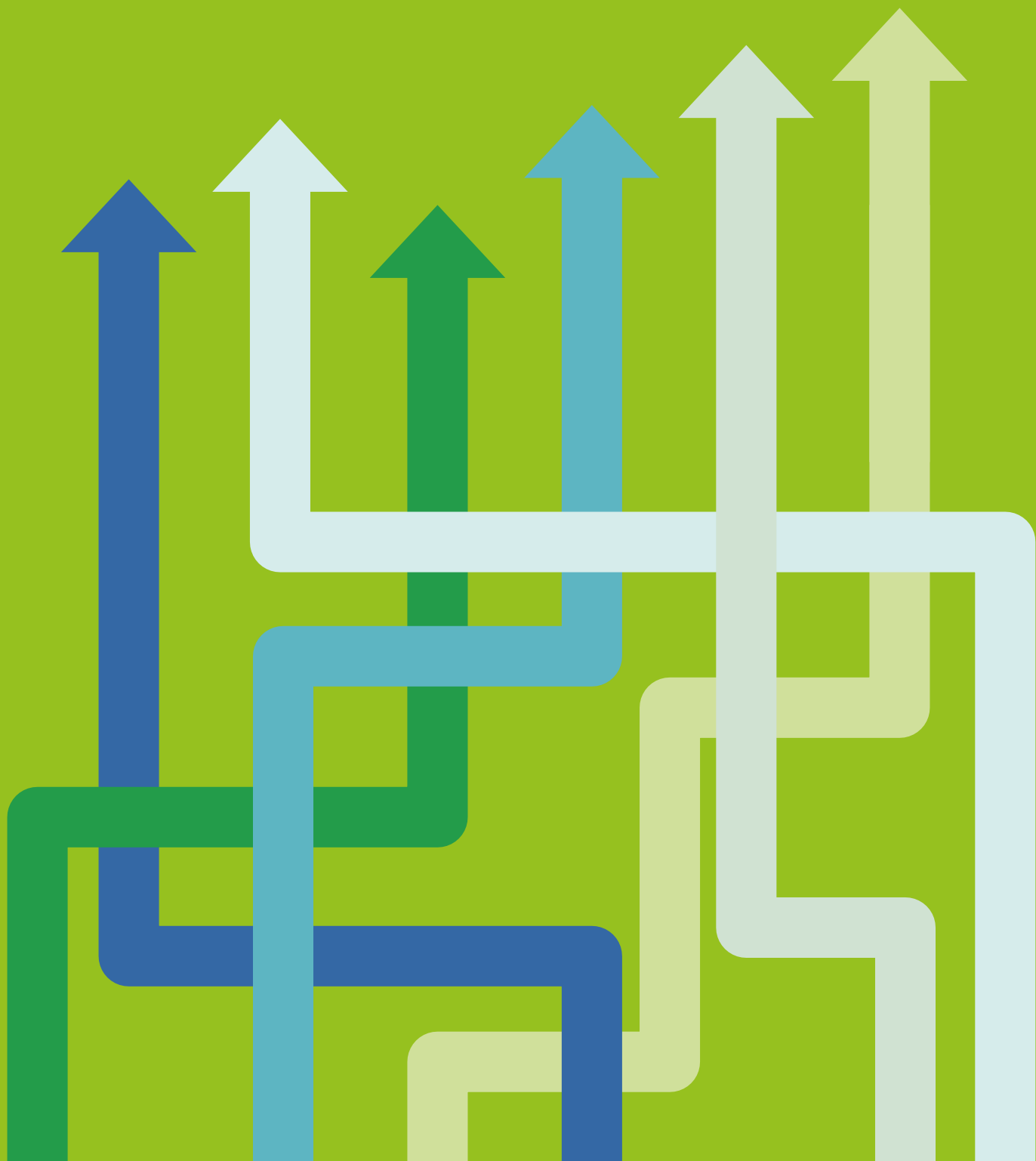


中国绿色金融政策

2021分析报告



气候债券倡议组织和商道融绿撰写

英国加速气候转型合作伙伴
计划 (UK PACT) 资助

介绍

在“30·60”目标的引领下，政府监管部门和证券交易所在中国绿色金融的发展中发挥了关键的推动作用，中国的绿色金融政策得到进一步完善。从中央到地方，各层级的政府机构已运用提供便利措施、财政激励和评估奖惩等激励机制，鼓励绿色金融的发展。

绿色债券是市场最成熟的绿色金融产品，截至2021年底，气候债券绿色债券数据库收录的气候债券全球累计发行规模已达1.6万亿美元。中国绿色债券的发行在2020年放缓，与疫情相关债券是发行关注的焦点（238亿美元）。2021年，中国绿色债券市场大幅增长，中国的绿色债券中有超过681亿美元的债券被纳入气候债券倡议组织数据库中，为仅次于美国（820亿美元）的第二大绿色债券发行国，另有中国发行的414亿美元绿色债券未被纳入气候债券绿色债券数据库。

本报告探讨了中国绿色债券市场政策支持的四个相互关联的要素：

1. 中国绿色金融政策聚焦碳中和进展

本报告介绍了2021年中国绿色金融政策的最新进展，尤其是与绿色债券和可持续发展主题类债券相关的政策。

本报告还介绍了政府可以采取的政策工具，并对这些政策的有效性做出了分析。通过对绿色金融政策有效性和绿色债券发行情况的相关性分析，可以发现有效的绿色金融政策与绿色债券的发行量之间存在线性关系。

2. 中国绿色债券市场

气候债券倡议组织数据库内中国绿色债券市场规模概述。

3. 区域绿色金融政策

评估绿色债券政策在地方层面的有效性。

4. 利益相关者的期望

为分析现有政策的改进方向，本研究还对市场参与方进行了访谈，了解他们在进行绿色债券相关业务时遇到的挑战，以及对政策的建议和期待。

为了应对严峻的气候风险，实现双碳目标，中国的绿色金融市场仍需进一步的发展，以扩大绿色发行人和投资人的范围，加速经济的绿色转型。本报告面向广泛的利益相关者，包括国内乃至全球范围内的养老基金和资产管理人，潜在的债券发行者，以及相关政府部门等。

气候债券倡议组织 (Climate Bonds Initiative) 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14万亿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技术专家组的成员。

商道融绿是中国最早专注于提供绿色金融及ESG责任投资服务的专业机构之一，自2009年开始提供ESG (环境、社会和治理) 数据服务和责任投资咨询与研究服务。商道融绿STaR ESG评级数据库与商道融绿ESG风险雷达系统覆盖全部A股以及香港市场总共近5000家上市公司的ESG表现和ESG风险事件。商道融绿PANDA碳中和数据平台，提供根据温室气体核算体系 (GHG protocol) 对中国实体单位进行的碳排放测算。商道融绿是绿色债券及可持续发展主题类债券的评估认证机构。

商道融绿是中国责任投资论坛 (China SIF) 的发起机构，始终致力于倡导建设负责任的中国资本市场。

目录

介绍	2
1. 碳中和视角下中国绿色金融政策顶层设计	3
2. 中国绿色债券市场概览	6
3. 中国地方绿色金融政策分析	8
4. 中国绿色债券市场利益相关方对政策的期待	12
附录	15
尾注	15

作者：

商道融绿 龙雨青、吴艳静
气候债券倡议组织 徐小云、谢文泓

致谢：

邓曼姝、邵欢、张劭睿为本报告做出的贡献。

1. 碳中和视角下中国绿色金融政策顶层设计

2020年9月22日,习近平主席在第七十五届联合国大会上提出“中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值,努力争取2060年前实现碳中和”的目标,低碳发展与绿色转型成为了未来半个世纪国内社会经济体系发展的主旋律之一。

2021年7月16日,全国碳市场正式启动,2000多家发电行业重点排放单位被首批纳入管理,这是全国碳排放权交易市场化进程中的又一里程碑式进展,也是中国在广义绿色金融领域的重大实践。2021年9月22日由中国中央、国务院印发的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》与10月26日国务院印发的《2030年前碳达峰行动方案》,对碳达峰、碳中和工作做出了系统部署,详细描述了“双碳”目标的顶层设计。

在实现“双碳”目标的过程中,企业低碳转型的需求将催生出一批有利于应对气候变化、绿色低碳的投资项目,进而为绿色金融市场带来新的供给。可以预见,绿色金融市场将涌入越来越多的参与者,并在一系列相关政策的支持下形成优秀的、可供国内外复制和交流的绿色金融经验。

