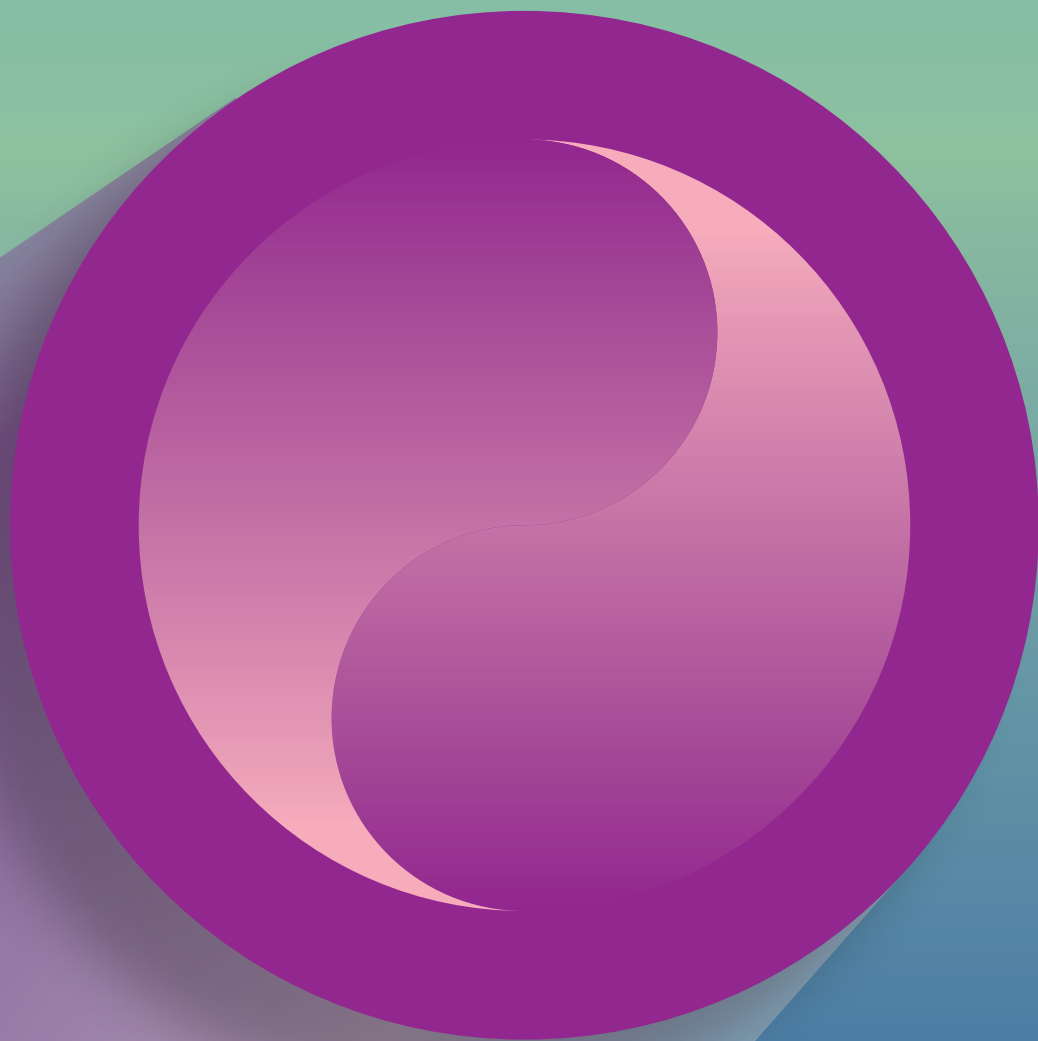


中国 可持续 债券市场

盘点报告



Climate Bonds INITIATIVE

兴业研究
CIB RESEARCH
金融资产专业定价

CHINA
UK PACT

气候债券倡议组织和兴业研究共同撰写，英国加速气候转型合作伙伴计划(UK PACT)进行资助

1.介绍

这份报告旨在对中国可持续债券市场的监管政策和发展状况进行盘点。

中国的绿色、社会 and 可持续债券市场增长势头强劲,这反映出中国对减少碳排放、增强环境和社会韧性的坚定决心。我们预计,在强有力的监管指令和投资者激增的需求支持下,这一势头将加速发展。

在创新产品不断涌现的当下,我们亟需统一的分析框架,来维持市场标准。时间紧迫,只有采取更进取的行动,为可信的、真正参与绿色转型的项目、资产和企业提供资金,才能实现碳达峰和碳中和目标。

在全球范围内,预计绿色债券的滚动年度发行量将在2022年底达到1万亿美元,而贴标的绿色、社会 and 可持续(GSS)债券、可持续挂钩债券(SLB)和转型债券的发行总量在2021年超过1万亿美元。绿色债券和其他可持续发展相关的贴标债券正在成为固定收益市场的主流。在欧洲,以ESG为主题的债券于去年11月达到了市场上新发行债券的40%以上,创该年最高月度记录¹。亚太地区的这一比例在去年也达到了15%²。

中国的双碳目标(2030年前实现碳达峰,2060年前实现碳中和)已经成为推动国家绿色金融政策的重点之一,将指导未来的行动。强调人与自然和谐共生的生态文明建设思想为可持续金融市场的发展提供了一个概念框架。

中国绿色债券市场的规模将继续快速增长。政策的更新,如2021年版的《绿色债券支持项目目录》以及正在进行的《可持续金融共同分类目录》的国际合作,将为绿色资本的跨境流动提供支持。

为进一步支持中国的低碳转型和绿色增长,中国银行间市场的自律组织—中国银行间市场交易商协会(NAFMII)在2021年初推出“碳中和债券”这一创新产品。2021年上半年,碳中和债的发行量已经占到了同时段绿色债券发行量的50%左右。同时,地方政府也有望加快绿色债券的发行,因为他们已经把实现双碳目标作为关键的优先事项之一。

中国可持续债券市场上的另一大品种是疫情防控债,截至2021年6月累计发行量达到1.54万亿人民币。疫情防控债和绿色债券同属于募集资金有特定投向的债券品种。各种主题债券的活跃反映了市场的强劲需求,我们预计中国的可持续债券市场将继续蓬勃发展。

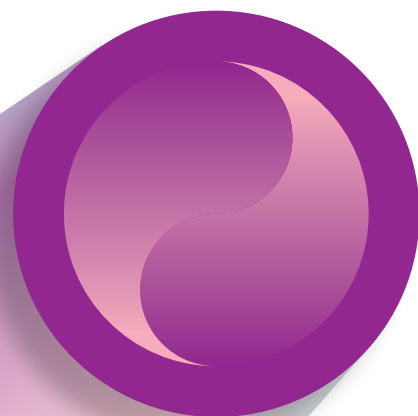
随着投资者和金融中介机构对可持续发展重要性认识的进一步提高,更多贴标债券有望推出。2021年11月,NAFMII推出社会责任债券和可持续发展债券,针对境外发行人开展业务试点,使中国国内主题债券市场的增长及其与全球GSS市场的接轨成为焦点。

中国目前的能源结构仍依赖于化石燃料,为了实现净零排放的目标,中国迫切需要从根本上推动碳密集型产业的转型。气候债券倡议组织的转型评估框架强调了五条核心原则,为转型标签奠定了基础,有助于为未来可信的转型投资提供重要的决策参考。

详情请见《中国可持续债券市场盘点报告》。这是由气候债券倡议组织(Climate Bonds)和兴业研究(CIB Research)共同撰写的第一份关于中国可持续债券市场的研究报告。

目录

1.介绍	2
2.国际可持续债券市场概况	3
3.中国可持续债券市场盘点	7
4.中国可持续债券标准与激励约束政策分析	17
5.市场展望	20
尾注	22



2. 国际可持续债券市场概况

过去十年,气候债券倡议组织每年都会发布全球绿色债券的年度市场发展报告,盘点全球绿色债券市场的发行情况和特点。从2020年开始,这份旗舰系列报告的分析范围从绿色债券市场扩展到了广义的可持续债券市场,即,包括绿色债券(Green Bonds)、社会债券(Social Bonds)和可持续发展债券(Sustainability Bonds)在内的与可持续发展相关的贴标债券市场(GSS Bonds)。

这一调整体现了我们对迅速发展的市场状况的观察。过去几年,随着可持续发展理念的深入,全球债务资本市场涌现出越来越多的与可持续发展相关的贴标债券,而且发行量屡创新高,在全球债券市场中占据了日益重要的地位。我们认为,追踪和分析可持续债券市场的发展特点符合市场发展趋势,能更好地服务于政策制定者和市场参与机构。

2.1 方法论

2.1.1 分析范围

本报告中介绍的全球可持续债券市场主要覆盖三类标签:绿色债券、社会债券和可持续发展债券。疫情防控债券属于社会债券的子类。

这些标签符合如下描述:

绿色债券:具有专门的环境效益(市场数据始自2012年);

社会债券:具有专门的社会效益(市场数据始自2020年);

可持续发展债券:兼具绿色债券和社会债券的效益(市场数据始自2020年)。

本报告也会介绍转型债券(Transition Bonds)和可持续发展挂钩债券(Sustainability-Linked Bonds, SLB)的发展情况。

2.1.2 方法论概览

国际可持续债券市场的数据基于气候债券倡议组织的绿色债券数据库,以及社会 and 可持续发展债券数据库。为符合纳入条件,债务工具必须满足以下两个条件:

- 是贴标债券;
- 为可持续项目、活动或支出提供资金。

债务工具的标签描述了资金支持的项目、活动或支出的类型和/或其效益。绿色、社会 and 可持续是最常见的三类标签,其他名称的标签基本可以纳入其中一类³。

绿色债券

所有贴标绿色债券都经过筛选以验证其可信度。筛选的依据是气候债券倡议组织的绿色债券数据库方法⁴中规定的一套流程规则,包括以下两个首要标准:

- 有绿色标签(或绿色债券类别下的类似标签);
- 所有债券募集资金用途必须可核查地(基于公开披露)符合基于气候债券分类标准的绿色定义。

我们审查所有的绿色债务工具,以确保其绿色资质。

社会债券和可持续发展债券

社会债券和可持续发展债券市场的参与者尚未制定“社会债券分类方案”或对应的分类和筛选系统,但欧盟和其他地区正在开展相关工作。

气候债券倡议组织不会以绩效作为指标对社会债券和可持续发展债券的募集资金使用情况区分。募集资金用途将按照债券各自的标签分类如下:

