



大公国际：新券种扩容增量，稳经济有的放矢

债市研究团队|技术研究部(研究院)|010-67413339 | hetong@dagongcredit.com 2022年7月14日

摘要：回顾2022年上半年，债市新品种受政策的引导作用较为明显。政策提出疫情防控、保障物流、一带一路、专精特新、数字经济等相关当下重点发展理念，以及支持小微企业、民营企业、科创企业等措施，债市相关首单便成功发行。在疫情反复和国际形势复杂的形势下，政策坚持绿色低碳转型、乡村振兴等战略目标不变，相关债券市场表现依然较好。展望下半年，债市新品种将出现以下趋势。一是各主题债券将更加融合发展。多贴标债券或将有所增多，满足发行人多方面需求的同时，发挥债券多方面优势。二是在国家经济转型的衔接阶段，将会产生推出新券种可能性与机会。国家支持金融市场创新，而发展阶段的衔接将出现新需求，这为新券种诞生创造了条件。三是新券种更加有针对性、更加精准，甚至是“量身定制”。稳经济的实际举措是“发现一个问题解决一个问题，出现一家有前途的困难企业就帮扶一家企业”，就像疫情反复时交易所便引导发行疫情防控债，未来或出现解决专项问题的新券种。

上半年各新券种政策基本均有更新。债市推出科创票据和转型债券新品种，创新品种有所增加。新券种使金融领域服务实体经济更加周密、精准、高效。上半年新券种整体发行数量和规模同比均增长。政策推动下，债券创新品种和发行规模层面继续扩容，其中县城新型城镇化建设专项企业债券、科创票据、转型债券、数字经济债券、防控疫情债等发行规模同比显著增长。

一、绿色债券受到政策倾斜力度加大，发行规模保持快速增长

2022年上半年，绿色债券相关政策陆续推出，涉及绿色债券信息披露、覆盖范围、绿色金融融合发展、加大支持力度等方面。1月，交易商协会发布绿色债券披露相关规定，旨在进一步提升绿色金融债券信息披露透明度，促进发行人提高信息披露质量，更好地服务于绿色金融发展。发改委等部门提出稳步扩大绿色债券发行规模，鼓励金融机构和非金融企业发行绿色债券；发改委和能源局提出通过鼓励符合条件的企业发行绿色债券完善对能源绿色低碳转型的金融支持，为绿色债券扩容提供政策支持。3月，发改委等部门提出有序推进绿色金融市场双向开放。4月，人民银行召开会议提出实现绿色金融与转型金融的有序有效衔接，注重绿色金融、普惠金融、科创金融的融合发展，绿色债券与其他主题债券的相

互融合程度有望提升。5月，银保监会提出鼓励银行积极发展能效信贷、零售类绿色信贷资产证券化，投资绿色债券，旨在通过构建绿色金融，使银行机构完整、准确、全面服务新发展格局，更好支持城市建设和治理。发改委提出加大绿色债券、绿色信贷对新能源项目的支持力度，绿色金融对新能源领域的支持力度将有所增大。6月，银保监会要求银行保险机构从战略高度推进绿色金融，旨在促进银行业保险业发展绿色金融，兼具环境和社会效益的经济活动将受到更大的政策倾斜。绿色债券标准委员会召开会议，提出指出推动绿色债券市场高质量发展，促进绿色债券评估认证机构行为规范，旨在推动国内绿色债券市场标准统一，高质量、高标准加强国内绿色债券市场建设。一系列政策可以看出绿色金融覆盖范围越来越广泛，从金融市场跨越到消费领域，从境内走向开放，从个体发展到融合发展，涉及金融机构发挥的职能将更大，未来绿色债券拥有较好的增长空间。

