

# 研究报告

2019 年第 34 期

2019.04.16

执笔：张静文

[jingwen.zhang@icbc.com.cn](mailto:jingwen.zhang@icbc.com.cn)

## 中国绿色债券市场的现状特征与趋势展望

### 摘要：

2018 年，中国绿色债券市场持续稳定增长，发行规模不断增加，市场结构日趋完善，多项激励政策相继出台，与国际市场的共识逐步达成。金融机构海外发行绿色债券渐成常态，为融通国际资本支持我国及世界各国生态文明建设搭建起桥梁。

未来，我国绿债市场将呈现三方面主要特征：一是标准逐步与国际接轨；二是发行人结构日趋优化；三是产品创新日益丰富。金融机构应当建立健全绿色管理框架，在储备一批符合国内外标准的绿色项目的基础上，探索扩大绿债外延，积极布局社会债券和可持续债券市场。

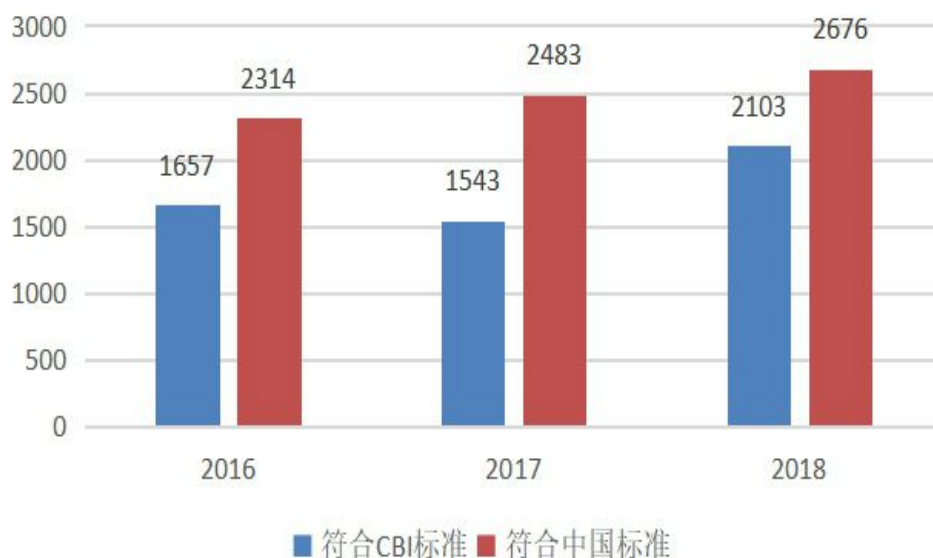
关键字：绿色债券，可持续债券，MPA

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。

## 一、中国绿色债券市场持续稳定增长

### （一）发行规模不断增加，占全球份额持续上升

2018 年，我国共发行贴标绿色债券 144 只，同比增长 17%，发行金额 2676 亿元人民币，同比增速超过 8%。由于我国的绿债标准与国际标准存在一定差异，主要体现在对化石能源清洁高效利用项目的认定方面，因此，根据国际标准统计的数据略低于根据我国标准统计的数据，但发行规模逐年上行的趋势是一致的。以 CBI<sup>1</sup>发布的数据为例，其统计数据显示 2018 年我国共发行贴标绿债 2103 亿元人民币(约为 312 亿美元)，较去年的 1543 亿元人民币上涨了 36.29%。



<sup>1</sup> CBI，气候债券组织，成立于 2009 年，在调动债券资本应对气候变化、降低发达国家和新兴市场气候项目融资成本、为政府、银行、项目开发机构等提供支持政策、机制和工具等方面开展了大量工作，CBI 的绿色债券标准是全球认可度较高的绿色债券标准之一。



图 1： 2016-2018 符合 CBI 标准和中国标准的中国绿债发行量  
(单位：亿元人民币)

