

## 2018 年上半年中国绿色债券市场分析报告

绿色债券认证部 王力 柯乐

**摘要：**2018 年上半年，我国绿色债券市场发展较为平稳，在境内主体境外发行绿色债券规模增长的带动下，我国境内外绿色债券发行总规模约 130.20 亿美元，同比增长约 13.02%。我国绿色债券发行主体、债券信用等级和债券发行场所进一步多元化，绿色债券发行成本优势仍然显著。在绿色债券继续获得发行便利的同时，绿色债券存续期的监管进一步加强，我国绿色债券市场开始向追求质量发展转变。展望未来，绿色债券一线监管和风险管理将逐步加强，绿色投资者将逐步成长壮大，绿色债券发行上仍具有较大发展空间。

### 一、2018 年上半年绿色债券主要政策梳理

2018 年 3 月 6 日，中国人民银行发布了《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）（以下简称“《通知》”），要求有关部门加强绿色金融债券存续期募集资金使用的监督核查以及信息披露的监测评价，并定期报送检查结果，对于违规问题采取督促整改的动态管理，对于被列入观察名单的发行人严重者将采取行政处罚，并同时发布了绿色金融债券信息披露规范、募集资金使用季度和年度报告模板。《通知》进一步完善了绿色金融债券存续期监督管理，有助于提升信息披露透明度。

2018 年 3 月 9 日，中国银行业协会印发《中国银行业绿色银行评价实施方案（试行）》（银协发[2017]171 号）（以下简称“《实施方案》”）。根据规定，中国银行业协会组织绿色银行评价工作组开展评价复核，提出初步评价结论，并报经绿色银行评价专家组审核确定。《实施方案》的出台，标志着中国绿色银行评价的开启，各家银行绿色金融的实践、措施和成果，有了统一的评价规范和标准。评价结果一方面会纳入到监管部门对银行的评级体系中，也有利于人民银行将银行的绿色信贷纳入 MPA 等其他监管体系中。

2018 年 3 月 28 日，国家发展改革委公布了《国家发展和改革委员会与香港特别行政区政府关于支持香港全面参与和助力“一带一路”建设的安排》（以下简称“《安排》”），提出在金融与投资领域“推动基于香港平台发展绿色债券市场，支持符合条件的中资机构为‘一带一路’建设相关的绿色项目在香港平台发债集资；推动建立国际认可的绿色债券认证机构”。《安排》的发布和落实能够助力香

港绿色债券市场的发展,吸引内地及世界范围内更多的发行人和投资人到港开展投融资活动。

2018年4月25日,上海证券交易所(以下简称“上交所”)发布《上海证券交易所服务绿色发展推进绿色金融愿景与行动计划(2018-2020年)》(以下简称《愿景与行动计划》),提出将加快推进建立资本市场绿色金融相关标准,稳步创新和开发相关绿色金融产品,逐步培育和壮大绿色投资者群体,拓宽绿色产业直接融资渠道,力争成为在绿色金融领域世界领先的证券交易所。《愿景与行动计划》是上交所未来服务绿色发展、推进绿色金融的纲领性文件,统筹部署各方面工作,对我国绿色金融体系构建提供了有力支持。

2018年6月1日,中国人民银行宣布,扩大中期借贷便利(MLF)担保品范围,将绿色债券作为合格抵押品。此前,MLF操作接受国债、央行票据、国开行及政策性金融债、地方政府债券、AAA级公司信用类债券等作为担保品。此次扩大MLF担保品范围,有利于引导金融机构加大对绿色经济的支持力度。

2018年6月8日,上交所与卢森堡证券交易所(以下简称“卢交所”)举办合作协议签署仪式,正式启动绿色债券信息通,为资本市场跨境绿色金融合作提供了新的典范。绿色债券信息通将上交所绿色债券具体信息在卢交所官网及其环保金融交易所等信息平台展示,为国际投资者获取相关信息提供了高效透明的渠道,便利国际投资者配置优质的人民币绿色资产,进一步引导国际资本流向绿色产业。

