

中国绿色债券市场

2019研究报告



中国发行人在境内外市场共发行
3862亿元人民币的贴标绿色债券

Climate Bonds INITIATIVE

中债研发中心 © CCDC RESEARCH

HSBC

本报告由气候债券倡议组织和中债研发中心于2020年6月联合发布
汇丰银行是本报告的支持机构

GOLD PARTNER

序言

这份报告总结了2019年中国绿色债券的市场发展，并聚焦绿色债券发行、政策制定和更广泛的市场状况。这份报告由汇丰银行全力支持。

气候债券倡议组织 (Climate Bonds Initiative, CBI) 是聚焦于投资者的国际非营利机构，是世界上唯一致力于调动100万亿美元的债券市场以应对气候变化的组织。气候债券倡议组织关

注的重点是帮助降低大型气候相关基础设施项目融资成本，并为希望通过加大资本市场投资而实现气候目标的政府部门提供支持。气候债券倡议组织开展市场分析、政策研究、市场开发工作，为政府和监管机构提供建议，并在全球范围内进行绿色债券的认证机制。

气候债券倡议组织有众多的合作伙伴，包括从管理资产总值为14亿美元的投

资机构和位于世界前列的投资银行，到瑞士和法国等政府机构。

气候债券倡议组织是绿色基础设施投资联盟 (Green Infrastructure Investment Coalition) 的发起机构。此外，气候债券倡议组织的首席执行官Sean Kidney先生是欧洲委员会可持续金融科技专家组的成员。

报告摘要

2019年，中国发行人在境内外市场共发行3862亿元人民币（558亿美元）的贴标绿色债券，较2018年的2826亿元人民币（420亿美元）发行量增长了33%。

以贴标绿色债券的发行总量统计，中国、美国和法国的发行量再次领先全球。中国贴标绿色债券发行总量在2019年位列全球第一。2019年，中国绿色债券发行人的类型也出现了一些新的发展。其中最为突出的是非金融企业的绿债发行总量较2018年增长了54%。此外，中国第一只贴标绿色市政专项债券在2019年发行，展现了地方政府推动绿色发展与转型的决心。

在募集资金的使用方面，按照气候债券倡议组织的绿色定义分类，交通是最大的募集资金投向领域，其次是能源。具体来说，投向可再生能源领域的绿色债券发行量保持平稳，而交通领域表现出强劲的增长势头，募集资金从2018年的705亿元人民币（101亿美元）增长至2019年的781亿元人民币（112亿美元），增幅为11%。

气候债券倡议组织提供绿色债券的认证计划。发行人可根据《气候债券标准》和行业标准寻求认证，接受认证的绿色债券被成为认证气候债券 (Certified Climate Bond)。中国依然是最大的认证气候债券发行来源之一。2019年，中国发行人共有四笔绿色债券获得认证，总规模约达210亿元人民币（30亿美元）。

此外，气候债券倡议组织首次对中国境内市场上的贴标绿债到期境况进行了展望。截至2019年底，中国境内贴标绿色债券市场的总余额为9772亿元人民币（1400亿美元）。未来5年内，中国将有总值8655亿元人民币（1240亿美元）的绿色债券到期，占目前绿色债券总余额的88%。这展现了未来几年国内市场通过绿色债券进行再融资的巨大潜力。

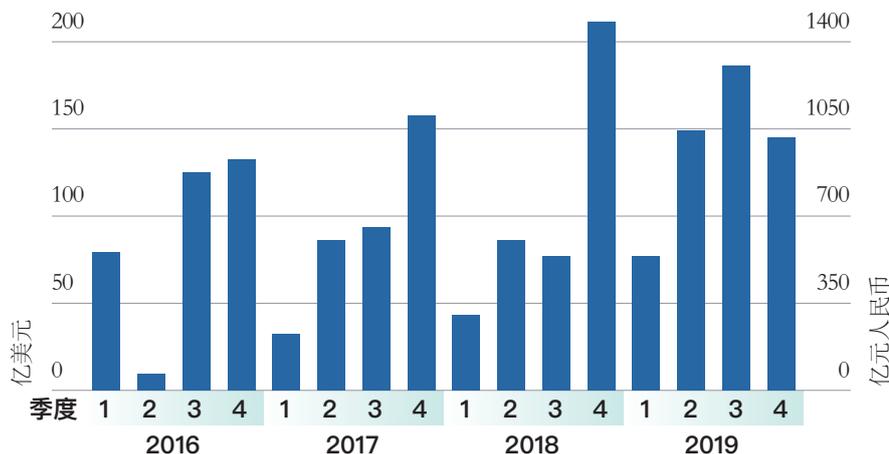
目前，中国国内的绿色债券指引和国际定义仍有不同之处。这主要体现在绿色项目定义的对募集资金信息披露要求的不同。这份报告对符合气候债券倡议组织定义的中国绿色债券规模进

行了分析，同时还识别了那些可以潜在符合气候债券倡议组织定义的融资规模。

报告还梳理了2019年中国绿色债券和绿色金融相关的重要政策发展。展望未来，政府释放一致、可靠的政策信号，将依旧是中国绿色债券发行量持续、有序增长的关键。有效的政策举措既需要对市场有激励作用，也需要关注如何提高投资者对市场的信心。因此，这份报告的最后一部分对监管机构和其他市场参与方给出了一系列行动建议，以推动中国绿色债券市场的继续增长，为中国向低碳、可持续经济的重大转型吸引更多融资机会。

注：报告中数据以所有中国发行人的贴标绿色债券为统计口径。除第12页的“非贴标气候相关债券”指未持有绿色标签但实际上为绿色项目融资的债券。气候债券倡议组织认为，中国国内市场上的贴标绿色债券是经监管机构批准发行的绿色债券，或在交易所注册全称包含“绿色”字样标签的债券。报告中的汇率换算可能有所不同，因为气候债券倡议组织采用每只债券发行当日实际汇率。报告中出现的术语请参见附录一。

中国绿色债券季度发行额度（2016-2019年）



数据来源：气候债券倡议组织

中国绿色债券总体发行额度



数据来源：气候债券倡议组织

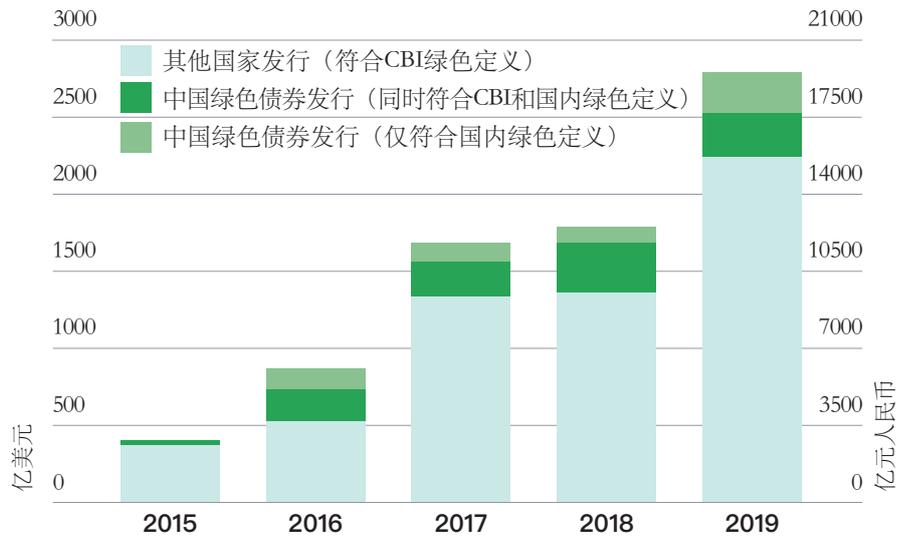
2019年中国绿色债券市场：一座全新的里程碑

2019年，中国发行人在境内外市场共发行了3862亿元人民币（558亿美元）的贴标绿色债券，较2018年2826亿元人民币（420亿美元）的发行量增长了33%。

2015年底至2016年初，中国人民银行和发展改革委分别发布了关于绿色债券支持范围的文件，这推动了中国绿色债券市场的增长。在政策倡议和监管机构的推动下，2019年中国国内市场上发行的贴标绿债总量较2016年增长了60%。

在境外市场上，中国发行人的绿色债券的发行量也有了快速增长。自金风科技于2015年6月在香港交易所发行绿色债券以来，截至2019年底，共有36家中资发行人在境外发行了合计338亿美元（2400亿元人民币）的绿色债券。

全球背景下的中国绿色债券发行



数据来源: 气候债券倡议组织

2019年中国贴标绿色债券发行总量位列全球第一

2019年，全球范围内符合气候债券倡议组织定义的绿色债券规模达到了2590亿美元，创下了新的发行纪录。与2018年全球发行的1706亿美元相比，2019年的发行量同比增长了52%。

随着来自巴巴多斯、俄罗斯、肯尼亚、巴拿马、希腊、乌克兰、厄瓜多尔和沙特阿拉伯等国家发行人的首次发行，全球绿色债券市场进一步多样化。值得注意的是，上述首次进入市场的发行人均来自新兴市场国家。

由荷兰国债局（Dutch State Treasury Agency）发行的59亿欧元（67亿美元）的主权绿色债券接受了气候债券倡议组织的认证，并且是2019年全球范围内单笔发行金额最大的绿色债券。

若以全部贴标绿色债券的发行总量统计，中国、美国和法国的发行量再次领先全球。中国以3862亿元人民币（558亿美元）的贴标绿色债券发行总量成为2019年全球最大的绿色债券来源。

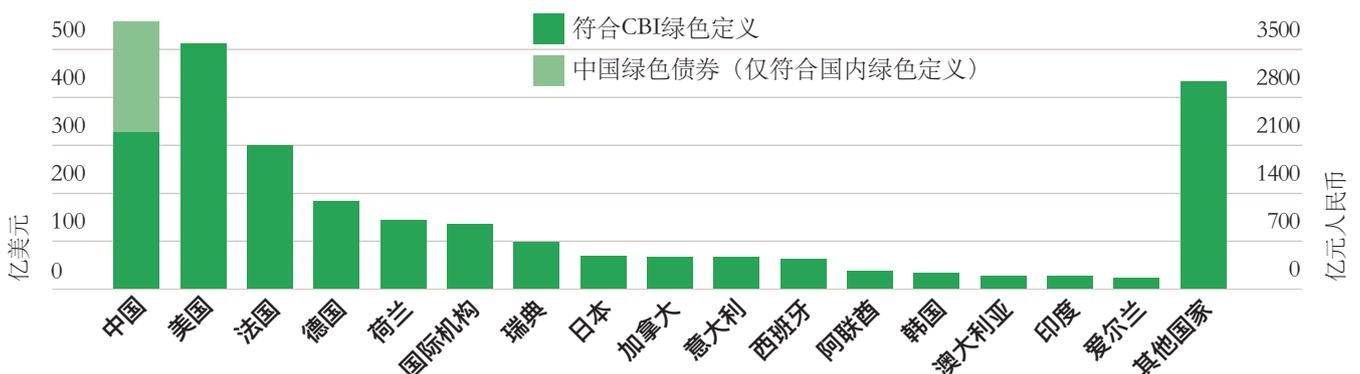
其中，中国工商银行是2019年中国最大的绿色债券发行人，其新加坡和香港分行发行了总计为53亿美元（367亿元人民币）等值的绿色债券。此外，中国工商银行旗下的工银金融租赁有限公司还在香港交易所发行了6亿美元的绿色债券。

目前，中国国内的绿色债券指引和国际定义仍有不同之处。这主要体现在绿色项目目录和信息披露要求的差异（参见本报告第13页）。在项目绿色定义方

面，这一差异主要体现在国际绿色指引和标准更加关注气候变化减缓和气候适应，而国内绿色标准在关注温室气体减排的同时侧重于污染物削减、资源节约、生态保护等方面的环境效益。同时，差异还体现在中国国内的绿色债券指引允许一些种类的债券将募集资金用于企业一般营运资金。

以《气候债券倡议组织绿债数据库方法论（2019版）》为筛选方法，同时符合气候债券倡议组织和国内定义的中国绿色债券规模为2168亿元人民币（313亿美元），只符合国内绿色定义的中国绿色债券规模为1694亿元人民币（245亿美元）。但如果国内市场上的发行人能继续提高透明度和债券的绿色资质，那符合定义的绿色债券规模将更大。

2019年全球贴标绿色债券发行：前15名发行来源国



数据来源: 气候债券倡议组织

绿债发行人类型进一步多元化

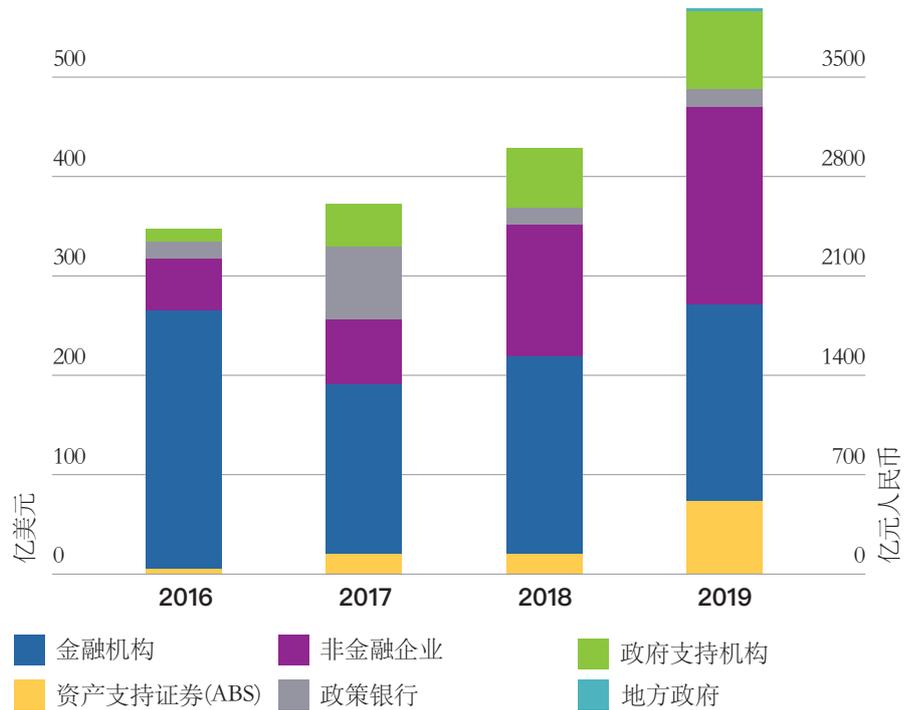
非金融企业超过金融机构成为最大的发行人类型

2019年，中国绿色债券发行人的类型出现了一些新的发展。其中最突出的是非金融企业的绿债发行总量较2018年增长了54%，且占2019年总发行量的37%。

中国长江三峡集团是2019年最大的非金融企业发行人，共发行6只债券，总发行量达350亿元人民币（51亿美元）。其次是山西潞安矿业集团和山东钢铁集团有限公司。但若按符合气候债券倡议组织绿色定义来看，四川铁路产业投资集团（3笔发行）、中国广核能源国际控股有限公司（1笔发行）和北京市基础设施投资有限公司（1笔发行）位于前列，发行额共计130亿元人民币（19亿美元）。

