

# 中国绿色债券发展路线图：

# 在下一市场发展阶段的 绿色债券指引



Climate Bonds INITIATIVE

 IISD  
International Institute for  
Sustainable Development



Foreign &  
Commonwealth  
Office

# 目录

本报告包括了以下几部分内容

## 执行摘要

### 1. 中国绿色债券市场现状

### 2. 绿色定义

### 3. 绿色债券募集资金管理

### 4. 外部评估与鉴证

### 5. 报告和信息披露

### 6. 结论

## 附录

本报告是气候债券倡议组织和国际可持续发展研究院联合发布的关于中国绿色债券市场的四份讨论报告中的第一份。

这四份报告分别是：

- 中国绿色债券发展路线图：在下一市场发展阶段的绿色债券指引（报告一）
- 中国绿色债券发展路线图：扩大绿色债券的发行（报告二）
- 中国绿色债券发展路线图：利用绿色资产证券化、税收优惠和增信措施扩大绿色债券的规模（报告三）
- 中国绿色债券发展路线图：增强中英在绿色金融方面的联合领导力（报告四）

这四份报告是继2014年3月发布《发展中国的绿色债券市场》<sup>1</sup>和2015年3月发布《在中国发展绿色债券市场：中国金融格局变化背景下给决策者的建议》之后的进一步研究报告。

作者：

戴伟惠，气候债券倡议组织研究员、标准分析师  
Sean Kidney，气候债券倡议组织首席执行官  
Beate Sonerud，气候债券倡议组织政策分析师

我们向英国外交和联邦事务部（FCO）为这一系列中国绿色债券发展路线图报告所提供的资助与支持致以诚挚的谢意。

# 执行摘要

中国中央银行，即中国人民银行（“人民银行”）和中国的宏观经济调控机构国家发展和改革委员会（“国家发改委”）分别于2015年12月和2016年1月发布了绿色债券相关的政策文件。人民银行的公告比国家发改委指引要更加全面，因此是本文的关注焦点。

## 框架：旨在促进中国绿色债券指引与国际绿色债券指引的一致性

本文阐述了绿色债券指引在中国国内绿色债券市场的未来发展路线图，旨在实现中国绿色债券指引与国际实践之间的协调。

在为中国绿色债券指引制定路线图时，本文件采用了以下框架结构：

**步骤 1:** 中国发布的现行绿色债券指引的具体内容是什么？

**步骤 2:** 这一领域的国际实践如何？与中国的绿色债券指引相比有哪些不同之处？

**步骤 3:** 如何实现中国绿色债券指引与国际实践的协调一致

上述框架适用于中国现行绿色债券指引的各组成部分：绿色定义、绿色债券募集资金的管理、外部评估和鉴证，及报告和披露要求。

## 发现：目前中国绿色债券指引与国际上的指引比较一致

下一页的表格1列出了目前中国绿色债券指引与国际上指引的协调程度，表明了中国绿色债券指引的大部分内容与国际上是一致的。具体来说，中国对绿色债券募集资金的管理、报告和披露的要求与国际是完全一致的。对于外部评估和鉴证的要求和国际指引大部分是一致的。中国甚至领先一步，积极鼓励对绿色债券进行独立核查。

为进一步推动中国与国际绿色债券指引的一致性，中国应主要关注绿色定义，特别是在建立行业特定标准及标准制定基础方面作出努力。

表1: 中国和国际绿色债券标准与实践的一致性 (截至2016年3月)

	目前的一致性	中国绿色债券指引未来发展路线图
<b>绿色贴标过程</b>		
募集资金管理	完全一致	继续使用目前的规定
报告和披露	完全一致	继续使用目前的规定
外部评估和鉴证	几乎完全一致	在标准得到广泛采用、国内的第三方核查机构能力提升后, 进一步鼓励第三方核查
<b>绿色定义</b>		
项目目录	大部分一致	目前中外绿色定义已达到了高度一致性。中国可以对几个领域进行进一步考量和探索, 比如低碳设备的供应链、化石燃料项目等。
行业特定标准	部分一致	未来中国可以进一步研究中外绿色行业特定标准的相同和不同之处。由于中国建立了属于自己的一套行业特定标准, 因此使之与国际标准相一致是一项重要的工作。
标准制定基础	部分一致	使用科学研究框架, 确保绿色债券支持项目目录的制定与国家层面的环境目标, 包括减排目标, 是一致的