2022年以来，绿色债券发行量呈现较明显增长。上半年，新发行绿色债券（含碳中和债、蓝色债券等子品种）317只，共募集资金4,070.76亿元，发行数量和规模同比增长17.41%和64.55%，增幅较明显。但由于子品种碳中和债发行数量和规模同比均下降，绿色债券发行数量和规模增幅同比分别下降71.40%和50.02%，增幅下降较明显。主体评级方面，AAA级主体发行绿色债券规模最大，占比为59.09%，其次为无主体评级，占比为30.60%。发行人企业性质方面，中央国有企业发行绿色债券规模占比为65.37%，排名居首，其次为地方国有企业占比27.38%，民营企业占比为3.98%，列第三位。中央国有企业和地方国有企业发行绿色债券规模占比合计达到90%以上。区域方面，北京地区发行绿色债券规模占比为47.31%，居各省市之首；其次为广东，占比8.21%；其后是湖北和上海，占比均在5%以上。行业分布方面，公用事业行业发行绿色债券规模占比29.81%，明显高于其他行业；其次为银行业，占比23.03%。券种分布方面，绿色金融债发行规模占比22.91%居首，其次为绿色资产支持证券，占比21.60%，另外绿色中期票据占比在20%以上。

二、碳中和目标渗透至具体行业，结合更加精准的财政政策，助力我国经济成功转型

2022年3月，上交所发布《“十四五”期间碳达峰碳中和行动方案》，旨在建立健全服务绿色低碳循环经济发展长效机制。证监会提出加深对碳中和绿色债的理解和运用，拓宽融资渠道，优化融资结构，旨在提升辖区公司债券市场服务首都实体经济能力，确保辖区债券市场的平稳健康发展。发改委召开生态文明建设主题会议，提出稳妥推进能源绿色低碳转型。4月，工信部等部门提出化工行业2025年发展目标，旨在推进绿色循环低碳发展、改善民生福祉。人民银行等部门提出支持经济向绿色低碳转型，显示出在疫情反复的不利条件下，政府仍然要求

经济实现低碳转型，保障经济社会发展工作大局。5月，财政部要求合理规划财政支持碳达峰碳中和政策体系，旨在提升财政政策效能、提升精准度、符合可持续发展要求。一系列政策体现出政府对于实现低碳转型决心的同时注重可持续发展，在能源安全保供的前提下有规划地逐步降碳。

上半年发行碳中和债88只，共募集资金1,163.69亿元，发行数量和发行规模同比分别下降19.27%和3.54%，主要是能源安全保供政策的纠偏作用所致。碳中和债发行数量和规模占比绿色债券同比分别下降12.61个百分点和20.18个百分点，降幅较大。碳中和债发行主体集中于资质较好的企业。主体评级方面，无评级主体发行碳中和债规模占比为61.74%，排名居首，其次为AAA级主体占比32.93%。发行人企业性质方面，中央国有企业发行碳中和债规模占比78.95%居首，其次为地方国有企业占比13.97%，民营企业占比7.08%居第三位。中央国有企业和地方国有企业占比合计超90%。区域方面，北京发行规模占比48.02%居首，其次为上海和湖北，占比均在10%以上。行业方面，公用事业行业发行规模占比58.43%居首，其次为非银金融行业占比8.18%。券种方面，资产支持证券发行规模占比为61.20%居首，其次为中期票据占比22.36%，另外公司债占比在10%以上。

三、农业农村走向现代化，乡村振兴需要清洁能源、数字智能，乡村振兴票据将得到更广泛宣传推广

2022年上半年乡村振兴政策密集出台，充分体现出乡村振兴作为我国战略发展的重要地位，乡村振兴债券在我国建设美丽乡村过程中的作用将有所提升。1月，人民银行、国务院等部门分别提出支持北京市全面推进乡村振兴、支持贵州在乡村振兴上开新局，乡村振兴的试点效应和覆盖面积得到稳步推进。2月，国务院提出乡村振兴战略全面推进，脱贫地区实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，乡村振兴已经成为国家战略层面上的重要任务和目标，且政策为我国实现乡村振兴制定了详细的步骤、方法和指标。人民银行、国家乡村振兴局提出加快推出乡村振兴公司债券，有利于为乡村振兴相关项目提供低成本资金支持，优化资源配置，畅通直接融资渠道。中共中央国务院提出支持地方政府发行政府债券用于符合条件的乡村振兴公益性项目。3月，人民银行提出支持符合条件的企业发行乡村振兴票据等债务融资工具，债券在乡村振兴中的作用将越发重要。4月，银保监会提出确保涉农金融投入稳定增长、探索创新金融支持乡村建设有效方式、加强新型农业经营主体金融服务，旨在保障银行业保险业服务全面推进乡村振兴重点工作，不断提高金融服务质效。国务院吹风会要求将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点。农业农村部、国家乡村振兴局印发《社会资本投资农业农村指引（2022年）》，旨在引导好、保护好、发挥好社会资本投资农业

