

# Research on the Development Status and Path of China's Green Bond Market

*Yuxin Liu*

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

## **Abstract**

The dual-carbon target has become a major national strategy and a concerted action by major economies around the world. Along with the introduction of the National Development and Reform Commission's "Green Bond Issuance Guidelines" in 2015 and the proposal of "dual-carbon" goal, it provides a new opportunity for green and low-carbon development as well as a new development opportunity for green bonds. In recent years, the scale of China's green bond market has been expanding, but there are still problems such as unclear "green" concept and imperfect mechanism guarantee. Therefore, we focus on the current situation of China's green bond market and put forward a series of policy measures to advance its professional and healthy development. According to the current development of China's green bond market, it puts forward proposals to improve the level of information disclosure, optimize the incentive mechanism, promote comprehensive green transformation, improve infrastructure construction and strengthen market supervision, with a view to promoting the healthy and stable development of China's green bond market and helping China's economic green transformation.

**Keywords:** *Green Bonds; Development Status; Path Choice*

## 我国绿色债券市场发展现状及路径研究

刘雨昕

华东交通大学, 江西南昌 330013

**摘要:** 双碳目标已成为重大国家战略,也是全球主要经济体的一致行动。伴随着 2015 年国家发改委《绿色债券发行指引》政策出台和“双碳”目标的提出,为绿色低碳发展提供了新的契机同时也给绿色债券提供了新的发展机遇。近年来,我国的绿色债券市场规模不断扩大,但仍存在“绿色”理念不明确、机制保障不完善等问题。因此重点研究了我国绿色债券市场的目前处境,并提出了一系列促进其专业化健康发展的政策措施。并根据当前我国绿色债券市场的发展情况,提出了提高信息披露水平、优化激励机制、促进全面绿色转型、完善基础设施建设和强化市场监管等建议,以期推动我国绿色债券市场的平稳健康发展,助力我国经济的绿色转型。

**关键词:** 绿色债券; 发展现状; 路径选择

## 引言

党的十八大首次提出了“建设美丽中国”的概念,将这一目标写入了党代会报告。随后,党的十九大进一步强调了发展绿色金融作为推进绿色发展的重要路径<sup>[1]</sup>。因此,拓展绿色债券业务并加大政府对环保产业、低碳产业等的资金供给,有助于促进新经济时代的产业结构转变和产品更新换代。国家发改委于 2015 年颁布了《绿色债券发行指引》,此后我国绿色债券市场规模逐步壮大。自 2016 年至 2023 年,我国共发行了 2981 只绿色债券,债券规模为 34138.71 亿元。其中,2023 年累计发行绿色债券 656 只绿色债券,募集资金 8210.72 亿元。2020 年,随着“双碳”目标的提出,人们更加重视发展循环经济,推动低碳发展。绿色债券是一种创新型的金融工具,旨在通过资本市场为环保项目筹集资金。专门用于资助那些有助于减少环境污染、

降低温室气体排放、促进生态平衡和可持续发展的项目。随着我国对实现碳达峰和碳中和目标的承诺，政府正在积极推动金融资源向环境友好型项目倾斜，这为绿色债券市场的发展提供了坚实的政策支撑。同时，我国绿色债券市场虽然起步较晚，但正在迅速发展<sup>[2]</sup>。然而，与国际成熟市场相比，国内市场在体制机制、绿色认证标准、以及民营企业参与度等方面仍有提升空间<sup>[3]</sup>。目前，中国的绿色企业债券发行主要集中在信用等级较高的国有企业，而民营企业的参与度相对较低<sup>[4]</sup>。因此，本研究旨在分析我国绿色债券市场的发展现状，探讨其面临的挑战和潜在障碍，并对其未来的发展方向进行深入分析，以期为促进我国绿色债券市场的健康发展和企业的绿色转型提出相应的政策建议<sup>[5][6]</sup>。

