

中国绿色债券市场的现状、问题与优化路径

张景怡

华南师范大学

DOI:10.32629/ej.v9i1.3313

[摘要] 本文从2024年间的中国绿色债券市场的基本状况出发,对中国绿色债券市场发展的主要问题进行了剖析,并对如何推动中国绿色债券市场的发展提出了建议。结果显示,中国的绿色债券市场规模进入动态平衡阶段并向着高质量的方向演进,但同时也面临着增速放缓、发行主体集中度高、披露信息缺失、“洗绿”隐患及期限配置失衡等困境。针对以上问题,本文在标准协调、制度完善、信息透明化、产品多样化以及国际化的角度出发,给出相应的政策建议以期完善市场规则并出台相关措施助力中国绿色债券市场的建立与发展,使其能够更好地服务于我国“双碳”目标。

[关键词] 绿色债券; 绿色金融; 信息披露; 期限错配

中图分类号: F062.5 **文献标识码:** A

The current situation, problems and optimization path of China's green bond market

Jingyi Zhang

South China Normal University

[Abstract] Starting from the basic situation of China's green bond market in 2024, this article analyzes the main problems in the development of China's green bond market and puts forward suggestions on how to promote the development of China's green bond market. The results show that China's green bond market has entered a dynamic equilibrium stage and is evolving towards high quality, but it also faces challenges such as slowing growth, high concentration of issuers, lack of disclosure information, hidden dangers of "greenwashing", and imbalanced maturity allocation. In response to the above issues, this article provides corresponding policy recommendations from the perspectives of standard coordination, institutional improvement, information transparency, product diversification, and internationalization, in order to improve market rules and introduce relevant measures to help the establishment and development of China's green bond market, so that it can better serve China's "dual carbon" goals.

[Key words] green bonds; Green finance; Information disclosure; Mismatched deadline

引言

随着全球气候变暖及低碳经济的发展趋势,作为绿色金融核心要素之一的绿色债券日益成为支持经济社会全面绿色化发展的重要融资手段。我国是全球最大绿色债券发行市场,对全球绿色金融市场的发展有着重要影响。国内外学者针对绿色债券发展路径、市场运行与环保绩效进行了大量研究。如国外对比分析认为中国的绿色债券市场是“自上而下”的政策驱动型市场,不同于欧盟基于《绿色债券标准》的规范型市场以及美国以非金融企业为主导的市场化推动型市场。

“双碳”战略背景下,国内需求潜力快速释放,宏观调控体系不断完善,但经济运行中也出现了结构性、素质性问题。已有文献大多关注了绿色债券标准制定、募集资金用途及环境效益评估等问题,并有观点提出我国在市场机制、信息披露和认证方

面有待完善。本文尝试在已有文献的基础上,结合最新市场信息,进一步分析存在问题的原因,为中国绿色债券市场健康可持续发展提出有益的建议。

1 中国绿色债券市场发展现状分析

根据中央财经大学绿色金融国际研究院发布的《2024年绿色债券进展报告》,截至2024年年末,中国境内债券市场累计发行绿色债券2669只,发行规模共计4.16万亿元。

发行量方面,国内:2024年以来共新发477只绿色债券,合计发行规模约6814.32亿元人民币,相比去年仅微降0.21%的发行量以及18.65%的发行规模。宏观债市层面上看,2024年以来同口径下信用债发行量为22971只,发行规模约为259632.9亿元,较去年同期水平大概上涨6%。相比之下,国内绿债市场明显处于萎缩状态,与债市繁荣形成鲜明对比,因此可以排除

绿债市场因宏观经济及总体债市低迷导致2024年规模下降的因素。

从债券品种看,与2023年一样,在2024年绿色金融债仍是发行量占比最多的债券品种。考虑到增量不充分开发、存量不充分消耗,在2024年金融债的发行量不到2023年的六成,虽然仍然是发行量第一大品种,但它的支配力明显下降了。目前,绿色ABS是绿色债券市场第二大的组成部分,由于能较好解决绿色项目长期资金需求,并具备盘活企业存量资产功能,市场接受度较高,在发行只数及规模两方面,2024年均居第二。就资金投向而言,2024年中资金用途较多的债为募资规模最大类别,一定程度表明市场希望用单只债券综合支持多个绿色领域,不过整体规模较之2023年有所下降,主要受2024年绿债规模缩减影响。

同时,绿色债券市场募集资金投向较为集中,主要投向环境效益明显的领域。据记者统计,在2024年发行的绿色债券中,清洁能源(风力发电、光伏发电等)是发行量最多的一个投向领域;从发行规模来看,清洁能源也是第二大投向领域,且相较2023年有较大提升。此外,基础设施绿色升级和节能环保产业也是资金的主要投向方向。由图7可以看出,从2024年总体新发行绿色债券资金用途结构看,与2023年相似,说明市场上投资者投资偏好形成了一种相对比较稳定的形式。总之,2024年中国绿色债券市场的品种结构开始发生变化,市场的选择更加多元化,并在总发行量下降的基础上大幅增加了清洁能源类绿色债券发行量以及规模,这意味着核心绿色企业仍有较高的成长性和融资需求。