绿色债券是国内投资者践行绿色金融的重要手段之一,也是继绿色信贷后被大力推广的第二个绿色金融产品。债券市场的参与者类别与其它金融产品相比较为广泛,各类金融机构都可持有,而发行人可以是各级政府,各类企业,各类金融机构等实体。因此,不少地区在着手发展绿色金融时都首先选择绿色债券作为第一批推广的绿色金融产品,相关的配套政策有重要的代表性与标杆性。

各市场指导部门

指导部门	市场
中国人民银行(央行)	银行间市场
中国证券监督管理委员会(证监会)	监管交易所市场
国家发展和改革委员会(发改委)	企业债发行

中国人民银行和银行间市场绿色金融相关政策一览

2015/12/22	《中国人民银行公告〔2015〕第39号》(央行绿色金融债公告)
2016/8/31	《关于构建绿色金融体系的指导意见》
2017/3/22	《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》
2017/9/25	《贯彻信贷政策与加强环境保护工作有关问题》
2017/12/13	《绿色债券评估认证行为指引(暂行)》
2018/2/5	《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》
2018/7/20	《银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价方案(试行)》
2019/5/13	《中国人民银行支持绿色金融改革创新试验区发行绿色债务融资工具》
2021/3/18	《关于明确碳中和债相关机制的通知》
2021/4/2	《绿色债券支持项目目录(2021年版)》
2021/5/27	《银行业金融机构绿色金融评价方案》
2021/4/28	《交易商协会推出可持续发展挂钩债券——可持续发展挂钩债券(SLB)十问十答》
2022/1/10	《关于加强绿色金融债券存续期信息披露自律管理的通知》

1.1 各监管渠道的绿色债券政策

得益于自上而下的政策推动,自2015年9月中共中央国务院发布《生态文明体制改革总体方案》中提及“研究银行和企业发行绿色债券,鼓励对绿色信贷资产实行证券化”起,过去几年,中国债券市场的监管机构和交易场所积极推动各类绿色债券产品的研发和推广,中国的绿色债券市场发展迅速。

中国债券种类较多,因此在推广绿色金融产品时,各市场指导部门也根据不同市场与产品的特点,制定了有所差别的绿色金融政策。在全国层面,主要分为指导银行间市场的中国人民银行(下称“央行”),监管交易所市场的中国证券监督管理委员会(下称“证监会”),以及主管企业债发行的国家发展和改革委员会(下称“发改委”)。

银行间市场

2015年12月,央行发布了绿色金融市场里程碑式的政策文件《中国人民银行公告〔2015〕第39号》,对在银行间债券市场的绿色金融债券发行工作作出了指引,同时也标志着中国绿色债券市场的正式启动。与该公告一同发出的还有《绿色债券支持项目目录(2015年版)》,作为国内第一个绿色债券标准,该目录在此后的五年中为广大绿色债券市场发行人与中介机构提供了重要参考,并在2021年进行了更新。

2017年12月,央行联合证监会发布了《绿色债券评估认证行为指引(暂行)》,首次对第三方机构绿色债券评估认证工作做出了规范和指引。2018年3月,《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》发布,要求加强存续期绿色金融债券募投资金的使用监督和信息披露规范,有效提升了绿色金融债的信息披露透明度。同年6月,央行宣布适当扩大中期借贷便利(MLF)担保品范围,绿色债券与绿色贷款被纳入该范围,为绿色债券提供了新的利用场景。

债券品种方面,银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)于2017年3月发布了《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》及配套表格,首次明确了非金融企业在发行绿色债务融资工具时的各项要求,有效推动了绿色债券在国内的发展。在低碳发展的大背景下,2021年交易商协会又新增碳中和债券与可持续发展挂钩债券两类创新型绿色债券品种,拓宽了绿色债券的外延,有望吸引更多优质资产进入绿色债券市场。

证监会与沪深交易所过往绿色金融相关政策一览

2016/3/16	上海证券交易所《开展绿色公司债券试点》
2016/4/22	深圳证券交易所《开展绿色公司债券业务试点》
2017/3/2	《关于支持绿色债券发展的指导意见》
2017/12/13	《绿色债券评估认证行为指引(暂行)》
2018/3/22	《上海证券交易所公司债券融资监管问答(一)——绿色公司债券》
2018/5/7	《深圳证券交易所绿色公司债券相关问题解答》
2018/8/13	《上海证券交易所资产证券化业务问答(二)——绿色资产支持证券》
2020/11/27	《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
2021/4/2	《绿色债券支持项目目录(2021年版)》
2021/7/13	《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)》
2021/7/13	《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)》

发改委过往绿色金融相关政策一览

2015/12/31	《绿色债券发行指引》
2016/8/31	《关于构建绿色金融体系的指导意见》
2016/9/21	《用能权有偿使用和交易制度试点方案》
2017/2/6	《试行可再生能源绿色电力证书核发及自愿认购交易制度》
2017/12/20	《全国碳排放权交易市场建设方案(发电行业)》
2019/3/5	《绿色产业指导目录(2019年版)》
2020/10/21	《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》
2021/4/2	《绿色债券支持项目目录(2021年版)》

交易所市场

2016年上半年,上海证券交易所(下称“上交所”)、深圳证券交易所(下称“深交所”)陆续发布《开展绿色公司债券试点》《开展绿色公司债券业务试点》,对绿色公司债的募投项目、环境效益目标、资金使用计划等做出了详尽的说明与指引。

证监会在2017年3月发布了《关于支持绿色债券发展的指导意见》,明确了绿色公司债和绿色资产支持证券(ABS)的发行要求,并在系统内建立绿色通道,提升企业发行速度和便捷性。

在2018年交易所监管问答中,上交所和深交所进一步对绿色公司债和绿色资产支持证券的定义做了说明,并完善了第三方评估认证和信息披露要求等细节。

2021年7月13日,沪深交易所先后在当天发布公告修订债券品种指引,明确新增碳中和债、蓝色债券等绿色公司债券子品种,并优化了募集资金使用和信披要求,确保资金流向绿色低碳产业领域。

企业债

发改委于2015年末发布了《绿色债券发行指引》,明确了绿色企业债的审核要求,鼓励债券募集资金投向节能减排技术改造、绿色城镇化等12大类的项目。

2019年3月,发改委与其它六部委联合印发了中国首份《绿色产业指导目录(2019年版)》,作为各地区、各部门明确绿色产业发展重点、制定绿色产业政策、引导社会资本投入的主要依据。

1.2 各监管渠道的绿色债券政策

过去的一年多,作为实现“双碳”目标的重要工具,绿色债券迎来了又一轮的政策激励。

绿色债券市场进一步扩容

2015年12月,央行发布了绿色金融市场里程碑式的政策文件《中国人民银行公告(2015)第39号》,对在银行间债券市场的绿色金融债券发行工作作出了指引,同时也标志着中国绿色债券市场的正式启动。与该公告一同发出的还有《绿色债券支持项目目录(2015年版)》,作为国内第一个绿色债券标准,该目录在此后的五年中为广大绿色债券市场发行人与中介机构提供了重要参考,并在2021年进行了更新。

4月,在《绿色产业指导目录(2019年版)》的基础上,央行、发改委、证监会联合更新并发布《绿色债券支持项目目录(2021年版)》。新版目录融入了国际通行的“无重大损害”原则,并加强了减碳约束力度。该目录发布前,不同监管机构审批的绿色债券产品,可能需要参考不同的指引或目录。新版目录的发布解决了这个问题,使国内绿色债券标准首次达成了统一。自7月1日起,发行人和中介机构仅需参考2021年版目录就可以完成不同债种的发行和评估认证工作。同时,新版目录也体现出和国际绿色债券标准趋同的信号,删除了煤炭的清洁利用、燃煤电厂超低排放改造、清洁燃油生产等多个国际绿色认可度较低的、涉及化石能源的项目类型。

与此同时,市场机制逐步引入,市场行为进一步规范。9月,由央行、证监会主管部门指导成立的绿色债券标准委员会发布《绿色债券评估认证机构市场化评议操作细则(试行)》及配套文件,正式对参与绿色债券发行的第三方评估认证机构进行市场化评议。该政策是国内第一份绿债认证机构行业自律文件,旨在通过市场化手段,培育独立、专业、具有市场声誉的绿色债券评估认证机构,并约束非绿色资产“洗绿”“漂绿”等违规行为,有助于提高国内绿色债券募投资产信息透明度,保证债券的绿色属性,吸引更多的国内外绿色债券投资者。

