

2017 年上半年中国绿色债券市场分析报告

研发部 王力 柯乐

2016 年是中国绿色金融发展的元年，经过过去一年的快速发展，中国绿色债券市场已经成为国际绿色债券市场不可或缺的一部分。2017 年上半年，中国绿色债券市场继续稳步发展，绿色债券配套监管制度日趋完善，不仅发行数量规模稳步上升，而且在品种创新上继续突破。随着我国绿色金融发展从完善顶层设计走向地方具体实践，绿色债券市场也进入了一个新的发展阶段。

一、2017 年上半年绿色债券相关政策

2017 年 3 月 2 日，证监会发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》对绿色公司债券、绿色产业项目及发行主体进行了界定；提出证监会、交易所、地方政府和中介机构为提升企业发行绿色债券的便利性能够采取的具体措施；要求发行人认真履行信息披露义务，确保募集资金投向绿色产业项目。《意见》的推出对于证券交易所债券市场进一步服务绿色产业健康有序发展，助推我国经济发展方式转变和经济结构转型升级具有重要意义。

2017 年 3 月 22 日，中国银行间市场交易商协会正式发布《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（以下简称《指引》）及配套表格。《指引》明确了绿色债务融资工具的界定以及应在注册文件中披露的信息；要求企业采取设立募集资金监管账户等方式加强信息披露；鼓励交易商协会开辟“绿色通道”，加强绿色债务融资工具注册服务；鼓励具有较强实力和公信力的第三方认证机构出具评估意见并披露相关信息。《指引》的颁布有助于规范非金融企业发行绿色债务融资工具的行为，支持非金融企业绿色、循环、低碳发展，推动绿色金融体系建设。

2017 年 4 月 6 日，中关村科技园区管理委员会出台《中关村国家自主创新示范区促进科技金融深度融合创新发展支持资金管理办法》，提出给予“绿色企业”贷款贴息支持以及支持企业通过发行绿色债融资两条措施支持绿色金融发展。对于发行绿色债融资的企业，按照票面利息的 40% 给予补贴。单家企业年度直接融资的利息补贴不超过 100 万元。同一笔直接融资业务的利息补贴不超过 3 年。

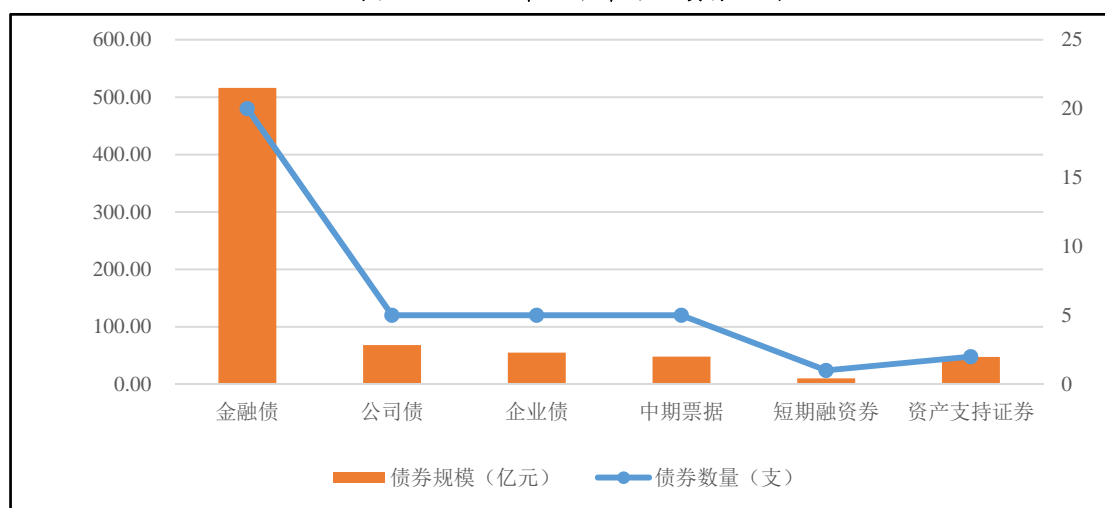
2017 年 6 月 26 日，经国务院同意，中国人民银行、发展改革委、财政部、环境保护部、银监会、证监会和保监会七部委联合印发了浙江、广东、贵州、江西和新疆维吾尔自治区部分地区建设绿色金融改革创新试验区总体方案（以下