从期限结构来看,2024年发行量最大的绿色债券品种是中期票据,在市场收益率下行背景下,发行人存在拉长长期锁定成本的意愿。其中,2024年发行量最大且发行规模最大者为3年期绿色债券,2024年新增发行的3年期绿色债券的平均发行利率为2.36%,比2023年降低近1个百分点,同向反映了利率下行趋势。3年期相对短期有利于公司解决流动性问题,并且降低的利率为公司争取了以较低成本获取资金的机会,体现了公司在融资方面对流动性以及风险考虑较多,发行人的行为更为理性。

在发行主体方面,2024年共有251家发行人参与绿色债券市场,其中,依然是国有企业继续保持着市场的绝对主导地位,共有83个中央国有企业发行人和132个地方国有企业发行人参与绿色债券市场,占据了发行人数量的85.66%,并且其合计发行规模也超过了总发行规模的80%,这确立了绿色债券市场由国有资本主导的基本格局。与2023年相比,2024年绿色市场参与人数略有下降,但是出现如中国康富国际租赁股份有限公司发行量最高、规模最大的头部明星发行人现象,说明市场或将逐步趋于成熟化、专业化的核心玩家集聚效应。除此之外,发行主体结构维持行业高度集中的状态,主要集中于货币金融服务业领域,其中发行规模占比接近一半。电力、热力生产的供应业其次,这也符合资金大量流向清洁能源(风电、光伏)的趋势,体现出发电企业是目前绿色发展主要践行者及融资需求方。从发行人的评级来看,在2024年绿色债券发行人中主体评级AAA占发行人数量比重达50.20%,这与2023年的情况基本类似,AA+及以上高信用等级

发行人占据市场大多数,高级主题市场奠定了信用基础稳定、风险低下的健康发展基调。

在区域分布方面,北京作为金融机构和央国企的聚集地,在绿色债券的发行规模、发行数量、发行人数量上均位列第一。而天津、四川的发行人数增长超一倍,发行规模增长165%和117%。其次,尽管江苏、广东的发行人数有所减少,但总体发债的规模仍保持增加,传达出的信号是在这些经济大省,平均每个发债人的融资规模在变大,发展模式更侧重于“质”而非仅仅“量”。而上海作为另一个金融机构聚集地,2024年发债规模较2023年减少近一半,上海的金融机构应发挥带头作用,发掘绿色债券市场的潜力,推动整体绿债市场的发展。

2 中国绿色债券市场存在的问题

虽然中国的绿色债券市场规模已经跃居世界第二大乃至第一大绿色债券市场,但在快速扩容的同时也暴露出一些结构性及制度性的矛盾,这或将影响市场的可持续健康发展。

一是市场需求放缓,发债规模萎缩。2024年中国境内绿债发行规模约6814.32亿元人民币,同比2023年下降了18.65%,一方面由于前两年尤其是2022-2023年银行集中发行的大量绿色金融债,目前处于存量消化期,增量减少;另一方面也表明,在绿色债券从严监管的大环境下,发行人热情有所降温。这其实是绿色债券市场由初期的“重数量”向“看质量”转变的必经过程。

二是发行人集中度较高,市场活跃度不足。央企以及地方国企作为绿色债券发行人的比例达到全部发行量的80%以上及85.66%的发行人席位,民营企业发行绿色债券的数量较少,在一定程度上影响市场的活跃性和创新性的发挥。

三是评估认证及信息披露质量有待统一提高。虽然我国已经出台了一些规定对第三方评估认证机构进行约束,如中国发布《绿色债券评估认证业务检查工作规程(试行)》,但目前来看,评估认证机构的专业性和质量仍有高低不一的情况;同时,相关机构也在不断完善存续期的信息披露指引,不过也有少数绿色债券在存续期内对募集资金具体使用情况及环境效益信息披露不充分、不规范、不及时,有损市场透明度和公信力。

四是募集资金集中投向单一,“洗绿”风险较高。市场募集资金集中在清洁能源、基础设施绿色化改造等极小范围。如此高的集中度虽契合战略发展方向,但也存在一定风险,可能造成个别发行人未将募集资金完全有效投向承诺的绿色项目,这也带来了“洗绿”的担忧。

五是产品久期与长期项目需求不匹配。一些绿色项目如可再生能源、低碳交通基建等,往往投资回收期较长,而目前市场中存量的绿色债产品在久期上不能很好地满足长期项目的需求,从而造成发行人再融资风险增加以及长期资金流入绿色领域的意愿降低。