两项政策的颁布有望推动中国绿色债券市场的稳步增长,保质保量地稳健扩充绿色债券发行规模。

机构持有绿色债券的意愿得到增强

6月,央行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》,这是2018年《银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价方案》的完善与拓展。与旧版相比,新的评价方案的适用对象从旧版的银行业存款类金融机构推广到所有银行业金融机构,同时将原有的针对绿色信贷业绩评价拓展至境内绿色债券产品,并存在未来进一步延伸至全品类绿色金融产品的可能性。该评价方案深化了对绿色金融激励约束机制的运用,拓展了评估结果的应用场景,明确该评级结果将纳入央行金融机构评级等相关政策和审慎管理工具。此举大力刺激了银行业金融机构参与绿色金融市场实践,尤其是绿色债券市场交易的积极性。

11月,央行正式向全国性金融机构以“先贷后借”的方式推出利率为1.75%的碳减排支持工具,重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术等三个碳减排领域。金融机构向重点领域发放碳减排贷款后,可通过公开披露碳减排项目相关贷款与贷款带动的碳减排数据,向央行申请该支持工具的资金支持。贷款的碳减排相关数据要求经第三方专业机构进行核实验证并公开披露接受大众监督,使得该工具能更精准地扶持碳减排相关领域。但在实操层面金融机构面临更加严格的监管要求,目前所提供的利差是否对金融机构有足够吸引力还有待观察。

环境信息披露工作开始试点

8月,央行发布《金融机构环境信息披露指南》。这是中国首批绿色金融标准之一,对金融机构环境信息披露的指标、频率、展现形式等方面做出了要求和指引,目前已在全国六个省份的绿色金融创新试验区得以试行。在此之前,金融机构一般参考气候相关财务信息披露工作小组(TCFD)的要求,从治理、战略、风险管理、指标和目标四方面进行披露。尽管与强制披露之间有一定距离,但该指南通过引导金融机构对环境信息进行规范化、结构化的披露,可以使金融机构开始关注自身面临的环境与气候变化相关风险,并进行主动管理和预防。此外,作为融通资本的中介,金融机构的环境信息披露促使其对自身投融资活动中对环境与气候变化产生的负外部性进行识别与监测,一定程度上能引导资本从高碳高污染行业转向绿色清洁产业,为全产业的绿色转型助力。

2. 中国绿色债券市场概览

气候债券倡议组织 (Climate Bonds Initiative) 数据显示2021年中国绿色债券市场继续保持高速增长, 随着市场从疫情的影响中反弹, 总共有1094亿美元的贴标绿色债券来自中国。中国发行的绿债纳入气候债券倡议组织数据库的总额为681亿美元, 占62%, 不符合气候债券倡议组织定义的占32%, 截止2022年3月, 待定的绿债占6%。

2.1 气候债券倡议组织认证的绿色债券

2021年, 中国共发行了15只气候债券倡议组织认证债券, 发行量为169亿美元, 同比情况增长374%。认证气候债券中有本年度发行规模最大的绿色债券。在全球获得气候债券倡议组织认证的债券中, 国家开发银行与中国工商银行均为发行量全球前十的机构。国家开发银行是2021年全球发行量最大的认证气候债券发行人, 共发行了116亿美元绿债, 均获得气候债券组织认证, 筹集资金用于低碳交通、风电和光伏。在中国所有绿色债券中, 单只债券发行规模最大的为国家开发银行于3月发行的200亿人民币债券(约合31亿美元), 募集资金将用于支持风电、光伏等碳减排绿色项目, 该债券是首单获得气候债券倡议组织贴标认证的“碳中和”债券, 在国内获评估认证机构联合赤道认证。

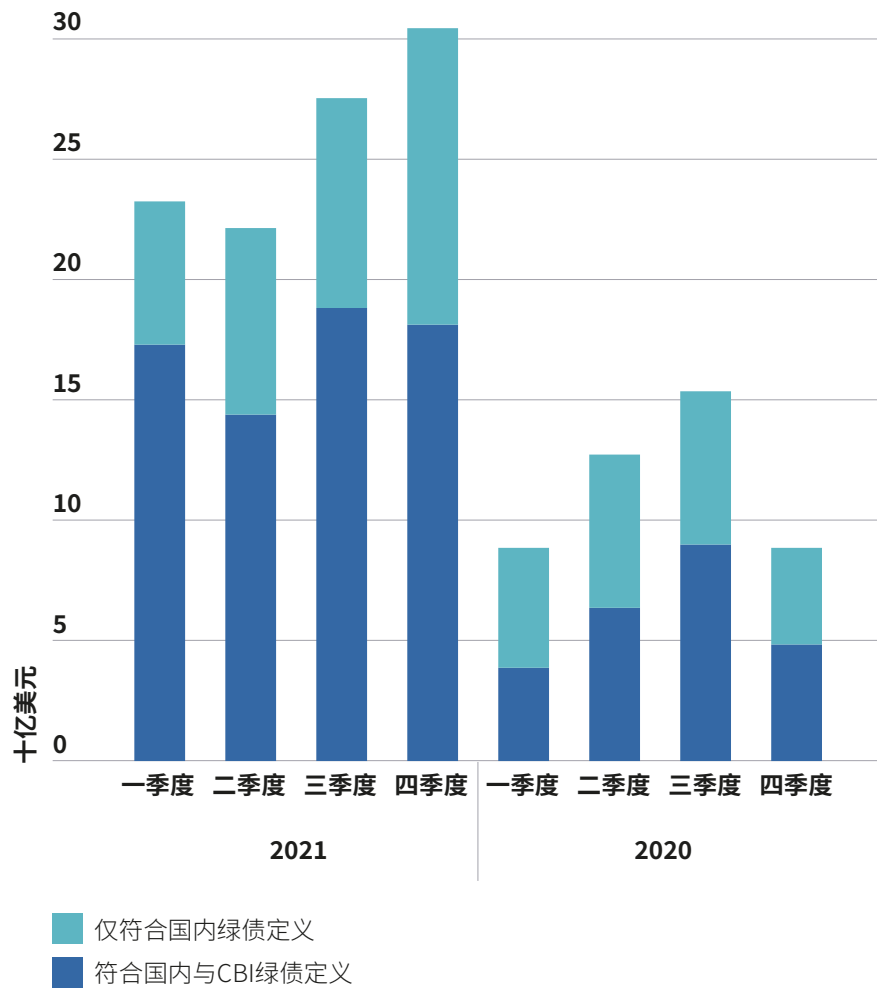
2.2 待定与未纳入的绿色债券

2021年, 在中国发行的所有贴标绿债中, 32%不符合《气候债券倡议组织绿债数据库方法论》, 占比低于2020年(46%), 主要的三个因素为:

1. 募集资金被用于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类别未被纳入《气候债券倡议组织绿债数据库方法论》;
3. 缺乏足够的信息披露, 从而难以确定募集资金的投向。

根据气候债券倡议组织绿色数据库方法, 如果无法充分披露资金使用的信息, 气候债券倡议组织会将其归类为待定债券。气候债券组织会联系发行人, 如果收到相关信息披露文件并满足纳入规则, 该债券将被添加到气候债券倡议组织绿色债券数据库中。截至2022年3月, 2021年度待定绿色债券总量为64亿美金, 占比6%, 因信息披露不足, 目前未能判断债券是否符合标准。

图1 2021与2020年中国绿色债券市场发行量



2021年中国发行气候债券倡议组织认证债券发行人

发行人	气候债券倡议组织认证绿债总额 (单位:十亿美元)	评估认证机构
国家开发银行	11.56	联合赤道
中国工商银行	4.19	CICERO, 联合赤道
工银金融	0.75	CICERO
国电电力发展有限公司	0.28	绿融投资
金能科技股份有限公司	0.08	联合赤道

2.3 发行人类型

2021年，中国绿债发行人主要是非金融企业和金融企业。非金融企业发行量的占比达到2017年以来的新高，占2021年总量的46%，发行量为312亿美元。金融机构在发行人类型中占比第二，占总量的35%，发行量为239亿美元。

