

沧海横流显本色，绿色复苏提信心

中国绿色债券稳步发展，政策礼包推进绿色发展

——2020年我国绿色债券市场发展回顾与展望

东方金诚绿色金融团队 方怡向 武慧斌 闫娜 王璐 高东

1. 2020年绿色债券市场及政策回顾：

- 2020年境内“贴标”绿债发行数量213只，发行规模2181.47亿元，数量同比上涨8.12%，规模同比下滑23.20%。非金融企业成为绿色债券发行主力，交易所市场发行规模上升。发行主体以高信用级别的国有企业为主，国有企业性质发行人占比接近九成，AAA和AA+级别的发债主体依旧保持稳步增长的态势。
- 2020年我国绿债有52只绿色信用债到期，到期规模逾千亿；年内20个绿债发行主体信用级别上调，1个绿债发行主体信用等级下调，1个绿债发行主体信用等级展望调整为负面。
- 清洁能源和清洁交通领域投资占比过半，符合绿色企业认定的发行主体明显增加；绿色债券总体环境效益披露不够充分，采用第三方认证的环境效益披露更详细。
- 绿色金融债、绿色公司债、绿色企业债和绿色中期票据的加权平均发行利率分别为2.87%、4.87%、4.75%和3.67%，较2019年分别下降77bp、21bp、16bp和140bp。2020年AAA级别绿色信用债发行利差中位数为103bp，对应券种的一般信用债发行利差中位数为123bp，高信用等级绿色债券仍具有发行成本优势，但有所缩窄。
- 绿色债券二级市场交易额6043.73亿元，较2019年降低0.22%，其中绿色金融债占比约60.58%，同比减少7.06个百分点。2020年全年交易活跃度保持在22.61%-36.68%之间，继续保持了平稳发展趋势。
- 国家绿色产业基金相继设立，为经济绿色发展增加新动能，绿色金融体系深化推进；在深注册上市公司拟强制披露环境信息，强制性环境信息披露将分步骤开展；《绿色债券支持项目目录（2020年版）（征求意见稿）》发布，细化绿色项目的范畴和类型；多部委联合支持气候投融资，驱动绿色低碳发展。

2. 2021年绿色债券市场展望

- 《绿色债券支持项目目录（2020年版）（征求意见稿）》为各个细分领域提供了明确的发

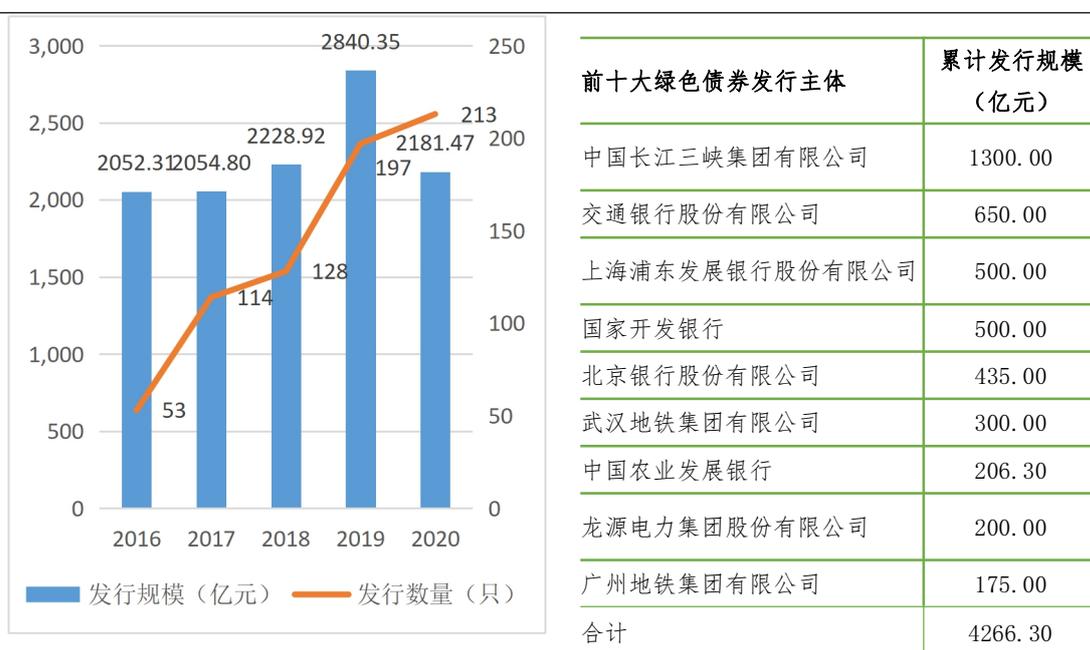
行指引，操作性更强，便于市场判断绿色项目，有利于未来绿色债券进一步释放市场潜力。碳中和目标和“十四五”规划建议对绿色发展作出总体框架的统筹安排，节能和新能源行业、造林、农林废弃物利用、垃圾资源化利用等绿色产业有望得到更多支持和发
展。预计 2021 年绿债发行节奏逐步恢复，绿色债券市场整体将延续向好态势。

- 疫情过后的绿色复苏阶段和国家对中小企业大力支持的情况下，通过发行绿色债券也有望成为民营企业支持实体经济、改善企业融资结构的重要渠道，并有利于持续激发民营企业活力和创造力，促进民营企业绿色债券融资规模的提升。预期 2021 年及以后年度将有越来越多的创新型中小企业进入绿色债券融资市场，单只绿色债券的发行规模或将呈下降趋势。
- 《银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案》（征求意见稿）加强了对银行开展绿色金融业务的激励约束机制，推动银行绿色金融的规模化发展，可以预见 2021 年银行等相关金融机构将加强绿色金融体系建设，绿色金融债发行将有望再度升温。
- 《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》明确要求，银行业和保险业将 ESG 纳入授信全流程，强化 ESG 信息披露与利益相关者交流互动。《上市公司信息披露工作考核办法》亦重点关注 ESG 履行及披露情况。ESG 投资环境逐渐改善，强制环境信息披露制度也将逐步建立，加之数字基础设施的完善，绿色金融融资成本将大大降低，ESG 投资者群体将不断增加，都将对绿色债券的发展起到正向的促进作用。

一、2020 年我国绿色债券市场回顾

（一）发行数量及规模平稳发展，券种类型趋于均衡

2020 年中国境内“贴标”绿色债券累计发行 213 只，发行规模 2181.47 亿元，约占同期全球绿色债券发行规模的 15.14%¹。2020 年境内新发行绿色债券发行数量较去年上涨 8.12%，发行规模同比下滑 23.20%。2020 年新发行绿色债券包括 188 只信用债和利率债，发行规模 1877.70 亿元；25 只绿色资产证券化产品，发行规模 303.77 亿元。前十大绿债发行主体累计发行规模达到 4266.30 亿元，约占绿债市场累计发行规模的 37.56%。2020 年境内整体新发行债券规模为 56.64 万亿元²，绿色债券发行规模仅占总发行规模的 0.39%，未来还有较大的增长空间。



资料来源：wind，东方金诚信用整理

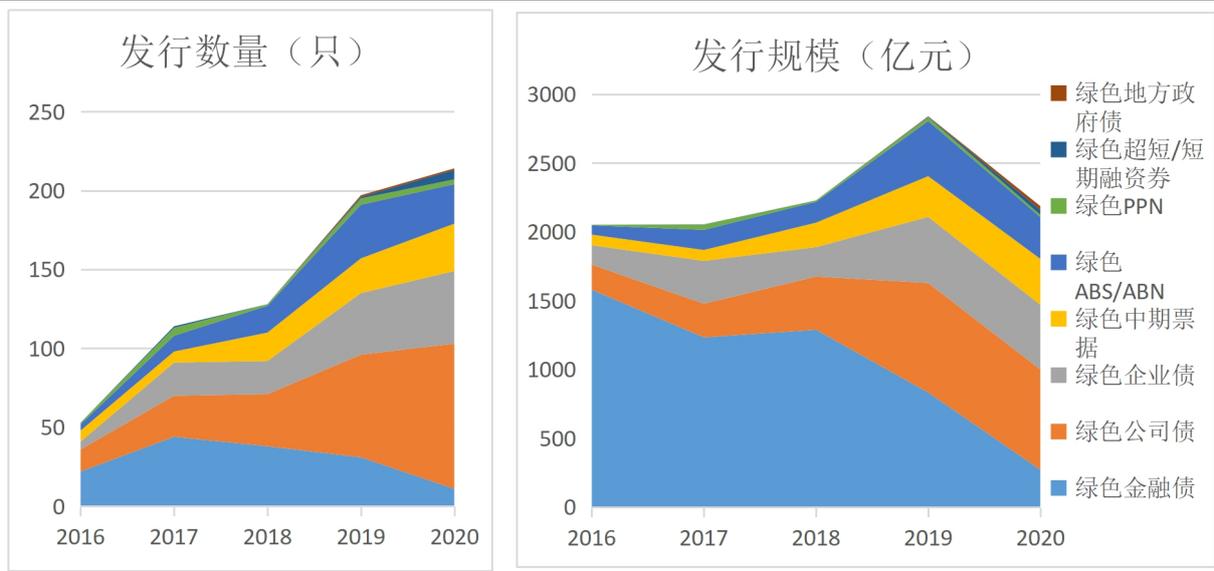
图 1: 2016-2020 年我国境内“贴标”绿色债券发行情况及前十大发行主体

从债券类型来看，绿色债券市场各券种分布趋于均衡。自 2019 年上半年绿色公司债发行数量及规模首次超越绿色金融债以来，非金融企业绿色债券的发行数量及规模持续增长。2020 年非金融企业成为绿色债券市场的主力，绿色公司债、绿色企业债、绿色中期票据发行数量和规模分列绿色债券市场前三位，三类债券发行数量占比分别为 42.99%、21.50%和 14.02%，发行规模占比分别为 33.11%、21.56%和 15.29%。2016 年以来，绿色金融债占绿色债券总体发行规模的比例逐年下降，从 2016 年的 76.99%降为 2020 年的 12.47%。究其原因：一是绿色债券经过 2017~2019 年的迅猛增长，已经逐渐过渡到一个相对平稳的发展阶段。

¹ 根据 CBI 官网截至 2020 年 1 月 12 日的统计，2020 年全球绿色债券发行规模为 2228 亿美元。

² 数据来源：Wind 资讯

特别是 2020 年在新冠疫情影响、经济增速放缓的大背景下，监管部门为缓解疫情给企业带来的资金压力，出台了多项政策推动债券发行，便于企业借新还旧和补充营运资金，也使得非金融企业绿色债券发行规模持续增长。二是，疫情下金融机构更多地将融资支持直接投向中小微企业，发行小微企业专项债等品种，相对的绿色金融债的发行机会会有所减少。因此，整体来看以商业银行为主的绿色金融债发行步调出现放缓，发行数量和规模明显回落。