## 二、2018年上半年绿色债券市场发行情况

### (一) 发行规模

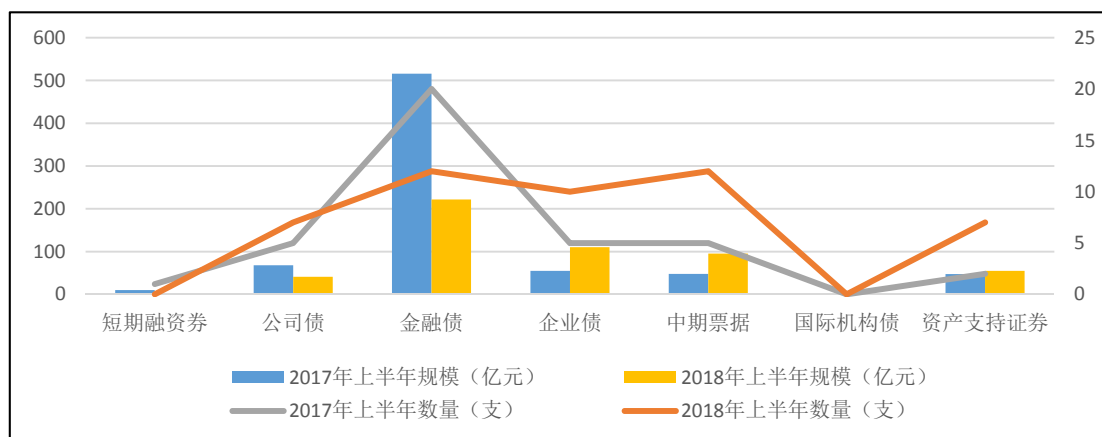
绿色债券境内发行总规模同比减少,发行数量同比增加。2018年上半年,我国境内共发行48支“贴标”<sup>1</sup>绿色债券,包括45个发行主体发行的12支金融债、7支公司债、10支企业债、12支中期票据和7支资产支持证券<sup>2</sup>,发行数量同比增加26.32%,发行规模合计523.72亿元,同比减少29.65%。此外,根据气候债券倡议组织(CBI)统计,我国境内主体在境外发行5支绿色债券,发行规模合计约350亿人民币(约52.5亿美元),我国境内外绿色债券发行总规模约130.20亿美元,同比增长约13.02%,约占同期全球绿色债券市场发行规模的12%<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 由于资产支持证券的特殊性,以下部分分析只考虑绿色资产支持证券之外的境内绿色债券。

<sup>3</sup> 根据CBI统计,2018年上半年全球绿色债券发行规模为746亿美元。

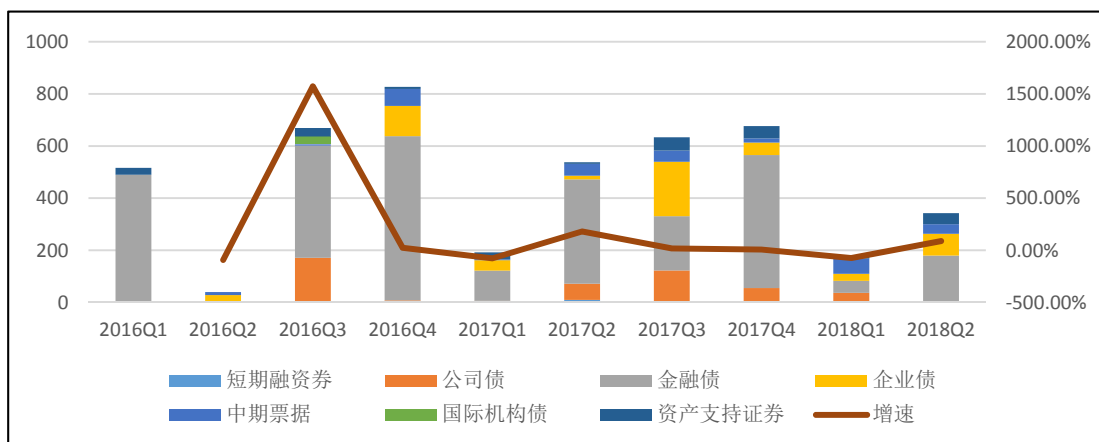
图表1. 2017年上半年及2018年上半年我国绿色债券境内发行概况



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级

从季度发行规模来看, 2018年上半年发行规模增加, 但增速同比明显下降。2017年, 在资金面趋紧和债券融资成本趋升的背景下, 绿色债券发行规模在经历了一季度低谷期后连续三个季度保持平稳增长。2018年一季度再度进入周期性低谷期(春节假期无交易), 二季度发行规模增速为89.43%, 但同比下降了90.66个百分点。