简称“《方案》”),从金融组织、融资模式、服务方式和管理制度等角度提出本质相通、各有侧重的绿色金融改革创新实践的原则与方案。《方案》的出台标志着地方绿色金融体系建设正式进入落地实践阶段,一方面有助于探索绿色金融这一新兴领域的体制机制实践经验,带动绿色金融产品和服务的创新发展;另一方面也有助于深入探索绿色债券界定标准,推动绿色评级、绿色认证业务的发展。

二、2017年上半年绿色债券发行情况

2017年上半年,中国债券市场上新发行38支¹“贴标”²绿色债券,发行规模共计744.40亿元,包括26个发行主体发行的20支金融债、5支公司债、5支企业债、5支中期票据、1支短期融资券和2支资产支持证券。其中,1月19日发行的“河北省金融租赁有限公司2017年第一期绿色金融债券”,是中国绿色债券市场上首单金融租赁行业发行的绿色金融债券;3月29日,“平安-贵阳公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划”正式成立,为迄今为止国内发行规模最大的绿色资产支持专项计划;4月24日,北控水务(中国)投资有限公司2017年度第一期绿色资产支持票据发行,这是全国首单绿色资产支持票据,也是截至目前规模最大、基础资产数量最多的水务类证券化产品;5月19日,中国电力新能源发展有限公司2017年度第一期绿色非公开定向债务融资工具在银行间市场成功发行,该债券是国内首单境外非金融企业绿色熊猫债,对中国债券市场的国际化具有重要意义。

图表1. 2017年上半年绿色债券发行概况



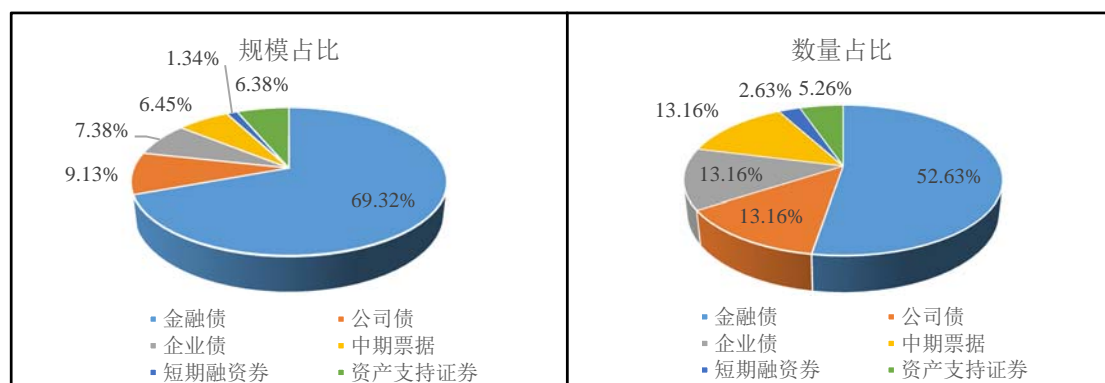
数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级

¹ 鉴于资产支持证券的特殊性,我们将主要对其余36支绿色债券进行分析。

² 贴标绿色债券是指获得相关债券发行审批部门的认可,在债券名称中带有绿色字样的债券。

从发行规模看，绿色金融债规模最大，其次是绿色公司债。2017 年上半年共发行 20 支绿色金融债，规模合计 516 亿元，占上半年发行绿色债券总规模的 69.32%；绿色公司债共发行了 5 支，发行规模合计 68 亿元，发行规模占贴标绿债总规模的 9.13%。

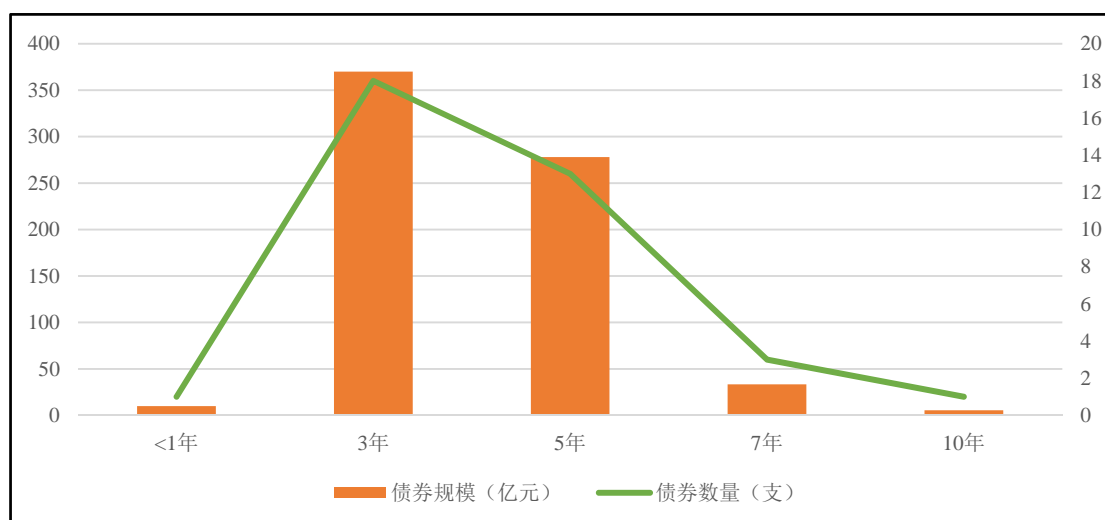
图表2. 绿色债券规模数量占比情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