图2 2021年中国绿色债券发行人类型

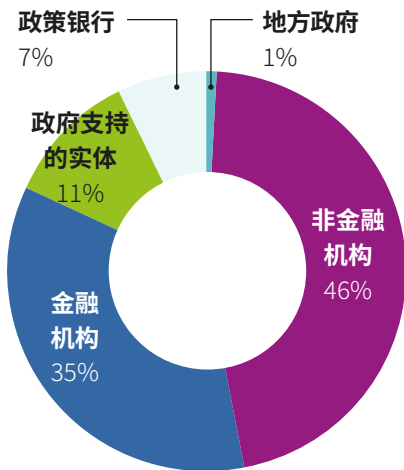
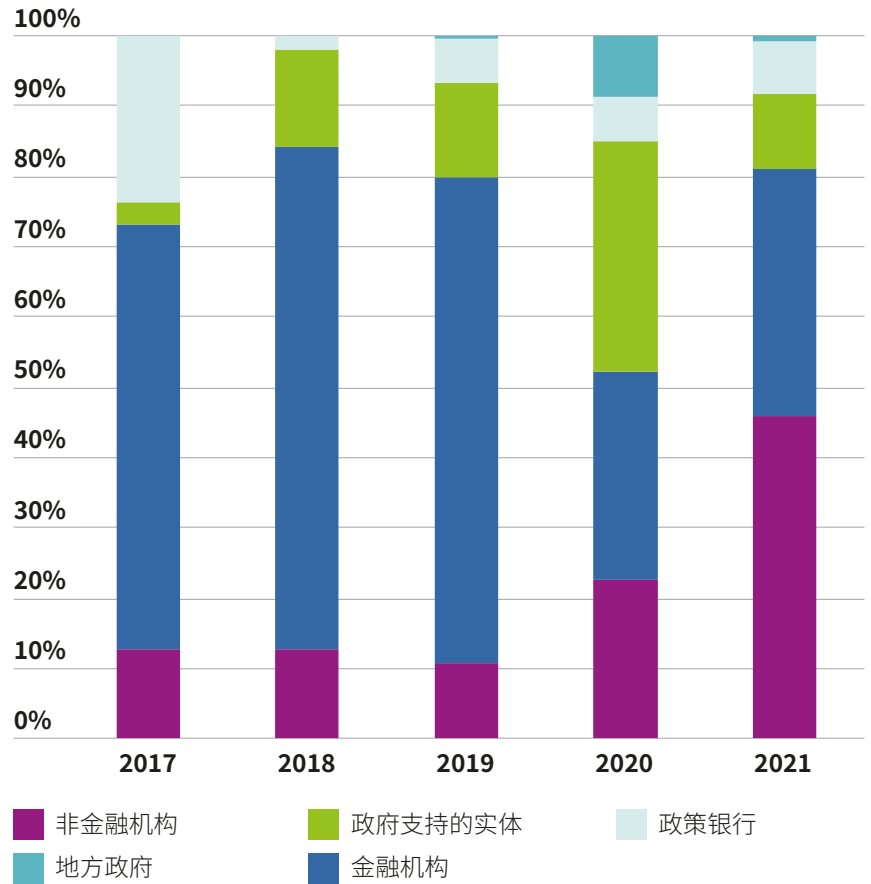


图3 2016-2021年中国绿色债券的发行人类型



2.4 募集资金使用

2021年根据气候债券倡议组织的定义，募集资金投向领域分类主要是可再生能源，资金总量413亿美元，占比61%，此领域达到了自2017年以来最高的资金总量。

图4 按气候债券倡议组织定义划分的2021年中国绿债募集资金使用情况

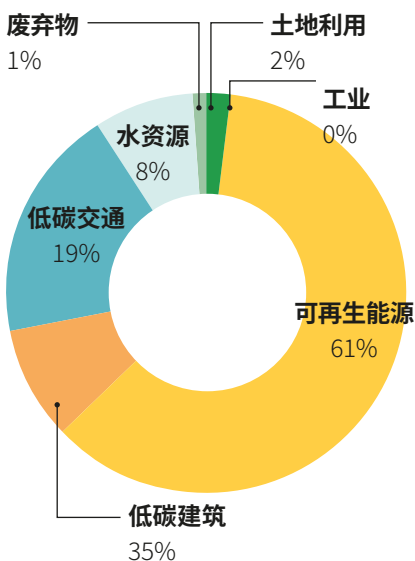
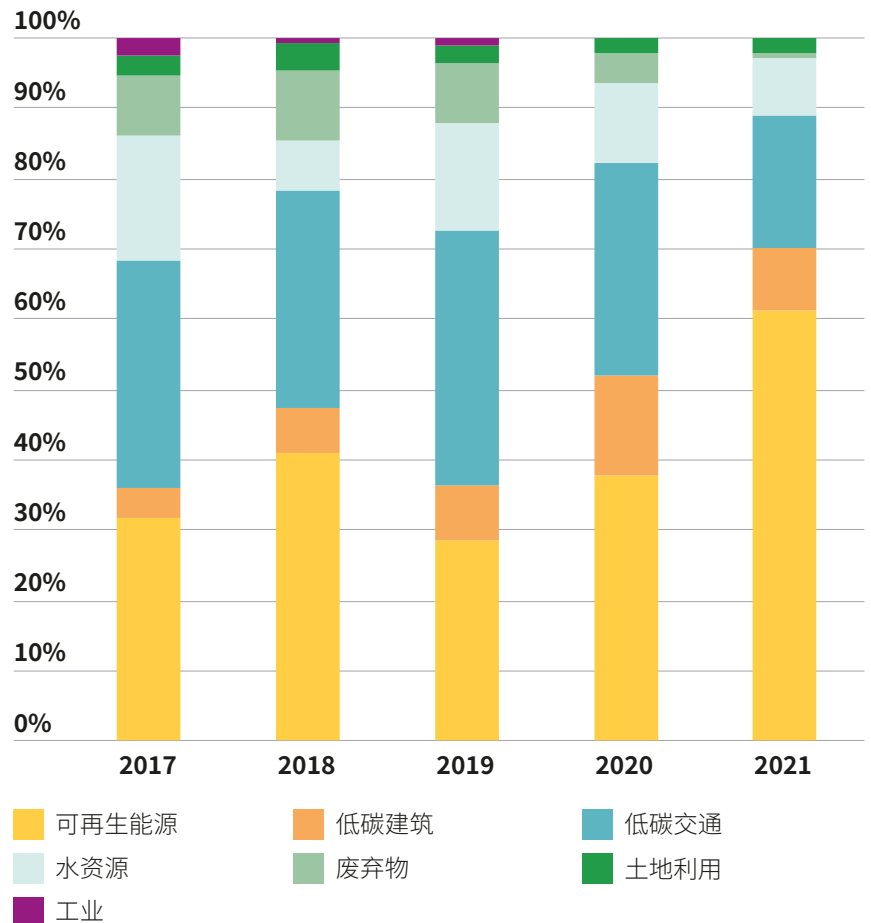


图5 2017-2021年按气候债券组织定义划分的中国绿债募集资金使用情况



3. 中国地方绿色金融政策分析

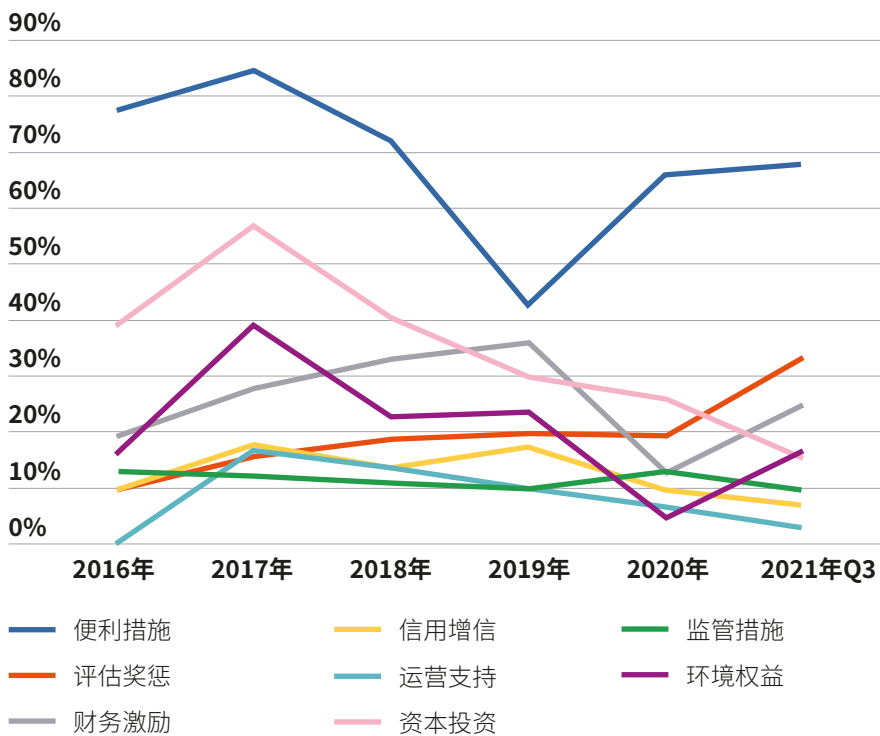
3.1 地方绿色金融相关政策刺激手段分析

围绕碳中和与碳达峰目标,全国各地各级政府部门积极响应中央号召,结合当地实际情况推出各具特色的绿色金融支持政策,逐步建立或进一步发展当地绿色金融生态体系。商道融绿绿色金融政策数据库显示,2021年前三季度全国及各地方共颁布107项绿色金融相关政策,其中绿色金融专项文件27项,政策着眼点从环保、污染减排等传统绿色金融关注领域逐渐向低碳转型、气候变化等更广义的绿色金融议题转移,不少政策提到了低碳、碳排放权、气候变化等关键词。