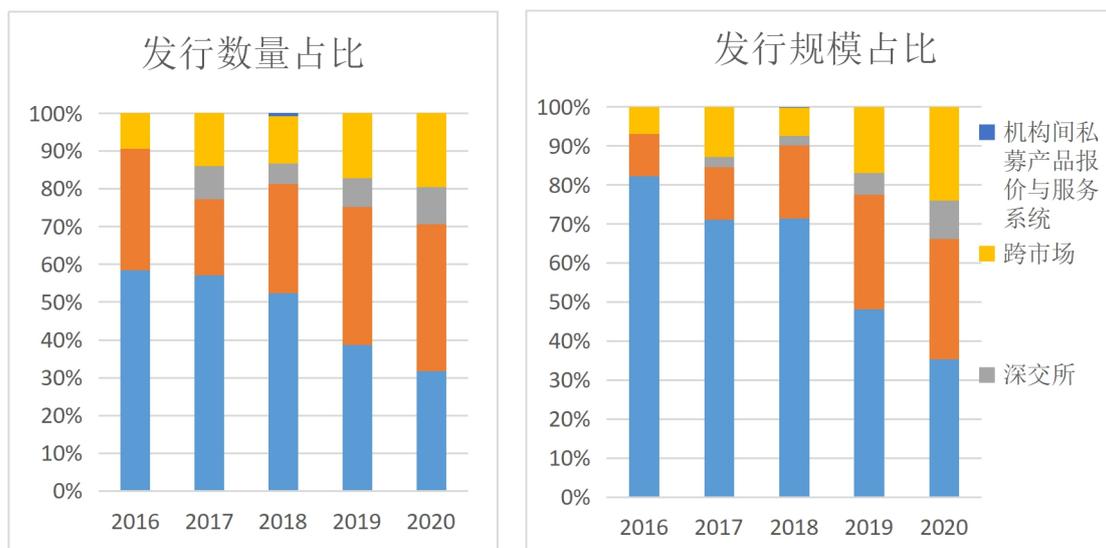
资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 2：2016-2020 年境内各绿色债券类型发行数量及规模对比

发行场所方面，2020 年，银行间债券市场绿色债券发行数量和发行规模占比分别为 31.78%和 35.44%，比 2019 年（38.58%、48.07%）分别下降 6.80 和 12.63 个百分点。自 2016 年绿色债券发行以来，证券交易所的发行规模逐年上升，2020 年上海证券交易所绿色债券发行数量和发行规模占比分别较上年提高 2.24 和 1.20 个百分点；深圳交易所绿色债券发行数量和发行规模占比较 2019 年分别上升 2.20 和 4.39 个百分点。2020 年跨市场发行的绿色债券数量和规模占比也实现了双增长，分别较上年同期提高 2.37 和 7.05 个百分点。

2020 年绿色债券发行场所的这些变化，一方面是随着国家生态文明体制建设的推进，非金融企业绿色债券发行意识有了一定的提升；另一方面也是因为 2020 年新冠疫情的影响，监管层面给予了非金融企业较多的政策支持，促进了非金融企业绿色债券发行规模持续增长。此外，2020 年 11 月 27 日沪深交易所针对绿色公司债券等创新债券品种相继发布指引，梳理整合现行规则，优化体系架构，精简监管要求。此次上交所《特定债券品种指引》第四章与深交所《创新品种指引》第 1 号均是针对绿色公司债券的专门指引，对于绿色公司债券的定义、募集资金用途、绿色产业信息披露、评估认证及主承销商尽职要求做出规定。这为证券交易所市场绿色债券发行持续升温提供了政策支持，有助于推动证券交易所绿色公司债券

的持续创新。



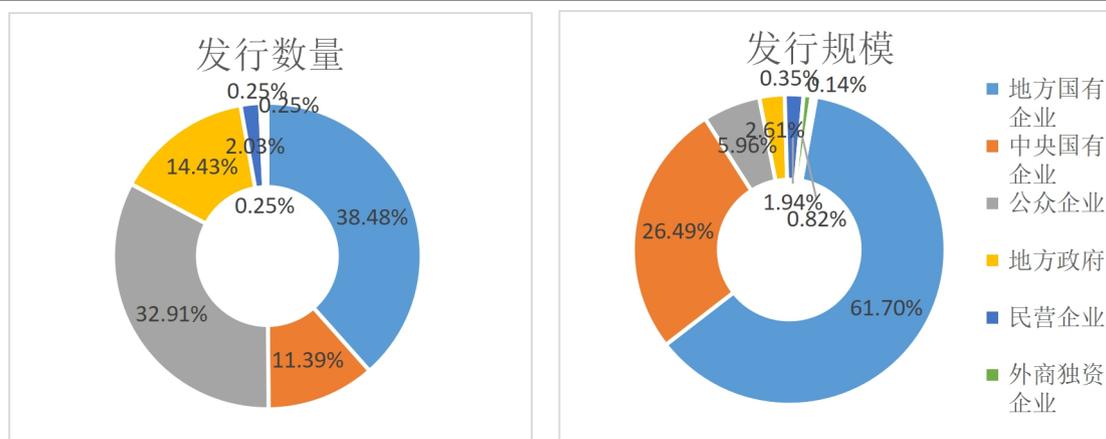
数据来源: wind, 东方金诚信用整理

图 3: 2016-2020 年境内“贴标”绿色债券各场所发行数量和规模对比

(二) 发行主体以高信用级别国企为主，区域分布较为集中

2020 年绿色债券发行主体覆盖地方国有企业、中央国有企业、公众企业、民营企业、外商独资企业、中外合资企业、集体企业以及地方政府（见图 4），其中地方国有企业发行规模达到 1345.98 亿元，占总发行规模的 61.70%，中央国有企业发行规模为 577.83 亿元，占总发行规模的 26.49%，国有企业性质发行人占比接近九成，是绿债的主要发行主体。

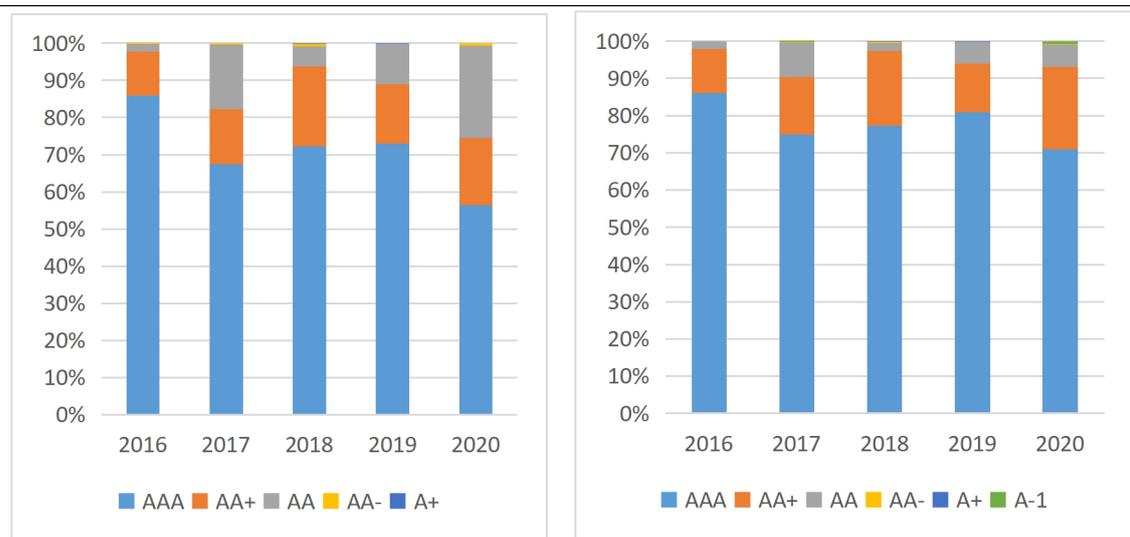
主体及债项信用级别方面³，2020 年 AAA 和 AA+级别的发债主体依旧保持稳步增长的趋势（见图 4）。在债项信用级别中，依然是 AAA 级占比最高。随着非金融企业发行主体的不断增多，低信用等级发行主体可以通过发行高信用等级绿债债券在资本市场亮相，借此获取更优的融资渠道。



³ 此处未统计绿色私募公司债等无主体评级信息的绿色债券。

资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 4：2020 年绿色债券发行主体类型分布

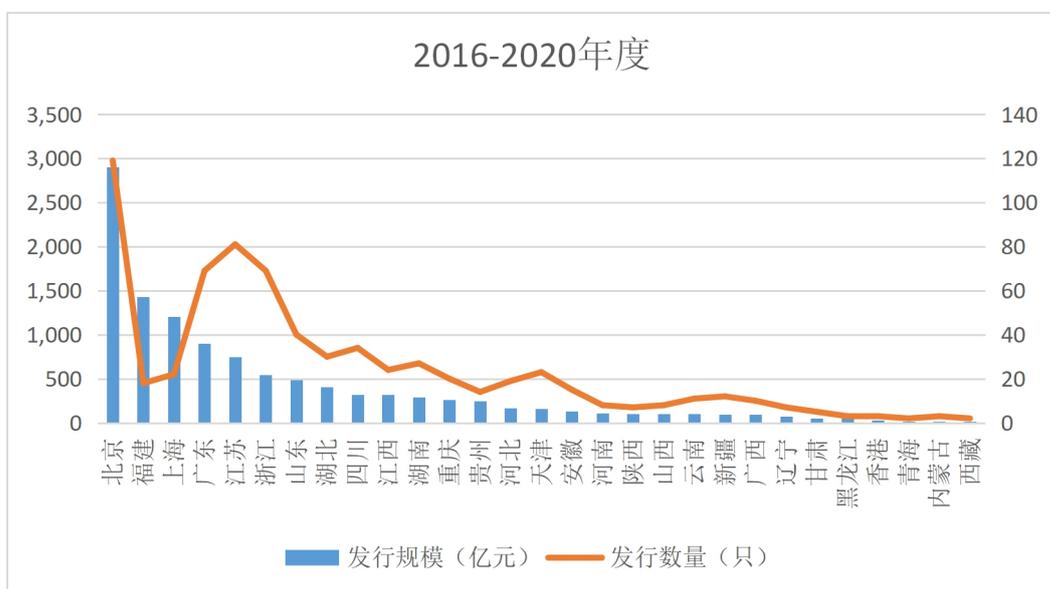
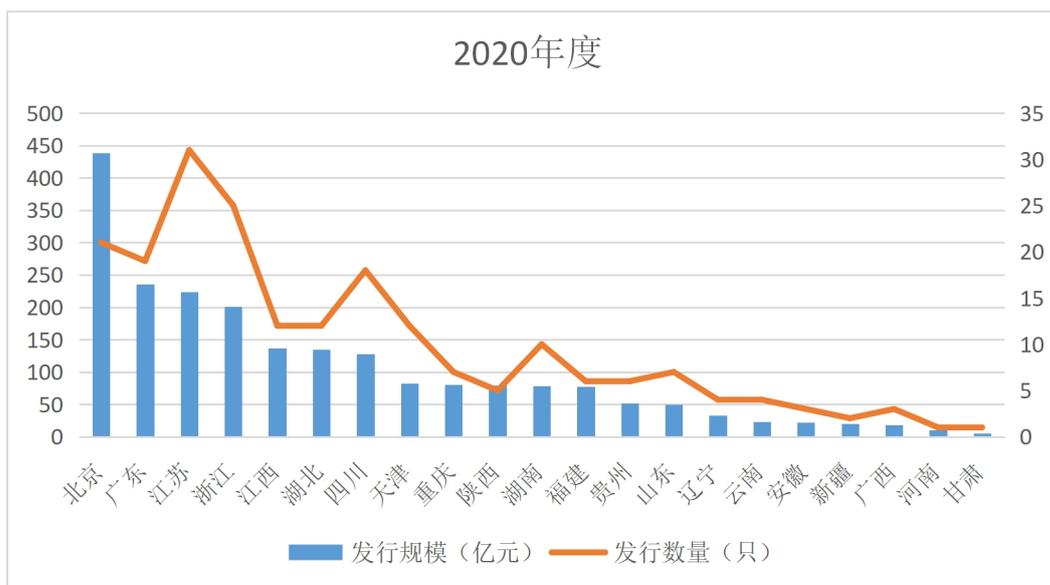