# 1. 中国绿色债券市场的现状

**中国面临的挑战：在保持经济增长的同时，实现环境目标**

中国过去几十年经济快速增长，主要依赖于以煤炭为主的能源消耗、路面运输以及碳密集型产业结构。这一模式导致中国目前面临各类环境问题，包括空气、水、土壤污染和气候变化等。世界银行估算环境损害的成本占中国GDP的3%至6%，而且这一成本仍在不断上升。<sup>2</sup> 中国政府认识到中国必须改变这一高污染、能源密集型经济增长模式，向绿色、可持续发展经济转型。

**中国的绿色转型需要大量投资-大部分来自于私营部门**

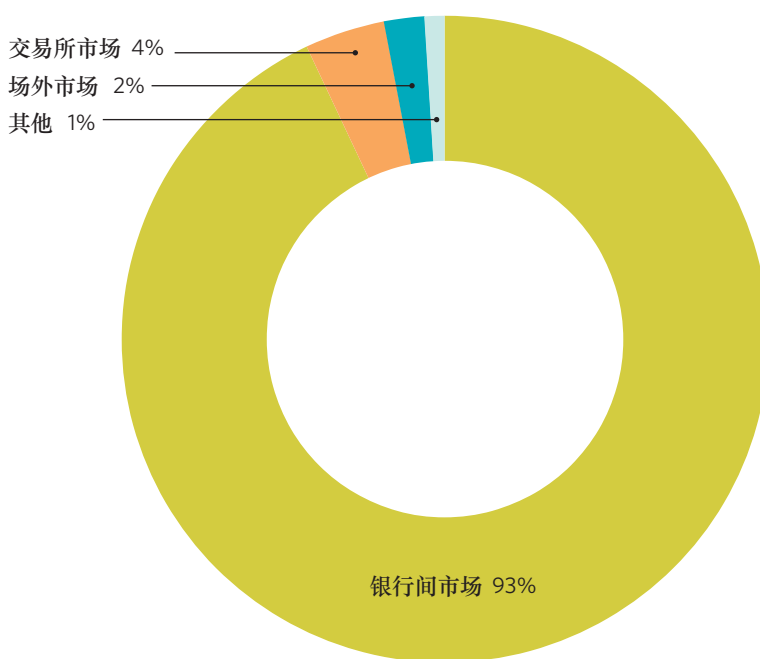
未来5年内，中国需要每年投资至少2万亿~4万亿元人民币（3,200亿美元~6,400亿美元），才能实现国家环境目标。<sup>3</sup> 人民银行明确表示，单靠公共投资不足以满足这一投资需求；公共资本对所需投资额的贡献率仅为10%至15%，私营部门有望成为绿色转型的最大资金来源，贡献率将达到85%至90%。<sup>4</sup>

**随着银行间市场近期对境外机构投资者进一步开放，国际投资者可以成为重要的资金来源**

越来越多的境外机构投资者正在寻找会产生正面环境影响的投资机会。这些国际投资者能够成为资助中国绿色转型的重要资金来源，特别是中国于2016年2月放宽了银行间市场境外投资者的准入门槛。<sup>5</sup> 在逐步对国际投资者开放银行间市场方面，近期的监管规定变更迈出了重要的一步，这一开放过程自2010年以来就一直在持续进行。由人民银行监管的银行间市场占据中国债券市场的绝大部分份额（见图1）。

以前，银行间市场采取限额制度限制境外投资。最近的公告取消了针对合格

**图1：银行间市场在中国债券市场占据主要份额（基于截至2015年年末债券托管量）<sup>9</sup>**



境外投资者的所有额度限制。大多数持有实际货币的机构投资者被纳入合格境外投资者范畴 (real money institutional investors)，其中包括保险公司、养老基金、大多数商业银行、基金/资产管理机构、捐赠基金和慈善基金。<sup>7</sup> 境外对冲基金和个人投资者无资格投资于中国银行间市场。境外投资者为正式获得投资批准而向中国主管机构进行备案的流程也得到了简化。<sup>8</sup>

**实践证明绿色债券在吸引私营资本方面大有作为**

贴有绿色标签的绿色债券，即募集资金用于绿色资产和项目（主要为气候变化减缓和适应项目），并具有相应绿色标志的债券，日益被视为是撬动私营资本的理想工具。绿色债券募集资金可用于新项目或对现有绿色项目的再融资，或者同时用于前述两种用途。绿色债券投资者对于这两种用途的接受程度是平等的。

全球绿色债券市场发展快速，发行规模从2013年的110亿美元（724亿元人民币）上升至2014年的368亿美元（2,420亿元人民币）和2015年的418亿美元（2,750亿元人民币）。该规模预计会持续增长。预估2016年全球绿色债券发行规模会增加到800亿美元至1,000亿美元（5,200亿元人民币至6,500亿元人民币）。<sup>10</sup> 中国被视为是未来绿色债券市场的主要增长源。<sup>11</sup>