非金融企业也首次超越了金融机构，成为2019年最大的发行人类型。而金融机构从2015至2018年一直是最大的绿色债券发行人类型。

中国绿色债券发行人类型逐渐多元化（包括所有贴标绿债发行）



数据来源: 气候债券倡议组织

金融机构发行量同比略有增长

虽然发行总量绝对值有所增长，但金融机构发行量的占比从2018年的48%下降至2019年的近37%，这主要是由于非金融企业份额的快速增长。与此同时，金融机构绿色债券发行人的类型在2019年进一步多样化，如金融租赁公司这一子类别发行人的进一步发展。

金融租赁公司进入绿色债券市场

作为金融机构发行人的一个细分类型，金融租赁公司在2019年加速了绿色债券的发行。2019年共有九家金融租赁公司累计发行14只绿色债券，总金额达120亿元人民币（17亿美元），是2018年发行量的两倍多。2019年，可再生能源是金融租赁公司绿色债券募集资金的主要投向领域，占比65%。太阳能和风能设

备是最常见的资产。以江苏金融租赁为例，该公司的绿色债券获得了气候债券认证，是中国境内市场首只认证气候债券（Certified Climate Bond）（详见第8页）。该债券支持浮动太阳能电场项目。水资源是这类发行人募集资金投放的第二大领域，占比13%。如华融金融租赁用绿色债券募得的20亿元人民币购买了污水处理设备，用以回租给客户。

金融租赁公司绿色债券的增长



数据来源: 气候债券倡议组织

低碳融资领域的金融租赁

金融租赁是租赁公司购买资产并将其租赁给客户的一种新型融资方式。租赁公司（出租人）拥有所购资产的所有权，并收取客户（承租人）的租金。承租人在租赁期内享有该资产的使用权，通常在租赁期满后可以选择购买该资产。

主要业务模式

购买、安装和维护低碳基础设施的成本通常很高，大多数客户或运营方通常都无力一次性负担这些大规模基础设施设备的成本，但他们可以通过租赁的方式使用太阳能光伏发电设备、风电设备、水处理和废物处理设备乃至电动车队等低碳设施。在某些情况

下，出租人还会向承租人提供这些设备安装、设置、培训和维护等服务。

趋势展望

金融租赁可以为新进入可再生能源行业的运营方或供应商提供更便捷的获取设施设备的途径，而绿色债券则使金融租赁公司能够对相关低碳设施设备的购买进行定向融资。

气候债券倡议组织相信，随着中国在基础设施领域投资规模的增加和低碳行业的飞速发展，金融租赁公司这一细分领域的绿色债券发行需求也将逐年增加。

2019年各地方政府融资平台共发行425亿元人民币（62亿美元）绿色债券

地方政府融资平台公司是由地方政府及其部门和机构、所属事业单位等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，具有政府公益性项目投融资功能，并拥有独立企业法人资格的经济实体。由地方政府融资平台发行的绿色债券很大程度上反映了中国地方政府解决气候变化和环境问题的决心。在气候债券倡议组织的中国绿债数据库中，地方政府融资平台被归类为政府支持机构。

江苏省国信集团有限公司是江苏省国资委下的一家地方政府融资平台类投资控股公司，自其在2016年首次发行绿债以来，全国各个地方政府融资平台的绿债发行总量已经增加了四倍，其中省及省会融资平台是主要增长力量。

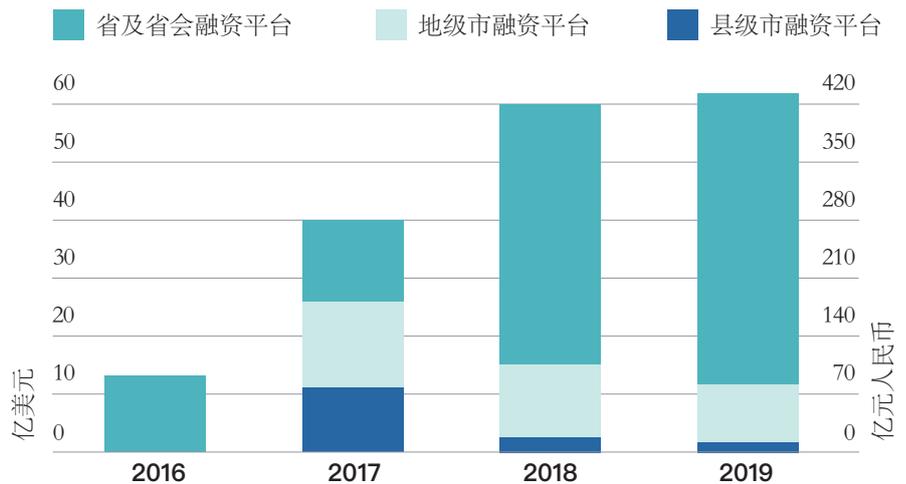
地方政府融资平台绿色债券的发行量在各省之间差异较大。自2016年至2019年底，地方政府融资平台共发行了1180亿元人民币（175亿美元）绿色债券。其中广东省的累计发行量最大（270亿元人民币/40亿美元），其次是安徽省（215亿元人民币/32亿美元）和山东省（213亿元人民币/31亿美元）。

大众公共交通系统等低碳交通项目是地方政府融资平台绿色债券投向最多的项目类型。例如，南京地铁集团和成都轨道交通集团都曾为当地的地铁或城市轻轨扩建项目筹措资金。水利基础设施是地方政府融资平台投资的另一大领域。例如，山东水利发展集团有限公司发行的绿色债券计划将募集资金投向当地的污水处理和三个供水项目。

中国地方政府首次发行贴标绿债

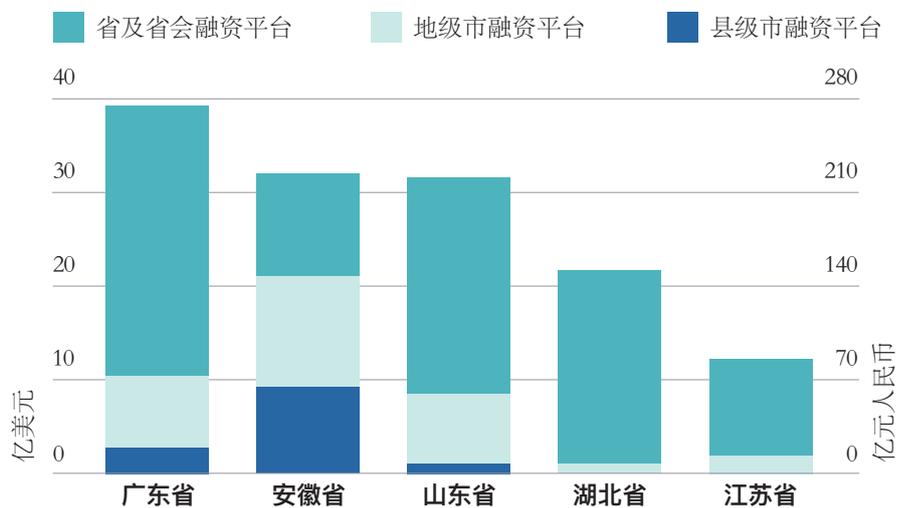
江西省赣江新区发行的首笔绿色债券是中国的第一笔贴标绿色市政专项债券，所募集的3亿元人民币资金将会全部用于两个地下管廊项目的建设。地下管廊也被称为“地下城市管道综合走廊”，是将电力、给排水、通信（如光纤、电话线等）各种工程管线集于一体的城市地下隧道空间。该绿色市政债募集资金投向的其中一个管廊将用于与智慧城市管理相关的管线，如供水系统和火控系统。另一个地下管廊将用于饮用水、循环水、电力和通信等管线。

地方政府融资平台公司的绿色债券发行



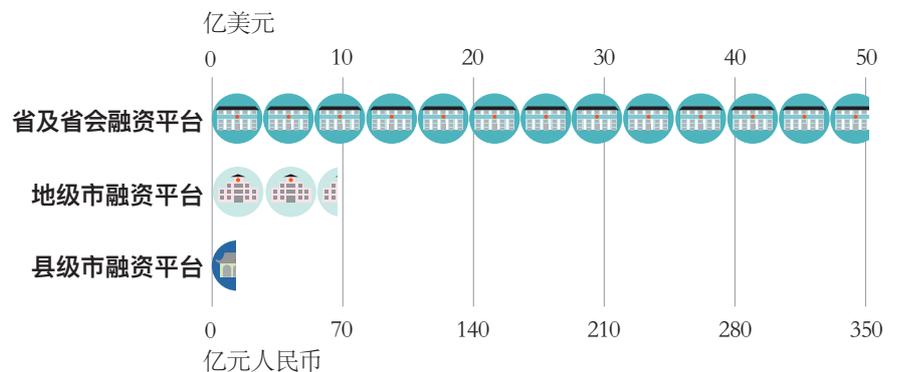
数据来源: 气候债券倡议组织

地方政府融资平台公司绿色债券累计发行量前五的省份



数据来源: 气候债券倡议组织

2019年地方政府融资平台公司的绿色债券发行



数据来源: 气候债券倡议组织

2017年6月，国务院第176次常务会议审定，在浙江、广东、贵州、江西、新疆五省区部分地区，建设各有侧重、各具特色的绿色金融改革创新试验区，在体制机制上探索可复制可推广的经验。江

西省赣江新区是试验区之一。气候债券倡议组织相信，中国的公共部门，尤其是上述试点区域内的绿债发行量将会在未来得益于政策激励而实现稳健增长。

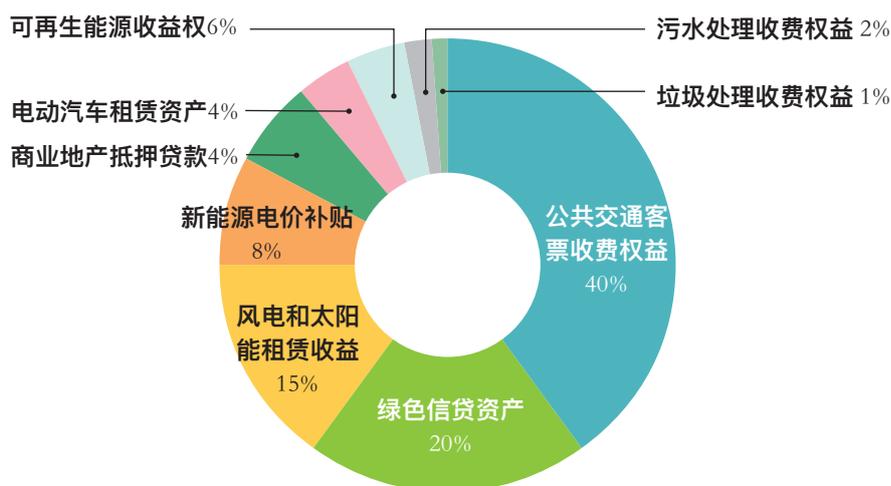
2019年绿色ABS发行翻了三倍多

另外，值得关注的是，绿色资产支持证券（Asset-backed Securities或ABS）的发行量在2019年有了迅猛的增长，达到503亿元人民币（72亿美元），较2018年增长了3.5倍。绿色ABS的年度占比从2018年的5%增长到2019年的13%。

资产证券化让公司和贷款机构得以通过出售现有的金融资产，将资本释放出来给更多其他业务。这是以金融资产（例如住房贷款或租赁应收账款）为基础的证券化过程。ABS的投资者可从基础资产的现金流中获得收益。资产证券化通过对资金的结构化设计，使得机构投资者能够对小规模的资产和中小型的业务进行融资。

