

# 指南：

## 如何发行绿色熊猫债

依据应对气候变化的《巴黎协定》实施全球减排行动，必需投资低碳解决方案。鉴于未来几十年可能发生气候波动，设计使用寿命较长的基础设施时，应考虑气候变化因素。

全球绿色债券市场发展迅速，有望为气候投资提供更多资金支持。

### 中国绿色债券市场繁荣发展，提供巨大机遇

截至2018年10月，中国绿色债券市场发行总规模达609亿美元，成为全球第二大绿色债券市场。中国绿色债券市场规则明晰，市场主体积极参与，加上投资者和决策者大力支持，为潜在绿色债券发行人提供了绝佳的投资机会。

本指南简要介绍了与绿色熊猫债发行相关的监管措施和指引。

本指南旨在为境外绿色债券发行人在中国境内发行人民币绿色债券提供支持。

“绿色熊猫债”指境外实体在中国大陆发行的人民币债券，募集资金专门用于绿色资产或绿色项目。绿色熊猫债的发行需要兼顾熊猫债和绿色债的相关指引。

### 什么是绿色熊猫债？



熊猫债 + 绿色特点 = 绿色熊猫债

绿色熊猫债与其他熊猫债（境外实体在中国大陆发行的人民币债券）基本相同，除了：

- 发行人将发行债券贴标“绿色”
- 募集资金专门用于绿色资产或绿色项目
- 发行人追踪并报告资金用途，以保证合规

### 规则制定到位，保障市场稳健

中国监管部门已经发布绿色债券指引，明确了发行流程、绿色资产和绿色项目的定义标准、外部评估和认证要求以及发行后披露指导等。

这些指引明确引导发行人在中国债券市场发行绿色债券，提高潜在发行人能力，维护市场完整性。

如需了解有关绿色债券指引和规定的详细信息，请参见第4页表格三。

### 国内投资者支持中国绿色债券市场发展

中国的投资者可以为希望丰富投资者类型，提高在中国的市场参与度的境外绿色债券发行人提供资金来源。

中国绿色债券市场持续发展，预计会有越来越多的绿色投资人或绿色债券专项基金加入。目前商业银行是国内债券市场的最大投资者，约占债券总交易金额的85%。

对个人投资者而言，中国是全球为数不多的致力于扩大公众参与绿色投资的市场之一。例如，2017年9月，国家开发银行通过中国工商银行、中国农业银行和中国银行各分行和电子银行发行了一只绿色债券，个人投资者可参与认购。<sup>1</sup>

### 活跃的服务机构

尽管中国绿色债券市场自2016年启动至今历时不长，但各类服务机构在过去两三年增长迅速。例如，中国目前已有14家授权认证机构，有资格依据中国绿色债券指引和《气候债券标准》开展认证工作。<sup>2</sup>

中国承销商活跃于中国和全球绿色债券市场（见表格四：承销商排行榜），积极向潜在的绿色债券发行人提供发行流程和申请方面的支持。

证券交易所和清算所等市场基础设施同样积极组织绿色债券发行培训。

### 中国决策者积极推进绿色资产投资

当前中国正在加快推进生态文明建设，推动经济发展向绿色、可持续模式转型。鼓

励绿色投资是推动中国经济发展模式向绿色转型的关键。

2016年8月，七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》<sup>3</sup>，中国成为全球第一个建立绿色金融体系政策框架的国家。

《意见》明确提出，推动证券市场支持绿色投资，包括引导各类机构投资者投资绿色金融产品，鼓励养老基金、保险资金等长期资金开展绿色投资，鼓励投资人发布绿色投资责任报告。

2018年11月，中基协（AMAC）正式发布了《绿色投资指引（试行）》<sup>4</sup>。指引鼓励基金管理人主动使用已公开的行业绿色标准筛选投资标的。投资人可以参考中国现有的指导意见和标准<sup>6</sup>，也可以参考国际性原则和标准，包括《绿色债券原则》和《气候债券标准》。

