

研究报告

2016年第21期

2016.2.22

执笔：张静文

jingwen.zhang@icbc.com.cn

中国绿色债券市场迈入新纪元

——背景、现状与展望

要点

- 实现经济绿色转型需要大量的资本支持，绿色债券能够充分调动社会资本进入绿色产业，弥补经济转型的资金缺口，解决环保企业面临的融资期限错配难题，并为商业银行提供新的业务增长点，是一种新兴的绿色融资产品。近年来，绿色债券受到监管机构、金融机构、企业和责任投资者的广泛关注，面临着前所未有的发展机遇。2016年是我国绿色债券市场的元年，绿色金融债和企业债的相关政策刚刚落地，各项实践已经开始。在未来我国应当在进一步明确“绿色”概念的基础上，建立完善的信息披露机制，鼓励第三方专业认证机构的成立，同时推行更加优惠的财政税收政策，推动我国绿色债券市场健康有序发展。

关键词：绿色债券 经济转型 生态文明建设

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

中国绿色债券市场迈入新纪元

——背景、现状与展望

气候变暖、环境污染、能源危机已成为世界各国面临的共同挑战，日益凸显的环境和气候问题，威胁着人类的生存，制约了经济和社会的可持续发展。党的十八届五中全会将生态文明和绿色发展提升至国家战略层面，中国在巴黎气候变化大会上就节能减排作出的庄重承诺，将经济转型提上日程，一场“绿色变革”迫在眉睫。

实现经济绿色转型需要大量的资本，中国及其他各国都面临着巨大的资金缺口。新气候经济全球委员会曾作出的一项预测显示，为达到将全球气温变化控制在2度以内的目标，全球未来需要每年净增4万亿美元的投资。根据国内有关估算，2015年至2020年期间，中国在生态建设资金方面的绿色融资需求在14.6万亿元到30万亿元之间。巨额的资金需求无法通过财政资金得到满足，亟需通过市场化的途径来解决融资问题。。

一、绿色债券是重要的新兴绿色融资渠道

绿色债券是将募集资金用于可带来正环境收益项目的债券，其支持的项目涉及的领域包含可再生能源、低碳交通、节能建筑、水处理、土壤修复等。绿色债券是21世纪初在国际债券市场上兴起的一种新兴主题固定收益资产类别。

绿色债券作为一种绿色融资渠道，能够有效弥补绿色融资缺口，调动社会资本进入绿色产业和项目，支持经济绿色转型。而随着我国债券市场的逐步增长，绿色债券也将受到越来越多的责任投资者的青睐。

1、债券属性与绿色标签是绿色债券特有的产品优势

绿色债券具有融资期较长、成本较低、流动性较强、发行主体多元化等特点，是一种与绿色投资项目契合度较高的融资方式。



首先，绿色债券是一种债券，具备普通债券的功能和优势。第一，对发行者来讲，债券发行成本较低，债券利息可以在税前列支，起到抵税的作用，且与股权融资相比，债券需支付的收益率也较低。第二，对投资者来讲，债券产品期限较长、收益较为稳定，在机构投资者的资产组合中占有较大比重。第三，债券产品收益率高于银行存款、可在二级市场方便的流动，以及具有可分割、可组合等特性，可以满足投资者灵活调整投资策略的需求。

其次，绿色债券限定了募集资金流向，要求资金必须投向可再生能源、可持续交通、能源效率改进等绿色项目以及有关水利、能源、交通和其他城市基础设施建设的气候变化适应项目。第一，在环境风险高发的今天，环境风险事件的发生、环保标准的提高、法规的制定及执法力度的加强都对企业和金融机构的运营带来了风险，绿色融资能够有效降低企业和金融机构面临的环境与社会风险。第二、绿色债券未来或将得到政府补贴及专项支持，这将极大降低融资成本，提高产品收益。第三，绿色债券鲜明的环保概念更受责任投资者青睐，发行和投资绿色债券是企业履行社会责任的全新方式，也是树立良好企业形象的有效途径。