## 1 我国绿色债券市场发展现状

### 1.1 2023 年绿色债券市场规模有所下降

2015 年 12 月 22 日，央行发布了《关于在银行间债券市场发行绿色金融债券有关事宜公告》和《绿色债券支持项目目录》，规范和指导绿色债券的发行，标志着中国的绿色债券市场正式启动。这一举措建立了绿色债券的政策框架，为市场参与者提供了明确的指导方针。同时也为绿色项目的融资提供了有力支持，推动了绿色金融的快速发展。如图 1 所示，2016 至 2023 年，我国绿色债券市场发行贴标绿色债券共 2981 支，债券规模为 34138.71 亿元。其中，2023 年发行贴标绿色债券 656 支，债券规模为 8210.72 亿元。由此可见，2023 年我国绿色债券市场规模有所下降。

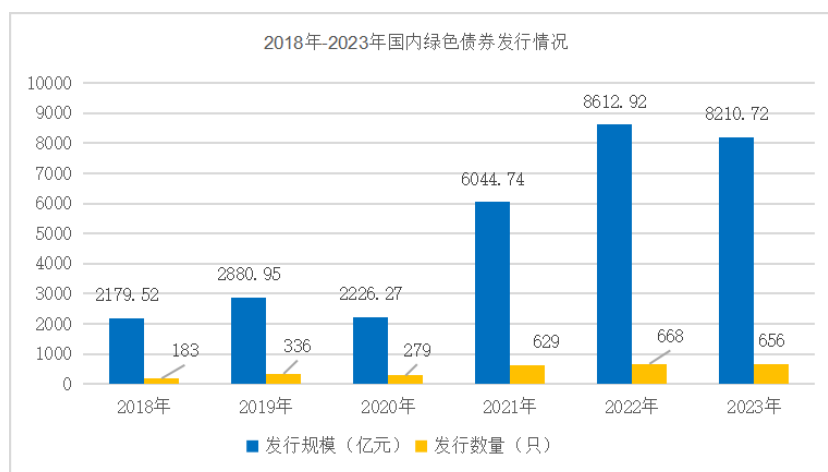


图 1 2018 年-2023 年国内绿色债券发行情况（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

### 1.2 绿色债券发行主体主要为国有企业

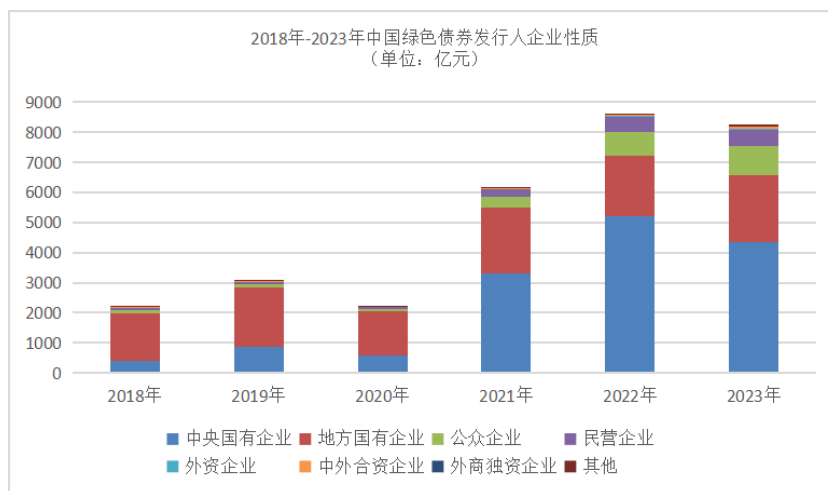


图 2 2018 年-2023 年中国绿色债券发行人企业性质（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

由图 2 可知，2022 年，国企共发行绿色债券 564 只，规模达 7230.5 亿元。其中只数占比达 84.43%，规模占比达 83.95%；2023 年，国企共发行绿色债券 540 只，规模达 6557.25 亿元。其中只数占比达 82.32%，规模占比达 79.86%，与 2022 年相比，绿色债券发行主体虽仍以中央国企和地方国企为主，但比例略有下降。与此同时，公众企业、民营企业、中外合资企业等占比较 2022 年有所上涨。由此可见，2018-2023 年，我国绿色债券的发行主体主要是中央国有企业和地方国有企业，而民营企业、公众企业及外资相关企业等其他类型企业的发行数量相对较少<sup>[7]</sup>。

