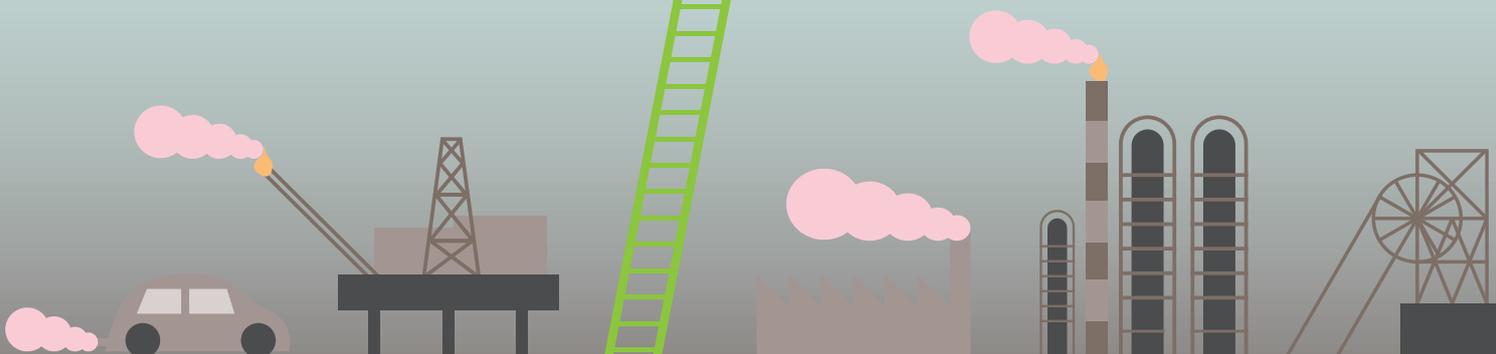
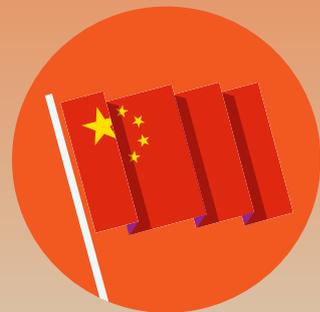


2022



中国绿色债券 投资者调查



Climate Bonds INITIATIVE

商道融绿
SynTao Green Finance

本报告由气候债券倡议组织撰写，并由商道融绿提供分析支持。

NATIXIS
CORPORATE AND
INVESTMENT BANKING

HKEX
香港交易所

法国外贸银行和香港交易及结算所有限公司为本次调研提供了支持和赞助。

1. 序言

本报告是气候债券倡议组织绿色债券投资者调查系列的第二份报告。调查的目的是要了解投资者对绿色债券的态度，以及明确市场进一步发展所需的条件。第一份调查报告重点关注了欧洲绿色债券投资人的视角，于2019年发布。本报告将聚焦中国绿债市场的投资者。中国已是全球第三大可持续发展相关债券发行国，仅次于美国和法国。¹

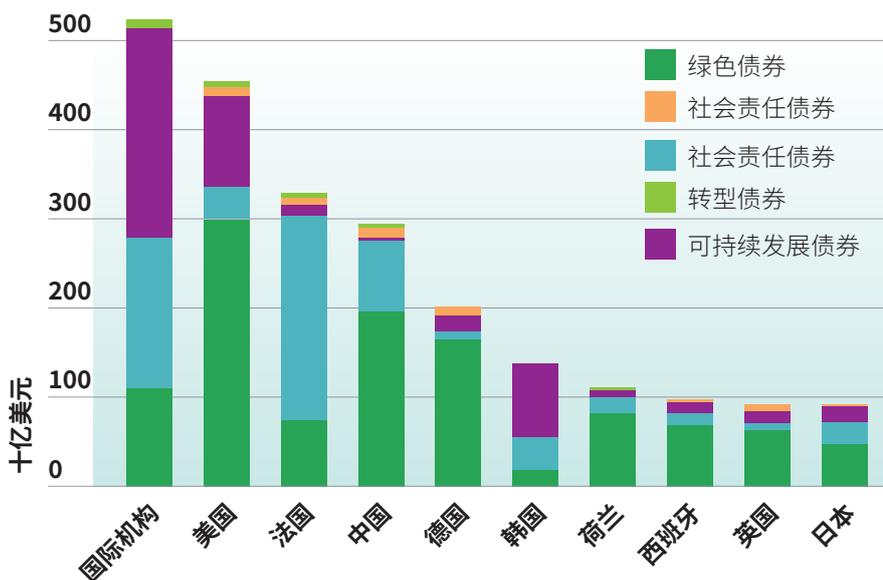
2020年9月，中国国家主席习近平宣布了2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和的目标，即“30·60”双碳目标。这些目标的设定预计将有助于中国履行在《巴黎协定》中的承诺。“30·60”双碳目标将中国的关注重点从宽泛的环境目标调整为具体的碳减排目标。据国家应对气候变化战略研究和国际合作中心（以下简称“国家气候战略中心”）测算，从2020年到2060年，中国可能需要高达139万亿元人民币（22万亿美元）的投资，长期资金缺口为年均1.6万亿元人民币（2,540亿美元）。² 绿色债券是被市场广泛认可且高度标准化的金融工具，可以帮助引导资本流向绿色资产、项目和支出。绿色债券将助力实现中国的“30·60”双碳目标。

此次调查旨在确定采取哪些行动和方法有可能加快中国绿色债券的发行。尽管中国政府发挥了重要作用，通过并制定了多项政策来发展绿债市场，但要达到更大的市场规模，必须扩大国内外投资者的参与度。此次调查的结果清晰地反映了受访者在市场面临的挑战，并重点列出发展绿债市场所需的激励措施。

调查的受访者选自中国最大规模的绿色债券投资者名单。该名单由受中国人民银行主管的自律组织中国银行间市场交易商协会发布。活跃于中国境内绿色债券市场的国际投资者也受邀参与调查。调查方法和参与方式载于附录一和附录二。

在受邀参与调查的89家机构中，有42家做出了回应，其中包括16家国际机构和26家国内机构。商业银行在中国金融体系中占有举足轻重的地位；六大国有商业银行中有五家参与了调查。附录三载列了同意被列出名称的参与机构名单。

图1. 截至2021年底，中国是第三大可持续相关债券发行国



资料来源：气候债券倡议组织

目录

- 1. 序言 2
- 2. 调查结果摘要 3
- 3. 投资政策概述 4
- 4. 绿色债券投资偏好 5
- 5. 投资决策 12
- 6. 推动市场发展 15
- 7. 吸引国际资本进入中国绿色债券市场 18
- 8. 结论 20
- 附录一：调查方法 21
- 附录二：受访机构 21
- 附录三：调查问卷（标题问题） 21
- 附录四：关于赞助机构 22
- 尾注 22

图 2.a 受访机构所在地

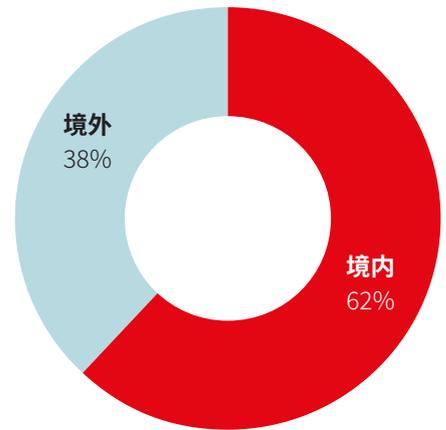
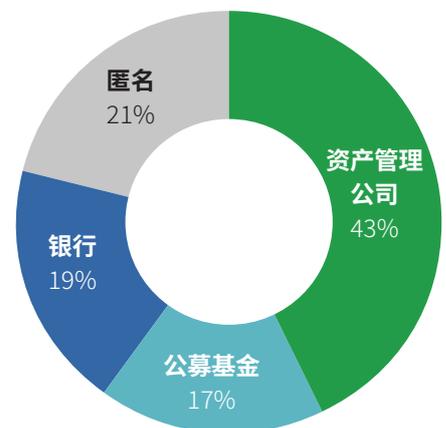


图 2.b 受访者类型



2. 调查结果摘要

我们的问卷调查结果表明,只要具备所需的透明度和诚信度,中国绿色债券市场就可以为实现中国的碳减排目标做出意义非凡的贡献。

国内外受访者都表示希望增持中国绿色债券,但这些债券必须符合适当的标准。受访者最为重视绿色资质和信贷基本面(见图15)。

受访者积极寻求实现绿色债券投资的多元化,其中可再生能源投资最受青睐。这与“30·60”双碳目标的具体碳减排举措一致。

1. 受访者偏好有助于减缓气候变化的交易

- 调查发现,可再生能源和低碳交通是目前绿色债券的首选投资领域。
- 受访者将可再生能源视为未来投资的首选领域。这与中国“30·60”双碳目标一致。

2. 受访者希望投资更多各种类别的绿色债券

- 金融和非金融公司债券是所有受访者目前首选的绿色债券资产类别。
- 受访者表示,他们希望增持政府支持机构、政策性银行及公司(金融和非金融)发行的绿色债券。

3. 受访者注重绿色资质和发行人的基本面

- 受访者认为,债券在发行时首先要具备令人信服的绿色资质。
- 进一步提高中国绿色债券吸引力的关键因素包括:发行人的基本面向好、募集资金的用途透明以及进一步强化外部审查、认证和披露。

4. 市场和政策工具都能促进实现所需的市场规模

- 受访者更青睐能够巩固债券市场生态系统的市场工具和机制,尤其是向好的信贷基本面。
- 受访者支持推动资本流向低碳资产、促进投资激励措施、强化绿色定义和标准的政策机制,包括《绿色债券支持项目目录(2021年版)》,该目录进一步使中国国内的绿色分类标准与国际标准接轨。
- 国外受访者已经开始实施气候相关财务信息披露工作组(TCFD)的建议。国内受访者也已着手实施,但希望得到监管机构、行业协会和相关方面的更多指导。

5. 国际投资者希望与发行人合作发展绿债市场

- 国外受访者认为,不同类型债券的不同准入门槛和配额是参与中国债券市场(包括绿债市场)的主要制约因素。
- 国外受访者认为,与发行人沟通将有助于中国绿债市场的发展。

6. 受访者也开始探索带有其他主题标签的债券

- 除绿色贴标债券外,受访者积极探索其他主题贴标债券的投资机会。
- 与绿色债券相比,社会责任债券较少被纳入投资政策中,但调查发现受访者对社会债券的需求不断增长,尤其是国外受访者。
- 碳中和是中国特有的债务主题标签(见第11页的框注)。市场对碳中和债券的了解和接受度仍在不断提升。

3. 投资政策概述

大多数受访者认可绿色债券

调查问卷请受访者说明如何将绿色债券纳入其投资策略,以及绿色债券占其目前资产管理规模的比重。

调查结果反映出受访者对绿色债券的高度认可,并表明绿色债券已经被纳入大部分受访者的投资政策中,而不仅仅局限于那些拥有专项基金的受访者。投资于特定绿色债券基金的国外受访者比例大于国内受访者,这表明国外受访者在整合负责任投资策略方面更加成熟。每个类别的受访者中,均有少数机构尚未投资绿色债券。

银行会优先考虑价格因素

2021年6月,中国人民银行发布了《银行业金融机构绿色金融评价方案》,说明其将如何根据银行的绿色金融绩效对银行进行评价和评级,评价指标包括绿色债券持有量。因此,监管因素正在积极推动银行购买绿色债券。

银行和资产管理公司比公募基金更看重定价。88%的银行回应称,他们偏好可供认购且价格具有竞争力的绿色债券;而做出同样选择的资产管理公司和公募基金分别占70%和43%。

关于绿色债券在固定收益资产管理规模中所占的比例,为非必答问题,有50%的受访者回复。考虑到答案的局限性和不统一性(例如定性范围与数字),很难确定绿色债券占受访者资产管理规模的百分比。有九家受访机构提供了其绿色债券持仓所占的具体比例,但均不到2%。

2021年底,中国发行的债券总额达到20.2万亿美元,而根据气候债券倡议组织的绿色债券数据库统计,来自中国的绿色债券为2,000亿美元。³因此,在不明确资产配置的情况下粗略估算,约1%投向了绿色债券。

图3. 受访者偏好绿色债券(可供认购且价格具有竞争力)

