

2023年1月22日

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

高慧珂
gaohk@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

2023年可持续类债券市场融资年报及高质量发展建议

主要内容:

贴标绿色债券的 2023: 全年贴标绿色债券发行规模同比略降 3.46%，打破 2021 年以来高速扩容态势，但是净融资额再创新高。绿色金融债和绿色 ABS 继续扩容，但是其余品种发行额下降，尤其是绿色中票下降幅度大。碳中和债发行额、非金融企业绿色债券中城投债占比继续下降。募集资金投向前三大领域依然是清洁能源、绿色交通和可持续建筑。

转型产品的 2023: 2023 年，转型类债券共发行 422.23 亿元，同比下降 39%。其中以挂钩类债券为主，转型债券发行量较少。国企是发行主力，**发行主体级别分布更加均衡，AA+级主体发行规模占比上升至 29%。**

2023 主要政策: 2023 年，可持续类债券市场在发行规则、信息披露、鼓励绿色债券发行、评估认证机构监管方面继续完善。尤其是，在企业债发行审批权划转证监会后，国内绿色债券市场实现发行规则基本统一。

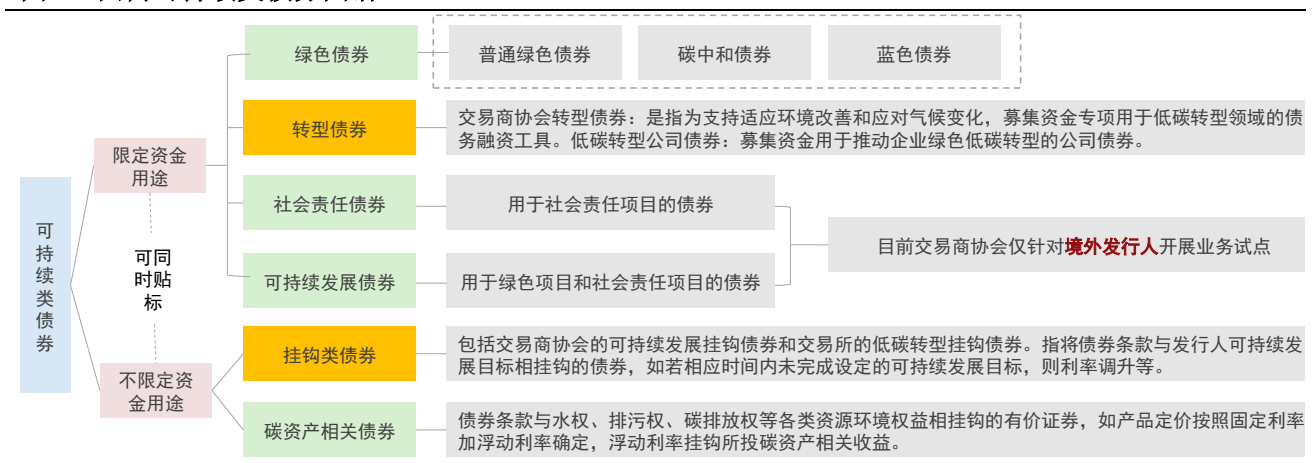
展望: 绿色发展战略持续推进下，且考虑到 2021 年是绿色债券市场发行大幅扩容的年份，将推升 2024 年到期规模，可持续类债券市场仍具扩容潜力。但是，当前环境下，扩容动力稍显不足。值得注意的是，2023 年以来，多地（上海、重庆、湖州、天津、河北）出台转型金融标准，且 AA+级主体发行在放量，转型类债券扩容空间有望被逐步打开，将是未来可持续类债券市场的重要增量。

高质量发展建议: 扩大可持续类债券市场规模，更好地服务实体经济绿色、低碳转型发展；持续完善可持续类债券市场制度，并强化监管；加大对 ESG 债券的投资支持力度，着力培育债券市场 ESG 投资理念；发展贴标绿色地方政府债券市场；规范第三方评估认证机构行为；持续加强可持续金融领域的国际交流与互动，提高国内可持续类债券市场国际化程度。