资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 5：2016-2020 年绿色债券发行主体（左）及债项（右）级别分布（按规模计）

从发行人的区域分布来看，2020 年共计 21 个省份（含自治区、直辖市）参与了绿色债券的发行。北京继续保持领先地位，发行规模超 400 亿元；广东、江苏、浙江三省位居其后，发行规模均保持在 200 亿元左右。

从绿色债券的历史发行区域分布来看，自 2016 年到 2020 年，共计 29 个省份（含自治区、直辖市、香港）参与了绿色债券的发行。绿色债券发行人分布较为集中，北京、福建、上海三地累计发行规模位居前三，均超过 1000 亿元，共计 5537.65 亿元，占历史绿色债券总发行额度的 48.75%；广东、江苏、浙江三省累计发行规模均保持在 500~1000 亿元，三省累计发行规模之和占历史绿色债券总发行额度的 19.23%；其他各地历史发行规模均未超过 500 亿元。分析绿色债券发行人地域集中的原因发现，北京、福建、上海三地绿色金融债的累计发行规模达 3425.00 亿元，占三地累计发行规模的 61.85%。这是由于在绿色债券发展初期，银行作为绿色金融的主力军，特别是国有大行发挥头雁作用，引领了绿色债券的发展。之后虽然国有大行和股份制银行大额度发行绿色金融债的步伐有所放缓，但城商行、农商行等中小银行开始逐渐发力发行小额度绿色金融债，使得绿色金融债的整体发行规模仍占据较大份额。



数据来源：wind，东方金诚信用整理

图 6：2020 年（上）及累计（下）境内“贴标”绿色债券发行数量和规模地区分布情况

（三）绿债到期规模逾千亿，多主体及债券信用级别上调

2020 年我国绿债市场共有 52 只绿色信用债到期，规模合计 1129.85 亿元（见表 1），包括 32 只绿色金融债、11 只绿色公司债、4 只绿色中期票据、3 只绿色超短融、2 只绿色 PPN。截至 2020 年末我国绿债市场存续信用债券共 542 只，规模 8126.16 亿元⁴（见图 7）。

表 1：2020 年绿色债券到期情况（单位：亿元、年）

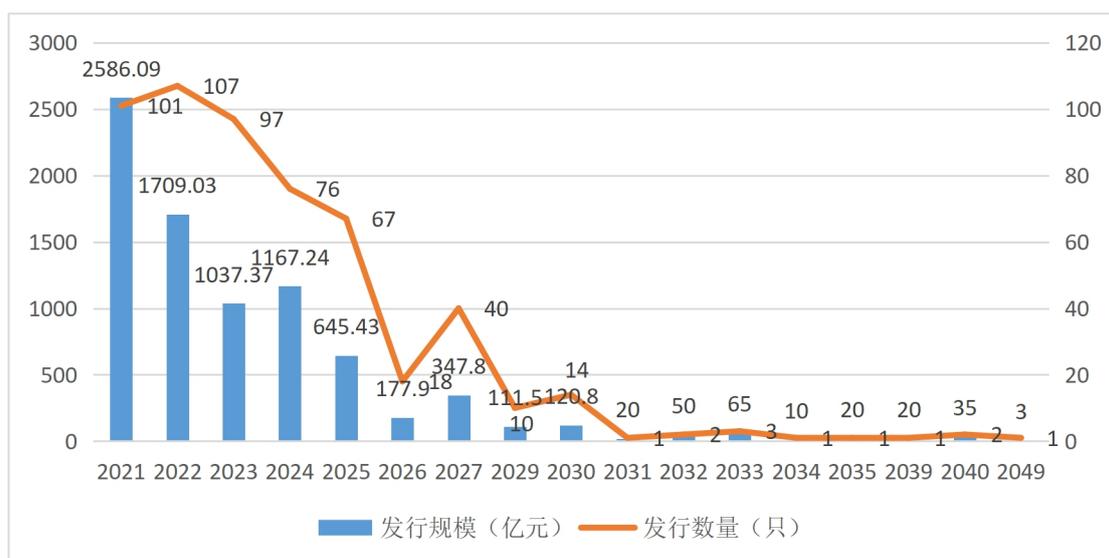
债券类别	债券简称	发行时间	发行规模	票面利率	发行期限	债券到期日
金融债	17 徽商银行绿色金融 01	2017-9-6	10	4.49%	3	2020-9-7

⁴ 未计入绿色资产证券化产品。

金融债	17 华兴银行绿色金融 01	2017-8-23	20	5.00%	3	2020-8-25
金融债	17 国开绿债 03	2017-9-12	50	4.19%	3	2020-9-14
金融债	17 国开绿债 03(增发)	2017-11-21	50	4.19%	3	2020-9-15
金融债	17 华融租赁绿色金融 01	2017-2-14	10	4.45%	3	2020-2-15
金融债	17 乌海银行绿色金融债	2017-2-17	5	4.90%	3	2020-2-21
金融债	17 哈市银行绿色金融 01	2017-4-6	20	4.79%	3	2020-4-11
金融债	17 哈市银行绿色金融 02	2017-5-8	20	4.68%	3	2020-5-10
金融债	17 北京银行绿色金融 01	2017-4-17	120	4.30%	3	2020-4-19
金融债	17 北京银行绿色金融债	2017-11-28	150	4.90%	3	2020-11-30
金融债	17 南京银行绿色金融 01	2017-4-25	40	4.40%	3	2020-4-27
金融债	17 洛阳银行绿色金融债	2017-5-10	10	4.70%	3	2020-5-12
金融债	17 长沙银行绿色金融 01	2017-5-12	20	4.90%	3	2020-6-16
金融债	17 长沙银行绿色金融 02	2017-7-18	30	4.82%	3	2020-7-20
金融债	17 甘肃银行绿色金融债	2017-5-22	10	4.90%	3	2020-5-24
金融债	17 乐山商行绿色金融 01	2017-6-1	8	5.30%	3	2020-6-5
金融债	17 乐山商行绿色金融 03	2017-8-9	15	5.10%	3	2020-8-11
金融债	17 乐山商行绿色金融 05	2017-9-7	10	5.20%	3	2020-9-10
金融债	17 青岛农商绿色金融 01	2017-7-31	10	4.70%	3	2020-8-1
金融债	17 河北租赁绿色金融 01	2017-1-19	1	5.00%	3	2020-1-23
金融债	17 河北租赁绿色金融 02	2017-8-16	5	5.79%	3	2020-8-17
金融债	17 河北租赁绿色金融 03	2017-10-10	7	5.97%	3	2020-10-9
金融债	17 河北租赁绿色金融 04	2017-12-20	7	6.50%	3	2020-12-22
金融债	17 南海农商绿色金融 01	2017-8-15	3	4.69%	3	2020-8-14
金融债	17 郑州银行绿色金融 01	2017-9-5	30	4.70%	3	2020-9-4
金融债	17 东莞银行绿色金融 01	2017-9-8	20	4.75%	3	2020-9-11
金融债	17 交通银行绿色金融债	2017-10-26	200	4.29%	3	2020-10-29
金融债	17 湘江银行绿色金融 01	2017-11-21	10	4.90%	3	2020-11-23
金融债	17 兰州银行绿色金融 01	2017-11-16	10	4.80%	3	2020-11-20
金融债	17 烟台银行绿色金融 01	2017-11-29	10	5.50%	3	2020-12-4
金融债	17 昆仑银行绿色金融 01	2017-12-20	1	6.00%	3	2020-12-22
金融债	17 泰隆商行绿色金融债	2017-12-8	15	5.29%	3	2020-12-8
公司债	G17 三峡 1	2017-8-14	35	4.56%	3	2020-8-15
公司债	G17 三峡 3	2017-10-17	20	4.68%	3	2020-10-18
公司债	17 东江 G1	2017-3-9	6	4.90%	3	2020-3-10
公司债	G17 首 Y1	2017-5-25	10	5.50%	3	2020-5-26
公司债	17 蒙草 G1	2017-09-01	2.5	5.50%	3	2020-9-1
公司债	G17 协合 1	2017-12-01	1	7.17%	3	2020-12-6
公司债	G17 丰盛 1	2017-7-19	20	7.50%	3	2020-7-19
公司债	G17 丰盛 2	2017-9-8	5	7.50%	3	2020-9-7
公司债	G7 云水 Y1	2017-6-29	12	7.00%	3	2020-6-29
公司债	17 协鑫 G1	2017-7-25	3.75	7.50%	3	2020-7-27
公司债	17 协鑫 G2	2017-12-1	5.6	7.50%	3	2020-12-1
中期票据	17 国网节能 GN001	2017-4-21	10	4.99%	3	2020-4-25