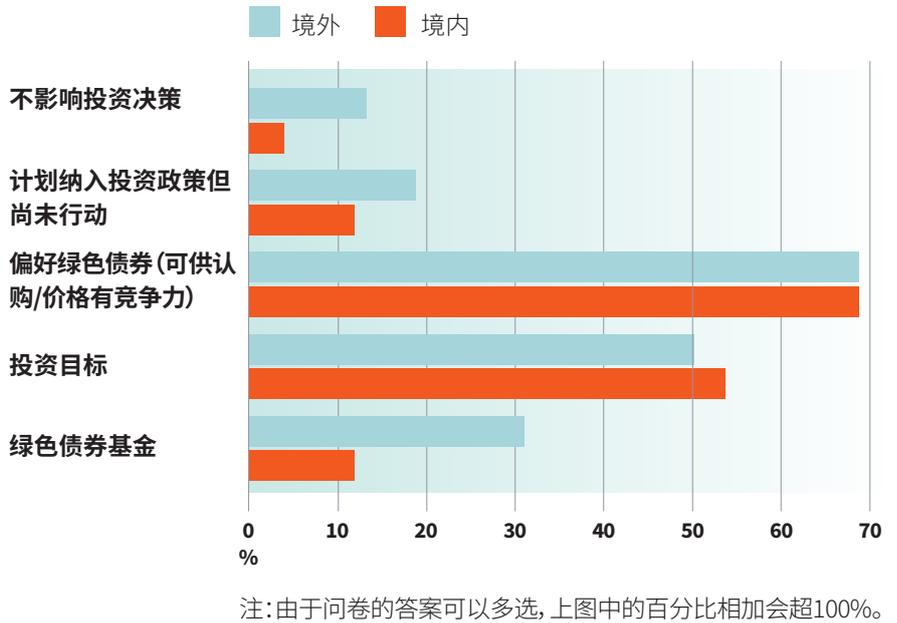
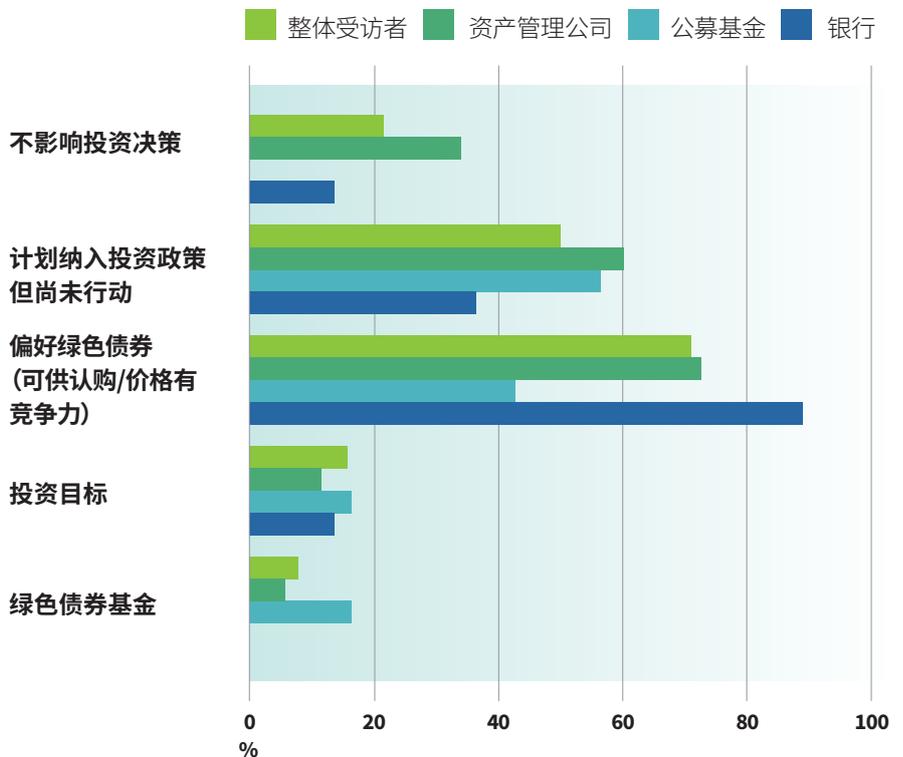


图 4. 绿色债券的定价影响受访银行的决策

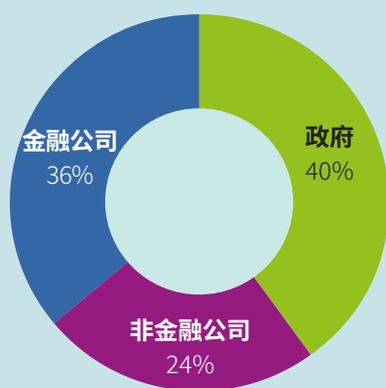


4. 绿色债券投资偏好

绿色债券投资渠道偏好

问卷请受访者选择所有适用的选项以表明他们所偏好的绿色债券投资渠道,包括发行人行业、债券类型及业务活动等。在中国市场上发行的各种绿色债券类型载于表1。

图 5. 各类发行人占中国债券余额的比例



数据来源:国际清算银行(BIS)。数据截至2021年第二季度。⁴

截至2021年第二季度,中国债市是全球第二大债券市场,发行余额为20万亿美元。政府、金融公司和非金融公司的发行量分别占4、36%和24%。

受访者持有的绿色债券主要来自金融公司发行人

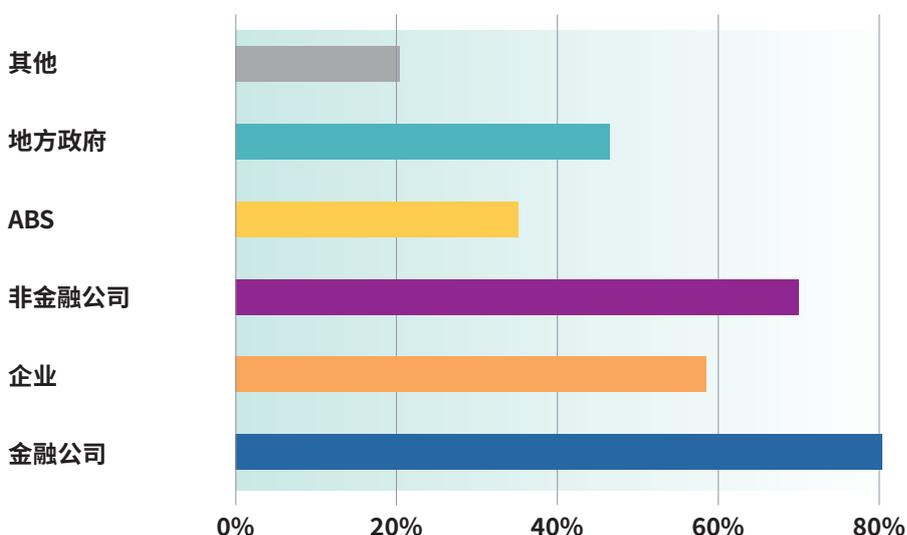
受访者表示,其目前持有的绿色债券大多来自金融机构和非金融公司发行人。其次是企业债券(中国特有的一种债券,见表1)、地方政府债券和资产支持证券(ABS)。

行业和募集资金用途

债券所属行业指其发行人所从事的经济活动。全球行业分类标准(GICS)即属行业分类标准之一。募集资金用途则表明通过出售债券所筹集的资金将如何被使用。由相关机构(如气候债券倡议组织)、欧盟及中国提供的绿色债券分类方案就是对募集资金用途的分

类。债券发行人所属的行业与募集资金用途分类无关。例如,银行可以发行将募集资金用于提升能效的绿色债券。募集资金可用于促进发行人的业务活动或经营环境绿色化,或用于发展有助于实现《巴黎协定》目标的业务。

图 6. 受访者目前持有的绿色债券主要来自金融和非金融公司



注:金融债券包括商业银行债券、政策性银行债券、其他金融机构债券;非金融公司债券包括私募绿色债券;其他指商业票据、中期票据、定向工具、可转换债券、可交换债券等。

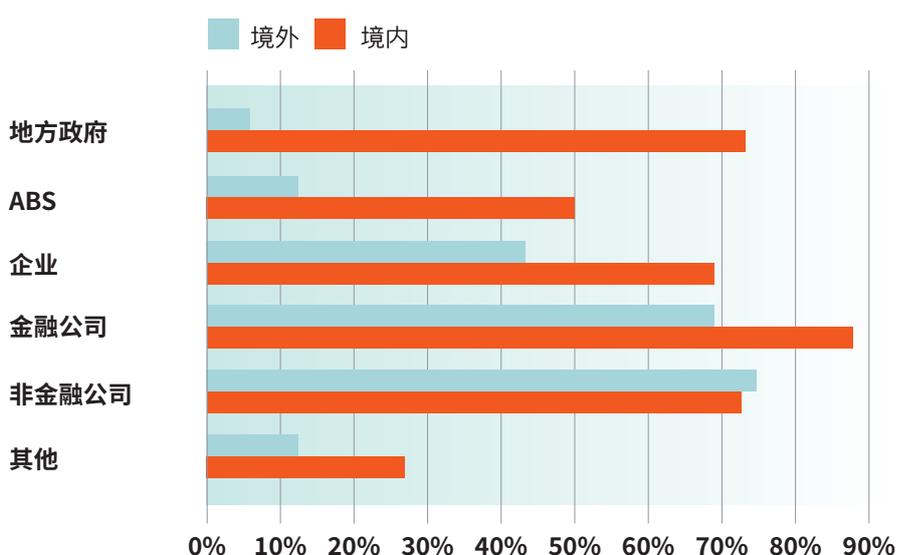
表1:中国绿色债券的类型和发行人

类型	定义	发行人	监管机构
公司债券	绿色公司债券按照《公司债券发行与交易管理办法》及相关规定发行,募集资金投向绿色产业。	符合条件的公司	中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)
企业债券	绿色企业债券支持节能减排技术改造、绿色城镇化、能源清洁高效利用、新能源开发利用、循环经济发展、水资源节约和非常规水资源开发利用、污染防治、生态农林业、节能环保产业、低碳产业、生态文明先行示范实验、低碳试点示范等绿色循环低碳发展项目。	国有企业(以下简称“国企”)	国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)
金融债券	由金融机构依法发行,用于为绿色项目融资或再融资。	金融机构	中国人民银行
地方政府债券	地方政府债券可分为专项债券和一般债券。专项债券由省级政府和计划单列市政府发行,以对应的政府性基金或专项收入偿还。地方政府一般债券为公共福利筹集资金而发行,主要以一般公共预算收入偿还。	地方政府	财政部
ABS	绿色ABS是符合下列任一条件的金融工具: • 其基础资产被分类为绿色;或 • 转让其基础资产所得的资金用于绿色项目或支出;或 • 原股权持有人的主要业务是绿色的。	符合条件的公司	证监会
绿色债务融资工具	绿色债务融资工具由国内和国际非金融公司通过独立的法人实体在银行间市场发行,专门为绿色项目筹集资金。	非金融公司	中国银行间市场交易商协会

受访者青睐金融债券

金融债券的受欢迎程度,在国内受访者中排名第一,在国外受访者中排名第二。部分原因可能是自2016年中国发行绿色金融债券启动绿债市场以来,投资者对该产品已积累较长的投资经验。约四分之三的国内外受访者也青睐非金融公司债券。国外受访者对企业债券的偏好度较低,可能是因为他们对该类型的债券不熟悉。

图 7. 金融和非金融公司是最受青睐的发行人类型



虽然国内外受访者普遍偏好金融和非金融公司债券，但他们对绿色地方政府债券和绿色ABS的态度大相径庭。近四分之三的国内受访者偏好绿色地方政府债券，而对应的国外受访者只有6%；半数国内受访者更倾向于投资绿色ABS，而只有13%的国外受访者持相同看法。

ABS的所有权结构可能相对不透明，这也许是国外受访者对其偏好度较低的原因。国外和国内受访者对绿色地方政府债券的不同偏好也反映了他们对地方政府债务的不同风险认知。

从投资者类型来看，公募基金非常偏爱非金融公司债券，而资产管理公司的偏爱度则较低，只有35%。地方政府债券备受基金青睐(85%)，受银行适度偏好(50%)，但不那么受资产管理公司欢迎(30%)。