继 2015 年国内推出绿色债券以来，市场不断进行产品创新，相继推出碳中和债券、挂钩类债券、转型债券等，这些债券共同构成了国内的可持续类债券市场。目前国内可持续类债券分为两大类：限定资金用途的、不限定资金用途的。绿色债券、转型债券、社会责任债券和可持续发展债券属于限定资金用途的品种，其中，社会责任债券和可持续发展债券仅针对境外发行人开展业务试点。挂钩类债券和碳资产相关债券属于不限定资金用途的可持续类债券品种。

各类债券之间的关系上，碳中和债券和蓝色债券是绿色债券的子品种；转型债券与绿色债券两者的支持领域会有部分重合，但不完全相同，典型如煤炭相关项目，并非绿色债券支持领域，但是属于转型债券的支持领域，因此两者之间不是包含与被包含的关系；转型债券和挂钩类债券共同构成国内的转型金融产品。本文将总结 2023 年绿色债券、转型产品市场的发行特征，并对 2023 年的可持续类债券市场进行展望。

图 1 国内可持续类债券图谱

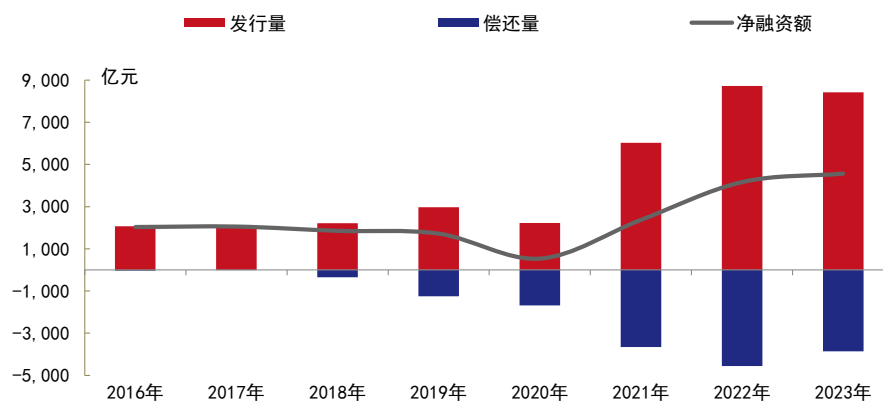


资料来源：中证鹏元整理

一、2023 年贴标绿色债券发行额同比略降，绿色中票发行额下降幅度大

2023 绿色贴标债券共发行 8,420.12 亿元（不包含未明确贴标绿色地方政府债券和境内主体在境外发行的绿色债券，本部分的分析不包含转型产品，将在下文分析），同比略降 3.46%，打破 2021 年以来高速扩容态势。2023 年贴标绿色债市场净融资额为 4,559.80 亿元，净融资额再创新高。截至 2023 年末，我国境内贴标绿色债券累计发行规模 3.47 万亿元，存续规模近 2 万亿元。

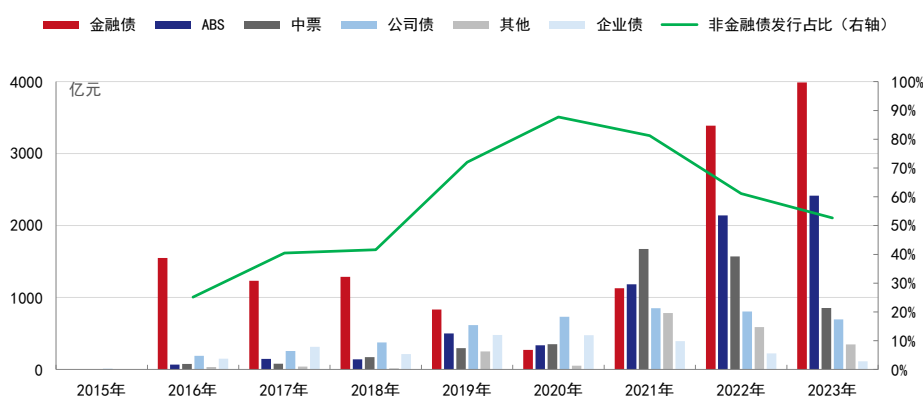
图 2 2023 年绿色债发行额同比略降 3.46%，打破 2021 年以来高速扩容态势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

