



债券市场支持可持续发展导向的乡村振兴

Bond market Support for Sustainable Development-oriented Rural Revitalization

邵丹青 黎菁

一、引言

乡村振兴战略是党的十九大以来为解决“三农”问题而提出的国家级发展战略，具体包括五大任务——产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效和生活富裕。乡村振兴领域涉及的地区广、产业多，当前仍面临很大的资金缺口。全面推进乡村振兴战略离不开金融的支持，其中，债券市场作为直接融资渠道可发挥重要作用。

一方面，关于债券市场支持乡村振兴已有不少研究，一些文章从发行规模、发行主体、涉及区域、债券期限、资金成本、资金用途等方面对乡村振兴债券的优势与不足进行了分析。刘小娟（2022）指出，当前乡村振兴债的发行范围依然较小，乡村振兴金融债主要是中国农业发展银行发行的券种；地方政府专项债仅涉及12个省份；乡村振兴信用债主要集中在1年期以下的券种。柴闰明（2022）对募集信息进行统计发现，乡村振兴债券主要投向农业新型项目投资、农产品收购、农村基础设施建设等项目，具有资金成本低、融资

灵活等优势，但也存在发行主体种类集中、募集资金用于乡村振兴领域占比不高且信息披露较少等不足。针对乡村振兴债券市场的现存不足，现有研究提出加大政策优惠力度以扩大市场规模、创新产品类型、规范资金用途、加强信息披露等政策建议。

另一方面，可持续发展，包括实现碳中和，已成为我国城市和乡村发展的必由之路，但是针对债券市场支持乡村可持续发展的研究还较少。王波和郑联盛（2019）指出《绿色债券支持项目目录》重点支持的节能环保、污染防治、清洁能源、生态保护等领域与乡村振兴战略涉及的绿色项目高度契合，建议政府部门和金融机构加大统筹协调，鼓励开展乡村绿色基础设施建设及其资产证券化。李光勤等（2023）基于可持续发展理论、外部性理论和产权理论提出了绿色债券支持乡村振兴的理论逻辑，并从健全保障机制、落实微观层面政策执行、加强绿色债券对乡村振兴的政策导向和资金支持作用、丰富绿色融资渠道四个方面探究了绿色债券助推实现乡村振兴的路径选择。现有研究中，针对债券市场

邵丹青，北京大学国家发展研究院宏观与绿色金融实验室；黎菁（通讯作者），清华大学国家金融研究院绿色金融研究中心，Email: lijing@pbcfs.tsinghua.edu.cn。本文为2021年度“NAFMII 研究计划”下属研究课题“债券市场支持乡村振兴高质量发展研究”部分成果整理形成。



支持乡村可持续发展的现状的梳理分析、关键问题与瓶颈的识别相对有限。

基于以上背景，本文首先简要阐述乡村振兴、可持续发展与绿色金融之间的关系，接着梳理分析债券市场在支持乡村可持续发展方面的现状与瓶颈，最后提出针对性建议。

二、乡村振兴、可持续发展与绿色金融

一方面，乡村振兴应以可持续发展为导向。乡村振兴的首要任务是产业振兴。良好的生态环境是农村的最大优势和宝贵财富，因此乡村的产业振兴应深入践行“绿水青山就是金山银山”理念，充分挖掘乡村生态价值，把生态优势转化为发展优势，建立健全生态产品价值实现机制。

我国于2020年9月提出“双碳”目标，又于2021年举办联合国《生物多样性公约》缔约方大会第十五次会议（COP15）。应对气候变化与保护生物多样性是重要的全球性议题，中国必将在其中发挥重要作用，而乡村振兴也与这两大可持续发展议题高度相关。绿色农业、农业减排与农业相关碳汇对于我国实现双碳目标可发挥重要作用，生物多样性保护则是乡村振兴中不可忽视的议题。除了环境与气候相关目标之外，乡村振兴与“消除贫困”“消除饥饿”“性别平等”“清洁饮水和卫生设施”等其他联合国可持续发展目标（SDGs）高度相关。因此，乡村振兴应以可持续发展为导向，充分发挥农业农村的减排潜力，实现人与