数据来源：CBI 公开数据，中国金融信息网绿色金融数据库。

根据 CBI 的统计，2018 年，我国绿色债券发行总额（约 312 亿美元）占全球的 18%，排名第二。来自美国的发行人发行了 341 亿美元的绿色债券，而法国以 142 亿美元的发行总额排名第三。**房利美（Fannie Mae）**在 2018 年仍然是美国 and 全球最大的发行人，其绿色商业地产抵押贷款支持证券（MBS）发行总额达 201 亿美元。**兴业银行**是全球第二大发行人，也是中国最大的发行人，其 2018 年发行金额为 665 亿人民币（96 亿美元），包括两只境内发行总额为 600 亿元人民币（86 亿美元）的绿色债券和一只离岸发行的 9.43 亿美元绿色债券。该行 2018 年绿债发行量占当年中国发行绿债总量的 23%。

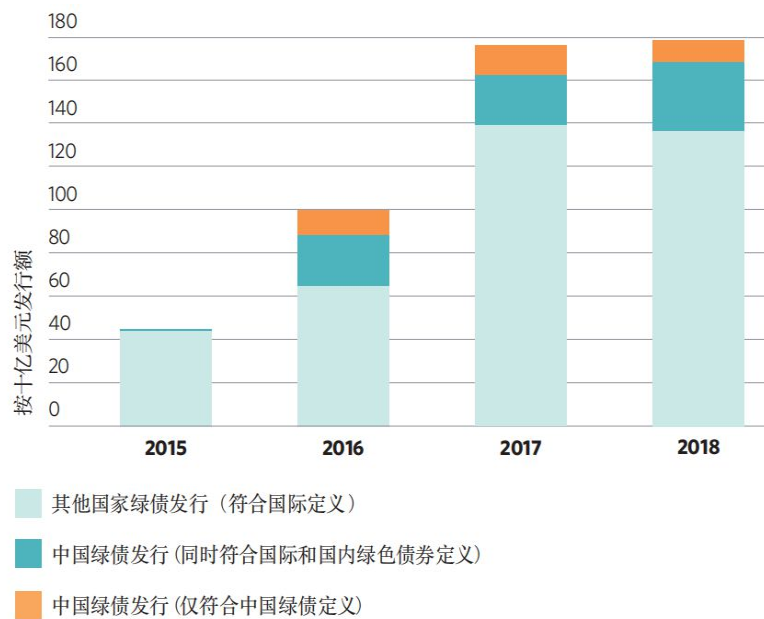


图 2：2015–2018 中国绿债发行量占全球份额的变化

数据来源：CBI。

## （二）与国际市场逐步接轨，金融机构海外绿债发行渐成常态

2018 年，中国在境外共发行 10 单 15 只贴标绿色债券，合计约 453.96 亿元人民币，相比 2017 年在境外发行的 438.34 亿元人民币，发行金额增长 3.56%。其中，中国工商银行伦敦分行于 2018 年 6 月在伦敦证券交易所发行的“15.8 亿美元等值双币种多段绿色债券”是伦交所上市债券中规模最大的一只绿色债券，该债券所募集资金将全部用于支持“一带一路”沿线清洁交通、陆上可再生能源和海上风能等绿色项目。



图 3：中国境外贴标绿色债券的发行情况

数据来源：中央财经大学绿色金融国际研究院。

### （三）同时符合我国标准和国际标准的绿债比例上升，与国际市场的共识逐步达成

我国与国际绿债标准对部分项目是否为绿色的判定存在差异：第一，对于化石能源项目的认定不同。国际标准排除了一切与煤炭等化石能源有关的项目，而我国考虑到自身能源结构的特征在短期内无法改变的国情，将清洁能源纳入了绿债支持名录。第二、对于新能源汽车的认定不同。国际标准中，审慎对待新能源汽车等行业门类，但我国目录中明确表示对此予以支持。第三、国际标准对绿色项目的认定主要依据项目所处行业，我国标准除了行业外，还对项目本身

