

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

为乡村发展添上金融“羽翼”

——乡村振兴专项债券市场初览

摘要

党的十九大报告提出乡村振兴战略以来，我国各类债券市场创新推出乡村振兴专项债品种，尤其2021年以来，公司债、短融、中票、ABN、定向工具等领域相继推出贴标乡村振兴债券，顺应了全面乡村振兴的背景。当前和未来乡村振兴专项债券市场的发展，符合中央政策导向，有着5亿乡村人口需求和广阔乡村建设的支撑，是弥补融资缺口的途径。

具体从市场实践来看，乡村振兴专项地方债由财政部推出的一类项目收益专项债，初步形成百亿级市场，为各类信用债市场发展乡村振兴专项债分支提供引导、示范作用。

“三农”专项金融债，专项用于发放涉农贷款，其发展较早，但规模依然不大，区域分布不均。乡村振兴票据、乡村振兴公司债、乡村振兴短融券等市场则刚刚起步，方兴未艾。总体来看，我国各类乡村振兴专项债发行人以AA+以上主体居多，明显具有优先在高质量主体试点的含义。

未来我国乡村振兴专项债市场有着广阔发展前景，国家战略和政策支撑、乡村市场巨大需求有望为该市场发展提供持续动力。为推动乡村振兴专项债发展，建议我国各类乡村振兴专项债市场加强综合统筹，强化市场结构性均衡和协调；建议强化信贷、债券、股市、期货、险资等各类金融工具匹配、衔接，共同推动乡村振兴伟业发展；建议乡村振兴专项债市场融资不仅注重市场效率、控制偿债风险，还需强调高度兼顾公平，支持相对落后地区乡村振兴。

相关研究报告：

- 1.《县城新型城镇化企业债市场发展聚焦》，2021.04.28
- 2.《近期中国债市创新现象梳理及分析》，2021.03.11
- 3.《发展专项企业债券市场，支持县城新型城镇化建设》，2020.10.10
- 4.《中国地方政府专项债券市场运行分析》，2020.06.02

党的十九大报告提出乡村振兴战略以来，我国各类债券市场陆续推出乡村振兴专项债新品，尤其 2021 年以来，公司债、短融、中票等各领域乡村振兴专项债新品相继启幕，乡村振兴项目融资渠道不断拓宽。本文立足于我国开启全面推进乡村振兴新时代背景，梳理了我国乡村振兴专项债市场基本现状，提出了推动市场发展的相关建议。

一、乡村振兴专项债市场背景分析

（一）金融支持系乡村振兴国家战略重要组成

乡村振兴战略由 2017 年 10 月 18 日党的十九大报告正式提出。关于“实施乡村振兴战略”，党的十九大报告指出：农业农村农民问题是关系国计民生的根本性问题，必须始终把解决好“三农”问题作为全党工作的重中之重。要坚持农业农村优先发展，按照产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕的总要求，建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系，加快推进农业农村现代化。在中央战略号召下，近年乡村振兴相关制度建设及实践渐趋深入，而且相关制度以不同方式强调运用包括债券等金融工具支持乡村振兴。

2018 年 2 月《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》（以下简称“《意见》”）发布。在“确保财政投入持续增长”方面，《意见》指出支持地方政府发行一般债券用于支持乡村振兴、脱贫攻坚领域的公益性项目……鼓励地方政府试点发行项目融资和收益自平衡的专项债券，支持符合条件、有一定收益的乡村公益性项目建设。在“提高金融服务水平”方面，《意见》提出了“强化金融服务方式创新，防止脱实向虚倾向，严格管控风险，提高金融服务乡村振兴能力和水平。抓紧出台金融服务乡村振兴的指导意见”等要求。

2018 年 9 月，中共中央、国务院印发《国家乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》，重申“规范地方政府举债融资行为，支持地方政府发行一般债券用于支持乡村振兴领域公益性项目，鼓励地方政府试点发行项目融资和收益自平衡的专项债券，支持符合条件、有一定收益的乡村公益性建设项目”；并且专章明确“加大金融支农力度”，其中关于“创新金融支农产品和服务”提出了“探索开发新型信用类金融支农产品和服务”“提高直接融资比重，支持农业企业依托多层次资本市场发展壮大”等政策举措。