### 跨境人民币结算与日俱增

随着人民币国际化及加入特别提款权货币篮子，人民币交易结算与日俱增，特别是在“一带一路”沿线国家。2017年，“一带一路”沿线国家人民币跨境结算金额达1.36万亿元，占人民币跨境结算总额的14.7%<sup>7</sup>。

在过去十年里中国积极对外投资。举例来说，中国在2010年至2017年在拉丁美洲的直接投资高达910亿美元<sup>8</sup>。为便利人民币结算，中国在阿根廷和智利已经建立了人民币清算行。

随着中国继续对外投资，比如通过直接投资或贷款，境外发行人可以利用发行绿色熊猫债所募集的人民币资金用于偿还中国投资者或用于人民币结算。

#### 注释

<sup>1</sup> China Financial Information Network (2017). CDB sells green bonds to individuals for the first time, exploring a new model of green debt financing. <http://greenfinance.xinhua08.com/a/20170908/1725077.shtml>

<sup>2</sup> Climate Bonds Initiative has been providing regular training to approved verifiers to ensure their ongoing competence. A list of approved verifier can be found here: <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>.

<sup>3</sup> Released by the People's Bank of China (PBoC), Ministry of Finance (MOF), National Development and Reform Commission (NDRC), Ministry of Environmental Protection (MEP), China Banking Regulatory Commission (CBRC), China Securities Regulatory Commission (CSRC), and China Insurance Regulatory Commission (CIRC). <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3131687/index.html>

## 中国债券市场监管体系

中国的债券市场监管机构主要包括人民银行、证监会和发改委。对债券市场的监管体系可以分为债券发行监管、挂牌交易和信息披露监管、清算结算和托管监管、市场参与主体的监管以及评级机构等相关服务机构的监管等。

**公司信用类债券监管：**为了加强监管协调，2012年，人民银行、发改委和证监会联合成立了公司信用类债券部际协调机制。在该机制下，相关部门进一步加强协

调合作，共同推动公司信用类债券市场健康发展，例如监管发行和交易行为、促进产品创新和市场基础设施合作等。

**债券挂牌交易和信息披露监管：**主要通过交易场所进行自律监管。交易场所主要包括银行间市场、交易所市场和商业银行柜台市场，相应的主管机关分别是人民银行、证监会和银保监会。其中，银行间市场是债券市场的主体，银行间债券市场存量和交易总量在我国债券市场中的占比均

达到90%以上，流动性远优于场外市场。

**债券清算、结算和托管监管：**主要通过清算、结算和托管机构完成。债券清算、结算和托管机构主要有中央结算公司、中证登和上清所，其中，中央结算公司的主管部门是人民银行、银保监会和财政部，中证登和上清所的主管部门分别为证监会和人民银行。

表格一：中国债券市场监管体系<sup>23</sup>

监管类别		监管机构	
产品发行审批 监管	国债和地方政府债券	财政部和证监会	
	中央银行债：央行票据	人民银行	
	金融债	政策性（开发）银行债	人民银行
		特种金融债 <sup>24</sup>	
		非银行金融机构债	
		商业银行债	
		证券公司短期融资券	
	证券公司债券	人民银行和证监会	
	保险公司债券	人民银行	
	非金融机构债	企业债 <sup>25</sup>	发改委
		中期票据	人民银行（非金融机构债券通过交易商协会完成注册，并实行自律管理）
		短期融资券	
中小企业集合债券和票据			
资产支持证券		人民银行和证监会	
可转换债券		证监会	
公司债券			
国际机构（如世界银行和亚洲开发银行等）债券	人民银行、证监会和财政部		
交易场所监管	交易所市场（沪深两市）	证监会	
	银行间市场	人民银行	
	商业银行柜台市场	人民银行和银保监会	
清算、结算和托 管机构监管	中证登	证监会	
	中央结算公司	人民银行、财政部和银保监会	
	上清所	人民银行	

缩略：人民银行：中国人民银行；银保监会：中国银行保险监督管理委员会；证监会：中国证券监督管理委员会；  
发改委：国家发展和改革委员会；中证登：中国证券登记结算有限公司；上清所：上海清算所；交易商协会：中国银行间市场交易商协会