自然万物的和谐共生。

另一方面，可持续发展导向的乡村振兴需要可持续金融（包括债券市场）的大力支持。自2016年人民银行、财政部等七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》以来，我国的绿色金融政策体系不断完善，绿色金融市场不断发展壮大，在动员和激励更多社会资本投入到绿色产业、加快我国经济向绿色化转型方面发挥着重要作用。从绿色金融市场与产品来看，基于我国的融资结构，绿色信贷是最主要的绿色金融工具，但以绿色债券为代表的直接融资工具正发挥着越来越重要的作用。我国的绿色债券市场自2015年起步以来，每年的发行量一直位居全球前两位。近年来我国绿色债券的监管政策不断完善，发行主体逐步多元化，信息披露水平持续提升，在支持实体经济绿色转型发展方面发挥着重要作用。据气候债券倡议组织（CBI）的统计，2021年中国绿色债券的募集资金用途前三大领域为可再生能源、低碳交通与低碳建筑（总占比约90%），而与农业直接相关的“土地利用”占比则不到5%^①。

近年来，政府有关部门陆续出台政策鼓励债券市场创新支持乡村振兴，包括鼓励金融机构发行绿色金融债券以及地方政府发行债券支持农业农村绿色发展（表1）。

三、债券市场支持乡村振兴的现状

截至2023年5月，我国支持乡村振兴

^① 气候债券倡议组织：《中国绿色债券市场报告2021》，2022年7月。



表 1 鼓励债券市场创新支持乡村振兴的中央政策（不完全列举）

时间	发布机构	政策文件	相关内容
2019年2月	人民银行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部	《关于金融服务乡村振兴的指导意见》	完善“三农”绿色金融产品和服务体系。通过发行绿色金融债券等方式，筹集资金用于支持污染防治、清洁能源、节水、生态保护、绿色农业等绿色领域。鼓励地方政府发行一般债券，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，试点发行项目融资和收益自平衡的专项债券。
2021年6月	人民银行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部、乡村振兴局	《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴的意见》	增加对农业农村绿色发展的资金投入。围绕畜禽粪污资源化利用、秸秆综合利用、农业面源污染综合治理、农村水系综合整治、国土绿化等领域，创新投融资方式。鼓励金融机构发行绿色金融债券，募集资金支持农业农村绿色发展。
2022年3月	人民银行	《关于做好2022年金融支持全面推进乡村振兴重点工作的意见》	鼓励符合条件的金融机构发行绿色金融债券，支持农业农村绿色发展。鼓励商业性金融机构发行“三农”专项金融债券，拓宽可贷资金来源。
2023年1月	中共中央、国务院	《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围。

资料来源：作者根据公开信息整理。

表 2 乡村振兴领域不同类型债券基本情况

	地方政府乡村振兴专项债	三农专项金融债	公司债	企业债	中期票据	短期融资券	资产支持证券
发行数量（只）	232	368	156	87	94	14	41
发行总额（亿元）	3 020	38 841	867	521	831	85	131
平均利率（%）	3.25	3.9	5.67	5.63	4.01	2.88	3.76
平均期限（年）	10	8	4	7	3.5	0.6	2.5

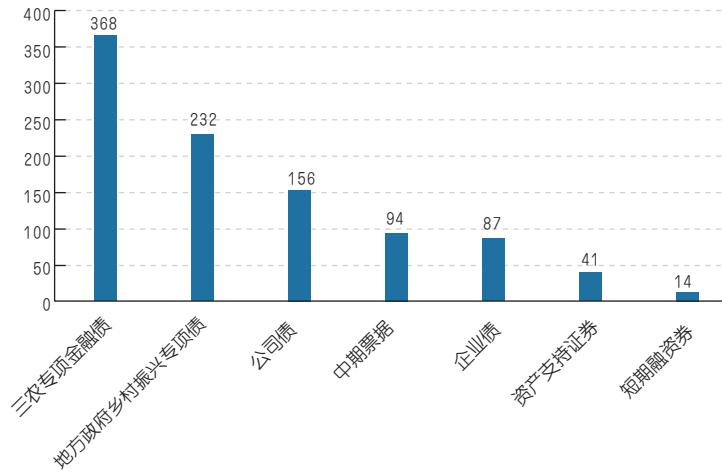
数据来源：作者根据 Wind 数据库数据整理（截至 2023 年 5 月）。

领域的不同类型债券基本情况如图 1、图 2 和表 2 所示^①。从发行数量和规模来看，对乡村振兴领域支持最大的是三农专项金融债，其次是地方政府发行的乡村振兴专项债，其余几类债券的规模都较小，资产支持证券类产品支持乡村振兴刚刚处于起