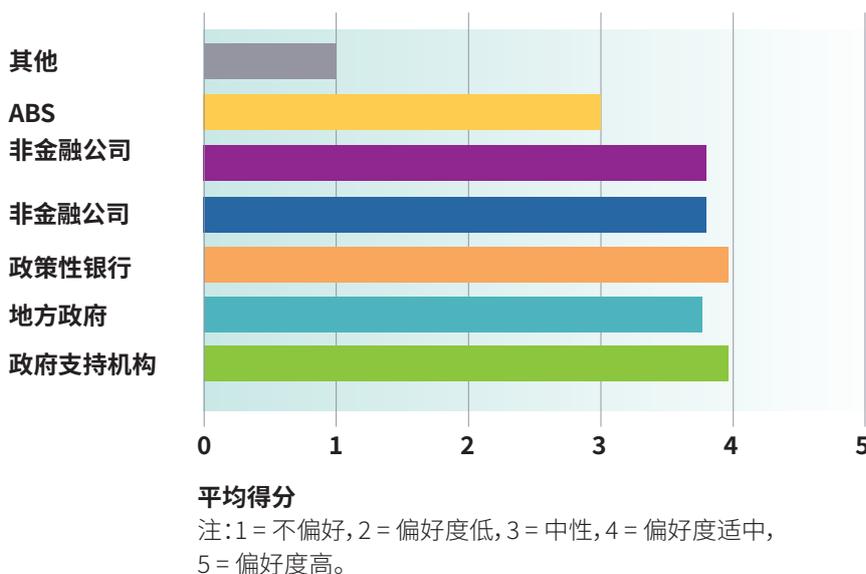
问卷请受访者对他们希望增持的中国绿色债券类型进行偏好度排序，用1到5表示偏好度由低到高。结果显示，受访者普遍希望增持来自政府支持机构、政策性银行及公司(金融和非金融)的绿色债券。

国外和国内受访者对他们想投资的各种资产类别的偏好度评分略有不同，国内受访者对所有资产类别的评分均高于国外受访者。国外受访者对ABS产品的偏好明显低于国内受访者。

如果按受访者类型来分析偏好，银行、基金和资产管理公司都表示，他们希望购买由政策性银行和政府支持机构发行的债券。

尽管上述结果表明，发行人和资产类别会影响许多受访者的决策，但部分受访者表示，这并没有改变他们增持的意愿。其他受访者则表示，是否增持取决于债券的发行量是否达到基准规模(最低5亿美元)。

图 8. 受访者最希望增持来自政府支持机构、政策性银行及公司的绿色债券

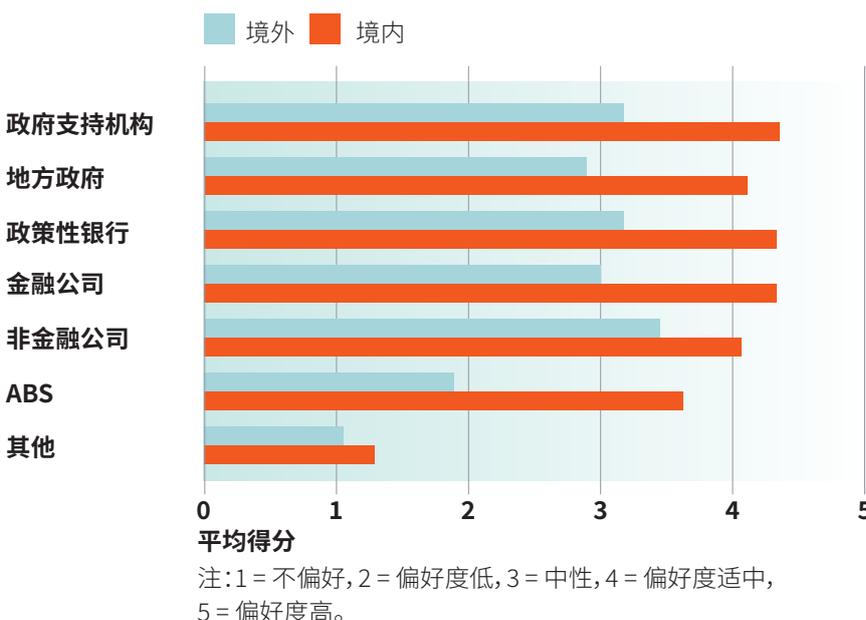


政策性银行

政策性银行是由中国国务院设立并受其监督的两家国有和国家出资银行，旨在执行中国的经济政策。政策性银行包括中国农业发展银行和中国进出口银行。截至2021年底，据气候债

券倡议组织的绿色债券数据库统计，中国农业发展银行累计发行绿色债券34.8亿美元，中国进出口银行则为7.8亿美元。

图 9. 境内受访者相对更青睐购买ABS



可再生能源是目前绿色债券募集资金投向最多的领域

问卷请受访者披露其目前所持绿色债券的募集资金用途。募集资金用途根据《气候债券分类方案》进行分类。⁵

可再生能源是目前最受国内外受访者欢迎的投资领域,其次是低碳交通和低碳建筑等其他减缓气候变化领域,以及水资源和废弃物管理等气候变化适应与气候弹性(A&R)领域。

约90%的受访者(42家机构中的38家)表示,他们持有募集资金投向可再生能源领域的绿色债券。这可能是因为募集资金投向该领域的债券发行量较大,以及投资者广泛认可科技对低碳转型的成效和贡献。2021年,通过绿色债券渠道投向可再生能源、低碳交通和低碳建筑领域的资金分别占中国绿色债券整体募集资金的61%、19%和9%。气候变化适应与韧性(A&R)领域从国内外受访者获得的投资则最少,可能是受制于投资人对何种资产、项目或支出属于此类用途的认知较为有限。

气候变化适应与韧性(A&R)

A&R项目指减少应对气候变化和极端天气脆弱性的项目。虽然A&R项目可以而且经常与特定行业的减缓气候变化项目一起筹资资金,但问卷特别设置了有关A&R的问题,因为这些项目可能涉及融资计划,而不是特定资产。部分发行人会专门为防汛防洪、海防等A&R投资筹集资金。目前,A&R是募集资金分配最低的领域,但由于气候变化的影响日益严重,迫切需要更多投资。根据全球气候变化适应中心(Global Centre on Adaptation)的数据,投资于气候变化适应领域的收益成本比介于2:1到10:1之间。⁶

受访者希望增持募集资金投向可再生能源和低碳交通领域的绿色债券

问卷请受访者指出他们希望增持募集资金投向哪些领域的中国绿色债券,并对这些领域进行排序,用1到5表示偏好度由低到高。

可再生能源和低碳交通是需求量最大的两个领域,银行受访者的需求最为强烈。这一偏好与图10中受访者目前的市场发行情况一致。

图 10. 可再生能源是目前绿色债券募集资金投向最多的领域

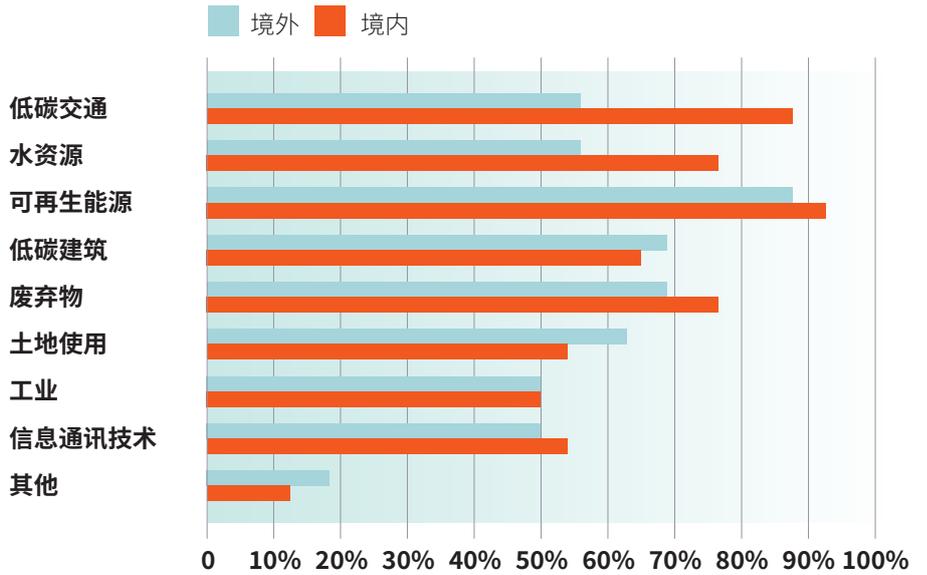


图 11. 中国绿色债券募集资金用途(按气候债券倡议组织定义)

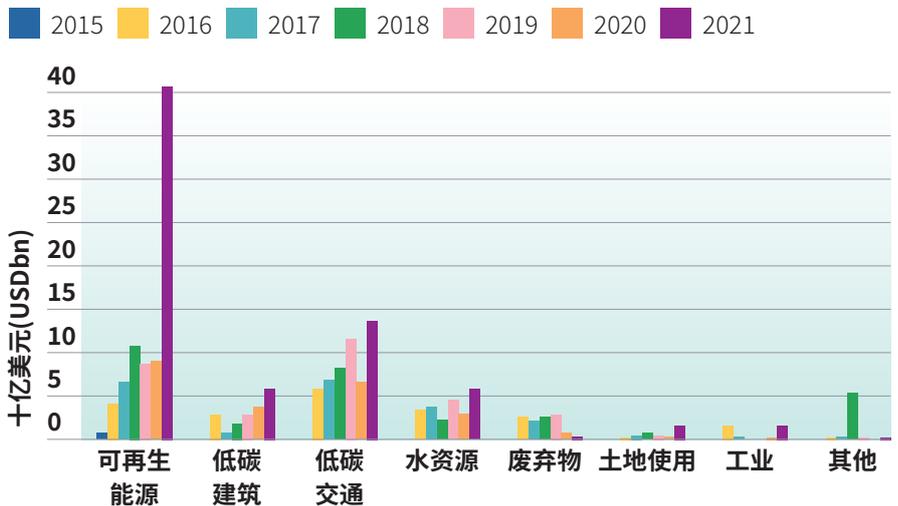
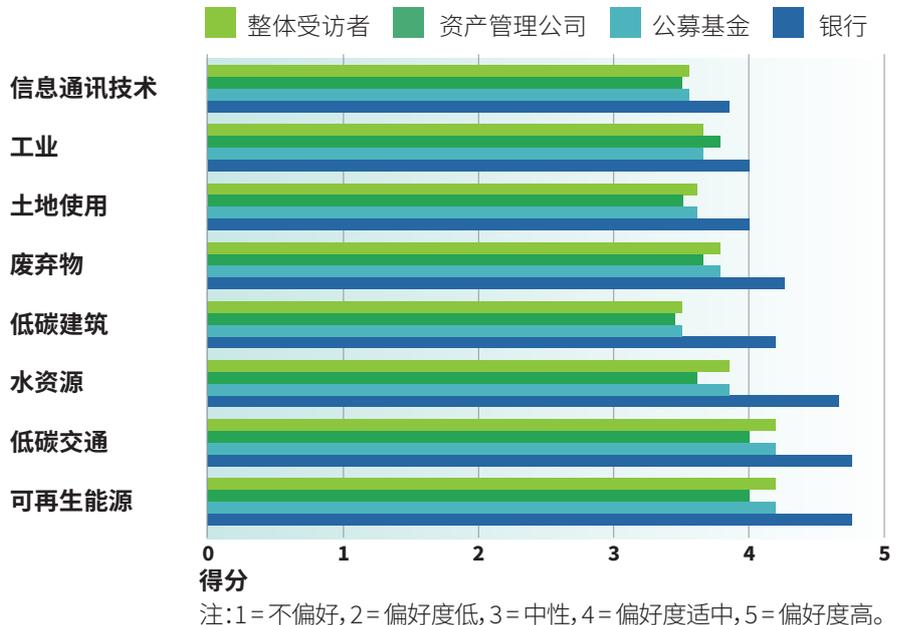


图 12. 在所有募集资金用途类型中,银行的投资意愿高过其他类别受访者



目前,不同募集资金用途的绿色债券的持有量主要取决于发行量,其中可再生能源和低碳交通领域的发行量最大。受访者表示希望增持这两个领域的绿色债券,表明他们对这些领域有信心。这两个最受青睐的领域高度相关:技术成熟,项目具有明显的环境效益,同时也是全球绿色债券融资最多的项目类型。

这可能也反映了中国的实际状况。鉴于中国幅员辽阔、人口众多,快速的城镇化也加大了对这些项目的需求。这两个行业都被重点列入了中国的《绿色债券支持项目目录》,可再生能源已被确定为实现“30·60”双碳目标首要发展的行业。

除了绿色债券,大多数受访者还购买了带有其他主题标签的债券

问卷询问受访者是否购买了“绿色”标签以外的其他主题标签债券。这些主题债券包括社会责任债券、可持续发展债券、募集资金作混合用途债券(指在推出“可持续发展”标签之前发行的、为绿色和社会项目融资的债券)以及可持续发展挂钩债券(SLB)。