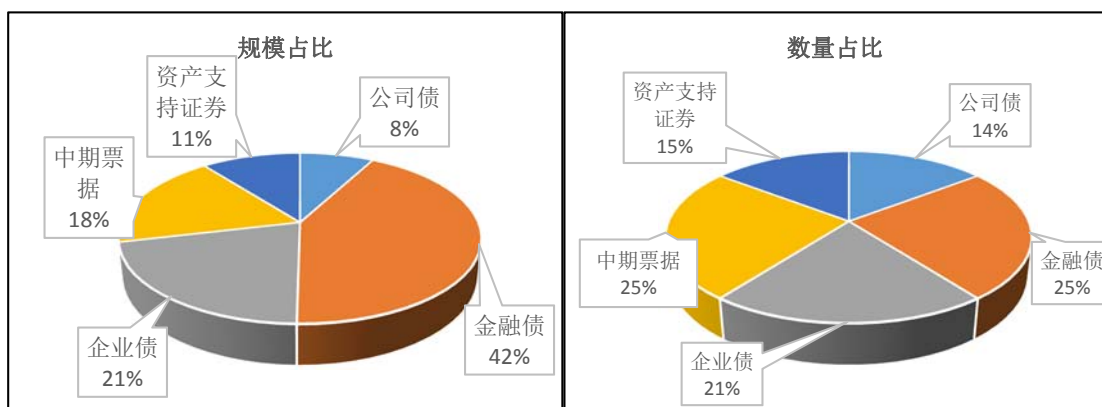
图表2. 2016-2018年二季度我国绿色债券发行规模季度变化情况(单位: 亿元, %)



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级

从债券种类来看, 2018年上半年绿色金融债发行规模仍最大, 其次是绿色企业债和绿色中期票据。2018年上半年, 我国绿色债券市场绿色金融债券共发行12支, 发行规模合计222亿元, 占比42.39%; 绿色企业债共发行10支, 发行规模合计110.3亿元, 占比21.06%; 绿色中期票据共发行12支, 发行规模合计95.2亿元, 占比18.18%。此外, 今年上半年共发行绿色资产证券化产品7支, 发行规模合计55.12亿元, 占比10.53%。

图表3. 2018年上半年我国发行的绿色债券规模数量占比

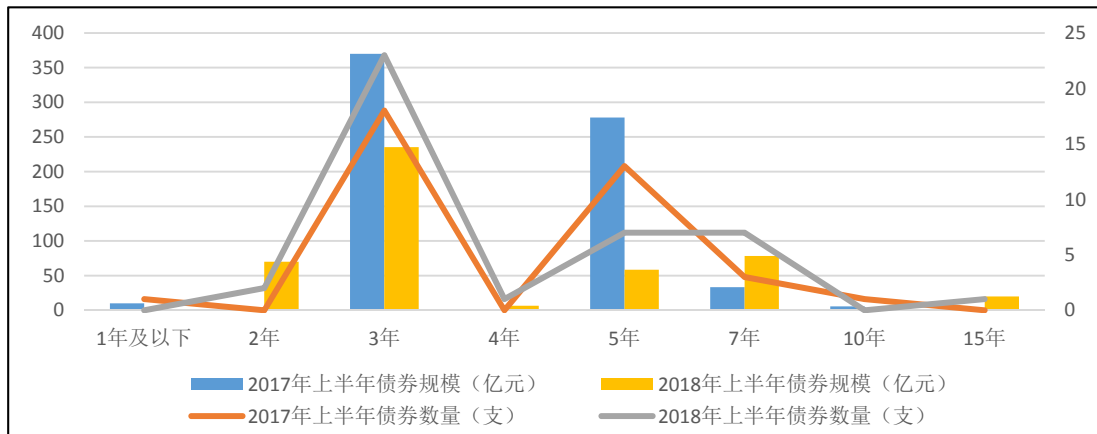


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

### （二）发行期限

2018年上半年，绿色债券的发行期限以中短期为主。2018年上半年，我国绿色债券市场共发行3年期绿色债券23支，5年期绿色债券和7年期绿色债券各7支，数量合计占比90.24%。此外，中国农业发展银行增发的2支绿色金融债券均为2年期，武汉地铁集团有限公司发行了1支期限为15年的绿色企业债。