### 1.3 我国绿色债券募集资金多为多种投向

2023 年，我国发行的绿色债券中，募集资金具有多种用途的绿色债券规模约为 3916.95 亿元，约占我国绿色债券总发行规模的 65.44%；此外，未对募集资金用途进行披露的绿色债券，规模约 303.17 亿元，约占我国绿色债券发行规模的 5.07%。与 2022 年相比，未披露绿色资金用途的绿色债券规模有所上升，其中未披露用途的债券类型以公司债为主，占未披露绿色债券总量的 89.47%。

在明确披露募集资金用途的绿色债券中，其募集资金大多投向于清洁能源产业，资金使用规模约为 985.41 亿元，占我国绿色债券发行规模的 16.46%，募投项目主要为新能源发电供热的装备制造、项目建设及项目运营等方面；其次投向基础设施绿色升级项目的绿色债券资金使用规模约为 569.5 亿元，约占我国绿色债券发行规模的 9.51%，其中大量资金用于交通运输业及建筑业的绿色升级；其余的绿色债券募集资金主要投向于与节能环保、清洁生产、生态环境相关的绿色产业，规模共计约为 210.45 亿元，约占我国绿色债券发行规模的 3.52%。

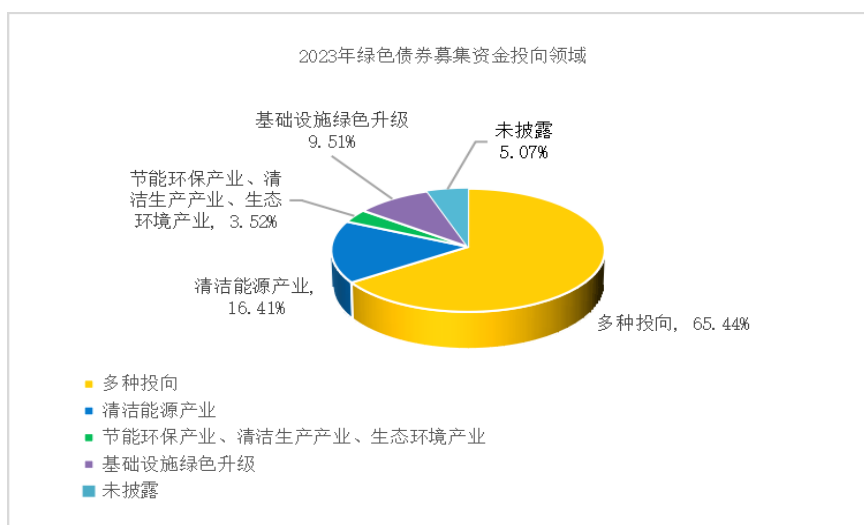


图 3 2023 年绿色债券募集资金投向领域（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

### 1.4 绿色金融债券在绿色债券市场占据主导地位

如图 4 所示，2023 年绿色金融债券发行规模约为 3988 亿元，占我国绿色债券发行规模的 66.63%，发行数量 59 只，占我国绿色债券发行数量的 18.32%；绿色债务融资工具的发行规模约为 1205.01 亿元，约占我国绿色债券发行规模的 20.13%，发行数量 160 只，占境内新增普通绿色债券发行数量的 49.69%；绿色公司债券的发行规模近 700 亿元（697.02 亿元），占我国绿色债券发行总额的 11.65%，其发行数量 91 只，约占我国绿色债券发行数量的 28.26%。此外，绿色企业债券发行规模约为 95.45 亿元，占我国绿色债券发行规模的 1%-2%，发行数量 12 只，占境内新增普通绿色债券发行数量的 3.73%。由此可见，与 2022 年相比，2023 年绿色金融债券的发行规模上涨幅度较为明显，同比增加 17.66%，而其他类型的绿色债券发行规模较 2022 年有所下降。