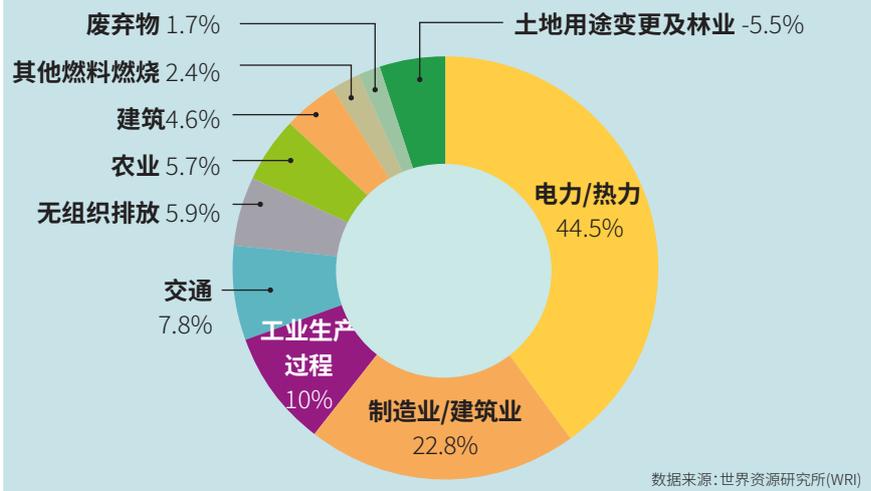
几乎所有(93%)的受访者表示购买了带其他主题标签的债券。这反映出投资者除了关注除绿色债券,还关注其他解决气候方案的投资机会,且日益重视将气候与社会效益相结合。

社会责任债券和可持续发展债券

截至2021年12月底,绿色债券(包括碳中和债券)占中国发行的主题债券的比例最高(69%),社会责任债券(大部分是为抗击新冠肺炎疫情的影响而发行)占25%,而其他主题贴标债券各占不到4%。截至2021年12月,只有一家中国实体发行了一只转型债券。

总体而言,社会债券对受访者投资决策的影响不如绿色债券。不过,部分受访者(尤其是国外受访者)有意在作出投资决策时同时考量社会效益。

图 13. 2018年中国各行业的温室气体排放量占比



根据世界资源研究所(WRI)的数据,2018年中国的温室气体总排放量为117亿吨,占全球排放量(489.5亿吨)的24%。⁷ 排放量居前三的经济活动分别是热力和电力(44.5%)、制造业和建筑业(22.8%)及工业生产(10%)。

图 14. 过半受访者投资了可持续发展债券

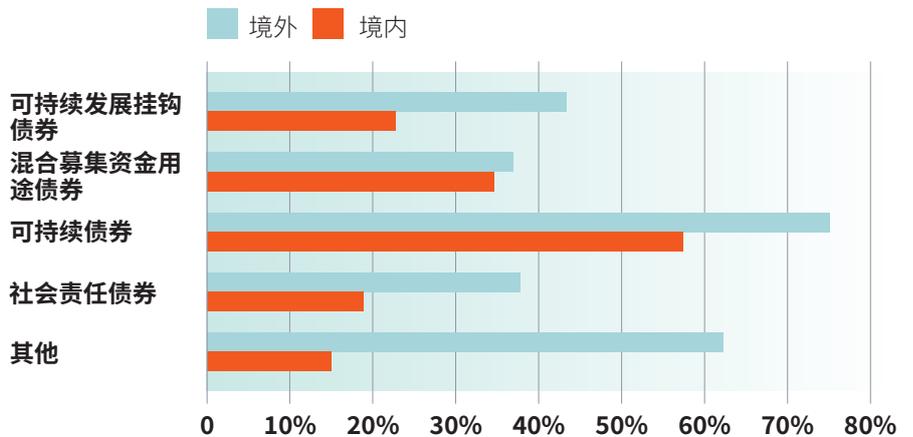
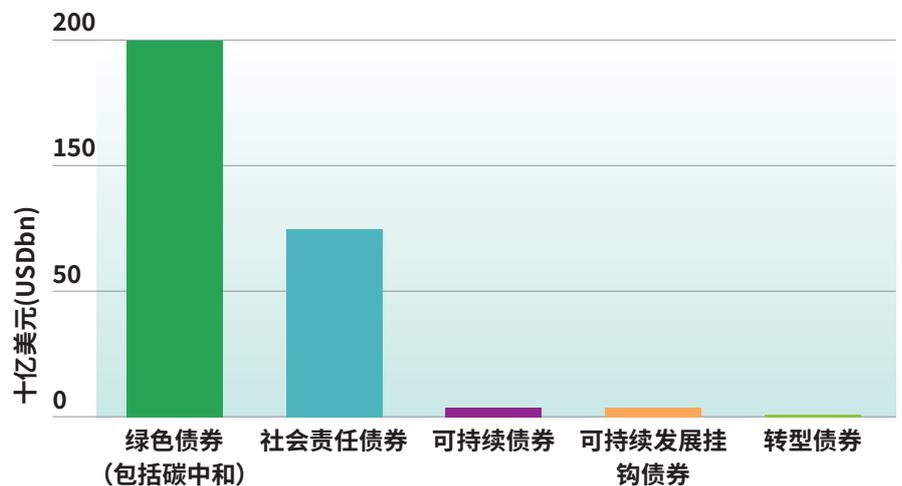


图 15. 绿色债券主导中国2900亿美元的主题债券市场



社会责任和可持续发展 (S&S) 债券

市场尚未制定出社会债券分类方案或对应的分类和筛选体系,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根据S&S债券募集资金用途的绩效阈值进行筛选。募集资金用途将按照下列标签分类:

社会责任:该标签仅与社会项目相关,例如抗疫、新冠肺炎、住房、性别、妇女、健康、教育等项目。疫情防控债券指带有疫情应对、COVID-19等疫情相关标签的债券。



可持续发展: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、可持续发展目标(SDG)、社会责任投资(SRI)、ESG等。



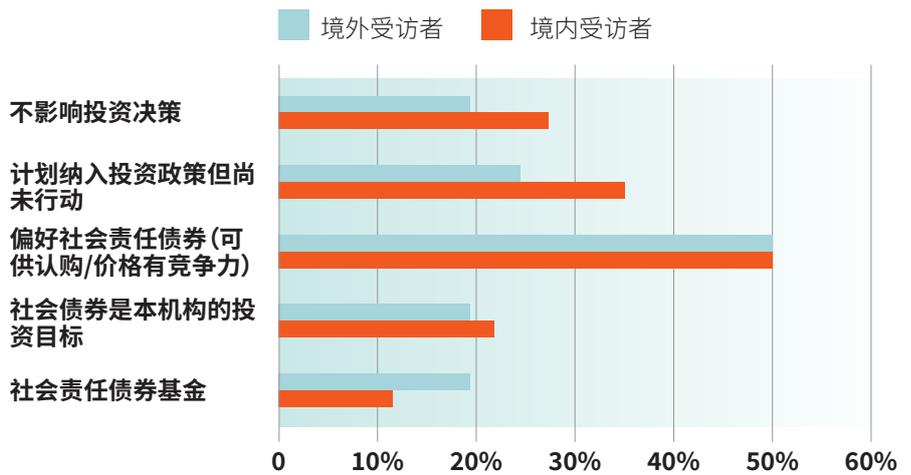
社会责任债券开始被纳入投资决策中

受访者被问及社会债券在多大程度上影响了他们的投资决策。设置该问题旨在与绿色债券进行比较,并确定受访者对社会责任债券和可持续发展债券的偏好程度。

半数受访者(21/42)表示,他们偏好可供认购且价格具有竞争力的社会责任债券;而小部分受访者表示,他们购买或打算购买社会责任债券是出于投资委托或设立了相关目标(9/42),或投资特定的社会责任债券基金(6/42)等原因。对社会债券持普遍积极态度的受访者数量多于尚未采取行动的受访者。

与绿色债券相比,社会责任债券的发展还不够成熟,这可能解释了为什么仍未投资社会责任债券的受访者数量高于未投资绿色债券的受访者。社会责任债券分类方案或对应的分类体系尚未受到关注,因此大多数社会项目都没有根据绩效阈值进行筛选,而绿色项目的标准则列出了明确的指标,例如明确的排放阈值。一家参与我们调查后访谈的国内受访机构表示,境内外机构对社会投资的定义也存在很大差距。

图16. 受访者偏好社会责任债(可供认购且价格具有竞争力)



可持续发展挂钩债券 (SLB)

SLB是指将债券条款与发行人可持续发展目标相挂钩的债务融资工具。挂钩目标包括关键绩效指标(KPI)和可持续发展绩效目标(SPT),其中,KPI是对发行人运营有核心作用的可持续发展业绩指标;SPT是对KPI的量化评估目标,并需明确达成时限。第三方机构对相关指标进行验证,如果KPI在上述时限未达到(或达到)预定的SPT,将触发债券条款的调整。

SLB所涵盖的范围比绿色债券更广,同样适用于对可持续发展具有重大意义的领域,如乡村振兴、医疗保健、教育和基础设施。在资金用途方面,SLB的募集资金可用于一般用途,无特殊要

求。不过,对KPI和SPT有明确要求,必须在债券存续期内每年进行验证和披露。

KPI和SPT可以覆盖多个领域,如二氧化碳减排、单位能耗、ESG评级等,可以设置为单个或组合指标。



受访者通常会考虑一只债券在社会和环境方面的综合效益,因为与绿色定义相关的原则和标准相对清晰。这可能是图14中国内外受访者对可持续发展债券的偏好度高于社会责任债券的原因。

投资SLB需要增强信心

问卷询问受访者,与绿色、社会责任和可持续发展(GSS)债券(这些债券的募集资金都有明确指定的用途)相比,SLB是否更具吸引力。超过一半的受访者对SLB持保留态度,其中23家受访机构回答“否”,19家回答“是”。

受访者购买SLB的原因与投资组合管理灵活性有关。例如使用SLB来扩大ESG/主题基金的可投资范围,或者作为ESG

筛选/整合的一个重要附加值,以及作为让投资组合基本达到可持续发展标准。少数受访者选择了成本原因(合理的价格)和可操作性原因(易于适应本机构现有的投资流程)。

对于不认为SLB有吸引力的大部分受访者而言,最常选择的原因包括缺乏可比性和“漂绿”风险。鉴于SLB的性质,这是可以理解的。与绿色债券不同,SLB不对资金的投向加以限制。其KPI和SPT的设置高度个体化,导致不同SLB之间缺乏可比性。因此,外部审查机构在确保SLB可信度方面的作用尤为重要。

受访者对如何合理设定有足够雄心的SPT的看法存在很大分歧,分为三类:

- 1.根据发行人的过往记录或同行的绩效设定;
- 2.向绝对基准指标(例如地球生态红线、符合气候变化碳预算的碳减排路线图等)看齐;
- 3.设定在跟踪和报告方面均可行的SPT。

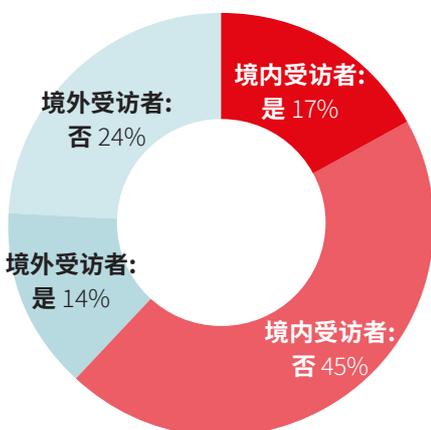
选择绝对基准指标的国外受访者略多。两家国外受访机构表示,他们希望SPT通过科学碳目标倡议组织(SBTi)的验证,这些目标应具有进取性,不墨守成规。⁸

碳中和债券获国际认可尚需时日

尽管2021年碳中和债券的发行量增长迅猛,但市场对这种债券还在了解当中,获得广泛的市场认可尚需时日。

问卷询问受访者是否认为碳中和债券是一种更为绿色的投资工具。这是一个开放式问题,回答“是”的受访者需简要解释原因。大多数(69%)受访者(29/42)回答“否”,国内受访者占比45%,国外受访者占比24%。许多受访者认为碳中和债券属于绿色债券中的一个品种。回答“是”的受访者认为,推出碳中和债券是对国家碳达峰、碳中和目标的一种政策支持。由于这种债券强制要求披露温室气体排放量并报告具体环境影响,因此具有更明显的碳减排效益。尽管2021年的发行量快速增长,但碳中和债券仍只在中国发行,需要对国际投资者进行普及推广。

图17. 大多数受访者不认为碳中和债比绿色债券更“绿色”