社会债券:该标签仅与社会项目相关,例如疫情防控、新冠肺炎、住房保障、性别平等、妇女权益、公共卫生以及教育等项目。“疫情防控债券”是指带有新冠肺炎相关标签的债券,例如疫情应对、新冠肺炎防控等,属于社会债券的范畴。

可持续发展债券:该标签包含“绿色”和“社会”领域的项目、活动或支出,例如可持续发展、联合国可持续发展目标(SDG)、社会责任投资、环境、社会和治理(ESG)等领域。



可持续主题固定收益市场		
主题	标签	类型
绿色、社会和可持续(GSS)	绿色	募集资金用途
	社会	募集资金用途
	可持续	募集资金用途
转型	可持续发展挂钩	实体绩效挂钩
	转型	募集资金用途

2.2 市场分析

2.2.1 市场概览

全球可持续债券市场——包括绿色、社会和可持续发展债券、可持续挂钩债券和转型债券——的发行量在2021年上半年达到近0.5万亿美元（4961亿美元），比2020年同比增长59%，这使市场在2020年达到近7000亿美元的总额后，今年有望再创历史新高。

截至2021年上半年，全球可持续债券市场的累计发行量达到2.1万亿美元，其中绿色债券为1.3万亿美元。

2020年是全球可持续债券市场在过去六年中增长最快的一年，绿色、社会和可持续发展债券的发行量达到7000亿美元，几乎是2019年发行量（3580亿美元）的一倍。绿色债券仍然是规模最大的贴标债券，但社会和可持续发展债券在2020年有惊人的增长，发行量比以往所有年份加总还要高。因此在2020年的发行结构中，绿色债券、社会债券和可持续发展债券的分布较以往年份更均衡。

2020年爆发的新冠肺炎疫情是社会债券和可持续发展债券迅速增长的主要原因。社会债券发行量出现爆发式增长，达到2490亿美元，比2019年增长十倍以上（1017%），是自市场形成以来增长最快的年份。发行人数量增长了十倍以上（1107%），发行的债券数目增长了488%。社会债券市场在2020年涵盖了更多的发行国（29个，同比增长89%）和计价货币（18种，同比增长64%）。

可持续发展债券在2020年的发行量为1600亿美元，比2019年增长了131%。有更多的发行人进入这个市场，交易的平均规模是6.3亿美元，是2019年的3.14倍。

绿色债券市场在2020年年初遭到疫情冲击，上半年的发行量比较低迷，但市场在三季度强劲回归，全年收官2900亿美元，比2019年增长9%。发行人数量比上年增长14%，但债券数量同比略降了9%。绿色债券的平均发行规模为1.71亿美元，是三类标签里最小的，既意味着绿色债券市场对广泛的发行主体具有吸引力，也有部分原因来自于美国市政债和房利美（Fannie Mae）连续发行的小额绿色债券。

图1 2021年上半年贴标可持续债券发行量接近5000亿

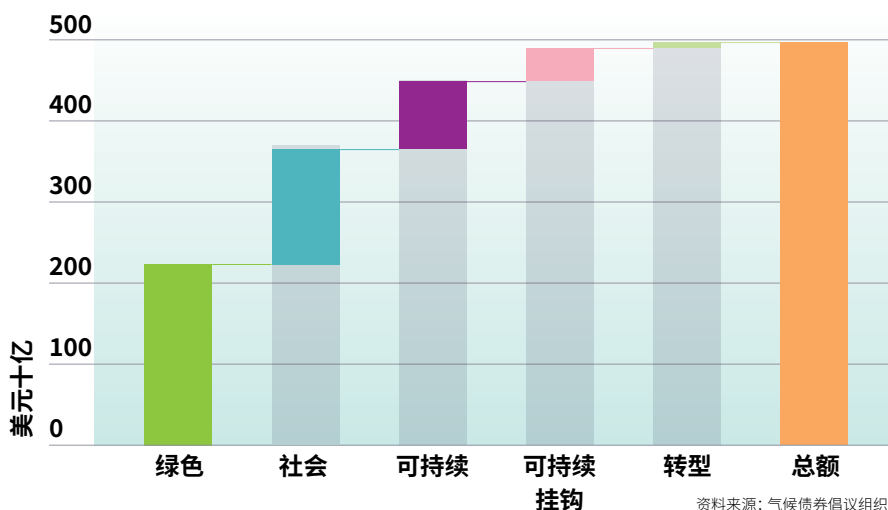
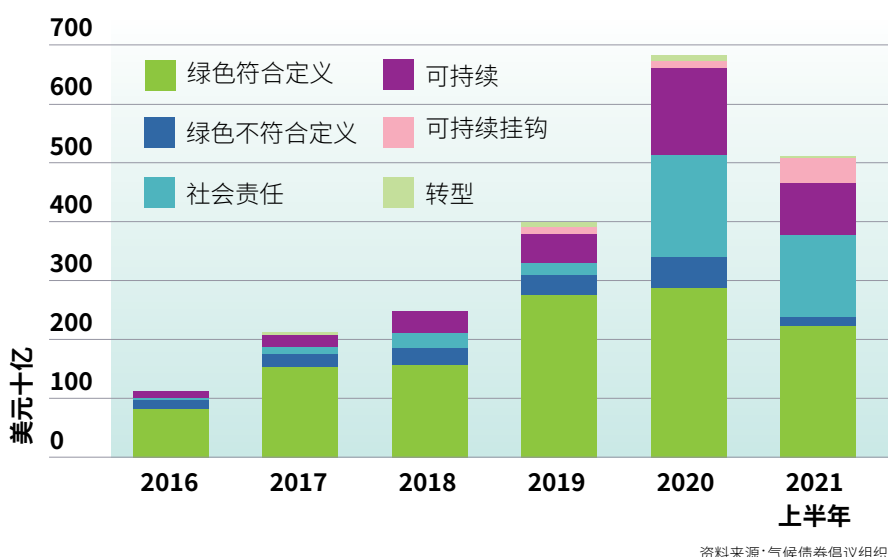


图2 可持续债券市场将于2021年创新高



2.2.2 绿色债券

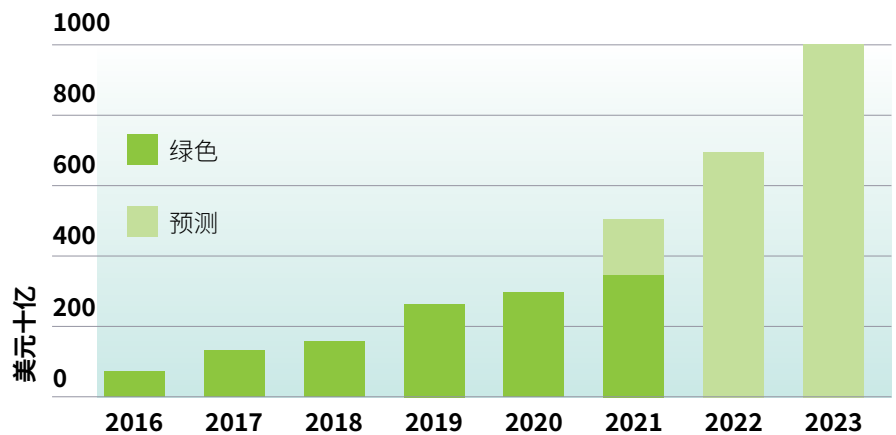
2021年上半年，全球绿色债券市场继续增长，纳入气候债券绿色债券数据库的发行量比2020年上半年翻了一番多，达到2278亿美元，创下了自2007年绿色债券市场形成以来的半年记录。

2021年上半年绿色债券的发行量相当于2020年全年发行量的四分之三（76%），已经超过了CBI原来预测的年底发行量达到4500亿美元的一半。全球绿色债券的累计发行量已经达到1.3万亿美元。我们预计，即使未来增长率相对温和，绿色债券市场也可能在2023年实现年发行量1万亿美元的里程碑。

2020年12月初，全球绿色债券市场实现了累计发行量1万亿美元的里程碑，这为受新冠肺炎疫情肆虐的一年画上了令人振奋的句号。2020开年，绿色债券市场还是比较强劲的，但新冠肺炎疫情的爆发很快冲击了整个债务资本市场，各类债券的发行量在三月达到新低。随着政府支持计划在二季度生效，发行机构重新回到市场，三季度迎来了强势反弹，最终全年的发行量达到2901亿美元，略高于2019年的2668亿美元。

主权绿色债券的发行是近年来绿色债券市场的一大特点。第一个发行主权绿色债券的国家是波兰，截至2021年11月，市场上有79只主权GSS债券，来自32个国家和地区。由于主权国家和地区的规模和影响力，它们拥有改变全球GSS市场的最终力量⁵。

图4 绿色债券发行量有望于2023年达到全年1万亿美元



资料来源: 气候债券倡议组织

2.2.3 社会债券和可持续发展债券(S&S)

社会债券和可持续发展债券持续增长。2021年上半年，社会债券和可持续发展债券发行量达到2333亿美元，占整个可持续发展债券市场发行总额的47%，从而使社会债券和可持续发展债券自2006年以来的发行总量达到8670亿美元。这是个迅速发展的市场，同比增长达18%。2020年上半年的发行量为1970亿美元。

社会债券增长最为迅猛，其发行量在2021年上半年与2020年上半年相比翻了两番，从368亿美元增至1466亿美元。可持续发展债券也取得20%的同比增长。2021年上半年没有发行专门用于资助疫情缓解和/或恢复的社会债券，而在2020年上半年则达到了880亿美元。

公共部门发行人积极为可持续发展目标筹资。政府支持机构是最常见的发行人类型，占2021年上半年S&S发行的56%。金融和非金融企业的发行分别占到S&S发行总量的14%和13%，紧随其后的是开发银行（12%）。地方政府债（4%）和主权债（1%）占的市场份额最小。

欧盟是社会债券的最大发行者，这要归功于其失业风险缓释支持计划(Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE)的持续。SURE计划的总额为561亿美元，略低于S&S总发行量的四分之一。最大的可持续发展债券发行人是国际复兴开发银行，发行额77亿美元，占S&S发行总量的3%。

图3 历年进入主权绿色债券发行人队列的国家/地区

2016	波兰
2017	斐济、法国、尼日利亚
2018	比利时、印尼、爱尔兰、立陶宛、塞舌尔
2019	智利、中国香港、荷兰
2020	埃及、德国、匈牙利、瑞典
2021	西班牙、韩国、塞尔维亚、英国、意大利、哥伦比亚

图5 十大社会债券和可持续债券发行人(2021年上半年)