绿色债券可以大规模利用国际资本。在国际市场上，绿色债券投资者对绿色债券的需求量超过供应量。在中国银行间市场开放之后，国际机构投资者，包括养老基金和保险公司，目前可以更容易对中国国内市场上发行的绿色债券进行投资。国际机构投资者也可以大规模投资于绿色债券，因为投资限额制度已经取消。

5 气候债券倡议组织/国际可持续发展研究院

## 中国为绿色债券市场的发展提供强有力的政策支持

2015年5月，由中国人民银行（“人民银行”）领导的绿色金融工作小组，就中国构建绿色金融体系提出的建议之一是为绿色债券市场发展提供政策激励。在这一里程碑式报告发布之后，人民银行设立了中国金融学会绿色金融专业委员会（“绿金委”）<sup>12</sup>以研究如何落实人民银行关于中国绿色金融体系的愿景。中国国务院在《生态文明体制改革总体方案》中也鼓励构建绿色金融体系，而且明确指出中国有发展绿色债券的必要性。

### 绿色债券官方指引已发布

2015年12月，人民银行发布了首份官方的中国绿色债券指引。此项指引正式规定了关于绿色债券支持的项目要求、募集资金的管理，以及报告要求。人民银行负责监管银行间债券市场（其债券托管量达到总托管量的93%），而且同时也负责直接监管金融机构的债券发行。<sup>13</sup>关于中国债券市场的监管结构概况，请参见附录1。

2016年1月，中国的宏观经济调控部门，国家发展和改革委员会（“国家发改委”）也发布了一份绿色债券指引。国家发改委负责监管企业债券的发行，企业债券在中国债券市场占有的份额较小。国家发改委指引不如人民银行指引那么全面，因为前者并没有规定募集资金管理和绿色债券报告的标准。

2016年1月，中国的宏观经济调控部门，国家发展和改革委员会（“国家发改委”）也发布了一份绿色债券指引。国家发改委负责监管企业债券的发行，企业债券在中国债券市场占有的份额较小。国家发改委指引不如人民银行指引那么全面，因为前者并没有规定募集资金管理和绿色债券报告的标准。

表2：中国已发行绿色债券概况（基于2016年3月数据）

国内市场	点心债市场（香港）	境外市场
<p>中国兴业银行发行26亿元人民币（4亿美元）的绿色资产支持证券</p> <p>中国兴业银行发行100亿元人民币（15亿美元）的绿色债券</p> <p>上海浦东发展银行发行200亿元人民币（30亿美元）的绿色债券</p> <p>青岛银行发行40亿元人民币（6亿美元）的绿色债券</p> <p>协合风电发行2亿人民币（3,090万美元）绿色中期票据</p>	<p>新疆金风科技股份有限公司发行3亿美元的绿色债券</p>	<p>中国农业银行发行10亿美元的绿色债券，其中一期人民币计价绿色债券为6亿元人民币（9,120万美元）</p>
<p><b>总发行规模</b> 518亿元人民币 (78.3亿美元)</p>	<p><b>总发行规模</b> 20亿元人民币 (3亿美元)</p>	<p><b>总发行规模</b> 66亿元人民币 (10亿美元)</p>

在2016年3月，上海证券交易所也发布了绿色公司债券指引。该指引也采用了人民银行使用的绿色定义，在募集资金管理、报告和披露、鼓励独立核查方面提供了与人民银行绿色债券指引类似的指导。

### 中国计划在2020年之前每年发行3,000亿元人民币的绿色债券

目前，绿色债券官方指引为中国绿色债券的快速发展奠定了基础。中央财经大学气候与能源金融研究中心（“RCCEF”）<sup>14</sup>估算中国在2020年之前，每年发行的绿色债券会达到3,000亿元人民币（456亿美元）。<sup>15</sup>

中国发行人已发行多只绿色债券（见表2）。风能公司新疆金风科技股份有限公司于2015年7月发行了中国的首只绿色企业债券。中国农业银行于2015年10月在伦敦市场发行了中国首只人民币计价绿色债券。2016年1月，在人民银行绿色债券指引的指导下，中国兴业银行和上

海浦东发展银行分别在国内市场上发行了官方认可的首批绿色债券。这两家银行分别获得了人民银行的批准，可以各自发行最高达500亿元人民币（76亿美元）的绿色债券。青岛银行是第一家发行绿色债券的城市商业银行。

近期还会有更多的绿色债券在中国发行。郑州银行50亿人民币绿色债券（7.7亿美元）的发行正在等待人民银行的通过。交通银行已经获得了700亿人民币（108亿美元）绿色债券的发行许可，这是至2016年3月为止最大的人民银行许可的绿色债券发行量。<sup>16</sup>