## 境外机构在中国境内发行债券（“熊猫债”）的监管

为进一步提高中国债券市场的国际化水平，2018年9月，中国人民银行和财政部联合发布《全国银行间债券市场境外机构债券发行管理暂行办法》<sup>9</sup>。

《办法》适用于外国政府类机构<sup>10</sup>、国际开发机构<sup>11</sup>、境外金融机构和非金融企业法人等境外机构，进一步明确了境外机构在中

国境内市场发债所应具备的条件、申请注册程序，并同时就信息披露、发行登记、托管结算、人民币资金账户开立、资金汇兑和投资者保护等事项进行了规范。

中国人民银行会同有关部门将继续推动中国金融市场对外开放进程。

目前，中国人民银行主管的中国银行间市场交易商协会（NAFMII）正在制定《办法》的实施细则，有望近期推出。

表格二：熊猫债发行主要监管要求<sup>12</sup>

境内经营机构	无强制要求
发债条件	外国政府类机构和国际开发机构应具备债券发行经验和良好的债务偿付能力。境外金融机构法人实际缴纳资本应不低于100亿元人民币或等值货币，具有良好的公司治理机制和完善的风险管理体系，财务稳健、资信良好、最近三年连续盈利。
申请注册程序	境外金融机构法人发行债券应经中国人民银行核准；外国政府类机构、国际开发机构和境外非金融企业法人发行债券应向中国银行间市场交易商协会申请注册。
信息披露	境外机构应在债券发行前和存续期间按照全国银行间债券市场的有关规定履行信息披露义务。境外机构公开披露的发行文件，如债券发行申请、同意债券发行的证明文件、募集说明书、财务报告、开展金融业务资质的证明文件、法律意见书、信用评级报告（若有）和担保协议（若有）应为简体中文或提供简体中文译本。
发行登记	境外机构可以一次足额发行或在限额内分期发行。具备境外丰富的债券发行经验，或已在中国境内发行债券、持续信息披露一年以上的外国政府类机构、国际开发机构和金融机构可申请在限额内分期发行债券。境外非金融企业申请限额内分期发行债券的，应遵守交易商协会的有关规定。
托管结算	境外机构发行的债券应托管在中国人民银行认可的登记托管机构。境外机构经核准或注册在中国境内发行债券应办理外汇登记。募集资金涉及的账户开立、资金汇兑、跨境汇拨及信息报送等事宜，应符合中国人民银行和国家外汇管理局有关规定。 境外机构可以设立境外机构人民币账户，或委托主承销商开立托管账户，存放债券募集资金及办理相关跨境人民币结算业务。账户应按照有权部门同意债券发行的证明文件中所规定的人民币资金境内外使用比例，办理相关跨境人民币资金汇划业务 <sup>13</sup> 。
投资者保护	境外机构债券发行人应当建立投资者保护机制，如重大事项信息披露和召开债券持有人会议等。境外机构债券发行人应当委托独立于发行人的境内机构以确保投资者保护机制的落实，在债券存续期内维护债券持有人的利益。

注释（续）

4. AMAC is a self-disciplinary organisation of the fund industry, subject to CSRC regulation. Fund managers and custodians shall join AMAC according to the law. AMAC is responsible for formulating and implementing industry self-disciplinary rules, supervising and inspecting the practice of members, and setting up industry practice standards.

5. The Guide is applicable to the securities investment of both public and private securities and investment funds (including fund of funds), and can be used as a reference by private equities. <http://www.amac.org.cn/xhdt/zxd/393245.shtml>

6. Including Listed Companies Environmental Responsibility (E) Indicators from AMAC, the CSRC Guidelines for Supporting the Development of Green Bonds, the relevant requirements of the Shang-

hai Stock Exchange and Shenzhen Stock Exchange for launching the pilot program of green corporate bonds, the Green Bond Endorsed Project Catalogue from the Green Finance Committee (GFC) of the China Society for Finance and Banking, the Green Bond Issuance Guidelines from the NDRC.