图表4. 2017年上半年及2018年上半年我国绿色债券期限规模数量分布

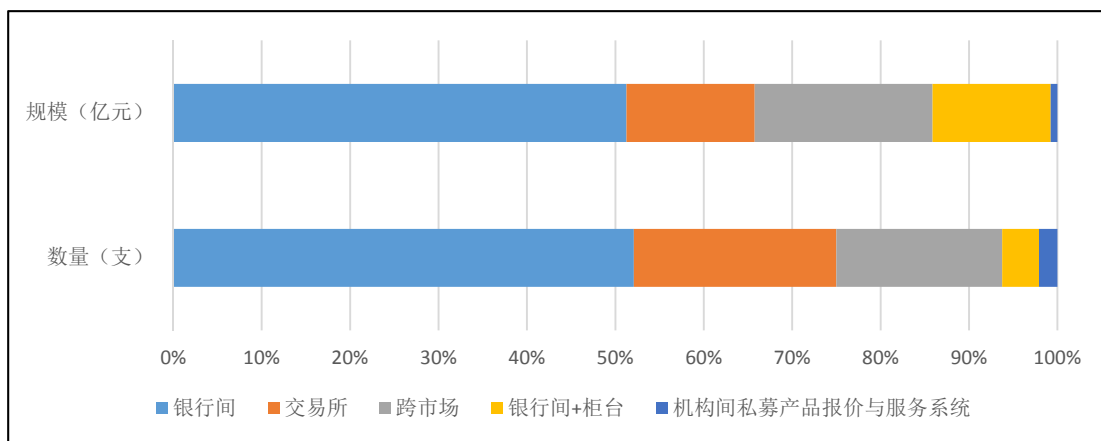


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

### （三）发行场所

2018年上半年，银行间债券市场继续占据绿色债券发行主导地位。2018年上半年，共有25支绿色债券在银行间债券市场发行，有9支规模共105.30亿元的绿色债券跨市场发行，11支规模共75.95亿元的绿色债券在交易所市场发行。另外，我国机构间私募产品报价与服务系统也发行了首单绿色债券（恒安电力绿色水电资产支持专项计划）。

图表5. 2018年上半年绿色债券发行场所分布情况

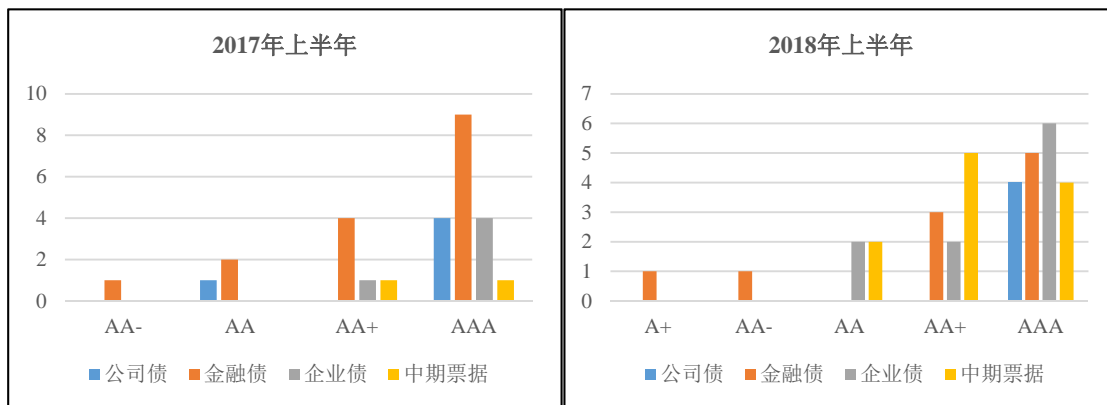


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

#### (四) 信用等级

2018年上半年，绿色债券仍以AA<sup>+</sup>及以上的高评级为主，并首次出现了A<sup>+</sup>级别的绿色债券。35支具有债项评级的绿色债券中，有19支获得AAA信用等级，10支获得AA<sup>+</sup>信用等级，二者合计占比82.86%，绿色债券仍以AA<sup>+</sup>及以上的高评级为主。此外，我国绿色债券市场上首次出现了A<sup>+</sup>级别的绿色债券（2018年广东四会农村商业银行股份有限公司绿色金融债券，主体债项信用等级均为A<sup>+</sup>），低信用级别的主体被允许进入绿色债券市场并成功发行，这表明了监管方对于绿色债券市场发展的支持和投资者对于绿色债券的认可。