中期票据	17 三峡 MTN001	2017-6-5	20	4.73%	3	2020-6-7
中期票据	17 义乌国资 GN001	2017-7-11	8	5.48%	8	2020-7-13
中期票据	17 东华能源 GN001	2017-11-6	6	6.50%	3	2020-11-6
PPN	17 融和融资 GN002	2017-11-20	10	5.90%	3	2020-11-22
PPN	17 中电新能 GN001	2017-5-19	8	5.50%	3	2020-5-22
超短融	20 华能水电 GN002	2020-6-17	10	1.69%	0.3452	2020-10-23
超短融	20 华能水电 GN001	2020-5-18	5	1.70%	0.4082	2020-10-16
超短融	19 龙源电力 GN001	2019-9-24	5	2.60%	0.7377	2020-6-22

资料来源：wind，东方金诚信用整理



资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 7：绿色信用债到期规模及数量分布情况

主体及债项级别调整方面，2020 年有 1 个绿色债券发行主体（博天环境）信用等级下调，原因是博天环境持续亏损、部分债务提前到期且部分金融机构债务已发生逾期；1 个绿债发行主体（协鑫能源）信用等级展望调整为负面，原因是协鑫能源实际控制人下属其他企业偿债压力很大，其直接或间接融资亦受到一定影响，协鑫能源关联方往来款规模较大且股权质押比例很高，其债务规模持续提升，面临一定流动性压力。2020 年有 20 个绿债发行主体信用等级上调⁵，其中包括 10 家金融机构。金融机构主体信用等级上调原因主要是银行资产质量不断好转，存款稳定性好，资本较为充足；非金融机构主体信用等级上调原因主要是公司在行业或区域内保持领先地位，资本实力和盈利能力增强。

表 2：2020 年绿债市场主体及债券级别调整情况

债券简称	发行人简称	评级机构	发行日/调整日	调整前主体/债项	调整后主体/债项	级别调整	级别调整原因 (来自评级报告)
------	-------	------	---------	----------	----------	------	-----------------

⁵ 此处统计时采用的信用评级结果不限于本次绿色债券发行时提供评级服务的评级机构出具的结果。

20 荣盛 G2	荣盛石化	上海新世纪	2020-8-28/ 2020-10-13	AA+/AAA	AAA/AAA	↑	该公司融资渠道通畅，资本实力得到增强；该公司主营业务全产业链及规模优势明显，新增产能释放，盈利能力显著提升。
20 荣盛 G1	荣盛石化	上海新世纪	2020-4-20/ 2020-10-13	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
19 荣盛 G1	荣盛石化	上海新世纪	2019-11-21/ 2020-10-13	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
G20 衢交 1	衢州交投	上海新世纪	2020-2-28/ 2020-6-29	AA/AA+	AA+/AA+	↑	-
G19 衢交 1	衢州交投	上海新世纪	2019-12-5/ 2020-6-29	AA/AA+	AA+/AA+	↑	-
G20 新昌 1	新昌投资	上海新世纪	2020-2-28/ 2020-5-12	AA/-	AA+/-	↑	区域经济持续发展，政府支持力度较大，资本实力持续增强。
G20 唐租 1	大唐租赁	上海新世纪	2020-2-27/ 2020-6-4	AA+/-	AAA/-	↑	2019 年以来，随着大唐集团对融资租赁板块业务整合工作的推进，大唐集团对大唐租赁在资本补充、资金等方面的支持力度进一步加大，有助于大唐租赁进一步提高流动性管理能力、降低负债成本及杠杆水平，也体现了大唐集团对旗下租赁板块重视程度和支持意愿的提高。
G20 宁经 1	宁乡经开	大公国际	2020-2-27/ 2020-5-20	AA/-	AA+/-	↑	宁乡经开区经济继续保持增值，且得益于一批优质企业入驻、投产及合并飞地园区的财政收入，经开区财政收入大幅增长；宁乡经开得益于经开区管委会在资金注入、税收优惠、政府补贴等方面的大力支持，公司净利润同比上涨，资本实力进一步增强。
G20 江北 2	江北公用	东方金诚、中诚信国际	2020-4-28/ 2020-5-29、 2020-6-22	AA/-	AA+/-	↑	江北新区直管区良好的发展前景，为公司业务发展提供较好保障；公司已被定位为区域内最重要的公用事业运营主体，平台地位提升显著；公司获得的股东支持力度较大，资本实力显著提升，且展业区域拓展和业务种类丰富对其业务发展形成的良好支撑。
G20 江北 1	江北公用	东方金诚、中诚信国际	2020-3-25/ 2020-5-29/ 2020-6-22	AA/-	AA+/-	↑	
G18 海兴 1/G19 海兴 1	海兴集团	上海新世纪	2018-11-9、 2019-3-22/ 2019-5-21	AA/-	AA+/-	↑	业务地位进一步加强，大规模的资产注入，负债经营程度较低。
19 北湾银行绿色金融 01	北部湾银行	联合资信	2019-10-11/ 2020-5-8	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	公司治理及风险管理体系不断完善，主营业务发展良好，资产质量处于行业较好水平，资本实力不断提升；且 2019 年增资扩股完成，使银行资本实力得到较大提升。
19 北湾银行绿色金融 02	北部湾银行	联合资信	2019-11-27/ 2020-5-8	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
19 杭州联合农商绿色 01	杭州联合农商行	中诚信国际	2019-8-14/ 2020-5-8	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	杭州联合银行经营所在地的良好区域经济环境、明确的市场定位、灵活快速的决策

19 杭州联合农商绿色02	杭州联合农商行	中诚信国际	2019-12-6/ 2020-11-16	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	机制、较快的业务增长速度、较高的息差水平、良好的盈利能力和资产质量等信用优势。
G19 望城1	望城城投	东方金诚、中诚信国际	2019-12-17/ 2020-6-12、2020-6-18	AA/AA+	AA+/AA+	↑	望城区区域优势提升、经济及财政实力显著增强；公司主体地位进一步提升、得到股东大力支持以及公司收现比转好、业务回款情况较好。
G19 望城2	望城城投	东方金诚、中诚信国际	2019-12-17/ 2020-6-12、2020-6-18	AA/AA+	AA+/AA+	↑	
G19 湖州1	湖州城投	中证鹏元	2019-1-16/ 2020-6-29	AA+/-	AAA/-	↑	股东和地方政府向湖州城投注入大量优质资产，大幅提升公司的资本实力；作为湖州市内的重要基础设施建设项目实施主体和投融资主体，湖州市经济快速增长推动公司基建业务持续快速发展；公司承接湖州市的重大基建与民生项目，未来业务持续性较好。
G18 湖州1	湖州城投	中证鹏元	2018-3-30/ 2020-6-29	AA+/-	AAA/-	↑	
18 桂林银行绿色金融01	桂林银行	大公国际	2018-11-12 1/2020-7-21	AA+/AA+	AAA/AA+	↑	公司存贷款市场份额在在桂林市位居前列，区域竞争优势较强；持续推进营业网点布局建设，营业收入保持增长，存贷款业务规模继续扩大；逐步调整投资资产构成，流动性水平有所上升；2019年公司定向募股增资19.52亿元，加大对不良资产的认定和处置核销。
18 贵州银行绿色金融01	贵州银行	中诚信国际	2018-11-16 /2020-7-29	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	贵州银行良好的业务发展空间、灵活的决策机制、较快的业务和盈利增长、有所优化的资产负债结构、持续改善的贷款质量以及上市成功提升资本实力和公司治理水平等信用优势
18 贵州银行绿色金融02	贵州银行	中诚信国际	2018-12-3/ 2020-7-29	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
18 安吉农商绿色金融债	安吉农商行	上海新世纪	2018-11-15 /2020-7-30	AA-/AA-	AA/AA-	↑	安吉农商行在安吉县保持了较稳定的存贷款市场占有率，存贷款占比近年在安吉县稳居第一；。2019年以来安吉农商行存款保持增长，且以零售存款为主，存款稳定性较好；2019年以来，安吉农商行关注类贷款占比及不良率实现双降，该行资产质量趋稳。
18 九江银行绿色金融01	九江银行	大公国际	2018-8-15/ 2020-7-6	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	公司存贷款规模持续增长，绿色金融业务及汽车金融业务进一步拓展，市场地位继续巩固，存款稳定性进一步增强，流动性风险抵御能力仍较强，同时能够继续获得股东多方面的支持。
18 九江银行绿色金融02	九江银行	大公国际	2018-11-1/ 2020-7-6	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
19 南海农商绿色金融	南海农商行	联合资信	2019-3-19/ 2020-7-16	AA/AA+	AAA/AAA	↑	公司治理和内部控制体系进一步健全、区域内同业市场

01							竞争力强、信贷资产质量较好及盈利水平较好、资本充足等方面的优势。
18 南海农商行绿色金融01	南海农商行	联合资信	2018-6-4/2020-7-16	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
17 南海农商行绿色金融01	南海农商行	联合资信	2017-8-15/2020-7-16	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	
17 泰隆商行绿色金融债	泰隆商业银行	中诚信国际	2017-12-7/2020-7-28	AA+/AA+	AAA/AAA	↑	泰隆银行所处地区良好的经济环境、明确的市场定位和快速灵活的决策机制、在小企业信贷服务方面成熟的运营经验、稳定的资产质量、较强的盈利能力和资本内生能力以及跨区域经营为业务发展提供更大空间等信用优势。
17 徐州经开GN001	徐州经开	大公国际	2017-9-4/2020-1-22	AA/AA	AA+/AA+	↑	徐州市和徐州经开区经济和财政实力很强；公司是徐州经开区最重要的开发建设主体，继续承担徐州经开区大量土地开发、安置房和基础设施建设项目；公司得到经开区管委会在资产注入和政府补贴方面的支持。
17 南通经开GN001	南通经开	联合资信	2017-3-21/2020-7-24	AA+/-	AAA/-	↑	南通市及南通经开区保持经济增长，公司股东由南通市经开区管委会变为南通市人民政府，公司提升为市属一类企业接受市级考核。2020年南通市人民政府将炜赋集团等3家公司的股权注入公司，显著增加公司资本实力。
17 南通经开GN002	南通经开	联合资信	2017-6-21/2020-7-24	AA+/-	AAA/-	↑	
G17 汴投1	开封发展投资	大公国际	2017-9-7/2020-7-31	AA/AA	AA+/AA+	↑	2018年以来，开封市经济持续发展，一般预算收入快速增长，财政实力继续增强，公司发展仍面临良好的外部环境；公司作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，仍在全市城市建设领域发挥着重要作用；公司继续获得开封市政府在资本金注入及财政补贴等方面的有力支持；2019年4月，开封市政府整合全市水务产业链，公司作为市级唯一水务运营主体城发集团的控股股东，水务业务的专营优势将会提升公司的市场竞争力。
G16 博天	博天环境	东方金诚、上海新世纪	2016-10-11/2020-9-30/2020-10-15	AA-/AAA	BB-/AAA	↓	公司持续亏损，2020年上半年公司营收大幅下降；部分债务提前到期，2020年9月30日，公司发布《博天环境集团股份有限公司关于公司债券提前到期的公告》，因公司未能按期归还部分债务及利息，北京银行翠微路支