7. PBoC (2018). 2018 RMB Internationalisation Report. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3634065/index.html>

8. <http://www.redalch-china.org/monitor/2016-01-10-23-03-18>

9. PBoC, MoF (2018). Interim Measures for the Administration of Bond Issuance in the National Interbank Market by Foreign Institutions.

10. Including sovereigns, local governments and authorities with a government function.

11. Refers to multilateral, bilateral and regional international development financial institutions for development loans and investments.

12. PBoC, MoF (2018). Interim Measures for the Administration of Bond Issuance in the National Interbank Market by Foreign Institutions Interim Measures for the Administration of Bond Issuance in the National Interbank Market by Foreign Institutions. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3634065/index.html>

13. No. 258 [2016] of the General Office of the People's Bank of China: Notice of the General Office of the People's Bank of China on Matters concerning the Cross-Border RMB Settlement of RMB Bonds Issued within China by Overseas Institutions. [http://www.pbc.org.cn/Upload/image/20180427/20180427112210\\_39029.pdf](http://www.pbc.org.cn/Upload/image/20180427/20180427112210_39029.pdf)

# 绿色熊猫债券发行步骤

绿色熊猫债的发行需要兼顾熊猫债和绿色债的监管要求。例如，国家性开发银行等金融机构在银行间债券市场发行绿色债券之前，首先需要完成筹备工作（见下文步骤1），并达到熊猫债的相关发行条件（见《表格二》）。经中国人民银行（根据表格一）核准之后，再根据中国人民银行发布的绿色债券发行指引（见《表格三》），申请绿色债券发行核准（步骤2）。发行人发行债券后（步骤3），发行人应按照中国人民银行发布的债券发行后信息披露指引和范本（见《表格三》）按季度披露信息（步骤4）。



## 绿色债券发行主要监管要求

目前，中国绿色债券标准体系正在加速构建与完善，绿色债券的发行稳定上升。

发行人在中国发行绿色债券，需要遵守中国绿色债券指引，并通过相关监管机构的核准。绿色债券的监管要点涉及募集资金使用、信息披露、认证和/或外部评估。

中国绿色债券指引的制定参考了国际绿色债券市场最佳实践（例如《绿色债券原则》和《气候债券标准》），但在合格资产和项目的绿色定义方面存在差异，尤其是中国绿色债券指引包含化石燃料发电项目的有关规定。<sup>14</sup>

中国正在致力于促进绿色定义和标准与国际市场的统一协调。2017年，中国人民银行和欧洲投资银行共同建立了一个绿色金融倡议，旨在推进中国与欧洲市场的绿色定义的一致化。

表格三：中国绿色债券指引

监管机构	中国人民银行	中国证监会	发改委	交易商协会
细分市场	银行间市场	证券交易所	银行间市场、证券交易所	银行间市场
发行人	金融机构	企业法人	企业法人，以国企为主	非金融企业（如中期票据等债务融资工具）
募集资金用途	以《绿色债券支持项目目录》为准 <sup>15</sup>	以《绿色债券支持项目目录》为准	以发改委的《绿色债券发行指引》 <sup>16</sup> 为准	以《绿色债券支持项目目录》为准
募集资金管理	专款专用	专款专用	专款专用	专款专用
信息披露和报告	按季度（依据发行后信息披露指引和范本）	按半年	视具体市场而定（银行间市场按年；证券交易所按半年）	按半年
认证和/或外部评估	<ul style="list-style-type: none"> <li>鼓励发行人进行外部评估</li> <li>依据认证机构资质标准和行为指引</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>鼓励发行人进行外部评估</li> <li>依据认证机构资质标准和行为指引</li> </ul>	不适用	鼓励发行人进行外部评估
指引	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国人民银行公告[2015]第39号<sup>17</sup></li> <li>《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》<sup>18</sup>（中国人民银行与中国证监会联合发布）</li> <li>《中国人民银行关于加强绿色金融债券存续期监督管理有关事宜的通知》<sup>19</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>《关于开展绿色公司债券试点的通知》<sup>20</sup></li> <li>《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》<sup>21</sup></li> <li>《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》（中国证监会与中国人民银行联合发布）</li> </ul>	《绿色债券发行指引》	《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》 <sup>22</sup>