碳中和债券

减缓气候变化是中国的主要战略重点,对实现“30·60”双碳目标至关重要。碳中和债券是一种创新的债券标签,由银行间市场交易商协会于2021年推出,旨在引导金融资源支持实现“30·60”双碳目标。碳中和债券的募集资金必须100%用于与碳减排和选定项目相关的项目、资产或支出,且必须披露特定的温室气体减排量化信息。2021年,碳中和债券占中国发行的贴标绿色债券总额的40%以上。⁹

	碳中和债券	中国发行的贴标绿色债券
符合条件的募集资金用途 碳中和债券募集资金投向的领域更加集中,以减少碳排放为目标。	所有募集资金均用于以下领域(包括但不限于): 1. 清洁能源类项目 2. 清洁交通类项目 3. 可持续建筑类项目 4. 工业低碳改造类项目 5. 其他具有碳减排效益的项目	《绿色债券支持项目目录(2021年版)》: 1. 节能环保产业 2. 清洁生产产业 3. 清洁能源产业 4. 生态环境产业 5. 基础设施绿色升级 6. 绿色服务 国家发改委发布的《绿色债券发行指引》(2015年版):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。 交易所上市公司绿色债券发行指引:用于绿色项目的金额应不低于募集资金的70%。 银行间市场发行的绿色债券的募集资金需全部用于绿色用途(除企业债)。
信息披露 碳中和债券须遵循特定的碳减排信息披露指引。	<ul style="list-style-type: none"> • 强制披露碳减排量的实际情况,进行预期效益定量测算 • 鼓励披露碳减排计划、碳中和路线图以及治理机制。 	更广泛的环境信息披露,如重大污染责任和环境相关问题或事件。

5. 投资决策

绿色债券是具有四个显著特征的债券：

1. 募集资金专项用于具有特定环境效益的项目。
2. 发行人对项目选择作出清晰、透明的信息披露。
3. 发行人对募集资金的管理作出清晰、透明的信息披露。
4. 发行人承诺并提供存续期信息披露。

大多数发行人都会选择进行外部审查。国际上也为发行人制定了最佳实践指引，从而培育标准统一的市场、维护投资者信心及避免“漂绿”风险。

不断壮大的绿色债券市场吸引了多元的具备不同投资策略和投资组合的投资者群体。为了了解影响投资者投资中国绿色债券的关键因素，问卷请受访者对推动其投资绿色债券的各种因素进行重要性排序，并且对在中国境内和境外市场发行的绿色债券分开排序。受访者用1到5表示重要性由低到高。对于在中国境外发行的绿色债券，影响因素的重要性排序与境内市场相似。

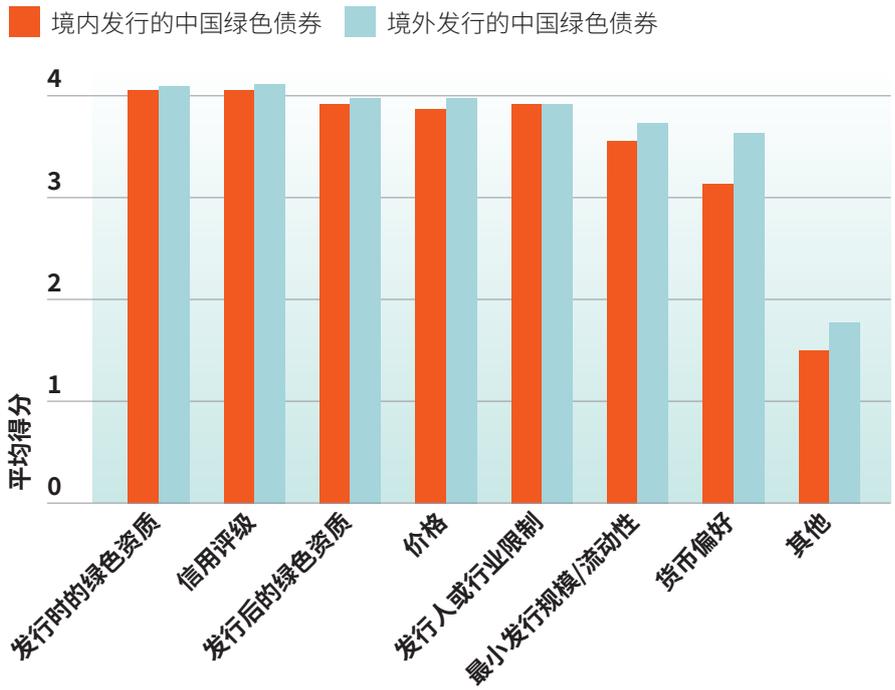
信用质量和绿色资质是首要考虑因素

影响绿色债券投资决策的最重要因素是发行时的绿色资质、信用评级及发行后的绿色资质，其次是价格、发行人或行业、最小发行规模/流动性及货币偏好等因素。

国外受访者普遍更关注绿色资质，并在决策过程中查验发行人的ESG表现。国内受访者则更关注债券的基本面，包括退出投资的难易程度。

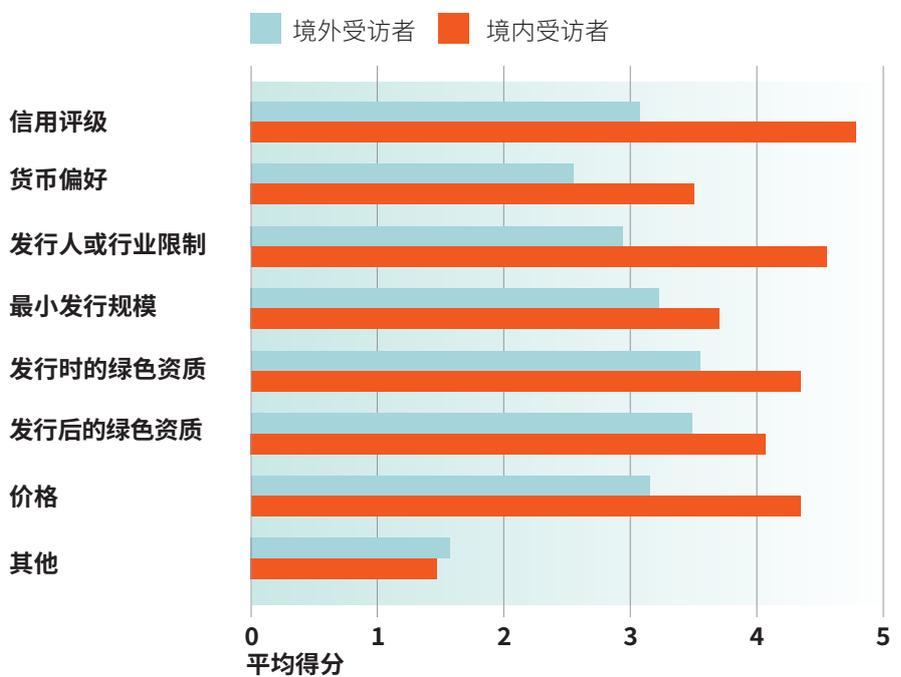
部分受访者列举了其他因素，其中许多与问卷所列的因素不同；其中包括国内受访者提到的流动性、国外受访者提出的“是否符合国际资本市场协会 (ICMA) 的《绿色债券原则》(GBP)”，以及两家国外受访机构指出的“债券是否经过外部审查”。一家国外受访机构还提到了发行人的ESG评级。

图18. 受访者重视发行时及发行后的绿色资质



注：1 = 完全不重要，2 = 有点重要，3 = 重要，4 = 相当重要，5 = 非常重要。

图19. 投资中国境内绿色债券市场的考虑因素



注：1 = 完全不重要，2 = 有点重要，3 = 重要，4 = 相当重要，5 = 非常重要。

向好的发行人基本面和信息透明度对绿债市场的发展至关重要

问卷请受访者对可能提高中国绿色债券投资吸引力的因素进行重要性排序。前三大因素是：发行人的基本面向好、整体的透明度/信息披露、发行后的透明度和详细的募集资金用途披露。

国内外受访者最重视的因素略有不同，国内受访者排在前面的两个因素都与信息披露有关，而国外受访者最重视的因素是发行人的基本面。

这些结果揭示了中国市场现状的两个值得注意的特征。首先，为响应市场呼声，监管机构一直致力于加强信息披露。信息披露是目前市场的一个痛点，也是国内受访者的需求所在；目前的政策反映了国内受访者的需求。国外机构也重视信息披露，但更关注发行人的基本面，这或许与国外机构还在摸索中国市场的一些独特特征有关。其次，受访者非常重视发行人的基本面，这一事实也可以部分解释为什么中国绿色债券的大部分投资都投向了可再生能源。一家在后续访谈中分享了更多见解的国内受访机构表示，可再生能源行业的发行人通常具备更好的资质，这有助于提高其绿色债券的市场需求量。

从受访者类型来比较，银行普遍比资产管理公司和公募基金更重视上述因素。其中，“发行人的信贷基本面向好”因素最受重视。

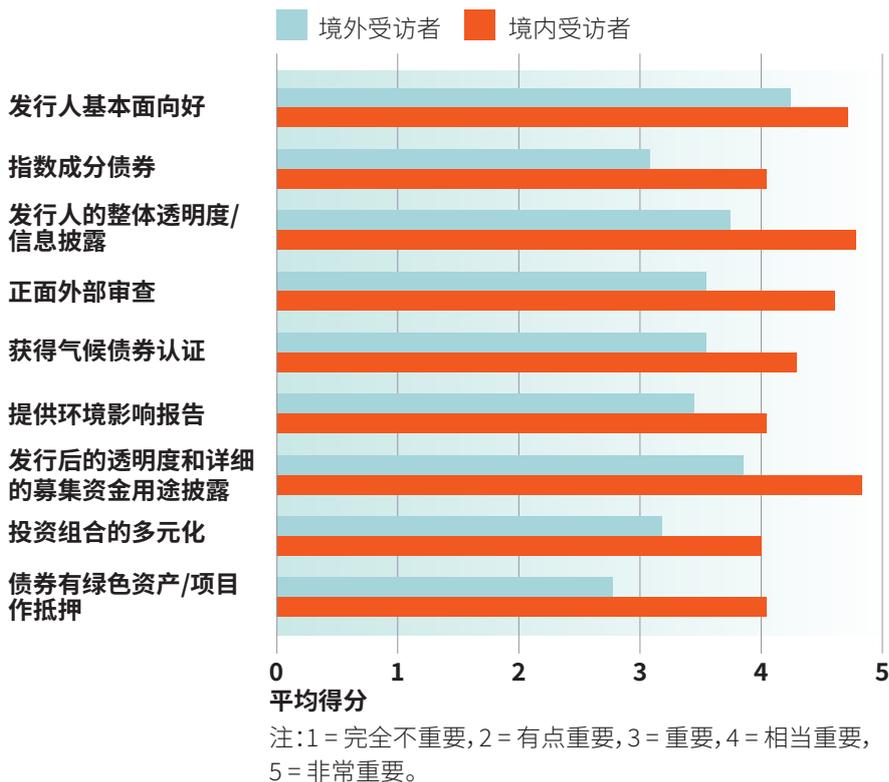
受访者详细审查每笔交易的绿色资质

每笔交易的绿色资质都会影响投资者的决策。如果经外部审查机构认定符合ICMA的《绿色债券原则》或获得《气候债券标准》认证，可能会增加中国绿色债券的吸引力。

问卷询问受访者，在购买传统债券时，是否更倾向于考虑已发行绿色债券的发行人。这个问题旨在确定绿色债券对发行人整体吸引力的影响。超过半数(55%)的受访者(其中包括50%的国内受访者和63%的国外受访者)表示否定。这表明，投资者目前购买中国绿色债券所看重的是“绿色”标签，而不是发行人的转型过程。

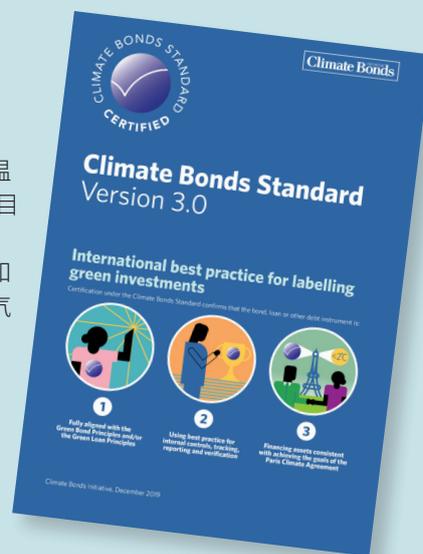
信息披露在确保绿色资质方面的重要性显而易见。对于发行前信息披露，62%(26/42)的受访者表示，如果他们不知道募集资金的投向，就不会购买这只绿色债券。这种观点在国外受访者中更为