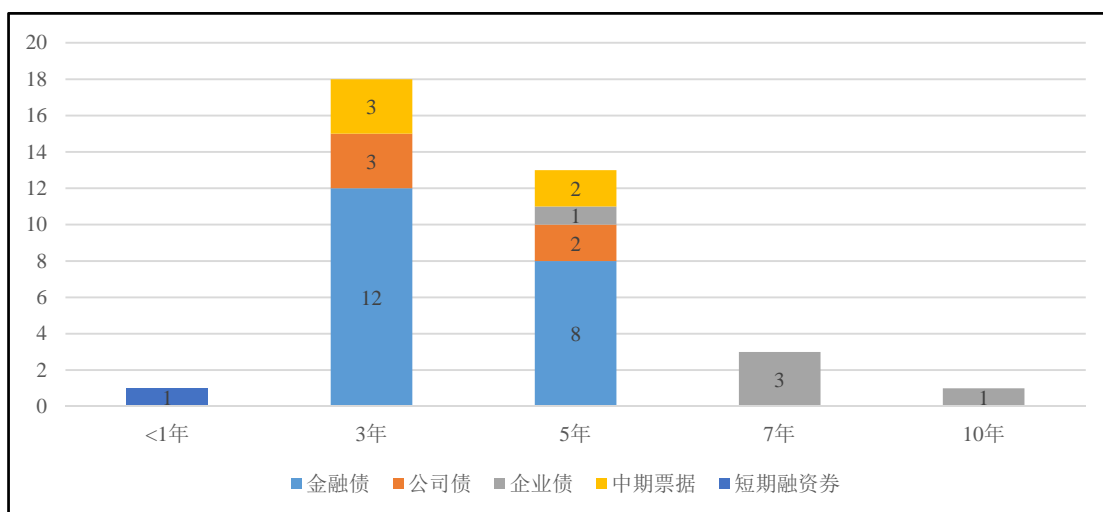
从绿色债券期限看，绿色债券的期限主要为 3 年期和 5 年期。无论是从债券发行金额还是债券发行数量来看，绿色债券的期限都主要为 3 年期和 5 年期。绿色债券市场上 3 年期债券数量最多，债券金额占比也最大，其次为 5 年期的绿色债券。绿色债券市场上一年以内和 5 年以上的债券数量及金额均较少。而从债券种类上来看，数量与规模均占优势的绿色金融债发行期限主要是 3 年期和 5 年期，更长期限的并未发行；绿色公司债和绿色中期票据发行期限只有 3 年期和 5 年期；绿色企业债发行期限以 7 年期为主。

图表3. 绿色债券期限规模数量分布情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

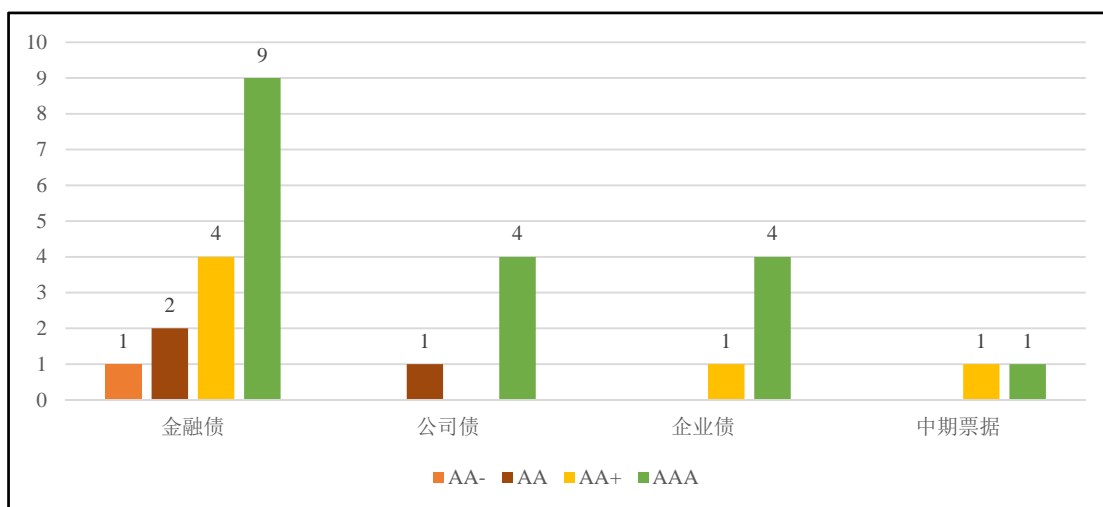
图表4. 绿色债券期限种类分布情况 (单位: 支)



