



大公国际：发行量环比大增，创新思路有六大拓展——2月债市新券种及首单研究报告

技术研究部（研究院） | 债市研究团队 | 赫彤 |

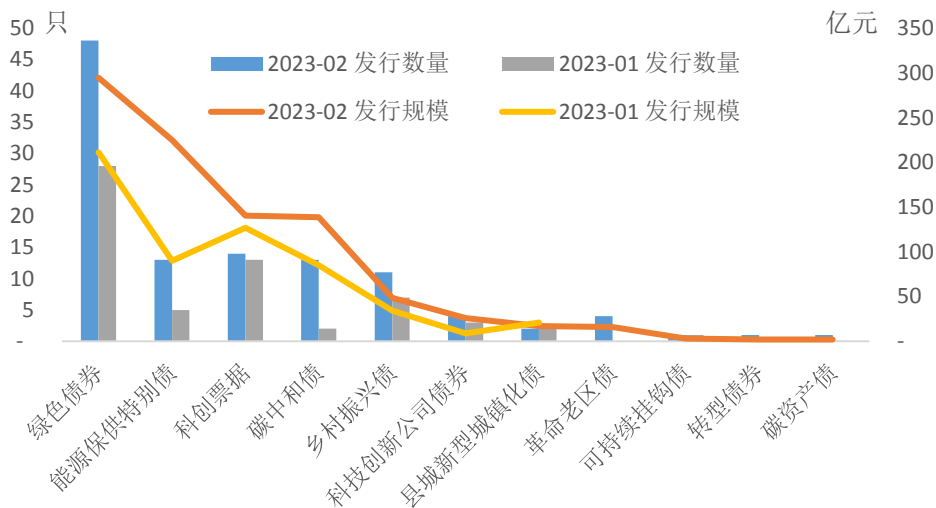
2023年03月17日

摘要：发行方面，2月新券种¹发行量环比增幅较大，其中绿色债券、能源保供特别债、科技创新公司债券增幅较明显。市场首单方面，2月债市创新思路为三标债券、“转型金融+环境权益”、知识产权与融资租赁公司相结合、“科创票据+CRMW”、“保交楼+续发”、资产和发行主体“双重增信”等六个方面。政策方面，中央一号文为乡村振兴债提升发展空间提供政策保障；另外 ESG 类债券、货运物流主题债券、数字经济主题债券得到政策有力支持。

一、发行方面，2月新券种发行量环比增幅较大，其中绿色债券、能源保供特别债、科技创新公司债券增幅较明显

2023年2月债市发行新券种近100只，共募集资金超700亿元，发行数量环比增长超65%，发行规模环比增长超50%。发行规模前五位分别为绿色债券、能源保供特别债、科创票据、碳中和债、乡村振兴债，其中绿色债券发行规模占比超35%，能源保供特别债占比接近30%，科创票据占比接近20%。环比变动方面，除县城新型城镇化债、可持续挂钩债发行规模环比下降外，其他新券种均环比增长，其中能源保供特别债、科技创新公司债券增幅超100%。

图 2月债券市场新券种发行情况



数据来源：Wind，大公国际整理

¹ 本报告将债市新主题券种简称为新券种，包括绿色债券（含碳中和债、蓝色债券、转型债券）、乡村振兴债、县城新型城镇化债、革命老区债、科技创新债、可持续挂钩债、高成长债、科创票据、数字经济债、一带一路债、疫情防控债、能源保供债。

二、市场首单方面，2月债市创新思路为三标债券、“转型金融+环境权益”、知识产权与融资租赁公司相结合、“科创票据+CRMW”、“保交楼+续发”、资产和发行主体“双重增信”六个方面

由于发行人独特资质创新出“碳中和+乡村振兴+革命老区”三标债券，为多标债券创新提供新思路。从贴标债券的实质来看，多贴标债券需符合多个国家战略发展方向、各贴标主题均需满足相应准入标准、资金用途需满足各主题债券规定、存续期需满足各主题信息披露要求等条件。目前来看，市场上多贴标债并不多见。在先例较少的情况下，发行多标债券具有较大挑战，是债市创新的重要实践。2月6日，全市场首单三项贴标品种的资产支持商业票据发行上市，三标分别为碳中和、乡村振兴、革命老区。项目基础资产涉及风电、光伏发电等绿色产业领域，是位于左右江革命老区的乡村建设项目。独特的项目资质使此项三标债券得以发行。本期债券对于实施乡村清洁能源建设工程、加大农村电网建设力度、全面巩固提升农村电力保障水平具有重要意义。在全面推进乡村振兴的大背景下，本债券对于债市更好服务于乡村振兴事业具有一定借鉴意义。