图20. 哪些因素会提高中国绿色债券的投资吸引力？



《气候债券标准》和认证机制

《气候债券标准》和认证机制是一套针对债券、贷款和其他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《巴黎协定》中将全球升温在本世纪内限制在1.5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资活动。



明显，69%(11/16)的受访者在问卷中选择了这个答案。对于发行后信息披露，75%(32/42)的受访者表示，如果发行后信息披露不足，他们会出售这只绿色债券。国内外受访者的看法一致，均占75%左右。

根据气候债券倡议组织对中国绿债市场的观察，进行发行后信息披露尚未成为市场主流，所披露的信息质量参差不齐。监管机构正在指导发行后信息披露的标准化工作，概述如下：

绿色金融债券

监管机构和文件的名称

中国人民银行发布的《绿色金融债券公告》[2015]第39号；《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》[银发(2018)29号]

信息披露要求

绿色金融债券的发行人须通过年度报告和季度报告向市场披露信息，并向中国人民银行报告。

信息披露的参考标准包括《绿色金融债券存续期信息披露规范》和信息披露报告模板。

年度报告

发行人须在年度报告中披露上一年度募集资金的使用情况，以及本年度第一季度募集资金的使用情况。内容包括但不限于：

1. 报告年度绿色项目新投放金额及数量、到期金额及数量、期末投放数量及余额、闲置资金管理使用情况、绿色项目资金投放情况以及预期或实际环境效益等。
2. 绿色项目的情况。
3. 典型绿色项目案例的详细分析。
4. 绿色金融债券支持企业或项目发生重大污染责任事故或其他环境违法事件等信息。

季度报告

发行人须在每年8月31日和10月31日之前发布关于第二和第三季度募集资金使用情况的报告。内容应包括：

1. 报告期内新投放的绿色项目金额及数量、已投放项目到期金额及数量、报告期末投放项目余额及数量以及闲置资金管理使用情况等。
2. 简要分析报告期末投放项目的余额及数量，包括类别分布、图表、闲置资金情况和下一步计划。
3. 绿色金融债券支持企业或项目发生重大污染责任事故或其他环境违法事件等信息。

绿色公司债券、绿色资产支持证券

监管机构和文件的名称

《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)》；《上海证券交易所公司债券融资监管问答(一)——绿色公司债券》；《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》；《上海证券交易所资产证券化业务问答(二)——关于绿色资产支持证券》

信息披露要求

发行人须在绿色公司债券存续期内定期发布报告，披露募集资金的使用情况、绿色项目的进展及环境效益。报告分为两种，一种针对所有发行人，另一种针对最近一年合并财务报表中绿色产业领域营业收入比重超过50%(含)，或绿色产业领域营业收入比重虽小于50%，但绿色产业领域业务收入和利润均在所有业务中最高，且均占到发行人总收入和总利润的30%以上的公司。后者在披露相关信息时，可不对应具体绿色项目发行绿色公司债券，但募集资金应主要用于公司绿色产业领域的业务发展。

此外，绿色公司债券受托管理人还应在年度受托管理事务报告中披露上述内容。

绿色债务融资工具(包括碳中和债券)

监管机构和文件的名称

银行间市场交易商协会(NAFMII)发布的《绿色债务融资工具信息披露表》、《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》、《关于明确碳中和债相关机制的通知》

信息披露要求

发行人须于每年4月30日前发布半年报告，披露上一年度募集资金使用和绿色项目进展情况；于每年8月31日前，披露本年度上半年募集资金使用和绿色项目进展情况；碳中和债券还须披露项目实际或预期产生的碳减排效益。信息披露标准指《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》。如果发行人变更募集资金用途，必须至少于变更前五个工作日披露变更公告。

可持续发展挂钩债券

监管机构和文件的名称

NAFMII发布的《可持续发展挂钩债券(SLB)十问十答》

信息披露要求

根据交易商协会发布的《可持续发展挂钩债券(SLB)十问十答》，SLB发行人须于债券存续期内每年4月30日前披露可持续发展挂钩债券专项报告。发行人须披露报告期内挂钩目标的绩效结果、实现可持续发展效益、挂钩目标绩效结果对债券结构所产生的影响，以及任何有助于投资者了解发行人相关行为的信息。

6. 推动市场发展

制定相应的政策可能会加快市场发展

问卷请受访者列出将促进中国绿债市场增长和扩大规模的主要驱动因素。这是一个开放式问题，受访者提供了各种意见。结果可以归纳为四大类：增强市场基本面、政策引导和激励、发展和统一绿色定义、采用国际信息披露惯例。单靠某个机构或实体并不能完成这些任务，需要政策制定者、发行人和投资者的共同努力。

受访者均认为，进一步制定相应政策能够加快市场发展。近年来，中国监管机构积极制定了一套新的总体绿色金融政策以及专门针对绿色债券的政策，以培育和引导市场。中国的“30·60”双碳目标让加强国家绿色金融政策变得更加紧迫。

国内绿色投资政策规定

2021年6月9日，中国人民银行发布了关于印发《银行业金融机构绿色金融评价方案》(以下简称方案)的通知。方案规定，中国人民银行将根据绿色金融标准的完善情况对纳入评价范围的绿色金融业务进行动态调整。当前纳入评价范围的绿色金融业务包括境内绿色贷款和境内绿色债券。绿色金融评价结果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。

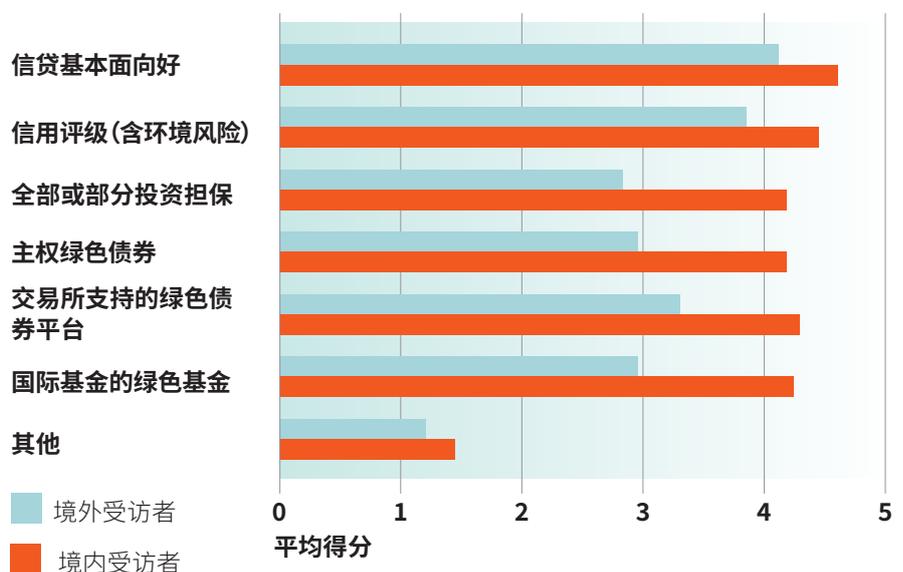


绿色债券规定

有三个监管机构负责监管中国债券市场，每个监管机构都制定了绿色金融政策来为其监管领域提供政策支持。在国家层面，相关规则主要由中国人民银行通过银行间市场交易商协会(负责指导银行间市场)、中国证券监督管理委员会(负责监管交易所市场)及国家发展和改革委员会(负责监管企业债券发行)制定。

市场	银行间市场	交易所
交易方式	询价	公开竞价
登记结算机构	中央国债登记结算有限责任公司 上海清算所	中国证券登记结算有限责任公司
募集资金分配比例	绿色债券发行企业应承诺将所有募集资金用于绿色项目。	用于绿色项目的债券募集资金不少于70%。
绿色项目认可要求	发行人须将募集资金用于支持绿色产业；绿色产业项目的涵盖范围可参考《绿色债券支持项目目录》。	支持绿色产业的公司债券。绿色产业项目的涵盖范围可参考《绿色债券支持项目目录》以及相关机构指定并获交易所认可的绿色产业项目；发行人可以通过经认证的绿色公司实体发行绿色债券，也可以不对应具体绿色项目发行绿色公司债券。
绿色债券的主要类型	中期票据、短期融资券、超短期融资券、资产支持票据、金融债券、公司债券等。	公司债券、市政债券、资产支持证券等。

图21. 为投资提供支持的市场工具和机制



注：1 = 完全不重要，2 = 有点重要，3 = 重要，4 = 相当重要，5 = 非常重要。

受访者需要稳健的基本面

问卷请受访者从一系列市场工具和机制中，选择可能有助于扩大中国绿债市场规模者。

受访者认为，向好的信贷基本面、综合环境风险分析和绿色债券清单的国际信用评级、交易所支持的平台是推动绿债市场发展的市场相关措施。

国内外受访者对这些市场工具和机制的重要性看法一致，排序相同。向好的信贷基本面得分最高。这反映了绿色债券市场并非独立于中国债券市场而存在，其发展的基本前提是中国经济长期向好、产业基本面向好以及由此带来的中国债券市场的长期繁荣。全部或部分投资担保（即非财务义务、合同违约、货币等）是得分最低的选项。这表明，信用增强机制在受访者看来作用有限，并不是市场的根本驱动因素。

受访者还就有助于绿色债券市场发展的市场工具和机制提出了建议。部分国内受访者认为国内审查机构提供外部审查服务是有效的市场机制。国外受访者指出，需要加强市场教育，关注外部审查和认证机构，并建议发行人披露环境效益，以及建立跨资本结构和货币的统一的绿色债券框架。部分受访者还建议鼓励实体开展更具可持续性的项目，以推动资金需求，进而促使这些实体发行绿色债券。此外，金融和非金融公司应积极响应政府号召，推出可投资的绿色债券产品，共同合作创新。

国内受访者支持制定绿色债券政策

问卷请受访者对能够促使或增加中国绿色债券投资的各种政策机制进行重要性排序。除强制性信息披露外，国内受访者对所有政策措施的重视程度均高于国外受访者。国外受访者希望加强信息披露，并表示这有助于提高市场的诚信度。

国内受访者强烈支持针对高碳资产的惩罚性政策措施，而国外受访者则表示，这种政策的影响力较小。

除了问卷中预先列出的选项外，受访者还提出了其他政策建议，包括健全信息披露制度建设、绿色债券发行和绿色资产管理规模目标设定、更积极的监管评估和指导，以及更多地为国家“30·60”目标的背景下需要资金进行脱碳的中小型企业（尤其是私营企业）推广绿色金融。

统一的绿色定义将有助于市场增长

受访者认为，制定国家绿色分类标准并与国际标准接轨，对于扩大中国绿债市场的规模十分重要。政策更新（如《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，即中国的绿色分类标准）以及中国与欧盟合作编制的《共同分类目录》（Common Ground Taxonomy）将支持市场进一步增长，包括构建支持绿色诚信制度保障，以促进更多国际资本流入中国绿色债券市场。¹⁰

转型金融

转型金融领域还处于萌芽阶段，尚未确定转型或转型金融的全球通用定义。2019年，经合组织(OECD)首次提出转型金融的概念，这是一个为向可持续发展目标(SDG)转型而融资的相对宽泛的概念；2020年，气候债券倡议组织发布了一份关于转型金融的报告和指引，将该术语的使用范围限定于为与气候相关的转型活动融资。¹¹

在气候变化背景下的所有转型定义中，有一个问题几乎不存在争议，即所有转型都朝着一个共同目标迈进，即与《巴黎协定》相符的减缓气候变化的目标。因此，转型概念和转型金融旨在调动资金，支持实现《巴黎协定》中有关温室气体减排的气候目标。