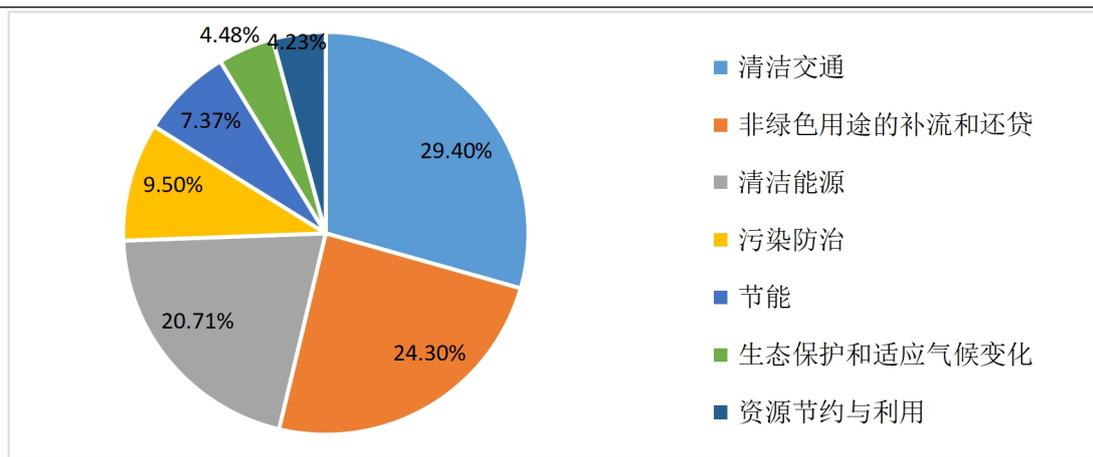
						行宣布公司借款合同及展期协议项下的全部债务于2020年9月15日提前到期,公司流动性仍未改善,后续融资难度可能进一步加大;部分金融机构债务逾期,截至2020年9月18日,逾期债务本金及租金合计5.61亿元。
17 鑫能 G1	协鑫能源	中诚信国际	2017-12-6	AA/AA	评级展望调整为负面	公司装机容量持续提升,上网电量及收入规模不断增长,盈利及获现能力有所提升,但公司实际控制人下属其他企业偿债压力很大,外部融资环境相对较差,公司直接或间接融资亦受到一定影响;公司关联方往来款规模较大且股权质押比例很高,同时公司债务规模持续提升,且2020年12月“17鑫能G1”面临回售,公司面临一定流动性压力;此外,燃气价格以及用电需求波动等因素对公司经营及信用状况的影响也值得关注。

资料来源:wind, 东方金诚信用整理

(四) 清洁能源和清洁交通领域投资占比过半, 符合绿色企业认定的发行主体明显增加

2020年,非银行主体发行的绿色债券⁶发行共计180只,其中51只债券因主体绿色未对应具体绿色项目或因私募发行绿色项目信息不明确,因此,仅对129只募集资金用途较为明确的绿色债券进行统计,其合计资金规模1191.40亿元。已披露具体资金投向的129只绿色债券中,清洁能源和清洁交通领域的资金规模合计占比超过50%。清洁交通领域发行规模占比最高,且主要由资金密集型的轨道交通项目贡献,其中资金用于偿还前期绿色交通项目贷款的规模占比接近四成。清洁能源领域的绿色债券也继续保持着较高的发行规模,这也得益于中国在能源环保领域的政策红利,如《中华人民共和国能源法(征求意见稿)》再次将可再生能源摆在了突出重要位置,中国的国家级碳中和目标的宣布也将进一步促进清洁能源领域的投资和发展。

⁶ 通过公开信息对2020年境内发行的“贴标”绿色债券资金投向进行统计,考虑到银行发行的绿色金融债是融资后再匹配绿色项目进行投放,资金投放完毕前募投项目不能确定,因此仅对非银行主体发行的绿色债券进行统计分析,也不包括绿色ABS和绿色ABN。



数据来源：公开资料，东方金诚信用整理

图 8：2020 年披露资金投向的非金融企业绿色债券资金投放分布

2020 年有 21 个发行主体因绿色收入或绿色利润达到一定比例，符合监管机构对绿色企业的认定，而采用绿色发行主体的形式发行了 28 只绿色债券（发行规模合计 190.80 亿元）。其中有 13 个发行主体的主营业务属于风力发电、水力发电或提供新能源设备融资租赁等清洁能源领域，5 个发行主体主营业务为三废治理、园林绿化等环保领域，3 个发行主体为轨道交通领域。部分发行主体聘请了第三方开展绿色主体认证，绿色主体认证从绿色运营、绿色管理、绿色规划、环境信用与社会责任等多维度进行评价，有效识别绿色发行主体，使发行主体在债券发行前不用明确募集资金对应的具体绿色项目，发行更加便捷，同时有利于发行主体在资本市场展示绿色品牌形象。

（五）绿色债券总体环境效益披露不够充分，采用第三方认证的环境效益披露更详细

绿色债券相比普通债券，其募集资金投向的绿色项目能产生一定的生态环境效益，而绿色债券募投项目的环境效益是评估项目绿色属性的重要指标之一，但有些绿色项目的环境效益并不能直接分析评估出来，需要专业的评估认证机构依据科学的测算方法来分析。从公开资料和统计结果来看，2020 年境内发行的“贴标”绿色债券的环境信息披露依然不够充分，披露了量化环境效益的绿色债券比例仍较低。在统计的 188 只“贴标”绿色债券中⁷，仅有 18.09%（34 只）的新发绿色债券披露了预计产生的量化环境效益。究其原因：一是以非公开形式发行的绿色债券发行数量持续增加，2020 年达到 67 只，占绿色债券全年发行数量的 35.67%，绿色私募债信息的不可获得性拉低了绿债环境效益信息披露的比例；二是公开发行的绿色债券中采用第三方认证的数量有所下降，在公开发行的 121 只“贴标”绿色债券中，

⁷ 不包括绿色 ABS 和绿色 ABN。

仅有 48.76% (59 只) 的新发债券进行了第三方评估认证。对比发现, 采用第三方评估认证的绿色债券的环境效益信息披露较未采用第三方评估认证的更为详细和具体, 量化环境效益也更充分。第三方评估认证机构不仅会将绿色债券募投项目与绿色项目标准进行对标, 还会通过专业的测算, 提出募投项目预期可实现的环境效益; 三是部分公开发行的绿色债券主要对社会效益和经济效益进行了披露, 对环境效益的披露停留在定性的描述层面, 没有进行量化的披露, 披露质量不高; 四是由于 2020 年有更多的企业以绿色主体的形式发行绿色债券, 在发行前并未对应具体项目, 因此也并未在发行前提出具体的量化环境效益目标, 但是经第三方主体认证的发行主体, 会将企业年度已实现的环境效益进行披露。

具体到绿色债券募投项目预期所产生的环境效益, 一般体现在“节约标准煤、减排二氧化碳、减排二氧化硫、减排氮氧化物、减排颗粒物、化学需氧量消减量、生化需氧量消减量、氨氮消减量、固体废弃物循环利用、节约用水(再生水利用)、改建/新建污水管道、综合治理(河道治理/清淤等)、造林面积”等方面, 预期实现的可量化的环境效益如表 3 所示。

表 3: 2020 年公开发行绿色债券募投项目预期环境效益⁸

环境效益分类	预期效益
节约标准煤 (万吨/年)	3516.12
节约标准油 (万吨/年)	23110.36
减排二氧化碳 (万吨/年)	17524.98
减排一氧化碳 (万吨/年)	3.73
减排二氧化硫 (万吨/年)	222.66
减排氮氧化物 (万吨/年)	133.17
减排颗粒物 (万吨/年)	24.90
减排化学需氧量 COD _{Cr} (万吨/年)	2.68
减排生化需氧量 BOD ₅ (万吨/年)	1.99
植树绿化 (公顷/万株)	100.6 公顷, 93.2 万株
节水 (万立方米/年)	3883.6
固废处理 (万吨/年)	95.36

数据来源: 公开资料, 东方金诚信用整理

随着未来监管对信息披露要求的不断提高和绿色金融各项标准的出台, 绿色债券的环境效益信息披露要求也将随之进一步加强, 信息披露标准也将逐渐统一。东方金诚信用认为, 未来环境效益的信息披露依然需要重点关注, 同时应加强和鼓励第三方评估机构更积极地参与绿色债券的评估认证, 使之更好地为发行人、投资者和监管机构提供专业、详细的绿色项目环境效益评估参考, 更全面的甄别绿色债券产生的环境影响。

⁸ 数据来自公开发行债券的募集说明书及绿色认证报告, 部分项目未量化环境效益, 故此表为不完全统计。

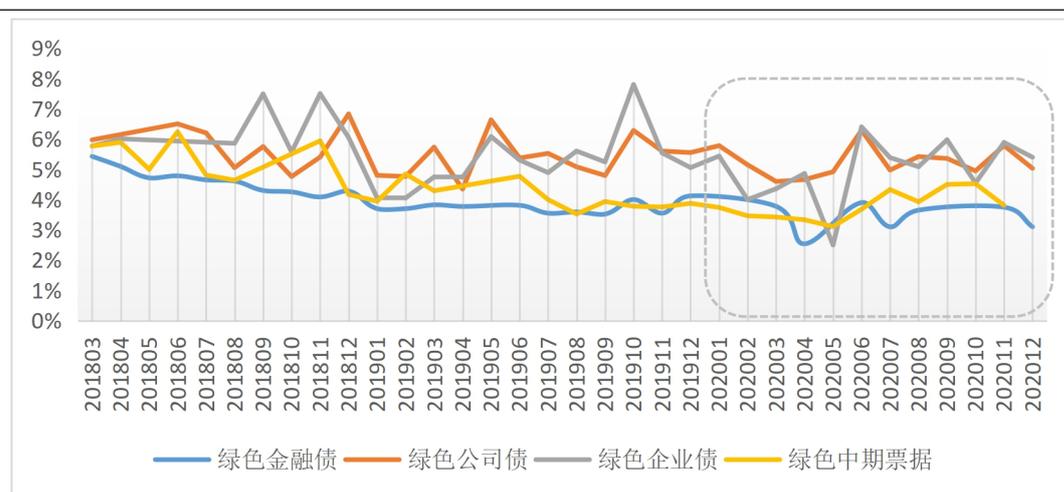
（六）绿色债券主要品种加权平均发行利率呈下移趋势，高信用等级绿色信用债发行利差仍具优势

