

2024年4月12日

新质生产力本身就是绿色生产力，做好绿色金融文章，绿色债券市场将持续高质量发展

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。



主要内容:

4月10日，人民银行联合发改委、工信部、财政部、生态环境部、金融监管总局和证监会印发《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），全面贯彻党的二十大、中央经济工作会议及中央金融工作会议精神，进一步强化金融对绿色低碳发展的支持。

习近平总书记指出：“绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力。” 绿色发展离不开绿色金融的支持，做好绿色金融文章被多个重要会议持续强调。本次《指导意见》的发布，为强化金融支持绿色低碳发展做出了具体部署，再次打开绿色金融发展空间，做好绿色金融文章，提升绿色金融服务质效，充分发挥其在绿色转型、高质量发展中的“加速器”作用。

《指导意见》支持并规范绿色债券市场发展，指导市场高质量发展。转型债券、可持续发展挂钩债券发展空间有望进一步打开，2024年一季度，AA+级主体可持续发展挂钩债券发行规模占比50.01%，也就是说可持续发展挂钩债券市场发行主体级别分布更加均衡，越来越多的发行人开始参与其中。此外，绿色债券和科创债券可以实现联动，助力绿色低碳领域科技创新发展。

《指导意见》还从鼓励绿色债券投资；推动绿色债券市场双向开放；鼓励评级机构建立健全针对绿色金融产品的评级体系、将ESG因素纳入信用评级方法与模型；规范绿色债券评估认证业务，鼓励建设国际认可的绿色债券认证机构等多个角度对绿色债券市场高质量发展做了部署。

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。

目前多家国内评级机构已经将 ESG 因素作为一个调整因素，纳入信用评级考量，个别评级机构（如中证鹏元）已在信用评级报告中新增 ESG 分析段落，以披露发行主体面临的 ESG 风险因素。一些国内评级机构也已经在进行绿色债券评级体系的研发。助力绿色金融发展，信用评级机构将持续探索优化 ESG 与信用评级关联机制，具体包括：加强 ESG 影响信用评级的底层逻辑研究和方法论探索；利用对评级对象切身触达的优势，丰富 ESG 信息的获取渠道，构建自身的 ESG 信息数据库；建立研究和实践的良性互动机制，总结案例经验，通过实践不断进行验证；重视“ESG+信用评级”复合型人才培养等。根据《指导意见》提到的目标，到 2035 年，金融支持绿色低碳发展的资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥。可以预计随着 ESG 相关风险和价值的进一步体现，将持续促进 ESG 在信用评级中的进一步应用。

《指导意见》指出要始终坚持统筹发展和安全、兼顾长期与当前、激励与约束并重、高标准推动和高水平合作等工作原则。提出的主要目标是，未来5年，国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建，金融基础设施、环境信息披露、风险管理、金融产品和服务、政策支持体系及绿色金融标准体系不断健全，绿色金融区域改革有序推进，国际合作更加密切，各类要素资源向绿色低碳领域有序聚集；到2035年，各类经济金融绿色低碳政策协同高效推进，金融支持绿色低碳发展的标准体系和政策支持体系更加成熟，资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥。具体布置了优化绿色金融标准体系、强化以信息披露为基础的约束机制、促进绿色金融产品和服务市场发展、加强政策协调和制度保障、强化气候变化相关审慎管理和风险防范、加强国际合作、强化组织保障等方面的具体工作。

一、新质生产力本身就是绿色生产力，绿色发展离不开绿色金融支持。

习近平总书记在主持中共中央政治局第十一次集体学习时指出：“绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力。”

自2023年9月总书记在黑龙江考察时首次提出“新质生产力”，这一概念成为热词，位居《咬文嚼字》编辑部发布的2023年十大流行语首位。今年的《政府工作报告》围绕推动高质量发展，抓住主要矛盾，着力突破瓶颈制约，提出了十大任务，其中“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”位居首位，各地在2024年的《政府工作报告》中也均提到要发展新质生产力。新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力。

“绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力”，这一论断辩证了新质生产力与绿色发展之间的关系。发展新质生产力必须坚持绿色发展这一重大原则和根本导向，将绿色低碳要求贯穿于高质量发展的全过程和各方面，统筹处理好高质量发展和高水平保护的关系。2月19日，总书记在主持中央全面深化改革委员会第四次会议时强调“把绿色发展理念贯穿于经济社会发展全过程各方面”，会议审议通过了《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》，强调要聚焦经济社会发展重点领域，抓住推动绿色转型的关键环节，强化落实保障措施，健全支持绿色低碳转型的财税、金融、投资、价格政策和相关市场化机制，为绿色转型提供政策支持和制度保障。