商道融绿汇总统计了2016年至2021年第三季度近六年中地方绿色金融相关政策,识别并统计了政策所采用的各类激励手段及其占比(图6)。

商道融绿绿色金融政策激励手段标签		
激励手段	具体措施	说明
便利措施	试点示范	划定区域作为绿色金融试点
		选定行业、企业作为绿色金融试点
	绿色通道	开设绿色通道,给予优先权
	产业对接	结合绿色金融推动某一经济部门的绿色转型
信息共享	信息共享	包括建立项目库、环境违规信息库等、汇报流程机制等
评估奖惩	绩效评估	进行绿色金融绩效评估
	表彰批评	公开和传播相关信息,进行表彰或批评
财务激励	成本分担	通过提供银行补贴、债券贴息等方式分担绿色金融活动成本
	风险分担	对投资或者贷款的损失给予补偿
	税收减免	向发行人、投资人等提供税收减免优惠
信用增信	担保增信	提供融资担保,或对担保机构所发生的代偿金额给予补偿
	其它增信	通过债贷组合、专项建设基金组合等方式增进信用
运营支持	机构引进	政府向新进入区域内的绿色金融相关机构予以补贴
	人才引进	政府提供人力资本投资,培养与引进绿色金融人才
资本投资	财政投资	通过设立绿色发展基金和PPP的方式直接投资财政资金

图 6 2016-2021Q3地方绿色金融相关政策激励手段占比



综合6年来发布的使用不同激励手段的绿色金融政策占比, 可发现:

1. 尽管在2019年有所降低, 但便利措施一直是地方绿色金融政策最常用的激励手段。无论是在开始尝试引入绿色金融时对接特定区域或产业进行试点运行, 还是在大力发展阶段建立绿色项目数据库、开设绿色金融产品审批绿色通道, 都是政府高效调配资源刺激市场行为的常用手段。由于市场机制还未广泛引入到绿色金融市场中, 未来一段时间内便利措施依旧会占有较大比重。

如: **四川省**上线包括绿色资金、绿色项目、绿色技术、绿色资讯和能力建设五大服务模块的四川绿色金融超市“绿蓉融”。

广东省借助绿色金融推动省内建筑业高质量发展, 向节能建筑、绿色建筑以及以智能建造和新型建筑工业化方式建设项目提供绿色信贷、绿色债券等融资对接服务, 鼓励保险资金支持相关项目建设或者提供增信措施。

2. 评估奖惩和财务激励较2020年有所上升。2020年, 通过给予贴息、降税或给予奖金等经济手段推动绿色金融市场发展的政策由于新冠疫情的影响比例有所下降。而此类政策占比在2021年“双碳”目标大背景下得到提升, 补贴相对集中在绿色贷款、绿色保险领域。

如: **广东省深圳市**对成功发行绿色债券的本土企业, 按照发行规模的2%给予单个企业最高50万元的补贴;

浙江省湖州市对发行绿色债券的本地民营企业或金融机构, 按照发行规模的1%给予最高50万元的补助。

3. 资本投资类政策比例持续下降。原因可能在于, 绿色金融生态在建设初期还缺乏足够的市场动力, 需要政府资金率先打开市场, 而在市场规模达到一定程度并迅速发展的过程中, 非政府资金和企业应逐渐成为主力。

2021年地方政策亮点案例

1. 江苏省 2021/11/4《关于大力发展绿色金融的指导意见》

《意见》共分10部分30条, 明确了江苏绿色金融工作的发展思路和主要目标, 从政策体系、组织体系、产品体系、风控体系等四大体系出发, 构建了具有江苏特色的绿色金融发展框架。工业企业绿色升级、农业领域绿色发展、能源体系绿色转型和绿色低碳技术进步被确定为绿色金融重点支持领域。《意见》同时提出了搭建绿色金融基础性制度框架、完善绿色金融机构体系、建立绿色金融激励约束机制等8个方面24条具体措施, 其中还强调了货币政策与财政政策协同激励引导, 并发挥金融监管的约束作用, 保障绿色金融市场的健康发展。

2. 福建省三明市 2021/3/8《三明银行业保险业绿色金融改革试验工作指导意见》

《意见》明确了绿色金融总量规模不断扩大、绿色金融组织体系不断完善、绿色金融创新能力不断提升等三大目标, 并提出了五类共计32项支持措施, 包括建立绿色项目识别体系、鼓励发展绿色金融专业机构、对接特色产业协同发展、风险补偿与信息科技赋能并举等。作为福建省省级绿色金融改革试验区之一, 《意见》中提出的各项办法将为福建省的绿色金融体系建设提供宝贵的实践经验。

3. 广西壮族自治区南宁市 2021/3/18《南宁市促进金融业高质量发展若干政策》

《政策》将推动绿色债券、鼓励绿色金融改革创新作为高质量发展当地金融业的手段之一。为着力提升金融生态环境, 《政策》为绿色金融改革实践成果优秀的金融机构提供了最高80万元的奖金, 刺激当地高质量的绿色金融实践。同时为加快绿色金融改革创新示范区建设, 推动企业加大对创新和绿色债券运用, 提高了发行创新债券和绿色债券的奖励力度, 向成功发行贴标绿色债券或其它创新债券的企业发放金额为发行规模4%且不超过150万元的奖励。

3.2 政策刺激力度评估

为较为客观地反映地方政府在2016年以来的绿色金融政策刺激力度，报告研究团队识别了所收录的绿色金融政策中提到的有效实施细则，并根据实施细则的丰富程度与政策影响范围，赋值并计算出近6年来各省、直辖市的绿色金融政策刺激力度得分。