图表6. 2017年上半年和2018年上半年绿色债券信用等级分布（单位：支）



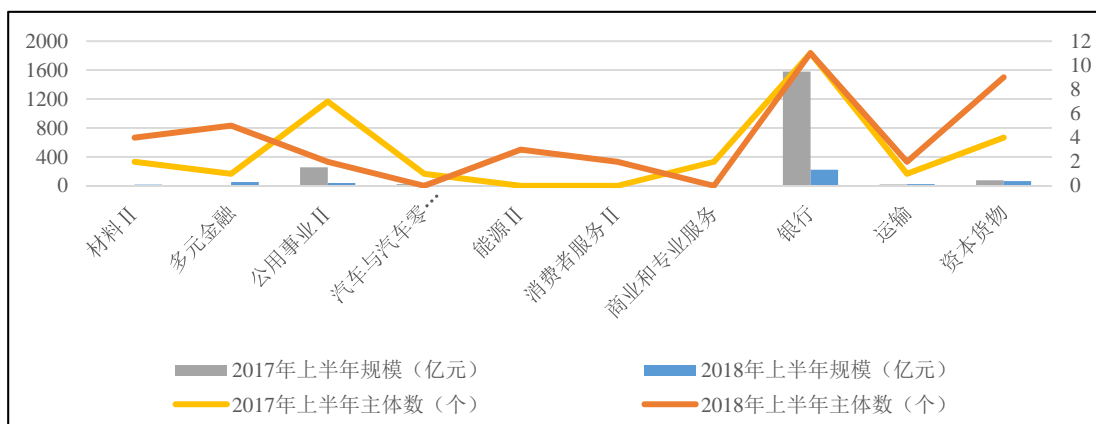
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

#### (五) 发行主体

2018年上半年，绿色债券发行主体所属行业较为稳定，数量方面银行业主体仍最多。2018年上半年，参与发行绿色债券的38个主体涉及材料II、多元金

融、公用事业 II、能源 II、消费者服务 II、银行业、运输业以及资本货物 8 个行业。银行业主体数量最多，为 11 个；其次是资本货物，发行主体共 9 个。

图表7. 2017 年上半年及 2018 年上半年绿色债券发行主体行业分布情况

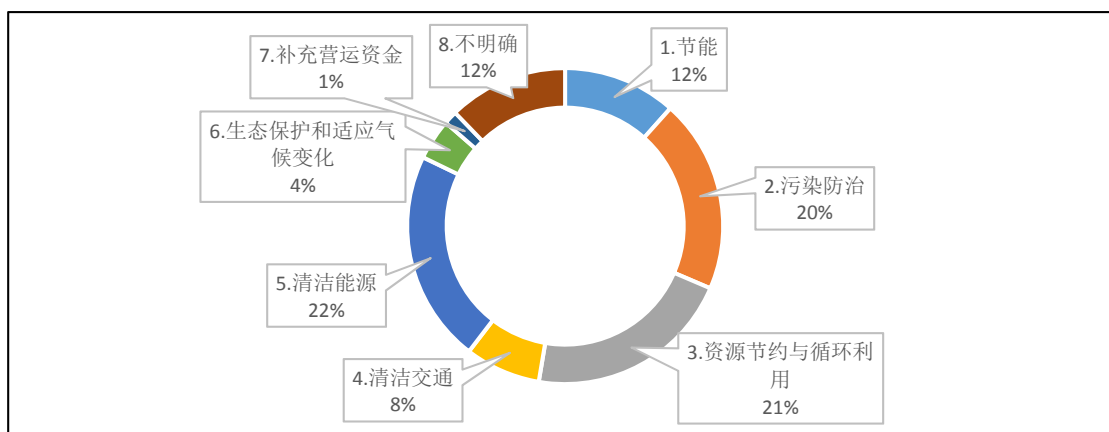


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

### (六) 募集资金用途

2018 年上半年，绿色债券募集资金主要投向清洁能源、资源节约与循环利用和污染防治。按照中国金融学会绿色金融专业委员会（以下简称“绿金委”）编制的《绿色债券支持项目目录》规定的六个领域划分，新世纪评级对绿色公司债、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券<sup>4</sup>的募集资金投向进行了统计，2018 年上半年在我国绿色债券募集资金投向中，清洁能源是资金投向最多的领域，占比 22.00%；其次是资源节约与循环利用和污染防治，占比分别为 21.00%和 20.00%，生态保护和适应气候变化最少，占比仅 4.00%。

图表8. 2018 年上半年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

<sup>4</sup> 绿色企业债适用的分类标准为发改委公布的《绿色债券发行指引》，绿色金融债在定期（季度、半年度和年度）资金使用专项报告中披露发行主体中募集资金实际投向，无法统计半年度投向。