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级

从绿色债券信用评级看, 绿色债券以 AA+及以上的高评级为主。2017 年上半年发行的绿色债券中具有债项评级的 28 支绿色债券以 AA+及以上的高评级为主, 且全部债券的信用评级皆不低于 AA-级, 28 支绿色债券中 AAA 级别的有 18 支, AA+级别的有 6 支, AA 级别的有 3 支, AA-级别的有 1 支。

图表5. 绿色债券级别种类分布情况 (单位: 支)



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级

从绿色债券发行主体行业分布看, 银行业的数量最多。2017 年上半年参与发行绿色债券的 24 个主体涉及银行业、公用事业、多元金融、房地产、软件与服务、商业和专业服务以及资本货物 7 个行业。其中, 银行业主体数量最多, 共 10 家银行发行了 17 支合计 495 亿元的绿色债券, 规模占比达 71.03%; 其次为公用事业, 共 6 个主体发行了 7 支绿色债券, 规模合计 95.5 亿元, 占比 13.70%。

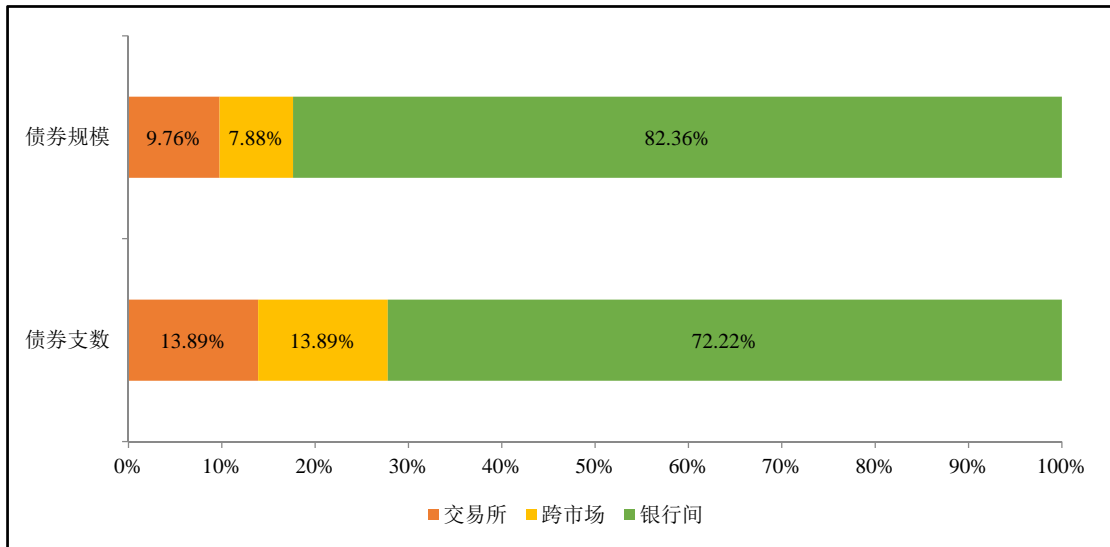
图表6. 绿色债券发行主体行业分布情况

行业	主体数量 (个)	债券数量 (支)	发行额度 (亿元)
银行	10	17	495.00
公用事业 II	6	7	95.50
多元金融	4	6	41.00
房地产 II	1	3	40.40
软件与服务	1	1	10.00
商业和专业服务	1	1	6.00
资本货物	1	1	9.00
合计	24	36	696.90