债券标签	发行人	国家	2021上半年发行量(美元)
1. 社会	欧盟	超国家	561亿
2. 社会	Caisse d' Amortissement de la Dette Sociale	法国	368亿
3. 社会	UNEDIC ASSEO	法国	97亿
4. 可持续	世界银行	超国家	77亿
5. 社会和可持续	智利政府	智利	62亿 (32亿社会债, 30亿可持续债)
6. 可持续	德国北莱茵-威斯特法伦州	德国	43亿
7. 可持续	丰田汽车集团	日本	40亿
8. 可持续	亚洲基础设施投资银行	超国家	39亿
9. 可持续	BNG 银行	荷兰	26亿
10. 可持续	伊斯兰开发银行	超国家	25亿

资料来源: 气候债券倡议组织

2.2.4 转型金融

为了建立可信度,吸引投资者,从而大幅扩大可持续金融市场,为高排放行业提供低碳转型资金,市场需要富有进取心和强有力的转型承诺,以及实现这些承诺的能力。气候债券倡议组织在2020年的报告《为可信的转型提供资金》⁶中提出了一系列转型原则,对转型的特征概括为:

进取心——这意味着与符合气候科学定义的升温1.5度的限制相一致,并有具体行动,而不仅仅是承诺;

灵活度——适用于整个实体的一切活动,以及一系列相关的金融产品;

包容性——允许所有部门和活动参与,只要他们能够证明符合相关原则和框架纲要。

在2021年发布的报告《为转型企业提供转型金融》⁷中,CBI进而提出了可信的公司转型的标志,为评估和认证像可持续挂钩债券这样的工具奠定了基础。

目前市场上出现的转型金融工具分为实体层面(可持续挂钩债券)以及资产和活动层面(转型债券)。

2.2.4.1 可持续挂钩债券 (Sustainability-linked Bonds, SLB)

可持续挂钩债券是一种具有前瞻性的基于绩效表现的债务工具,其发行成本与公司层面的关键绩效指标(KPI)和可持续发展目标(SPT)挂钩。

越来越多的实体希望进入可持续债券市场融资,而且融资可以无需立即与特定的合格项目挂钩,受此趋势推动,2021年的上半年,可持续挂钩债券呈指数式增长。发行量达到了329亿美元,占到可持续债券市场总发行量4961亿美元的6%。相比之下,在2020年上半年,没有SLB的发行记录。

2.2.4.2 转型债券(Transition Bonds)

转型债券的目的是允许高排放者为其向更清洁、更可持续的净零运营和战略转型提供资金。目前,转型债券市场仍处于起步阶段,2021年上半年,我们发现发行了5只转型债券,发行量为22亿美元。迄今为止市场共发行了18只转型债券,达64亿美元。

发行规模最大的企业发行人是意大利能源基础设施公司Snam,其发行的双通道债券总金额为7.5亿欧元(9.09亿美元)。该交易的收益将用于资助减排、可再生能源、能源效率、绿色建设项目和天然气传输网络的改造,使其为低排放的替代品(包括氢气)做好准备。所有这些活动将有助于实现该公司2040年碳中和的目标。

图6 前五名可持续挂钩债券发行人(2021年上半年)

发行人	国家	2021上半年发行量(美元)
Enel能源国际公司	意大利	39亿
安桥公司	加拿大	15亿
墨西哥经济公司	墨西哥	15亿
埃尼公司	意大利	12亿
中国建设银行	中国	12亿

资料来源:气候债券倡议组织

3.中国可持续债券市场盘点

3.1 市场概览

3.1.1 中资企业境内发行情况

根据Wind,截至2021年上半年,境内贴标可持续债券累计发行规模3.3万亿元⁸,主要包括贴标绿色债券(包括碳中和债券、蓝色债券等)累计发行规模1.41万亿元,占到全部可持续债券的42.7%;可持续挂钩债券184亿元,该债券2021年在境内推出;扶贫专项债券累计发行规模2826.28亿元;乡村振兴债券累计发行规模477.45亿元;疫情防控债券累计发行规模1.54万亿元,占到全部可持续债券的46.7%。扶贫专项债券、乡村振兴债券和疫情防控债券都可以归入社会债券范畴。

3.2 绿色债券市场情况

3.2.1 境内市场

根据中国相关监管部门的定义,绿色债券是指将募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动,依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券⁹。根据主管部门的不同,中国绿色债券通常可以分为以下几类。

绿色债券分类	监管部门
绿色金融债券	中国人民银行
绿色企业债券	发改委
绿色公司债券和企业ABS	证监会
绿色债务融资工具和资产支持票据	银行间市场交易商协会
信贷ABS	银保监会

3.2.2 一级市场发行分析

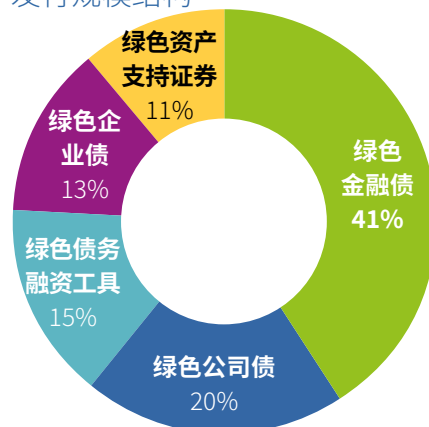
累计发行和存量情况:根据Wind数据库统计,截至2021年6月末,中国境内市场贴标绿色债券累计发行规模达到1.41万亿元,存量规模1.05万亿元。其中,绿色金融债券累计发行规模和存量规模均最大,分别达到5761亿元和3492亿元,占全部绿色债券的比例分别为41%和33%;其次为绿色公司债,累计发行规模和存量规模分别为2801亿元和2429亿元,占比分别为20%和23%;第三为绿色债务融资工具,累计发行规模和存量规模分别为2096亿元和1874亿元,占比分别为15%和18%;第四为绿色企业债,累计发行规模和存量规模分别为1811亿元和1686亿元,占比分别为13%和16%;最后为绿色资产支持证券,累计发行规模和存量规模分别为1649亿元和1005亿元,占比分别为11%和10%。

年度发行趋势变化:

首先,中国绿色债券年度发行规模近年来保持了较快增长。2017-2019年中国境内市场绿色债券年度发行规模持续增长,2020年受疫情影响发行有所放缓,全年绿色债券发行规模为2293.1亿元,较2019年同比减少了24.2%。2021年以来,中国绿色债券发行迅速回暖,仅上半年累计发行规模已经达到2452.5亿元,比2020年全年发行规模还要高7%。

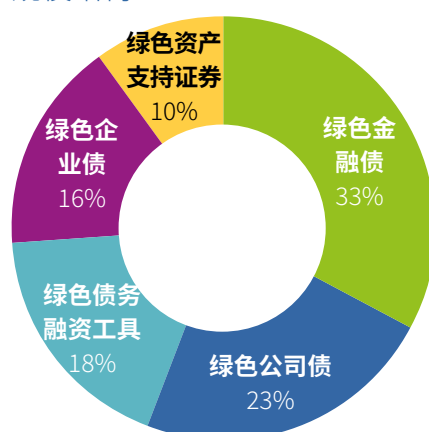
其次,从绿色债券类型来看,非金融企业绿色债券发行规模占比逐年提升,已超过绿色金融债券。在2018年及以前,中国绿色债券发行以金融机构为主导,绿色金融债发行规模占比均超过了50%,但占比逐年下降。在2016~2020年间,绿色金融债券发行规模占比从77.0%下降至14.7%。在非金融绿色债券中,发行规模占比提升最快的为绿色公

图7 中国境内市场绿色债券累计发行规模结构



注:统计时间截至2021年6月末
资料来源:Wind,兴业研究

图8 中国境内市场绿色债券存量规模结构



注:统计时间截至2021年6月末
资料来源:Wind,兴业研究

司债,从8.9%上升至31.9%,其次为绿色企业债,从6.9%上升至21.1%,绿色债务融资工具和绿色资产支持证券发行规模占比也分别从4.0%和3.3%上升至了17.6%和14.7%。2021年上半年,非金融绿色债券发行势头依然强劲,特别是绿色债务融资工具发行增长显著,上半年发行规模已经达到976.5亿元,占绿色债券发行总规模比例达到39.8%;其次为绿色公司债,发行规模为469.8亿元,占比19.22%。

债券期限:截至2021年6月末,中国境内发行的绿色债券期限(不包括绿色资产支持证券)最多的是3年期和5年期,合计发行数量占比达到72.8%,其次是7年期和10年期,占比分别为11.3%和4.2%,其他期限还包括1年以内、1年、2年、4年、6年、8年、9年、15年、20年、27年。从2016~2021年上半年的发展趋势来看,除2020年外,每年期限在5年以内(含)的绿色债券发行占比均在80%以上,2021年以来,短期限绿色债券发行占比提升,特别是期限在2年以内(含)的绿色债券发行占比有较大幅度提升,2021年上半年达到24.4%,而在2019年之前该比例一直未超过3%,这主要是由于2021年以来,交易商协会推动绿色债务融资工具发行加速,特别是绿色短期融资券发行量有较大幅度的提升。