步探索阶段。

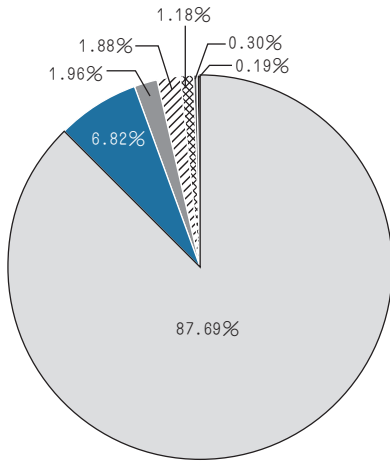
在募集资金用途方面，据 Wind 数据库中公开资料，中国农业发展银行作为三农专项金融债的最大发行人，相关募集资金主要用于粮棉油收储、精准扶贫、农业农村现代化、绿色生态保护和农村环境整

^① “地方政府乡村振兴专项债”和“三农专项金融债”数据来自 Wind 数据库中的相应板块，“短期融资券”“公司债”“企业债”“中期票据”和“资产支持证券”的数据则在 Wind 数据库中通过关键词（“乡村”“农业”“农村”）搜索整理而得。



数据来源：作者根据 Wind 数据库数据整理（截至 2023 年 5 月）。

图 1 乡村振兴领域不同类型债券发行数量（只）



■ 三农专项金融债 ■ 地方政府乡村振兴专项债 ■ 公司债
 ▨ 中期票据 × 企业债 ■ 资产支持证券 ■ 短期融资券

数据来源：作者根据 Wind 数据库数据整理（截至 2023 年 5 月）。

图 2 乡村振兴领域不同类型债券发行总额占比

治等“三农”领域贷款投放。三农专项金融债的其他发行机构为农商行和城商行等地方性中小银行，募集资金主要用于发放涉农贷款/“三农”专项贷款。发行数量和发行金额位列第二的地方政府乡村振兴专项债，募集资金主要用于政府收费公路项目、城镇建设项目和乡村振兴项目。

而在上述所有类型的乡村振兴债券中，具有“绿色”“碳中和”或“可持续”标签的债券仅有 52 只（占比 5%），募集资金总规模 381.6 亿元（占比 0.86%），主要为公司债和中期票据，募集资金用途主要为清洁能源、生态环境治理、种植业、养殖业、绿色食品、交通等领域；地方政府乡村振兴专项债与三农专项金融债则没有“绿色”贴标的存量债券^①（表 3）。

① 资料来源 Wind 数据库，截至 2023 年 5 月。



表3 “绿色”乡村振兴债券发行情况

债券类型	“绿色”贴标的债券数量	募集资金规模(亿)	募集资金用途
公司债	21	175	清洁能源、生态环境治理、高标准农田建设、农业大棚
中期票据	19	136	清洁能源、环境治理、生猪养殖、农牧一体化、高速公路
短期融资券	6	28.6	绿色交通、新能源电力、绿色食品
企业债	6	42	农村产业融合、冷链物流、果品深加工
地方政府专项债	0	0	—
三农专项金融债	0	0	—

注：“绿色”贴标指债券名称中带有“绿色”“碳中和”或“可持续”字样。

来源：作者根据 Wind 数据库公开资料整理（截至 2023 年 5 月）。

四、债券市场支持可持续发展导向的乡村振兴面临的主要瓶颈

（一）可持续标准有待完善

可持续标准是对市场主体、产品、项目、行为等的界定和分类，定义了哪些主体、行为是绿色的、可持续的。判断相关主体或者行为是否可绿色、可持续，是债券市场支持可持续发展的要解决的首要问题。