境外实体也具有在中国国内市场发行人民币计价绿色债券（绿色熊猫债券）的可能性。境外实体有进入中国国内市场发行熊猫债券的需求，而且绿色熊猫债券指引有望得到开发。<sup>17</sup>

## 中国主要银行现有绿色贷款组合金额较大，这显示了中国发行绿色债券的可能规模

根据中国银行业监督管理委员会（“中国银监会”）对绿色信贷的定义（该定义与人民银行的合格绿色债券项目目录保持一致），中国21家最大型银行2014年末偿还绿色贷款总额达5.72万亿元人民币（9200亿美元）。这一数据展示了中国发行绿色债券的可能规模，因为绿色贷款再融资是绿色债券的主要功能。根据绿金委的数据，在中国企业和金融机构将发行的全部债券中，大约30%有资格成为绿色债券。<sup>18</sup>

## 通过制定定义、核查和报告流程来确保绿色债券的绿色资质

绿色债券若要在实现中国的全局目标（即达到环保目标，包括气候变化目标）方面发挥作用，至关重要的一点是绿色债券市场总发行规模的快速增长必须在一定程度上与所发行的各只绿色债券的环保目标相匹配。

投资者希望知道其投资的绿色债券会产生真实的环境效益。同样，政府的支持绿色债券发展的同时，需要确信绿色债券的资金将会用于符合政策要求，具有显著的环境效益的项目和资产。

为确保绿色债券市场的可信度和稳健性，市场需要制定相关流程和定义，以保证募集资金用于会带来真实环境效益的合格资产和项目。此外，这些定义和流程必须由可信的机构进行核查。

为了实现规模化，绿色债券必须能够具有较低的交易成本。在绿色债券的整个有效期内，发行人的定期报告也会发挥重要作用，告知投资者和监管者相关的最新情况。

## 2. 绿色定义

绿色定义的制定为确保绿色债券仅资助合格绿色资产奠定了基础。制定绿色定义，首先要制定绿色项目和资产的总体类别，例如可再生能源、低碳建筑和水资源项目（见第2.1部分）。

其次是在部分上述领域内，制定绿色项目的进一步技术标准，例如达到低碳建筑必须具有特定水平的排放强度（见第2.2部分）。

最后，制定绿色定义的基础必须有所明确。建立绿色债券项目评定标准和国家环境目标之间强有力的科学性关系可以长期推动中国经济的转型。

### 2.1 合格绿色项目和资产类别

#### 中国现行实践：人民银行采用了绿色债券支持项目目录

对于哪些项目有资格在中国发行绿色债券，官方绿色定义范围广泛，而且内容全面。人民银行要求发行人参考《中国绿色债券支持项目目录》（“《目录》”，即有资格发行绿色债券的绿色项目类型的官方清单）。《目录》由中国金融学会绿色金融专业委员会制定。

人民银行支持的《目录》是关于中国绿色债券市场上绿色项目最全面的指引。为了与中国环境政策优先考虑的问题保持一致，《目录》涵盖气候变化减缓和适应项目，以及更广泛的环境项目，例如解决空气污染的项目等。《目录》将有资格发行绿色债券的项目分为6大类和31个子类。

国家发改委指引也明确了有资格发行绿色债券的项目清单，这些项目基本上与人民银行批准的《目录》中的项目相一致，唯一不同之处就是国家发改委将核能纳入在内，但人民银行未将核能纳入在内。<sup>19</sup> 附录2概括介绍了人民银行和国家发改委批准的绿色定义。

表3：中国总体绿色定义与国际气候债券标准之间的对比

相一致的行业	相一致的可进一步发展的行业	不相一致的行业
能源密集型工业和商业 能源分配与管理 绿色建筑 适用不同的技术标准 可再生能源 太阳能、生物能、风能、水能、地热能和海洋能 废物、污染控制与隔离 回收利用、循环经济 交通 新能源交通工具、生物燃料、私人交通、信息和通信技术 气候适应 不同的实例	可再生能源 供应链 信息和通信技术 宽带、电话会议和远程办公软件和服务 气候适应 能源、工业与废物、交通、食品供应链和金融服务 交通 公共自行车、多模式物流枢纽和公共交通（气候债券标准有额外的排放门槛要求） 农业与林业 气候债券标准要求农业和林业产生气候变化减缓或适应效应	化石燃料 燃煤发电、“清洁”煤炭和燃料生产

这两项绿色定义的主要不同在于人民银行批准的《目录》提供了一份排他性的、有资格获得批准用于绿色债券的项目清单，而国家发改委指引旨在强调其明确鼓励绿色企业债券资助的特定项目类型。