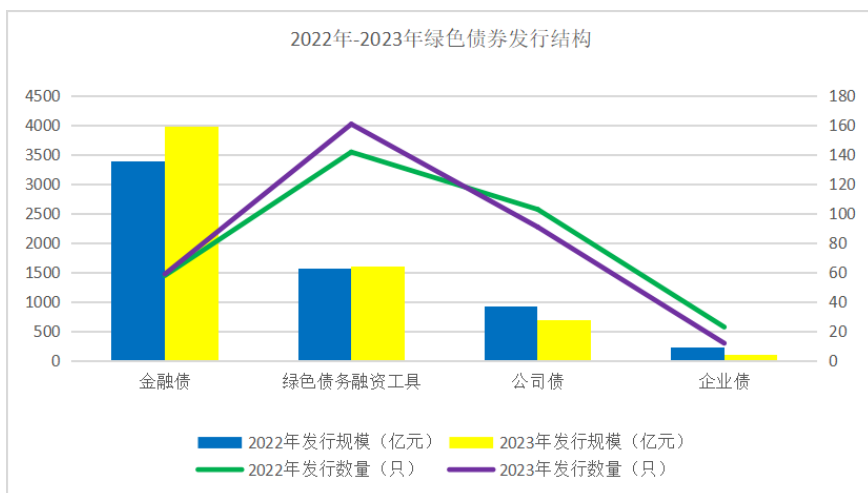


图4 2022-2023年国内绿色债券发行结构（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

## 1.5 绿色债券发行人信用等级较高

近年来，我国绿色债券发行人的信用等级一直以 AAA 级为主，无评级主体的比例有所增长。如图 5 所示，2023 年我国绿色债券发行人主体评级以 AAA 级为主，共发行绿色债券 289 只，占我国绿色债券发行数量的 44.05%，发行规模约为 5711.51 亿元，占我国绿色债券发行规模的 69.56%；主体评级 AA+ 的发行人共发行绿色债券 109 只，发行规模约 792.78 亿元；无评级主体共发行绿色债券 212 只，发行规模约为 1482.59 亿元。由于评级较低的主体将面临发债困难，可能存在无法顺利发行绿色债券的情况，因此绿色债券发行人主体评级一般较高，这将有助于提高绿色债券市场的稳定性，并进一步推动其有序发展。

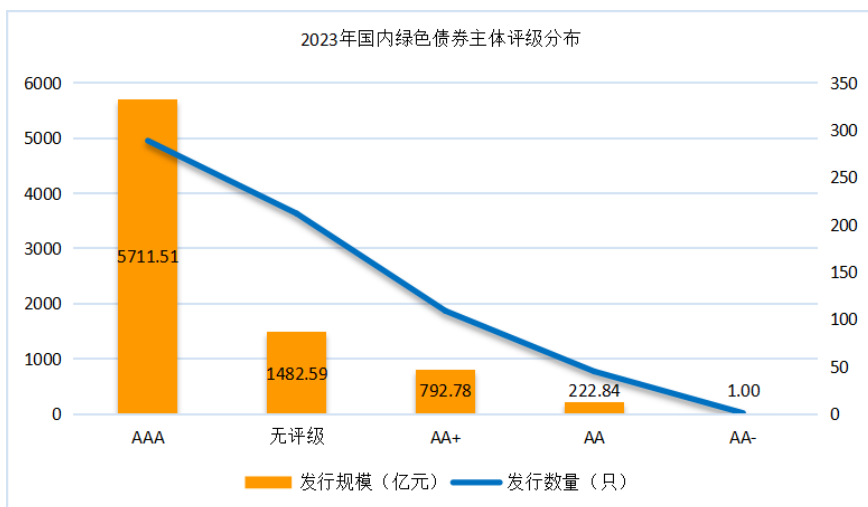


图5 2023年国内绿色债券主体评级分布（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

另一方面，从绿色债券的债项评级来看，由图 6 可知，AAA 级绿色债券的发行数量为 328 只，占我国绿色债券发行数量的一半，规模为 6269.78 亿元，占我国绿色债券发行规模的 76.36%。自 2016 年以来，绿色债券债项评级一直以 AAA 级为主，但 2021 年以来，受到监管部门取消发行环节强制评级影响，无评级债券的占比幅度有所上涨。2023 年，无评级绿色债券的发行数量约为 260 只，发行规模达到 1529.5 亿元。

## 2 我国绿色债券市场发展的现存问题

### 2.1 信息披露不完善，加大监管难度

按照现行的法律法规与相关政策，绿色债券的发行主体需要公开其资金流向、项目进度、资金运用等

相关信息，但事实上仍有相当一部分绿色债券的募集说明书并没有按照监管的要求披露资金的详细情况，这导致发行人与投资者之间可能存在信息不对称问题。这主要是因为缺少相关的披露指导文件，目前的监管政策仅仅是对发行主体进行了定性的信息披露，并没有对项目所需披露的具体指标做出详细的说明，同时也没有公布绿色项目的评价标准和量化的计算方法。