“转型金融+环境权益”为债市创新提供新思路。继2019年3月国际上首次正式提出转型金融概念后，转型金融概念近期在我国得到越来越大的重视。转型金融即通过为经济主体提供融资以支持其实现转型的金融活动。在众多企业处在低碳转型的大背景中，银行在有序探索转型金融的发展道路。在此过程中，2月14日，全国首单碳资产转型债券——无锡华光环保能源集团股份有限公司2023年度第四期超短期融资券(转型/碳资产)发行上市。此债券的核心特点是将票面利率浮动部分与碳排放配额收益率挂钩，将碳排放配额收入的一定比例用于浮动利息的支付，实现了发行人与债券投资人共享碳排放配额收入，是对投资人的市场化正向激励。另外，此债券发行是生产要素与金融工具创新结合的实例，环境权益可由碳排放向水权、用能权、排污权、“绿证”等进行拓展，创新出新型券种，这一创新券种对于探索环境权益金融工具支持“碳达峰碳中和”目标实现具有较强的实践意义。同时，碳资产转型债券的大量发行对于新型虚拟交易市场扩容将起到助推作用。

知识产权与融资租赁公司相结合是拓展债市创新的新思路。知识产权包括版权与邻接权、商标权、地理标志权、工业品外观设计权、专利权、集成电路布图设计权、未披露的信息专有权。享受专有权利客体包括作品；发明、实用新型、外观设计；商标；地理标志；商业秘密；集成电路布图设计；植物新品种等。2月14日，由江苏金茂融资租赁有限公司发行的全国首单县级知识产权类资产证券化产品，华泰-张家港金茂租赁知识产权1期资产支持专项计划发行上市。本产品的原始权益人为融资租赁公司，本身并无知识产权信息。而本期债券支持的

13 家科技型中小企业均具备相当数量的专利等知识产权，有的超 100 条。发行人通过出资为这 13 家企业购买固定资产分期收回资金和利息等方式提供金融服务，起到盘活企业存量资产、降低企业负债的目的，发挥融资服务和贸易服务的两种市场功能。此项债券设计有效的保障措施和增信条款，为科技型中小企业的融资提供了一条可借鉴、可复制的新路径，对于解决中小企业融资难、融资贵的问题也具有重要意义。此项债券发行由市场监督管理局、市地方金融监督管理局牵头，走访对接近千家地方高新技术企业，并协同证券公司、中介合作机构、金融机构等进行全程跟踪服务，为知识产权债券下沉至县级市作出了有效尝试。2022 年以来，债市共发行知识产权资产支持证券近 30 只，随着向县级市的下沉，知识产权资产支持证券将获得更广阔发展空间。

“科创票据+CRMW”业务模式提高科创企业金融服务可得性。2 月 16 日，由上海新微科技集团有限公司发行的全国首单通过加载信用风险缓释工具注册发行的用途类科创票据，上海新微科技集团有限公司 2023 年度第一期定向债务融资工具(科创票据)发行上市。此项债券是地方商业银行迅速响应去年末央行等八部门提出的在上海等地建设科创金融改革试验区政策的落地成果，通过金融创新为科创企业提供了重要的金融支持工具。此项债券首先由上清所支持银行创建信用风险缓释凭证(CRMW)，为发行人提供证书，为持有证书的发行人提供与发行规模等额的信用风险保护。即信用风险缓释凭证与标的债券是分别发行、分别认购的。信用风险缓释凭证具有可交易、一对多、标准化、低杠杆的特点。风险转换机制包括抵押、质押、保证。信用风险缓释凭证只有合格的机构才能创建，实行市场化登记制度，通过实时监控市场交易防范风险，降低发生金融系统性风险的可能性。“科创票据+CRMW”是金融服务实体经济的实绩践行，为科创企业疏源活水提供可借鉴方式。