我国的《绿色债券支持项目目录》随着绿色金融的不断发展在持续更新。相比 2015 年的版本，2021 年版本中新增了绿色农产品供给的内容。目前绿色农业标准比较明确的是在农产品方面，即绿色食品、有机农产品和农产品地理标志。但是，除了绿色农产品，绿色农业覆盖的范围更广，还应包括农业投入品、绿色食品生产原料、农产品流通环节以及农业基地建设等。例如，以气候债券倡议组织（CBI）的《气候债券分类标准》为例，该标准除了对一般的农业相关产业和活动进行了界定，还在“农业、林业、生态系统保护”分类下将相关“信息系统建设”纳入了支持范畴，使得农业相关产业和活动均得到了很好

的界定。

农业领域的活动范围广、专业性强，农产品之外其他农业相关领域绿色标准的缺失或不完善，导致即使绿色（生态）农业属于绿色债券标准的支持范畴，投资者与绿色金融认证机构仍难以基于现行的绿色债券标准精准识别乡村振兴领域的很多绿色项目，进一步导致有关融资主体难以发行绿色债券。

乡村振兴与多个环境（E）和社会（S）方面的可持续发展目标高度相关，可持续发展目标相关债券产品中，农业相关的指标和目标值得发展。除了环境和气候（E）维度的可持续发展，乡村振兴与其他多个联合国可持续发展目标（SDGs）关系紧密，例如“消除贫困”、“消除饥饿”等。近几年，国际社会加强了对所有 17 个可持续发展目标的整体推进，可持续金融领域也逐步开始重视更多的 SDGs。以国际资本市场协会（ICMA）为例，自 2014 年发布《绿色债券原则》之后，近年来又陆续发布了《社会责任债券原则》、《可持续发展债券指引》和《可持续发展挂钩债券原则》等其他类型的可持续债券标准。在 ICMA（2021）



的标准体系中，农业部门不仅适用于绿色原则，同时还适用于其他可持续发展原则，相关目标也从降低二氧化碳排放目标扩展到生物多样性等其他可持续发展目标。例如，《社会责任债券原则》中的“食品安全和可持续食物系统”，包括“稳定有韧性的农业生产活动；减少粮食损失和浪费；提高小规模生产者的生产力”。

但是，我国的可持续金融标准体系目前仍着重于“E”的领域，其他领域的可持续标准则较为滞后。因此，除了环境和气候等环境维度的指标，针对乡村振兴主体的更广泛意义的可持续标准的建设也有待完善。

（二）可持续债券类型不够丰富

目前具有“绿色”贴标的乡村振兴债券均为传统的绿色（碳中和）债券，仅针对环境和气候（E）目标。事实上，除了绿色债券之外，近年来国际、国内的可持续债券类型不断丰富和完善，包括蓝色债券、社会债券、转型债券、可持续发展债券以及可持续发展挂钩债券（Sustainability-Linked Bond, SLB）等创新品种可持续类债券产品在实践和监管层面都不断发展壮大。

特别地，可持续发展挂钩债券（SLB）与绿色债券等传统的可持续类债券限定募集资金用途（支持符合标准的特定项目）不同，其募集资金可用于一般用途，因此更具有灵活性。SLB的关键在于事前设定可持续发展相关的关键绩效指标（KPI）与可持续发展绩效目标（SPT），并与融资条件（例如利率）相挂钩，从而通过定期追踪融资主体的可持续发展绩效以及奖惩机制为其提升可持续发展表现提供激励。

但是我国目前已发行的SLB和转型债

券集中在能源电力、钢铁、水泥、有色金属等领域，各类可持续债券在农业农村领域的创新有待加强。

（三）融资主体的可持续信息披露不足

尽管中国越来越多的融资主体开始关注可持续发展并开始采取行动，但是乡村振兴领域融资主体的可持续信息披露仍很不足。融资主体可持续信息披露的方式主要为企业的社会责任报告和年报。据中央结算公司和国际资本市场协会（2022）的统计，2021年债券发行主体中披露了可持续（ESG）信息的比例仅为全部发行主体的16%。ESG信息披露的主体，从规模上来说以大型企业为主，市值规模在5000亿元以上的企业的ESG信息披露率在56%左右，市值规模在100亿元以下的企业的ESG信息披露率不足30%。乡村振兴领域的融资涉及很多中小微主体，这些主体的可持续信息披露严重不足给金融市场了解融资主体的可持续发展现状及潜力带来障碍。因此，即使有对乡村振兴领域可持续发展有投资兴趣的资金，也因为信息不对称问题使得资金难以识别合适的投资标的。