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从绿色债券发行市场看，银行间债券市场是绿色债券的主要发行场所。经统计，银行间债券市场的发行金额占比高达 82.36%。从发行数量角度看，银行间市场也是发行最多的市场，其占比为 72.22%。实际上，银行间债券市场主要的发行金额和发行数量来自于绿色金融债。

图表7. 绿色债券发行市场分布情况



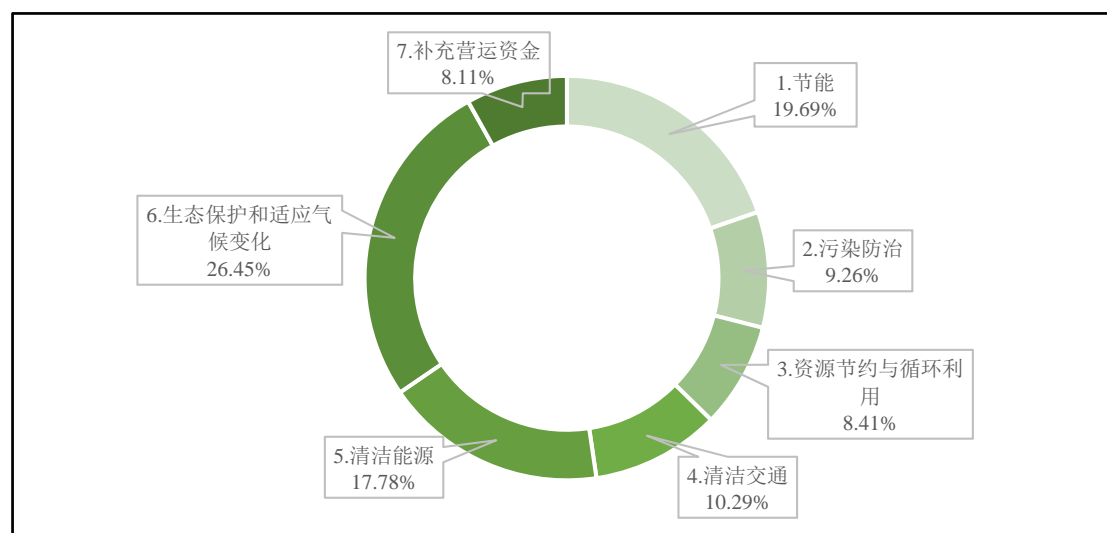
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从绿色债券募集资金投向看，生态保护和适应气候变化、节能以及清洁能源领域的投资金额较大。根据债券市场公开的相关报告和资料³，按照中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录》规定的六个领域划分，

³ 绿色金融债券的募集资金投向根据募集说明书、第三方认证报告以及 2017 年第二季度募集资金使用情况专项报告获取并统计，非绿色金融债券根据募集说明书及认证报告获取并统计。

2017 年上半年在我国绿色债券募集资金投向中，生态保护和适应气候变化是资金投向最多的领域，占比 26.45%；其次是节能和清洁能源，分别占比 19.69%和 17.78%。

图表8. 绿色债券募集资金投向分布情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从绿色债券的融资成本看，半数以上的绿色债券具有融资成本优势。将绿色债券发行利差与非绿色债券发行利差进行比较，在 20 支具有可比债券的绿色债券中，具有融资成本优势的有 13 支，占比 65%，平均发行成本优势为 53.45bp，较 2016 年高出 29.73bp，其中以东江环保股份有限公司发行的绿色公司债“17 东江 G1”的发行成本优势最大，达到 178.39bp。随着我国支持绿色金融发展政策的陆续推出和落实，绿色债券市场发展进程加快，绿色债券的融资成本优势将会进一步得到加强。

图表9. 绿色债券融资成本优势分析

债券简称	期限 (年)	债项/主体级别	票面利率	发行利差 (bp)	可比债券平均发行利差 (bp)	发行成本优势(bp)
17 融和融资 GN001	0.5	-/AA+	5.20	182.31	205.99	23.68
17 东江 G1	3	AA/AA	4.90	196.72	375.11	178.39
G17 龙源 1	5	AAA/AAA	4.90	125.46	142.04	16.58
G17 华电 1	5	AAA/AAA	4.80	118.80	128.02	9.22
G17 首 Y1	3	AAA/AAA	5.50	186.08	154.81	-31.28
17 乌海银行绿色金融债	3	AA-/AA-	4.90	205.48	209.99	4.51
17 南京银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.40	116.94	115.37	-1.57
17 哈尔滨市绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.79	175.56	131.01	-44.55
17 北京银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.30	115.19	121.66	6.47