2019 年 2 月，中国人民银行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合印发《关于金融服务乡村振兴的指导意见》，该意见明确提出创新债券市场融资工具和产品。鼓励地方政府发行一般债，用于农村人居环境整治、高标准农田建设等领域。支持地方政府根据乡村振兴项目资金需求，试点发行项目收益专项债。鼓励商业银行发行“三农”专项金融债，以支持符合条件的乡村振兴项目建设。

2020 年我国脱贫攻坚战取得了全面胜利，完成了消除绝对贫困的艰巨任务，为全面推进乡村振兴打下了重要基础。进入 2021 年，我国逐步驶入全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化的快车道，相关制度建设加速推进，其中，包括债券市场在内的金融支持乡村振兴再度被强调。2021 年 2 月，《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》再度明确“支持地方政府发行一般债券和专项债券用于现代农业设施建设和乡村

建设行动，制定出台操作指引，做好高质量项目储备工作”，并明确“鼓励开发专属金融产品支持新型农业经营主体和农村新产业新业态”等政策。同月，国务院直属机构国家乡村振兴局正式挂牌。4月，《中华人民共和国乡村振兴促进法》颁布，自6月1日实施，明确“省、自治区、直辖市人民政府可以依法发行政府债券，用于现代农业设施建设和乡村建设”“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”。

综上所述，党和政府高度重视金融扶持乡村振兴，发展乡村振兴金融产品具有鲜明的政策机遇和市场机遇。而从现实发展来看，“三农金融”还是我国金融领域薄弱环节，资金短缺、缺乏融资渠道、金融机构设置简单等问题依然突出，农村金融供给的不足成为困扰农村地区经济社会发展或者说乡村振兴的制约因素。中国社科院发布的《中国“三农”互联网金融发展报告(2016)》显示，自2014年起，我国“三农”金融缺口超过3万亿元。

（二）乡村振兴前景极为广阔

2020年，随着脱贫攻坚取得全面胜利，我国进入全面乡村振兴新阶段。乡村振兴的基本内涵包括产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕。从现实基础来看，乡村振兴发展空间极为广阔，至少有以下几个方面的表现。

（1）农村人口规模依然庞大，农民生活富裕程度仍然有待改善。根据全国第七次人口普查，截至2020年11月，我国居住在乡村的人口为50978.76万人，占全国14.12亿总人口的36.11%。近年乡村人口规模及其占比虽然随着城镇化进程持续推进而趋于减少下降，但仍占据我国人口规模的重要组成部分。而且从总体而言，广大农村仍然是我国居民生活状况相对薄弱环节，农民致富问题关系我国全面建设社会主义现代化强国大局。具体来看，截至2020年，按常住地分，城镇居民人均可支配收入43834元，农村居民人均可支配收入17131元，相当于城镇居民收入的39.08%。