图9 中国绿色债券年度发行情况

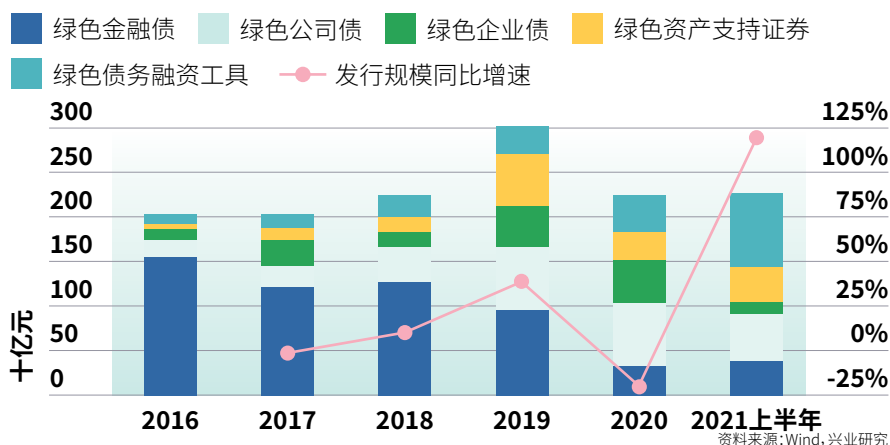


图10 各类绿色债券在全部绿色债券中的发行规模占比

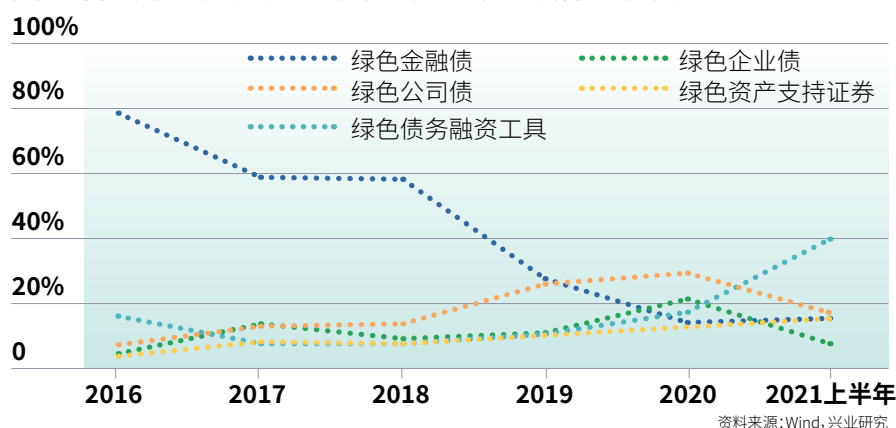


图11 2016年以来各期限绿色债券发行数量

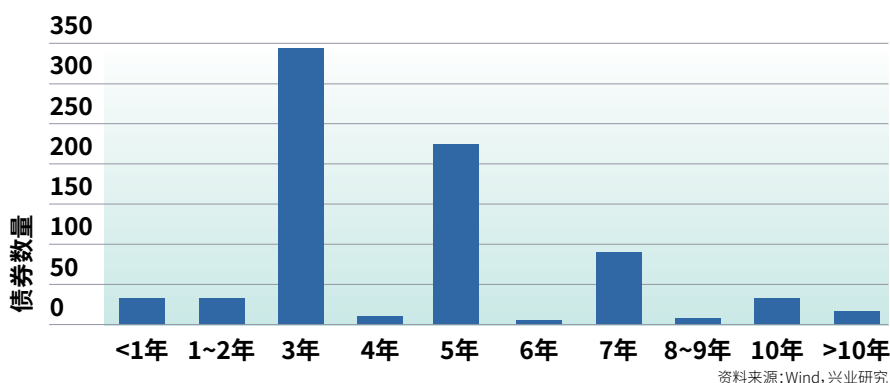


图12 中国债券一级市场期限结构

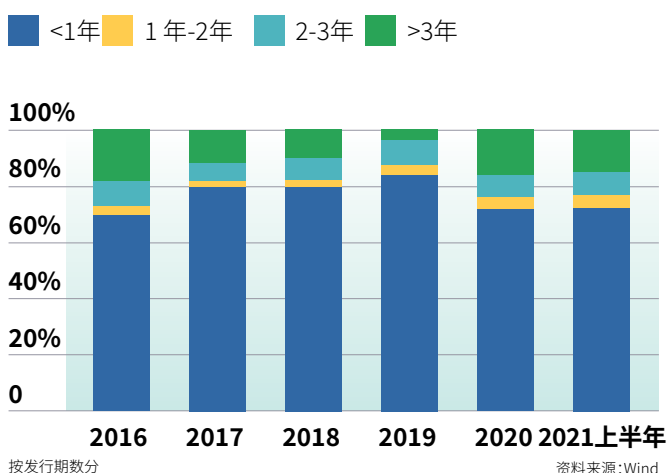


图13 2016~2021年上半年绿色债券发行分布情况

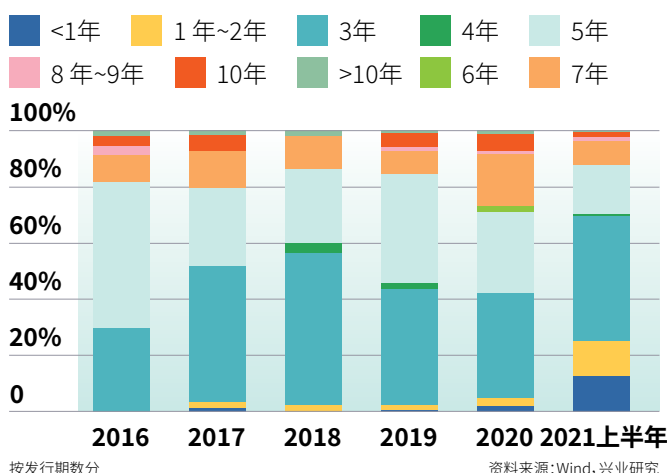


图18 绿色债券成交量与换手率统计

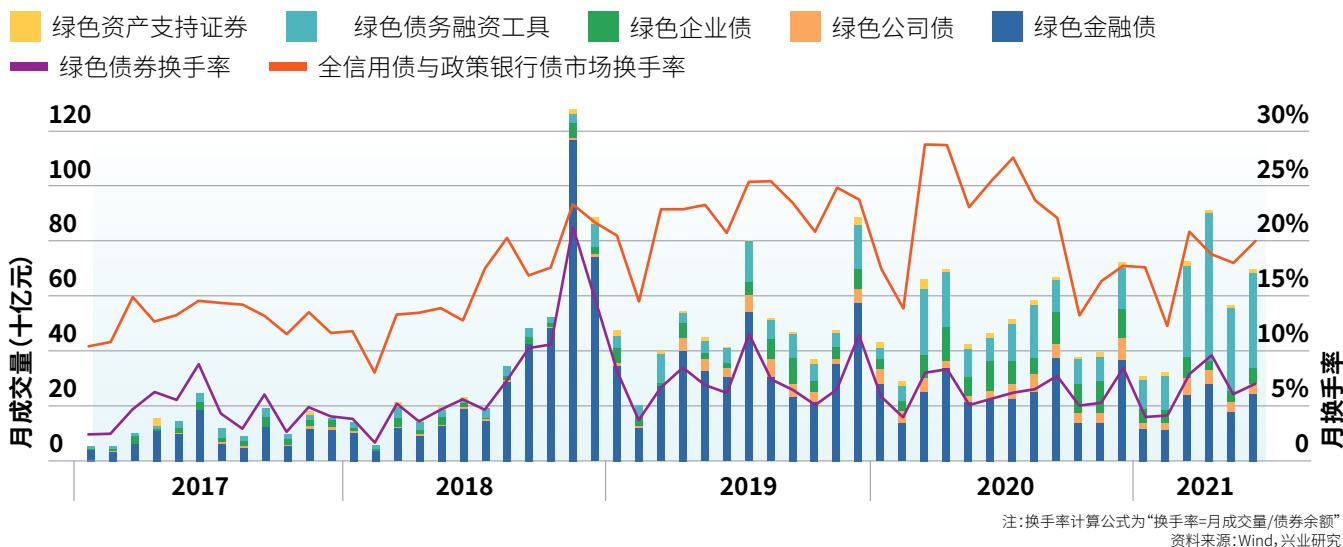
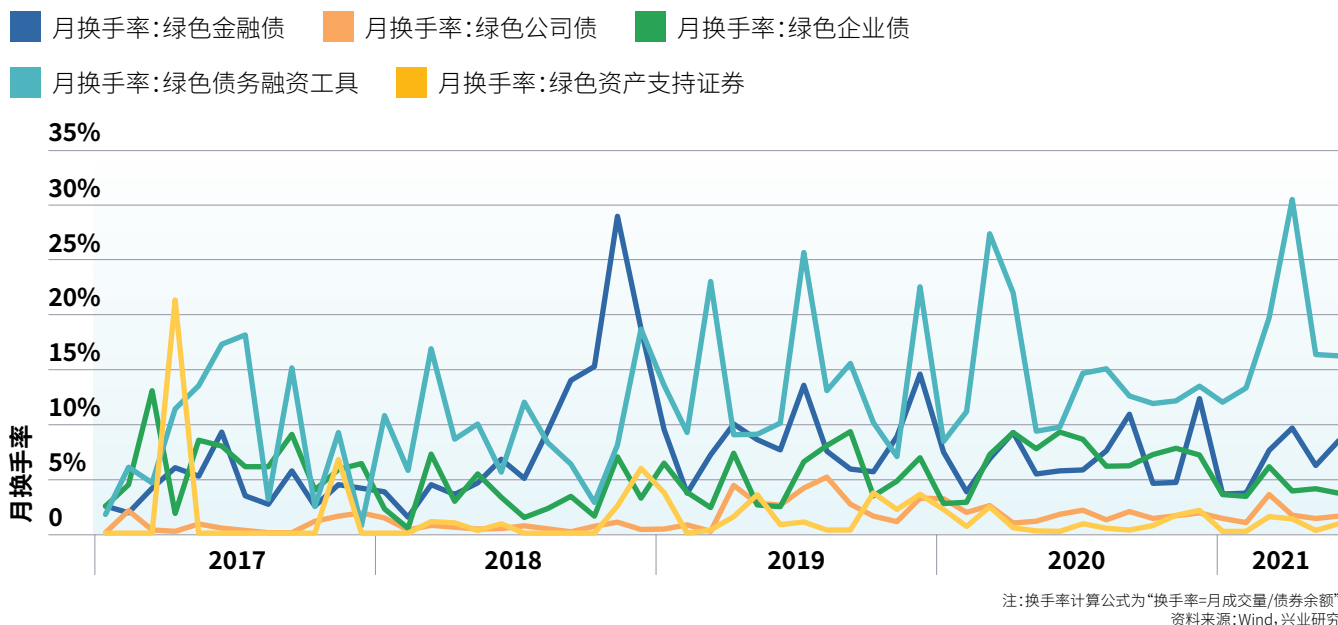


图19 各类绿色债券换手率统计



3.2.3 二级市场流动性分析

在2018年上半年及以前，绿色债券二级市场流动性处于较低水平，2018年下半年开始，流动性大幅提升，到2019年又稍有回落但月平均流动性仍然高于2017年水平。与中国全部信用债和政策性金融债市场¹¹二级流动性相比，中国绿色债券二级市场流动性普遍偏低。2020年，中国境内绿色债券二级市场成交额为6346.3亿元，同比增长3%，其中绿色金融债成交额为3234.8亿元，占比达到51.0%。2021年上半年，绿色债券成交

额为3654.5亿元，比2020年同期上升了20.8%，其中绿色金融债券成交额为1355.0亿元，占比达到37.0%。

从换手率来看，绿色债券月换手率普遍低于全部信用债和政策性金融债市场月度换手率；在各类绿色债券中，绿色债务融资工具和绿色金融债月度换手率相对较高。2017~2018年上半年，中国绿色债券月换手率的中枢区间为1.4%-8.3%，月平均换手率为4.1%，普遍低于全信用债和政策银行债市场月换手率（月平均换手率为11.3%）；2018年下半年，绿色