五、小结与建议

乡村振兴应以可持续发展为导向，可持续发展导向的乡村振兴对于我国实现碳中和目标、建设生态文明、消除贫困、消除饥饿、促进性别平等、保护生物多样性等多个维度的可持续发展都至关重要。可持续发展导向的乡村振兴离不开可持续金融的支持，日益丰富、不断发展壮大的可持续债券市场在其中也可发挥重要作用。

但是，债券市场支持可持续发展导向



的乡村振兴目前还面临一些障碍，包括有关可持续标准不完善、可持续债券类型不够丰富、融资主体可持续信息披露不完善等问题。为此，作者提出如下建议，以促进债券市场更好地支持可持续发展导向的乡村振兴。

（一）完善乡村振兴相关可持续标准及其与可持续债券标准的衔接

针对乡村振兴领域有关绿色标准不完善、其他可持续标准缺失的问题，建议重点完善农业领域的绿色标准，以及乡村振兴相关领域的可持续标准，进一步完善细分行业的 ESG 评价标准。除了关注环境与气候目标之外，也关注其他可持续发展目标；在此基础上完善可持续类债券的标准与监管体系，包括《绿色债券支持项目目录》以及蓝色债券、社会债券、转型债券、可持续发展（挂钩）债券的标准与监管政策。一方面便利金融机构更好地识别乡村振兴领域的可持续发展融资主体的同时，另一方面降低“洗绿”风险，从而充分发挥可持续类债券支持多维度可持续发展导向的乡村振兴的潜力。

（二）探索利用更多元、差异化的可持续类债券支持乡村振兴

针对乡村振兴领域的可持续发展债券

类型单一、创新不足的问题，在完善相关可持续标准的基础之上，建议乡村振兴领域的各类融资主体，结合自身情况明确优先的可持续发展目标，除了绿色债券之外，发行更多类型的、差异化的创新品种可持续类债券。例如，设定生物多样性、性别平等、粮食安全、营养与健康、优质教育、体面工作与经济增长相关的可持续发展目标，并以此为基础发行各类可持续发展（挂钩）债券。

（三）完善乡村振兴融资主体的可持续（ESG）信息披露

针对乡村振兴领域债券募集资金用途信息透明度不高、可持续信息披露不足的问题，参考 ICMA 关于气候转型融资发行人的指引，建议乡村振兴领域债券发行人增加对资金用途，特别是应对气候变化和促进可持续发展有关承诺和实践信息的披露。建议有关监管机构逐步推动可持续信息的强制披露，并制定出台披露原则与标准，引导债券发行人完善可持续信息披露，从而便于投资者更好地识别乡村振兴领域的可持续投资标的、充分利用债券工具支持可持续发展导向的乡村振兴。^[N]

学术编辑：曾一巳

参考文献：

- [1] 柴闰明.债市助力巩固拓展脱贫攻坚成果：乡村振兴债券现状与政策建议[J].债券,2022(12):29-33.
- [2] 李光勤,刘梦丽,李原.绿色债券助推乡村振兴的理论逻辑、现实需求与实现路径[J].西昌学院学报(社会科学版),2023,35(01):8-13+28.
- [3] 刘小娟.中国乡村振兴债市场运行初探[J].现代金融导刊,2022(01):41-46.
- [4] 王波,郑联盛.绿色金融支持乡村振兴的机制路径研究[J].技术经济与管理研究,2019(11):84-88.
- [5] 气候债券倡议组织.《中国绿色债券市场报告2021》[R].2022-07.
- [6] 中央国债登记结算有限责任公司,国际资本市场协会(ICMA).《中国ESG实践白皮书——基于发债企业和上市公司的观察》[R].2022-12.
- [7] International Capital Market Association. Social Bond Principles[R].June 2021.