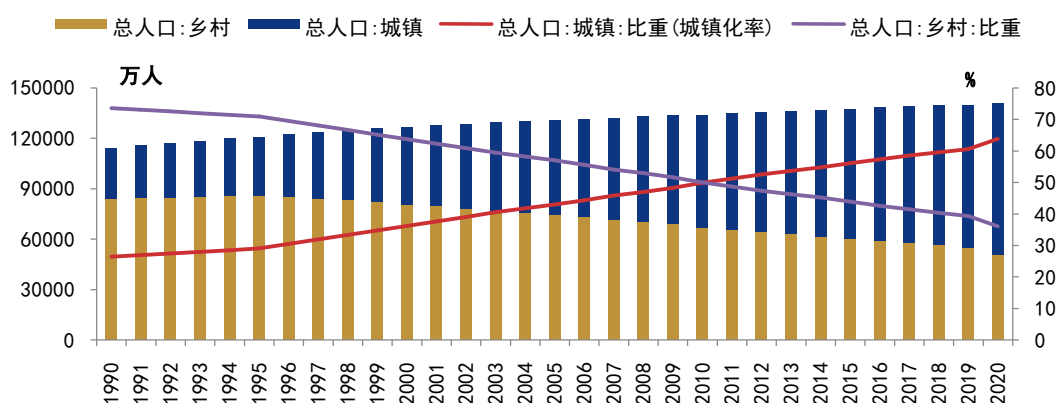


图1：我国人口数量和结构变化

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

(2) 农村基础设施发展潜力巨大。图2为住建部针对2019年全国城市、县城和乡村市政设施水平的统计，全国乡村市政设施包括燃气、供水、绿化、污水处理和生活垃圾处理等诸多方面均显著落后于全国城市以及县城水平。此外，乡村道路、电网等设备质量相对城市较差，互联网普及率也大幅度落后于城市。据中国互联网络信息中心（CNNIC）报告显示，截至2020年12月，我国城镇网民6.8亿、互联网普及率达79.8%；农村网民3.09亿、互联网普及率为55.9%，网络扶贫行动向纵深发展取得实质性进展，并带动边远贫困地区非网民加速转化，但农村互联网基础设施建设仍有较大发展空间。

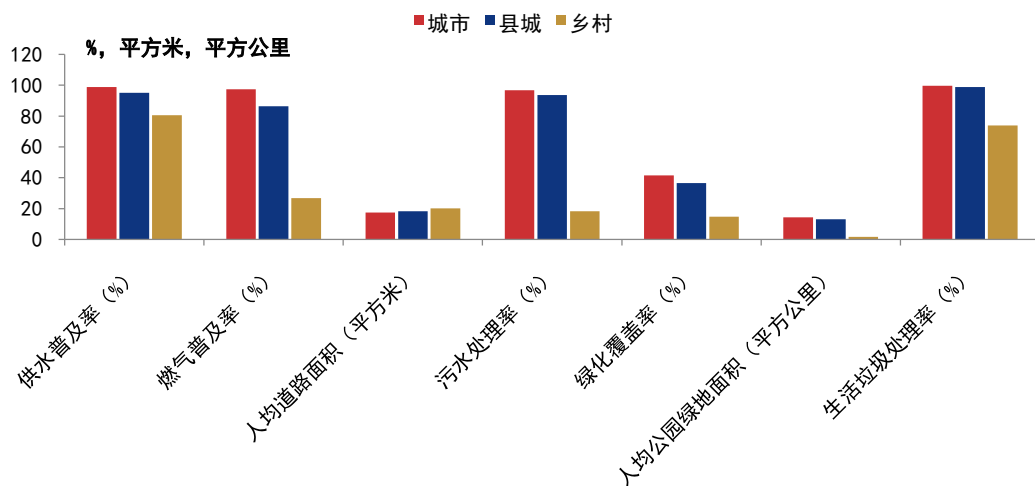


图2：全国城市、县城、乡村市政公共设施水平比较（2019年）

资料来源：住建部

(3) 农业产业化整体水平偏低。产业兴旺是乡村振兴发展的重点，截至2020年，我国第一产业增加值77754亿元，占GDP比重为7.65%。尽管我国第一产业规模强于美国（2019年美国第一产业增加值1692亿美元，相当于同期中国的约1/6）等主要西方国家，但在生产效率等方面弱于美国、新西兰等农业发达国家。目前我国农村产业化发展面临务农人才匮乏、农业机械化现代化水平偏低、新型职业农民力量不足等问题。总体上，我国仍然处于从传统农业向现代农业过渡阶段，而且农业产业化区域性不均衡明显，例如农业产业化重点企业主要分布于东部沿海地区和传统农业大省等区域。

二、乡村振兴专项债市场现状概览

在国家乡村振兴战略和金融管理部门政策推动下，近年以来各类乡村振兴专项债券相继登上我国债券发行市场“舞台”，尤其2021年以来，公司债、短期融资券、中期票据、ABN、定向工具等领域乡村振兴专项债陆续涌现，可能意味着债券市场支持乡村振兴“渐入佳境”。

本文重点选取地方债、金融债、短期融资券、中期票据、公司债领域乡村振兴专题债券予以梳理和分析。需要强调的是，本文搜集和分析的各类乡村振兴专项债券样本之中，除“三农”专项金融债之外，其余券种的