债券换手率中枢区间升高至4%-21%，月平均换手率为11.0%，同期全信用债和政策银行债市场月换手率为18.6%。2019年以来，换手率稍有回落，中枢区间为3.4%-11.1%，月平均换手率为6.4%，仍然低于同期全信用债和政策银行债市场月换手率（20.3%），但较2018年之前已有所提升。从不同券种来看，绿色债务融资工具和绿色金融债月度换手率相对较高，而绿色资产支持证券月换手率则相对较低。

3.3 绿色债券创新品种分析

3.3.1 碳中和债券

3.3.1.1 定义与标准

交易商协会率先在绿色债务融资工具下推出碳中和债创新品种。

2021年3月18日,交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》(以下简称《通知》),对绿色债务融资工具下的碳中和债的定义、募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理、存续期信息披露与管理等方面进行了明确。

在碳中和债的定义方面,碳中和债是指募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目的债务融资工具,需满足绿色债券募集资金用途、项目评估与遴选、募集资金管理和存续期信息披露等四大核心要素,属于绿色债务融资工具的子品种。通过专项产品持续引导资金流向绿色低碳循环领域,助力实现碳中和愿景。

交易所明确碳中和绿色公司债券相关要求。

2021年7月13日,上交所和深交所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——特定品种公司债券(2021年修订)》和《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第1号——绿色公司债券(2021年修订)》,新增了碳中和绿色公司债券的相关安排。

表1 碳中和债券的相关要求

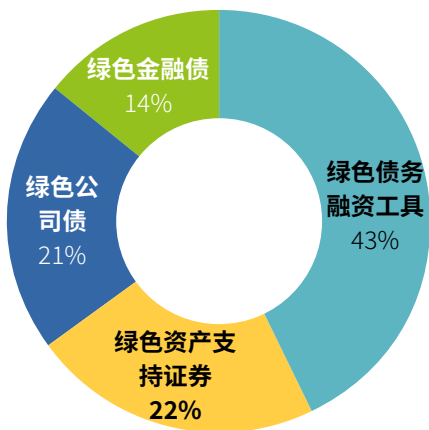
	交易商协会	交易所
名称	碳中和债	碳中和绿色公司债
支持项目	清洁能源、清洁交通、可持续建筑、工业低碳改造等绿色项目的建设、运营、收购及偿还绿色项目的有息债务	碳中和项目建设、运营、收购或偿还碳中和项目贷款的绿色公司债券
募集资金用途	募投项目应符合《绿色债券支持项目目录》或国际绿色产业分类标准,且聚焦于低碳减排领域。包括但不限于 (一) 清洁能源类项目 (包括光伏、风电及水电等项目); (二) 清洁交通类项目 (包括城市轨道交通、电气化货运铁路和电动公交车辆替换等项目); (三) 可持续建筑类项目 (包括绿色建筑、超低能耗建筑及既有建筑节能改造等项目); (四) 工业低碳改造类项目 (碳捕集利用与封存、工业能效提升及电气化改造等项目); (五) 其他具有碳减排效益的项目。	碳中和项目,包括但不限于清洁能源类项目(包括太阳能、风电及水电等项目); 清洁交通类项目(包括城市轨道交通、电气化货运铁路及电动公交车辆替换等项目); 可持续建筑类项目(包括绿色建筑、超低能耗建筑及既有建筑节能改造等项目); 工业低碳改造类项目(包括碳捕集利用与封存、工业能效提升、电气化改造及高碳排放转型升级等项目); 其他具有碳减排效益的项目。
项目评估与遴选	发行人应在发行文件中披露碳中和债募投项目具体信息,确保募集资金用于低碳减排领域。如注册环节暂无具体募投项目的,发行人可在注册文件中披露存量绿色资产情况、在建绿色项目情况、拟投绿色项目类型和领域,以及对项目类型环境效益的测算方法等内容,且承诺在发行文件中披露以下信息:定量测算环境效益、测算方法及效果、鼓励披露碳减排计划。	发行人应加强碳中和项目环境效益相关信息披露,按照“可计算、可核查、可检验”的原则,重点披露环境效益测算方法、参考依据,并对项目能源节约量(以标准煤计)、碳减排等环境效益进行定量测算。
募集资金管理	发行人应设立监管账户、做好闲置资金管理、定期排查。	
存续期信息披露	发行人应于每年4月30日前和8月31日前分别披露上一年度和本年度上半年募集资金使用情况、绿色低碳项目进展情况以及募投项目实际或预期产生的碳减排效益等相关内容。	鼓励发行人在披露碳中和绿色公司债券定期报告时,或在项目完成可行性研究、获得建设许可、项目开工等重要节点披露由独立第三方机构出具的碳中和项目碳减排等环境效益评估认证报告。

3.3.1.2 市场情况

2021年2月7-8日,交易商协会支持6家企业同步发行了首批碳中和债,均为2年及以上中长期债券,发行金额64亿元,牵头主承销商包括工商银行、中国银行、建设银行和兴业银行4家金融机构,募投领域包括光伏、水电、风电、绿色建筑等项目,预计每年可减排二氧化碳4164.7万吨。

自首批碳中和债券发行以来,截至2021年6月末,中国境内累计发行的碳中和债券规模达到1406.39亿元,占到2021年上半年发行的绿色债券总额的57.3%。从债券类型来看,2021年上半年发行的碳中和债券中,债务融资工具发行规模最大达到607.90亿元,占比43.2%;其次为资产支持证券和公司债券,发行规模分别为305.99亿元和292.5亿元,占比分别为21.8%和20.8%;最后是金融债,发行规模200亿元,占比14.2%。而在已推出碳中和债的绿色债务融资工具、绿色公司债、绿色资产支持证券和绿色金融债中,碳中和债发行规模则分别占到了这些类别的62.3%、62.3%、73.5%和49.8%。

图20 2021年上半年累计发行的碳中和债类型分布



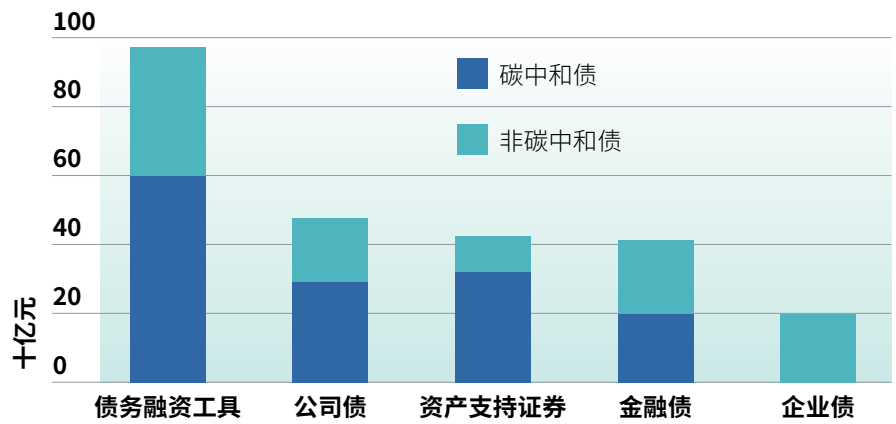
资料来源:Wind,兴业研究

3.3.2 蓝色债券

在中国,海洋经济占据重要地位,海洋生产总值占国内生产总值的比重为9.0%,占沿海地区生产总值的比重为17.1%,同时海洋的可持续发展也与气候变化问题息息相关。为此,2020年1月3日,银保监会发布的《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》中首次提出积极发展蓝色债券。

2021年7月13日,上交所和深交所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——特定品种公司债券(2021年修订)》和《深圳证券交易所

图21 2021年上半年各类绿色债券中碳中和债发行情况



资料来源:Wind,兴业研究

所公司债券创新品种业务指引第1号——绿色公司债券(2021年修订)》,新增了蓝色债券的相关安排。在绿色公司债券下,募集资金主要用于支持海洋保护和海洋资源可持续利用相关项目的绿色债券,发行人在申报或发行阶段可以在绿色债券全称中添加“(蓝色债券)”标识。发行人应加强相关项目对海洋环境、经济和气候效益的影响相关信息披露。

目前无论是在中国还是在全球,蓝色债券仍然处于起步阶段。

在境外市场,2020年9月,中国银行在境外发行了中资及全球商业机构首只蓝色债券,募集资金用于支持中行已投放及未来将投放的海洋相关污水处理项目及海上风电项目等¹²。2020年10月,兴业银行香港分行在国际资本市场上成功发行三年期美元固定利率蓝色债券,实现了中资股份制银行首单境外蓝色(海洋和水资源保护)债券发行¹³。

在境内市场,截至2021年6月,中国已发行两笔蓝色债券,发行规模合计13亿元。2020年11月,由兴业银行独立主承销的青岛水务集团2020年度第一期绿色中期票据(蓝色债券)成功发行,发行规模3亿元,期限3年,募集资金用于海水淡化项目建设,成为中国境内首单蓝色债券,也是全球非金融企业发行的首单蓝色债券¹⁴。

3.4 绿色地方政府债

目前中国尚未出台明确的针对绿色地方政府债券的管理要求,但根据2021年6月10日人民银行发布的《银行业金融机构绿色金融评价方案》,对绿色债券持有量统计包括了“经绿色债券评估认证机构认证为绿色的地方政府专项债券”。

2019年6月,全国首单绿色市政专项债“江西省赣江新区绿色市政专项债券(一期)”在上海证券交易所成功发行,本期发行额3亿元,信用评级AAA,期限30年,发行利率4.11%。该绿色市政专项债券计划募集专项资金12.5亿元,分三期发行,募集资金纳入江西省政府性基金预算管理,用于儒乐湖新城一号综合管廊兴业大道项目和儒乐湖新城智慧管廊项目建设。¹⁵

2020年5月,全国水资源领域首支绿色政府专项债券“2020年珠江三角洲水资源配置工程专项债券(绿色债券)”在深交所成功发行,发行金额人民币27亿元,期限10年,发行利率为2.88%。该期绿色专项债为广东省政府发行的首支绿色政府专项债券,同时也是全国水资源领域的首支绿色政府专项债券,用于珠江三角洲水资源配置工程项目建设,项目公司落地广州市南沙新区。¹⁶

此外,中国还发行了大量专项支持绿色领域的地方政府专项债,尽管未贴标为绿色债券,但其募集资金投向与绿色债券标准有高度重合。新增专项债券用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目的,均与绿色债券标准高度重合。