根据气候债券倡议组织的定义，如果一只ABS的基础资产现金流与低碳资产相挂钩，或者该ABS的募集资金指定投向于合格的低碳资产，则该ABS产品可被

绿色资产支持证券的基础资产类别

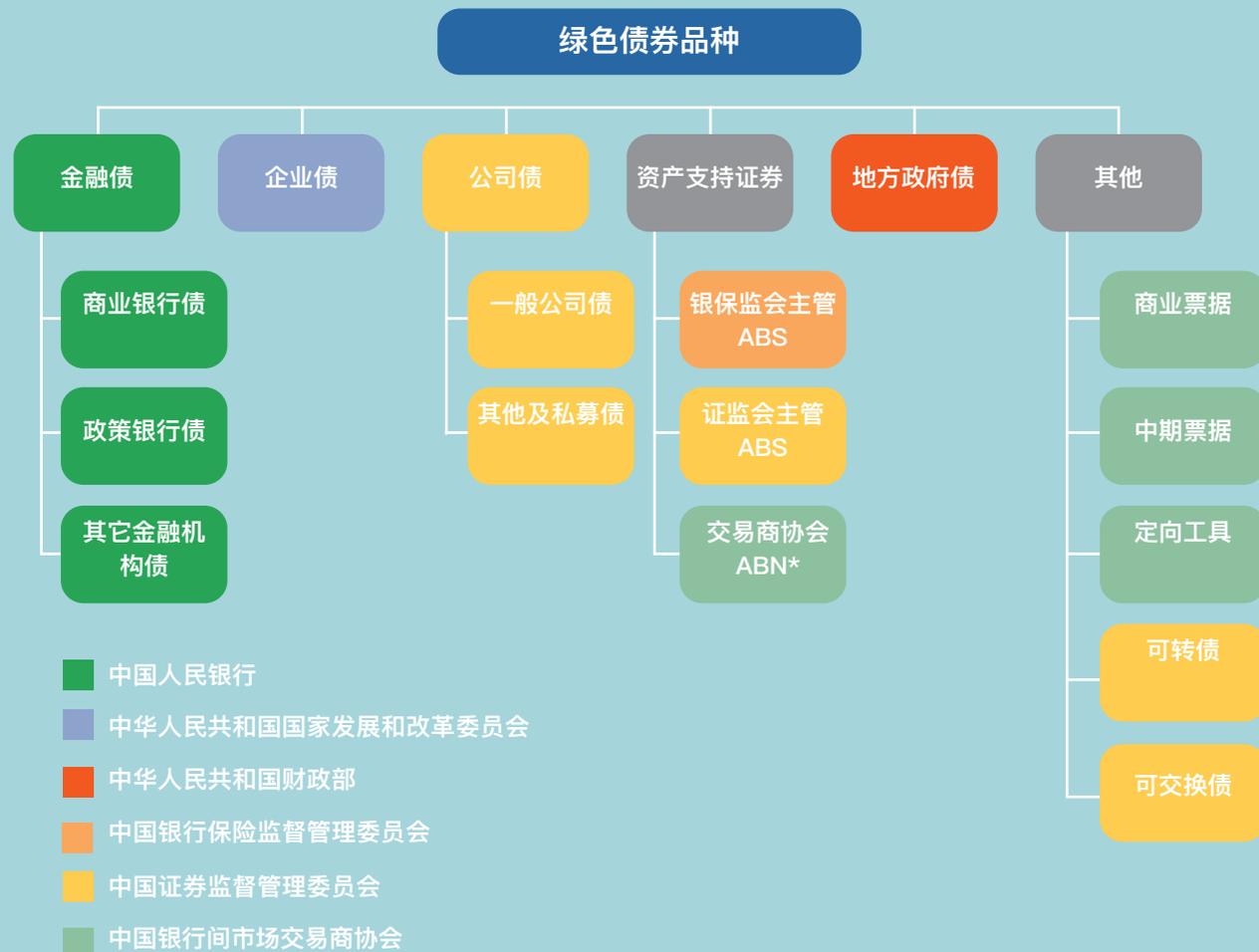


数据来源: 气候债券倡议组织

定义为“绿色ABS”。2019年，所有来自中国发行人的绿色ABS中，以公共交通应收账款为基础资产的产品占主要份额（40%），其次是以绿色信贷为抵押

的绿色ABS（20%），再次是风电或太阳能融资租赁收益权（15%）。其余类型包括可再生能源电价附加补贴、电动汽车租赁资产等。

中国境内市场上的绿色债券品种分类及监管机构



*资产支持票据

绿色债券的外部审查

第三方意见 (SPO) 继续发展, 成为目前最常见的绿色债券外部审查类型

2019年, 中国绿色债券发行人采用的外部审查类型发生了较大的变化(不同外部审查的区别请参见附录四)。采用第三方意见(Second party opinion 或SPO)的发行机构增加, 占绿色债券总发行量的38%。第三方意见也在2019年首次超越绿色债券鉴证(Green bond assurance)成为最常见的绿色债券外部审查类型。如图所示, 绿色债券鉴证自2017年以来就是最常用的审查类型。在2017年, 50%的绿色债券获得了鉴证, 而只有21%的绿色债券选择了第三方意见作为其外部审查的方式。

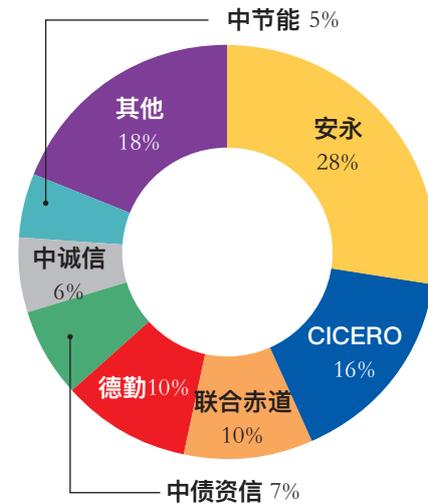
尽管来自中国发行人的认证气候债券(Certified Climate Bond)规模在稳步上升, 但其份额却在2019年有所下降, 这是由于绿色债券市场整体规模快速增长所导致的。

28%的绿色债券没有任何外部审查信息, 这相较于2018年的14%和2017年的13%有了大幅增长。这些债券主要包括私募发行、ABS和发展改革委批准的企业债。发展改革委的绿色债券指引并不强制要求发行人进行外部审查。

安永仍然是最大的外部审查机构, 为587亿元人民币(86亿美元)的绿色债券提供鉴证报告并为约178亿元人民币(25.5亿美元)的认证气候债券提供核查。作为最早获气候债券倡议批准的核查机构之一, 安永(中国)在2019年为两只境外发行的绿色债券提供了核查报告, 包括中国银行发行的三个品种的绿色债券(9.63亿美元)以及中国建设银行发行的两个品种的绿色债券(15.98亿美元)。国际气候与环境研究中心(CICERO)是第二大外部审查机构, 共为439亿元人民币(63亿美元)的绿色债券提供报告, 其中有367亿元人民币(53亿美元)是来自中国工商银行的发行。这些发行所遵循的绿色债券框架持有CICERO的第三方意见。

份额占比较大的国内绿色债券外部审查机构有联合赤道、中债资信、中诚信、中节能、绿融和东方金诚等, 这些机构在2019年的份额都有显著提升。香港品质保证局为在香港或新加坡挂牌的中资发行人绿色债券提供鉴证, 包括工银金融租赁、GSP可再生能源、江西省水利投资集团和中国农业发展银行。

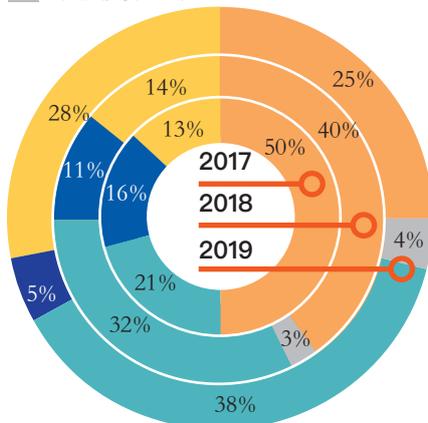
外部审查机构份额



数据来源: 气候债券倡议组织

外部审查类型份额

关于绿色债券外部审查类型的区别请参见附录四



数据来源: 气候债券倡议组织

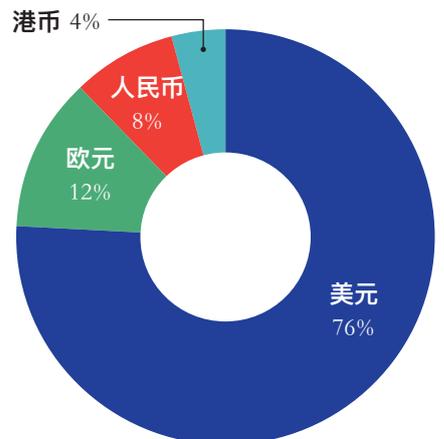
22%的绿色债券在境外市场发行

2019年, 共有15家中资机构在境外发行绿色债券, 发行总量为125亿美元(872亿元人民币), 较2018年增长了30%。首次在境外发行绿色债券的机构包括: 工银金融租赁、江西省水投集团、融实国际金融、珠海大横琴投资、中国金茂控股、GSP可再生能源、上海浦东发展银行和瑞安房地产。低碳交通是募集资金投放最多的领域(35%), 其次是低碳建筑(32%)。

境外市场发行的绿色债券中, 超过四分之三以美元计价, 其次是欧元(占比12%), 再次是人民币(8%)和港币(4%)。

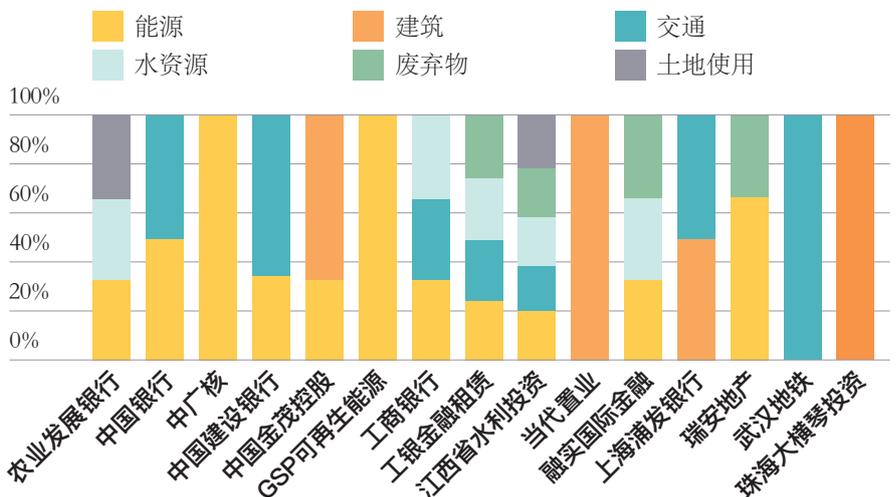
工银金融租赁和江西省水利投资集团的绿色债券募集资金用途最为广泛, 而其他发行人倾向于将募集资金集中于某些领域项目(如柱状图所示)。

境外市场绿色债券的计价货币



数据来源: 气候债券倡议组织、Refinitiv

2019年境外发行绿色债券及其募集资金投向



数据来源: 气候债券倡议组织

一些中国发行人会通过下属的特殊融资实体在境外发行债券。例如，国家开发投资集团有限公司通过其融资平台——融实国际金融发行了高级无担保绿色债券。这只债券为两个英国风电场项目——Beatrice海上风电项目和Afton风电项目提供融资。

香港交易所仍然是中国发行人境外市场绿色债券最大的上市地点，占境外绿债发行总量的53%。新加坡是中国境外绿色债券的第二大上市地点，排名第三的是伦敦证券交易所。

中国是最大的认证气候债券发行来源之一

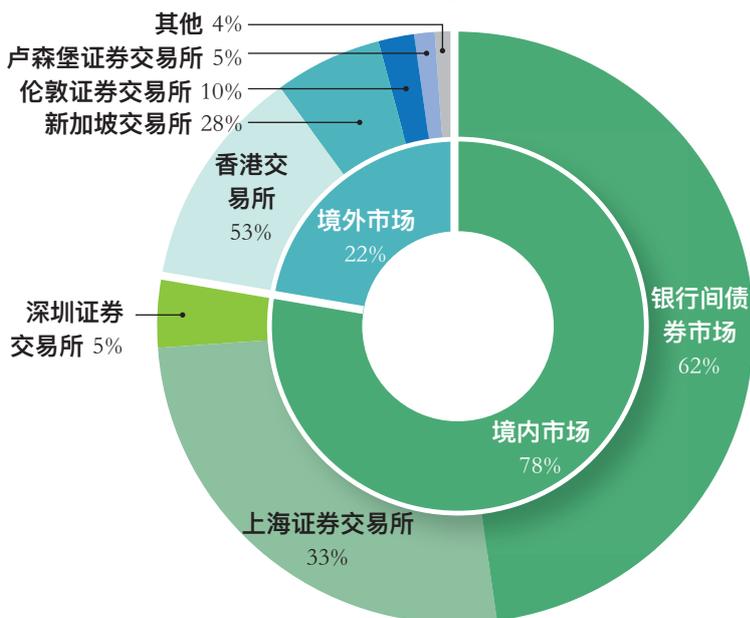
气候债券倡议组织提供绿色债券的认证计划。发行人可根据《气候债券标准》和行业标准寻求认证，接受认证的绿色债券成为认证气候债券（Certified Climate Bond）。2019年，中国发行人共发行了4笔认证气候债券，总金额约达210亿元人民币（30亿美元）。

其中，江苏金融租赁股份有限公司发行了10亿元人民币的认证气候债券，这只债券成为中国国内市场上的第一笔认证气候债券。

中国建设银行（香港）发行的15.89亿美元等值绿色债券是该行发行的第二只认证气候债券。此前，建行卢森堡分行在2018年9月发行了第一只认证气候债券。该债券符合《气候债券标准》的风电和低碳运输标准，募集资金将投向多个项目，包括中国内蒙古自治区和河北省的风电场，以及国家客运铁路和城市地铁项目。

此外，发行认证气候债券的还有中国银行。2019年，中国银行通过其澳门分行发行了第四笔认证气候债券，这是中国银行

中国绿色债券在境内和境外的发行市场



数据来源：气候债券倡议、Refinitiv、万得资讯

自2017年开始的境外绿色债券计划的进一步发展。这9.63亿美元等值绿色债券以三种货币（美元、欧元和人民币）计价，并在香港交易所发行，募集资金将投向中国内地的18个可再生能源和低碳交通项目。加上此前其巴黎、伦敦和东京分行所发行的认证气候债券，中国银行已发行的认证气候债券总金额达到38亿美元，成为中国最大的认证气候债券发行人。

中国银行和中国建设银行都制定了绿色债券框架，有利于它们在未来通过自身的全球网络发行更多的认证气候债券，作为更广泛的绿色债券计划的一部分。

上海浦东发展银行在境内已经发行了超过500亿元人民币的绿色债券，成为绿色债券市场的重要角色。其伦敦分行于2019年10月发行了该行首只认证气候债券。这笔3亿美元的私募债投向了低碳建筑和低碳交通项目。

认证气候债券的1000亿美元里程碑

全球市场上，认证气候债券发行量的年度占比从2016年的10%稳步增长至2019年的17%。截至2019年底，通过《气候债券标准》认证的债务工具累计发行量达到了1015亿美元（约7000亿元人民币），是气候债券倡议组织自2011年成立这一国际认证机制以来的重大里程碑。获得认证的绿色债务工具由分布在30多个国家的100多个机构发行，涉及21个币种。认证气候债券的增长也代表了发达国家和新兴经济体绿色金融市场的发展方向。

中国累计发行了879亿元人民币（135亿美元）的认证气候债券，成为认证气候债券的第四大发行来源。

2019年有四只中国绿色债券获得气候债券认证

数据来源：气候债券倡议组织

发行人	发行日期	发行规模	按美元等值规模	气候债券行业标准	气候债券倡议组织授权的核查机构
上海浦东发展银行	2019年10月	3亿美元	3亿美元	低碳交通, 低碳建筑	Sustainalytics
中国建设银行	2019年10月	5亿欧元	15.89亿美元	风能	安永
		10亿美元		低碳交通	
中国银行	2019年10月	3亿欧元 20亿元人民币 3.5亿美元	9.63亿美元	低碳交通, 风能, 太阳能	安永
江苏金融租赁公司	2019年04月	10亿元人民币	1.49亿美元	太阳能	中诚信

《气候债券标准》

《气候债券标准》和认证机制是一套针对债券、贷款和其它债务融资工具进行贴标的机制。《气候债券标准》依据严格的气候科学模型，以确保相关经济活动与《巴黎协议》将全球升温限制在2摄氏度以下的目标保持一致。该认证机制旨在帮助世界各地的债券发行人、政府、投资者和金融市场优先考虑真正有助于应对气候变化的投融资活动。