乡村振兴专项债均取自党的十九大报告提出实施乡村振兴战略以来，Wind 资讯提供的各类债券发行名单之中，名称含有“乡村振兴”字样的债券。除“三农”专项金融债之外，对于没有贴标“乡村振兴”字样，但募集资金实质用途涵盖乡村振兴领域的，本文并未进行统计、梳理与分析。

（一）乡村振兴专项地方债：百亿级市场形成

乡村振兴专项地方债作为财政部推出的项目收益专项债的一类品种，自 2018 年财政部推动下拉开市场帷幕。作为地方债分支，乡村振兴专项地方债的推出，不仅符合国家战略导向（明确支持地方政府发行乡村振兴专项债），而且有利于为各类信用债市场发展乡村振兴专项债分支发挥引导、示范作用。

继 2017 年推出土储债、收费公路债之后，2018 年 3 月，财政部发布的《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》强调，“合理扩大专项债券使用范围……创新和丰富债券品种，按照中央经济工作会议确定的重点工作，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保……等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券”。

2018 年 8 月，全国首单乡村振兴专项地方债——四川省泸县乡村振兴专项债券成功发行，首期募集资金 5 亿元，其支持的乡村振兴示范项目包括宅基地制度改革、产业发展、基础设施、生态环境保护等 4 大类。自 2018 年以来截至 2021 年 7 月 9 日（下称考察日），全国有 7 个省份累计发行乡村振兴专项债 39 只、316.01 亿元。其中，四川、江西发行额分别占 48.53%、39.26%，合占 87.79%。综合而言，近年各地发行的乡村振兴专项地方债，募集资金投向包括农产品生产基地建设，农业产业园区、产业强镇建设，高标准农田建设，水库移民，土地复垦，水利建设，乡村公路，特色小镇等诸多方面，推动了各地乡村经济建设。

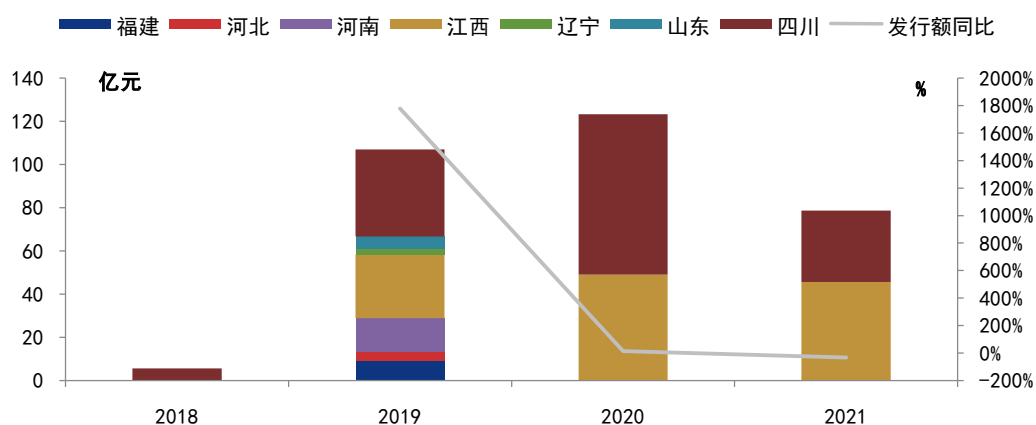


图 3：近年乡村振兴专项地方债发行情况

注：2021 年统计截至 7 月 9 日，下同。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

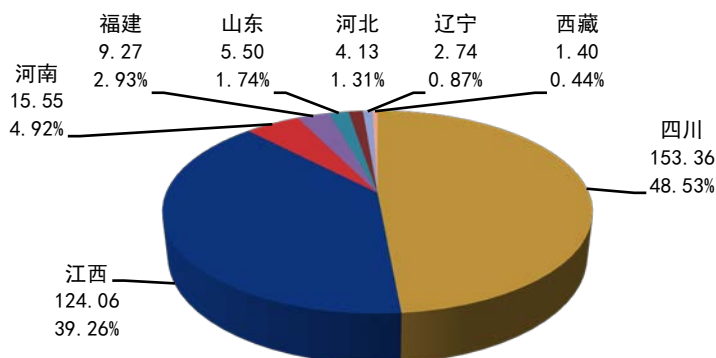


图4：历年累计发行乡村振兴专项地方债的区域分布

注：统计自2018年截至本文考察日。

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

(二) “三农”专项金融债：发展较早、发布不均

“三农”专项金融债是我国商业银行按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》等制度发行，募集资金专项用于发放涉农贷款的金融债券。此债自2014年启幕以来，历年发行规模呈现持续波动性增长。