分债券类型看，绿色金融债和绿色 ABS 继续扩容，但是其余品种发行额下降，尤其是绿色中票下降幅度大。绿色金融债发行额继续居首位，全年发行量为 3,988 亿元，同比上升 17.66%；绿色资产支持证券发行额次之，为 2,414.89 亿元，同比上升 12.75%。其余品种发行额同比继续下降，其中绿色中票发行额 855.79 亿元，同比下降 45.51%，绿色公司债发行额 696.77 亿元，同比下降 13.68%。从非金融债发行量占比来看，2023 年为 53%，连续 3 年持续下降。在资产支持证券发行额持续收缩的背景下，绿色资产支持证券发行量仍保持逆势增长，主要原因在于，一方面，在符合会计准则前提下发行资产支持证券可以实现出表目的，契合降杠杆和盘活存量需求，另一方面，对于基础资产绿的资产支持证券，对资金用途的限制很少。

图 3 2023 年绿色金融债和绿色 ABS 继续扩容，但是其余品种发行额下降，绿色中票下降幅度大



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

从绿色债券占各种类信用债券发行总量的比重（渗透率）来看，2023 年，绿色资产支持证券的渗透率继续提升至 12.90%，绿色公司债渗透率小幅下降至 1.81%，绿色中票的渗透率大幅下降至 2.88%。

绿色债券子品种方面，2023 年发行碳中和债 1,690.41 亿元，同比下降 20.38%，碳中和债占全年绿色债

券发行总量的 20%，连续两年持续下降，反映出市场碳中和贴标的积极性在下降，原因可能是贴标碳中和需要额外的认证成本和更严格的信息披露要求。蓝色债券市场，2023 年仅 5 只，募集资金 22.16 亿元。

图 4 绿色资产支持证券渗透率最大

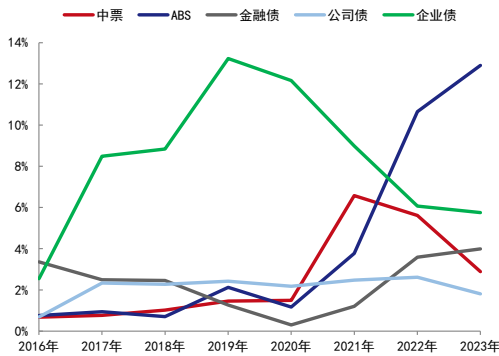
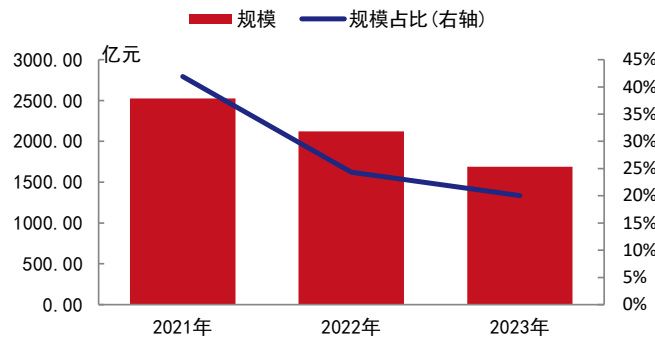


图 5 碳中和债占贴标绿色债发行额的比重连续下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

从资金用途来看，我们的分类标准参照《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》中的二级项目分类，除绿色服务类项目外，绿色项目被分为能效提升、可持续建筑、污染防治、水资源节约和非常规水资源利用、资源综合利用、绿色交通、绿色农业、清洁能源、生态保护与建设 9 大类。由于绿色金融债未明确具体的募投项目，因此我们仅考察非金融企业绿色债券的资金用途。2023 年，有明确资金用途信息的非金融企业绿色债券中，前三大领域依然是清洁能源、绿色交通和可持续建筑，投向此三个领域的绿色债规模合计占非金融企业绿色债规模的 64%。