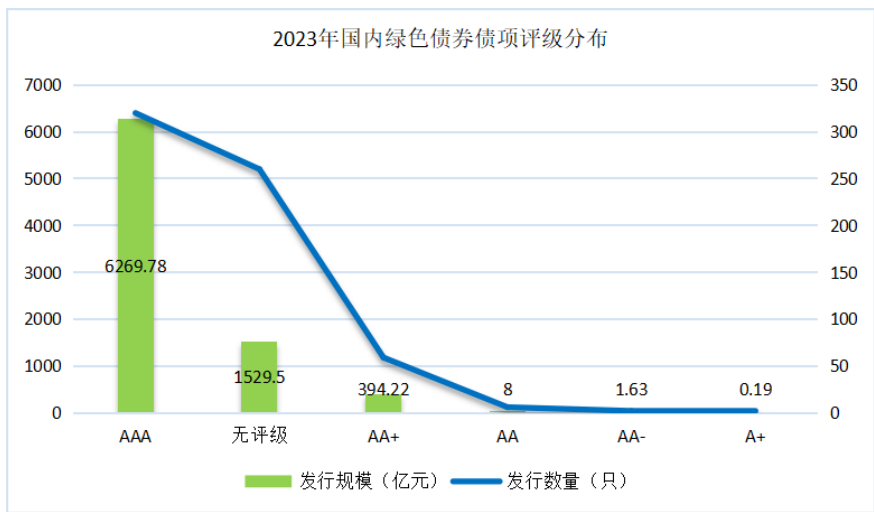


图 6 2023 年国内绿色债券债项评级分布（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

目前，由于我国现有的信息披露体系使得企业的信息披露多停留在表面上，即大多都浮于形式，披露信息大部分以募集资金具体项目的使用情况为主。此外，在国家层面上，还存在着统计口径不同、缺乏有效可视化的定量数据等问题。监管机构、环保机构与市场之间仍缺乏一个有效的信息交流平台，大大增加了对企业信息披露监管工作的难度。

## 2.2 民营企业数量多，发行绿债规模小

如图 7 所示，截至 2023 年发行的 656 只绿色债券中，民营企业仅占 60 只，占比为 9.14%；发行金额 543.54 亿元，占发行总额的 6.62%。这表明民营企业发行绿色债券的规模较小。考虑到我国民营企业数量较多，且都是绿色、低碳、循环产业的主要投资者，因此民营企业的融资规模和投资规模将直接影响到绿色、低碳、循环产业项目的深度和广度。所以有必要扩大民营企业发行绿色债券的规模，增加对这些项目的投资，以促进绿色、低碳、循环产业的快速发展。