举例而言，国家发改委将海水淡化和中水利用列为有资格纳入“节水和水资源利用”类别，而人民银行提供的“节水和水资源利用”领域的项目类型更为广泛，并且没有对这一投资领域内应当优先考虑的特定项目类型给予指导。

#### 中国绿色项目类别与国际实践基本一致

人民银行支持的《目录》中所列的中国合格绿色项目类别基本上与国际指引和标准（例如绿色债券原则、气候债券分类方案和标准）所涉及的绿色项目类别相一致。中国的绿色项目类别也涵盖了

在实践中国际市场绿色债券发行人募集资金投放项目的主要主题。

在某些项目类别中，中国的定义与国际实践完全一致，因此这些类别内的项目必然符合国际指引和标准，而其他类别中的特定项目需要提供进一步的环保资质证明，以确保其符合国际期望。

但是，部分中国指引中所含的合格绿色项目类型与国际绿色债券市场的实践不同，尤其是化石燃料项目，使用化石燃料的公共交通项目，以及供应链投资项目（更多详细信息，请参见附录3）。



## 中国绿色定义下一阶段的路线图：实现与国际绿色定义的协调，以吸引低成本国际资本

实现与国际绿色定义的协调，可使得国际投资者更容易投资于中国绿色债券。国内绿色项目的类别与国际市场所用合格绿色项目的类别保持一致，有助于国际投资者更容易投资于中国绿色债券，无论是国内绿色债券市场发行的债券，还是境外市场发行的债券。在对境外机构投资者要求于2016年2月大幅放宽之后，中国国内市场绿色债券获取国际资本的可能性随之加大。<sup>20</sup>

如果中国绿色定义与国际市场的绿色定义实现协调，中国绿色债券将参照国际投资者已经熟悉的国际市场指引和标准。此举会降低国际投资者投资时的交易成本，而且可能会因此推动国际资本更大规模地流入中国国内绿色债券市场。

中国若要实现以低成本资本进行绿色转型，就需要大规模的投资，为此，吸引国际资本对中国至关重要。对于具有较高前期资本需求的绿色项目而言，利息付款可能会在项目总成本中占据较大份额。资本成本的降低会减少相应的所需支付的利息，因此前期资本需求较高的绿色项目的经济可行性会提高。吸引大规模的国际投资也会实现投资者群体的多样化，并增加市场流动性。

### 化石燃料项目是中国绿色定义与国际市场绿色定义之间的主要差异之处

保持中国和国际绿色债券指引相协调时还需要考虑的一个关键议题就是目前人民银行支持的绿色定义将基于化石燃料的项目纳入在内。预计较大比例的国际绿色债券投资者将不愿意投资于部分募集资金用于化石燃料项目的绿色债券，因为他们认为这种做法不符合其绿色投资的委托。

在官方指引继续保留化石燃料项目的情况下，国际投资者在对中国绿色债券进行投资时，可能会为了确保募集资金不用于化石燃料项目而评估所发行各只绿色债券的绿色资质，由此可能会出现交易成本增加的情况。采用符合国际投资者期望的免除化石燃料项目的绿色债券认证模式也可以解决这一问题（参见第4部分）。

### 协调过程应该是双向的

中国不仅可以依靠现有国际指引、标准和实践来确定哪些项目在绿色债券市场上可以被视为绿色项目，还可以在影响国际指引和标准未来发展方面，发挥更为积极的作用。加强中外合作的途径包括让绿金委发挥更为积极的作用，参与国际指引和标准制定机制，以便就未来如何实现绿色定义的协调，鼓励开展双向交流。

绿金委可以也着手更细致地检查《中国绿色债券支持项目目录》中所用绿色定义与国际市场所用绿色定义之间的现有细微差异。附录3所列的差异可以成为分析的出发点。绿金委在与积极参与国际市场绿色定义制定工作的机构开展密切合作时，也可以受益。这些合作有助于绿金委更容易发现中国和国际绿色定义之间存在的差异，确定如何调整这些差异，并确保通过开展双向意见交流实现标准的和谐化。然后，绿金委可以在未来修订《目录》时，将这些差异最小化，并与国际实践保持协调。

### 中国不同债券市场监管机构之间实现绿色定义的协调

除实现绿色定义的国际协调以外，中国实现绿色定义的国内协调也有所裨益。中国债券市场分散，有多家监管机构（见附录1）负责监管不同类型的发行人。在国内绿色债券市场的起始阶段，不同的监管机构已制定并采用了不同的绿色定义：人民银行和上海证券交易所采用了绿色金融专业委员会制定的绿色定