发行利率方面，2020年一季央行货币宽松力度加码，资金利率下行，债券收益率亦大幅走低；二季度以来，货币政策逐步常态化回归，资金利率中枢抬升，债券收益率拐头向上；三季度债市进入多空相对平衡的窄幅震荡阶段；四季度受永煤违约事件冲击，信用债市场剧烈调整，并通过流动性压力传导至利率债市场，收益率较快上行。2020年绿色金融债、绿色公司债、绿色企业债和绿色中期票据的加权平均发行利率分别为2.87%、4.87%、4.75%和3.67%（见表4），较2019年分别下降77bp、21bp、16bp和140bp；呈现下移趋势（见图9）。

表4：2020年绿色债券主要券种发行期限及发行利率统计表

券种	样本数量 (个)	加权平均期限 (年)	发行利率区间 (%)	加权平均发行利率 (%)	同比变化 (bp)
绿色金融债	11	3.00	2.08~4.50	2.87	-77
绿色公司债	91	2.84	2.54~7.50	4.87	-21
绿色企业债	46	4.59	2.50~7.50	4.75	-16
绿色中期票据	30	3.86	2.60~5.60	3.67	-140

数据来源：wind，东方金诚信用整理



数据来源：wind，东方金诚信用整理

图9：2020年绿色债券主要券种发行利率走势

发行利差方面，东方金诚信用通过债券发行利率减去相同起息日、相同期限的国债到期收益率，得到个券发行利差。2020年AAA级样本中绿色信用债发行利差中位数为103bp，对应券种的一般信用债发行利差中位数为123bp，AAA级别主体发行的绿色债券仍然具有一定的发行成本优势，但AA+和AA级别主体发行的绿色债券没有体现成本优势（见表5）。整体

而言，2020 年信用利差走势与无风险利率出现背离，表现出“牛市走阔、熊市收窄”特征。上半年疫情发生后经济受到较大冲击，市场对企业的信心大大降低，违约预期上升，利差走阔。下半年宽信用持续助力企业复工复产，基本面改善，货币中性保持流动性充裕，利率回调，回购利率平稳，信用票息优势显现，信用利差整体压缩。受此影响，高信用等级的绿色债券与同类型一般信用债券的利差优势也出现缩窄，且低等级品种利差未体现优势。此外，现阶段绿债发行数量与规模仍然较小，受限于绿色债券样本较少，发行成本分析易受市场波动和个券极值影响，相关分析存在局限性。

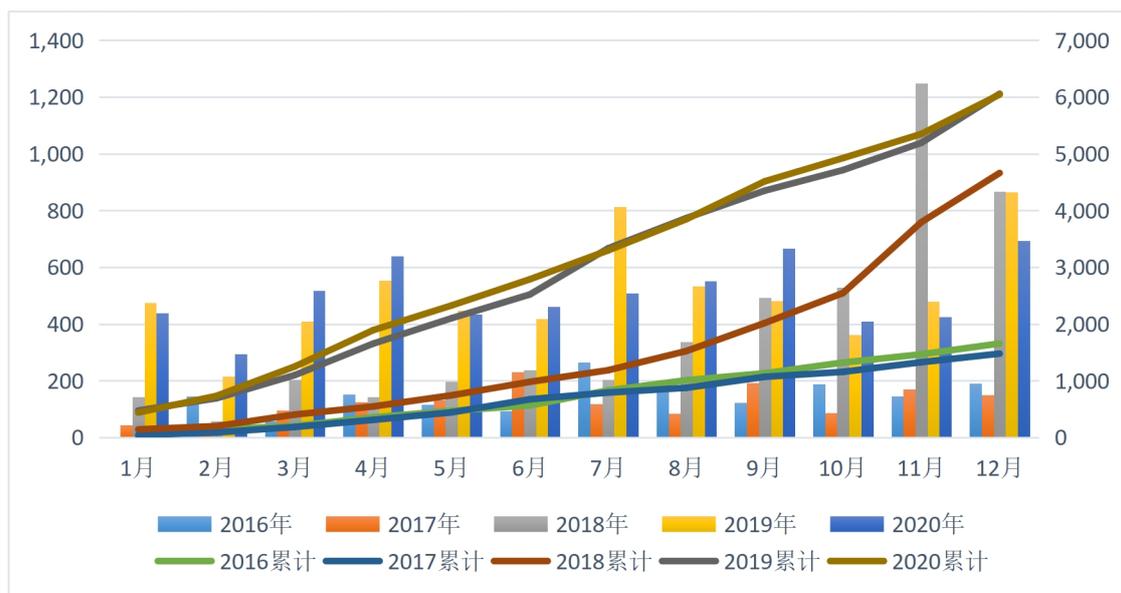
表 5：2020 年绿色信用债与一般信用债不同级别发行主体发行利差对比

类别	主体级别	样本数量 (个)	发行利差区间 (bp)	发行利差中位数 (bp)
绿色信用债	AAA	69	-255~336	103
	AA+	39	75~561	232
	AA	68	58~597	293
一般信用债	AAA	1598	-298~588	123
	AA+	1539	-304~598	181
	AA	1453	-298~703	292

数据来源：wind，东方金诚信用整理

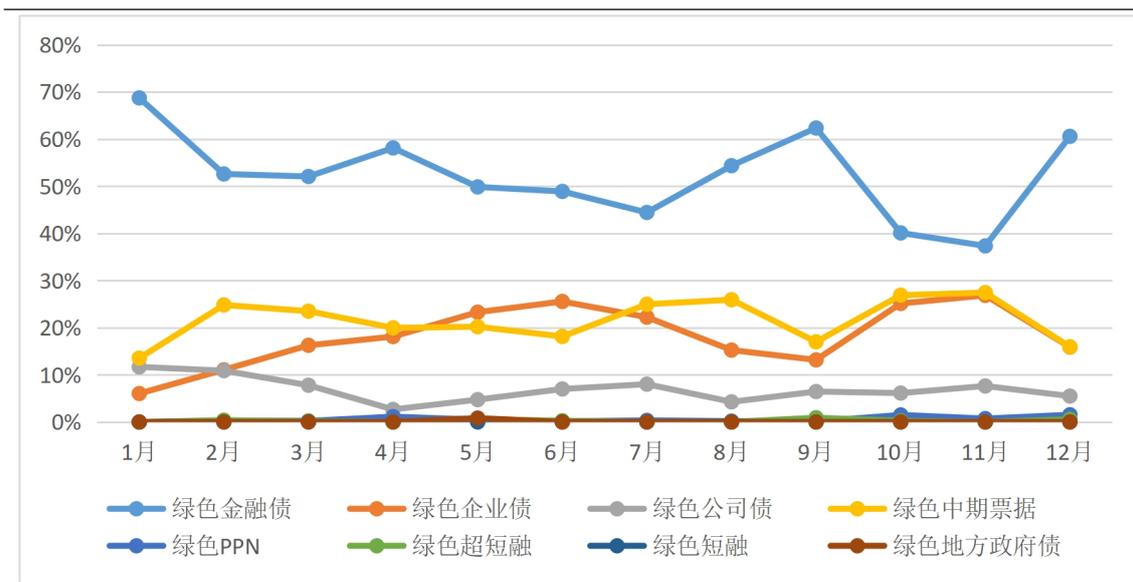
(七) 绿债二级市场交易额略有减少，绿色金融债交投有所回落

2020 年绿色债券二级市场交易额达 6043.73 亿元，较 2019 年减少 13.51 亿元，同比下降 0.22%（见图 10）。在 2020 年绿色债券现券交易总额中，绿色金融债占比 60.58%，同比减少 7.06 个百分点（见图 11）。自 2016 年绿色债券上市交易以来，绿色金融债券在绿色债券现券交易额的占比一直最高，2020 年随着其他券种发行数量和规模比重的增加，绿色金融债的二级市场交易金额占比有所回落，但仍是成交最为活跃的产品。从月度债券交易走势来看，受债券市场总体区间震荡起伏的影响，绿色债券现券交易额也呈现出区间波动攀升的态势，同时因绿色金融政策的持续利好，绿色债券的现券交易保持平稳增长，交易额均保持在 400 亿元以上的高位（除 2 月外）。



资料来源：wind，东方金诚信用整理

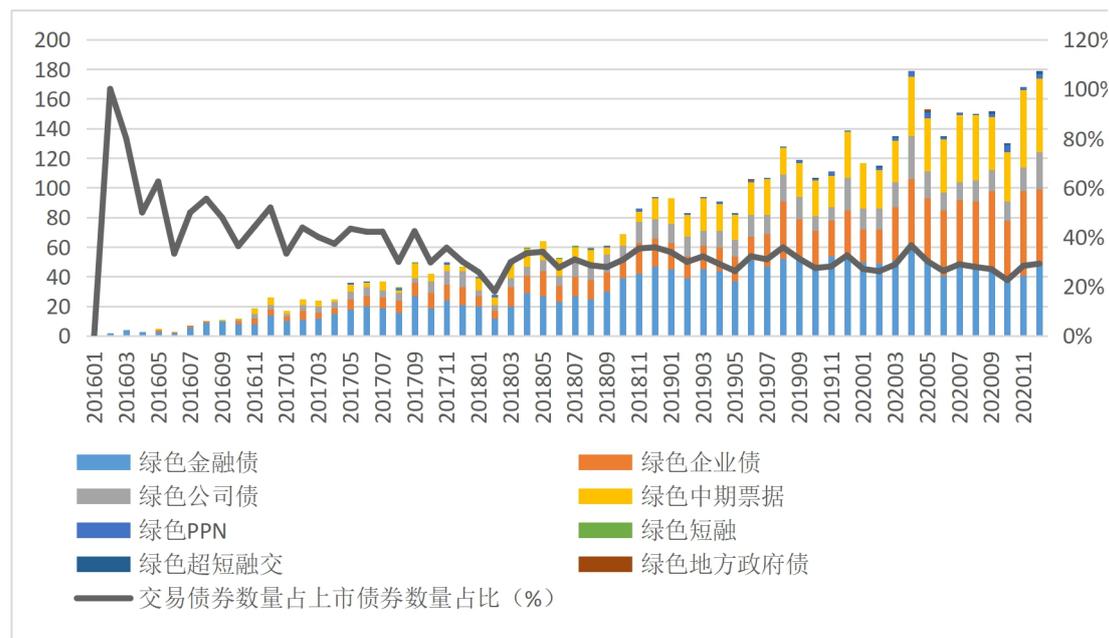
图 10：2016-2020 年绿色债券各券种月度二级市场交易额（单位：亿元）



资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 11：2020 年绿色债券各券种月度二级市场交易额占比