募集资金的使用

按气候债券倡议组织的定义划分

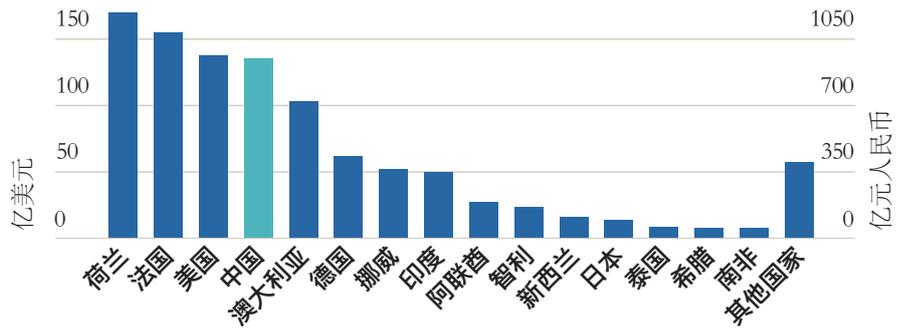
按气候债券倡议组织的定义，交通是募集资金投向的最大领域，其次是能源。虽然投向能源的募集资金份额保持了稳定，但交通领域表现出强劲的增长势头，募集资金从2018年的705亿元人民币（101亿美元）增至2019年的781亿元人民币（112亿美元），增幅为11%。

自中国绿色债券市场开始发展以来，交通领域的融资规模逐年保持增长。由银行发行的绿色债券依然在该领域占主导地位。2019年，中国建设银行发行了交通领域单笔规模最大的绿色债券，这只10亿美元绿色债券通过了《气候债券标准》低碳交通行业标准的认证。

投向水资源领域的募集资金在2019年也有显著增长，规模达370亿元人民币（53亿美元），占符合气候债券倡议组织定义绿色债券规模的18%。金融机构仍然在这一领域占主导地位，包括兴业银行、工商银行、国家开发银行和上海浦发银行在内的金融机构都将部分募集资金投向了水资源领域。北控水务集团则是为水资源项目融资的最大企业类别发行人。

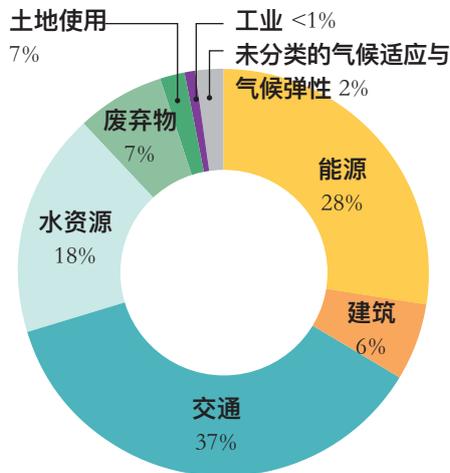
另一方面，与2018年相比，投向低碳建

认证气候债券(Certified Climate Bonds)累计规模



数据来源: 气候债券倡议组织

符合CBI定义的募集资金使用



数据来源: 气候债券倡议组织

筑、废弃物和土地使用的募集资金比例有所下降。自2015年以来，尽管投向废弃物领域的募集资金绝对值在逐年增加，但占比却有所下降。而降幅最大的是土地利用领域。

在市场份额较小的各个募集资金领域中，工业能效获得的投放较2018年增长了三倍。尽管其所占份额依旧很小，但预计与工业能效相关的绿色投资将在全球范围内有所增长，基于中国工业和制造业的发展，工业能效领域的绿色融资蕴藏着巨大的潜力。此外，与气候变化

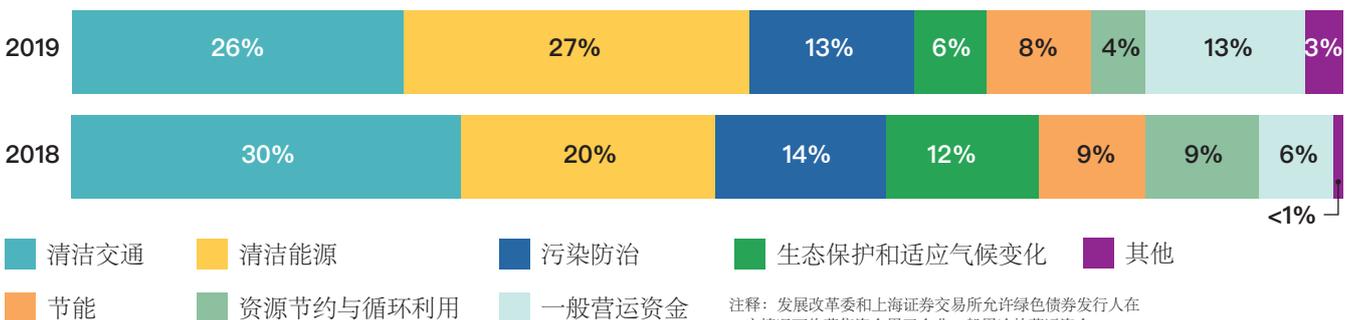
适应和气候弹性相关的募集资金使用（不包括其他分类下已统计部分）继续逐年下降。

按中国国内绿色定义划分

中国人民银行的《绿色债券支持项目目录（2015年）》所涵盖的募集资金投向包括节能、污染预防和控制、资源保护和循环利用、清洁交通、清洁能源以及生态保护和适应气候变化。该文件被认为是由中国监管机构发布的最重要的绿色债券指引文件之一。在气候债券倡议组织对中国绿色债券的研究中，即使债券发行人不受中国人民银行监管（例如企业债券），气候债券倡议组织也根据该目录对所有中国绿色债券募集资金的投放进行了分析。

投向符合中国人民银行定义的清洁交通项目的募集资金额从2018年的823亿元人民币（118亿美元）增至2019年的1005亿元人民币（144亿美元），但其占比下降至26%。与2018年相比，投向生态保护和气候变化适应以及资源保护和循环利用的募集资金占比也有所下降。涨幅最大的是清洁能源领域，其发行额几乎翻了一番，由544亿元人民币（78亿美元）增长至1047亿元人民币（150亿美元）。

按国内绿色定义划分的募集资金使用



数据来源: 气候债券倡议组织

注释: 发展改革委和上海证券交易所允许绿色债券发行人在一定情况下将募集资金用于企业一般用途的营运资金。

期限和利率

2019年，中国境内市场上60%的绿色债券期限在5年以内，这些债券主要由金融机构发行。期限为5至10年的债券占2019年绿色债券总规模的33%，非金融企业是主要发行人。政府支持机构（如地方政府融资平台）则倾向于发行期限更长的绿色债券。

2019年，江西省赣江新区发行的中国第一笔绿色市政专项债拥有最长期限（30年），这反映了由政府主导的基础设施项目的长期投资前景。该债券为地下管

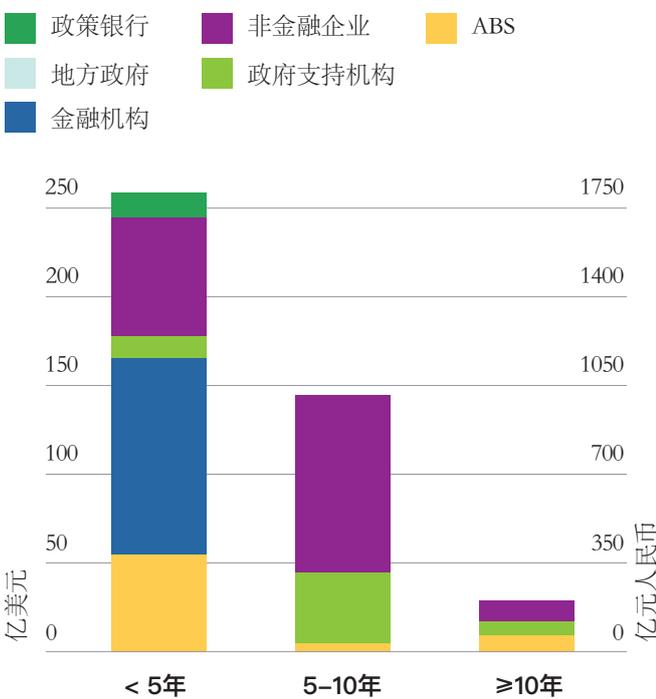
廊项目提供融资，此类项目符合《气候债券分类方案》中的绿色建筑基础设施类别。

所有期限超过15年的绿色债券都被用于为交通类别的基础设施融资。其中包括：武汉地铁为支持该市地铁扩建而发行的两笔绿色债券，以及北京轨道交通大兴线投资有限责任公司发行的绿色ABS的A1品种，其基础资产现金流来自北京新建的大兴机场与市中心之间的快速轨道交通线的客票收入。

在海外市场，来自中国发行人的绿色债券中有45%的期限在5至10年。

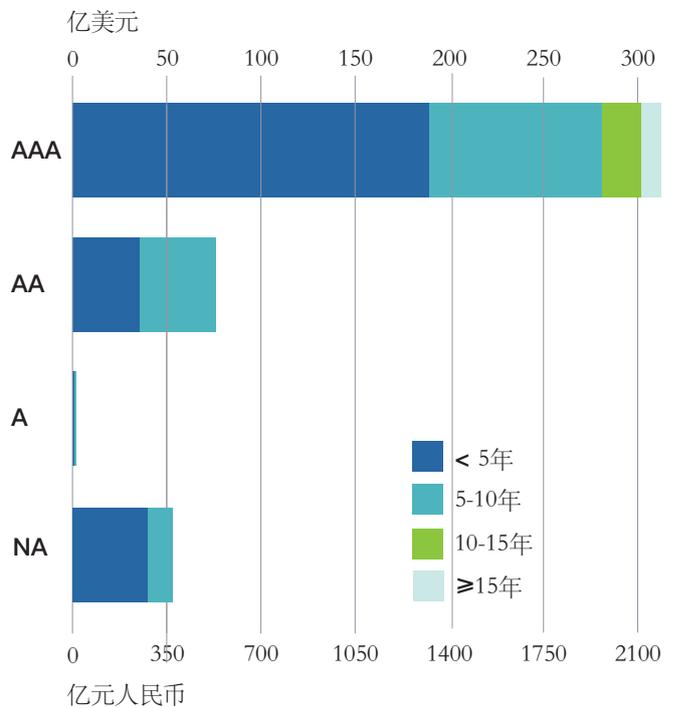
在评级方面，大多数绿色债券被中国国内评级机构评为AAA级。具体来说，除了12%未获得评级的绿色债券外，中国国内市场的所有绿色债券均获得了国内评级机构授予的A级或以上评级。在海外市场发行的绿色债券中，获得的最高债券评级为A级，且所有的境外发行均获得了至少一家国际评级机构（穆迪、标准普尔或惠誉）的评级。

境内市场上60%的绿色债券期限小于五年



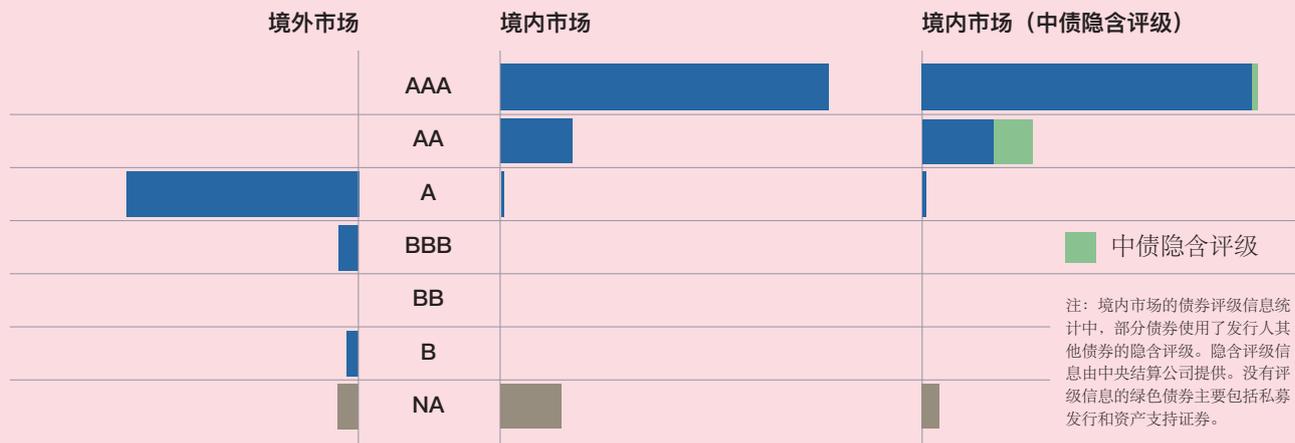
数据来源：气候债券倡议组织、Refinitiv、万得资讯

境内市场上73%的绿色债券获得AAA评级



数据来源：气候债券倡议组织、Refinitiv、万得资讯

境外市场绿色债券所获得的最高评级为A，但所有发行人至少获得一家国际评级机构的评级



数据来源：中央结算公司、气候债券倡议组织、Refinitiv

注：境内市场的债券评级信息统计中，部分债券使用了发行人其他债券的隐含评级。隐含评级信息由中央结算公司提供。没有评级信息的绿色债券主要包括私募发行和资产支持证券。

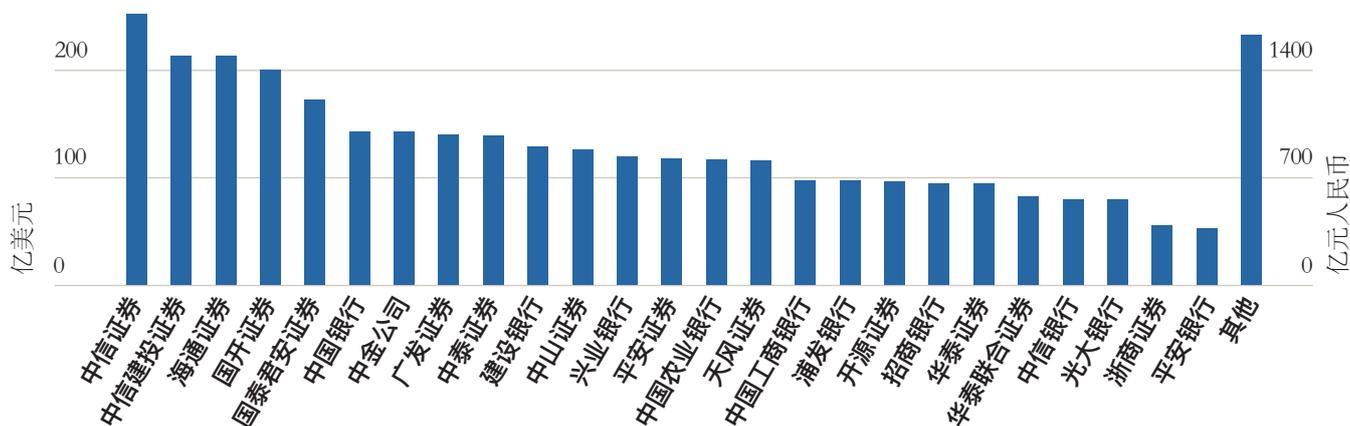
境内绿色债券承销商排行榜

中信证券是国内市场上最大的绿色债券承销商，2019年承销金额为177亿元人民币（25亿美元）。中信建投证券紧随其后，总额为150亿元人民币（21.2亿美元），海通证券排名第三（149亿人