其中，自2017年10月18日党的十九大报告号召“实施乡村振兴战略”以来（下称“三农”专项金融债发行考察期），12家商业银行累计发行“三农”专项金融债14只、145亿元，在支持乡村振兴方面起到促进作用，具体包括甘肃银行以及珠海、义乌、东阳、苍南、东莞、桂林、天台等地农商银行等，以农商银行居多、城商银行等居少；从发行银行所属省份来看，浙江、重庆、河南等地发行规模较大。12家发行人主体评级¹涵盖AAA、AA+、AA、AA-、A+等档次，表明“三农”专项金融债发行主体信用状况具有多样性。但相对于全国拥有的农商银行总体数量（截至2020年底为1539家）、覆盖的地域范围（全国各省市）而言，“三农”专项金融债发行主体覆盖面还有待拓宽。

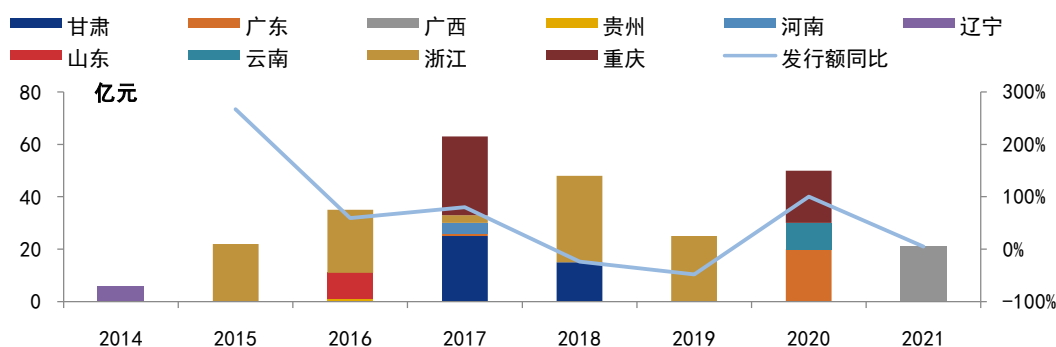


图5：“三农”专项金融债发行情况

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

¹如无特殊说明，全文所指各类乡村振兴专项债券发行人主体评级取其截至考察日最新发行的一期乡村振兴专项债发行时主体评级。

（三）乡村振兴专项短融券：突出流动性需求

乡村振兴专项短期融资券自2021年3月启幕，截至考察日累计发行30只、181.50亿元，其中，超短融发行152.5亿元；一般短融发行29亿元，超短融发行占绝对主体。受银行间交易商协会对短期融资券取消强制评级的新规影响，这30只短融仅3只披露发行时债券评级，且均为A-1；从主体评级来看，27家发行人获得AAA、AA+、AA评级的分别有12家、10家、5家，以AAA、AA+居多。发行人所属行业涵盖建筑装饰/商业贸易/交通运输/综合/公用事业/食品饮料/医药生物/农林牧渔等类型，一定程度上反映乡村振兴专项短融券募集资金用途的多样性。

乡村振兴专项短融产品由于期限较短，发行人募集资金用途包括偿还乡村振兴项目债务本息、采购农产品、补充流动性等方面。例如广州越秀集团2021年度第三期超短融（乡村振兴）募资10亿元，7亿元用于偿还到期债务融资工具、金融机构借款，3亿元用于下属公司向农户采购农产品。山东高速股份有限公司2021年第六期超短融（乡村振兴）募资10亿元，7亿元用于偿还有息债务，3亿元用于偿还发行人本部“济南至青岛高速公路改扩建工程项目”贷款本息。华能澜沧江水电股份2021年度第二期绿色超短融（碳中和债/乡村振兴）募集资金5亿元，用于偿还功果桥水电站、小湾水电站和糯扎渡水电站项目建设贷款。