表 1 近三年非金融企业绿色债券募集资金主要投向领域

资金用途	2021 年 (亿元)	2022 年 (亿元)	2023 年 (亿元)
清洁能源	2,648.17	2,583.03	1,869.73
绿色交通	795.58	755.88	833.68
可持续建筑	82.00	514.22	441.12
合计占非金融企业绿色债比重	80%	72%	64%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

从发行人企业性质来看，国企依然是绝对主力，2023 年国企绿色债（不包含资产支持证券）发行占比 86%，小幅下降。从发行主体信用等级看，2022 年 AAA 级占比达到 80%，相比 2021 年上升 2 个百分点。

图 6 国企是绿色债发行的绝对主力

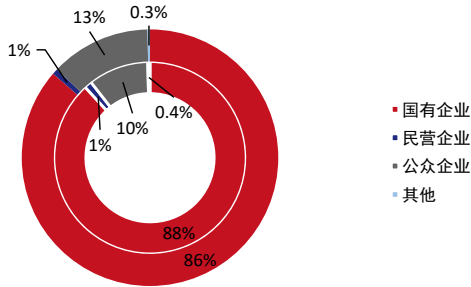
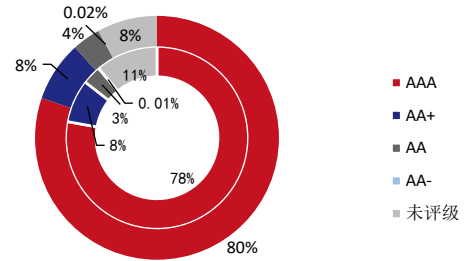


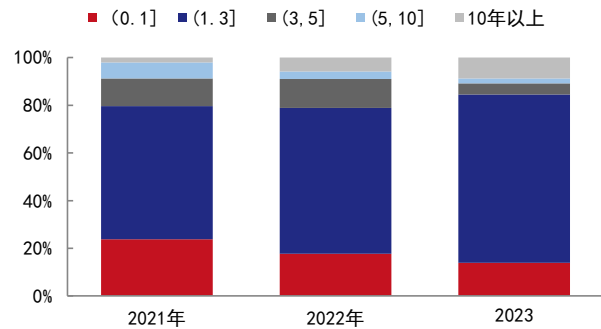
图 7 AAA 级主体绿色债券发行规模占比 78%



注：按债券规模统计，不包含资产支持证券，外环为 2023 年，内环为 2022 年。资料来源：Wind，中证鹏元整理

2023 年，地方化债背景下，城投公司融资持续趋严，全年绿色城投债发行规模继续下降，从非金融企业绿色债券中城投债占比来看，继续下降至 8.52%。2023 年绿色债券期限仍以 3 年期（含）以内短期限为主，3 年期（含）以内绿色债券发行规模占比 84.50%。

图 8 非金融企业绿色债券中城投债占比继续下降 图 9 绿色债券仍以短期限为主

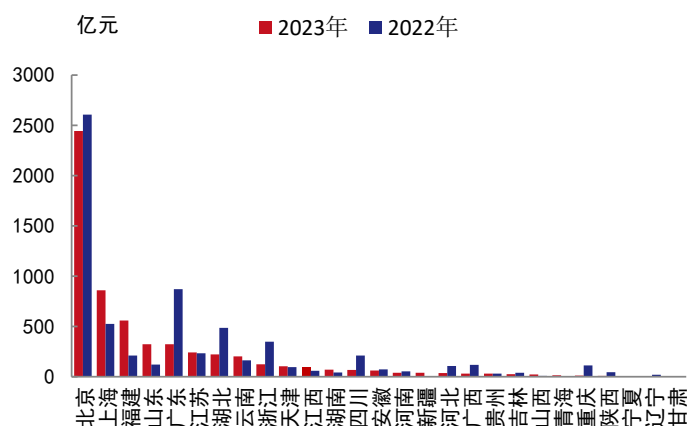


资料来源：Wind，中证鹏元整理

注：按债券规模统计。资料来源：Wind，中证鹏元整理

从地域看，2023 年 27 个省份发行了绿色债券，北京发行规模仍遥遥领先，接下来是上海、福建、山东、广东，发行规模均在 300 亿元以上。福建和山东 2023 年绿色债发行量较大，是兴业银行、青岛银行、恒丰银行等发行绿色金融债所致。