民币/21.1亿美元）。这与中国境内债券市场的承销商整体排名基本一致——排名前列的包括国泰君安、中信和海通等大型证券公司以及工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在内的四大国

有银行。此外，国开证券、中国国际金融公司、中山证券和平安证券是2019年前25名绿色债券承销商排行榜上的新晋成员。

2019年中国境内绿色债券承销商排行榜（前25名）



数据来源：气候债券倡议组织、万得资讯

境内绿色债券票面利率

根据中央结算公司的分析，2019年国内市场上的绿色债券的票面利率有所下降。国内所有绿债发行中，固定利率占大多数，但也存在浮动利率债券发行。

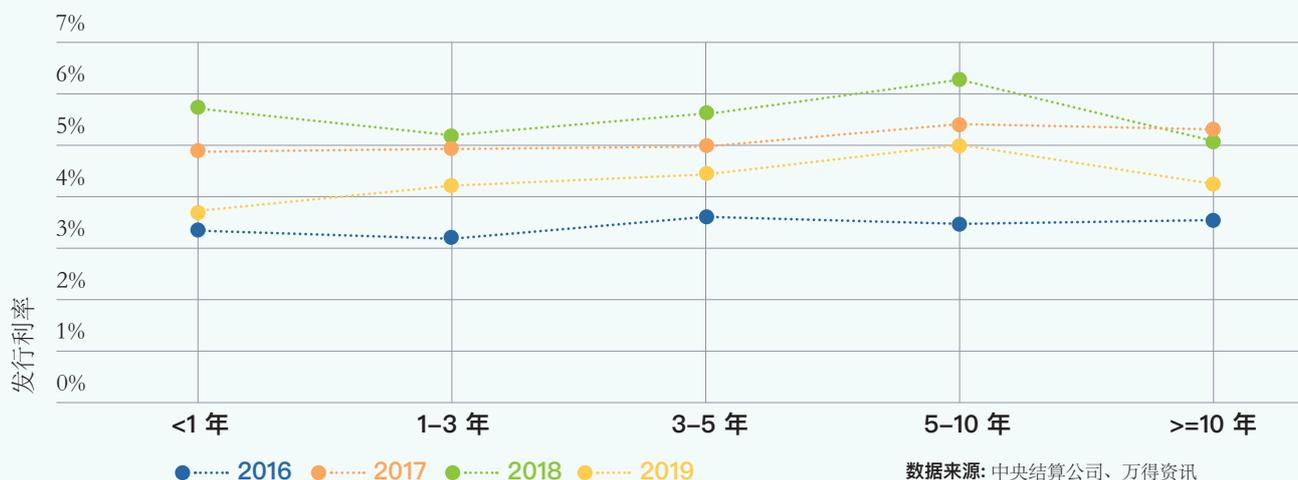
AAA级绿色债券发行利率

2019年，期限为1至3年的AAA级债券的平均票面利率为4.22%，比2018年降了96个基点。期限为3年至5年的AAA级债券平均利率为4.43%，较2018年降了117个基点。

票面利率					
	期限 <1年	1-3年	3-5年	5-10年	>=10年
AAA	3.71	4.22	4.43	4.98	4.25
AA+	-	5.32	5.74	6.46	6.50
AA	-	5.62	6.81	6.72	6.50
AA-	-	4.60	-	7.50	-
A+	-	4.30	4.60	-	-

数据来源：中央结算公司、万得资讯

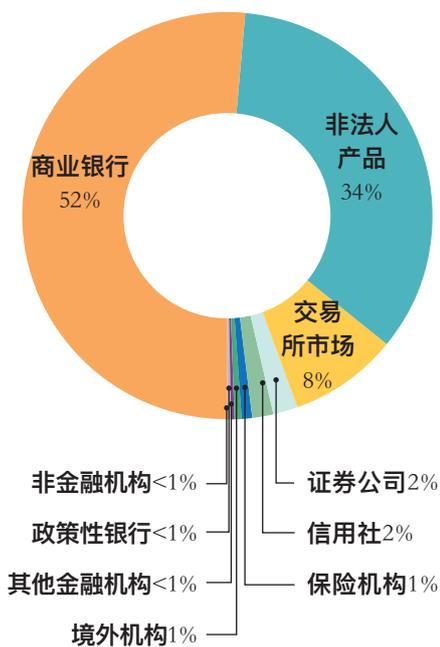
AAA级绿色债券发行利率



数据来源：中央结算公司、万得资讯

境内绿色债券投资者

境内绿色债券投资者类型

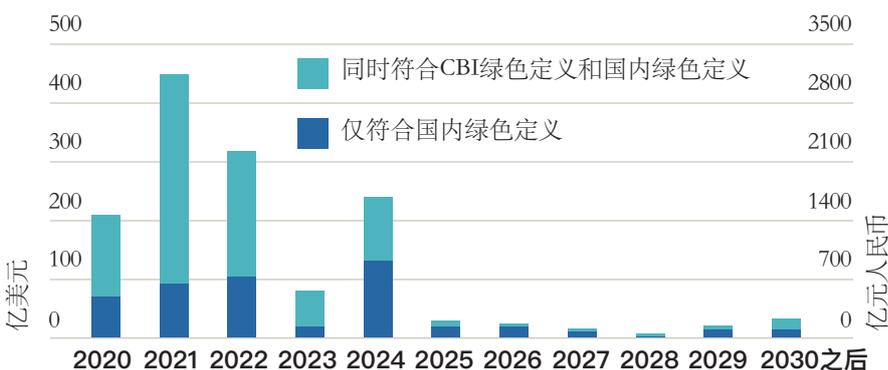


数据来源: 中央结算公司

境内绿色债券的到期规模展望

截至2019年底, 中国境内贴标绿色债券市场的总余额为 9772亿元人民币(1400亿美元), 其中 6282亿元人民币(900亿美元)同时符合气候债券倡议组织的定义和中国国内绿色定义, 3490亿元人民币(500亿美元)仅符合中国国内的绿色定义。未来五年内, 中国境内市场将有总值 8655亿元人民币(1240亿美元)的绿色债券到期, 占目前总余额的88%

中国境内绿色债券的到期规模



数据来源: 气候债券倡议组织、万得资讯

, 这反映了大多数中国债券都是中期或短期的特征。同时, 这也展现了未来几年国内市场通过绿色债券进行再融资的巨大潜力。此外, 气候债券倡议所识别的未贴标气候相关债券(Unlabelled climate-aligned bonds)发行也有机会进行绿色贴标发行。有理由相信, 国内不断推出的绿色债券市场激励措施将会进一步推动绿债发行量的增长。

未贴标的气候相关债券市场

未贴标气候相关债券(Unlabelled climate-aligned bonds)是那些未持有绿色贴标, 但实质上为应对气候变化的资产和项目融资的债券。未贴标的气候相关债券市场包括两个类别: 一类是由“完全气候相关”发行人发行的未贴标债券, “完全气候相关”发行人是95%以上的营收都来自“绿色”业务的发行人。另一类是由“高度气候相关”发行人发行的未贴标债券。“高度气候相关”发行人是有75%-95%的营收来自“绿色”业务的发行人。2019年, 根据气候债券倡议组织的研究发现, 中国市场上有累计超 1.7万亿元人民币(2500亿美元)存量的未贴标气候相关债券。

“完全气候相关”的发行人主要来自交通、能源和水资源领域。例如, 新晋的发行人——蔚来汽车公司(NIO Inc.)是一家电动汽车制造商。该公司计划在2020年底前建立1100座换电站。蔚来汽车是气候相关债券的一个主要发行人, 并有望成为贴标绿色债券发行人。目前, 该公司有价值7.5亿美元(52.3亿人民币)的未贴标债券。

在可再生能源领域, “完全气候相关”发行人包括苏州中来光伏新材股份有限公

司(其收入的99%来自太阳能电池)和建投新能源公司, 其收入的98%来自风电和风电场运营。深圳水务集团是水资源领域的“完全气候相关”发行人, 其收入的64.5%来自供水, 19.8%来自水处理, 10%来自基础设施建设(供水管道

及其他), 2%来自污泥处理。该公司未进行绿色贴标的气候相关债券金额已达到2.38亿美元(16.4亿元人民币)。

气候债券倡议组织计划在2020年发布对未贴标气候相关债券的详细研究。

可持续发展目标(SDG)债券、可持续发展债券和社会债券在全球范围内继续增长

除绿色债券外, 可持续发展债券和社会债券在贴标债券市场上也越来越引人注目, 发行人和投资者越来越多地采纳了与可持续发展目标相关的政策和策略。根据气候债券倡议的数据库统计: 2019年, 可持续发展债券(Sustainability bonds)和可持续发展目标债券(SDG bonds)框架继续发展, 这将使得发行人可以将“绿色”和“社会”领域符合资质的项目加以区分, 从而可根据募集资金的使用情况将其债券贴标为“绿色债券”或“可持续发展债券”或“社会债券”。

这些框架有利于发行人将债券区分为环境项目和/或社会项目融资, 同时也更便于投资人寻找符合其投资标准

的债券。2019年, 可持续发展债券和可持续发展目标债券总发行量为650亿美元, 相当于2018年210亿美元总发行量的3倍以上。社会债券在2019年也有所增长, 但相对而言并不显著, 2019年发行总额为200亿美元, 较2018年增长41%。如果在绿色债券的基础上纳入可持续发展债券和社会债券, 2019年贴标债券的总发行量为3428亿美元, 较2018年增长69%。但同时, 绿色债券和可持续债券的资产会存在重合的领域。

根据气候债券倡议的预测, 中国的“社会债券”市场将在2020年迎来井喷式增长, 因为仅仅从2020年2月至4月就有超过400只债券被贴标为“抗疫债券”。

部分来自中国发行人的绿色债券只符合国内定义

中外绿色定义的同

国内外绿色债券标准在倡导绿色、可持续发展方面的宗旨是一致的，在宏观层面具有很高的重合度。但是由于国内外在引导绿色投融资活动的目标侧重有所不同，导致绿色投资项目界定层面存在部分差异。具体来说，国际绿色指引和标准更加关注气候变化减缓和气候适应，而国内绿色标准在关注温室气体减排之外，同时侧重于污染物削减、资源节约、生态保护等方面的环境效益。具体来说：

1. 无论是气候债券倡议组织的《气候债券分类方案》和《气候债券标

准》，还是欧盟委员会技术专家组在2019年6月发布的《欧盟可持续金融分类方案》，都是以推动《巴黎协定》的“2度目标”为宗旨，即努力将全球平均气温增幅控制在低于2度的水平。因此，此类国际绿色标准和定义都重点关注对气候变化减缓和适应作出贡献的资产和项目，如替代化石能源的可再生能源项目。

2. 国内绿色项目分类标准的关注重点在于扶持环境效益显著且符合产业政策导向的项目，在应对气候变化的基础上同时也试图解决国内环境污染严

重、资源约束加大、生态退化等一系列挑战。如煤炭清洁利用类项目能通过洗选加工或煤气化等技术实现氮氧化物、硫化物等污染气体的减排，从而减少空气污染，因此目前被认定为符合国内定义的污染防治类项目。

绿色定义的差别反映了不同国家和地区所面临的不同挑战，但是弥合差异是未来的趋势，尤其在当气候变化越来越成为全球性问题的大背景下。目前，国内外各方也正在积极推动中外绿色标准的趋同。

目前，中国国内的绿色债券指引和国际定义仍有不同之处。以气候债券倡议组织的定义为分析框架，部分中国绿色债券仍有以下特征：

1. 募集资金投向与绿色项目或资产无关的企业一般营运资金；
2. 募集资金投向的项目未被纳入《气候债券分类方案》；
3. 缺乏足够的信息披露，从而难以确定募集资金的投向。

募集资金投向一般营运资金

被国际投资者所普遍接受的做法是，绿色债券应至少将95%的募集资金与具体绿色资产或项目挂钩。然而在中国国内市场，一些债券品种在此方面的门槛要求则没那么严格。例如，作为企业债业务主管部门的发展改革委，允许绿债发行人将最高50%的募集资金投向一般营运资金。此外，上海证券交易所也规定，如果发行人有50%以上的营业收入来自规定的绿色行业，则无需对应具体绿色项目便可在其平台上发行绿色公司债券，但70%的募集资金应投向绿色领域¹。

鉴于近年来绿色企业债券和绿色公司债券总发行量持续快速增长，这一类别的绿色债券规模也逐渐扩大。2019年共有超1176亿元人民币（170亿美元）的绿色债券将超过5%的募集资金投向了一般营运资金。

募集资金投向气候债券倡议组织未纳入项目的债券占比持续下降

2019年，有460亿元人民币（66亿美元）的债券投向了未被纳入气候债券倡议组织定义的项目。然而，此类别占比持续下降。典型的未被气候债券倡议组织纳入的项目类型包括“清洁煤炭”利用和火力发电站改造项目，例如“上大压小”项目（以大容量、高参数、低消耗、少排放机组替代一部分小火电机组）。另一个常见的项目是存在负面环境或社会影响的水电项目，或没有披露功率强度（Power density）的水电项目。

同时一些新的项目类型也逐渐出现，但未被气候债券倡议组织纳入。例如，电子不停车收费系统（ETC）。虽然ETC作为传统人工收费通道的替代方案，因其提升了通行效率而被认为符合中国国内的绿色定义，但该技术并没有在国际上被普遍认为是合格的绿色债券资产。因为这一技术或设备本身只是一定程度上提升了公路上车量的通过效率而并没有直接推动传统内燃机车的减排和脱碳。

少量绿色债券信息披露不足

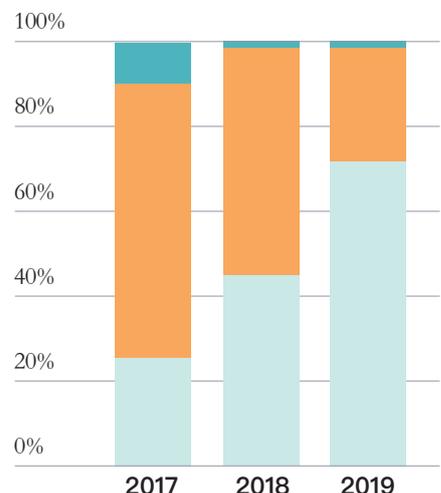
2019年，共有56亿元人民币（8.22亿美元）的中国绿色债券被在募集资金使用上的信息披露不足。