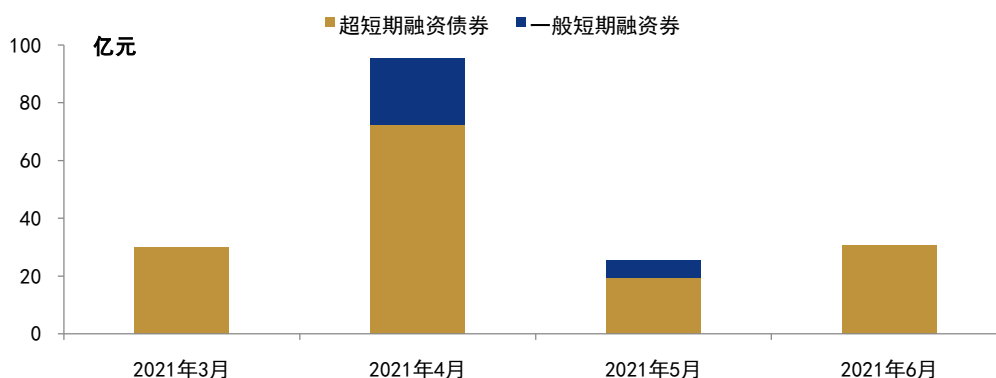


图6：乡村振兴专项短融券发行变化

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（四）乡村振兴票据：市场拉开帷幕

为发挥金融资源助力乡村振兴的作用，2021年3月，银行间市场交易商协会推出乡村振兴票据，首批乡村振兴票据发行人包括新希望六和股份、中粮集团、山东高速集团、成都益民投资集团等企业。截至考察日，已有27家企业发行28只、266.90亿元乡村振兴票据，募集资金主要流向粮食收储保障、农村智慧能源设施、农村公路项目建设、企业向农户采购原材料、农产品基地运营、现代农业物流产业园建设、农村污水管网和美丽乡村建设、巩固脱贫攻坚成果等多个领域。

这27家发行企业以地方国企、央企居多，行业属性以交通运输、建筑装饰为主，还包括公用事业商业贸易、食品饮料、综合等行业。27家企业主体评级为AAA、AA+、AA的分别为20家、5家、2家，表明近期乡村振兴

票据发行市场发行人普遍具有 AA+以上高信用级别。28 只乡村振兴票据的发行期限包括 2 年期、3 年期、5 年期，以 3 年期居多，作为中期票据细类，符合中期票据的期限特点。

从案例来看，央企募集资金支持项目普遍具有跨区域性。例如南方电网的“21 南电 MTN002(乡村振兴)”共募集资金 50 亿元，其中，28.5 亿元用于补充流动资金；21.5 亿元用于乡村振兴领域，支持贵州、广东、海南、云南、广西等地农村电网升级改造、农村输变电设施搭建升级等。地方国企募集资金用于当地乡村振兴项目相关方面，如甘肃省公路航空旅游投资集团发行“21 甘公投 MTN002(乡村振兴)”用于偿还与乡村振兴相关的巩固拓展脱贫攻坚成果高速公路（甘肃段）项目到期有息债务以及其他到期有息债务。河南水利投资集团发行“21 豫水利 MTN001(乡村振兴)”用于偿还发行人下属子公司绿色项目建设金融机构借款，涉及河南部分县域水环境治理、污染综合防治和生态修复等工程。