农村的积极性、主动性，推动社会资本更好发挥服务全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化。5月，交易商协会提出创新乡村振兴票据助农机制、加大乡村振兴票据宣传推广和政策激励，旨在提升债务融资工具支持全面推进乡村振兴力度，为疫情防住、经济稳住、发展安全贡献力量。中共中央国务院规划出实施乡村清洁能源建设工程、实施数字乡村建设发展工程等十二项重点任务，同时要求创新金融服务，旨在扎实推进乡村建设行动，进一步提升乡村宜居宜业水平。

上半年乡村振兴债券发行数量和规模同比均上涨。上半年共发行82只乡村振兴债券，共募集资金702.72亿元，发行数量和规模同比分别增长7.89%和26.05%。主体评级方面，无评级主体发行规模占比44.64%居首，其次为AAA级占比36.00%。发行人企业性质方面，除未披露外，地方国有企业发行规模占比25.03%居首，其次为公众企业占比21.35%，民营企业占比2.74%列最后。区域方面，四川发行规模占比22.92%居首，其次为内蒙古占比为21.35%，另外江苏占比在10%以上。行业方面，除无披露外，食品饮料行业发行规模占比为17.50%居首，其次为公用事业行业占比8.51%。券种方面，地方政府债发行规模占比为38.27%居首位，其次是超短期融资券，占比为30.67%，另外中期票据占比在10%以上。

四、县城将成为经济发展重要载体，县城新型城镇化专项企业债覆盖面积广泛，市场表现有待观察

2022年2月，发改委等部门提出城镇环境基础设施建设长期发展目标，对符合条件的城镇环境基础设施项目加大财税金融政策支持力度，旨在加快推进城镇环境基础设施建设，提升基础设施现代化水平，推动生态文明建设和绿色发展。3月，发改委提出运用县城新型城镇化建设专项企业债券等支持符合条件项目。财政部等部门提出到2025年，建立完善县域统筹，以县城为中心、乡镇为重点、村为基础的县域商业体系，旨在加快推进县域商业体系建设，促进农村消费和农民增收。5月，中共中央国务院提出以县城为重要载体进行城镇化建设，县城新型城镇化专项企业债券或将发挥更重要作用。6月，国务院提出深入推进以人为核心的新型城镇化战略，农业转移人口市民化程度将加强，大中小城市和小城镇将形成融合发展局面。未来我国城镇化率将有所提升，农业转移人口市民化质量将提高，城镇化布局将优化，新型城镇更加智慧绿色，城乡融合发展将更加现实。在此变化过程中，县城新型城镇化专项企业债券的受众程度是否能够得到提升值得关注。

从发行情况来看，上半年县城新型城镇化专项企业债券发行32只，共募集资金217.90亿元，同比大幅增长，主要由于去年同期发行量较小，基数较低。主体评级方面，AA级发行规模占比61.73%居首，AA+级占比35.52%居第二位，

无 AAA 级发行。发行人企业性质方面，上半年县城新型城镇化专项企业债券均为地方国有企业所发，且均为城投债，其中地市级、区县级、区县（开发区）城投债规模占比分别为 16.52%、67.55%、15.92%。区域方面，湖南发行规模占比 35.06% 居首，其次为浙江占比 29.00%，另外重庆占比在 10% 以上。行业方面，建筑装饰行业发行规模占比 74.25% 居首，其次为综合行业占比 12.90%。