从交易活跃度来看，经过 2016 年的较大幅度波动后，2017 年波动幅度逐渐收窄，2018 年、2019 年活跃度趋于稳定，2020 年全年交易活跃度保持在 22.61%-36.68% 之间，继续保持了平稳发展趋势（见图 12）。虽然受 2020 年初新冠疫情影响，投资者避险情绪依旧，但得益于绿色债券较低的信用风险以及绿色金融政策环境的不断完善，绿色债券二级市场可交易品种数量保持了稳步提升，保证了绿色债券的流动性。



资料来源：wind，东方金诚信用整理

图 12：2016-2020 年绿色债券各券种月度二级市场交易数量（单位：只）

二、绿色政策及市场动态

（一）绿色金融地方政策密集推出，地方持续推进绿色转型发展，绿色金融创新不断深化

生态文明建设是关系中华民族永续发展的“根本大计”，随着国家绿色发展战略的深入推进，多地积极响应并进行绿色发展探索，在绿色金融顶层设计的支持和推动下，各省市结合自身金融基础和发展需求，构建各具特色的地方绿色金融体系。2020 年伊始，贵安新区优先在土地、金融、财税、投融资、生态环保等领域开展绿色金融改革试点；3 月，湖州市提出绿色建筑和绿色金融协同发展，到 2021 年城镇绿色建筑占新建建筑比例达到 98% 以上，建筑领域绿色信贷余额占全部绿色信贷余额比重达到 15%；济南市全力打造国内面积最大的绿色建筑产业示范区，提出先行区 450 平方公里直管区新开工绿色建筑比例要达到 100%，并对绿色建筑项目以及绿色建筑技术研究给出了多项“真金白银”的奖励政策；南京江北新区将在三到五年时间内，通过每年配置一定额度的财政专项资金，推动绿色信贷增量占各项贷款增量的比重逐年提高至江苏省前列；南宁市加快绿色信贷产品和服务创新，拓宽绿色产业直接融资渠道，发展各类绿色基金。广东省持续推进粤港澳大湾区建设绿色金融建设，从 2019 年 2 月印发的《粤港澳大湾区发展规划纲要》，到 2020 年 5 月中央人民银行等 10 部门发布的《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》等政策都多次提及绿色金融，7 月广东

多部门共同印发的《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的实施方案》，及广州发布的《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的行动方案》，为不断深化绿色金融发展提供了政策支持。9月、10月青海省和福建省依次发布了相关绿色金融发展建设的规划或改革方案，11月南宁市积极申报国家级绿色金融改革试验区；人民银行天津分行出台措施进一步推动天津市绿色金融创新发展。截至2020年12月，已有20个省区发布省级绿色金融综合指导文件，有23个省（区）发布绿色金融专项指导文件，包括绿色信贷、绿色保险、绿色债券、绿色基金、环境权益交易等绿色金融细分领域。

目前来看，各地政府也不断从大力发展绿色信贷、绿色债券、支持发展绿色担保、设立绿色发展基金、发展绿色保险、建设绿色金融要素交易市场等各个方面发力，并支持开展绿色金融改革创新。各地对绿色产业的资金支持依旧强劲，补贴力度不断加码，随着我国绿色金融配套体系等基础设施建设不断完善，绿色金融发展继续向纵深推进。在绿色金融改革创新示范区的带动和国家的持续支持引导下，全国多地绿色金融改革呈星火燎原之势，不断完善生态文明领域统筹协调机制，构建生态文明体系，促进地方的经济社会发展的全面绿色转型。

（二）国家绿色产业基金设立，为经济绿色发展增加新动能，绿色金融体系深化推进

2020年2月28日，财政部、生态环境部、农业农村部自然资源部住房城乡建设部、国家林业和草原局六部门联合印发《土壤污染防治基金管理办法》（以下简称“《办法》”）。

《办法》共包含十九条细则，包括鼓励土壤污染防治任务重、具备条件的省设立基金，积极探索基金管理有效模式和回报机制。中央财政通过土壤污染防治专项资金对本办法出台后一年内建立基金的省予以适当支持。东方金诚信用认为，《办法》中提及鼓励设立省级基金进行土壤污染防治，积极探索基金管理有效模式和回报机制。紧接着《意见》的发布，则更充分体现出国家在现代环境治理体系上的顶层思路和设计治理决心。

2020年3月3日，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》（以下简称“《意见》”），文件指出要健全环境治理法律法规政策体系，其中包括要完善金融扶持。具体包括要设立国家绿色发展基金；推动环境污染责任保险发展，在环境高风险领域研究建立环境污染强制责任保险制度；开展排污权交易，研究探索对排污权交易进行抵质押融资；鼓励发展重大环保装备融资租赁；加快建立省级土壤污染防治基金；统一国内绿色债券标准等。东方金诚信用认为，《意见》是我国现代环境治理体系建设的纲领性文件，其要求构建党委领导、政府主导、企业主体、社会组织和公众共同参与的系统化

现代环境治理体系，并对环保督察、排污许可、监测覆盖、三方治理等重点的环保机制体制提出了深化要求。《意见》提到了统一国内绿色债券标准。此外《意见》再提加快建立省级土壤污染防治基金。自2016年国务院发布《土壤污染防治行动计划》作为我国土壤污染防治工作的行动纲领以来，相关部门先后印发了《建设用地土壤污染状况调查、风险评估、风险管控及修复效果评估报告评审指南》、《建设用地土壤状况调查技术导则》等国家环境保护标准和行业指南支持土壤污染防治工作。

《办法》和《意见》的发布是党中央、国务院推进生态文明建设，坚决向环境治理宣战的重大举措，是系统开展环境治理的重要战略部署，对确保生态环境质量改善、各类自然生态系统安全稳定具有重要作用。两份纲领性文件的出台无疑将进一步扩容土壤修复资金，带动土壤修复行业提速，进而推动土壤修复行业的高质量发展。

2020年7月15日，国家绿色发展基金股份有限公司在上海市揭牌运营，首期募资规模885亿元。基金由财政部、生态环境部、上海市人民政府三方发起成立，财政部委托上海市政府进行管理，采取公司制形式，注册资本885亿元，长江经济带沿线11省、金融机构和大型企业均参与出资，股东共26位。国家绿色发展基金首期存续期间主要投向长江经济带沿线11省市，适当投向其他重大战略区域。东方金诚信用认为，作为我国生态环保领域第一个国家级政府投资基金，国家绿色发展基金将引导和激励更多社会资本参与绿色环保产业，成为绿色金融支持绿色可持续发展的新动能。在2016年七部委《关于构建绿色金融体系的指导意见》发布之后，已有几十只各级政府发起设立的绿色发展基金，政府通过设立绿色发展基金使财政支持进入绿色金融领域，体现了生态环境保护的公共属性，并通过基金的引导示范作用，影响社会对绿色金融的态度，发挥市场在资源配置中的决定作用。同时，绿色基金也能够与绿色信贷和绿色债券等其他绿色金融工具互为补充，通过发挥各类绿色金融工具和组合工具的优势，通过绿色金融体系的不断完善和发展，支持经济社会的绿色发展。

（三）在深注册上市公司拟强制披露环境信息，强制性环境信息披露将分步骤开展

2020年6月28日，《深圳经济特区绿色金融发展条例（草案）》（以下简称“条例（草案）”）提请市人大常委会会议审议，《条例（草案）》要求从2022年起在深注册的上市公司要强制披露环境信息。《条例（草案）》提出，按照规模大小对金融机构和实体企业分步骤开展强制性环境信息披露。自2022年1月1日起，在特区内注册的上市公司、绿色债券发行人、已经享受绿色金融优惠政策的融资主体、市生态环境主管部门认定的重点排污单位要披露环境信息。从2023年1月1日起，总部或者分支机构在深资产规模500亿元以上

的银行、资产管理规模 100 亿元以上的机构投资者、资产管理规模 100 亿元以上的公募基金管理人和 50 亿元以上的私募基金管理人应当披露环境信息。

2020 年 11 月 6 日，湖州率先落地实施全国金融标准化技术委员会的《金融机构环境信息披露指南（试行）》，发布全国首份区域性环境信息披露报告，包括 1 份环境信息披露区域报告以及 19 家湖州市主要银行业金融机构环境信息披露报告。

东方金诚信用认为，环境信息披露是绿色金融发展的重要基础，强化上市公司环境信息披露，让信息透明化，有助于推动企业改善环境、绿色转型，也有利于资本市场识别绿色企业，从而更好地发挥资本市场的资源配置功能，促进资源向绿色企业倾斜。而作为绿色金融的首批改革试点地区，湖州市通过统一标准模板等措施，积极引导金融机构开展环境信息披露，提升信息披露公信力和真实性，不断强化银行机构的责任担当。近些年，我国不断加强对环境信息披露的重视程度，相继颁布了与企业环境信息披露相关的系列制度和法规，环境信息披露从自愿性到强制性，制度日趋完善，规定更加细化，标准逐步提高。如 2003 年原国家环保局发布我国第一个关于企业环境信息披露的规范《关于企业环境信息公开的公告》，即要求列入重污染企业进行环境信息披露。2006 年深交所发布《上市公司社会责任指引》，作为一项企业自愿遵循的“常规建议”规定，开启了交易所指导上市企业信息披露之路。2015 年香港港交所出台《环境、社会及管治报告指引》开展上市公司强制 ESG 信息披露工作。2016 年之后，央行、证监会等监管机构也针对上市公司环境信息披露、公司治理等责任管理方面出台了一系列政策要求，适时推动 A 股上市公司强制披露非财务信息。

（四）新版绿债目录征求意见，绿色债券标准统一在望

2020 年 7 月 8 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就《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2020 年版）〉的通知（征求意见稿）》，面向社会公开征求意见。征求意见稿对《绿色产业指导目录（2019 年版）》三级分类进行了细化，增加为四级分类。其中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。此外，征求意见稿为后续与国际相关标准的接轨，删除了化石能源清洁利用的相关类别并将部分项目相关的贸易和消费融资活动也纳入支持范围。

东方金诚信用认为，征求意见稿细化了绿色项目的范畴和类型，建立了绿色项目的分类标准体系，降低了绿色标准识别成本，提升了绿色金融业务管理规范性，实现了国内绿色债券市场在支持项目和领域上的统一，是绿色金融标准工作的一项重大突破。此外，征求意见稿在四级分类中删除了化石能源清洁利用的相关类别，一方面为更好地与国际上气候债券、