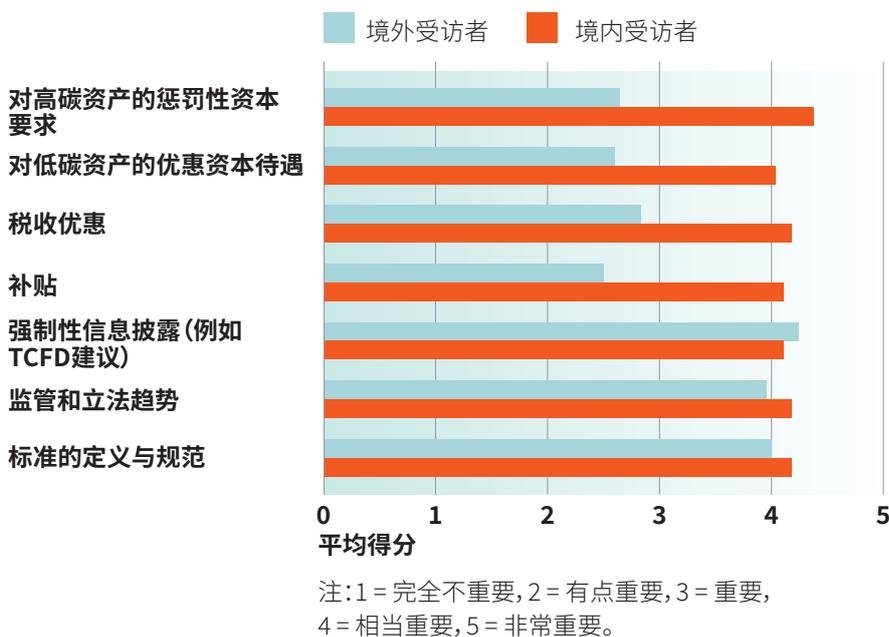
尽管大多数活动和实体都需要进行一定程度的转型，以实现《巴黎协定》的目标，但转型概念主要用于钢铁和水

泥等传统的高温温室气体排放行业和活动，以及如何帮助其进行可持续转型。这是因为这些行业的转型之路更为艰难，需要克服巨大的经济和技术障碍。

与碳中和债券相比，转型债券支持的范围更广，可以延伸到可能不需要为绿色资产融资但有明确的脱碳计划来实现零碳的行业。转型债券可以更具包容性，因为募集资金可以支持转型活动或用于一般公司用途，前提是整个公司有极具雄心且可信的转型计划。



图22. 促进投资的政策机制



尽管受访者一致认可绿色分类标准的重要性，但他们在绿色定义的严格程度上产生了争议。半数(21/42)受访者选择严格的绿色定义，以确保绿色标签仅适用于优质的项目，这反映出投资者对“漂绿”风险的强烈担忧；另有近一半的受访者(17/42)认为，绿色定义不应过于严格，以便更多发行人的参与，有助扩大市场规模。这些分歧反映了中国绿债市场

发展过程中的矛盾，需要靠不断完善的绿色金融政策来解决。

投资者还将受益于更加明确的转型金融政策。中国人民银行和其他部委正在积极研究制订符合国家绿色分类标准的转型金融相关标准。《绿色债券支持项目目录（2021年版）》出台时，中国人民银行表示：“为更好落实碳达峰、碳中和目标，

人民银行正在会同有关部门，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年第二季度中国货币政策执行报告》中，中国人民银行还指出，它将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。由于需要转型金融来支持排放量最高的行业转型，转型金融已成为国际热门话题。明确的转型金融规则和标准以及与国际标准和指引（如气候债券倡议组织和ICMA发布的标准和指引）的统一，对于中国绿债市场的增长至关重要。

需要关于实施TCFD建议的更多政策指引

TCFD由金融稳定理事会设立，是一项以市场为导向的倡议，旨在为公司自愿、一致地作出与气候相关金融风险信息的披露提供建议。在香港，按照TCFD的建议作出气候相关信息披露将于2025年之前在相关行业强制执行。香港交易所已于2021年11月发布指引，为实施这些建议提供支持。

在向投资者、贷款人、保险公司及其他利益相关者提供信息时，发行人将得益于清晰的披露指引。即便披露不够一致，更多的信息量也会令投资者受益。对绿色债券而言，又增添了一个明显的优势，即提高了募集资金用途的透明度。

香港绿色和可持续金融跨机构督导小组宣布支持由国际财务报告准则基金会（IFRS）在TCFD框架的基础上拟定的新标准。¹² 中国人民银行关于金融机构环境信息披露要求的指南与TCFD的建议一致。

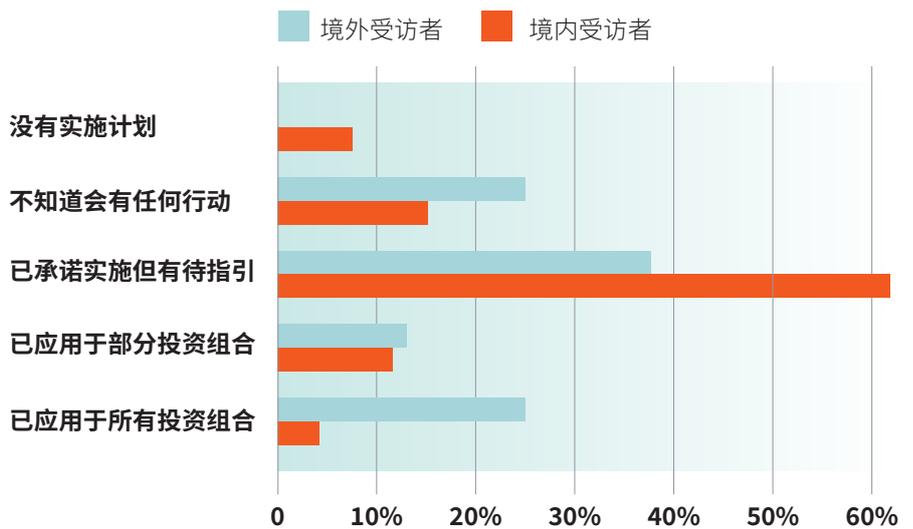
问卷请受访者说明他们对实施TCFD建议的态度。大多数受访者普遍承诺实施。在实施TCFD建议的进程方面，国外受访者领先于国内受访者。半数受访者表示，中国监管机构和行业协会颁布的实施细则等进一步指导措施、同行交流及能力建设均将有助其实施TCFD建议。

金融机构环境信息披露要求

2021年8月，中国人民银行发布了《金融机构环境信息披露指南》，涵盖商业银行、资产管理机构、信托公司、保险公司等四类机构，旨在规范金融机构的环境信息披露，引导金融资源更精准地投向绿色和低碳领域，帮助金融机构和利益相关者识别、量化、管理环境相关金融风险。该指南将气候信息定义为环境信息的一部分，具体信息披露涵盖了TCFD的大部分建议。

香港证券及期货事务监察委员会（简称“香港证监会”）于2021年8月20日发表《有关基金经理管理及披露气候相关风险的咨询总结》，以澄清基金经理在投资及风险管理流程中的气候风险管理及披露责任。基金经理须在评估中逐步考虑其被投资公司的环境绩效，尤其是温室气体排放量。香港证监会对基金经理管理和披露气候相关风险的要求，与TCFD的要求基本一致。

图23 境外受访者在实施TCFD指引方面领先一步



7. 吸引国际资本进入中国绿色债券市场

国际投资者的参与对于调动实现中国“30·60”双碳目标所需的资金至关重要。多元的投资者类型也有助于提高市场流动性。问卷询问了国外受访者对中国绿债市场的可及性和吸引力的看法和建议。

境外渠道仍然最受欢迎

问卷请受访者指出其购买中国绿色债券最常用的渠道。

近60% (9/16) 的国外受访者选择了债券通, 反映出香港机构 (8/16) 也通过境外市场投资中国绿色债券。约三分之一的受访者通过合格境外机构投资者 (QFII)、人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 和中国银行间债券市场直接投资模式 (CIBM Direct) 等渠道。九家国外受访机构反馈他们通过至少两种渠道购买中国绿色债券。

中国的政策法规和发行人基本面是限制国外受访者投资的因素

问卷请受访者指出其在中国面临的主要投资限制。在回复中, 货币、交易规模以及对新兴市场的风险敞口限额是受访者可控 (主动) 的因素。发行人的风险敞口限额则是由中国现行政策法规决定 (被动) 的限制因素之一。受访者也可以提供自己的答案。

四分之三 (12/16) 的回答涉及被动因素选项。这反映了国际投资者在中国债券市场普遍面临的一些问题。目前, 不同类型的证券对投资者设置了不同的准入门槛和额度/比率限制。这使国际投资者参与中国债券市场变得更加复杂, 这种情况也延伸到了绿色债券市场。

在主动因素选项中, 选择货币、交易规模以及对新兴市场的风险敞口限额的受访机构数量分别为六家、五家和四家。气候债券倡议组织欧洲投资者调查的受访者也曾提到这些内部限制。

几家受访机构还指出了其他投资限制, 包括目前发行的中国绿色债券的数量和行业多元化有限。其他受访者则列出了与自身投资政策相关的限制, 这些限制反映了他们对发行人基本面的担忧。例如, 部分国外受访者表示, 针对中国绿色债券的评估方法与任何其他固定收益投资相同, 光靠绿色标签不足以使投资具有吸引力。基本面分析包括对货币 (受访者表示偏好欧元和美元)、符合条件的行业 (偏好实体经济和化石燃料行业) 以

合格境外机构投资者 (QFII)

QFII和RQFII (以下统称“合格境外投资者”) 是指经中国证监会批准, 使用来自境外的资金进行中国境内证券期货投资的境外机构投资者, 包括境外基金管理公司、商业银行、保险公司、证券公司、期货公司、信托公司、政府投资机构、主权基金、养老基金、慈善基金、捐赠基金、国际组织等中国证监会认可的机构。合格境外投资者应当委托符合要求的境内机构作为托管人托管资产, 依法委托境内证券公司、期货公司办理在中国境内的证券期货交易活动。中国鼓励使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资。

合格境外投资者可以投资的证券及其衍生品种包括:

1. **股票**, 包括普通股、优先股和交易所认可的其他股票;
2. **存托凭证**;
3. **债券**, 包括国债、国债预发行、地方政府债、政府支持债券、公司债券、企业债券、可转换公司债券、分离交易可转换公司债券、可交换公司债券、政策性金融债、次级债和交易所认可的其他债券品种;
4. **资产支持证券**;
5. **基金**, 包括各类交易型开放式基金 (ETF)、上市开放式基金 (LOF)、封闭式基金和交易所认可的其他基金品种;

6. 股票期权; 及

7. 中国证监会允许的其他证券及其衍生品种。合格境外投资者可以参与新股发行、债券发行、资产支持证券发行、股票增发、配股申购, 可以参与融资融券交易、转融通证券出借交易, 以及债券回购交易。

目前, 境外投资者可以通过以下途径投资银行间债券市场:

1. **QFII/RQFII模式**,
2. **银行间债券市场直接投资模式**,
3. **债券通模式**。

境外投资者也可以通过QFII/RQFII模式投资交易所债券市场。

目前, 通过银行间债券市场直接投资模式或QFII/RQFII模式投资银行间债券市场的境外投资者, 须与结算代理行或其境内托管行签订债券结算代理协议 (称为结算代理模式), 并向中国人民银行备案。

境外投资者可以委托香港的中央结算系统 (CMU) 成员作为托管人, 通过债券通有限公司 (BCCL) 向中国人民银行申请债券通。

及债券相关参数(评级、货币价值、信用质量等)的考虑。如果基本面能够令人满意,投资者才会另行评估绿色资质。许多在以书面方式提交调查问卷后参与访谈的国内受访者也表达了类似的观点。

即使中国市场没有政策和监管限制,这一流程也可能会限制部分国际投资者投资中国绿色债券。对这个问题的回答表明,如果想吸引大规模的外资,就需要更多由基本面稳健的发行人发行的绿色债券。

绿色诚信度对于吸引国际投资至关重要

调查结果表明,绿色资质、透明度以及稳健的发行人基本面是影响中国绿色债券国际投资的最重要因素。资金投向的多元化及绿色债券流动性的改善也将提振信心。尽管这些问题很重要,但国外受访者也表达了他们对整个中国债券市场的投资意愿,而非投资于零星的募集资金作指定用途的项目。他们还表示理解,中国的绿债市场还在发展,因而需要与发行人进行更深入的交流。许多国外受访者表示愿意参与。

在此背景下,问卷请国外受访者就哪些因素可能进一步推动他们在中国的投资提供更多见解。除了第6节中列出的市场和政策措施外,国外受访者还希望看到更多地方或省级政府出台的绿色金融措施,其次是新兴市场绿色债券基准,以及多边机构或政府相关实体提供的信用增级。公共支出基础设施/城镇化计划和交易支持机制排在最后,但得分与前三个选项相差不远。换言之,这五个选项需要同时部署,以促进大规模的国际投资。

8. 结论

这项调查的结果显示，投资者对中国绿色金融工具的需求正在迅速增长。国内外受访者均反复强调需要更多高质量的绿色债券。



涉足中国市场的受访者大部分已将绿色债券纳入其投资政策，以通过投资应对气候变化，他们希望购买更多中国绿色债券。

所有经济行业的发行人都应积极响应这一需求，并利用绿色债券市场来筹集各个募集资金用途(UoP)领域项目、资产和支出所需的资金。

扩大中国绿色债券市场规模的市场行动

绿色资质至关重要。受访者认为，在发行前后具备令人信服的绿色资质至关重要。尽管受访者表示希望购买更多绿色债券，但这些债券必须符合必要的可信度和透明度标准。受访者指出发行人可以采取的五项行动，以确保发行稳健可靠的绿色债券：