(七) 发行成本

2018 年上半年，我国绿色债券发行成本优势进一步显现。将绿色债券发行利差与可比非绿色债券发行利差进行比较，2018 年上半年有可比债券的 30 支绿色债券中，具有发行成本优势的有 20 支，占比 66.67%，同比增加了 1.67 个百分点，平均发行成本优势为 57.19BP，其中 G18 华综 1 的融资成本优势最大，为 211.96BP。

图9. 2018 年上半年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)
G18 临港 2	5	AAA/AAA	5.28	159.82	174.08	14.26
G18 华综 1	5	AAA/AA+	5.27	160.91	372.87	211.96
G18 新 Y1	3	AAA/AA+	5.96	242.43	240.60	-1.83
G18 华友 1	3	-/AA	7.76	420.74	369.07	-51.67
G18 湖州 1	3	-/AA+	6.28	272.85	325.35	52.50
18 湘江银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	5.35	180.76	169.34	-11.42
18 威海商行绿色金融 01	3	AA+/AA+	5.43	192.02	192.69	0.67
G18 金控 1/18 陕金控绿色债	7	AAA/AAA	5.88	209.71	183.00	-26.71
18 晋煤 GN001	3	AAA/AAA	5.90	223.48	232.05	8.57
18 融和融资 GN001	3	-/AAA	6.21	253.88	233.91	-19.97
18 越秀集团 GN001	5	AAA/AAA	5.48	174.39	210.59	36.20
18 晋煤 GN002	3	AAA/AAA	5.70	216.79	223.11	6.32
18 鄂西圈 GN001	5	AA+/AA+	5.83	217.97	248.91	30.94
G18 天成 1	3	-/AA+	6.50	311.56	363.20	51.64
18 中原银行绿色金融债	3	AAA/AAA	4.70	152.20	144.96	-7.24
18 河北银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.80	154.04	139.45	-14.59
18 徽商银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.50	121.36	141.59	20.23
18 昆仑银行绿色金融 01	3	AAA/AAA	4.85	156.27	141.59	-14.68
18 稠州商行绿色金融 01	3	AA+/AA+	5.00	156.93	186.76	29.83
18 南海农商绿色金融 01	3	AA+/AA+	4.87	145.01	186.76	41.75
G18 嘉湘 1/18 嘉湘绿色债	7	AA+/AA	6.40	288.00	373.76	85.76
G18 安吉 1/18 安吉绿色债 01	7	AA+/AA	7.20	352.50	386.79	34.29
G18 黄山 1/18 黄山债	7	AA/AA	6.74	310.93	394.05	83.12
18 东华能源 GN001	3	AA+/AA+	7.00	361.34	291.95	-69.39
18 天业 GN001	3	AA+/AA+	5.00	178.74	318.17	139.43
18 义乌国资 GN001	3	AA+/AA+	6.27	285.95	300.13	14.18
18 扬州交通 GN001	5	AA/AA	6.19	290.40	322.16	31.76
18 智慧能源 GN001	3	AA/AA	6.10	284.71	400.53	115.82
18 巨石 GN001	3	AA+/AA+	5.00	177.18	311.79	134.61

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)
18 核风电 GN001	3	AAA/AAA	5.47	203.63	138.17	-65.46

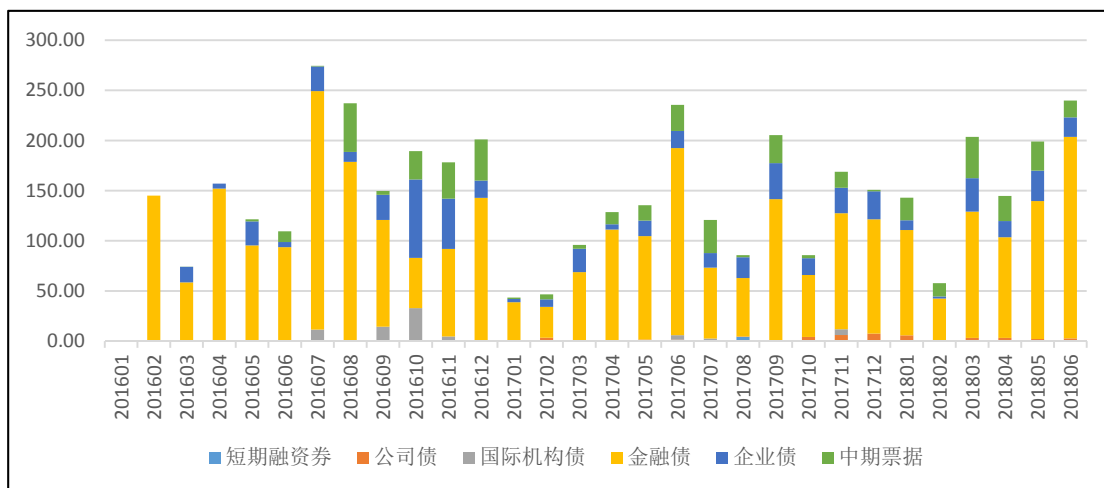
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