义，而国家发改委提出了一套自己的绿色定义。

尽管国家发改委的绿色定义基本上与人民银行支持的绿色定义保持一致，但是统一的绿色定义能为潜在的发行人和投资者提供更明确的方向。此外，中国银行间市场交易商协会（NAFMII）和中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）也正在制定各自的绿色债券指引，而这两家机构支持或制定的绿色定义有可能会不同于人民银行和国家发改委使用的绿色定义。

中国不同监管机构之间在绿色定义方面缺乏一致性，可能会成为中国在扩大绿色债券市场规模过程中面临的潜在挑战——这种缺失会增加发行人、投资者和政策制定者的交易成本。

实现各监管机构的绿色定义的统一，将推动中国债券市场不同细分市场的资本更多地流向绿色债券，进而有助于实现绿色债券市场的规模化，这点可以通过不同监管机构之间开展沟通与合作得以实现。降低资本市场的分散化程度是中国债券市场改革的议程之一，因此不同监管机构就绿色债券作出紧密合作努力也有助于中国债券市场的改革。

## 2.2 主要绿色项目类别内行业特定标准

### 中国现有实践：行业特定标准基于国家标准制定

人民银行采用的现行《目录》在能源效率和绿色建筑这两项分类类别内，规定项目必须满足行业特定标准，才有资格发行绿色债券：

- **能源效率**：项目必须达到全国工业能耗标准<sup>21</sup>规定的单位产品能耗参考值，才可视为绿色项目。
- **绿色建筑**：新建住宅建筑和公共建筑必须不低于《绿色建筑评价标准》<sup>22</sup>规定的“二星”级，才可视为有资格发行绿色债券。

《目录》中所含上述行业特定标准是基于中国现行国内政策制定的。

### 国际实践：一系列不同的行业正在形成行业特定标准

在国际绿色债券市场中，多个行业正在形成发行人可自愿遵守的行业特定标准。目前不存在发行人应遵守行业特定标准的监管要求。绿色债券原则并未直接规定行业特定标准，但是建议发行人可以遵守现有的行业特定标准，例如绿色建筑标准或气候债券标准。

绿色债券发行人可以通过遵守具有可信度的外部机构制定的统一的行业特定标准，来确保投资者对其债券绿色资质有信心，并降低对债券绿色资质可信度不够充分所带来的的任何风险。发行人是否会为了增强投资者对其绿色债券的信心而选择遵守行业特定标准，主要取决于发行人内部风险管理流程及品牌塑造考量因素。

表4：在气候债券标准下，现有越来越多的行业特定标准供使用

可使用的行业特定标准	即将可以使用的行业特定标准
太阳能	生物能
风能	水资源
低碳交通	食品，农业和林业
低碳建筑	水能
地热能	海洋能
	信息和通信技术
	工业能效
	废弃物管理和循环经济

### 中国绿色定义下一阶段的路线图：充分利用国际标准，以制定行业特定标准

对于人民银行采用的《目录》中的能源效率和绿色建筑而言，其行业特定标准目前难以与相应投资领域的国际标准进行比较。确定如何将中国目前绿色债券项目使用的行业特定标准与国际绿色债券市场的行业特定标准进行比较，是探索如何实施标准方面协调的第一步。

中国和国际绿色债券市场在行业特定标准方面存在的差异，可能会成为吸引国际资本的障碍。这些差异会增加国际投资者在评估债券绿色资质时的交易成本：国际投资者必须熟悉中国特有标准，并且评估该等标准是否与其所习惯的国际市场标准相一致。

### 召集专家工作组是协调行业特定标准的一种方法

为协调中国和国际市场之间的行业特定标准，中国绿金委可以召集或者请其他机构代其召集特定行业的专家工作组，以制定尽可能与国际实践相协调的中国行业特定标准。

专家工作组应当考虑中国市场所用的任何现行业特定标准，以及国际绿色债券市场正在制定的行业特定标准。然后，专家工作组可以确定最佳的协调方式，以及中国的哪些行业可以直接参考国际标准来使国内指引与国际实践保持一致。例如，气候债券标准与认证机制已经专门针对绿色债券市场制定一系列行业特定标准（见表4）。这一过程是动态化的，行业特定标准会根据技术进步及环境政策目标的变更定期修订。

### 方框1：中国和国际市场之间实现绿色建筑行业特定标准协调的逐步指导（同样也可用于其他行业）

#### 步骤1：绿色金融专业委员会或其指定的其他机构设立绿色建筑工作组

绿色建筑工作组的成员组成可以包括学术界人士、其他科学专家和业界代表，其成员应当具有绿色建筑行业的广泛知识和技能，以及分析和比较适用于金融界的不同绿色建筑标准的能力。

