

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

## 绿色地方政府债券市场运行初探

### 摘要

当前，我国绿色地方政府债券市场发展面临国家积极支持绿色债券市场发展和大力推进专项债市场发展以应对稳增长压力的政策机遇。

依托政策机遇，近年我国绿色地方债逐步发展成为绿色债券市场重要组成部分。2018-2021年（考察期），绿色地方债累计发行6207.57亿元，占同期绿债发行额的31.63%。截至2022年2月底，绿色地方债余额达6278.38亿元，占绿债余额达34.48%。考察期绿色地方债发行额以持续增长为主，2021年增速趋缓，或受2021年新增专项债额度减少、各地发行绿色地方债意愿变化等因素影响，表明该市场潜力有待充分释放。

从绿色地方债市场运行特征聚焦来看，其绿色特征较为突出，募投项目的生态环境等效益助力项目收支平衡，资金投向明显集中于基建领域，而且发行规模显示区域分布不均匀。

展望未来，从市场规模上，我国绿色地方债市场发展或将进一步释放市场潜力；从市场影响上，绿色地方债对整个绿色债券市场发展将积极发挥示范效应；从区域分布上，绿色地方债发展仍将呈现区域梯度性差异，西部地区发展空间相对较大；从制度和机制上，绿色地方债市场监管制度、市场化运作将趋于改善。

### 相关研究报告：

- 1.《2021年度地方债市场运行分析与展望》，2021.1.28
- 1.《地方政府专项债市场加强监管规范——政策背景及其要点述评》，2021.11.23
- 2.《中国计划单列市地方债市场运行比较》，2021.10.22
- 3.《上半年地方债发行市场怎么看？》，2020.06.30
- 4.《当前地方债运行的结构性特点》，2021.03.05

绿色地方政府债券作为地方政府债券和绿色债券的组成部分，系指地方政府发行的地方债券之中，将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的债券工具，此类债券兼有地方政府债券和绿色债券的特点。当前环境和形势下，发展绿色地方债券市场具有贯彻绿色低碳国家战略，推进国民经济稳增长等多元化意义和作用。本文结合当前稳增长和绿债制度建设等背景，分析了近期我国绿色地方政府债券市场运行概况，并且针对绿色地方债市场从绿色特征、资金投向、资金平衡、区域分布等角度聚焦分析，进一步对其发展前景做了展望。

## 一、绿色地方债市场发展面临良好政策机遇

当前，我国绿色地方政府债券市场发展面临政策机遇期。

首先，绿色债券相关制度建设日趋规范，政策层次明显提升。

我国绿色债券市场自2015年启动建设以来，中央有关方面大力推动相关制度建设，为市场发展构建日益良好的政策环境。包括人民银行、国家发改委发布《绿色债券支持项目目录（2015年版）》和《绿色债券发行指引》（2015）、中国证监会发布《关于支持绿色债券发展的指导意见》（2017）、人民银行《关于支持绿色金融改革创新试验区发行绿色债务融资工具的通知》（2019）等。尤其2021年以来，中央加快制度建设，先后出台了《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》《国务院关于印发2030年前碳达峰行动方案的通知》等相关重要政策规范，为绿色债券市场发展注入强劲动力，国家发改委、沪深证券交易所等有关部门相继出台《绿色债券支持项目目录（2021年版）》《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（2021年修订）》《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）》等推动绿色债券市场规范发展。

其次，“稳字当头”背景下中央积极推动地方政府专项债市场发展。

近年在多重复杂因素影响下，我国经济从高速增长进入中高速增长，尤其2020年受疫情影响经济增速创1990年以来2.3%的低点，2021年受益于低基数和国民经济恢复影响GDP回升至8.1%，但从GDP各季度累计增速变化来看呈现倒V型变化。具体从拉动经济增长的背后动力因素来看，2021年各季度累计，投资、消费、净出口对经济增长的拉动效应明显趋于减弱。其中，2021年一至四季度，资本形成总额对GDP的拉动率分别为4.39%、2.57%、1.76%、1.11%，二至四季度呈现逐月递减，参见图2。进一步从2021年内基础设施建设投资表现来看，受2020年同期基数因素以及宏观经济整体形势等影响，2021年度各月末累计基础设施建设投资完成额同比增速显著下行。