绿色发展离不开绿色金融的支持，2023年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。今年的《政府工作报告》也再次强调大力发展包括绿色金融在内的五大金融文章。近年来，国内绿色金融市场发展已经取得较大成效，2023 年末，本外币绿色贷款余额 30.08 万亿元，同比增长 36.5%，高于各项贷款增速 26.4 个百分点；近两年贴标绿色债券年度发行额超 8000 亿元，2023 年末，贴标绿色债券余额 2 万亿元。

图 1 绿色贷款余额情况



数据来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2016 年以来绿色债券发行情况



数据来源：Wind，中证鹏元整理

本次《指导意见》由 7 部门联合发布，为强化金融支持绿色低碳发展做出了具体部署，再次打开绿色金融发展空间，做好绿色金融文章，提升绿色金融服务质效，充分发挥其在绿色转型、高质量发展中的“加速器”作用。

二、支持并规范绿色债券市场发展，转型债券、可持续发展挂钩债券发展空间有望进一步打开，绿色债券和科创债券可以实现联动。

首先，《指导意见》继续支持绿色债券市场发展。围绕绿色债券，《指导意见》除了继续大力支持符合条件的企业、金融机构发行绿色债券和绿色资产支持证券外，还明确指出要积极发展碳中和债和可持续发展挂钩债券；支持发行转型债券，满足规模以上能源生产消费企业改造升级等低碳转型需求；支持地方政府将符合条件的生态环保等领域建设项目纳入地方政府债券支持范围。绿色债券、转型债券、可持续发展挂钩债券共同构成国内可持续类债券品种。可持续发展挂钩债券是我国可持续类债券市场的重要组成部分，其发展始于 2021 年，截至 2024 年一季度末，共发行 1,500.47 亿元，相比以往发行主体以 AAA 级为主，2023 年以来可持续发展挂钩债券市场一个重要的发行特征是，AA+级主体发行在放量，也有 AA 级主体发行，2024 年一季度，AA+级主体可持续发展挂钩债券发行规模占比 50.01%。也就是说可持续发展挂钩债券市场发行主体级别分布更加均衡，越来越多的发行人开始参与其中，未来，可持续发展挂钩债券扩容空间有望

被进一步打开。此外，《指导意见》还指出要进一步优化绿色公司债券申报受理及审核注册“绿色通道”制度安排，提升发行绿色债券的便利度。

其次，《指导意见》指出要持续优化我国绿色债券标准。包括统一绿色债券募集资金用途、信息披露和监管要求，完善绿色债券评估认证标准，研究制定《绿色债券支持项目目录》低碳项目推荐性指引、绿色债券碳核算方法和披露标准等。2023年，企业债发行审批权划转证监会，国内绿色债券市场实现发行规则基本统一，均需募集资金100%用于绿色领域、鼓励第三方评估认证，绿色债券市场在发行规则、信息披露、评估认证机构监管方面等持续完善，未来已有标准将持续优化，低碳项目推荐性指引、绿色债券评估认证标准、绿色债券碳核算方法和披露标准等将逐步建立。**在低碳项目指引方面，2024年2月，发改委会同有关部门在《绿色产业指导目录(2019年版)》的基础上修订发布了《绿色低碳转型产业指导目录(2024年版)》，目录名称由“绿色产业指导目录”调整为“绿色低碳转型产业指导目录”，纳入了低碳转型相关产业，新增了重点工业行业绿色低碳转型等一批新兴的绿色低碳转型重点产业，该目录可以为《绿色债券支持项目目录》低碳项目推荐性指引的制定提供参考。**

第三，《指导意见》提到要“规范开展绿色债券业务”，为市场高质量发展保驾护航。除了完善相关标准外，规范开展绿色债券业务还体现在信息披露方面。《指导意见》要求债券发行人核算并披露募集资金所支持项目的碳减排量和碳排放量。2023年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》，统一了国内绿色债券存续期信息披露标准，需推动该标准在实践中深化落实，**强化对绿色债券市场募集资金使用和信息披露的监管至关重要，如此方能确保债券资金支持绿色低碳转型取得效果。**《指导意见》还提到“推动相关上市公司、发债主体依法披露环境信息”。根据《企业环境信息依法披露管理办法》，重点排污单位、实施强制性清洁生产审核的企业、上一年度有相关情形之一¹的发债企业需要按规定披露环境信息。

最后，《指导意见》提到“加大金融支持绿色低碳重大科技攻关和推广应用的力度，强化基础研究和前沿技术布局，加快先进适用技术研发和推广等”，将绿色金融和科技金融联动，具体到债券市场，可以发行绿色债券和科创债券双贴标产品，助力绿色低碳领域科技创新发展。