“保交楼+续发”创新出降低地产行业风险的续发型“保交楼”纾困 ABS。去年末上交所鼓励引入可续发型资产支持证券政策，以及近期多次提出的保交楼政策影响下，2 月 24 日，由中国信达资产管理股份有限公司发行的交易所首单续发型“保交楼”纾困 ABS，信达明远 5 号续发型纾困资产支持专项计划(专项用于保交楼)发行上市，发行规模 100 亿元。此项债券募集资金将通过推动问题楼盘复工复产实现保交楼，有利于逐步减小地产业风险。发行人过往曾提供债权收购及重组、附回购条件的收购反委托、市场化收并购等纾困救助方案，例如斥资投入房企在深圳等地的旧改项目、更新项目等。资产管理公司通过发行债券融资后，斥资投向风险房地产项目，可推动停滞项目复工复产、保障商品房交付、工程材料欠款清偿、发放工资、兑付违约债券，落实减小行业风险。同时，续发型指将前一期资产支持证券持有人持有的资产支持专项计划份额转让给后一期

持有人的行为，具有期限灵活、扩大偿付来源的优势。可续发解决了资金和项目期限不匹配的问题，对于基础资产规模、存续期限与资产支持证券规模、存续期限不匹配的债券具有借鉴及推广意义。

债市创新出资产和发行主体“双重增信”债券。去年5月，银行间交易商协会提出试点开展资产担保债务融资工具创新。资产担保债务融资工具（CB）是指发行人为实现融资目的，以资产或资产池提供担保，可约定由发行人或资产所产生的现金流作为收益支持，按约定以还本付息等方式支付收益的结构化融资工具。CB具有偿债来源更为多样、交易结构更加灵活、可设置信用触发机制的特点。核心特点是投资人可实现对发行人及资产的“双重追索”，以及较普通债券，CB具有结构化产品属性。但CB对发行人及底层资产要求较高、市场认知程度较低，在我国尚处在起步阶段，试点政策颁布以来，全市场发行不及5只，为私募或短融。2月22日，由江苏华靖资产经营有限公司发行的全国首单公募中长期资产担保债务融资工具，江苏华靖资产经营有限公司2023年度第一期资产担保债务融资工具发行上市。此项债券有效盘活了企业存量资产，对发挥资产信用、降低融资成本具有积极意义。CB对于拥有不动产、土地使用权、准不动产等资产的城投和地产企业有较大发展潜力。未来，将城投地产以及绿色发展等领域的资产池作为担保，随着市场的逐渐认知，CB具有较大发展空间。

三、政策方面，中央一号文为乡村振兴债提升发展空间提供政策保障；另外ESG类债券、货运物流主题债券、数字经济主题债券得到政策有力支持

《质量强国建设纲要》提出树立质量发展绿色导向，助推绿色债券拓展发展空间。2月6日，中共中央国务院印发《质量强国建设纲要》，提出在设计、制造、建造、资源、消费等方面树立质量发展的绿色导向。在新一轮科技革命和产业变革深入发展过程中，质量成为发展关键点，质量的理念、机制、实践或将发生深刻变革。而区域质量、产品质量、工程质量、服务品质、品牌建设、质量基础设施、质量安全都离不开绿色低碳转型发展。此项增量政策将为绿色债券稳步发展提供支撑。

中央一号文为乡村振兴债提升发展空间提供政策保障。2月13日，中共中央国务院发布《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，提出将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围，专项债将成为乡村振兴资金来源之一。此项政策提出健全乡村振兴多元投入机制，要撬动更多金融和社会资本，是乡村振兴债提升发展空间的政策保障。在此政策影响下，乡村振兴债募集资金将更加服务于以下五个方面：一是粮食和重要农产品供给安全；二是农业基础设施建设；三是农业科技和装备投入；四是乡村产业现代化；五是拓宽农民增收致富渠道。乡村振兴债将为乡村产业高质量发展提供金融服务。此政策的出台

已迅速得到各方的响应，14日中央结算公司发布“中债-农行乡村振兴债券指数”。该指数构建具有透明度高、波动率低、分散度强等特征，预期收益明确、信用风险可控，契合被动化投资的风险管理需求和流动性偏好，从投资需求方面引导更多资金流向乡村振兴领域。21日农业农村部发布《关于落实党中央国务院2023年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见》，提出扩大农业农村有效投资、扩大乡村振兴票据发行规模、将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围，均对乡村振兴债发行扩容提供政策保障。