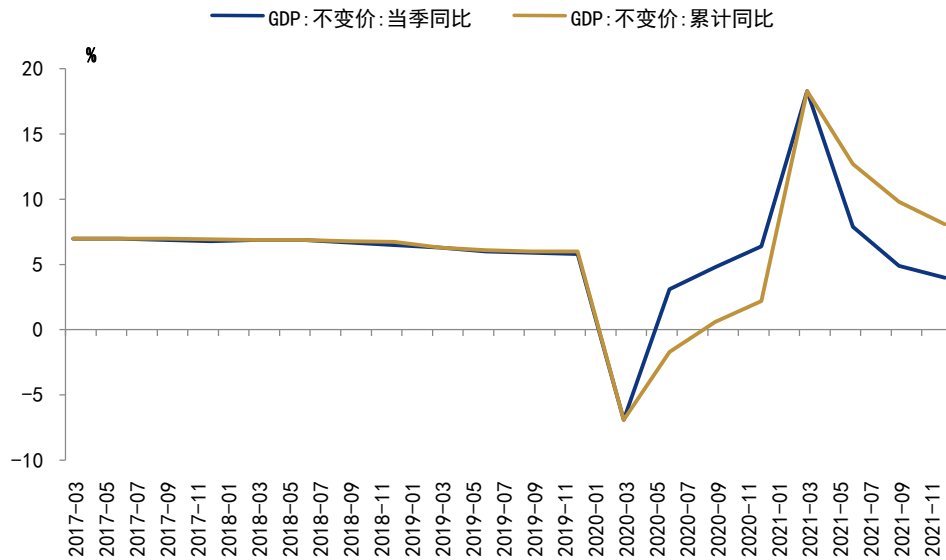


图 1: 全国 GDP 增速变化

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

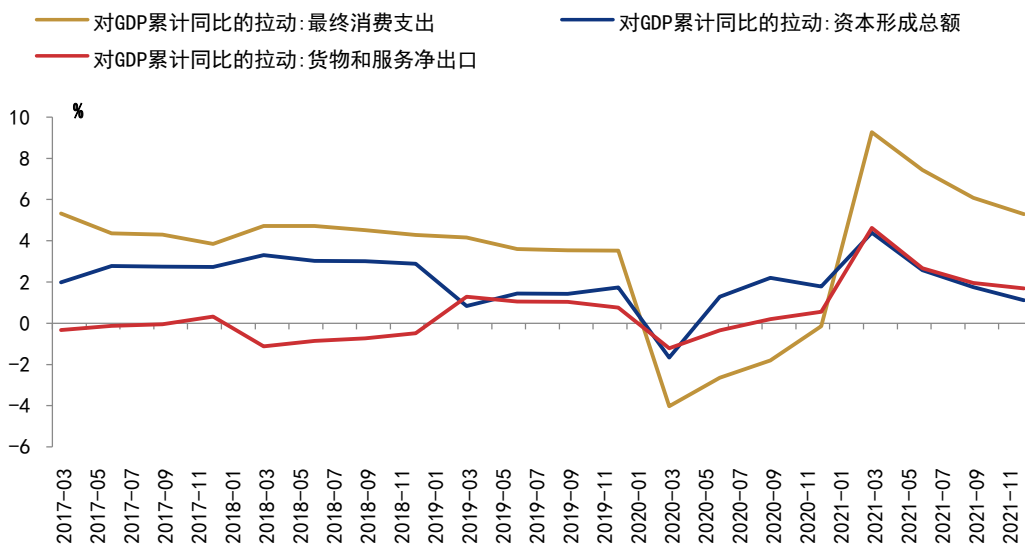


图 2: 全国 GDP 增长动力构成

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

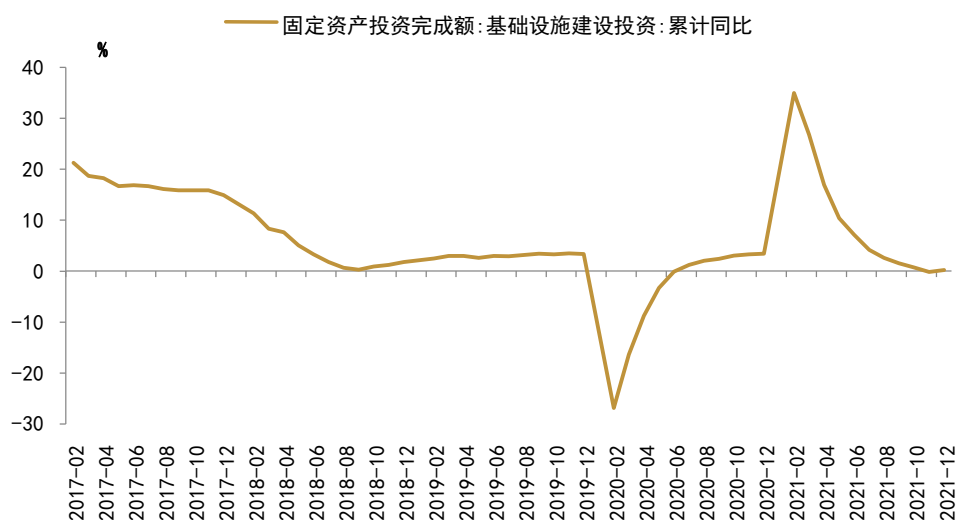


图3：基础设施建设投资增速变化（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

面对稳增长压力，2021年底中央经济工作会议提出，“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”。2022年1月10日国务院常务会议指出，当前经济运行处于爬坡过坎的关口。要按照中央经济工作会议要求，把稳增长放在更加突出的位置，坚定实施扩大内需战略，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资。本次国常会关于地方政府专项债市场出，“……按照资金跟着项目走的要求，尽快将去年四季度发行的1.2万亿元地方政府专项债券资金落到具体项目。抓紧发行今年已下达的专项债，用好中央预算内投资，重点安排在建和能够尽快开工的项目，撬动更多社会投资，力争在一季度形成更多实物工作量。”

从实践来看，2022年2月，财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17880亿元，其中，一般债务限额3280亿元，专项债务限额14600亿元。2022年前2月，全国发行地方债12059.52亿元，同比增长188.46%；其中，发行新增地方债10776.14亿元（包括新增专项债8875.19亿元），2021年同期则无新增地方债发行。

## 二、政策机遇下的绿色地方债市场运行概览

近年以来，我国绿色地方债逐步发展成为绿色债券市场的重要组成部分。根据Wind资讯统计，2018-2021年（下称“考察期”），我国绿色地方政府债券累计发行410只（下称“样本券”）、累计发行额达到6207.57亿元，累计占同期绿色债券发行额的31.63%。其中2021年度绿色地方债发行额合计2001.06亿元，占当年绿色债券发行额8033.78亿元的24.91%。