图 10 北京、上海、福建、山东、广东 2022 年绿色债券发行额较多



注：地域统计时不包含资产支持证券。资料来源：Wind，中证鹏元整理

二、2023 年转型类债券发行额下降，发行主体级别分布更加均衡

目前国内的转型产品包括限定资金用途的转型债券、不限定资金用途的挂钩类债券。转型产品是绿色债券的兄弟品种，与绿色债券、可持续发展债券、社会责任债券等共同构成国内可持续类债券品种。挂钩类债券发展始于 2021 年，转型债券（仅指限定资金用途的转型债券，不包括转型挂钩债券）发展始于 2022 年。转型类债券现行政策见下表。

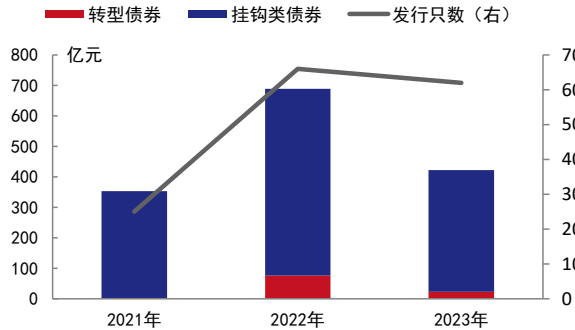
表 2 转型类债券现行政策一览

时间	发文机构和政策	主要内容
2021.4	交易商协会《可持续发展挂钩债券（SLB）十问十答》	交易商协会推出可持续发展挂钩债券，满足传统行业转型或新能源等其他行业可持续发展的资金需求，明确发行规则。
2022.6	交易商协会《关于开展转型债券相关创新试点的通知》	明确银行间市场转型债券发行规则。
2023.10	沪深北交易所《公司债券发行上市规则指引——专项品种公司债券（2023 年修订）》	企业债券过渡期结束转常规，沪深北交易所同步发行公司债券市场创新债券品种相关发行规则，其中包括对低碳转型债券发行政策的更新。

资料来源：中证鹏元整理

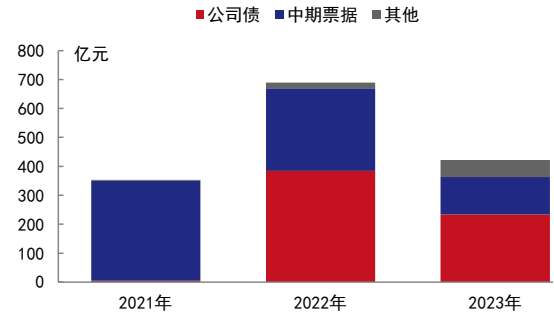
2023 年，转型类债券共发行 422.23 亿元，同比下降 39%。其中以挂钩类债券为主，转型债券发行量较少。分债券类型看，以公司债和中期票据为主，2023 年，两者发行规模占比分别为 55%和 31%，资产支持证券、短期融资券、定向工具发行很少。