衡量政策的刺激力度分为实施细则的丰富程度和政策的影响范围两个维度。

- 绿色金融实施细则的丰富程度得分 $a=1+5\%(x-1)$ ，其中x为政策中具体实施细则的类别数量；

- 绿色金融政策影响范围得分b由发政机构级别确定，其中发政机构为省级单位 $b=1.4$ ，市级单位 $b=1.2$ ，县级单位 $b=1$ 。

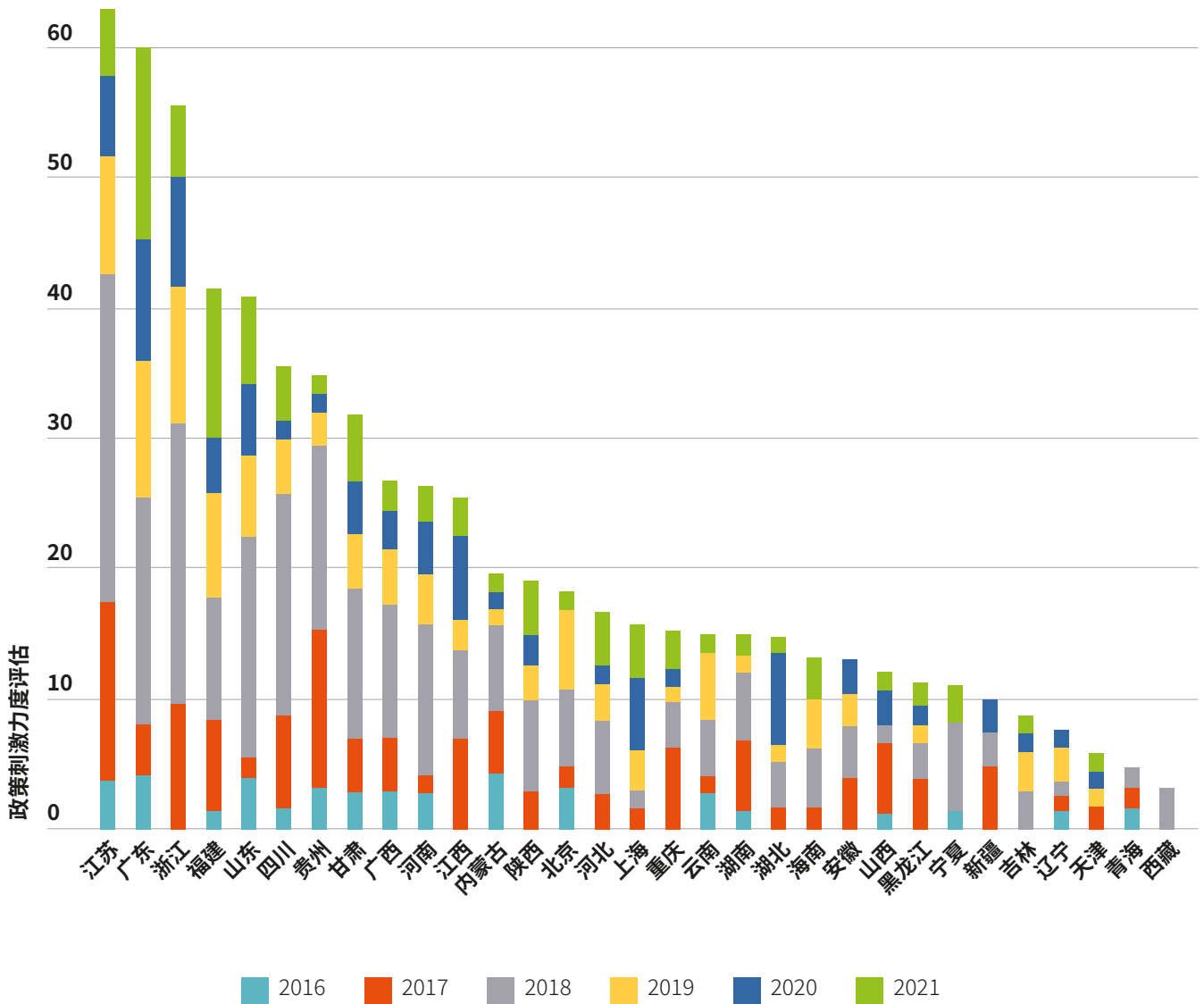
单一政策的绿色金融政策刺激力度得分 $m=a \times b$ ，某地区绿色金融政策刺激力度得分为时间范围内所有绿色金融政策刺激力度得分的总和。

图7展示了2016-2021年第三季度全国各省级行政单位的绿色金融政策刺激力度得分情况。31个地区得分平均值为22.29，标准差为15.81。江苏省、广东省、

浙江省得分均在50分以上，其中浙江省、广东省均为国家首批绿色金融改革创新试验区所在省份。高分说明省内各级地方政府积极开展绿色金融相关实践，已建立起较为成熟的跨区域绿色金融生态环境。

从图7还可看出，一些省份近两年新增绿色金融相关政策明显少于往年，一定程度上说明疫情的蔓延阻碍了当地绿色金融生态的建设。

图 7 2016-2021 Q3地方绿色金融政策刺激力度评价



3.3 地方绿色金融政策对绿色债券发行量的影响探究

据气候债券倡议组织(CBI)统计,2016年至2021年第三季度,中国境内企业共发行绿色债券超过1.5万亿元人民币,其中2021年前三季度就发行了近3000亿元。¹

将前文所计算地方绿色金融政策刺激力度得分分别与各地累计发行的绿色债券规模和债券数量绘制在同一坐标系下,可较为直观的展示绿色金融配套政策的刺激力度与债券发行量之间的相关性。²

图 8 2016-2021Q3政策刺激力度与绿色债券规模相关性

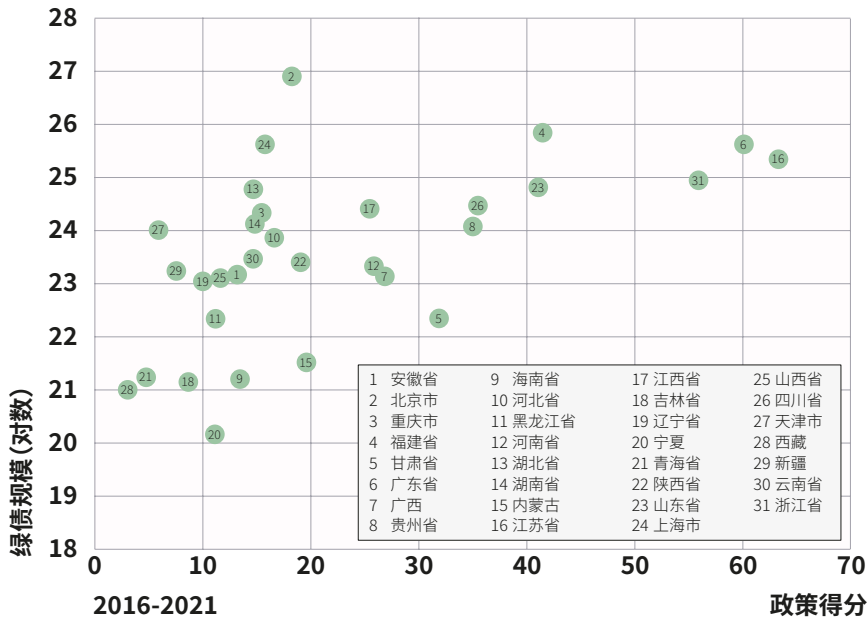
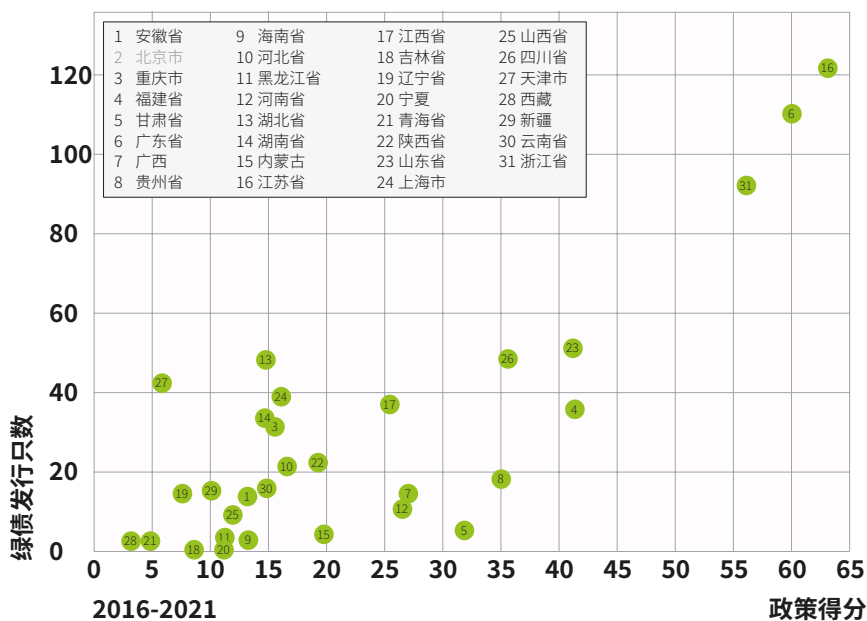


图 9 2016-2021Q3政策刺激力度与绿色债券发行数量相关性 (不含北京)³



政策刺激力度越大,绿色债券发行量也越大

从图 8 来看,绿色债券发行规模与政策刺激力度得分呈正相关,相关配套政策越完善的地区绿色债券的发行规模也越大,从剔除北京的图 9 也可以发现类似的结论。绿色金融相关政策越丰富、配套基础设施越完善,不仅可以让发行人和投资人直接享受到发行或投资绿色金融产品带来的政策红利,促进供需双方的市场行为;同时也可以强化政府对构建绿色金融体系、发展绿色金融市场的决心,让市场参与者更具信心。两种因素互相推动,促进了当地绿色债券市场规模的稳步扩张。

长三角、珠三角经济带已形成较为成熟的绿色金融生态

江苏省、广东省、浙江省等地区已形成较为完善的绿色金融体系,配套政策丰富,绿色债券市场规模较大。这一方面得益于三角洲地区经济发达,并具有良好的金融环境和基础设施,绿色金融推广难度相对较小。另一方面,广东省、浙江省为我国首批绿色金融改革创新试验区所在地,多年来试验区先行经验为省内其它区域的绿色金融生态发展输出了宝贵经验。