2、绿色债券能够较好的满足市场参与者的投融资需求

在经济结构转型的大背景下，迅速发展的现代节能环保产业已经开始逐渐成为我国经济发展的新动力，一批成熟起来的新技术、新产品在推广和使用中需要大量的资金支持。另一方面，传统金融机构正经历着利率市场化进程的加速与互联网金融异军突起的双重挤压，亟需探寻传统信贷业务之外的增长模式。绿色债券既满足了市场参与方的投融资需求，又成为了重要的金融创新业务，其发展正当其时。

对企业来讲，绿色债券是适合融资规模较大、期限较长、有稳定现金流的绿色项目的融资模式，如绿色交通、污水处理、新能源项目，且能够有效的降低资金错配风险。此外，部分绿色债券支持的项目可以享受相关补贴，在未来，政府也有望推出对绿色债券进行贴息、税费减免等优惠政策，这将有效的降低企业的融资成本。

对于商业银行来说，在信贷投放面临存款流失、资本限制、成本上升等多重压力的情况下，绿色债券创造了新的业务增长点，通过发行绿色债券，可以提升商业银行中长期信贷投放能力，对冲传统业务的下行压力，同时也起到降低环境与社会风险的作用。此外，在国际、国内发行绿色债券，有助于良好企业形象的塑造，为商业银行“走出去”创造品牌价值。

对投资者来说，绿色债券是一种风险较低，收益稳定的投资产品，在二级市场中，投资者还可以方便的进行买入和卖出。此外，绿色债券由于其中长期金融产品的属性，且资金投向限制在绿色环保产业和项目中，因此较为适宜养老基金、保险公司等关注长期和可持续收益的机构投资者。

二、我国绿色债券市场发展现状

目前，我国的绿色融资主要依赖绿色信贷，其他绿色融资方式刚刚起步，规模较小，流动性较低，各项制度和规章也尚未建立，未来发挥多渠道融资能力的空间巨大。绿色债券由于其与绿色项目的匹配性和特有的产品优势，受到了监管机构、国内外金融机构的高度重视。目前，绿色金融债和绿色企业债的指导政策陆续出台，各金融机构的相关实践已经开始，我国的绿色债券将迎来跨越式发展的黄金时期。

1、绿债市场发展前景广阔

近年来，全球绿色债券发行规模出现了爆发式的增长。仅2015一年，全球绿色债券的发行量就达到420亿美元，是2007年到2012年6年间总量的4倍。此外，绿色债券在发行主体、投资者、评级和种类方面都开始呈现多元化趋势。国际绿色债券市场的发展趋势预示着我国绿债市场的广阔前景。

此外，随着我国金融市场的日渐成熟，债券市场也在迅速发展。截止2015年12月，我国债券市场余额为46.4万亿元人民币，同比增长约30%，在绝对规模上居于全球第3位，亚洲第2位，仅次于美国和日本。在市场结构方面，公司信用类债券的规模一直在不断扩大，信用层次进一步丰富。同时公司信用类债券



的品种也在不断丰富。作为一项受众面广、成本较低的直接融资工具，越来越多企业选择发行债券来进行融资，而品种的多元化也为扶持中小企业发展带来了更多机遇。国内债券市场的迅猛增长则为我国绿色债券创造了前所未有的发展机遇。

由于目前国内尚未建立起权威的绿色债券统计体系，但根据银河证券中国中长期债券信息系统的统计显示，2000年至2014年，可归类为支持绿色项目的公司债券募集资金总额近1.3万亿元，占同期全部公司债的32%。其中，铁道债达到9500亿，占比92%，其他项目主要包括环保水务、江河湖泊治理、轨道交通和新能源项目，其中，非贴标绿色债券占比约30%。