1. 在设计债券框架时，遵循已有的指南（如ICMA的《绿色债券原则》）。
2. 阐明拟定的募集资金用途（尽可能合理可行）。
3. 委托进行外部审查或认证。
4. 发行量达到最低基准规模（5亿美元）。
5. 在发行后做好及时完善的披露。

受访者希望购买募集资金投向各种领域的绿色债券，尤其是可再生能源和低碳交通领域。这与现有中国绿色债券的募集资金用途一致。债券发行人应审视其现有和计划中的项目、资产和支出，以确定它们如何才能符合纳入绿色债券的资格。还应鼓励具有稳健基本面的纯绿色业务公司考虑发行贴标债券。

金融和非金融公司是目前最受青睐的中国绿色债券发行人类型。受访者积极寻求实现其绿色投资渠道的多元化，并希望看到更多来自政府支持机构、政策性银行及非金融公司的绿色债券。政府支持机构绿色债券可以成为A&R相关项目的可靠资金来源，这些债券在目前中国发行人所发行的绿色债券中，占比不到1%。

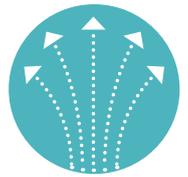
受访者反复强调向好的信贷基本面的重要性。这体现了国际投资者对更广阔的中国债券市场的态度，而绿色债券市场只是其中的一部分。中国绿债市场的发展取决于对整体经济的管理，以及发行主体的基本面稳健性。发行人必须对其活动和拟定的绿色债券募集资金用途，提供具有最高清晰度和透明度的信息。受访者表示愿意与发行人接触。发行人应把握机遇，使其资金来源多样化，并咨询投资界意见，以进一步明确最佳实践。

投资者对其他类型主题标签的兴趣也日益浓厚。尽管在受访者的投资委托中，纳入社会债券者较少，但他们越来越热衷于将社会成果融入投资策略。拥有社会项目或目标的发行人应考虑发行带有社会标签的债券，以吸引专门的投资者，或发行环保项目的可持续发展债券。

其他贴标债券的市场也在增长。受访者表示对GSS债券、SLB和转型金融工具感兴趣。在制定这些工具的标准时确保总体一致性，对于扩大市场规模及鼓励投资者更广泛地采用这些标准至关重要。

扩大市场规模的政策考虑

制定政策等监管机制以及在统一绿色定义方面进行国际合作，被受访者列为有助于中国绿色债券市场达到所需规模的重要措施。这些措施（包括2021年版的《绿色债券支持项目目录》和可持续金融国际平台(IPSF)的《共同分类目录》）被视为支持扩大市场规模和促进资本流动的工具。地方或省级政府出台的更多绿色金融举措将鼓励市场加速增长。



加强信息披露的措施将有助于填补数据缺口，增强市场信心。中国人民银行发布金融机构环境信息披露指南，以及香港绿色和可持续金融跨机构督导小组致力于推动相关行业于2025年之前按照TCFD的框架作出气候相关信息披露，都是值得欢迎的举措。香港交易所的可持续及绿色交易所(STAGE)平台等自愿报告渠道，也为获取信息提供了便利。

附录一：调查方法

气候债券倡议组织和商道融绿邀请国内外金融机构参与中国绿色债券投资者调查。参与者选自中国最大绿色债券投资者名单，该名单由受中国人民银行监管的自律组织中国银行间市场交易商协会发布。活跃于中国境内绿色债券市场的大型非中国投资者也受邀参与调查。

气候债券倡议组织和商道融绿特此感谢香港交易及结算所(简称“香港交易所”)和法国外贸银行香港分行在向香港绿色债券受访者分发调查问卷方面所给予的大力支持。

问卷是通过在线(问卷网wenjuan.com)或电子邮件书面形式填写的。后续访谈通过虚拟会议进行，由气候债券倡议组织和商道融绿的访问员记录所有详情。

最初邀请的时间于2021年8月被延长。调查问卷于9月分发，交回截止时间为12月。共发出89份邀请，收到44份回复，回复率为49.4%。其中，42份有效问卷被用于分析和报告撰写。在42份有效问卷中，36份是在线提交，4份以书面形式填写并交回，2份通过气候债券倡议组织的访谈完成。

问卷共有30个问题，其中第一和第二个问题是询问受访机构是否允许在调查报告中披露其名称，而其余28个问题涉及决策过程中的多个维度。有三个问题专为国外受访者而设置。

答题方式多种多样，包括多选题、单选题、评分题、填空题和开放式问题。采用各种数据来描述受访者对投资中国绿色债券的偏好。

附录二：受访机构

以下机构已同意因参与调查而在报告中披露其名称：

路博迈投资管理(上海)有限公司
施罗德

中国建设银行股份有限公司
中信证券
富兰克林邓普顿固定收益
南方基金

中加国际资产管理
晋达资产管理
汇丰投资管理
Invesco Ltd. (景顺)

附录三：调查问卷(标题问题)

披露机构名称许可

1.是否允许我们在投资者调查报告中列出贵机构的名称?(是/否)

2.贵机构是境内机构投资者，还是境外机构投资者？

- 境内
- 境外

投资政策概述

3.绿色债券在多大程度上影响了贵机构的投资决策?(勾选任何适用的选项)

4.目前，贵机构的固定收益资产管理规模中，有多少比例投资于绿色债券?(可选)

目前和潜在绿色债券投资的市场动态

5.贵机构已经投资/打算投资哪些绿色金融领域的债券？

6.在中国，贵机构偏好哪些类型的绿色固定收益投资?(勾选任何适用的选项)

7.如果贵机构投资或打算投资中国在境内和/或境外发行的绿色债券，以下因素在作出投资决策时有多重要？

8.请对以下可能增加中国绿色债券投资吸引力的选项进行排序。

9.在购买传统债券时，贵机构是否更倾向于已发行绿色债券的机构，而不是尚未发行绿色债券的机构？

10.如果不清楚所有募集资金净额是否都将投向绿色项目，贵机构会购买这只绿色债券吗？

11.如果绿色债券的发行后报告不佳，贵机构会出售这只绿色债券吗？

12.请对贵机构希望购买更多中国绿色债券的资产类别进行排序。

13.请对贵机构最想购买的绿色债券所属的非金融公司部门进行排序。

标准和发展

14.请对贵机构认为可以开发或利用以支持中国绿色债券投资的主要市场工具和机制进行排序。

15.请对能够促使贵机构投资或增加投资中国绿色债券的主要政策机制进行排序。

16.贵机构对气候相关财务信息披露工作组(TCFD)的建议采取什么态度？

17.贵机构更偏好：(单选)

- i.严格的绿色定义，以确保绿色标签仅适用于优质的项目。
- ii.不那么严格的绿色定义，以便促进发行人的多元化及扩大市场规模。
- iii.无偏好。

18.贵机构认为，促进绿色债券市场增长和扩大规模的主要驱动因素是什么？

19.主要障碍是什么？

市场情报

20.贵机构如何把握中国绿色债券市场的机遇？

中国市场的可及性(仅限国外受访者)

21.贵机构通过哪些渠道购买中国绿色债券？

22.贵机构还面临哪些在中国投资的限制？

23.哪些因素可能推动贵机构在中国的投资？

市场演变

24.票面利率降低会如何改变贵机构对绿色债券的兴趣？

25.贵机构是否购买过任何其他类型的贴标债券？

26.贵机构认为碳中和债券是一种更加“绿色”的债券吗？

如果是，请提供原因：

27.贵机构认为可持续发展挂钩债券(SLB)比绿色债券更有吸引力吗？

28.SLB最适合做什么？

29.可持续发展绩效目标(SPT)的雄心水平如何才能最合理化？

30.社会债券在多大程度上影响了贵机构的投资决策？

附录四:关于赞助机构

香港交易及结算有限公司

香港交易及结算有限公司(香港交易所)是世界主要的交易所集团之一,业务范围包括股票、大宗商品、衍生产品、定息及货币产品。香港交易所是全球领先的新股融资中心,也是香港唯一的证券及衍生产品交易所和结算所营运机构,为国际投资者提供进入亚洲最活跃市场的渠道。

作为领导亚洲的国际金融中心,香港交易所于2020年12月成立亚洲首个多元资产类别可持续金融产品平台-可持续及绿色交易所「STAGE」。STAGE是一个云集了可持续及绿色金融产品数据和资讯的平台,在我们促进区内可持续金融生态发展的工作中亦发挥重要角色。STAGE在提供绿色可持续金融宣传教育,及在促进知识共享和持份者参与方面的影响力日益增加。

STAGE平台设有网上产品资讯网,截至2022年1月31日共涵盖88只可持续发展金融产品,包括公共事业、交通运输、房地产发展以至金融服务等多个行业发行的可持续发展及绿色债券、社会责任债券,以及ESG相关的交易所产品。为提高讯息透明度和可信度,发行人如欲在STAGE平台上展示其产品,须就有关可持续投资产品作更多的自愿披露,例如所得款项用途报告、发行后的年度报告等。

Endnotes

- 截至2021年3季度的累计数据;符合气候债券倡议组织定义
- 中国环境。《碳中和超百亿元投资从哪来投向哪里?绿色债券、绿色信贷和碳金融发展空间大》2021年6月2日。https://www.cenews.com.cn/newpos/sh/gd/202106/t20210603_976533.html
- 彭博数据;用region of risk = 中国
- 国际清算银行(BIS)数据;截至2021年2季度。债券存量摘要。https://stats.bis.org/statx/srs/table/c1?p=20212&c=
- 气候债券倡议组织。https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy
- https://gca.org/programs/climate-finance/
- 世界资源研究所(WRI);Climate Watch Historical GHG Emissions, 2021。https://www.climatewatchdata.org/ghg-emissions

法国外贸银行

法国外贸银行是一间全球领先的金融机构,为全球各大企业、金融机构、发起人以及主权和超国家组织提供咨询、投资银行、融资、企业银行和资本市场服务。法国外贸银行的专家团队遍布超过25个国家,向客户提供策略发展建议,帮助他们业务发展和转型,以达致最佳效果。法国外贸银行属法国第二大银行集团 BPCE集团旗下,集团由两大零售银行网络法国人民银行(Banque Populaire)及储蓄银行(Caisse d' Epargne)组成。法国外贸银行受惠于集团雄厚的财务实力和稳健的财务评级(标准普尔:A,穆迪:A1,惠誉:A+,R&I:A+)。

法国外贸银行是客户的首选环境保护转型合作伙伴。作为绿色金融市场活跃的参与者,我们支持客户的业务发展和转型,并协助他们充分地发挥正面影响。法国外贸银行绿色及可持续发展中心于巴黎、纽约及香港均有可持续金融跨资产专家,他们为发行人和投资者提供环境、社会和管治(ESG)相关的融资和投资建议。法国外贸银行是第一间银行主动采用绿色加权因子管理其资产负债表对环境影响,并计划在2024年将其资产负债表和投资的温度轨迹调整至+2.5度的范围内,并于2050年达到+1.5度。

- 科学基础减量目标倡议(SBTi)。https://sciencebasedtargets.org/
- 中央财经大学全球经济与可持续发展研究中心,《2021年中国绿色债券年报》
- 可持续金融国际平台,《可持续金融共同分类目录报告——气候变化减缓》,2021年11月9日。https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf
- 绿色债券倡议组织。《可信的转型金融》(Financing Credible Transitions)。2020。https://www.climatebonds.net/transition-finance/fin-credible-transitions
- 香港金融管理局,《跨机构督导小组宣布推进香港绿色和可持续金融策略的下一步行动》,2021年7月15日,https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/news-and-media/press-releases/2021/07/20210715-4/



本报告由气候债券倡议组织撰写,并由商道融绿提供分析支持。



法国外贸银行和香港交易及结算有限公司为本次调研提供了支持和赞助。

气候债券倡议组织主要撰写人:邵欢, Ornsaran Manuamorn, 邓曼姝

气候债券倡议组织合作撰写人:Caroline Harrison, 张劭睿

商道融绿撰写人:叶心怡, 吴艳静

编辑支持:Caroline Harrison

平面设计:Godfrey Design

建议引文:Shao, H., Manuamorn, O., Wu, Y., Deng, M., China Green Bonds Investor Survey 2021, Climate Bonds Initiative, April 2022

© 气候债券倡议组织, 2022年4月

www.climatebonds.net

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。投资者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。