### 注释(续)

14. More details on the difference between internationally accepted green definitions with China's green bond guidelines: Climate Bonds Initiative (2016). Roadmap for China: green bond guidelines for the next stage of market growth <https://www.climatebonds.net/resources/Roadmap-for-China/April/2016/Paper1>

15. The categories of eligible assets or projects are: energy saving, pollution prevention and control, resource conservation and recycling, clean transportation, clean energy and ecological protection and climate change adaption. <http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?cid=79&id=450>

16. [http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/201601/t20160108\\_770871.html](http://www.ndrc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/201601/t20160108_770871.html)

17. <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144959/2993398/index.html>

18. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjialiu/113456/113469/3449947/index.html>

19. <http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/127924/128038/128109/3493704/index.html>

20. Shanghai Stock Exchange: [http://www.sse.com.cn/lawandrules/sserules/listing/bond/c/c\\_20160316\\_4058800.shtml](http://www.sse.com.cn/lawandrules/sserules/listing/bond/c/c_20160316_4058800.shtml)  
Shenzhen Stock Exchange: <http://www.szse.cn/main/int/ywdt/ywdt/39759476.shtml>

21. [http://www.csfc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/fx/gszj/201805/t20180515\\_338154.html](http://www.csfc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/fx/gszj/201805/t20180515_338154.html)

22. [http://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/201703/t20170322\\_60431.html](http://www.nafmii.org.cn/ggtz/gg/201703/t20170322_60431.html)

23. [http://pg.jrj.com.cn/acc/Res/CN\\_RES/BOND/2015/9/15/1d-6d160c-327f-4bfc-a07f-1aed70b100da.pdf](http://pg.jrj.com.cn/acc/Res/CN_RES/BOND/2015/9/15/1d-6d160c-327f-4bfc-a07f-1aed70b100da.pdf)

24. Special financial bonds refer to bonds issued by financial institutions with proceeds specifically used for repaying debt where the issuer has used capital raised from repo for long-term investment therefore having difficulties to repay short-term debt. [http://www.gov.cn/zhengce/content/2010-12/31/content\\_2312.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2010-12/31/content_2312.htm)

25. Corporate bonds, mostly issued by State-owned Enterprises (SOEs).

26. New Development Bank. (2016). Investor Presentation. <https://www.ndb.int/investor-relations/investor-presentations/>

27. The Catalogue covers green projects under the Green Bond Principles and the Climate Bonds Taxonomy. Green projects which comply with the Green Bond Principles or the Climate Bonds Taxonomy are eligible under the Catalogue.

28. To provide services in China, external reviewers need to follow the Green Bond Assessment and Verification Guidelines released by the PBoC and CSRC.

29. Information related to bond issuance in general comes from China Chengxin Credit Management (CCX) (2017).

30. There are 5 main credit rating agencies for the Chinese bond market: China Chengxin International Credit Rating, China Lianhe Credit Rating, Shanghai Brilliance Credit Rating, Golden Credit Rating International, and Dagong International Credit Rating.

## 绿色熊猫债发行人概览

自2016年以来，共有5只绿色熊猫债发行，规模达59亿元（8.8亿美元）。尽管绿色熊猫债占中国绿色债券存续总量的比例不到1%，但增长潜力巨大：中国正进一步开放资本市场，绿色金融在调动投资应对紧迫的环境和气候挑战方面的作用日益凸显。

中国绿色债券市场启动以来，在募集资金所支持的项目中，可再生能源始终位居首位（>60%），其次是低碳交通和水资源管理。绿色熊猫债领域募集资金用途与此类似，其他资金用途包括建筑和废弃物等。