可持续发展债券等未纳入化石能源清洁利用的标准接轨，体现负责任大国的担当，另一方面也有助于提升中国在国际绿色债券标准领域的国际话语权，推进我国能源结构的进一步绿色转型升级，增强绿色产业的国际竞争力。国内绿色债券标准的统一，不仅能够规范我国绿色债券发展，规避监管套利；而且能够进一步提升我国绿色债券在国际市场的认可度，吸引更多的境外发行人和国际投资者进入中国市场，发行绿色熊猫债或投资国内绿色金融产品，丰富我国绿色债券发行主体，更好推动绿色债券市场的发展。

（五）多部委联合支持气候投融资，驱动绿色低碳发展

2020年10月21日，为全面贯彻落实党中央、国务院关于积极应对气候变化的一系列重大决策部署，更好发挥投融资对应对气候变化的支撑作用，对落实国家自主贡献目标的促进作用，对绿色低碳发展的助推作用，生态环境部、国家发改委、人民银行、银保监会、证监会联合发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》（以下简称《指导意见》）。

东方金诚信用认为，气候变化是当前人类社会面临的巨大威胁之一，气候变化所带来的全球温度升高将对全球生态带来破坏性后果。为积极应对全球气候变化，各国在《巴黎协定》的引导下承担减排责任。2020年9月，习主席在联合国大会一般性辩论上做出了重大宣誓，表明中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，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。东方金诚信用认为，《指导意见》是气候投融资领域的纲领性文件，凝聚了国家在应对气候变化方面相关部委的共识，动员和激励更多社会资本投入气候变化领域，并明确以气候投融资体系的制度安排为气候相关投融资保驾护航。

三、展望

受新冠疫情的持续影响，2020年我国境内绿色债券市场发行规模较2019年同期降低22.98%。随着国内疫情形势的好转，各地绿色金融政策频频落地，绿债发行节奏有望逐步恢复，绿色债券市场整体将延续持续向好态势。

（一）绿债标准有望统一，绿色债券市场潜力将进一步释放

在宽信用预期和基建对经济的支撑作用凸显的情况下，2021年“两新一重”将依然成为信用债的主要发力点，包括大数据、智慧城市、城市轨道交通、新能源及配套汽车充电桩等领域的基础建设投入对绿色金融起到实质性的推动作用。值得关注的是，2020年7月8日《绿色债券支持项目目录（2020年版）》（以下简称“《新版目录》”）发布征求意见稿。《新版目录》以《绿色产业指导目录（2019年版）》为基础，增加了债券市场绿色项目类

型，如绿色农业、可持续建筑、水资源节约和非常规水资源利用的分类层级，并丰富扩展了农业和生态保护等领域的支持项目范围。《新版目录》的推出，为各个细分领域提供了明确的发行指引，操作性更强，便于市场判断绿色项目，有利于未来绿色债券进一步释放市场潜力。东方金诚信用预计，2021年绿债发行节奏逐步恢复，绿色债券市场整体将延续向好态势。

（二）受国家宣布碳中和目标和“十四五”规划建议等利好消息的刺激，节能和新能源等相关绿色产业长期受益

2020年9月22日，在第75届联合国大会期间，中方提出将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，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。11月3日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称《建议》）发布，在“十四五”规划中，在“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生”部分，要求将绿色发展体现到经济社会发展的各领域各方面，并从加快推动绿色低碳发展、持续改善环境质量、提升生态系统质量和稳定性、全面提高资源利用效率等方面作出专门部署。《建议》对绿色发展作了总体框架的统筹安排，并且贯彻到“十四五”规划各领域各方面。相信为了达到这一目标，节能和新能源行业、造林、农林废弃物利用、垃圾资源化利用等绿色产业将受到更多支持。东方金诚信用认为，“十四五”时期的生态文明建设将会在“绿水青山就是金山银山”和绿色发展理念的引领之下，开启绿色发展的新征程，并对绿色发展提出了新的要求和举措，这将会更有利于自然生态环境保护 and 修复治理，并推动经济社会绿色低碳的深入发展。

（三）绿债品种分布格局更趋均衡，绿色债券创新产品不断涌出

从发行券种来看，绿色债券的发展涉及金融债、公司债、企业债、债务融资工具、资产支持证券、市政债等各类主要品种，分布格局更趋均衡。2020年，为应对疫情对企业融资环境和短期流动性带来的负面影响，绿色疫情防控债应运而生，及时保障疫情防控企业融资需求的同时，亦丰富了绿色债券市场创新产品。随着后疫情时代的到来，国际社会一直呼吁推动经济绿色、低碳复苏，绿色债券市场亦能够为经济的绿色增长提供更多的发展空间。未来，绿色债券市场或将推出更多的绿色创新产品，为绿色增长提供新的复苏引擎。

（四）单只绿债规模或呈下降趋势，中小企业发行绿色债券积极性有望提升

继2019年上半年绿色公司债发行规模及数量首次超越绿色金融债以来，2020年绿色公司债继续领跑绿色债券市场，而绿色债券主体的多元化使得平均单只绿色债券发行规模较去年同期降低4.95亿元。在疫情过后的绿色复苏阶段和国家对中小企业大力支持的情况下，

绿色债券有望更多的满足创新型中小企业的融资需求，可以预期 2021 年以后年度将有越来越多的创新型中小企业进入绿色债券融资市场，单只绿色债券的发行规模或将呈下降趋势。2020 年 10 月 23 日，发改委等六部委发布《关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》（以下简称《意见》），提出切实降低企业生产经营成本、强化科技创新支撑、完善资源要素保障、着力解决融资难题、引导扩大转型升级投资、巩固提升产业链水平、深入挖掘市场需求潜力、鼓励引导民营企业改革创新、统筹推进政策落实等 9 个方面 38 项具体举措。《意见》进一步放宽民营企业市场准入；放开石油、化工、电力、天然气等领域节能环保竞争性业务；制定鼓励民营企业参与铁路发展的政策措施，支持民营企业参与重大铁路项目建设以及铁路客货站场经营开发、快递物流等业务经营；推动检验检测机构市场化改革，鼓励社会力量进入检验检测市场等。东方金诚信用认为，在新冠肺炎疫情对民营经济、中小微企业造成冲击的影响下，这一政策的出台为民营企业发展再次注入强大动力。一方面《意见》进一步放宽了民营企业进入石化等节能环保竞争性业务、重大铁路项目建设、检验检测等领域的门槛；另一方面也再次强调了要拓展民营经济直接融资渠道。作为直接融资的重要方式，发行债券是民营企业缓解融资困境、优化融资结构的有效举措。而从民营企业在绿色债券市场的表现来看，截至 2020 年 12 年末，民营企业发行绿色债券的规模占比均值仅为 1.93%，作为绿色债券的重要参与者，这个市场份额仍非常小。在绿色发展的大背景下，《意见》中进一步放宽的产业领域中也包含了相当的绿色产业，因此通过发行绿色债券也有望成为民营企业支持实体经济、改善企业融资结构的重要渠道，并有利于持续激发民营企业活力和创造力，促进民营企业绿色债券融资规模的提升。

（五）银行业绩评价征求意见，绿色金融激励约束将再升级，绿色金融债规模将不断扩大

2020 年 7 月 21 日，中国人民银行发布《关于印发〈银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案〉的通知（征求意见稿）》（以下简称《方案》），对 2018 年 7 月发布的《关于开展银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价的通知》（银发〔2018〕180 号）进行了更新。《方案》明确了绿色金融业绩评价的实施原则、覆盖的业务范围、实施责任主体及被考核对象、评价周期、数据来源、评价方法、评价结果的应用场景等内容，并对前期考核过程中遇到的极端情况和因政策调整导致的过渡期进行了特别安排。央行对银行绿色信贷业绩的评价拓展到对其绿色金融业务的整体评价，丰富了商业银行绿色金融业务的覆盖范围，促进银行在绿色债券、绿色股权投资、绿色信托等新业态的业务拓展和积极创新。同时，在评估结果运用方面，将银行绿色金融业绩评价结果由“纳入 MPA 考核”拓展为“纳入央行金融机

构评级”，加强了对银行开展绿色金融业务的激励约束机制。

当前，我国的金融体系仍呈现出银行主导型金融的特点，银行在我国绿色金融市场中也占有较大份额，其中绿色信贷规模超过 10 万亿，银行发行的绿色金融债规模占到全部绿色债券规模的一半以上。通过不断完善银行类绿色金融制度，加大对银行业的绿色金融激励约束，可以使银行业在绿色金融发展中发挥更重要作用，推动银行绿色金融的规模化发展，可以预见的是银行存款类金融机构绿色金融业绩评价方案的推出将极大促进整个银行体系绿色化的转变，2021 年银行等相关金融机构将加强绿色金融体系建设，绿色金融债发行将有望再度升温。

（六）ESG 投资环境逐渐改善，ESG 激励约束制度逐步形成，绿色价值投资将兴起

随着国家碳达峰、碳中和目标的提出，ESG 投资理念逐渐明确，ESG 投资作为实现碳达峰、碳中和目标的重要抓手将迎来史无前例的“风口”。数据显示，2020 年国内泛 ESG 指数数量增至 52 只，泛 ESG 公募基金数量则增至 127 只，资产规模 1209.72 亿元，达到历史最高水平。“十三五”（2016-2020）期间，我国泛 ESG 指数数量增长 34%，泛 ESG 公募基金数量增长 79%，资产规模增长 109%。

2021 年中国人民银行工作会议要求，逐步健全绿色金融标准体系，明确金融机构监管和信息披露要求，建立政策激励约束体系，完善绿色金融产品和市场体系，持续推进绿色金融国际合作。值得关注的是，在金融机构制度环境方面，ESG 相关的激励约束制度建设正在逐步完善。2020 年银保监会发布的《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》明确要求，银行业和保险业将 ESG 纳入授信全流程，强化 ESG 信息披露与利益相关者交流互动。证券市场方面，有关部门近年来在推动上市公司 ESG 信息披露方面提供了相关指引。2020 年 9 月，深交所修订《上市公司信息披露工作考核办法》，提到对上市公司履行社会责任的披露情况进行考核，重点关注的方面包括“是否主动披露环境、社会责任和公司治理(ESG)履行情况，报告内容是否充实、完整。”

目前来看，中外绿色金融标准趋同的趋势不可避免，强制环境信息披露制度也将逐步建立，加之数字基础设施的完善，绿色金融融资成本将大大降低，在此背景之下，ESG 投资者群体将不断增加，这都将对绿色债券发展起到正向的促进作用。目前基金公司、商业银行等机构已对 ESG 投资发展有较好的引导推动作用，随着 ESG 评级标准的建立，将促使国际金融市场理解中国市场定价体系，绿色价值投资理念也将兴起，金融机构也应抓住 ESG 投资风口，在 ESG 评级体系、ESG 数字基础设施等方向进行发力。