债券简称	期限 (年)	债项/主体 级别	票面 利率	发行利差 (bp)	可比债券平均 发行利差 (bp)	发行成本 优势(bp)
17 长沙银行绿色金融 01	3	AA+/AA+	4.90	129.43	182.86	53.43
17 哈尔滨市绿色金融 02	3	AAA/AAA	4.68	109.95	115.37	5.42
17 洛阳银行绿色金融债	3	AA+/AA+	4.70	105.07	189.91	84.84
17 甘肃银行绿色金融债	3	AA+/AA+	4.90	122.54	182.86	60.32
17 河北租赁绿色金融 01	3	AA+/AA+	5.00	221.92	160.27	-61.65
17 华融租赁绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.45	152.94	136.91	-16.03
17 华融租赁绿色金融 02	5	AAA/AAA	4.70	164.38	163.41	-0.97
G17 龙湖 1/17 龙湖绿色债 01	5	AAA/AAA	4.40	135.74	224.05	88.31
G17 产建 1/17 产建绿色 01	7	AAA/AA	5.75	226.01	201.98	-24.03
17 三峡 MTN001	3	AAA/AAA	4.73	111.54	195.52	83.98
17 国网节能 GN001	3	AA+/AA+	4.99	179.07	258.73	79.66

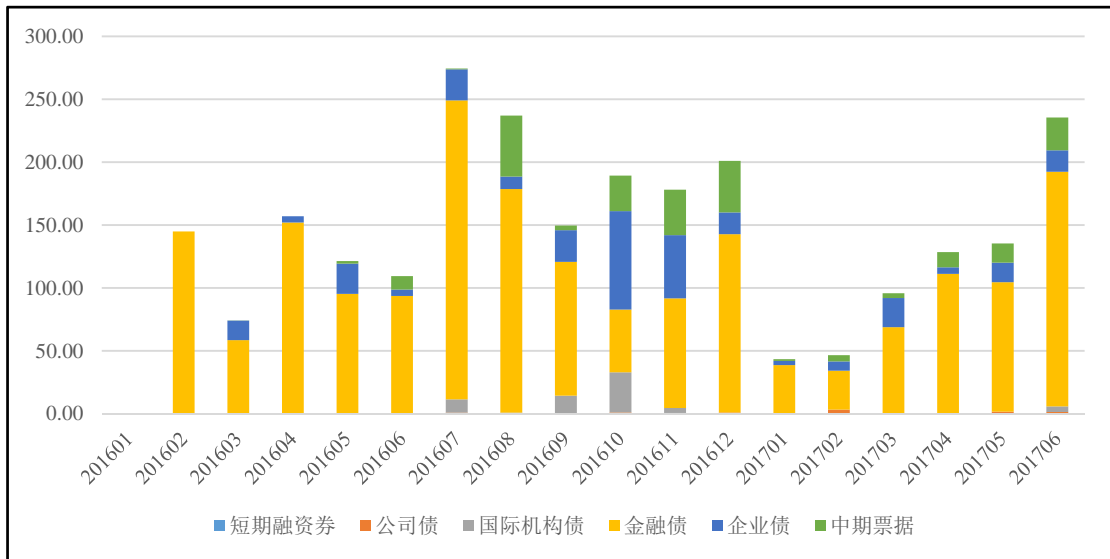
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

综上，2017 年上半年我国绿色债券市场上，绿色债券主要以绿色金融债为主，无论是发行支数还是发行额度，绿色金融债都占有主要地位；绿色债券期限以中长期为主，主要是 3 年期和 5 年期；绿色债券信用评级整体较高，以 AA+ 及以上的高评级债为主，且全部债券的评级皆不低于 AA- 级；发行主体中，银行业的数量最多；募集资金投向方面，生态保护和适应气候变化、节能以及清洁能源领域的投资金额较大；相较于非绿色债券，半数以上绿色债券具有融资成本优势，绿色投资理念和文化还需要进一步培育。

三、2017 年上半年绿色债券二级市场交易情况

2017 年上半年，中国绿色债券二级市场成交金额累计约为 685.56 亿元，同比增长 12.88%，环比下降 44.25%。由于绿色债券一级市场的快速发展，自 2016 年 1 月起绿色债券成交金额及成交数量均呈现出波动中增长的态势，2016 年下半年较上半年成交总规模更大，成交规模的变动主要来自于绿色金融债和绿色企业债成交金额的变动。受春节假期无交易以及市场环境的影响，2017 年 1 月绿色债券成交金额环比下降近 78.38%，随着节后交易的恢复、市场状况的好转以及绿色政策的推动，2017 年上半年绿色债券成交金额逐月攀升，其增长主要来源于绿色金融债。