五、双创债券助推产业链上中下游、大中小企业融通创新

2022 年上半年政策重点提出加大对包括中小企业在内的专精特新企业支持力度，正式推出科技创新公司债券，从国家层面产业政策来看，多个行业涉及到创新。4 月，中共中央国务院提出促进科技创新和产业升级，支撑科技创新和新兴产业发展，充分体现出科技创新企业在构建全国统一大市场中的重要战略地位。银保监会和人民银行分别召开会议，提出完善金融支持创新体系，鼓励银行保险机构更好服务关键核心技术攻关企业和“专精特新”企业。5 月，证监会正式推出科技创新公司债券，旨在进一步增强资本市场对科技创新企业的融资服务能力。同时上交所、深交所分别发布科技创新公司债券业务指引，对科技创新公司债券主体资质、资金用途、信息披露等做了详细规定。国资委提出推动产业链上中下游、大中小企业融通创新，加大对中小企业创新支持力度，旨在为拥有科技创新能力的中小企业纾困。6 月，国务院提出支持符合条件的企业发行双创债，旨在激励地方通过服务双创企业促进发展，维护良好金融秩序。工信部等部门规划出科技创新取得新突破的发展目标，同时提出完善科技创新体系，旨在通过科技创新推动轻工业高质量发展。

上半年双创债券发行 54 只，共募集资金 578.96 亿元，发行数量和规模同比分别增长 12.50% 和 59.74%。主体评级方面，AAA 级发行规模占比 73.58% 居首，其次为 AA+ 级占比 19.36%。企业性质方面，地方国有企业发行规模占比 66.15% 居首，其次为中央国有企业占比 32.82%，民营企业占比 0.17% 列最后。区域方面，浙江发行规模占比 17.29% 居首，其次为湖北占比 17.27%。另外广东、北京、上海占比均在 10% 以上。行业方面，综合行业发行规模占比 36.63% 居首，其次为非银金融行业占比 22.11%。另外公用事业、建筑装饰行业占比在 10% 以上。券种方面，公司债发行规模占比 47.15% 居首，其次为私募债占比 23.47%，另外可交换债占比在 10% 以上。

六、可持续挂钩债券符合国际和国家可持续发展理念，在形势复杂情况下为企业带来可持续发展信心

2022 年 4 月，二十国集团财长和央行行长会议提出发展可持续金融对于推动绿色和包容的经济复苏、实现可持续发展具有重要意义，充分体现出在全球经济面临疫情反弹、通胀压力上升、地缘局势紧张、复苏动能放缓的形势下，可持

续发展成为长期发展目标。6月，全球发展高层对话会指出落实联合国2030年可持续发展议程，有利于推动世界经济稳定复苏和可持续发展。

上半年发行可持续挂钩债券12只，共募集资金156.00亿元，发行数量同比持平，发行规模同比下降15.22%。主体评级方面，AAA级发行规模占比90.38%居首。企业性质方面，中央国有企业发行规模占比44.87%居首，其次为地方国有企业占比38.46%。区域方面，上海发行规模占比为32.69%，居各省市首位。行业方面，化工行业发行规模占比22.44%居首，其次为采掘行业占比16.03%。券种方面，中期票据发行规模占比57.69%居首，其次为公司债占比42.31%。

七、科创票据助力经济发展新驱动，赋予科技创新新动能

2022年5月，交易商协会发布《关于升级推出科创票据相关事宜的通知》，对科创票据的定义、主体资质、资金用途等进行了规定，旨在落实十四五规划提出的“坚持创新驱动发展、全面塑造发展新优势”相关精神。科创票据是指科技创新企业发行或募集资金用于科技创新领域的债务融资工具，即科创主体类和科创用途类科创票据。其中科技创新企业需具有相应科技创新称号，用途类科创票据要求募集资金中50%以上用于支持科技创新发展。

作为新推出的债券品种，上半年科创票据发行34只，共募集资金267.60亿元。主体评级方面，AAA级发行规模占比81.84%居首，其次为AA+级占比17.41%。企业性质方面，地方国有企业发行规模占比50.67%居首，其次为民营企业占比35.13%。区域方面，浙江发行规模占比22.80%居首，其次为北京、山西，占比均为14.95%。行业方面，汽车行业发行规模占比为16.82%，居各行业首位。券种方面，超短期融资券规模占比为52.32%居首。