2、政策与指引相继推出

2015年12月22日，人民银行发布39号文，对发行绿色金融债券的有关事宜进行了公布。同日，人民银行绿色金融专业委员会（绿金委）发布了《绿色债券项目支持目录（2015版）》明确了绿色债券募集资金投放范围。39号文和《目录》是我国首个对绿色债券发行制定的正式规则，也是世界上第一个针对绿色债券发布的国家政策。

从内容上来看，人民银行对绿色金融债的发行持审慎稳妥的态度：首先，在准入方面，要求金融机构具备“完善的绿色产业项目贷款授信、风险、营销等制度规定和成熟的业务团队”，并对盈利能力提出了要求；其次，在审批流程方面，发行主体要经过人民银行的发行资格审查，并在每次发行前进行申请和报备，鼓励发行机构提供专业评估意见和评级报告，并设立专门账户，保证募集资金专款专用；最后，在信息披露方面，要求发行主体按季度披露资金使用情况，并鼓励发行机构按年度出具专业评估报告，以保证市场的公开性和透明性，消除投资者疑虑。

2015年12月31日，发改委公布了《绿色债券发行指引》，明确了绿色企业债券的发行方式、准入条件和十二类支持的项目范围。发改委对企业发行绿色债券持支持和鼓励的态度，从多方面开启了“绿色通道”：首先，绿色债券将比照“加快和简化审核类”债券审核程序，提高审核效率；第二：降低多项准入条

件，例如，绿债发行企业将不受发债指标限制；第三：鼓励地方政府和相关部门推出优惠政策对绿色债券进行补贴；第四，灵活的发行模式，企业可以使用集合形式发行绿色债券，也可以面向机构投资者非公开发行；第五，鼓励产品和业务创新，支持企业灵活设置期限、选择权及还本付息方式，鼓励银行业商业银行帮助企业制定系统性行融资规划，对企业债务和贷款进行统一的全流程管理。

绿色金融债和绿色企业债的政策相继出台，释放出强烈的政策支持绿色产业的信号，绿色债券将迎来迅速发展的黄金时期。

3、相关实践已经开始

早在绿色债券政策推出之前，我国企业在绿色债券领域的实践就已经开始。2014年5月，中广核风电发行了5年期人民币“碳债券”——中国广核风电有限公司附加碳收益中期票据，被视为国内绿色债券实践第一单。随后，我国多家企业在国际、国内市场发行了不同类别的绿色债券，这些绿色债券多为非贴标债券。

2016年1月21日，浦发银行和兴业银行分别获准在全国银行间债券市场公开发行不超过500亿元人民币的绿色金融债券，1月27日，浦发银行宣布发行200亿元人民币的绿色金融债券，国内首单绿色金融债券的落地，标志着绿色标签金融债正式登上中国资本市场的舞台。近年来我国企业发行绿色债券主要案例如表1所示：

表一：近年来我国企业绿债发行大事记

时间	发行主体	金额	币种	期限	信用评级	评级机构	发行市场	定价方式	承销商
2014年5月	中广核风电	10亿	人民币	5年	AAA	联合资信	银行间交易市场	5.65%+浮动利率	浦发银行、国开行
2015年7月	新疆金风科技	3亿	美元	3年	A1	穆迪	香港联交	2.50%	中国银行、德意志银行、法国兴



							所		业银行
2015年9月	香港中电集团印度子公司	60亿	卢比	3年、4年、5年	AA	India Ratings and Research Private Limited	印度	9.15%	花旗、汇丰
2015年10月	中国农业银行	9亿美元 + 6亿人民币	人民币 + 美元	4亿美元3年期, 5亿美元5年期, 6亿人民币2年期	A1、A	穆迪、标普、惠誉	伦敦证券交易所	美元3年期 2.125% 美元5年期 2.750% 人民币 4.15%	农银国际、巴克莱银行、汇丰银行、摩根大通、美银美林、摩根斯坦利、高盛、渣打、富国银行
2016年1月	浦发银行	200亿	人民币	3年	AAA	新世纪	银行间交易市场	2.95%	国泰君安、中金公司、华泰证券、海通证券、安永
2016年1月	兴业银行	100亿	人民币	3年	AAA	新世纪	银行间交易市场	2.95%	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行