《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》提升货运物流主题债券扩容空间。2月16日，人民银行、交通运输部、银保监会联合发布《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，提出支持汽车金融公司、金融租赁公司等非银行金融机构发行货运物流主题金融债券。2022年以来，货运物流主题债券发行近10只，发行数量较少。在后疫情时代扩内需的大背景下，为交通物流领域债券发行提供绿色通道、优化业务办理流程、融资交易费用能免尽免、提升融资便利度，对货运物流主题债券扩容提供政策保障。

《数字中国建设整体布局规划》提升数字经济主题债券市场重视程度。2月27日，中共中央国务院发布《数字中国建设整体布局规划》，提出创新资金扶持方式，引导金融资源支持数字化发展。此项政策对债市的影响有以下两点。一是随着数字中国战略的全面布局，包括中小企业在内的各经济主体将逐渐面临自身数字化转型并享受社会经济数字化带来的高效便利。在此过程中势必会产生投资需求，使目前发行量较小的数字经济主题债券提升市场关注程度。二是大数据数字技术提升挖掘中小微企业信用水平信息可能性，可识别并评估有发展潜力的中小微企业，提升其发债可能性和投资需求。

表 2月新券种相关政策

日期	部门	名称	主要内容
2023/2/6	国务院	《质量强国建设纲要》	纲要要求推动经济质量效益型发展，增强产业质量竞争力，加快产业质量提档升级，提升建设工程品质，增加优质服务供给，增强企业质量和品牌发展能力，构建高水平质量基础设施，推进质量治理现代化。此项增量政策将为绿色债券稳步发展提供支撑。
2023/2/13	国务院	《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	党中央认为，必须坚持不懈把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，提出抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供、加强农业基础设施建设、强化农业科技和装备支撑、巩固拓展脱贫攻坚成果、推动乡村产业高质量发展、拓宽农民增收致富渠道、扎实推进宜居宜业和美丽乡村建设、健全党组织领导的乡村治理体系、强化政策保障和体制机制创新九点要求。此项政策为乡村振兴债提升发展空间提供政策保障。

表 2 月新券种相关政策

2023/2/14	中央结算公司	“中债-农行乡村振兴债券指数”	“中债-农行乡村振兴债券指数”（财富指数代码 CBC07201）是中央国债登记结算有限责任公司与农业银行联合编制开发的市场首支乡村振兴领域银行定制债券指数，是双方积极响应国家乡村振兴战略的重要举措。
2023/2/16	人民银行等三部门	《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》	金融部门要把做好交通物流领域金融服务摆在重要位置，用好用足各项政策工具，切实加大金融支持力度，助力国民经济循环畅通、产业链供应链稳定，促进交通物流与经济社会协调可持续发展。此政策提升货运物流主题债券扩容空间。
2023/2/21	农业农村部	《关于落实党中央国务院 2023 年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见》	抓紧抓好粮食和农业生产，确保粮食和重要农产品稳定安全供给；加强农业科技和装备支撑，奠定农业强国建设基础；持续巩固拓展脱贫攻坚成果，增强脱贫地区和脱贫群众内生发展动力；加强农业资源保护和环境治理，推进农业绿色全面转型；培育壮大乡村产业，拓宽农民增收致富渠道；改善乡村基础设施和公共服务，建设宜居宜业和美丽乡村；积极稳妥深化农村改革，激发农业农村发展活力；强化保障，落实落细全面推进乡村振兴各项任务。
2023/2/27	国务院	《数字中国建设整体布局规划》	数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。此项政策提升数字经济主题债券市场重视程度。

数据来源：Wind，大公国际整理

展望后市，政策影响下绿色债券发行规模企稳，另外乡村振兴债、担保债券、熊猫债、科创票据均迎来政策暖风。从政策来看，乡村振兴、数字转型、物流保障、质量绿色向导为经济发展点，结合二十大及中央经济工作会议扩内需政策，住房保障、新能源、养老改善将成为扩内需发力点。上述领域的融资需求为债市创新提供需求，债市将对经济发展做出更大贡献。中央一号文影响下，乡村振兴专项债、乡村振兴票据发行量势必迎来增长，将有更多资金引导至乡村振兴领域。央行支持住房租赁政策将引导担保债券创新。央行内地与香港利率互换市场互联互通政策已向社会公开征求意见，债市对外开放的深化将有利于熊猫债发行。上交所将通过完善机制、加大推广、激发市场主体活力的方式，推进中央企业示范引领作用，支持科创债券申报发行。此外，上交所将从三方面推动绿色债券市场高质量发展，其中明确提出扩大绿色债券发行规模，绿色债券发行得到保障。

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。