图 11 转型类债券发行规模下降，以挂钩类债券为主



资料来源：Wind，中证鹏元整理

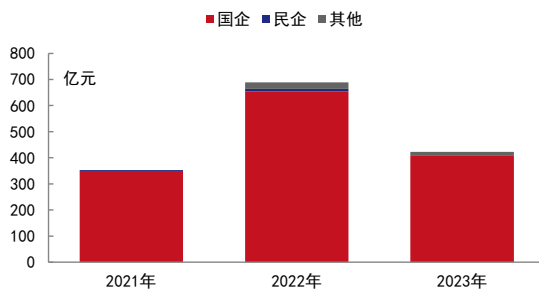
图 12 转型类债券以公司债、中票为主



资料来源：Wind，中证鹏元整理

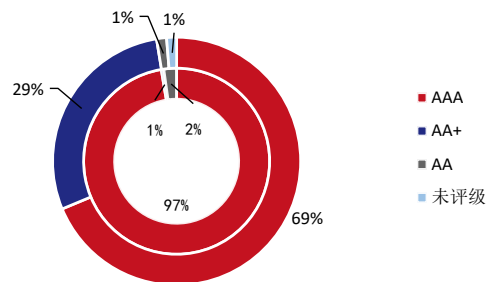
国企是转型类债券的绝对发行主力，2023 年发行规模占比 96%，其中，城投转型类债券参与度很低，2023 年仅发行 3 只，募集资金 21.75 亿元。发行人主体级别方面，以 AA+级及以上高等级为主，2023 年转型类债券发行主体级别分布更加均衡，AAA 级主体发行规模占比 69%，AA+级主体发行规模占比上升至 29%。

图 13 国企是挂钩类债券发行主力



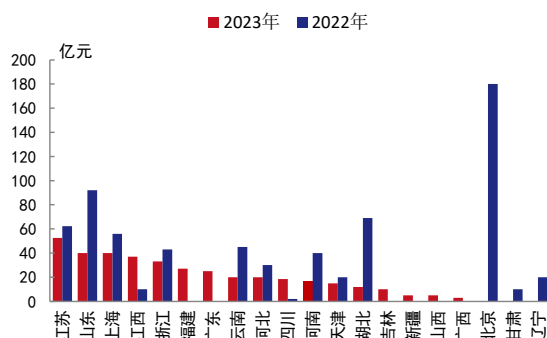
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 14 2023 年挂钩类债券发行主体级别分布更加均衡

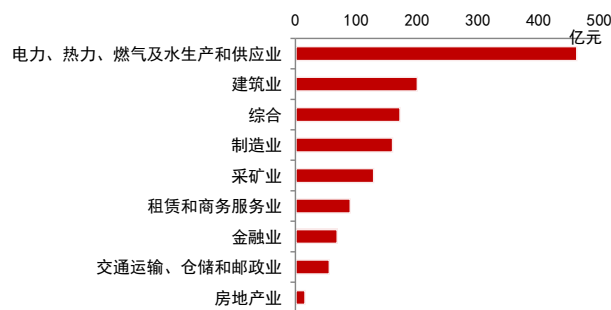


注：不包含资产支持证券。按发行规模统计，外环为 2023 年，内环为 2022 年。资料来源：Wind，中证鹏元整理

2023 年与 2022 年相比，转型类债券发行人区域分布差别大，2023 年东部省份发行规模较大，2022 年北京发行规模遥遥领先。从挂钩类债券发行人所属行业看，电力、热力、燃气及水生产和供应业和建筑业发行规模较大，电力、热力、燃气及水生产和供应业挂钩的 KPI 多为清洁能源装机容量，建筑业挂钩的 KPI 多为绿色建筑相关指标。

图 15 转型类债券发行主体区域分布


注：不包含资产支持证券。资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 16 挂钩类债券发行主体行业分布


注：不包含资产支持证券。资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、2023 年可持续类债券市场政策一览

2023 年，可持续类债券市场在发行规则、信息披露、鼓励绿色债券发行、评估认证机构监管方面继续完善。2023 年，国内绿色债券市场实现发行规则基本统一，企业债发行审批权划转证监会，沪深北交易所同步更新包括绿色债券、低碳转型债券在内的创新品种发行政策，绿色企业债发行规则向绿色公司债发行规则统一，至此国内绿色债券发行均需募集资金 100% 用于绿色领域、鼓励第三方评估认证。信息披露方面，11 月 28 日，绿色债券标准委员会（简称“绿标委”）发布《绿色债券存续期信息披露指南》，统一了境内绿色债券存续期信息披露标准。激励机制方面，12 月 8 日，证监会、国务院国资委发布《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》，鼓励央企发行绿色债券。最后，在 2022 年对评估认证机构进行市场化评议后，2023 年又一项针对评估认证机构的监管政策《绿色债券评估认证业务自查报告参考文本》发布，从资质信息、业务开展、自查整改、发展计划、工作建议等全方位明确自查要点，督促评估机构进行全面“体检”，促进评估认证机构规范发展，从而有利于绿色债券市场持续、健康发展。