根据Wind数据库的统计,2020年,中国发行的专项用于绿色相关领域的地方政府专项债券的规模达到3286.46亿元,同比大幅增长了317.1%。2021年上半年,中国发行的专项用于绿色相关领域的地方政府专项债券的规模为454.04亿元,较2020年同期有所回落。

扶贫专项债各品种

扶贫专项金融债

主要由国开行、农发行两大政策性银行发行，募集资金用于投放易地扶贫搬迁信贷资金。2016年4月和7月，农发行与国开行分别首次于银行间市场发行扶贫专项金融债100亿元和50亿元。

扶贫专项公司债

2018年5月，上交所和深交所分别发布了《上海证券交易所公司债券融资监管问答——扶贫专项公司债券》和《深圳证券交易所扶贫专项公司债券相关问题解答》，明确符合以下两个条件之一的，可以界定为扶贫专项公司债券：（一）注册地在国家扶贫开发工作重点县、集中连片特殊困难地区或“深度贫困地区”（前述三类地区以下简称“贫困地区”）的企业发行的公司债券；在扶贫攻坚期内，注册地在已实现脱贫摘帽但不满三年贫困地区的企业发行的公司债券也可界定为扶贫债券。（二）发行人注册地不在贫困地区，但募集资金主要用于精准扶贫项目建设、运营、收购或者偿还精准扶贫项目贷款的公司债券。其中，精准扶贫项目是指项目所在地为贫困地区、能够切实帮扶到建档立卡贫困人口的扶贫项目。鼓励募集资金用于基础设施建设、易地扶贫搬迁、产业扶贫、就业扶贫、生态环保扶贫等领域的精准扶贫项目。申报发行扶贫债券募集说明书确定用于精准扶贫项目的金额应不低于债券募集资金总额的50%，其余部分可以用于补充公司流动资金或偿还借款等。

扶贫项目收益债

2015年9月，国家发改委将四川省苍溪县确定为全国首批发行易地扶贫搬迁项目收益债券试点县¹⁸。易地扶贫搬迁项目收益债券是企业债（发改委主管）的一种形式，主要通过为贫困地区居民搬迁项目设立公司来发债直接融资。

扶贫票据与资产支持票据

2019年，交易商协会发布了《非金融企业扶贫票据业务指引》¹⁹，明确扶贫票据是指具有法人资格的非金融企业（以下简称“企业”）在银行间市场发行的，募集资金用于精准扶贫的债务融资工具。企业精准扶贫用途应符合中国人民银行金融精准扶贫要求，精准支持建档立卡贫困人口的脱贫工作。《指引》还提出鼓励企业发行与精准扶贫项目效益挂钩的债务融资工具、以精准扶贫项目产生的现金流为支持的扶贫资产支持票据等符合国家精准扶贫政策的创新产品。

市场情况：

根据Wind数据库统计，截至2021年6月，中国扶贫专项债券累计发行规模2826.28亿元，其中扶贫专项金融债、扶贫专项公司债、扶贫项目收益债券（属于企业债）、扶贫债务融资工具、扶贫ABS累计发行规模分别为1587.76亿元、565.48亿元、20亿元、509.20亿元和143.84亿元。

3.6.2 乡村振兴债

2021年2月，中央一号文件《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，指出“新时代脱贫攻坚目标任务如期完成”，“巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接”。为落实中央一号文件要求，在人民银行指导下，交易商协会研究推出乡村振兴票据，产品于2021年3月15日正式上线。乡村振兴票据承继原扶贫票据政策和标准，使乡村振兴票据机制与原扶贫票据政策保持有效衔接。2021年7月13日，上交所和深交所也相继明确了乡村振兴公司债券的相关要求，乡村振兴公司债券，是指发行人公开或非公开发行的募集资金用于巩固脱贫攻坚成果、推动脱贫地区发展和乡村全面振兴的公司债券。根据Wind数据统计，截至2021年6月，中国已累计发行477.45亿元乡村振兴债券（不包括地方政府债），其中，乡村振兴债务融资工具发行规模达到465.1亿元，乡村振兴公司债券和ABS分别发行10亿元和2.35亿元。

此外，中国地方政府也发行了部分乡村振兴类地方政府专项债，自2018年8月四川省成功试点发行全国首单乡村振兴专项债券以来，截至2021年6月，中国地方政府累计发行的乡村振兴专项债券规模为316亿元。

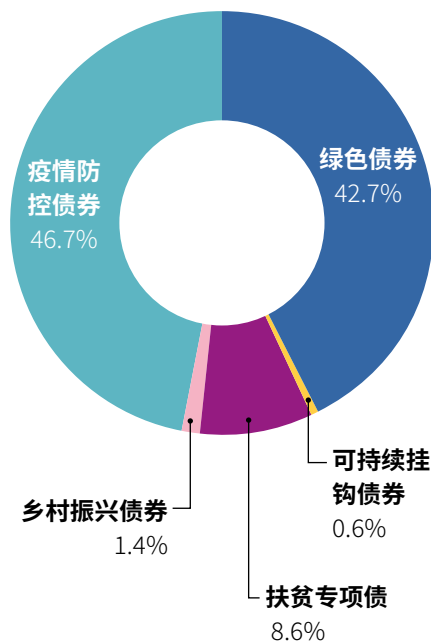
绿色乡村振兴债券兴起。作为中国两大国家战略，绿色发展与乡村振兴有着密不可分的联系，绿色发展、生态宜居是乡村振兴的内在要求，农业农村绿色发展也是中国绿色发展战略的重要内容。交易商协会也明确提出“乡村振兴票据可结合债务融资工具各类型产品进行注册发行，充分适应企业多元化、个性化需求。……鼓励市场成员灵活搭配各类债务融资工具产品，如结合绿色债券、碳中和债等创新品种，支持农村生态环境治理保护、绿色现代农业发展项目等。”截至2021年6月末，中国已发行7只绿色乡村振兴债券，合计发行规模34.6亿元，其中2只同时还贴标了碳中和债券。

3.7 疫情防控债

2020年初爆发的新冠肺炎疫情给全球经济社会发展造成了巨大影响,为了支持疫情防控,2020年1月28日,交易商协会发布《关于加强银行间市场自律服务,做好疫情防控工作的通知》,提出“对注册地在湖北省等疫情严重地区的企业,以及债务融资工具资金用于疫情防控相关领域的,交易商协会将建立注册发行服务绿色通道……”。2020年2月1日,中国人民银行、财政部、银保监会、证监会、国家外汇管理局联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》,提出“对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行‘绿色通道’”。2020年3月27日,中央政治局会议明确提出发行特别国债,6月15日,财政部发布通知明确,为筹集财政资金,统筹推进疫情防控和经济社会发展,决定发行2020年抗疫特别国债。预计发行总计1万亿元,从6月中旬开始发行,7月底前发行完毕。

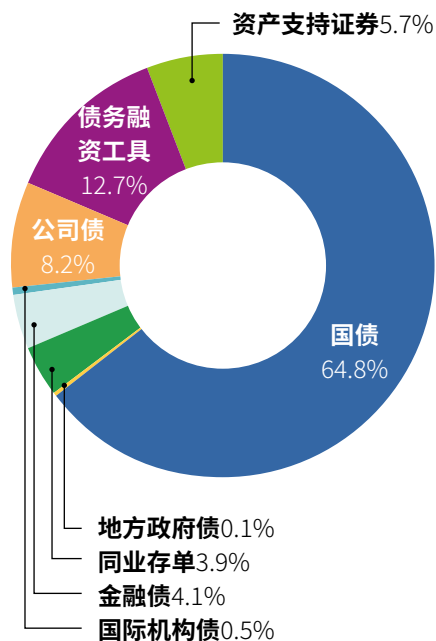
根据Wind数据统计,截至2021年6月,中国疫情防控债累计发行规模达到1.54万亿元,其中,抗疫特别国债累计发行1万亿元,分为三种期限,5年期、7年期、10年期,5年期发行4次共2000亿元,7年期发行2次共1000亿元,10年期发行10次共7000亿元。抗疫特别国债平均发行利率2.77%,比前5日国债二级市场收益率平均低10个基点。²⁰除了抗疫特别国债外,其他疫情防控债累计发行规模达到5434.08亿元。

图23 各类可持续债券截至2021年上半年累计发行规模占比



资料来源:Wind, 兴业研究

图24 疫情防控债截至2021年上半年累计发行类型占比



资料来源:Wind, 兴业研究

3.8 中资企业境外发行情况

2020年到2021年上半年，离岸绿色债券发行量为93亿美元，社会债券和可持续发展债券的境外发行量分别达到10亿美元和74亿美元，可持续挂钩债券的离岸发行为61亿美元。

中国从2016年开始一直是全球最大的绿色债券市场之一。2020年，受疫情因素影响，中国的绿色债券市场经历了起伏，境内和境外市场的发行都有所减少。在2020全年440.7亿美元（2895亿元人民币）的贴标绿债发行量中，离岸的发行量比2019年下降了38%，为78亿美元（546亿元人民币），占总量的18%。

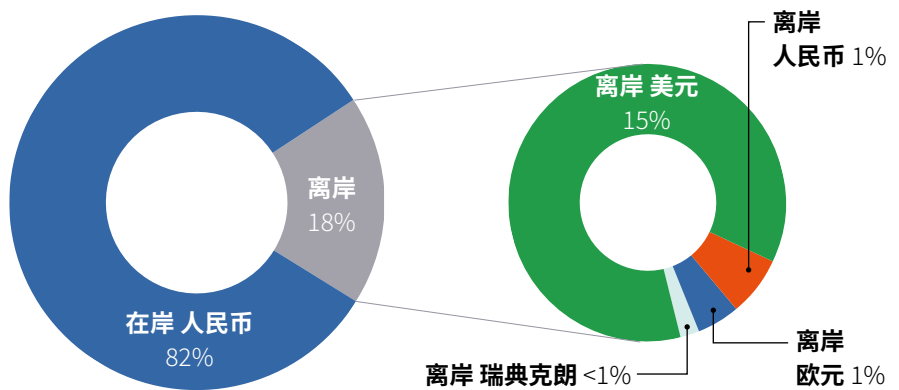
这些离岸发行来自16家中资机构，其中11家机构是首次在境外市场发行绿色债券，主要包括朗诗绿色地产、阳光城嘉世国际、禹州集团、正荣地产等房地产开发商，以及新奥能源、协合新能源、旭辉控股等可再生能源运营商。

境外市场发行的绿色债券中，大多数（86%）以美元计价，其次是欧元（7%），再次是人民币（5%）。香港交易所仍然是中国离岸绿色债券的最大上市交易所，占2020年离岸发行总量的54%。伦敦证券交易所和新加坡证券交易所则分别是中国离岸绿色债券的第二和第三大境外市场。绿色建筑是境外绿色债券投向的最大领域（35%），其次是低碳交通（29%）。