三、发展我国绿债市场的相关建议

第一，进一步明确和细化“绿色”标准。

目前国际普遍接受的对“绿色项目”的界定，是国际资本市场协会（ICMA），于2015年3月联合130多家金融机构共同制定的《绿色债券原则》（Green Bond Principles, GBP）。GBP将绿色项目界定为那些可以促进环境可持续发展、通过发行主体和相关机构评估和选择的项目和计划，包含减缓和适应气候变化，遏制自然资源枯竭，生物多样性保护，污染治理等几大关键领域。我国发布的《指引》和《目录》中也对绿色项目的范围进行了规定，央行的《目录》涵盖了6大类，31小类的绿色项目，发改委发布的《指引》覆盖了12类项目。

与国际标准相比，我国的绿色债券支持项目，充分考虑了我国目前的能源结构，是带有中国特色的规定，例如，我国规定适用于清洁煤炭等化石能源，这与 GBP 将所有化石能源排除在外的原则有所不同，国际投资者和潜在的国内投资者应当重点关注。从范围上来看，《指引》和《目录》的涵盖内容有所重复，相比较来说，《指引》的绿色标准仍不够精细，对于哪些项目属于绿色债券项目仍不明确，建议未来两个目录能够走向统一。

第二，鼓励绿色债券的第三方认证。

为了使债券的“绿色”属性具有更高的可信度和说服力，国际上通用的做法是聘请第三方专业认证机构出具对募集资金使用方向的绿色认证，即“第二意见 (Second Opinion)”。第二意见中对绿色债券募集资金的投向具有详细说明，从而可以增强绿色债券信息披露的透明性，吸引更多投资者。目前有超过 60% 的绿色债券在发行前进行了国际绿色认证。国际上较权威的第二种意见提供机构有 CICERO、Vigeo 评级、DNV GL 集团等。

我国应尽快成立此类第三方绿色认证机构，第三方机构应当具备专业认证能力，能够对绿色债券从发行前的资质到发行后的资金用途、减排效果做出独立、公正、真实的评价。充分发挥第三方认证机构的作用，不仅能够对监管机构不断更新目录提供依据，而且能够对我国目前“自上而下”的绿色债券审核机制起到重要的补充作用。

第三，建立完善的信息披露机制

与采用自愿披露信息方式的海外市场相比，我国的绿债市场的信息披露目前还需依靠制度约束。为了保证绿色债券市场的公开和透明，消除投资者对这一新兴融资工具的疑虑，确保资金确实流入那些合规的绿色项目，监管层应当尽快推进信息披露机制的完善。目前，人民银行规定发行人应当按季度披露募集资金使用情况，并鼓励发行人按年度向市场披露由独立评估机构或认证机构出具的评估报告，发改委对此却并无规定。而根据人民银行第9号文件，由发改委核准的绿色企业债券无需审批即可直接进入银行间交易市场，未来监管层应考虑完善绿色企业债信息披露监管规定，避免在同一市场中存在两种监管标准



的情况出现。

第四，推行更加优惠的财政税收激励机制

近年来，我国经济结构调整不断深化，银行业对“两高一剩”行业的贷款不断压降，高污染、高能耗行业的过度投资得到了有效遏制，但对环保产业投资的支持性政策则略显不足。在发改委刚刚颁布的《指引》中提到：“允许企业使用不超过50%的债券募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金”，而人行发布的39号文中未明确提及财税优惠政策。建议监管机构向绿色债券发行人、投资人以及投向企业提供更加优惠的财政税收激励政策，以推动绿色债券市场不断发展。可以发行税收抵免债券。对投资购买绿色债券取得利息收入部分，免征所得税，发行人发行绿色债券不需要支付费用。也可以发行直接补贴债券，由政府向债券发行人发放现金退税补贴。