此外，从今 2023 年 5 月起，在中国人民银行的指导下，绿金委组织相关机构按照中欧《共同分类目录》对在境内银行间债券市场公开发行的部分绿色债券进行贴标，并发布两批共 200 多只符合中欧《共同分类目录》的中国绿色债券清单，提升我国绿债市场对外开放的程度，有利于推动绿色债券市场跨境投融资。

表 3 2023 年可持续类债券市场重要政策一览

时间	文件	内容/意义
3.23	绿标委《绿色债券评估认证业务自查报告参考文本》	从资质信息、业务开展、自查整改、发展计划、工作建议等全方位明确自查要点，督促评估认证机构进行全面“体检”。
10.20	沪深北交易所《公司债券发行上市规则指引——专项品种公司债券（2023 年修订）》	企业债券过渡期结束转常规，沪深北交易所同步发行公司债券市场创新债券品种相关发行规则，其中包括对绿色债券、低碳转型债券发行政策的更新。
11.28	绿标委《绿色债券存续期信息披露指南》	统一境内绿色债券存续期信息披露标准。

12.8	证监会 国务院国资委《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》	鼓励央企发行绿色债券。
5月起	绿标委组织银行间债券市场绿色债券贴标中欧《共同分类目录》	发布两批共 200 多只符合中欧《共同分类目录》的中国绿色债券清单，有利于推动绿色债券市场跨境投融资。

资料来源：中证鹏元整理

四、展望及高质量发展建议

2023 年 10 月份召开的中央金融工作会议提到要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”，近三年的中央经济工作会议均强调，要引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度，围绕高质量发展不断改革创新的债券市场，将持续积极赋能科技创新、绿色发展等国家战略。另外，2021 年是绿色债券市场发行大幅扩容的年份，绿色债券发行期限以 3 年期为主，推升 2024 年到期规模，全年绿色债券到期规模在 4000 亿元以上，若考虑提前兑付、回售、赎回等，2024 年总偿还量有望达 5000 亿元。基于以上两点，可持续类债券市场仍具扩容潜力。但是，根据前文，2023 年除绿色金融债和绿色资产支持证券外，其余品种发行额在收缩，当前环境下，可持续类债券市场扩容动力稍显不足。

值得注意的是，转型类债券（尤其是挂钩类债券）将是未来可持续类债券市场的重要增量，2023 年以来，多地（上海、重庆、湖州、天津、河北）出台转型金融标准，且根据前文所述，挂钩类债券发行主体级别分布更加均衡，AA+级主体发行在放量，转型类债券扩容空间有望被逐步打开。

表 4 五地转型金融标准政策一览

区域	文件	主要内容
上海	上海市地方金融监管局等四部门《上海市转型金融目录（试行）》	包括行业目录、降碳路径和降碳目标，其中行业涉及水上运输业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油加工业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造业和航空运输业等六大行业。
重庆	人民银行重庆营业管理部等部门《重庆市转型金融支持项目目录（2023 年版）》	包括行业目录和转型参考指标，其中，行业涉及能源、农业、化工、钢铁、建材和有色等六大领域。
湖州	湖州市绿色金改区建设工作领导小组《湖州市转型金融支持活动目录（2023 年版）》	由行业类目、低碳转型技术或路径、低碳转型基准值和目标值四部分构成，其中，行业覆盖纺织业、造纸和纸制品业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、非金属矿物质品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业、电力及热力生产和供应业。
天津	天津市金融学会《天津市化工行业重点领域转型金融实施指南》	全国首个定向于化工行业的转型金融标准，设定涵盖 10 类化工行业重点领域的转型活动界定标准，明确低碳转型技术路径和指标要求。