2020年到2021年上半年共发行了三只社会债券，其中兴业银行2020年11月发行30亿港元社会债，中国银行澳门分行2020年3月发行两只社会债，分别为40亿港元和10亿澳门币，均投向健康与教育。

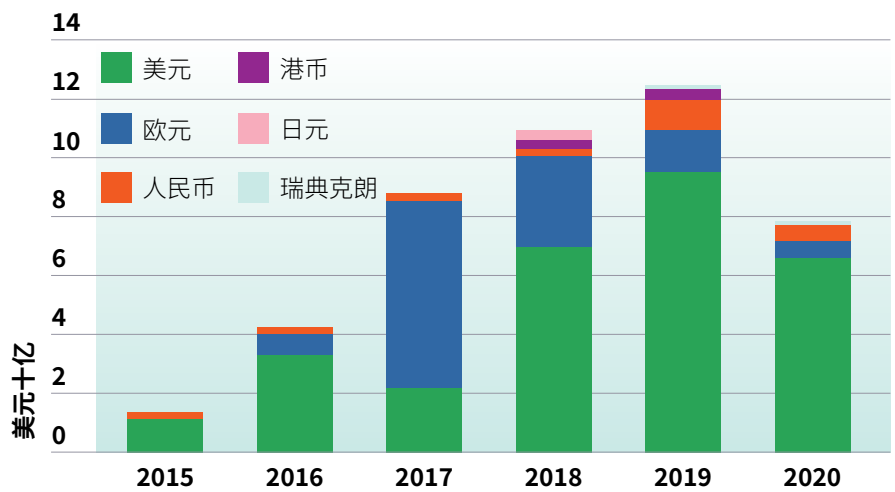
2020年到2021年上半年，离岸市场有21只可持续挂钩债券发行，发行总量为61亿美元。其中最大的发行机构是国家电网，发行量为160亿人民币。

图25 2020年中国绿色债券的计价货币



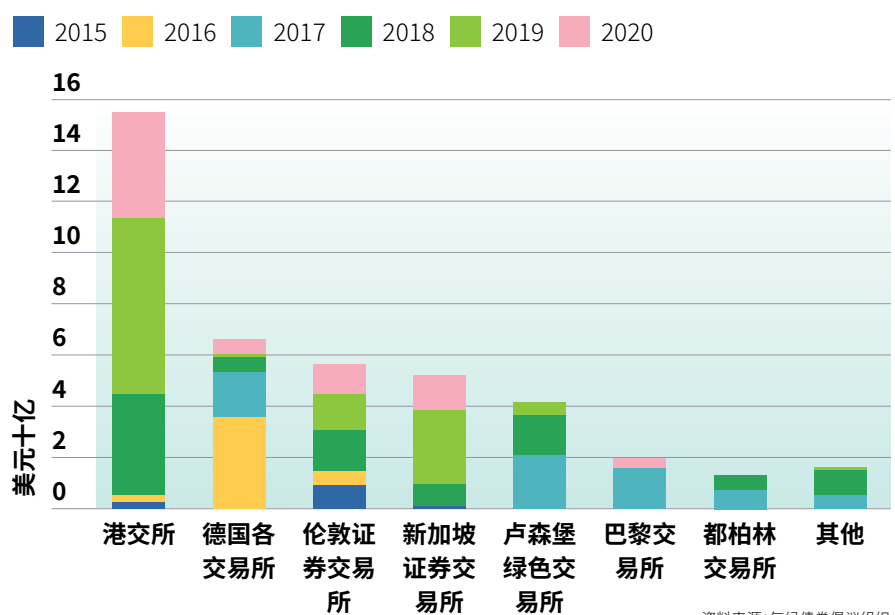
资料来源：气候债券倡议组织

图26 以不同货币计价的中国离岸绿色债券发行量



资料来源：气候债券倡议组织

图27 2020年中国离岸绿色债券的交易场所



资料来源：气候债券倡议组织

4.中国可持续债券标准与激励约束政策分析

4.1 中国可持续债券标准的最新进展

2020年3月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于构建现代环境治理体系的指导意见》,明确提出“统一国内绿色债券标准”。2021年4月21日,中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会发布了关于《关于印发〈绿色债券支持项目目录(2021年版)〉的通知》(以下简称《通知》),并随文发布《绿色债券支持项目目录(2021年版)》(下称《绿债目录(2021年版)》),自2021年7月1日起施行。《绿债目录(2021年版)》明确了绿色债券的定义:“绿色债券是指将募集资金专门用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动,依照法定程序发行并按约定还本付息的有价证券,包括但不限于绿色金融债券、绿色企业债券、绿色公司债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券。”

新版绿色债券标准实现了中国各类绿色债券标准的统一。此次发布的新版目录对中国绿色债券标准进行了统一,适用范围包括了境内所有类型的绿色债券:绿色金融债券、绿色企业债券、绿色公司债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券,结束了原来不同绿色债券标准共存的情况,有利于中国绿色债券市场的进一步发展。

新版绿色债券标准实现了与国际标准的接轨。化石能源纳入与否是国内外标准接轨的关键。本次的绿色债券标准删除了化石能源清洁利用的相关类别,实现了与国际标准的接轨,有利于吸引国际投资者对中国绿色债券市场进行投资,以及有利于提升中国在绿色债券标准领域的国际话语权和影响力。

新版绿色债券标准的逻辑和框架及主要内容与《绿色产业指导目录(2019年版)》实现一致与协同。人民银行牵头的绿色金融标准体系建设框架中,绿色产业目录属于绿色金融标准体系中“绿色金融通用基础标准”范畴,而绿色债券标准、绿色信贷标准等属于“绿色金融产品标准”范围,自从2019年3月七部委联合印发了《绿色产业指导目录(2019年版)》后,绿色信贷标准、绿色债券标准等其他标准就有了一个统一的基础和参考,因此包括绿色债券和绿色信贷在内的金融产品服务标准的全面制定、

更新和修订就不断推进。本次《绿债目录(2021年版)》在框架方面,与《绿色产业指导目录(2019年版)》的六大类别保持一致,一级分类包括节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级、绿色服务六大类;而在主要内容方面,四级分类与《绿色产业指导目录(2019年版)》的三级分类名称保持一致,基本涵盖《绿色产业指导目录(2019年版)》中的相关绿色产业和项目。

此外,在绿色债券下,碳中和债、蓝色债券等创新品种标准相继出台;可持续挂钩债券、乡村振兴债券等其他可持续债券相关标准与管理要求也在逐步明确。

4.2 激励约束政策

4.2.1 全国层面

全国层面,人民银行将绿色债券投资纳入绿色金融业绩评价的考核范围,并将考核结果纳入央行金融机构评级,将绿色信贷和绿色债券纳入了货币政策操作的合格抵押品范围,银保监会将绿色债券投资纳入绿色融资统计范围,同时上清所还下调了绿色债券相关费率。

4.2.1.1 中国人民银行绿色债券相关激励约束政策

第一,将绿色债券纳入货币政策操作的合格抵押品范围。2018年6月,央行决定适当扩大中期借贷便利(MLF)担保品范围,主要包括绿色金融债券、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)、以及优质的绿色贷款。此举预计将有利提升绿色债券的市场吸引力,激励更多银行发行绿色金融债,进而发放更多绿色信贷,为绿色项目和绿色企业提供更多资金支持。

第二,将绿色债券业务纳入《银行业金融机构绿色金融评价方案》中。2021年6月10日,中国人民银行发布了新的《银行业金融机构绿色金融评价方案》(以下简称《方案》),自2021年7月1日起施行,评价工作每季度开展一次。该《方案》对人民银行2018年7月制定的《银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价方案(试行)》进行了修订,其中主要的修订内容之一即增加对绿色债券业务的相关考核。

在评估结果运用方面,《方案》提出“绿色金融业绩评价结果将纳入央行金融机构评级等中国人民银行政策和审慎管理工具”。

表2 绿色债券业务相关的定性和定量指标

定量指标	包括了对绿色债券投资情况的考核。 《方案》设定的定量指标权重80%,包括四个指标:
	1. 绿色金融业务总额占比
	2. 绿色金融业务总额份额占比
	3. 绿色金融业务总额同比增速
	4. 绿色金融业务风险总额占比
	绿色金融业务总额为各项绿色金融业务余额的加权总和,当前为境内绿色贷款余额与境内绿色债券持有量之和,权重均为1。其中,境内绿色债券持有量统计的产品包含绿色金融债、绿色企业债、绿色公司债、绿色债务融资工具、绿色资产证券化、经绿色债券评估认证机构认证为绿色的地方政府专项债券等产品。
定性指标	包括了对“绿色债券发行与承销情况”的考核。 定性指标总体权重20%。

4.2.1.2 中国银保监会绿色债券相关激励政策

中国银保监会《绿色融资统计制度》纳入绿色债券投资。2020年7月初，中国银保监会发布了最新《绿色融资统计制度》，原来的绿色信贷统计制度正式升级为绿色融资统计制度。新版《绿色融资统计制度》除了对绿色信贷的统计外，将银行表内绿色债券投资纳入了银保监会绿色融资统计制度范围，统计银行机构使用自有资金投资的非金融企业绿色债券余额（绿色债券口径参照人民银行《绿色债券支持项目目录》），但不包括绿色金融债券、绿色信贷资产证券化产品。由于银行发行的绿色金融债券均投向绿色信贷领域，最终会体现在该行的绿色信贷，而绿色信贷资产证券化产品基础资产也是银行已经投放的绿色信贷，因此为了避免重复统计，将这两项剔除。

4.2.1.3 上清所绿色债券相关激励政策

2020年1月，上海清算所印发《关于调降债券业务收费标准的通知》，上海清算所决定调降债券业务收费标准。其中，为支持绿色产业可持续发展，对绿色债券的发行登记费率、付息兑付服务费率降低50%。

4.2.2 地方层面

中国地方政府持续推出绿色债券扶持政策，从“鼓励”转变为“实质性激励”。目前除了6省9地在积极建设国家级绿色金融改革试验区外，全国还有近20个地方出台了地方绿色金融发展规划和实施意见。在这些政策中，对绿色债券、绿色信贷等制定了很多激励性的措施，鼓励各类机构发行绿色债券，对绿色债券贴息、担保和补贴等。