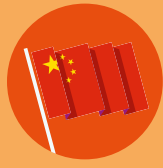
经济相对落后的地区,政策有效性较为有限

靠近横轴且偏向右方的点表示政策刺激力度大但债券发行量少,即绿色金融政策的刺激效果较为有限。不难发现,面临此类困境的地区大多是经济发展相对落后、产业转型迟缓的省份。此外,由于对债券产品的评估主要依靠发行人的信用支持,一些省份本身信用状况不理想,无法向市场供给优质的债券。在此环境下,绿色金融政策的刺激显得较为乏力。其主要原因在于,现有政策着力在普通债券的发行人中推广绿色债券,但政策本身难以提高发债主体信用,即政策对发行普通债券已有难度的企业而言很难起到有效刺激。

4. 中国绿色债券市场利益相关方对政策的期待

中国的绿色债券市场虽起步较晚，但发展迅猛，市场规模已位居世界前列。与由市场机制主导的欧美绿色债券市场不同，中国市场的快速发展主要得益于自上而下的政策指导与刺激。同时中国特色的绿色金融改革创新试验区也积极尝试特色政策并总结经验，向中央和周边地区提供政策反馈。然而中国幅员辽阔，各地区的自然资源禀赋不尽相同，区域间的经济发展也不平衡，因此在发展地方绿色金融市场与生态时，政策传导路径会有差异，绿色金融生态的发展曲线也会带有地方特色。

例如，中西部地区经济基础较为薄弱，金融基础设施相对不完善，债券市场



甚至金融市场活力弱于沿海发达地区。同时，囿于区域经济与产业发展的独特性，各地政府在制定当地绿色金融政策时可供参考和复制的政策经验有限，导致当地绿色债券市场发展难以得到突破和创新，或形成区域特色。另一方面，随着规模的逐渐扩大，国内绿色债券市场将逐步由政策主导向市场机制过渡。目前国内市场中一部分发行人、投资人在政策的奖惩机制下进行绿色债券的发行和投资，市场机制发挥作用有限。如何通过看不见的手提高利益相关方参与绿色债券市场活动的积极性，将是各地政府在不远的将来需要面临的主要挑战。

尽管放眼全球，中国绿色债券市场规模已达到世界领先水平，但相较于存量规模超百万亿的普通债券市场而言，占比依旧很小。为探索上述困境可能的解决

路径，本报告研究团队访谈了多位利益相关方机构代表。其中，为了探究经济发展差异对绿色债券市场的影响，研究团队访谈了总部分别位于西北部地区与东南沿海地区的企业发行人；金融机构方面，公募基金和商业银行是绿色债券主要投资者，而券商作为债券市场的中介机构，对政策方针与市场供需非常敏感，故均被纳入访谈范围。五家受访机构代表了中国绿色债券市场主要的利益相关方，将分别站在发行人和投资者的视角就政策的实际效果和有效性提供了独特见解。

4.1 满足绿色债券发行要求的资产较难识别，首次发行门槛依旧偏高



在过去的一年中，《绿色债券支持项目目录（2021年版）》和中欧《可持续金融共同分类目录》等文件的发布，对不同市场绿色债券标准的统一起到一定的推进作用，缓解了发行人在资产筛选阶段面临的标准不一致的困难。但是对于未接触过绿色债券或绿色信贷，首次识别绿色资产的发行人而言，筛选符合绿色标准的绿色资产依旧有一定门槛。

甘肃省公路交通建设集团有限公司相关业务人员表示，在首次尝试发行绿色债券的过程中，负责债券产品设计的融资部门与负责项目落地的工程部门由于出发点、话语体系不同，项目绿色属性理解有所差异。项目具体情况与《绿色债券支持项目目录》的表述不完全一致时，只能从字面意义上去判定项目是否属于支持目录。实际操作中仍需外部专业人士辅导，如聘请经验丰富的券商进行协助，或请绿色债券评估认证机构对项目进行预审，来帮助项目筛选工作。

发行端遇到的困难也通过市场机制传导到了投资端。某商业银行利率投资部负责人认为目前绿色债券市场供求不平衡，供给偏少。中国国际金融股份有限

公司投资银行部董事总经理程达明先生表示，尽管西部地区自然资源禀赋大，风电、光伏等产业都是可供发行绿色债券的绿色优质资产，但绿色资产的识别，发行及存续期信息披露等工作，需要发行人进一步熟悉掌握。此外，尽管不少地区都推出了绿色项目库、低碳项目库，但由于不同的项目库参考的标准不一或对项目库准入标准的把控有偏差，即使绿色债券支持的项目来自于绿色项目库，投资机构仍需要对项目的绿色属性和具体情况进行深入研究。易方达基金固定收益高级研究员李一表示，全国性的绿色债券支持项目目录和国际通行的绿色债券标准是目前的主要参考。

4.2 投资人期待绿色债券能降低组合风险，这要求发行人披露足够的定量数据



投资绿色债券相较于投资普通债券的优势一直以来都是市场研究的热点，不同的投资人也有自己不同的看法。李一认为，目前绿色债券发行机构主要以信用资质良好的央企和国企、金融机构为主，其债券收益率相对偏低，但短期信用风险也相对可控。某商业银行利率投资部负责人也认同绿色债券利率低、短期收益能力较差的属性，尽管从发行人角度出发这是刺激绿色债券发行的优势。与公募基金不同，商业银行投资绿色债券还会看重其在内外部考核中的低成本优

势，这是由于央行6月发布的《银行业金融机构绿色金融评价方案》将绿色债券纳入绿色金融业务考核范围，以此引导银行加大绿色金融业务的投放力度。

事实上，债券产品无论在风险还是收益水平上都与发行主体的信用联系紧密。程达明认为，一些省份绿色债券规模增长有限，部分原因是由于区域本身信用债券销售难度有所抬升，发行规模较小，因而其中绿色债券部分也相应规模很小。但同时他也认为，尽管如此，依旧不能为了推广绿色债券而放松对募集资金用途、信息披露等方面的约束。虽然国内市场监管机构已对各类绿色债券须披露的环境信息做出解释，但缺乏框架性的、可操作性强的披露指引，发行人所披露信息的质量还有待优化。许多发行人在披露绿色信息时，往往采用概念性、制度性、笼统性的表述，传递的实质性信息有限，投资者很难据此做出客观、准确的判断。李一则表示，可以进一步规范绿色信息的披露指引，同时鼓励发行人对绿色债券进行第三方专业评估认证。目前绿色债券标准委员会已开始对绿色债券评估认证机构进行市场化评议，通过市场机制提高第三方评估认证的专业性和可靠性。在专业的评估认证机构的核查下信息披露将更加实质有效，进而提升投资者对绿色债券的信心。

然而目前信息披露质量欠佳。CBI数据显示，近两年发行的绿色债券发行前第

三方评估认证比例有小幅下降,这意味着披露数据有效性不足的绿色债券的比例是在上升的。发行人需要进一步支持来提供高信息披露质量。南方电网能源发展研究院研究员林蔚颖认为,集团内部已经投入不少资源增加绿色金融产品供给,增强绿色金融服务实体经济能力。而为了满足绿色金融业务涉及的环境风险检测、碳数据披露等要求,集团还需要进一步建设配套机制、完善相关数据信息系统等。对于企业而言,开展绿色金融业务、发行绿色债券产品的隐性成本是不低的。从发行人的角度来看,绿色债券发行前的第三方评估认证缺少足够的政策激励。

目前绿色债券标准委员会已经发布相关政策文件,着手开展第三方评估认证机构的评议工作。可以预见,此举将对第三方评估认证机构的专业度形成有效约束,并且间接影响到绿色债券环境相关信息的披露情况。在评估认证机构逐步提高专业程度,建立良好市场声誉的发展背景下,满足投资者要求的评估认证或环境数据的成本将有望降低,发行人发行绿色债券的隐性成本也能在一定程度上得到降低。

4.3 较多政策刺激发行人但效果有限,投资人更多受到行政命令或海外客户要求



国内绿色债券市场规模的发展需要债券买卖双方更加积极的市场行为。现有的绿色金融政策主要通过提供便利措施、财务激励、风险分担等方式刺激绿色债券的供给。在采访中,发行人表示,发行绿色债券不仅是企业对融资有需求,更是响应国家建设生态文明、推动绿色发展的政策方针。2020年“双碳”目标提出后,以国有企业为代表的发行人为了展示绿色低碳转型的决心,发行了各类绿色债券产品,增加了市场供给。