气候债券倡议组织认为，绿色债券的发行人应在发行时充分向市场披露信息，关于募集资金的信息应包括但不限于：

1. 对募集资金用途的类别定义进行说明，比如：对能效项目的融资应说明与是否与建筑、交通、电网等领域挂钩；
2. 如果投向社会效应项目，且该项目有特定的绿色目标或效益，比如：社会福利住房项目的能效升级，则应对其进行解释说明；
3. 确认募集资金没有投向化石燃料发电或相关技术。

与CBI定义存在差异的中国绿色债券类别

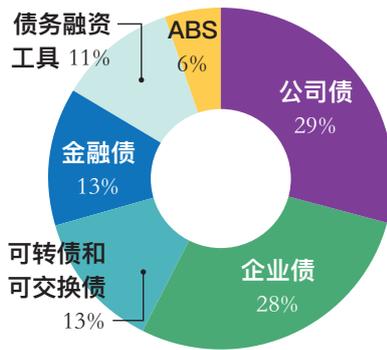
- 投向一般营运资金
- 项目类别未被CBI纳入
- 信息披露不足



数据来源：气候债券倡议组织

公司债与企业债在只符合国内绿色定义的绿债中占比近60%

2019年，所有与气候债券倡议组织定义有差别的中国绿色债券（或被认为只符合中国国内绿色定义的绿债）中有29%是公司债，紧随其次的是企业债券，占比28%。金融债占比13%，其他分别是可转债和可交换债、资产支持证券和债务融资工具。



数据来源：气候债券倡议组织

中国债券市场中的企业债券和公司债券

在中国，企业债券是指企业依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券，受发展改革委监管。而公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券，受中国证监会监管。

国际绿色定义——气候债券倡议组织所代表的立场

从《巴黎协议》到《欧盟可持续金融分类方案》：淘汰化石燃料



根据《巴黎协议》，各国政府承诺将全球升温控制在2摄氏度内，并倡议采取更严格的措施来进一步将升温控制在1.5摄氏度内。为了履行这一承诺，各国需要停止绝大多数的化石燃料开采，并向清洁能源系统转变。推动这一转变的关键在于各国政策制定者必须取消对化石燃料的财政支持和补贴，这正成为全世界的广泛共识²。

2018年5月，为推动《可持续发展融资行动计划》十项行动要点的实施，欧盟委员会成立技术专家组（TEG）。2019年6月，技术专家组发布三份报告，其中的《可持续金融分类方案》旨在为政策制定者、企业和投资者提供实用的工具，识别具有环境可持续性的经济活动及投资机会。该报告以是否对六大环境目标有实质性贡献为基本原则，给出了67项经济活动的技术筛选标准。该分类方案排除了化石燃料改造项目，因为化石燃料可能会“锁定”未来的温室气体排放³。

气候债券倡议组织的首席执行官Sean Kidney先生是欧盟技术专家组的代表之一。气候债券倡议组织在制定《气候债券分类方案》时所作的一些工作，以及技术和行业专家组为开发基于科学的《气候债券标准》所作出的努力，都为欧盟技术专家组的讨论提供了信息、工作经验及市场实例。

投资人重视债券发行时的绿色资质和透明度



为了全面了解固定收益投资者如何通过投资决策来应对气候变化，气候债券倡议组织在2019年面向欧洲48个最大的固定收益

资产管理公司做了调研。

这些受访机构的资产管理规模总计达13.7万亿欧元。调研结果显示，这些资产管理公司认同并支持《气候债券分类方案》所设定的募集资金使用的类别。

《气候债券分类方案》排除了某些不符合将全球升温控制在2摄氏度内目标的资产和项目，其中最主要的就是排除了化石燃料发电及相关技术，尤其在现有替代方案（即可再生能源）可以获取的情况下。调研结果还显示，投资者在进行绿色债券投资决策时，所考量的最关键因素是“该债券在发行时是否取得了令人满意的绿色资质”。79%的受访资产管理公司表示，如果一只绿色债券在发行时没有明确将募集资金投向合格的绿色项目，那么他们将不会购买和持有该债券。

气候债券倡议组织数据库的应用



气候债券倡议组织的绿色债券数据库中，符合国际定义绿色债券数据已被全球范围内近20个数据伙伴所使用和采纳，其中

包括绿色债券投资者、证券交易所和绿色债券指数机构等。《气候债券分类方

案》以及根据该方案筛选出的合格绿色债券在这些机构的投资决策和产品开发过程中扮演着重要角色。

例如，以下绿色债券指数采用了气候债券倡议组织数据库中所筛选的数据。

标普道琼斯（S&P）绿色债券指数“成分券由气候债券倡议组织所认定为‘绿色’的债券构成。”⁴

Solactive绿色债券指数“由被气候债券倡议组织认定为‘绿色债券’的成分券组成。”⁵

富时（FTSE Russell）中国（在岸人民币）绿色债券指数“旨在根据国际标准，对在中国发行和结算的、以人民币计价的贴标绿色债券表现进行评估。其涵盖的绿色债券被认定为投向气候债券倡议组织认可的募集资金领域。《气候债券分类方案》是一份针对气候债券支持的资产和项目指南，受到国际认可。该方案旨在帮助投资者了解债券募集资金使用将如何推动向低碳经济的转型。”⁶

相对于只符合了国内定义绿色债券，那些被纳入全球领先绿色债券指数的符合国际定义绿色债券可以获得更多的市场关注，尤其是来自采用被动投资策略的或投向绿色债券ETF机构投资者的关注。

潜在符合气候债券倡议组织定义的募集资金规模

如前文所述，如果一只债券有超过5%的募集资金投向了未被《气候债券分类方案》纳入的项目或资产，或募集资金被发行企业用作一般营运资金，或缺乏足够的信息来判断募集资金用途，那么该债券将被认为不符合气候债券倡议组织的定义，而只符合中国国内的绿色债券定义。

气候债券倡议组织对这些只符合中国国内定义的绿色债券做了进一步分析，判断其募集资金投向的具体比例。2019年，总额为1694亿元人民币（245亿美元）的只符合中国国内定义的绿色绿债中，至少有857亿元人民币（124亿美元）实际投向了被气候债券倡议组织认可的绿色项目。换言之，这857亿元人民币（124亿美元）规模的募集资金本可以符合气候债券倡议组织“绿色”定义了，但被“混淆”了，因为这些债券有部分资金投向了不符合定义的项目，或对投向营运资金的部分信息披露不足。

避免募集资金被“混淆”

为加速中国绿债市场发展，扩大符合国际定义的绿债规模，监管机构可以推出一系列手段减少募集资金的“混淆”。发行人则应关注中国和国际绿色定义的区别，从而提高绿色资质。

以长城国兴金融租赁有限公司为例，该公司计划将15%的募集资金（按比例计算）投向煤炭能效项目，其余资金投向低碳交通或风能/太阳能电场。尽管只有15%的募集资金不符合气候债券倡议组织的定义，但已然超过了5%的阈值，从而导致整只债券未被纳入气候债券倡议组织的数据库。换言之，这只债券85%的募集资金是符合气候债券倡议组织定义的，但遭到了“混淆”。如果发行人希望吸引那些致力于投资有绿色资质的债券投资人，可以选择将不符合标准的募集资金部分移出该绿色债券的框架，并以符合标准的资产所替代。

提高透明度

提高募集资金用途的透明度也是债券取得绿色资质的关键。2019年，因对投向运营资本的募集资金披露不足而被认为不符合气候债券倡议组织定义的债券金额达1176亿元人民币（170

亿美元）。如果能提高对这一部分募集资金投向的信息披露，未来可能会有更多的债券进入CBI的绿债数据库，尤其是当发行人是纯绿色业务公司时——因为对于这类企业，用于一般企业用途的募集资金最后可能也会与其绿色业务挂钩。

通过对2019年所有只符合中国国内绿色定义的发行人营业收入分析，气候债券倡议组织发现了10家纯绿色业务公司。以北控清洁能源集团有限公司为例，这是一家99%的营收来自太阳能和风能业务的纯绿色业务公司，该公司有两只贴标绿色债券分别将27%和30%的募集资金投向企业一般营运用途，但由于对一般营运资金的说明不明确而未能被纳入

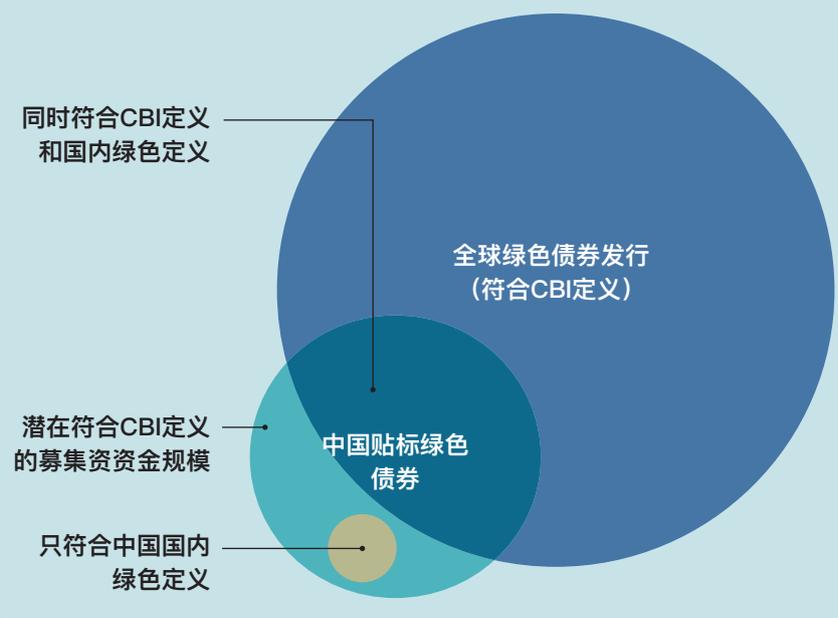
到CBI的绿债数据库中。

气候债券倡议组织对纯绿色业务公司为应对气候变化所作出的贡献表示支持，也鼓励这些发行人就募集资金如何与绿色资产或项目挂钩提供更多信息。

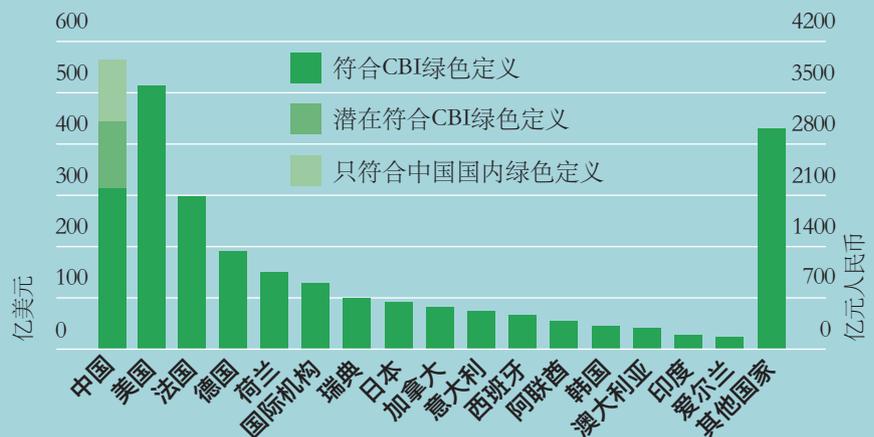
更多潜力有待释放

气候债券倡议组织认为，如果一些绿债的募集资金没有被“混淆”，那么来自中国的发行人可以再释放857亿元人民币（124亿美元）符合气候债券倡议组织定义的资金规模，使得2019年符合定义的募集资金总额达到3024亿元人民币（437亿美元）。

潜在符合气候债券倡议组织（CBI）定义的募集资金规模



潜在符合CBI定义的中国绿色债券募集资金规模



数据来源：气候债券倡议组织

绿色债券及绿色金融相关政策发展

在2019年内，监管机构针对绿色债券市场推出的政策更加系统化，同时各地地方政府也针对绿色债券发行人推出了多项财政激励措施。市场预期已久的关于绿色债券核查和披露的相关规则仍在制定中。气候债券倡议组织关注了以下主要政策进展。

《绿色产业指导目录》的发布



2019年3月，发展改革委、中国人民银行、生态环境部等七个部委共同发布了具有开创意义的《绿色产业指导目录（2019年版）》（以下简称《目录》）。

这一新的指导文件涵盖了六大绿色产业类别，包括：节能环保、清洁能源、清洁生产、生态环境产业、基础设施绿色升级和支持绿色发展的第三方核查和咨询等绿色服务产业。这一文件的出台可以鼓励地方政府和监管机构制定有关促进绿色投资、绿色定价机制、绿色金融体系和税收激励措施等政策。

更为重要的是，该《目录》还为如何确定国内绿色资产和绿色活动的标准提供了一个基础性的框架。同时，它还为国内绿色债券标准的进一步融合提供了基础。包括中国人民银行和银保监会在内的监管机构正在分别更新合格绿色资产清单，并将《目录》作为重要参考。《目录》中对绿色消费和绿色服务行业给出了更加清晰和广泛的定义，也将有助于国内的绿色标准与国际实践对接，甚至引领国际最优实践。目前，煤炭清洁高效生产、利用和燃煤电厂改造等类别仍然被保留在《目录》中。

中国人民银行《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》（以下简称《通知》）



2019年4月，中国人民银行发布了《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》。《通知》

支持五个绿色金融改革创新试验区内注册的非金融企业在银行间市场发行的融资工具，为《绿色债券支持项目目录》中认可的合格绿色资产融资。《通知》

鼓励地方政府提供金融激励措施支持城市基础设施建设类企业使用绿色债务融资工具，例如定向工具和绿色资产支持证券为绿色项目建设融资。由中国人民银行主管的中国银行间市场交易商协会（NAFMII）也将开放“绿色通道”为绿色债务融资提供更多便利。

多个城市给予绿色债券财政激励



中国快速发展的绿色债券市场正进入一个新阶段，更多的实质性政策激励措施开始显现。

2019年8月，江苏省宣布，对成功发行绿色债券的非金融企业年度实际支付利息的30%进行贴息（单只债券每年最高不超过200万元，约合29万美元）。2019年9月，浙江省湖州市宣布，将对本地企业和银行发行的绿色债券进行补贴，即对每1000元人民币募集资金提供1元人民币现金奖励（最高50万元人民币，约合7.2万美元）。

在广东省，广州市和深圳市都承诺向绿色债券发行人提供现金补贴。广州市的补贴形式为发行费用的15%（上限为100万元人民币，约合14.5万美元）。深圳补贴标准为募集资金的2%（上限为50万元人民币，约合7.2万美元）。

2020年1月，中央结算公司、上海清算所分别出台相关措施，调降所有债券发行登记服务费用。

《粤港澳大湾区发展规划纲要》的发布



2019年2月，中共中央、国务院发布了全面的粤港澳大湾区发展规划纲要。该《纲要》支持香港打造成粤港澳大湾区

的绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构；支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；支持其他重点城市如澳门建立以人民币计价结算的绿色金融平台；以及加强深圳与香港在绿色金融等领域的国际合作。