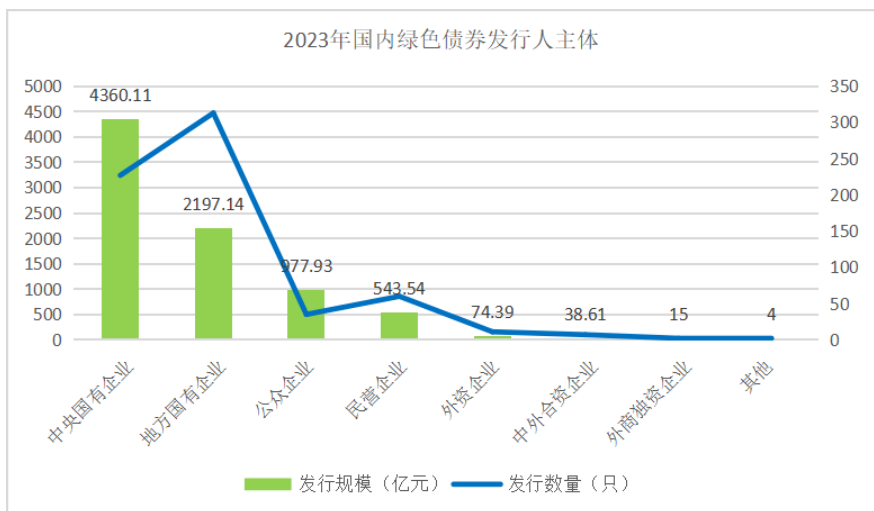


图 7 2023 年国内绿色债券发行人主体（数据来源：Wind、中国债券网、中国货币网）

## 2.3 制度体系不成熟，尚未形成统一市场

由于我国没有对绿色项目进行专业的界定划分，导致很多企业借着“绿色项目”之名欺骗投资者，骗取资金支持。且有关法律法规仅简单阐述了总体框架，基层单位无法按照具体规定行事。并且在企业发行绿色债券时，通常需要第三方机构对其绿色项目进行认证，以确保资金用于符合绿色标准的项目。然而，一些企业可能与绿色债券评估机构合作，非法获取认证，导致不符合绿色标准。这种情况可能导致市场秩序混乱，绿色债券运作缺乏有效的制度保障，从而影响绿色金融市场的正常运行。

当前，我国的债券市场主要包括银行间市场、公司债市场与企业债市场等，还没有形成一个统一的债券市场。在此环境下，我国的绿色企业债、绿色公司债、绿色中期票据及短期融资券等将会受到不同监管部门的监督，在不同的市场上进行公开发行和交易，然而，各监管部门在绿色债券募集资金的监督管理、信息披露等方面存在不同的标准和规定，这导致跨市场发行的绿色债券种类和数量仍然较少。此外，我国尚未建立统一的绿色债券交易市场，对绿色债券市场的健康发展存在着不利因素<sup>[8]</sup>。

表 1 中国绿色债券的类型、发行人、监管机构

类型	发行人	监管机构
公司债券	符合条件的公司	证监会
企业债券	国有企业	发改委
金融债券	金融机构	中国人民银行
地方政府债券	地方政府	财政部
ABS	符合条件的公司	证监会
绿色债务融资工具	非金融企业	中国银行间市场交易商协会

## 2.4 募集资金使用存在“漂绿”问题

所谓“漂绿”，是指融资人在发行绿色债券时，将募集到的资金投向了无法满足环境预期效益的非绿色项目，即披上“假绿色”外衣进行变相融资。“漂绿”具体包括两个方面，一是指融资申报的项目方案达到了绿色标准，但资金的使用方向却偏离了绿色项目，流入到非绿色项目；二是募集资金的主要用途与原计划项目不符，而对项目环保信息进行了“绿色”包装。

根据中国人民银行研究局统计的数据显示，2020 年我国发行绿色债券投资到六大绿色领域的占比为 39.32%，用于非绿色领域的占比为 60.68%；根据联合资信 COS 系统数据显示，2022 年我国发行绿色债券投资到六大绿色领域的占比为 44.57%，非绿色领域占比为 55.43%。由此可以看出，尽管近几年绿色债券募集的资金用于绿色领域的比例有所上升，但与国际水平相比仍然较低<sup>[9]</sup>。

# 3 对我国绿色债券市场健康发展路径的建议

## 3.1 提高信息披露水平，优化激励机制

为提高资金使用的透明程度，确保募集资金 100%投向绿色产业，2023 年，绿标委对银行间市场发行的绿色债券存续期进行了更加严格的信息披露。但是，在未来一段时间内，没有披露募集资金用途的绿色公司债的数量及规模都有所上升，因此，我国应加大绿色债券募集资金的使用透明度，以减少市场监管风险，树立环境友好的企业形象。

此外，针对 2023 年我国绿色债券市场规模有所下降的问题，需进一步完善绿色债券的激励机制。例如，根据不同期限或发行规模的绿色债券给予阶梯化的财政补助，对绿色债券创新品种给予一次性补助，对民营企业、高端企业发行绿色债券提供贴息或担保，并将发行人绿色债券信息披露透明度与绿色补贴机制挂钩，保证募集资金全部投向当地绿色项目，促进绿色债券市场高质量发展，加快地方产业绿色低碳转