### 三、2018 年上半年绿色债券市场交易情况

#### (一) 交易规模

2018 年上半年，中国绿色债券二级市场成交金额累计约为 987.75 亿元，同比增加 44.08%，环比增加 20.87%。其中以绿色金融债品种为主，在绿色债券现券交易总额中，绿色金融债占比约 71.95%。从月度交易规模来看，受春节假期无交易及市场环境的影响，2018 年 2 月绿色债券成交金额环比下降近 59.61%，随着节后交易的恢复和绿色政策的推动，2018 年 2 月以后绿色债券成交金额在波动中攀升。

图表10. 2016 年以来绿色债券月交易金额（单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

#### (二) 交易活跃度

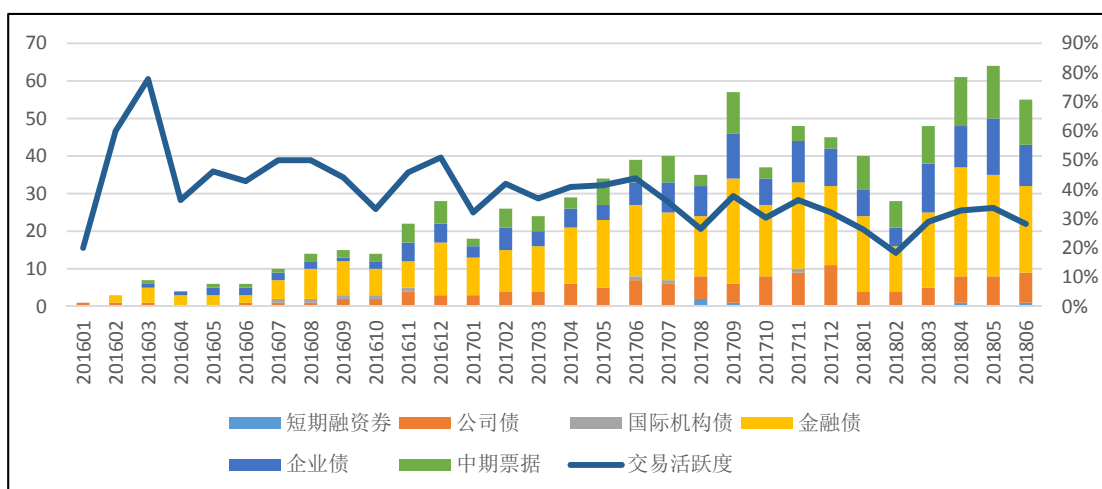
从交易活跃度来看<sup>5</sup>，进入 2017 年以后，绿色债券交易活跃度趋于稳定，基本处于 20%-40% 区间，与 2016 年绿色债券交易活跃度波动较大情况形成鲜明对比。2017 年以来交易活跃度的最低点出现在 2018 年 2 月，这是由于上市绿色债券规模不断增加，而交易量因春节假期大幅减少，故交易活跃度指标会成为 2017 年以来的新低。随着政策环境的不断完善以及绿色债券一级市场发行量的增加，绿色债券的流动性有一定的保障，在发行量没有较大规模变动以及政策和市场环