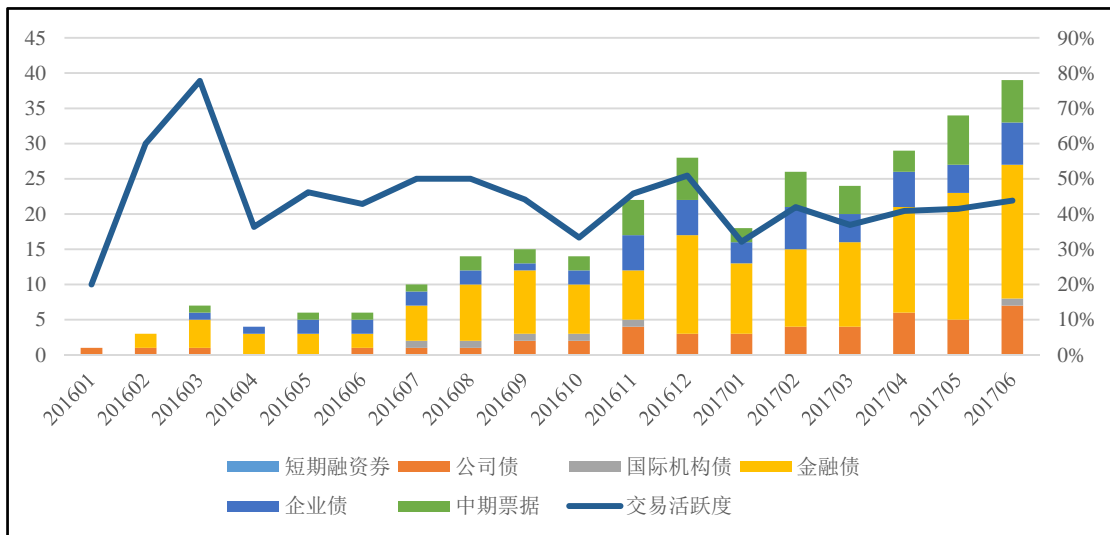
图表10. 2016年以来绿色债券月交易额（单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

从交易活跃度来看⁴，2016年初，由于绿色债券上市数量较少，交易活跃度相对较高。随着上市绿色债券数量的增加，交易活跃度下降，其后变化趋势和成交规模基本保持一致。随着政策环境的不断完善以及绿色债券一级市场发行量的增加，绿色债券的流动性将进一步提升。

图表11. 2016年以来绿色债券月交易数量（单位：支）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

⁴ 我们用绿色债券交易数量占上市数量比重度量交易活跃度。

四、2017年上半年绿色债券认证情况

从绿色债券的认证情况来看，除绿色企业债外，绿色债券采用第三方评估认证已成市场惯例。经统计，2017年上半年发行的36支绿色债券中，进行绿色认证的债券数量为24支，占绿色债券发行总量的66.67%，有12支绿色债券未进行绿色认证。未认证的主要为发改委监管下的绿色企业债，由发改委下设的资源节约和环境保护司以及应对气候变化司在绿色企业债申报阶段进行认定。

从认证机构看，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“安永”)、中债资信评估有限责任公司、普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、中诚信国际信用评级有限责任公司、以及中节能咨询有限公司提供了第三方认证，其中安永认证了11支绿色债券，是认证绿色债券数量最多的机构。

图表12. 2017年上半年我国绿色债券认证情况

证券简称	发行人	认证机构
17 融和融资 GN001	中电投融和融资租赁有限公司	中诚信
17 东江 G1	东江环保股份有限公司	未认证
G17 龙源 1	龙源电力集团股份有限公司	毕马威
G17 华电 1	中国华电集团公司	安永
G17 首 Y1	北京首创股份有限公司	未披露
G7 云水 Y1	云南水务投资股份有限公司	未披露
16 农发绿债 22(增发)	中国农业发展银行	中节能咨询
17 国开绿债 01	国家开发银行	普华永道
17 国开绿债 02	国家开发银行	普华永道
17 国开绿债 02(增发)	国家开发银行	普华永道
17 乌海银行绿色金融债	乌海银行股份有限公司	中债资信
17 南京银行绿色金融 01	南京银行股份有限公司	安永
17 南京银行绿色金融 02	南京银行股份有限公司	安永
17 哈市银行绿色金融 01	哈尔滨银行股份有限公司	安永
17 北京银行绿色金融 01	北京银行股份有限公司	安永
17 北京银行绿色金融 02	北京银行股份有限公司	安永
17 长沙银行绿色金融 01	长沙银行股份有限公司	毕马威
17 哈市银行绿色金融 02	哈尔滨银行股份有限公司	安永
17 哈市银行绿色金融 03	哈尔滨银行股份有限公司	安永
17 洛阳银行绿色金融债	洛阳银行股份有限公司	毕马威
17 甘肃银行绿色金融债	甘肃银行股份有限公司	未认证
17 乐山商行绿色金融 01	乐山市商业银行股份有限公司	中债资信
17 乐山商行绿色金融 02	乐山市商业银行股份有限公司	中债资信