取消QFII和RQFII的投资额度限制



2019年9月，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。这将可能促进国外投资者参与中国境内金融市场。QFII制度成立于2002年，允许外国机构投资者在获得核准的情况下投资中国资本市场。RQFII作为QFII的修改版本于2012年推出，这一制度允许外国投资者使用人民币进行交易，而QFII使用其外国本国货币。

银保监会开创性的新准则

中国银行业保险监督管理委员会（中国银保监会）在过去的十多年中一直推动银行业停止向有环境问题的企业提供贷款，并开发绿色金融产品来支持中国的低碳转型。



2020年1月3日，中国银保监会发布了《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，进一步提高了相关要求。值得注意的是，新的指导意见着重强调了银行和保险业在应对气候和环境风险方面的责任和作用。中国银保监会首次在公开指导文件中要求中国的银行和非银行金融机构建立并改善环境和社会风险管理体系，将环境、社会和治理（ESG）要求纳入其整个授信过程，并加强与ESG相关的信息披露，以及与利益相关者的互动。

中国银保监会进一步鼓励银行和其他金融机构通过建立专门的绿色金融部门来提高其在绿色金融方面的专业服务和风险管理能力，并加快开发能效信贷、绿色债券和绿色资产证券化等绿色金融产品。

资产证券化（ABS）和贷款抵押债券（CLO）等工具，构成了中国8万亿元人民币（1.15万亿美元）绿色贷款规模⁷。这些信用产品可以变为保险公司和养老基金的投资标的，从而使银行可以将回收资本转变为新的贷款。这将为中国存量绿色债券市场上释放大量急需的流动资金。

结论和建议

2019年，中国绿色债券市场发展强劲，贴标绿色债券的发行量同比大幅增长33%。中国监管机构通过财政和金融的激励政策刺激市场增长，并通过一系列新措施提高了市场的诚信水平。

但是，中国和绿色的定义间仍然存在差异，可能会使外国投资者对欣欣向荣的中国市场有所顾虑。

展望未来，政府释放一致、可靠的政策信号，将依旧是中国境内绿色债券发行量持续、有序增长的关键。成功的政策举措既需要有激励作用，也需要提高投资者对市场诚信度的信心。因此，气候债券倡议组织在此列举若干建议，以推动中国绿色债券市场继续增长，为中国向低碳、可持续经济的重大转型吸引更多融资。



1.1 缩小中国与绿色定义间的差异

尽管绿色债券的行业标准为尽职调查、诚信与信誉评估提供了重要的参考，但目前就如何定义“可投资的绿色资产或项目”，世界各地仍然有着各种各样的解读。

这就导致了投资者难以对基础资产的绿色资质进行标准化的评估，低碳投资——尤其是跨境投资，难以大规模、快速地顺利铺开。

中国绿色债券市场蓬勃发展，使得境外投资人有机会在获得更高收益的同时，完成其绿色投资的使命。但中外在某些特定领域的绿色定义和分类标准依然存在矛盾，且国内由于定义不够明确或披露不足，导致境外投资者对投资中国绿色债券存有顾虑。为解决这一挑战，气候债券倡议组织支持以下工作的开展：

1) 国内绿色定义的标准化工作

中国政府已承诺要更进一步推动国内绿色债券标准的一体化。目前，包括中国人民银行在内的各监管机构都传递了相似的信号：中国的绿色定义要与国际绿

色定义进一步接轨，这将使中国国内的绿色金融产品在国际市场上更具吸引力和公信力，同时降低绿色资本跨境流动的交易成本和监管障碍。

2) 中欧绿色定义趋同

随着中国金融领域的开放，中国债券市场进一步融入全球市场，我们预期中国与绿色定义间的差异也将进一步缩小。绿色资产分类标准的国际一体化，将确保“绿色”定义能应对环境挑战，促进中国全面参与到全球绿色倡议中。

中国和欧盟同为绿色金融的倡导者，拥有全球规模领先的绿色金融市场，有着制定中欧共同绿色定义的契机，中欧共同定义有望为全球市场提供参考。目前，中国正在修订其绿色债券支持范围文件，以便债券市场和银行贷款业能更好地识别绿色资产。2020年6月，中国人民银行、发展改革委、证监会三部委统一发布了《绿色债券支持项目目录（2020年版）》征求意见稿。而《欧盟可持续金融分类方案》也在审核中，这为双方共同推动绿色定义的一体化创造了良好的契机和更大的动力。我们认为中外绿色债券标准趋同这项工作将分两个主要阶段。

第一阶段：识别差异不大的领域——例如，对认识已经基本达成一致的领域进行微调，增加中欧标准中一致的部分。这将为绿色项目的评估和认证搭建一个中欧均认可的机制——被纳入其范畴的债券支持项目将只需满足更简单的披露要求，其在中国和欧洲市场上获得认证的难度和成本也会降低。

第二阶段：在定义依旧不同的领域（约占现有分类标准的30-50%），中国和欧盟可以通过双边对话和协商减少不一致的地方。例如，在近期的一篇研究论文中，中国人民银行建议欧盟可通过中欧标准趋同的研究将不符合欧盟标准但符合中国标准的项目纳入欧盟标准中去。而对于“清洁煤”等欧盟定义没有涉及的项目，论文也表示中国或将在一定的期限内，逐步减少、直到最后取消对此类项目的政策支持。中国人民银行等三部委发布的《绿色债券支持项目目录（2020年版）》（征求意见稿），依据绿色金融国际合作进展等具体情况和国内绿色债券市场发展的内在需求进行了修订，剔除了清洁煤相关的项目⁸。

1.2 加强募集资金使用的信息披露

除了在“绿色”定义上的差异，部分中国绿色债券在将募集资金用于补充流动资金时也缺乏信息披露，这也会使外国投资者对该债券的绿色资信存疑。事实上，根据气候债券倡议组织的研究表明，将募集资金用于一般营运资金，而不是将其明确地与某一绿色项目或资产挂钩，是导致中国绿色债券与国际绿色定义有所出入的主要原因。

在绿色债券发行人将募集资金用于补充流动资金的现行规定及额度不变的情况下，发展改革委和证监会可以鼓励发行人将流动资金与特定的绿色资产、项目或活动挂钩，如前文所述，这有望增加符合国际定义绿色债券在中国绿债发行总量中的比例。

以绿色债券为突破口，推动中国债券市场开放。国际经验表明，发展绿色债券市场能够丰富投资者种类，更能吸引注重环境、社会和公司治理（ESG）的投资者。

1.3 发行后报告规范的一致

中国对不同类型绿债发行人的发行后报告有不同的要求。证监会和中国银行间市场交易商协会要求公司和非金融公司类发行人每半年报告一次募集资金的投向，而中国人民银行则规定，金融机构需提交季度和年度报告，并指定了绿色债券的披露模板。而国有企业的报告频率则取决于不同债券交易场所的规定。发行后报告频率和披露程度的统一，将提高信息的一致性和透明度，增加投资者对债券绿色资质的信心。

此外，监管机构可以从以下几个方面加强绿色债券的信息披露监管。第一，建立统一的信息披露标准和制度。目前我国绿色债券信息披露以中国人民银行发布的建议执行制度为主，建议建立强制性的发债企业环境信息披露制度，进一步细化绿色债券信息披露指引，引入ESG评价体系，从多个维度制定关键披露指标及合规标准，提高市场透明度。

二是明确绿色债券环境效益信息披露各相关方的职责，以及信息披露的内容、指标体系、披露方式与形式、监管措施等。鼓励发行人真实、准确、全面披露绿债环境效益信息。强制要求绿色债券发行人按时对拟投资的绿色产业项目类别、项目筛选标准、预期环境效益目标、募集资金使用计划、存续期募集资金使用情况等重要信息进行重点披露。

三是完善信息披露平台建设，提高信息披露质量。激励绿色债券发行人披露动力的一个重要途径是最大程度地降低披露成本。建议依托目前债券市场基础设施，完善信息化发布系统的存储、分析、发布等功能；通过信息披露系统平台实现绿色关键信息的数据结构化填报、项目绿色属性自动识别、披露指标智能分析等功能，减少获取信息的时间，提高监管效率。

1.4 对绿色债券发行前和发行后认证的落实提供进一步指导

在可持续金融技术专家组（TEG）于2019年发布欧盟绿色债券标准（EU GBS）提案后，绿色债券认证成为欧盟绿债发行人的义务。发行人必须委派外部审查机构在发行前或发行时对绿色债券框架进行鉴证，并在募集资金全部投放后对其投放报告进行鉴证。

中国人民银行和证监会共同于2017年底发布《绿色债券评估认证行为指引》，使中国政府成为首个引入绿色债券监管机制的政府部门。该指引要求绿色债券在发行前进行认证，在发行后对募集资金进行追踪。鉴证机构应按照绿色债券标准委员会认可的国内或国际标准来开展评估工作。对该指引的落实提供进一步的指导，将有利于中国绿色债券市场透明度和诚信度的提高。同时也需要加强国内第三方认证机构与国际组织的沟通交流，避免因标准不一致影响绿色债券的国际认证。

1.5 调动金融部门为“棕色到绿色”的转型提供支持

鼓励制造业、化学和交通等温室气体排放密集型行业向更为“绿色”的商业模式转变，是将全球平均升温控制在2摄氏度以内的关键。

尽管在很多领域，对于没有被明确划定为“绿色”的投资活动，尚无清晰的评估框架可用，但全球绿色融资市场还在争相尝试通过发行债券，推动高污染、高排放行业由“棕色向绿色”转型。

作为一种新型贴标债务工具，转型债券针对的是有温室气体排放的行业。转型债券让有志“转绿”的棕色行业得以募集资金，用于预先界定的气候转型相关活动。例如，针对能源效率的投资，在金属、水泥行业使用循环再造的原材料，在能源领域采用燃气热电联产等。

气候债券倡议组织正与监管机构、投资者及其他关键的利益相关方共同努力，为此前基本没有被覆盖到的、但具有巨大减排潜力的行业调动绿色转型融资。转型债券在中国、印度、印尼等新兴经济体中的发行和投资规模将至关重要。

支持绿色债券市场的发展

2.

2.1 在国家 and 地方层面，针对不同绿债市场参与者巧用不同的政策激励

为保证国内市场继续扩大、国内市场流动性得以提高，中国应发展地方债券市场，进一步丰富其投资者类型，纳入保险机构、资产管理机构和养老金基金。这将为国际投资者提供更多投资机会，也将充分发挥中国投资者投资绿色债券的巨大潜力。

尽管中国绿债市场目前已受到一系列措施的引导，但要实现进一步的增长仍需要得到有针对性的监管条例和政策的支持。不同的市场参与者需要的绿色债券政策和激励不同——发行人希望享有更全面的补贴和快速审批，投资人需要更透明的信息披露和政策激励，而更清晰统一的标准则能使所有参与者都受益。

对市场整体

- 监管机构可以采纳气候相关财务信息披露工作组（TCFD）的对企业和投资者披露的国际最佳实践，以提高市场的诚信水平。以欧盟为例，其监管机构最近为落实TCFD的建议，提出可持续资产的披露必须以《欧盟可持续金融分类方案》为基础。

- 每一家企业和公司债券发行人都可以

考虑通过资产的绿色贴标和披露来证明其绿色合规程度。

- 在监管框架中纳入新的绿色产品——中国人民银行和中国银行保险监督管理委员会共同出台了支持产品创新的一系列政策，推动了绿色ABS和绿色中期票据等新型工具的强势增长。
- 鼓励绿色企业债券发行人使用外部审查，统一相关的规范。

对发行人

地方政府可以采取更具体的措施，指导公司发行人申请省级和地市级的财政补贴。当前为绿色产品开通的“绿色通道”需要发挥其快速审批的作用。

对投资者

中国证券投资基金业协会和中国保险资产管理业协会等自律组织可以为绿色债务工具提供清晰的市场指引，并在对机构投资者评估评级时引入“绿色”因素。

对承销商

中国证券业协会应在对债券承销商做年度评估和评级时引入“绿色”因素。

监管机构还可对绿色债券制定差别化的

监管和激励政策。建议在宏观审慎评估指标体系中，增加对绿色债券发行、投资和承揽承销等指标的考量，鼓励金融机构更多参与和绿色债券相关的业务。继续推动绿色债券纳入常备借贷便利、公开市场操作的质押品范畴。

2.2 进一步推动投资者教育

亚洲投资者可以在绿色债券的发展壮大中承担起更重要的角色。通过帮助市场了解绿色债券在丰富投资人类型及提升声誉方面的积极作用，帮助发行人更清晰地掌握发行流程，政府将能促进市场发展，吸引更多潜在发行人。

气候债券倡议组织计划开展针对中国资金管理人 and 投资者的调研，以全面了解固定收益投资者正在或计划如何通过投资决策来应对气候变化。同时，这也将帮助市场了解采取哪些行动和办法有望加快中国绿色债券发行量的增长，从而发现增长的抓手、面临的挑战、必要的工具，以及可以激励中国绿债发行人和投资者的手段。

2.3 在银行主导的市场中引入养老金基金

和其他机构投资者一样，养老金基金也可以在绿色债券市场上发挥重要作用。在大多数OECD国家的养老金基金资产配置中，债券一直以来都占主导地位，平均占比50%。很多养老金基金未来都有可能通过绿色债券投资，增加债券投资在其资产配置中的比例。以日本政府年金投资基金（GPIF）为例，该基金管理着159万亿日元（约合美元1.6万亿），是资产管理规模最大的日本公共机构投资者，该基金已经开始将大量的资金投入绿色债券。

在中国，银行是债券市场上的主要投资人，其次是保险公司，与国际市场的投资者结构相同。尽管传统低风险、低回报的投资策略使大部分资金都被留在了银行或投向了国债，但中国的养老金基金却已开始投资债券和股权。例如，上海、北京等七省份或直辖市实现了养老金委托投资。

虽然省级政府不得投资股权和债券之类的金融产品，但全国社保基金是被允许做此类投资的。地方养老金基金和全国社保基金可以为绿色债券的投资搭建框架，进一步影响中国其他机构投资者，深化绿色债券市场。

2.4 共建“一带一路”绿色标准

由中国发起的“一带一路”倡议创造了巨大的投资机会，有望推动中国境内和跨境的绿债发行量的增长。习近平主席强调要将“一带一路”建成绿色之路。提高中国投资者绿色投资的意识，充分利用国际资本，加大对“一带一路”沿线国家绿色基础设施的投资。

建立中欧共同标准，将为“一带一路”项目的开发吸引更多绿色资本，降低投资和环境风险。在绿色标准一体化的对话中，各监管机构和市场参与者可以一同探索将亚洲、欧洲和LATAM纳入其框架的机会，将关键市场联结起来，推动低碳转型。