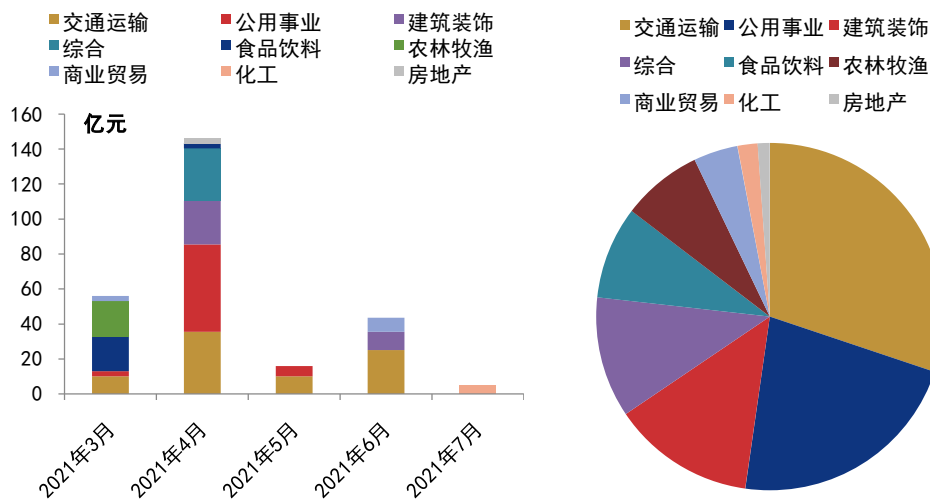


图 7：2021 年以来乡村振兴票据发行变化

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（五）乡村振兴专项公司债：市场刚刚“萌芽”

2021 年 6 月，全国首批乡村振兴专项公司债“21 广新 V1”“21 赣交 V1”相继发行。这两只债券均为 AAA 级一般公司债券，分别在深圳、上海证券交易所发行，其对应发行人——广东省广新控股集团（广新控股）、江西省交通投资集团（江西交投）主体评级也均为 AAA 级，这表明证监会、交易所优先在高信用等级公司债之中试点推出乡村振兴专项债品种。

具体来看，“21 广新 V1”包括一期（实际 5 亿元）、二期（不超过 3 亿元），已发行的一期募集 5 亿元在扣除发行费用后，拟用于广新控股对全资子公司广东省食品进出口集团（省食品公司）进行增资，增资后省食品公司将扩大生产规模，将增资资金集中投入养猪场现代化建设项目。“21 赣交 V1”第一期发行公司债券募集资金 5 亿元，其中 3.5 亿元专项用于乡村振兴领域，为南昌至宁都高速公路新建工程网上至宁都段工程建设项目。

（六）五类乡村振兴专项债发行人综述

考虑到党的十九大报告首次正式提出“实施乡村振兴”战略，下面针对以上五类债券市场发行的乡村振兴专项债进行合并分析，样本选取自发行日期位于党的十九大报告发布日期（2017年12月18日）和本文考察日（2021年7月9日）期间的乡村振兴专项债，实际选出样本券108只、发行人75家，包括8家省级地方政府、12家商业银行、55家公司制企业。截至考察日还处于存续期的债券有104只、余额867.93亿元。75家发行人之中，除8家地方政府（历年发行的地方债仅公布债项评级）之外，67家商业银行和企业有公开主体评级。图8显示，截至考察日这67家商业银行和企业主体评级明显以AA+（含）以上高等级为主。

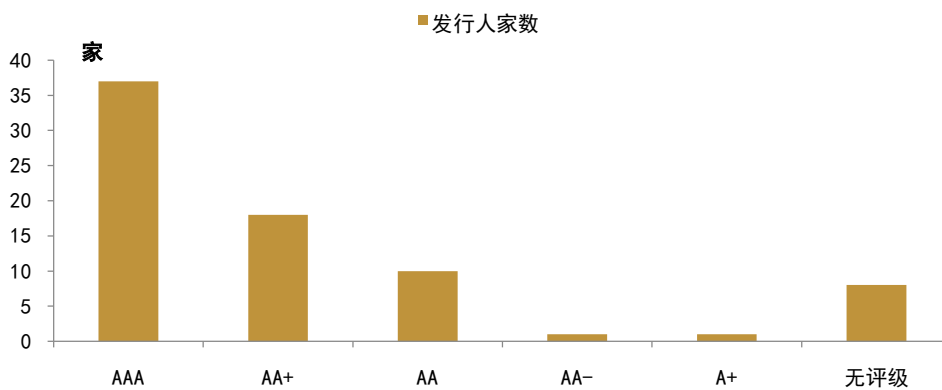


图8：75家乡村振兴专项债发行人主体评级分布

注：主体评级取考察日最新评级。8家地方政府发行人无公开主体评级。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从8家地方债发行人（鉴于地方债发行管理情况，山东、福建、辽宁债务余额及负债率统计，分别不含青岛、厦门、大连数据）来看，其截至2020年末地方债余额为374.98亿元至14533.5亿元不等，但均控制在债务限额内，负债率（地方债余额/GDP）为17.86%至39.8%不等，但均低于60%的国际警戒线标准。