型。

### 3.2 促进全面绿色转型，带动绿色低碳发展

要实现经济、社会发展的全方位绿色转型，需要各方主体的共同努力。2023年，《关于支持中央企业发行绿色债券的通知》将逐步落实，预计在今后的时间里，中央企业将进一步扩大绿色债券的发行规模，其也将在这一领域发挥主导作用。在此过程中，中央企业要充分发挥其绿色低碳发展的示范作用，与地方国有企业及各类市场经营主体进行绿色项目的合作，以此来减轻他们的资金压力。通过共同建设绿色产业的供应链体系，让更多的企业共享绿色发展果实；通过搭建绿色发展联盟与开展产融对话，让更多的市场资金精准支持绿色项目与经济活动；通过设立信息分享平台，加大宣传绿色低碳经营理念、分享绿色融资经验分享，来带动国有企业、民营企业等各类市场经营主体的绿色低碳发展。

### 3.3 完善基础设施建设，加快建立统一标准

当前，世界上一些发达国家已经建立了较为完善的绿色金融相关法律法规。相对于国际，我国的绿色债券市场发展相对滞后。我国采取的以政府为主导的模式，在一定程度上可以起到宏观调控的作用，却不能有效地调动市场导向和企业的积极性，抑制了企业的创新动力。尽管近几年已经出台了一系列环境保护的相关条例，但仍需要对这些项目进行更多的完善和执行，使这些政策在全国范围内得以推行，为企业的创新带来动力，针对环境污染较为严重以及违规排污的企业，应加强处罚的力度。当前，我国债券市场的划分导致各市场之间的标准并不统一，今后应该在全面统一管理的前提下，逐步实施对跨市场绿色债券的统一管理，以此来降低绿色债券在不同市场上的制度约束，促进跨市场绿色债券的进一步发展<sup>[10]</sup>。同时也有助于提高绿色金融的效率和透明度，也有助于吸引更多的投资者参与绿色金融市场，推动我国经济向绿色、低碳方向转型。

### 3.4 强化市场监管，净化市场生态

要充分发挥监管部门与第三方认证机构的作用，进一步加强对我国绿色债券市场的监管。金融监管部门要和环保部门进行绿色信息的互联互通，对募集资金的运用进行追踪评估，规范绿色项目的信息披露机制，加强对募集资金使用的事后监管，加大对“漂绿”和其他违法行为的处罚力度。充分利用第三方认证的强制性，以提高我国绿色认证的质量。与此同时，要注重引导社会公众的关注与社会舆论，加强对绿色信息的公开，增强绿色项目发展的社会作用。通过市场化机制的影响，使存在不规范行为的绿色债券发行人和参与者付出更大的成本，从而促进绿债市场的有序健康发展。

## 4 结语

本文通过对我国绿色债券市场的发展现状与现存问题进行探讨与研究，并针对当前存在的问题提出了相对应的政策建议。通过对绿色债券各项相关数据的分析，可以发现我国绿色债券市场近年来取得了较快的发展，但与国外发达的绿色债券市场相比仍有诸多不足。我国在发展绿色债券的过程中，仍要不断加强信息披露、建立统一标准、强化市场监管，以此来推动我国绿色债券市场的进一步发展。

## 参考文献

- [1] 李学武. 欧盟可持续金融发展框架 [J]. 中国金融, 2019, (07): 77-79.
- [2] 肖晓鹏. 我国绿色债券发行优势与问题分析 [J]. 产业创新研究, 2023(07): 130-132.
- [3] 王倩, 李听达. 绿色债券对公司价值的影响研究 [J]. 经济纵横, 2021, (09): 100-108.
- [4] Geddes A, Schmidt T S, Steffen B. The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany [J]. Energy policy, 2018, 115: 158-170.
- [5] 王营, 冯佳浩. 绿色债券促进企业绿色创新研究 [J]. 金融研究, 2022(06): 171-188.

- [6] 柴洪,杨林娟. 我国绿色债券发展现状及路径选择 [J]. 中国集体经济, 2019, (35): 74-76.
- [7] 李剑锋,陈铄,李照.国内外绿色债券市场发展的比较研究[J].金融纵横,2021(06):15-20.
- [8] 孙伟力.我国绿色债券发展现状与问题解析[J].金融发展研究,2017(04):86-88.
- [9] Eyraud L, Clements B, Wane A. Green investment: Trends and determinants[J]. Energy policy, 2013, 60: 852-865.
- [10] 聂方义. 碳中和背景下我国绿色债券发展路径研究 [J]. 财经界, 2022, (22): 39-41.