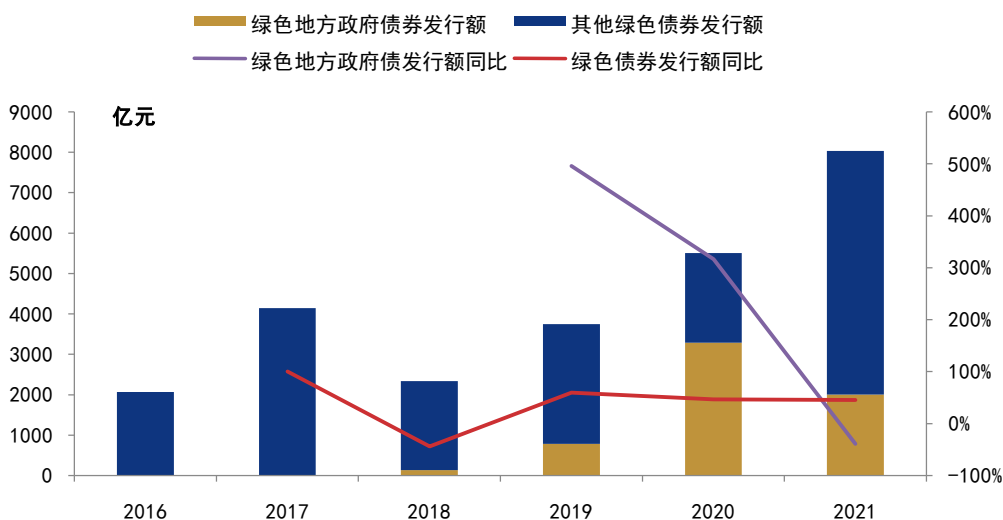


图4：历年绿色债券发行市场构成情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从绿色地方债发行市场变化来看，考察期绿色地方债发行额以持续增长为主，但增速趋缓。尤其2021年绿色地方债发行额同比下降39.11%，可能受到2021年新增专项债额度减少<sup>1</sup>、各地发行绿色地方债意愿变化等因素的影响，这也表明我国绿色地方债市场的发展潜力还有待充分释放。

从绿色地方债存量状况看，据Wind资讯统计，截至2022年2月底，我国绿色地方政府债券余额达6278.38亿元，占绿色债券余额（18209.93亿元）达34.48%，再结合图3近年绿色债券发行市场结构变化来看，近年绿色地方政府债对于推动绿色债券市场整体发展具有极其重要作用。鉴于地方政府金融行为对于区域经济、金融发展中的引导作用或称示范带动效应，近期绿色地方政府债券市场的发展，对于撬动区域绿色金融市场发展或具有示范带动意义。

### 三、绿色地方债市场运行特征聚焦

#### （一）绿色特征突出

样本券募集资金支持领域具体包括污水处理、水利设施建设、智慧绿色港口、公园绿道和绿色公共交通建设、生态环保、地下综合管廊等领域，这些项目特征与处于我国《绿色债券支持目录》支持内容相符，具体可对应《绿色债券支持目录》（2021年版及之前的2015年版）涵盖的绿色交通（或清洁交通）、污染防治等领域。

其中，污水处理专项债用于削减水体污染物、推进截污纳管等，从而改善区域水质，营造宜居宜业的城市水生态环境，例如2021年深圳市城镇污水垃圾处理专项债券（一期）至（五期）、2021年浙江省污水处理专项债券（一

<sup>1</sup> 2020年我国新增专项债额度37500亿元，而2021年我国新增专项债额度为34676亿元，同比减少7.53%。

期)至(八期)等;城市地下综合管廊专项债有助于保障城市道路顺畅通行,避免或减少城市灰尘与噪音污染,美化城市景观,提高居民生活品质,如2019年四川省成都天府空港新城地下综合管廊建设专项债券(一期)等;绿色交通专项债用于城市绿道、智慧绿色港口等建设,提升城市绿色化、智慧化水平,促进公园城市建设,具有明显的生态与经济效益,如2018年四川省成都市锦江绿道专项债券(一期)、2020年天津市智慧绿色港口专项债券(三期)等。

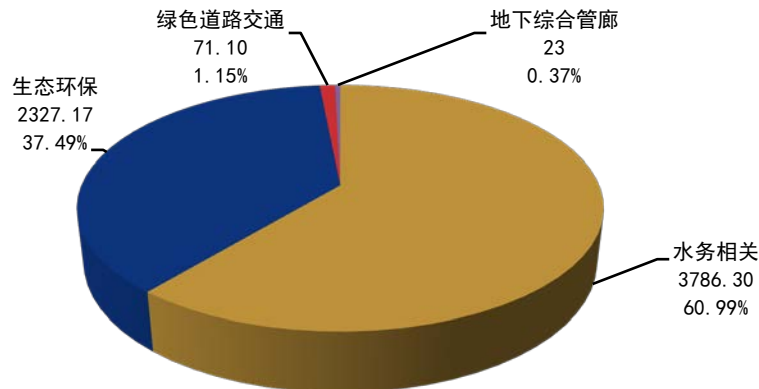


图5：考察期发行的绿色地方债类型构成（金额单位：亿元）

注：“水务相关”具体涉及水利建设、污水处理、水资源配置、供水设施、水务建设、水务工程、治水提质等专项债，由于这些专项债名称分类存在相互交叉，本文将将其统称为“水务有关”。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