进行了约束，例如，新能源汽车行业发行绿债还需要达到光电转化效率、衰减率等标准。

目前，虽然我国现行的两项绿债标准没有变化，但从企业和金融机构的发债实践看，支持上述项目的债券数量在逐渐减少，同时符合我国标准和国际标准的债券比例在上升。以 CBI 标准为例，2018 年同时符合我国和 CBI 标准的绿债总额占全部绿债的比例达到 78%，与 2016 年的 71%相比出现了明显提升。

#### （四）采用第三方增信的绿债比例维持在较高水平

2018 年，采用了绿色债券鉴证、第二方意见、绿色认证和绿色评级的债券占比达到 86%，仅有 14%的绿色债券没有任何外部审查，这主要包括私募、ABS 和部分发改委批准的绿色债券等。

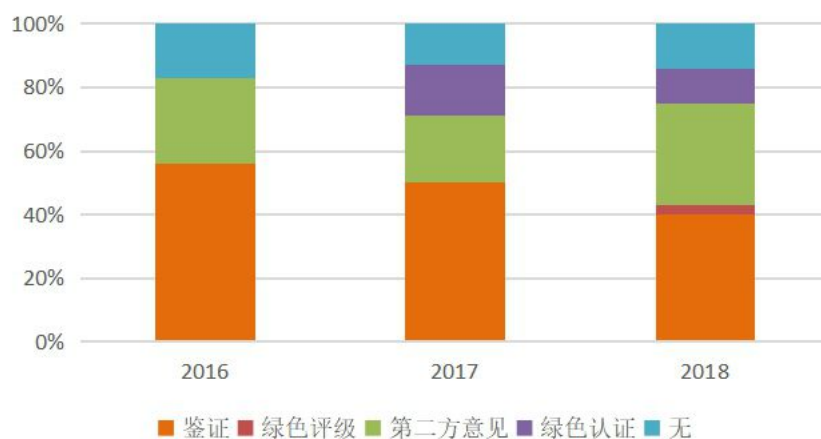


图 4：2016-2018 绿色债券采用外部审查的情况

数据来源：CBI。



## **（五）发行人、投向领域、债券类型更趋多元，市场结构不断完善**

发行人结构日趋多元化，金融机构仍是最主要的发行人。2018 年共有 31 家银行发行 38 只贴标绿色债券，占比 34.23%；总计发行金额 1289.2 亿元，占比 62.36%。中小型金融机构、城市和地方性金融机构、非金融机构的绿债发行活跃度不断增强。

募集资金投向领域广泛。2018 年，交通和能源绿债仍是两大主题，投向低碳交通的募集资金占发行总额的 33%，能源占比 28%。此外，绿债建筑主题增速较快，气候变化主题债券有明显下降。

开始出现社会债券和可持续债券。2018 年 9 月，中国建设银行香港分行发行了 10 亿美元的可持续发展债券。募集资金除了投向华东地区的铁路项目外，还将支持经济适用房、教育和医疗项目。2018 年 12 月，北京基础设施投资公司发行了 30 亿元人民币的社会效应债券，旨在为北京的两个地铁项目提供资金。

## **二、针对绿色债券的规范文件、激励政策相继出台**

### **（一）加强绿色债券的存续期监管**

2018 年 3 月，人民银行发布《关于加强绿色金融债券存续期监督管理有关事宜的通知》，通知指出，未来人民银行将继续完善绿色金融债券存续期的监督管理，重点核查发行人的经营状况、募集资金投向绿色项目的真实性和进度、绿色项目的筛选和决策程序的合规性，以及环境效益的实现情况等。

## **（二）规范绿色债券的信息披露**

2018 年 3 月，人民银行发布了《绿色金融债券存续期信息披露规范》，要求绿色金融债券募集资金使用情况的季度报告和年度报告应重点说明报告期内募集资金的使用情况，并制定了信息披露报告模板。

## **（三）将绿色债券纳入中期借贷便利 (MLF) 担保品范围及银行 MPA 考核**

2018 年 6 月，为进一步加大对小微企业、绿色经济等领域的支持力度，人民银行决定扩大中期借贷便利 (MLF) 担保品范围，纳入不低于 AA 级的小微企业、绿色和“三农”金融债券、AA+、AA 级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、绿色经济的债券），优质的小微企业贷款和绿色贷款。