从12家商业银行发行人来看，有6家位于浙江，其余分布在广东、云南、甘肃、重庆、广西等地；有4家AAA级、3家AA+级银行，其余5家A+至AA不等。其中，2018年10月，主体评级为A+的浙江三门农村商业银行发行A+级的“三年金融专项债”1亿元（今年10月30日到期），截至考察日其主体评级、债项评级维持A+。据中诚信国际2020年7月6月发布的跟踪评级报告，该银行在浙江台州三门县金融体系中占有重要地位，以服务小微客户为主，盈利和资本内生能力较强，存款稳定性较好。

55家企业发行人中有50家国有企业、4家民营企业、1家公众企业，其中包括中粮、中国交建、南方电网等11家实际控制人为国务院国资委的中央级国企。Wind资讯显示，截至2021年3月底，54家企业资产负债率38.74%至81.86%不等，平均64.89%；速动比率0.27至3.31不等，平均0.93，速动比率大于0.8的有30家；截至2020年底，48家企业EBITDA对利息费用保障倍数1.11至41.06倍不等，平均5.9倍。

除了以上五类乡村振兴专项债之外，本文还关注到，2021年4月，交通银行独家主承的全国首单注册贴标乡村振兴定向债务融资工具——江苏润城资产经营集团有限公司2021年度第五期定向债务融资工具(乡村振兴)成功发行，募集资金部分用于发行人现代农业示范园、农业基地项目。同月，首单贴标乡村振兴资产支持证券——新希望(天津)商业保理有限公司2021年度普惠1号第一期定向资产支持商业票据(乡村振兴)在银行间市场成功发行，本项目储架规模30亿元，首期规模2.35亿元，该项目不仅着眼于支持资产支持商业票据创新项目的开发建设，还致力于扶持三农金融产业的振兴发展，包括用于涉农保理产品的投放等。我国定向工具、资产支持证券等其他债券领域的乡村振兴专项债券市场的培育和发展也值得关注。

三、乡村振兴专项债市场发展浅议

乡村振兴专项债作为地方债、金融债、非金融债务融资工具等各类债券市场上的一类创新品种，意在通过市场化手段引导鼓励社会资本投资农业农村，重点支持乡村产业发展、农民就业增收、农业现代化和乡村建设等项目，助力脱贫攻坚跃向乡村振兴。此类券种的推出，不仅符合乡村振兴国家战略导向，也有乡村振兴需求的强力支撑。尽管当前乡村振兴专项债券市场总体上刚刚起步，但市场发展拥有明显潜力，包括国家制度支撑、市场需求支撑等在内的乡村振兴专项债市场发展动力具有可持续性。本文从乡村振兴专项债市场发展视角，提出以下发展建议。

首先，全国各类债券领域的乡村振兴专项债市场整体发展有待加强统筹设计，强化市场发展的目标导向，在突出市场发展重点的同时，强化市场发展的结构性均衡和协调，以满足各区域、各领域乡村振兴项目建设和运营发展的资金需求。

其次，进一步从整个金融市场支持来看，鉴于乡村振兴存在巨大融资缺口以及我国债券融资相对信贷等融资门槛较高，金融支持乡村振兴发展，需要强调信贷、债券、股市、期货、险资等各类金融工具紧密匹配、衔接，协同推动乡村振兴伟业发展。

再次，由于乡村振兴牵涉到国家发展大局，诸多乡村振兴相关工程项目具有社会公益性，关系基层群众民生福祉，有利于增进社会公平、和谐与稳定，未来乡村振兴专项债券市场的建设，在强调债券投融资注重市场效率、控制偿债风险的同时，还需高度兼顾公平，支持相对落后地区乡村振兴。

【作者简介】

简尚波，上海财经大学政治经济学专业硕士，研究部高级研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。