¹ 相关情形包括：因生态环境违法行为被追究刑事责任的、因生态环境违法行为被依法处以十万元以上罚款的、因生态环境违法行为被依法实施按日连续处罚的、因生态环境违法行为被依法实施限制生产、停产整治的、因生态环境违法行为被依法吊销生态环境相关许可证件的、因生态环境违法行为，其法定代表人、主要负责人、直接负责的主管人员或者其他直接责任人员被依法处以行政拘留的

三、鼓励绿色债券投资，现阶段仍需监管政策持续推动。

《指导意见》支持证券投资基金及相关投资行业开发绿色投资产品，更好履行环境、社会和治理责任；吸引养老保险基金等长期机构投资者投资绿色金融产品；加大对金融机构绿色金融业务及能力的考核评价力度；推动中央银行资产配置绿色化，继续投资绿色债券。从多个方面，鼓励绿色债券投资。

国内绿色投资（或 ESG 投资）仍处于发展初期阶段，缺乏市场化动力，这是制约绿色债券等绿色金融市场发展的重要障碍。在这一阶段，监管政策是推动绿色投资（或 ESG 投资）的重要力量。2018 年 6 月，人民银行将绿色债券和绿色信贷纳入到中期借贷便利（MLF）担保品范围。2018 年 11 月，中国基金业协会发布《绿色投资指引（试行）》，要求基金管理人应每年开展一次绿色投资情况自评估并上报评估结果。2021 年 6 月，人民银行发布《银行业金融机构绿色金融评价方案》，正式将绿色债券纳入银行业金融机构绿色金融评价体系，2022 年 6 月，银保监会发布《银行业保险业绿色金融指引》，推进银行保险机构绿色金融业务发展。**目前绿色债券的投资者主要是银行，尤其是绿色金融改革创新试验区内的银行，因为政策要求，所以绿色投资积极性较高，此外，保险公司也是绿色债券市场的重要投资者，根据保险行业协会发布的《2022 中国保险业社会责任报告》，2022 年，保险业绿色债券规模超过 5000 亿。**

表 1 主要银行业金融机构绿色债券投资情况

银行	绿色债券投资情况
工商银行	2022 年新增投资人民币绿色债券 1263 亿元，新增投资外币绿色债券 4.16 亿美元。
农业银行	截至 2022 年末，自营绿色债券投资余额 1216.4 亿元，较上年末增长 37.8%。
中国银行	位列中国银行间市场交易商协会 2022 年度绿色债务融资工具投资人第一。
邮储银行	截至 2022 年末，绿色债券投资余额 299.50 亿元，较上年末增长 29.58%。
中信银行	截至 2022 年末，投资绿色债券合计 106.76 亿元。
平安银行	截至 2022 年末，持有的绿色债券期末余额 155.04 亿元，较上年增加 102.79 亿元。
广发银行	截至 2022 年末，自营直投各类绿色债券投资余额 66.94 亿元，较 2021 年末增长 33.59%。
招商银行	截至 2022 年末，资金营运中心投资绿色债券期末余额 104.15 亿元，同比增长 60.14%。
兴业银行	截至 2022 年末，非金融企业绿色债券投资余额 331.56 亿元。
民生银行	截至 2022 年末，投资绿色债券余额 422.26 亿元，较上一年度增长 120.88 亿元。
浙商银行	截至 2022 年末，理财持有绿色债券 18 只，金额共计 11.49 亿元，其中非金融企业绿色债券余额 8.86 亿元。
北京银行	截至 2022 年末，资金运营中心持有绿色债券合计 34 只，余额 67.68 亿元。
上海银行	截至 2022 年末，我行绿色债券投资余额 136.93 亿元，较上年末增长 46.46%。

资料来源：各行 2022 年社会责任报告、可持续发展报告、ESG 报告，中证鹏元整理

鼓励绿色债券投资，可以从以下两个方面着手：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，如转型债券、可持续发展挂钩债券，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。

四、绿色债券市场双向开放可以推动我国绿色债券市场更加规范、成熟地发展。

《指导意见》提到“鼓励境外机构发行绿色熊猫债，投资境内绿色债券”、“为境外投资者配置境内绿色金融资产提供便利化金融服务”。

当前中国在绿色金融的国际合作方面已有实质性成效，例如成立了 G20 “绿色金融研究小组”、发布《“一带一路”绿色投资原则》、与其他 7 国央行和监管机构联合发起成立“央行与监管机构绿色金融合作网络”（NGFS）、成立中英绿色金融工作组、与欧方共同发起可持续金融国际平台（IPSF）、推出中欧《可持续金融共同分类目录》等，中资企业也积极在香港联合交易所、卢森堡交易所、新加坡证券交易等境外市场发行绿色债券，吸引境外投资者。