例如，业界代表可能来自中国住房和城乡建设部（该部门制定了中国国家绿色建筑标准），以及行业和地方研究所范围内的建筑倡议组织。此外，工作组也可以吸纳参与制定国际绿色建筑标准的国际专家担任成员，以提供制定该领域标准的国际视角。

#### 步骤2：确定在中国具备绿色债券发行资格要满足的行业特定标准

《目录》规定新建住房建筑和公共建筑必须不低于国家建筑标准《绿色建筑评价标准》<sup>23</sup>规定的“二星”级，才有资格发行绿色债券。这一绿色建筑标准涉及一系列因素，并非完全以排放量为导向，这意味着建筑获得的评分无法直接表明碳排放绩效。

#### 步骤3：评估与国际绿色债券市场所用标准的一致程度

中国国家绿色建筑标准规定的最低要达到“二星”才有资格发行绿色债券的现行合格门槛，难以与国际绿色建筑标准（例如适用于低碳建筑的气候债券标准）进行比较。

主要不同之处在于国际气候债券标准关注建筑碳排放量，并根据排放基准，衡量建筑的碳排放绩效。排放基准是根据建筑的实际运营数据制定的市级基准，代表了城市前百分之十五的碳排放绩效。建筑组合的碳排放绩效必须证明达到该排放基准，才有资格根据气候债券标准发行绿色债券。<sup>24</sup>

#### 步骤4：评估国际的行业特定标准是否也能够直接适用于中国绿色债券的发行

直接适用于中国市场的国际行业特定标准能够为中国经济节省制定中国特有标准的时间和精力。例如，对于绿色建筑而言，中国能够轻易地结合中国实际情况，采纳适用于低碳建筑的国际气候债券标准。

实现这一目标唯一需要额外做的就是根据现有建筑排放数据，制定中国的基准排放绩效要求。一旦完成此项要

求的制定，中国即可使用气候债券标准项下的国际低碳建筑标准，来界定哪些建筑有资格发行绿色债券。

中国市级排放绩效基准的制定，可使用取自7个排放权交易试点涵盖的主要城市（包括深圳、上海和北京）的排放权交易所的建筑排放数据。<sup>25</sup>

另一种方式是新制定尽可能与国际实践协调的中国行业特定标准。中国制定自身特有标准的，应当披露其与国际实践之间存在的任何差异，以帮助国际投资者将中国的标准与国际标准进行比较。

#### 步骤5：考虑到技术进步和政策目标，定期修订行业特定标准和基准数据

为了确保适用于绿色债券发行的绿色建筑标准与中国对绿色建筑行业及整个经济排放强度的总体政策目标保持一致，绿色建筑标准应当定期进行评估和调整。

例如，气候债券倡议标准的技术工作组每年对气候债券标准下的低碳建筑行业特定标准进行评估，以解决该标准发布之后出现的任何问题。

### 双向合作最有利于实现中国行业特定标准和国际标准之间的协调

中国召集的专家工作组还可以将其调查结果提供给国际上的指引和标准机制，以影响国际绿色债券市场下一阶段国际指引和标准的制定方式。

上文方框1举例说明了绿金委召集的或其批准的其他单位所召集的专家委员会，在下一版本的《中国绿色债券支持项目目录》中可以如何实现绿色建筑行业特定标准的协调。同样的步骤也可以用于

其他行业，以实现中国和国际市场之间行业特定标准的协调。

在提高协调程度的工作已经启动的情况下，绿金委可以采取的一项过渡措施是更明确地披露国内行业特定标准与国际标准之间的差异。

## 2.3 绿色定义的制定依据——将绿色债券项目标准与国家环境目标挂钩

### 中国现行实践：总体绿色定义基于行业政策制定

人民银行使用的绿色项目目录所涉及的投资领域是基于现有关于绿色行业及气候变化减缓和适应的国家政策确定的。<sup>26</sup>但是，尚不确定许多投资类别内实施的标准是否足以确保绿色项目达到相应领域的国家指标规定的目标水平。

例如，可以确定的是《目录》中所含清洁能源绿色项目类别符合中国降低碳排放量的官方政策。但是，尚不确定《目录》中针对清洁能源规定的标准（例如将“清洁”煤炭纳入在内）的严格程度，是否足以确保根据绿色债券指引融资的清洁能源项目符合中国的官方减排目标，即相对于2005年的水平，将碳排放强度在2030年之前降低60%至65%。<sup>27</sup>