以江苏省《关于深入推进绿色金融服务生态环境高质量发展的实施意见》（以下简称《实施意见》）为例，其对环境基础设施资产证券化和绿色债券进行贴息，对于长江生态修复债券等绿色债券，按照年度实际支付利息的30%进行贴息，贴息持续时间为2年，单支债券每年最高贴息不超过200万元。《实施意见》的激励政策较明确，并且力度大，范围广，有助于推动江苏地区绿色债券发行。

实际上，除了江苏省提出的《实施意见》以外，还有绿色金融试验区、四川省、广西南宁市等多地政府实施对绿色债券发行人提供补贴等实质性的绿债激励政策。

展望未来，已推出激励政策的地方政府为其他地区提供了可借鉴的经验，随着贴息、税收优惠、专业化担保机制等实质性激励政策在更多的地区落地，地方政府对于绿色企业债和绿色公司债的支持力度将加大，助力地方绿色债券市场的发展，更多的企业将享受到绿色债券的红利。

表3 部分地方政府对绿色债券的实质性激励政策

行政区域	对企业发行绿色债券的财务激励	行政区域	对企业发行绿色债券的财务激励
广东省广州市花都区	对上市挂牌企业和上市挂牌后备企业发行绿色债券的,按其发行债券金额1%给予每年最高100万元的补贴。	广西南宁市	鼓励本市符合条件的企业申报发行绿色债券等专项债券,按照发债期限及成本不同根据年度发行额给予1%-3%的债券融资额奖励,当年单户企业奖励最高不超过100万元。
广州市	将对在交易所市场、银行间市场、机构间私募产品报价与服务系统、广东股权交易中心等市场平台新发行债券的金融机构、企业给予发行费用10%的一次性补贴,最高不超过50万元;对认定为绿色债券的,给予发行费用15%的一次性补贴,最高不超过100万元。	四川省	对绿色企业债贴息比例在企业债基础上提高2个百分点。
浙江省衢州市	支持企业直接融资。对发行绿色债券的企业在现行激励标准之上增加奖励10万元。	江苏省	支持各地发行长江生态修复债券等绿色债券,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,贴息持续2年,单只债券每年贴息不超过200万元。支持对建成的城镇污水处理、垃圾处置、工业固废处置等环境基础设施的未来收益权开展资产证券化、按发行利率给予不高于30%的贴息。
浙江省湖州市	对在银行间市场发行贴标绿色债券的本地民营企业或本地金融机构,按照实际募集资金金额的1%给予补助,最高补助50万元。	广西百色市	鼓励符合条件的企业申报发行绿色债券等。落实自治区奖励政策,对成功融资的企业按年度实际发行金额的1.5%给予奖励,年内单户企业奖励最高不超过100万元。
浙江省湖州市安吉县	在银行间市场发行贴标绿色债券的本地民营企业或本地金融机构,按照实际募集资金金额的1%给予补助,最高补助不超过50万元。其中,为支持乡村振兴发行绿色专项债、“三农”专项债、“小微”专项债的给予0.5%的奖励。	北京市中关村国家自主创新示范区	对于通过发行绿色债融资并按时还本付息的,按照票面利息的40%给予支持。对单家企业年度融资的利息补贴不超过100万元,同一笔融资业务的利息补贴时间不超过3年。
浙江省湖州市德清县	在银行间市场发行贴标绿色债券的本地民营企业或本地金融机构,按照实际募集资金金额的1%给予补助,最高补助不超过50万元。	深圳福田	对绿色债券贴息2%
贵州省贵安新区	绿色项目认证,奖励企业成功获得贵安新区绿色项目认证所产生的费用,原则上每户不超过5000元,在绿色业务开展奖励标准中,对绿色债券等有奖励。	深圳市	对成功发行绿色债券的本市企业,按照发行规模的2%,给予单个项目单个企业最高50万元的补贴,相关经费从市金融发展专项资金中列支。

资料来源:兴业研究整理

5. 市场展望

5.1 国际市场

2021年伊始,气候债券倡议组织预测全年绿色债券发行量将达到4000到4500亿美元。由于市场在2021年上半年的强劲表现,8月这一预测已经被调高到了5000亿美元。对比2020全年2970亿美元的发行量,2021年上半年全球绿色债券发行已经达到了2278亿美元。我们预计,全球绿色债券市场的年度发行量将在2023年突破1万亿美元的里程碑。

全球可持续债券市场——包括绿色、社会和可持续发展债券,可持续挂钩债券和转型债券——的交易量在2021年上半年达到近0.5万亿(4961亿美元),比2020年同比增长59%,这使市场在2020年达到近7000亿美元的总额后,有望再创历史新高。

联合国气候变化大会(COP26)取得进展,一些积极的信号已经出现。

继2021年9月成功推出第一笔100亿英镑的绿色主权债券(Green Gilt)后,英国在10月发行了第二笔60亿英镑绿色主权债券,超额认购倍数达到12倍。同时推出的还有英国的“净零战略”和“供热与建筑战略”,因为商业部和财政部希望规划英国到2050年的去碳化道路。

中国宣布停止国外煤电融资。在中国宣布这一消息的同时,美国也公布了进一步降低电力行业碳排放的建议:清洁电力性能计划和清洁能源税收优惠改革,旨在促进低碳和清洁能源的采用。

在COP26会议上,美国和欧盟发起一项“全球甲烷承诺”,承诺将甲烷水平在2020年的基础上减少30%。

ICMA发布更新的绿色和社会债券原则。更新后的GBP和SBP侧重于提高债券框架和外部审查的透明度,以及发行人层面的战略、识别风险和与补充指南(如《气候转型金融手册》)的联系。ICMA还发布了关于与可持续相关发行的KPI选择、循环经济和生态效率项目的衡量标准以及GSS和SLB影响报告的进一步指南。

由气候债券倡议组织担任专家顾问参与的《中欧可持续金融共同分类目录报告——减缓气候变化》²¹在COP26期间发布,这使中欧两个主要经济体之间关于绿色的定义的共同点更加明确。中欧共同目录的发布将促进绿色资本的跨国流动,同时也为其他国家和地区分类法的发展提供了重要参考。



5.2 中国市场

5.2.1 碳中和债券发展空间广阔

“30·60”目标下,中国绿色发展已进入以降碳为重点战略方向的新阶段。随着中国2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和目标的提出,面对巨大的减排压力,绿色低碳发展与应对气候变化的重要性显著提升。习近平总书记今年再次强调,“‘十四五’时期,中国生态文明建设进入了以降碳为重点战略方向、推动减污降碳协同增效、促进经济社会发展全面绿色转型、实现生态环境质量改善由量变到质变的关键时期。”

服务“30·60”目标成为中国绿色金融未来发展的重点之一。中国人民银行行长易纲在谈2021年金融热点问题时提到:“服务好碳达峰、碳中和的战略部署,是今年和未来一段时期金融工作的重点之一。”2021年中国人民银行工作会议也将“落实碳达峰碳中和重大决策部署”列为其2021年的十项重点工作之一。2021年《政府工作报告》明确提出:实施金融支持绿色低碳发展专项政策,设立碳减排支持工具。2021年11月8日,人民银行正式推出碳减排支持工具,通过向符合条件的金融机构提供低成本资金,支持金融机构为**具有显著碳减排效应的重点项目**提供优惠利率融资。该工具是直达实体经济的结构性的货币政策工具,以**精准直达方式支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展**,并撬动更多社会资金促进碳减排。

在此背景下,投资于募集资金投向具有显著减排效益项目的绿色债券,如碳中和债券,或将在未来获得更多政策支持,从而迎来更加广阔的发展空间。自2021年2月首批碳中和债发行以来,截至2021年6月,碳中和债累计发行规模已达2021年上半年中国境内绿色债券发行规模的一半。而在碳中和债推出之前,中国已发行的绿色债券中,募集资金投向清洁能源和清洁能源领域的绿色债券规模占比也最高,根据气候债券倡议组织2021年发布的《2020年中国绿色债券市场报告》,2020年中国绿色债券募集资金主要投向清洁能源、节能领域,合计占比达到了61%。

5.2.2 碳中和目标下绿色地方政府专项债发展或将提速

随着中国碳达峰、碳中和目标的提出,相关部委正加速制定碳达峰行动方案,届时相关目标将分解到各地方。而在2021年各地方召开的两会中,大部分地方政府都将实现碳达峰、碳中和列为未来的重点工作,上海等地已率先提出了碳达峰时间表。可见实现碳达峰、碳中和将成为未来一段时间各地方政府的重点工作方向,发行绿色地方政府专项债券或碳中和地方政府专项债券或将成为一大趋势。

一方面,绿色政府专项债券适应绿色项目特别是大型的绿色基础设施项目投资大、周期长的特点,而目前中国发行的绿色债券主要集中在3年期和5年期,截至2021年上半年中国境内累计发行的贴标绿色债券期限在5年以内(含)的中短期债发行规模占比达到88%,并且2021年以来,短期限绿色债券发行占比快速提升,不能与大型绿色基础设施项目较长的建设运营周期匹配,而政府绿色专项债期限可达10-30年,可充分满足大型绿色项目的需要,解决期限错配问题;另一方面,发行绿色政府专项债融资,依托政府信用,绿色债券的发行利率较低,可以大大降低大型绿色项目的融资成本,同时免税等政策也可以吸引更多机构投资者投资,而在人民银行最新《银行业金融机构绿色金融评价方案》中也将银行投资经绿色债券评估认证机构认证为绿色的地方政府专项债券纳入了考核。

5.2.3 转型债券或将迎来发展机遇

转型债券(金融)主要支持向低碳或零碳转型的企业或活动,特别是针对传统高碳排放行业。相较于碳中和债券,转型债券支持的范围更加广泛,包括那些不在绿色债券支持范围内的部分传统高碳行业的低碳和零碳转型,同时募集资金的使用可以专项用于转型活动,也可以作为一般公司用途,但整个公司必须处于转型路径上。

人民银行等相关部门正在积极研究转型金融相关标准,在新版《绿色债券支持项目目录(2021年版)》出台时,人民银行有关部门负责人曾表示:“为更好落实碳达峰、碳中和目标,人民银行正会同有关部门,坚持安全第一、节能优先的原则,积极研究转型金融相关标准,在充分考虑现有投资项目的设计使用年限和折旧的前提下,设计平稳转型路径,引导金融机构支持能源体系和用能行业做好有序、渐进绿色转型。”在《2021年第二季度中国国币政策执行报告》中,人民银行也表示要“引导商业银行按照市场化原则,对煤炭等传统能源产业转型升级给予合理必要支持。”目前在国际上转型融资已成为了一大热点之一,气候债券倡议组织(CBI)和国际资本市场协会(ICMA)均发布了转型融资相关的标准和手册。