证券简称	发行人	认证机构
17 河北租赁绿色金融 01	河北省金融租赁有限公司	安永
17 华融租赁绿色金融 01	华融金融租赁股份有限公司	安永
17 华融租赁绿色金融 02	华融金融租赁股份有限公司	安永
G17 龙湖 1/17 龙湖绿色债 01	重庆龙湖企业拓展有限公司	未认证
G17 龙湖 2/17 龙湖绿色债 02	重庆龙湖企业拓展有限公司	未认证
G17 龙湖 3/17 龙湖绿色债 03	重庆龙湖企业拓展有限公司	未认证
G17 产建 1/17 产建绿色 01	浏阳现代制造产业建设投资开发有限公司	未认证
G17 云绿 1/17 云水务绿色债	云南水务投资股份有限公司	未认证
17 三峡 MTN001	中国长江三峡集团公司	中债资信
17 国网节能 GN001	国网节能服务有限公司	中诚信
17 中电新能 GN001	中国电力清洁能源发展有限公司	未披露
17 南通经开 GN001	南通市经济技术开发区总公司	未披露
17 南通经开 GN002	南通市经济技术开发区总公司	未披露

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

五、绿色债券市场展望

2017 年上半年以来，从《生态文明体制改革总体方案》的提出，到七部委先后发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》和《方案》，我国绿色金融发展已经从完善顶层设计走向地方具体实践的新阶段，绿色债券市场也随之进入了一个新的发展阶段。

随着地方绿色金融的落地实践，改善生态环境、发展绿色产业都需要庞大的绿色投资，《方案》提出，对于中长期绿色资金需求，可通过发行绿色债券或在多层次资本市场上市融资，地方政府一方面鼓励企业发行绿色债券推动地方绿色发展，一方面出台优惠政策支持绿色债券发展，绿色债券有了进一步的发展空间。另外，从绿色债券发行上来看，随着《意见》和《指引》的发布，绿色债券发行得到了进一步的支持和规范，发行更加便捷顺畅。

目前，我国绿色债券市场发展已进入新阶段，但由于仍处于起步阶段，市场相关机制有待逐步完善。

首先，绿色项目界定标准需要统一。当前我国绿色债券市场上存在两个界定标准⁵，影响了绿色债券市场的健康发展。这一问题也得到了重视，据《中国证券

⁵ 分别为：国家发改委制定的《绿色债券发行指引》和中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录》（2015 版）。

报》披露，有关部门将会研究统一我国绿色债券界定标准。

其次，绿色债券的评估认证需要进一步规范。虽然目前绿色债券发行时聘请独立第三方机构进行评估认证已成惯例，但当前绿色评估认证报告认证标准并未统一，这使得评估认证报告的适用性受到限制，评估认证机构之间需要加强沟通协调和行业自律，建立完善统一的评估认证标准和流程。

最后，绿色债券的信息披露依然有待加强。尽管在已有的绿色债券政策文件中，要求发行人真实、准确、完整、及时的披露绿色债券相关信息，但从当前绿色债券的信息披露情况来看，绿色债券发行后的信息披露有待加强，已有的信息披露中大部分只披露了募集资金的使用情况，而忽略了绿色项目的建设进度以及环境效益实现情况等信息的披露。2017年6月12日，证监会与环保部签署了《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》，将完善上市公司环境信息披露制度，督促上市公司履行信息披露义务，未来该制度将覆盖所有上市公司和企业。

绿色发展理念的深入人心，地方绿色金融的实践发展，为绿色债券市场创造了一个广阔的发展空间。随着将来我国绿色债券界定标准的统一，绿色债券评估认证的规范，信息披露制度的建立和完善，我国的绿色债券市场将成为一个规范、活跃、透明和健康的绿色融资平台，为改善生态环境、发展绿色产业、推动我国经济向绿色转型贡献力量。