八、在国家经济转型的重要阶段，转型债券将起到关键衔接作用

2022年处于我国经济转型的阶段，转型相关政策出台体现出政府对于转型过程中有效畅通衔接的重视，在此形势下，转型债券成为试点。2月，发改委、能源局提出完善能源绿色低碳转型的金融支持政策，旨在深化能源领域体制机制改革创新，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系，促进能源高质量发展和经济社会发展全面绿色转型。6月，上交所发布特定品种公司债券适用指引，重点新增了低碳转型债券相关规定，旨在深化对低碳转型领域融资支持，进一步发挥特定品种公司债券服务国家战略及实体经济的功能。交易商协会对转型债券的定义、资金用途、信息披露、第三方评估认证、资金管理等方面进行了规定，旨在应对气候变化目标，支持传统行业绿色低碳转型。

上半年转型债券发行14只，共募集资金109.00亿元，而去年同期无发行。上半年发行转型债券主体评级均为AAA级。企业性质方面，中央国有企业发行规模占比84.40%居首，其次为地方国有企业占比15.60%。区域方面，北京发行规

模占比 68.81%居首，其次为山东占比 15.60%。行业方面，公用事业行业发行规模占比 64.22%居首，其次为钢铁行业占比 15.60%。券种方面，公司债发行规模占比 75.23%居首，其次为中期票据占比 24.77%。

九、民营企业债券融资专项支持计划为民营企业债券融资提供积极乐观信号

为逐步解决民营企业融资困难问题，上半年民营企业相关政策或会议围绕提供增信方式促成发债，若市场示范效应良好，或将成为债市新券种。2022年4月，上交所召开产业债及民企债券发行座谈会，指出完善产业企业和民营企业债券融资支持机制，旨在畅通民营企业融资渠道。证券业协会提出为民营企业提供“债券发行+信用保护”方案，旨在切实增进民营企业信用，支持民营企业债券融资。发改委等部门提出完善民营企业债券融资支持机制，有利于建立健全多层次资本市场。在上述会议或政策的酝酿下，5月证监会披露交易所债券市场推出民营企业债券融资专项支持计划，由中国证券金融股份有限公司运用自有资金负责实施，通过与债券承销机构合作创设信用保护工具等方式，增信支持有市场、有前景、有技术竞争力并符合国家产业政策和战略方向的民营企业债券融资。交易商协会推出“中债民企债券融资支持工具”，发挥“几家抬”作用，释放支持民营企业债券融资的积极政策信号。

目前，支持民营企业融资已出现初步成果。首单民营企业债券融资专项支持计划是晶科电力科技股份有限公司于2022年5月12日为起息日发行的“晶科电力科技股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行乡村振兴碳中和绿色公司债券(第一期)”，募集资金用于绿色碳中和光伏电站项目、乡村振兴光伏电站项目等。5月16日深交所推出“中信证券-联易融-信联1号2期供应链金融资产支持专项计划”，由中证金融和专项计划管理人创设信用保护凭证名义本金4,000万元，被保护标的发行规模4亿元，是市场首单民营房企信用保护工具，拓宽了民营企业融资渠道，是创新工具支持民营企业融资的有益实践。

十、政策推动使数字经济债券、一带一路债、疫情防控债等其他主题新券种发行量同比增长明显

上半年发行新券种还包括革命老区债、高成长债、短期公司债券、数字经济债券、一带一路债、疫情防控债。其中革命老区债发行8只，共募集资金48.00亿元，发行量同比增长明显。高成长债发行7只，共募集资金34.60亿元，发行数量和规模同比分别下降56.25%和68.77%。短期公司债券发行152只，共募集资金1,456.75亿元，发行数量和规模同比分别下降9.52%和11.62%。数字经济债券发行8只，共募集资金51.50亿元，发行数量和规模均大幅增长100%以上。一带一路债发行4只，共募集资金27.50亿元，发行数量和规模同比分别增长

33.33%和7.42%。疫情防控债发行11只，共募集资金42.85亿元，发行数量和规模同比均大幅增长100%以上。

总体来看，各类型债市新券种上半年发行量同比基本呈现增长态势。政策的引导使相对较早推出的绿色债券仍然保持较好的市场表现。政策的发力使县城新型城镇化专项企业债、可持续挂钩债券、科创票据、数字经济债券、转型债券等新兴债券逐渐在市场上出现。某些新券种目前虽然为小众产品，但理念与国家发展战略相吻合，未来存在发展空间。同时，国家经济转型阶段演进衔接过程，为债市创新品种不断丰富和发展提供新可能和新动能。

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。