绿色债券市场双向开放可以推动我国绿色债券市场更加规范、成熟地发展，带动国内绿色债券市场融入国际绿色债券市场，促进国内绿色债券市场与国际市场衔接，有助于帮助完善国内绿色债券相关标准、绿色债券评估认证方法和程序、绿色债券的信息披露和追踪机制等。还可以给我国绿色债券市场带来境外投资者的增量资金，丰富绿色债券投资群体，刺激国内绿色投资发展，为国内绿色债券、绿色金融市场进一步扩容提供助力。

五、助力绿色金融发展，信用评级机构持续探索优化 ESG 与信用评级关联机制。

《指导意见》提到“鼓励信用评级机构建立健全针对绿色金融产品的评级体系，支持信用评级机构将环境、社会和治理（ESG）因素纳入信用评级方法与模型。”

当前，我国经济发展进入高质量发展阶段，在以“创新、协调、绿色、开放、共享”为主要内容的新发展理念下，衡量可持续发展能力的 ESG（环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance 的缩写）因素与企业信用水平的相关性将被强化，多数研究也表明 ESG 与公司的信用风险有一定的关联。因此，系统地将 ESG 因素纳入信用评级是很有必要的，ESG 因素作为传统信用评级的有效补充，两者的融合可以更全面、多维度地评价企业的信用状况，助力评级行业的高质量发展。

近年来，国内外信用评级机构均加强了相关研究和实践。国际三大评级机构在信用评级中纳入 ESG 因素的逻辑是：首先，甄选对信用评级有影响的 ESG 因素；其次，ESG 信用因素通过影响信用评级组成部分

（如行业风险、竞争地位、财务杠杆、调整项等），进而影响到信用评级结果；最后，为了提升 ESG 信用因素对信用评级影响的透明度，三大评级机构均开发了独立于评级体系的模型、方法、量化指标，例如标普的 ESG 信用指标、穆迪的 ESG 发行主体状况评分和 ESG 信用影响评分、惠誉的 ESG 相关度评分。国内方面，评级机构（不包括投资者付费为主的评级机构）的普遍做法是，将 ESG 因素作为一个调整因素，影响个体信用级别，个别评级机构（如中证鹏元）已在信用评级报告中新增 ESG 分析段落，以披露发行主体面临的 ESG 风险因素。

值得注意的是，信用评级中纳入 ESG 因素考量并非只适用于绿色债券，而是适用所有工商企业类评级，目前一些国内评级机构已经在进行绿色债券评级体系的研发。

建立健全针对绿色金融产品的评级体系，将 ESG 因素纳入信用评级方法与模型，需要评级机构：加强 ESG 影响信用评级的底层逻辑研究和方法论探索；利用对评级对象切身触达的优势，丰富 ESG 信息的获取渠道，构建自身的 ESG 信息数据库；建立研究和实践的良性互动机制，总结案例经验，通过实践不断进行验证；重视“ESG+信用评级”复合型人才培养等。根据《指导意见》提到的目标，到 2035 年，金融支持绿色低碳发展的资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥。可以预计随着 ESG 相关风险和价值的进一步体现，将持续促进 ESG 在信用评级中的进一步应用。

六、规范绿色债券评估认证业务，机构应积极走出去，提升国际认可度。

《指导意见》除了提到“完善绿色债券评估认证标准”外，还提到“支持京津冀、粤港澳大湾区等国家区域重大战略实施区域发展绿色金融产业，建设国际认可的绿色债券认证机构”。

虽然当前国内债券市场，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。国内对评估认证机构的监管已经在持续推进，从 2017 年人民银行、证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》，到 2022 年绿标委组织对评估认证机构进行市场化评议注册，再到 2023 年绿标委发布《绿色债券评估认证业务自查报告参考文本》，督促评估机构进行全面“体检”。这些监管举措促进了评估认证机构规范发展，从而有利于提高第三方评估认证机构的市场公信力，进而促进绿色债券市场持续、健康发展。

但是，当前在境外发行的绿色债券多数由国际评估认证机构、香港品质保证局和内地评估认证机构同时

进行评估认证，侧面说明了国内评估认证机构在国际市场上影响力不够，难以取得国际投资者的认可。因此，国内亟需打造业务经验丰富、管理机制健全、国际认可的本土评估认证机构。值得说明的是，在《粤港澳大湾区发展规划纲要》和《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》均指出要建设国际认可的绿色债券认证机构，这为对香港及大湾区内评估认证机构（如中证鹏元全资子公司中证鹏元绿融（深圳）科技有限公司）其提供一个良好的发展机遇，两者可以加强合作、资源整合，不断加强技术投入、人才培养、团队建设，培育出国际认可的评估认证机构，积极走出去，与国际评估认证机构的交流与学习，提升国际竞争力。

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