非金融机构首次试水境内公募熊猫债。未来，交易商协会将在人民银行的指导下坚持我国金融行业扩大对外开放，熊猫债将更加规范，我国债市国际吸引力将增强。

**革命老区债充分体现出国家对社会经济全面发展的总体要求，债市服务的精准性将有所提升，募集资金投向或将更聚焦。**2021 年 10 月 8 日，国务院发布《关于“十四五”特殊类型地区振兴发展规划的批复》，指出支持欠发达地区、革命老区、边境地区、生态退化地区、资源型地区、老工业城市等特殊类型地区发挥支撑功能，持续增强内生发展动力，开拓振兴发展新局面。2021 年发行革命老区债券 30 只，共募集资金 294.82 亿元。

总体看来，债券品种创新在绿色、社会责任、可持续、科技创新、国际化等方向不断试点探索，取得积极进展。在我国稳杠杆和绿色经济发展壮大的背景下，绿色债券、社会责任债券、可持续发展债券的推出存在现实需求和实践基础。中国实现可持续发展目标和双碳目标需要巨量资金，金融市场必须与可持续发展有机结合，不断发展。主题债券的推出为债券市场服务实体经济、践行社会责任提供了支持工具，成为债券市场新的增长点，也有利于提升债券市场的国际影响力。

**未来我国债券市场将继续定向扩容，债券品种预计将不断丰富创新，积极服务经济绿色低碳可持续转型，助力科技创新战略实现，提升债市国际化影响力。**

未来，债市将顺应创新、协调、绿色、开放、共享的经济社会总体发展理念，不断探索推出创新品种，绿色债券、“双创”债券、资产证券化、社会责任和可持续债券等品种发行规模将进一步扩大，以构建多层次市场格局。绿色债券方面，随着政策推进完善绿色金融标准体系，建立环境信息披露制度，激励金融部门加大对绿色产业的资金支持，绿色债券将得到更宽广的施展空间。中央经济工作会议提出实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，通过狠抓绿色低碳技术攻关、科学考核、形成减污降碳的激励约束机制等方式坚定不移推进碳达峰碳中和。绿色债券的子品种碳中和债在募集资金用途方面将进一步丰富，总体实现增量扩面。“双创”债券方面，政策指出要提升金融对成长型创新创业企业服务功能，引导资源要素向科技研发领域聚集，支持双创企业主题债券或将拥有进一步

发展空间。并购票据发展为权益出资型票据，使募集资金用途拓展到救助出险企业、盘活困境资产，为新券种化债提供新尝试和新思路。在坚决遏制新增隐性债务和化债逐渐成为工作重点的当下，新券种在募集资金用途的多样性上或将有所创新。近期政策促使城投行业受商业银行、非银金融支持大幅松动，地产行业逐渐剥离金融属性。在此大环境下，城投、地产行业或将通过市场化运营机制，充分将资产证券化，创新优质底层资产，拓宽融资渠道。债市国际化方面，我国债券市场跨境联通和双向开放水平进一步提升，境外投资机构将进一步增持中国债券资产，在债券市场与国际接轨的过程中，熊猫债、“一带一路”等主题债券也将迎来创新机会。社会责任债券、可持续发展债券涉及行业广泛、受益人群众多，尤其关注弱势群体利益，有望能够发挥债券市场支持经济社会整体发展、助力实现共同富裕的作用。社会责任债券和可持续发展债券目前为熊猫债的分支，经过试点，市场的选择将决定其发行人是否能从境外发行人扩容到境内发行人。随着债券品种的不断丰富创新，债券市场强化精准支持特定领域发展，服务实体经济的质效将不断提升。

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。