河北	人民银行河北分行等七部门《河北省钢铁行业转型金融工作指引》(2023—2024年版)	全国首个定位于钢铁行业的转型金融指导文件,制定了河北省钢铁行业转型金融支持技术目录和使用手册,界定出 176 项转型金融支持的技术,还拟定了河北省钢铁企业转型方案编制大纲。
----	--	--

资料来源:中证鹏元整理

国内绿色债券市场已经发展 8 年有余,已成为一类成熟的债券市场创新品种。在绿色债券市场发展基础之上,推动国内可持续类债券市场持续高质量发展,可以从以下六个方面着手。

1.扩大可持续类债券市场规模,更好地服务实体经济绿色、低碳转型发展。截至 2023 年末,国内可持续类债券存量余额约 2 万亿元,仍有很大发展空间,需要推动各类型企业、符合要求的各类型项目积极发行可持续类债券,提升市场的广度和深度,更好地服务实体经济绿色、低碳转型发展。

2.持续完善可持续类债券市场制度,并强化监管。可持续类债券市场应持续完善标准体系(尤其是转型金融领域)、信息披露、产品体系、第三方机构管理等市场制度,为市场行稳致远保驾护航。此外,需要强化对可持续类债券市场募集资金使用和信息披露的监管,确保债券支持绿色低碳转型取得效果。

3.加大对 ESG 债券的投资支持力度,着力培育债券市场 ESG 投资理念。我国 ESG 投资尚处于起步发展阶段,市场化发展动力仍需时间培养,在这一阶段,监管政策是 ESG 投资得以发展的最重要推动力。首先,对于绿色债券,当前已经出台了绿色债券投资鼓励政策,未来可以继续加大鼓励力度,例如降低保险资本占用、给予投资者税费优惠等等。其次,对于其他可持续类债券,尚无鼓励投资的政策出台,随着市场规模扩容,可以将这些债券纳入鼓励投资相关政策内。最后,鉴于 ESG 理念在帮助长期限投资投资者规避风险方面能发挥更正面的贡献,应重点培养养老金、保险资金等长期资本成为债券市场 ESG 投资主力。

4.发展贴标绿色地方政府债券市场。一方面目前国内相关政策鼓励机构投资于绿色标的,贴标的绿色地方政府债券可以满足投资机构绿色投资的需求,丰富其可投资产品,满足不同类型资金的需求,尤其是地方政府债券的免税政策,可以吸引投资者,有利于撬动更多社会资本支持绿色项目建设。另一方面,地方政府发行绿色地方政府债券可以为绿色项目提供更多资金,支持绿色发展,且地方政府债券期限长,发行绿色地方政府债券可以更好地缓解绿色项目建设周期长、投资回收期长的期限错配风险。

5.规范第三方评估认证机构行为。虽然当前国内可持续类债券市场,除了可持续挂钩债券存续期必须进行第三方评估认证外,其余产品对第三方评估认证的要求是鼓励进行,但是,实践中,大多数可持续类债券均会进行第三方评估认证,以绿色债券为例,2022 年,国内全市场经评估认证的绿色债券发行只数占比 80%,发行规模占比 89.56%。这说明,第三方评估认证机构正在发挥其可持续类债券市场的“看门人”角色,规范其行为,有助于增强市场可信度,提升投资者对于绿色债券市场的信心。建议加强对第三方评估认证机构的管理,强化对机构的事中事后监管,促进评估认证机构加强队伍建设,打造几家业务经验丰富、管理机制

健全的本土评估认证机构，提高第三方评估认证机构的市场公信力。

6.持续加强可持续金融领域的国际交流与互动，提高国内可持续类债券市场国际化程度。加强可持续金融领域的国际交流与互动，吸引更多的境外 ESG 投资者投资境内可持续类债券，鼓励中资企业在境外发行可持续类债券，是提高国内可持续类债券市场活跃度与成熟度、提升国际认知度的重要抓手。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872333 0755- 82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210 传真：028-85288932
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140