3 优化路径与政策建议

为推动中国绿色债券市场的健康与可持续发展,针对上述问题,提出以下优化路径与政策建议。

3.1 统一并完善市场标准体系

突出核心标准作用: 坚持各类贴标绿色债券均应遵守《中国绿色债券原则》的基本理念, 在资金来源使用、项目评价认证、募集资金管理及环境信息披露等方面体现统一的核心标准。

深化国际合作与标准接轨: 积极推广与应用《可持续金融共同分类目录》等国际通用标准, 便利跨境绿色资本流动, 提升中国绿色债券的国际认可度。

3.2 优化发行机制与激励政策

完善“绿色通道”: 进一步细化银行间市场交易商协会会员公司信息披露分阶段、分层次的要求, 提高成熟企业发行效率, 并加大对存续期信息披露的硬约束力度。

健全激励机制: 建议研究推出针对绿色债券的财税优惠、贴息或担保等实质性激励政策, 并探索在央行宏观审慎评估(MPA)中增强绿色债券业务的考核权重, 引导金融机构更积极参与绿色债券市场。

3.3 强化信息披露与评估认证监管

落实发行后持续信息披露指引: 督促发行人按季披露募投项目的实施进度以及产生的环保效益等信息, 必要时聘请独立第三方对相关信息进行验证, 增强信息披露的有效性和公信力;

强化第三方评估认证机构管理: 由绿色债券标准委员会按照《绿色债券评估认证业务检查工作规程(试行)》继续开展评估认证机构的市场化评议和交叉检查并公布检查结果, 压实第三方机构责任, 以有效防范“漂绿”风险。

3.4 推动产品创新与投资者多元化

鼓励发展中长期和创新绿色债券产品: 针对绿色项目的投资周期长等特点, 鼓励发行10年以上期限的绿色债券, 并积极发展绿色资产支持证券(ABS)、绿色资产支持票据(ABN)和绿色商业房地产抵押贷款支持证券(C-REITs)等创新产品。这些工具可以盘活存量绿色资产, 解决项目融资中的期限错配等问题并吸引偏好稳定现金流的投资者

促进投资者结构多元化: 通过政策引导, 扩大绿色债券基金、绿债指数及交易型开放式债券指数基金等产品的规模, 吸引包括境外机构在内的多元化投资者进入市场, 改善市场流动性并降低融资成本。

发展转型金融: 支持电力、钢铁、建材等高碳行业发行“转型债券”, 用于低碳技术改造, 将为绿色债券市场提供了新的、巨大的增量空间。

3.5 提升市场包容性与国际化水平

支持民营企业与境外主体发行: 在确保信息披露质量的前

提下, 为民营企业发行绿色债券提供专项辅导与注册便利。同时, 优化境外机构发行绿色熊猫债的机制, 吸引更多国际优质发行人、优质境外企业赴中国发行绿色债券, 提升市场国际化水平。

探索发行绿色主权债券: 研究发行人民币计价的绿色主权债券, 为市场提供无风险定价基准, 并引导私人资本加大对绿色产业的投入。

4 结论

“双碳”视角下的中国绿色债券市场已成长为世界主要绿色金融市场之一, 在2024年的绿色债券发行规模达到6814.32亿元人民币, 余额突破2.2万亿。募集资金主要用于清洁能源、低碳运输等领域, 呈现发行主体以国企为主、发行品种以中票及绿色ABS为主的结构特点。

与此同时, 在高速发展的同时, 也暴露出一些深层次的问题: 一是发行规模阶段性收窄, 增速放缓; 二是发行人以国企为主, 民企参与不足; 三是信息披露、评价认证机制不够健全, “洗绿”的隐患依然存在; 四是产品久期与绿色项目长期性需求不匹配等问题, 影响了市场的高质量运行与发展。对此, 文章就顶层设计及政策支持方面提出了具体完善策略: 规范市场准入条件、完善发行机制与激励政策、加强披露审查与评级管理、推进产品创新与主体多元化、加大开放力度与包容程度等等。以此来实现绿色债券市场的公开化、规范化、多样化以及健康发展。进一步增强其服务实体经济绿色转型能力。

[参考文献]

[1] 万志宏, 曾刚. 国际绿色债券市场: 现状、经验与启示[J]. 金融论坛, 2016, (2): 39-45.

[2] 胡子昊. 中国绿色债券溢价存在性及影响因素研究[D]. 上海财经大学, 2022.

[3] 卢羽, 陈晓琦. 绿色债券的国际比较研究: 发展与创新[J]. 财会通讯, 2024, (11): 155-161.

[4] 吴晓迪. 我国绿色债券发展概况及问题研究[J]. 时代金融, 2018, (23): 186-187.

[5] 张晓燕. 我国绿色债券的发展现状、存在问题及对策研究[J]. 清华金融评论, 2024, (1): 19-21.

[6] 池光胜, 高文君. 我国绿色债券的发展现状、问题及建议[J]. 中国货币市场, 2021, (5): 11-15.

作者简介:

张景怡(2005--), 女, 汉族, 湖北天门人, 本科在读, 研究方向为绿色金融。