<sup>5</sup> 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。



境相对稳定健康的条件下，二级市场流动性将不会出现太大波动。

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

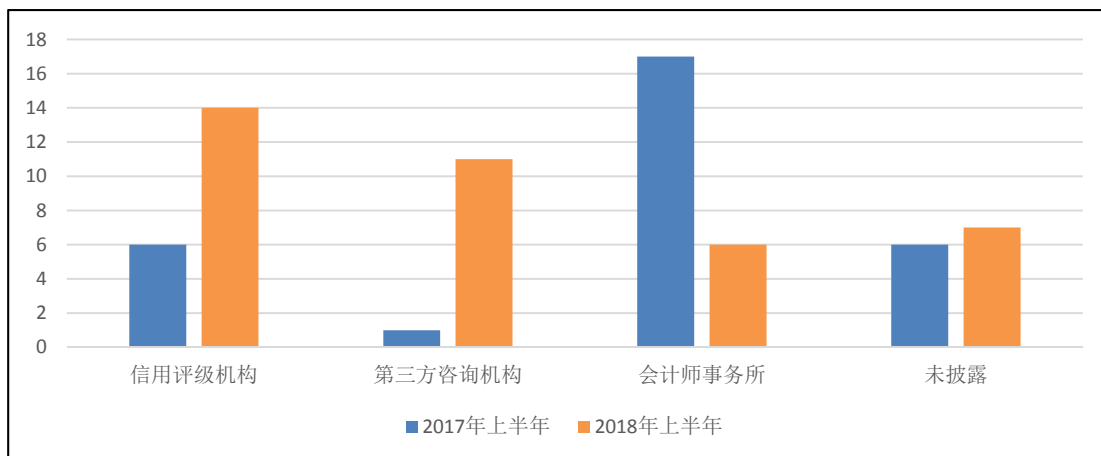
#### 四、2018 年上半年绿色债券市场评估认证情况

从绿色债券认证情况来看，除绿色企业债外<sup>6</sup>，2018 年上半年发行的其余种类绿色债券大部分都进行了第三方评估认证。根据市场公开信息统计，2018 年上半年市场发行的 48 支绿色债券中，除 10 支绿色企业债外，有 31 支债券进行了第三方绿色评估认证，另有 7 支绿色债券评估认证情况未披露。

当前第三方认证机构主要包括会计师事务所、信用评级机构、责任投资领域咨询机构以及环境工程领域咨询机构等。2018 年上半年，信用评级机构评估认证的绿色债券数量最多，为 14 支，同比增加 8 支；咨询机构共评估认证了 11 支绿色债券，同比增加 10 支；会计师事务所共评估认证了 6 支绿色债券，同比减少 11 支。经信用评级机构评估认证的绿色债券数量占比由去年同期的 25.00% 上升至 45.16%，信用评级机构已成为我国绿色债券市场上主要的第三方评估认证机构。

<sup>6</sup> 绿色企业债主要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审核认定。

图表12. 2017年上半年及2018年上半年我国绿色债券评估认证数量分布（单位：支）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级

## 五、绿色债券市场总结及展望

相较于 2016 年的爆发式增长和 2017 年的快速增长，2018 年上半年我国绿色债券市场进入了一个相对平稳的发展阶段，也开始了从注重数量发展到注重质量发展的转变。

首先，对绿色债券一线监管和风险管理正逐步加强。2017 年以来，国家继续推出政策支持绿色债券发展，包括大力发展绿色资产支持证券，鼓励绿色投资等。在给予绿色债券发行便利的同时，也进一步加强了绿色债券存续期的管理（包括对绿色债券募集资金使用和信息披露的管理等），以提高绿色债券市场发展质量。可以预期，未来对于绿色债券存续期的管理将会进一步细化和加强，绿色债券发行人需要重视绿色债券存续期的募集资金管理和信息披露。

其次，培育绿色投资者正逐步落实。加强投资者培育引导、培育专业绿色投资者已经成为各方共识，中国保险资产管理业协会发起了行业绿色投资倡议，推动建立保险资金绿色投资新体系；基金业协会也发布了《绿色投资指引（试行）》，促进绿色基金发展、引导各类基金机构开展绿色投资。此外，人民银行将银行的绿色信贷纳入 MPA 考核体系，将绿色债券纳入 MLF 担保品范围，这些都将促进我国绿色投资团体的成长壮大。绿色债券市场的发展离不开绿色投资者的推动，绿色投资者积极参与不仅可以帮助降低绿色债券融资成本，还可以推动更多企业参与绿色经济活动，绿色投资者的成长壮大将进一步推动我国绿色债券市场发展。

第三，绿色债券仍具有较大发展空间。2018 年上半年国内绿色债券发行速度有所放缓，主要是以往发行规模较大的绿色金融债券发行有所减少所致。但是，未来绿色债券发展空间仍然可期。如绿色信贷作为银行发行绿色金融债券的重要

基础，近年来规模增长较快，为绿色金融债券发展提供了有力支持；绿色资产支持证券能够较好满足一些融资需求大、建设期限长的绿色项目融资需求，具有较大的发展空间。此外，在绿色债券发行上，当前一个主要阻碍是降低绿色债券发行成本的政策未得到落实，如果绿色债券纳入财政贴息等降低融资成本的措施能落实到位，将有助于激发绿色债券发行热情。