根据绿色债券相关政策，我国鼓励发行人开展绿色债券评估认证。由于绿色地方债从属性上兼有地方债、绿色债券性质，理论上需同时纳入地方债和绿色债券政策监管。从 Wind 资讯提供数据来看，部分绿色地方债独立开展了绿色债券评估认证。以地方债“19 江西 14”即 2019 年江西省赣江新区绿色市政专项债券（一期）为例，该券于发行前委托联合赤道环境评价有限公司开展了独立评估认证，确保募集资金全部实际用于绿色产业项目。该券拟发行 12.5 亿元，首期 3 亿元募集资金将全部用于儒乐湖新城一号综合管廊兴业大道（空港大道—金水大道）项目和儒乐湖新城智慧管廊项目建设。

## （二）生态环境等效益助力项目收支平衡

由于项目类型具有多样性，不同类型的绿色地方债在项目资金收支平衡方面表现（信息来自于公开资料）有所差异。例如：（1）2018 年四川省成都市锦江绿道专项债券（一期）募集资金拟用于成都市锦江绿道一期示范项目，力求打造“城市绿色发展的靓丽名片”“推动旧城更新、提升城市面貌及土地价值”等目的，该项目预期带动周边产业发展、城市形象提升、土地价值提升，可产生土地出让溢价收入、报建费收入、经营性收入等，债券本息覆盖倍数测算达到 1.45 倍。（2）2019 年深圳市（宝安区）水污染治理专项债券（一期）项目实施主体通过对项目片区内排水、管道系统等进行全面整治改造，对管网全方面清污，大幅度改善宝安区整体生态环境，提升水质，改善生活空间品质，提高居民生活质量，并提升宝安区的招商引资和人才引进吸引力，是宝安区生态文明建设的重要项目。

从项目改造后的环境效益及经济效益考虑，在项目存续期内，政府将安排项目周边的国有土地出让收入以及宝安辖区内城市更新土地的收入作为债券还本付息期内的主要来源。

综合多方面案例来看，绿色地方债项目资金收支平衡表现存在差异的同时也有共同之处，发行绿色地方债募投项目有望发挥生态经济效益，通过改善区域生态环境，提升宜居宜业品质，以增强区域经济吸引力，例如提升项目所处地块商业价值，以获取更高的土地出让收入等方面，以利于促进绿色地方债募投项目资金收支平衡。

### （三）资金投向明显集中于基建领域

近年绿色地方债募集资金投向集中于水务、交通等项目，具体名称如上所述，涉及水资源配置工程、水污染治理工程、重大水利建设、生态环保建设、绿道建设、地下综合管廊建设、智慧绿色港口、农林水工程等方面，可归集为交通运输、供水排水等基础设施建设领域。因此发行此类债券，具有直接促进基础设施建设投资，增强投资对于国民经济增长的拉动效应。

### （四）区域分布不均匀

考察期内，全国已有 26 家地方政府发行绿色地方债。其中，发行额较大的地区包括山东、广东、天津、河南、深圳、云南、湖南、四川等地，尤其山东省绿色地方债发行额以累计 1725.4 亿元高居各地区首位。而广东、云南、深圳等地方债发行人自 2018 年至 2021 年各年都有绿色地方债发行，绿色地方债发行的持续性较强。

表 1：考察期绿色地方债发行人数量变化（单位：家）

年份	绿色地方债发行人数量	其中：新增发行人数量
2018	6	6
2019	19	13
2020	20	3
2021	15	3

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

图 6 显示，近年绿色地方债发行额从区域分布上基本呈现“东高西低”的特点，与东部地区财政实力相对较强、每年新增债务限额相对较高有一定关系。西部地区<sup>2</sup>拥有全国约 71% 的国土面积、27.12% 的人口（据第七次人口普查公报，下同），考察期发行绿色地方债金额占全国比重为 16.82%；而东部地区拥有全国约 10% 的国土面积、39.93% 的人口，考察期发行绿色地方债金额占比为 67.26%。