中国的承销商在绿色债券市场上非常活跃（表四）。绿色熊猫债的承销商包括中国银行、中国工商银行、国家开发银行、汇丰银行和渣打银行等。

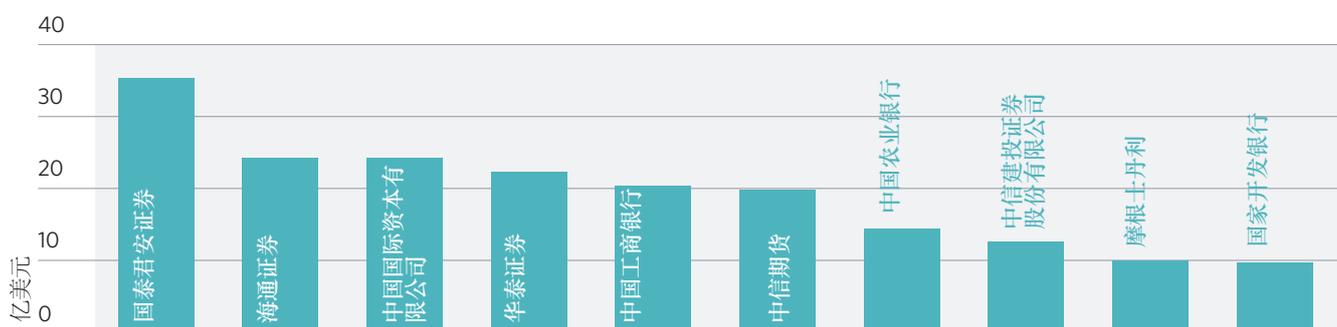
### 首单绿色熊猫债

2016年7月，新开发银行在中国绿色熊猫债市场首发30亿元人民币（4.48亿美元）绿色熊猫债券。该只债券被中诚信国际信用评级有限公司（“中诚信”）和联合资信评为AAA级，票面利率3.07%，期限5年。债券募集资金用于支持中国、巴西和俄罗斯三国的项目<sup>26</sup>，包括上海临港分布式太阳能发电项目、福建莆田平海湾海上风电项目、巴西可再生能源和相关传输项目以及俄罗斯卡累利阿水电项目。

该债券的第三方认证机构为安永会计师事务所。安永保证该债券遵守《绿色债券原则》以及中国有关绿色债券的规定。据新开发银行披露，该债券在中国银行间市场进行交易，获得了约3倍的超额认购，共有30多位投资者参与竞价交易。

发行人	北控水务集团有限公司	中国电力清洁能源发展有限公司	恒隆地产有限公司	中国光大水务有限公司
行业	水资源	能源	建筑	水资源
金额（人民币）	7亿	8亿	10亿	4亿
发行日期	2016年8月3日	2017年5月23日	2018年7月16日	2018年9月2日
到期日	2024年8月3日	2020年5月22日	2021年7月16日	2023年8月15日
外部评估	商道融绿出具第三方意见	中诚信出具第三方意见	联合赤道出具第三方意见	获得上海新世纪资信评估“深绿”（GB-1）评级
票面利率	3.25%	5.5%	5%	4.6%
信用评级	AAA（上海新世纪资信评估）	不适用	AAA（中诚信、联合资信）	AAA（上海新世纪资信评估）
发行市场	上海证券交易所	中国银行间市场（私募）	中国银行间市场	上海证券交易所

表格四：中国证券公司位居国内绿色债券承销商排行榜前列



© 气候债券倡议组织 (Climate Bonds Initiative),  
2018年11月

气候债券倡议组织编制  
[www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)

美洲开发银行赞助  
[www.greenfinancelac.org](http://www.greenfinancelac.org)



免责声明：本报告中的信息不构成任何形式的投资建议，气候债券倡议组织并不是投资顾问。任何涉及其他金融机构或投资产品的信息只作为参考信息之用。气候债券倡议组织及本报告其他合作机构均不对任何债券或投资的优劣提供建议。投资决定完全取决于投资者自身。本报告作者对任何个人或机构的任何投资以及代表任何个人或机构的第三方机构的任何投资概不负责。中英文若有不同，请以英文版为主。