然而配套政策是否能成为绿色债券发行的长期动力,持续带来优质的市场供给?以补贴为例,现有政策提供的财务激励大多为几十万到一百万人民币左右的力度,对绿色债券发行的刺激效果更侧重锦上添花。对此程达明认为,目前政策对于发行人而言具有一定的激励效果。而林蔚颖则表示,尽管南方电网集团在绿色融资租赁平台建设的实践中享受到了绿色通道带来的便利,开展其他绿色金融业务时也会研究是否可以享受激励政策,但是激励政策不会成为决定是否发行绿色债券的唯一因素。

从需求端看,央行将绿色债券纳入银行业金融机构绿色金融考核范围确实有效刺激了银行持有绿色债券。但受该政策影响的商业银行代表表示,仅通过设立考核目标来引导银行业金融机构绿色市场行为是不足的,绿色债券市场想要健康地发展起来,政策需要让第一批进入的投资机构享受到绿色债券足够的收益。这类收益可以不仅仅表现在账面上,也可以体现在开设分支机构时的行政许可、优先权,再贷款、税收方面的优惠政策,优惠的存款准备金率等。

而对于还未受到监管考核政策影响的公募基金而言,海外客户的投资要求是促使他们持有绿色债券的一大动力。李一介绍到,海外绿色债券市场发展时间更长,已孕育出一批有着ESG成熟理念的投资者。易方达是国内较早开展ESG方面的研究和投资的公募基金,具备为海外客户提供ESG相关投研服务的能力。与国内以政策主导的绿色债券市场不同,国际绿色债券市场不乏具有强烈绿色偏好的投资者。海外客户对绿色属性的高要求促使基金管理人对标国际绿色标准筛选债券产品,这将一定程度上推动国内绿色债券质量的提高。

4.4 碳中和视角下绿色金融发展政策建议



完善绿色金融标准

全国性的绿色债券项目支持目录应作为主要参考标准,各地不宜制定太多地方标准,以免提高投资难度和投资者的合规成本。各地的绿色项目库应公开项目准入标准,便于投资机构理解项目库中的绿色项目的具体情况。

目前绿色资产识别的标准主要应用于绿色债券领域,但是国内不同金融领域的绿色标准还欠缺一致性。推动国内绿色金融标准的统一和绿色金融服务体系的发展,有助于打造涵盖信贷、保险、债券、基金等多层次金融产品的绿色金融市场。

2021年,中欧牵头的可持续金融国际平台(IPSF)工作组推出了第一版可持续金融《共同分类目录》,推动了中国绿色债券标准与国际绿色标准的进一步融合,将有效促进中欧绿色资产双边流动,有利于开放绿色债券市场,为中国发行人在境外发行绿色债券提供便利。为减少绿色定义不一致带来的交易阻碍,未来需进一步推动绿色金融标准与国际标准互通,促进国际绿色资本流动。

发展转型金融标准与机制

高碳排放行业的低碳转型是应对气候变化的关键和难点,转型金融在国际和国内都得到了极大的关注并已开展了一些实践。但转型金融目前仍处于起步阶段,各行业的转型路径研究进展不一,有些重点行业转型目标和路径仍缺乏共识,需要有效的标准与机制推动转型金融的进一步发展。

中国对转型金融的定义与标准需要与巴黎协定1.5°C目标相符。为确保可信的低碳转型,转型金融相关的政策框架和标准都应以气候科学为基础,政策应协助和支持金融机构研发具体的绩效指标和测量工具,以跟踪转型活动的进展。

加强信息披露

目前市场上不同主体的信息披露质量区别较为明显,缺乏标准化的ESG信息披露,这限制了绿色资本市场的发展。2021年,国际可持续发展标准委员会(ISSB)的建立促进全球着手解决标准化ESG信息披露,为全球绿色金融市场的发展提供了信息披露指引。⁴

信息披露是绿色金融市场发展的基础,政策需引导机构进行规范化、结构化的信息披露,提升可量化的环境绩效披露。监管机构可逐步建立强制的信息披露制度,限制无效的信息披露。

通过鼓励绿色债券发行人加大定量信息披露,提供募集资金投向项目的信息,以及对债券进行环境影响或绩效的前瞻性评估(如发行人预计未来募投项目的环境效益),监管机构和投资人可以辨别债券是否符合当地和绿色的标准,或其是否能达到预期的环境绩效。监管机构还可构建环境效益信息披露平台,推进绿色债券数据库应用。

提供能力建设

在推动绿色金融标准的同时,相关政策还需为市场提供指引和能力建设。绿色金融领域的快速发展,直接刺激了市场对专业人才和相应知识技能的需求激增。未来需提高金融机构与中介机构ESG治理框架和专业能力,帮助金融机构建立科学、规范、可操作的管理体系。例如,提升金融机构对于转型金融、生物多样性金融的了解,鼓励绿色产品发行与创新;研究减排支持工具;支持金融机构设立科学的减排目标和测量碳排放等。

加强对金融欠发达地区发债机构的能力建设。不少地区在着手发展绿色金融时都选择绿色债券作为首要的绿色金融产品。未来可以帮助金融欠发达地区发行人理解绿色债券发行流程，结合区域经济与产业发展独特性来识别绿色属性，降低首次发行门槛。

推动金融产品创新

继续推出适合国情的可持续债券创新品种

实现碳中和需要各经济部门的转型，包括棕色资产的绿色转型，需考虑运用指定募集资金用途类债券（UoP债券）以外的债券来满足实体经济的融资需求，如可持续挂钩债券（SLBs）和转型债券。可持续挂钩债券是一种结构灵活的、具有前瞻性的、基于绩效的工具。发行可持续挂钩债券的机构可以设定与其可持续发展战略相一致的关键绩效指标，促进高排放行业参与到低碳转型中。大型高碳排放企业往往因其经济活动不属于“绿色”，未能参与到贴标绿色金融市场。对于目前不符合绿色债券标准和市场标准，但正在向脱碳商业模式转型的发行人，尤其是高碳排放行业，可以发行“转型债券”来为减排项目提供资金支持。

进一步发展绿色市政债券

绿色市政债券已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。目前，江西赣州、深圳和广州已经发行过绿色市政债，推进地方绿色基础设施建设。

绿色市政债券可以为中国地方政府碳中和目标提供更多的支持，例如将绿色基础设施投资挂钩的市政债务转换成绿色债券，或支持地方政府在境外发行绿色债券，从而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。

探索绿色主权债券

通过绿色主权债券的示范发行，可进一步激励国内的绿色债券市场。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，从而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，一些国家的财政部门已经发现其绿色债券的价格较过去有所提高。⁵

推广绿色债券指数

研究编制绿色债券指数，推进交易平台间的合作有助于提升绿色债券的交易清算效率，降低投资者投资绿色债券的成本，引入国际投资者包括被动投资。市场参与方可研发更多新产品来改善绿色债券的流动性，管理相关风险。

制定适用于投资机构的激励政策

不同层级的政府需推进制定激励政策，进一步推动投资者参与。投资机构享受到投资绿色债券的收益，方可提高投资机构参与绿色资本市场的积极性，引导绿色债券市场健康发展。激励方式包括传统的税收优惠、再贷款等，还可以包括行政许可、优先权等，或降低投资机构的资金成本。

投资者可以在绿色金融产品的发展壮大中承担起更重要的角色。政策可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，使发行人更清晰地掌握发行流程，激励更多的潜在绿色发行人。

附录

我们感谢以下受访者参与我们的利益相关者访谈

受访者	机构	机构类别
受访者	甘肃省公路交通建设集团有限公司	企业
林蔚颖, 发展研究院研究员	南方电网集团	企业
李一, 固定收益高级研究员	易方达基金	资产管理公司
受访者	某商业银行	商业银行
程达明, 投资银行部董事总经理	中国国际金融股份有限公司	投资银行

尾注

1. 本报告统计的债券类型包括企业债、公司债、金融债、可转债、可交换债、定向工具、地方政府债、资产支持证券、短期融资券、中期票据等。
2. 债券规模取自然对数

3. 大部分央企、国企注册地在北京市, 这使得分省级行政单位统计时北京市的绿色债券发行量过高, 稀释了绿色金融政策对绿色债券发行量的促进作用。为更加突出其它省市区绿色债券发行数量与政策刺激力度的关系, 故在本图表中移除北京市。

4. <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
5. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sovereign-green-social-and-sustainability-bond-survey>



气候债券倡议组织和商道融绿撰写

英国加速气候转型合作伙伴
计划 (UK PACT) 资助

报告设计: Godfrey Design, Lydia Kwok

© 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, 也不对代表个人或组织的第三方的投资承担任何责任。