<sup>2</sup>我国东北地区包括：辽宁、吉林、黑龙江；东部地区包括：北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南；中部地区包括：山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南；西部地区包括：内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆。

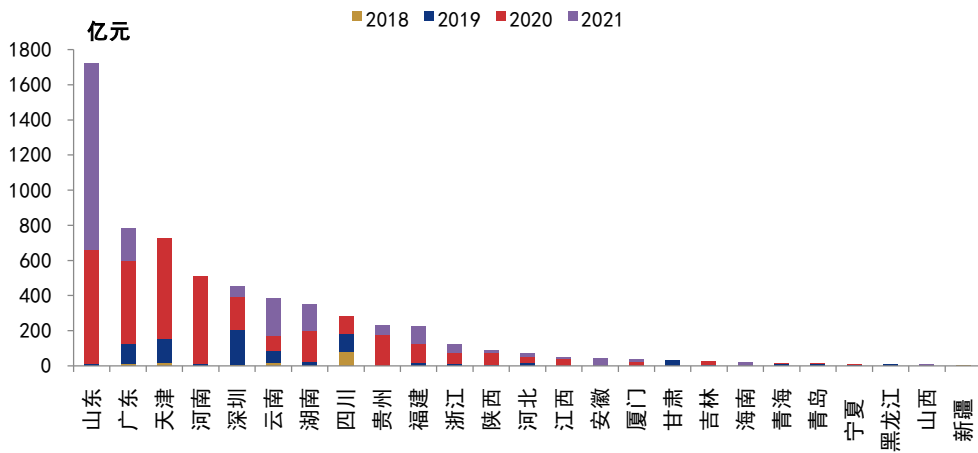


图6：考察期各地发行绿色地方债金额情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

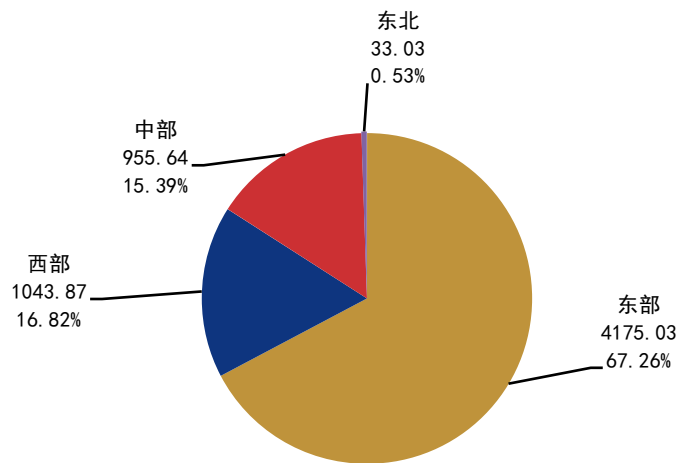


图7：考察期我国发行绿色地方债的区域分布情况 (金额单位：亿元)

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从比较来看，我国西部地区在包括绿色基建在内的基础设施建设方面拥有较大潜力。例如，图8关于全国各省县城基础情况显示，西部地区相当一批省份（如陕西、贵州、西藏、甘肃、青海、宁夏、四川）包括县城建成区供水管道密度、排水管道密度或绿地率等指标低于全国总平均水平，反映绿色发展潜力相对东部地区等其他较为明显。2020年5月发布的《中共中央国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》指出，“西部地区发展不平衡不充分问题依然突出，巩固脱贫攻坚任务依然艰巨，与东部地区发展差距依然较大”。该《指导意见》明确提出了西部地区“强化基础设施规划建设。提高基础设施通达度、通畅性和均等化水平，推动绿色集约发展”等要求。