同月，人民银行出台政策将绿色债券纳入银行 MPA 考核评价指标体系，体现在七大项中的信贷政策执行大项上述政



策的出台极大的提升了我国企业和金融机构发行绿色债券和发展绿色金融的积极性。

#### **（四）精简发行流程，进一步明确绿色公司债券和绿色资产支持证券的监管要求**

2018年7月，上海证券交易所发布了公司债券优化融资监管指南和持续融资监管指南。优质发行人发行的绿色债券、扶贫债券、可交换债券等不同债券品种可编制同一申报文件进行统一申报，精简了流程，减少了发行时间窗口的不确定性。

8月，上海证券交易所发布业务问答，就绿色公司债券和绿色资产支持证券的监管要求进行说明。在绿色公司债券方面，上交所允许绿色产业领域营业收入占比超过50%，可不对应具体绿色项目发行绿色公司债券。但绿色公司债券募集资金总额至少70%主要用于公司绿色产业领域的业务发展。在绿色ABS方面，上交所要求绿色产业领域的基础资产占全部入池基础资产的比例应不低于70%。

### **三、下阶段进一步完善中国绿色债券市场发展的建议**

一是我国绿色债券的分类标准将不断统一，并结合国情逐步与国际接轨。从目前的发行实践来看，我国的绿色债券标准主要是人民银行发布的《绿色债券项目支持目录》，同

时参考 CBI 和 GBP<sup>2</sup> 的标准，部分企业债发行时也会参考发改委出台的《绿色债券指引》。上述标准虽然有较多重合之处，但在判断标准、评估程序等方面仍存在较大区别，为企业和金融机构绿债发行带来诸多不便，甚至导致“漂绿”现象出现。长此以往，将给我国绿色债券市场的健康发展带来负面影响。2019 年 3 月 6 日，发改委、工信部、自然资源部、生态环境部、住建部、人民银行、国家能源局联合发布了《绿色产业指导目录》，为绿色金融市场、产品和服务提供了基础标准，预计未来我国绿色债券标准将在此基础上走向统一，并在结合我国实际国情的基础上尽量与国际接轨。

**二是绿色债券发行人结构将进一步优化，提升社会绿色理念认知水平是关键。**虽然近年来出现了较多非金融的、小型的发行人，但从整体来看，大型商业银行仍是绿色债券的最主要发行人，大型银行发行的绿色债券在整个市场中的占比仍然较高。在未来，企业、中小型金融机构、地方政府等主体发行的绿债数量将大幅增加，绿色债券发行人结构将日益多元化。原因一方面是责任投资人的出现能够降低绿色债券的利率，从而降低绿色企业的融资成本；另一方面是发行绿色债券不仅能够获得政策的优惠，而且能够提升企业的形

<sup>2</sup> GBP, Green Bond Principle, 是国际资本市场协会 ICMA 与国际金融机构合作推出的绿色债券标准，实施目前国际绿债市场执行标准中较为通用标准之一。



象。

**三是绿色债券的产品创新仍需加强。**未来应从两个维度推动绿色债券产品创新。一是扩充内涵，比如尝试发行中小企业绿色集合债，发行项目收益支持票据，及大力促进绿色指数开发创新和投资应用等；二是扩大外延，推动社会债券、可持续发展债券市场的发展，这类债券主要服务于社会平等、减少贫穷、促进就业等领域，能够较好服务于“一带一路”倡议。

**四是金融机构海外绿债发行将迎来窗口期。**金融机构发行海外绿色债券有诸多益处，一是能够丰富债券投资者的群体和种类，扩大境外投资者基础；二是海外绿色债券的融资成本较低，且融资期限较长；三是有助于增强发行人的国际影响力和美誉度；四是有助于境外分支机构积累经验，获得在该领域的相关资质和信誉。随着“一带一路”倡议的持续推进，我国金融机构境外绿债发行将迎来机遇窗口期，建议积极关注海外绿色ABS，以及社会债券和可持续债券的发行机遇。