促进“一带一路”沿线的区域间合作和绿色债券标准一体化的工作已经在进行中。以“东盟+3债券市场论坛（ABMF）”为例，通过这一政府间合作机制，东盟和中、韩、日三国的财政部、央行和金融监管机构一直在推动债券市场基础设施的一体化和标准化，论坛还为绿色和气候债券产品专设了一个板块。此外，中国工商银行作为中国的国有银行，在2019年4月发行了首支绿色“一带一路”银行间常态化合作债券（BRBR），募集资金用于支持“一带一路”绿色项目建设，促进“一带一路”银行间常态合作。据工商银行介绍，该笔债券涵盖人民币、美元、欧元三种货币，遵循国际和中国绿色债券准则，主要由“一带一路”沿线国家和地区的机构承销。

2.5 发行绿色主权债券

发行绿色主权债券可以展示一个国家对于低碳可持续发展战略的投入，这些战略将有助于推动私营部门投资绿色领域。不同政府部门间（传统上是财政部和可持续发展部门之间）的内部合作是发行绿色债券的一个积极溢出效应；政府部门间的合作可以为执行国家长期低碳增长战略提供持续的支持。

此外，绿色主权债券还可以为国内绿色债券市场树立一个基准价格。随着需求的增高、投资人类型的日渐多元，一些国家的财政部已经发现其绿色债券的价格较过去有所提高。中国可以通过绿色主权债券的示范发行，进一步激励国内市场。

丰富绿色工具的类型



3.1 发布监管条例，指导绿色ABS的发展

绿色ABS近年来大幅增长，已然成为中国绿债市场的重要组成部分。绿色公司ABS又是其中最大的一类。

目前中国尚未出台统一的绿色ABS监管条例。绿色ABS被分为三类，银保监会主管的信贷资产支持证券、证监会主管的企业资产支持证券（基础资产的原始权益人为企业）和交易商协会主管的资产支持票据（ABN）。

所有监管机构都要求绿色ABS募集资金必须用于《绿色债券支持项目目录》（2015年版）定义的绿色项目。此外，上海证券交易所2018年发布的业务问答是目前针对绿色ABS唯一可用的指引。绿色信贷ABS和绿色ABN的监管都没有独立于现行的绿色债券监管框架。中国需要进一步明确绿色ABS的业务规则以保证市场持续发展。

3.2 发展绿色市政债券

作为一种融资工具，绿色市政债券越来越多地被用于填补基础设施、气候变化缓解和适应等领域的巨大投资缺口。美国、澳大利亚、新西兰、南非和瑞典的地方政府，均为绿色或气候适应项目的融资发行过绿色市政债券。未来，绿色市政债券还可以为中国十四五规划中的绿色倡议提供更多的支持，前提是中国政府要给予更多的监管支持，例如允许与绿色基础设施投资挂钩的市政债务转换成绿色债券，允许地方政府向外国举借等。后者将为中国的绿色基础设施项目吸引国际资本市场上的长期投资者和低成本资金。

附录一 术语

贴标绿色债券

气候债券倡议组织认为，中国国内市场上的贴标绿色债券是指经过监管机构批准发行的绿色债券，或在交易场所注册全称包含“绿色”字样标签的债券。境外发行的绿色债券则以发行文件或绿色债券外部审查文件等为判断依据。

符合气候债券倡议组织定义绿色债券

当绿色债券将至少95%的募集资金投向与《气候债券分类方案》一致的绿色资产或项目时，才会被认为符合气候债券倡议组织的绿色定义。本文中对于贴标绿色债券募集资金投向的判断和研究都是基于《气候债券分类方案》的领域划分。该方案为符合条件的绿色资产或项目作出了广义的定义，包括能源、交通、水资源等领域。

不符合气候债券倡议组织定义绿色债券

募集资金的使用不符合《气候债券分类方案》要求的债券将被排除在CBI绿债数据库之外。此外，如超过5%的募集资金将被用于企业一般用途、营运资本、社会资产或其他不符合《气候债券分类方案》要求的项目或资产，则该债券

将不会被纳入。缺乏足够的信息来确定募集资金使用是否与国际绿色定义一致也会导致该债券被排除。此类债券也被称为只符合中国国内定义绿色债券。

认证气候债券 (Certified Climate Bond)

气候债券倡议提供绿色债券的认证计划。发行人可根据《气候债券标准》和行业标准寻求认证。申请认证的发行人需要聘请气候债券倡议授权的独立核查机构 (approved verifier) 进行第三方评估，证明募集资金的使用符合将全球变暖限制在2摄氏度的目标。认证机制由统领性纲要《气候债券标准》及一系列具体行业标准组成。项目和资产需符合领域要求，并同时满足一定的技术性标准才可被认定为合格。

非贴标气候相关债券

非贴标气候相关债券指那些虽然尚未被发行人进行绿色贴标，但实际上在为推动低碳经济的绿色或气候资产提供融资的债券。其发行机构需至少有75%的营收来自于《气候债券分类方案》定义的气候领域。非贴标气候相关债券的注册全称或相关发行文件中不包含“绿色”标签，同时也不会寻求绿色债券的外部审查。

附录二 《气候债券分类方案》

《气候债券分类方案》

能源	交通	水资源	建筑	土地使用和海洋资源	工业	废弃物	信息通信技术
太阳能	私人交通	水资源监测	住宅建筑	农业	水泥生产	准备	宽带网络
风能	公共客运交通	储水	商业建筑	商业林地	钢、铁和铝生产设施	再利用	通讯软件和服务
地热能	货运铁路	水处理	能效产品和系统	自然生态系统保护和恢复	玻璃生产设施	回收	数据中心
生物质能	航空	配水	城市发展	渔业和水产养殖	化工生产	生物处理设施	电能管理
水电	水运	防洪		供应链管理	燃料生产	废转能	
海洋可再生能源		基于自然的基础设施				填埋场	
传输和分配						放射性废弃物管理	
存储							
核能							



- 认证标准可用
- 标准仍在制定中
- 标准制定即将启动

12/2019

附录三 中债系列绿色债券指数

在指数样本券的识别方法方面，中央结算公司做出三个方面的创新。第一，在“贴标”绿色债券基础上，识别挖掘了“实质绿”的非贴标的绿色债券。这种重实质轻形式的编制理念，更加符合中国实际，有利于鼓励和引导绿色投资。第

二，对国内外通行的四项绿色债券标准在清洁化石能源项目以及污染防治类项目认定方面的分歧提出解决方案，即充分考虑上述项目对当前环境效益起到的正面作用。第三，深度挖掘存量金融债的绿色信息，根据贷款投向项目划定“绿

色贷款”的范围等要素，测算出债券募集资金中投向绿色项目贷款的比重，进而达到对绿色金融债券识别归类的目的。

注释：附录三中包括的四只绿色债券或气候相关债券指数是指财富指数。

中债-中国气候相关债券指数

截至2019年12月31日，中债-中国气候相关债券指数共涵盖357只成分券，总余额为1.31万亿元人民币，平均市值法久期为3.79年，近1年财富指数回报率为4.90%，加权平均绿色占比为99.99%。

中债-中国气候相关债券指数历史走势图



中债-中国绿色债券指数

截至2019年12月31日，中债-中国绿色债券指数共涵盖1343只成分券，总余额为3.25万亿元人民币。平均市值法久期为3.78年，近1年财富指数回报率为5.06%，加权平均绿色占比为89.48%。

中债-中国绿色债券指数历史走势图



中债-中国绿色债券精选指数

截至2019年12月31日，中债-中国绿色债券精选指数共涵盖1201只成分券，总余额为3.06万亿元人民币。平均市值法久期为3.87年，近1年财富指数回报率为5.07%，加权平均绿色占比为90.15%。

中债-中国绿色债券精选指数历史走势图



中债-兴业绿色债券指数

该指数由中央结算公司和中国兴业银行联合推出，所选取的成分券必须由兴业银行认定符合《兴业银行绿色金融业务属性认定标准（2016版）》。截至2019年12月31日，该指数共涵盖成分券318只，总余额为7286.2亿元人民币。平均市值法久期为1.76年，近1年财富指数回报率为4.69%，加权平均绿色占比为92.37%。

中债-兴业绿色债券指数历史走势图



Data source: all index performance data is provided by CIBDC

附录四 绿色债券外部审查的种类

种类	范围	机构类型
鉴证	针对是否符合绿色债券原则或绿色贷款原则的鉴证	审计公司
第三方意见	确认是否符合绿色债券原则或绿色贷款原则。对发行人绿色债券项目框架进行评估，并对符合资质资产环境和气候效益的分析	ESG咨询服务公司，或科学研究机构及其他环境咨询和评估机构
绿色债券评级	对符合绿色债券原则的程度以及债券的绿色资质进行评估	评级公司
认证气候债券 (Certified Climate Bond)	气候债券标准是目前市场上唯一的符合《巴黎协定》目标的绿色债券标准。独立的认证机制可以对债券募集资金是否符合《气候债券标准》及具体行业标准做出认证。	气候债券倡议组织批准授权的核查机构 (Climate Bonds Initiative approved verifier)

附录五

台湾新光投信发行中债十年期国债绿色相关债券指数产品

2018年9月，中债-10年期国债及政策性银行债绿色增强指数对外发布，指数成分券由在境内公开发行且上市流通的10年期国债、政策性银行债及气候相关绿色债券三部分组成。2019年2月，新光投信公司在台湾市场成功发行跟踪该指数的新光中国10年期国债及政策金融附加绿债债券ETF，产品发行以来规模迅速增长，截至2020年一季度末资产规模近60亿元人民币。

附录六

绿色债券环境效益信息披露报告

2017年，受中国金融学会绿色金融专业委员会委托，中央国债登记结算有限责任公司和中节能咨询有限公司共同开展了绿色债券环境效益信息披露指标及机制的研究。该报告课题从提升绿色债券环境效益信息披露透明度出发，分层次构建了指标体系，包含通用指标和分领域指标。通用指标适用于所有绿色债券，每个债项在选择分领域指标时，只需要根据募投项目涉及的绿色产业类型和关键环境效益特征，选择相应部分的指标进行披

露。分领域指标体系基于行业环境风险和绩效特征构建，力求用最少的指标反映行业在环境绩效和环境风险方面的核心特征，既满足信息披露科学性的要求，又不给发行人增加过多的额外负担。课题通过全面的分析和研究环境效益信息披露制度及披露指标体系，为推动绿色债券市场健康发展提供了技术支撑，为进一步研究制定绿色债券相关制度奠定基础。

[点击链接查看原文](#)

附录七

中国绿色债券指数优秀发行、投资及承销机构名单情况

为了客观反映2019年度中国绿色债券市场成员的业务表现，引导市场成员积极参与绿色债券业务，促进绿色债券市场规范、健康、平稳发展，按照《中债成员综合评定方案》，中央国

债登记结算有限责任公司评出2019年度在绿色债券发行、投资及承销业务中表现突出的机构。

具体名单请[点击链接](#)

参考文献

- 1 <http://www.sse.com.cn/assortment/bonds/corporatebond/latest/c/4694310.pdf>
- 2 <http://www.caneurope.org/docman/fossil-fuel-subsidies-1/3011-briefing-on-fossil-fuel-subsidies-and-the-paris-agreement/file>
- 3 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf
- 4 <https://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-green-bond-index>
- 5 https://www.solactive.com/wp-content/uploads/2018/10/Guideline_Solactive-Green-Bonds-Index_Update_20181101.pdf
- 6 https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE_Chinese_Green_Bond_Index_RuleBook.pdf?511
- 7 https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2019-11-25/doc-iihnzhfz1470164.shtml
- 8 <http://finance.sina.com.cn/zl/china/2020-05-30/zl-iirczymk4366008.shtml>

2019年中国绿色债券市场发展概要

- 2019年，中国发行人在境内外市场共发行3862亿元人民币（558亿美元）的绿色债券，较2018年2826亿元人民币（420亿美元）的发行量增长了33%。
- 以贴标绿色债券的发行总量统计，中国、美国和法国的发行量再次领先全球。中国贴标绿色债券发行总量在2019年位列全球第一。

- 中国依然保持了最大的认证气候债券(Certified Climate Bonds)发行来源之一的地位。2019年，中国发行人共发行了4笔认证气候债券，总金额约达210亿元人民币（30亿美元）。
- 2019年，中国绿色债券发行人的类型也出现了一些新的发展。其中最为突出的是非金融企业的绿债发行总量较2018年增长了54%。此外，中国第一只绿色市政专项债券在2019年发行，展现了地方政府推动绿色发展与转型的决心。

- 按照气候债券倡议组织的定义，募集资金投向最多的领域是交通，其次是能源。
- 截至2019年底，中国境内绿色债券市场的总余额为9772亿元人民币（1400亿美元）。未来5年内，中国将有总值8655亿元人民币（1240亿美元）的绿色债券到期，占目前绿色债券总余额的88%。

主要作者：孟祥瑞

共同作者：谢文泓、邵欢、刘欣欣、Miguel Almeida、商瑾

致谢：感谢中国证券监督管理委员会政策研究部门对本报告提出的指导意见。

报告设计：Godfrey Design

数据来源：气候债券倡议组织、万得、中央国债登记结算有限责任公司、Refinitiv Eikon和其他来源。

咨询或建议请联系：

孟祥瑞，气候债券倡议组织，dataenquiries@climatebonds.net

商瑾，中央结算公司，shangjin@chinabond.com.cn，010-88170698

© 2019 Climate Bonds Initiative www.climatebonds.net

报告中的汇率可能会有所不同，因为气候债券倡议组织采用每只债券发行当日的实际汇率。报告中英文版若有不同之处，请以英文版为准。

免责声明：本报告中包含的信息不构成任何形式的投资建议，气候债券倡议不是投资顾问。任何涉及金融机构、债务工具、投资产品的内容仅供参考。外部网站的链接仅供参考。气候债券倡议组织对外部网站的内容不承担任何责任。气候债券倡议组织不对任何债务工具或投资产品的优劣或其他方面进行认可、推荐或提供建议。投资者也不应依赖本报告中的任何信息进行任何投资决策。基于气候债券标准的认证仅反映了特定债务工具的募集资金使用具有气候属性。它不反映指定债务工具的信誉，也不反映其是否遵守特定国家或国际法律。投资的决定完全取决于投资者自身。气候债券倡议组织不对任何个人或组织的投资承担任何责任，也不代表个人或组织的第三方的投资承担任何责任。

Climate Bonds INITIATIVE

中债研发中心 CCDC RESEARCH

HSBC

本报告由气候债券倡议和中债研发中心于2020年6月联合发布
汇丰银行是本报告的支持机构

GOLD PARTNER