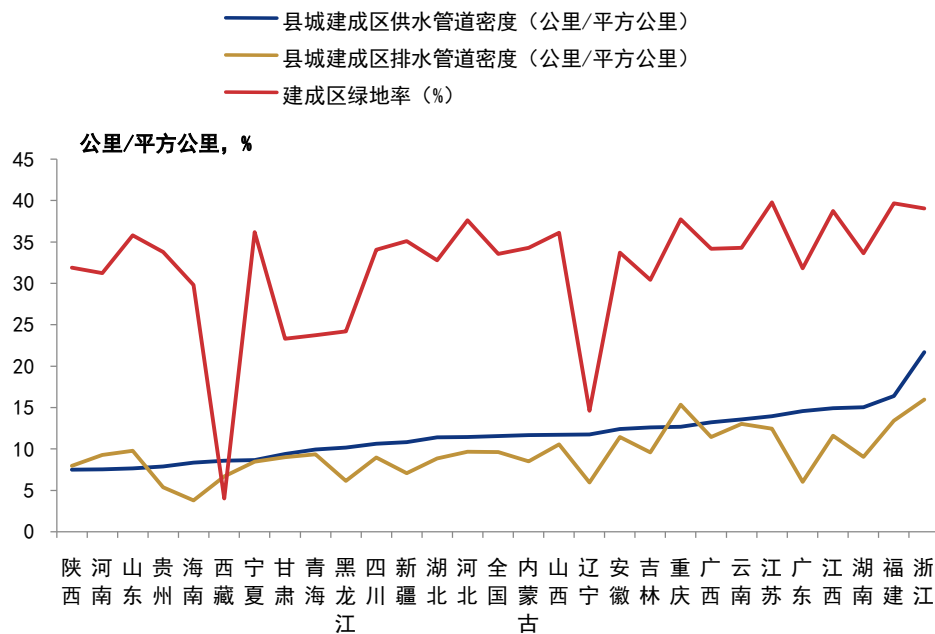


图8：各地县城基础设施建设水平比较示例（2020）

资料来源：住建部《2020年城乡建设统计年鉴》，远东资信整理

#### 四、绿色地方债市场运行展望

立足当前绿色地方债市场发展外部环境与内在基础，展望未来，我国绿色地方债市场或将进一步释放发展潜力，市场结构和制度建设均有待进一步改善。

(1) 绿色地方债市场发展潜力有待加强释放。大力发展绿色债券市场，符合我国“双碳”战略等重要战略和绿色金融政策导向，顺应我国参与应对全球气候变化，促进生态可持续发展的时代发展潮流。尤其当前我国处于稳增长关键时期，加大绿色地方债市场发展力度，具有践行绿色低碳战略、夯实经济增长动能等多元化功效。

(2) 绿色地方债对于整个绿色债券市场发展或将积极发挥示范效应。地方政府是我国推动绿色低碳经济发展的重要和独特力量，地方政府绿色融资行为可发挥对于全市场绿色融资的示范和引领效应。未来绿色地方债市场的发展，还需突出强调地方政府在市场经济（包括金融）发展中的独特地位和作用，发挥其在推动绿色债券市场发展中的示范效应和引领作用，更好地带动我国绿色公司债、绿色企业债、绿色资产支持证券等各类绿色债券“全面开花结果”。

(3) 绿色地方债市场发展仍将呈现区域梯度性差异，西部地区发展空间相对较大。总体上，我国基础设施建设水平和城市公共服务资源配置水平相对而言呈现“东强西弱”特点。西部地区地域广阔、人口主要集中于城市，在《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》等重要政策指导下，加快西部地区绿色

地方债市场发展，既是全国推进基建“补短板”的重要抓手，也是全国提升城乡公共服务能力、促进区域经济均衡协调发展和扎实推进共同富裕美好社会建设的重要路径。

(4) 绿色地方债市场监管制度、市场化运作机制或将趋于改善。绿色地方债兼有地方债与绿色债券的特点，既要纳入地方债制度监管，也要符合绿色债券市场发展导向。未来绿色地方债在信息披露的全面性、透明度等方面有待加强；绿色债券评估认证等适用于绿色债券的特色制度也有待加强向绿色地方债市场引入，从而强化政策、市场等各方面力量对于绿色地方债市场发展的协同监管，推进绿色地方债市场进一步规范有序发展。

### 【作者简介】

简尚波，上海财经大学政治经济学专业硕士，远东资信研究与发展部高级研究员。

### 【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机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://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：021-65100651

### 【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。