### 国际实践：绿色债券标准与气候领域的科学框架保持一致

国际市场正在努力使绿色债券的项目级标准与国际气候目标明确挂钩。在国际绿色债券市场上，气候变化减缓和适应项目占据半数以上的绿色债券融资项目。

气候债券标准和认证机制使用了科学框架，以确保绿色债券的项目级标准能够实现将全球气温升幅限制在2摄氏度以内的国际目标所需的减排水平。这一框架提供了能够实现2摄氏度目标的投资途径，行业特定标准根据这些投资要求制定。

项目级标准与气候变化总体目标之间的科学性联系，可以让采用了气候债券标准的发行人向投资者提供保证，其绿色债券对低碳和气候适应的经济会做出重大贡献。

### 中国绿色定义下一阶段的路线图：为合格绿色项目提供科学基础

中国绿色债券项目目录今后的修订可以采用科学框架，以确保绿色债券的项目级标准与中国国家环保目标（包括减排目标）保持一致。

科学框架需要明确如何将总体政策目标转化为项目级标准。在绿金委决定哪些项目类型应当纳入或不纳入绿色债券支持目录时，科学框架将给予其更为明确的指导，以确保绿色债券指引与政府设定的向绿色经济转型的总体目标相吻合。科学的定义会进一步增强政策制定者和投资者对绿色债券绿色资质的信心。

中国国家环境目标与绿色债券定义之间实现更明确的科学挂钩，还可以使绿色债券定义在国家目标未来发生变更时，容易进行调整，并且有助于确保绿色债券继续成为中国实现国家目标的可行工具。

### 3. 募集资金的管理

稳健的募集资金管理不仅可以确保绿色债券发行募集的所有资金用于合格绿色项目，而且在增强投资者信心方面也会发挥重要作用。

绿色债券发行募集的资金可以用于新项目，也可以用于为现有绿色资产提供再融资。在金融市场上，债券的主要功能通常是用于为现有贷款再融资，这意味着用于再融资的绿色债券也应当在绿色债券市场占据最大份额（见附录4）。

#### 中国现行实践：关于追踪募集资金、投资未投放募集资金的要求

##### 募集资金的追踪

人民银行已经就绿色债券募集资金的用途作出严格的追踪规定：发行人应当说明在债券有效期内的任何特定时间，有多少的募集资金用于合格绿色项目或资产，有多少募集资金仍未投放。

根据人民银行指引，追踪要求的内容为发行人应开立专门账户或建立专项台账以确保募集资金专款专用用于合格绿色项目。开立专门账户是指发行人为绿色债券募集资金开立单独账户，且该账户仅可用于将募集资金投放于合格绿色项目。专项台账并不要求将募集资金隔离存入专门账户，而是仅要求发行人保持募集资金与用于绿色项目的资金之间金额上的名义关系，并且在募集资金全部投放于合格项目之前，保持未投放的募集资金金额与合格的金融工具（其合格性在于能否确保募集资金不临时投放于非绿色项目）之间金额上的名义关系。

##### 未投放募集资金的管理

根据人民银行指引，发行人按要求应当将未投放募集资金临时投资于其他发行人（仅非金融企业）发行的绿色债券，或具有良好信用等级和市场流动性的货币市场工具。该规定旨在确保发行人不将绿色债券募集资金临时投资于绿色债

券投资者不会接受的非绿色项目。在市场的初期阶段，发行人可能仅可投资于货币市场工具，因为可供投资的非金融企业发行的国内绿色债券池尚不存在或数量有限。

人民银行要求所有绿色债券募集资金必须在绿色债券发行后一年之内投放于合格绿色项目或资产，即募集资金可以用于现有绿色资产的全面再融资，或者新项目或资产，或者同时用于前述两种用途。

国家发改委的绿色债券指引并没有对募集资金管理作出明确规定。

#### 国际实践：根据披露，追踪募集资金和未投放募集资金投资的追踪主要使用了专项台账的方式

##### 募集资金的追踪

在国际实践中，企业发行人（包括商业银行）和市政发行人主要采用专项台账（使绿色债券募集资金与用于合格绿色项目的资金之间保持一种名义关系）的方式，而不是专门账户（将募集资金隔离存入仅可用于合格绿色项目的专门账户）的方式。绿色债券投资者普遍认可专项台账的稳健程度足以确保债券募集资金用于合格绿色项目：重要的是要确保与债券募集资金数目相等的资金款项被投放于合格的绿色项目或资产。

较少数量的国际绿色债券发行人，包括欧洲投资银行等开发银行和项目债券发行人，采用专门账户的方式将债券募集资金隔离。对于绿色项目债券而言，为募集资金建立专门账户的做法符合项目债券的特性，即债券发行募集的资金用于特定项目，且该项目，而非发行人的资产负债表，为债券提供担保。因此，绿色项目债券所用的为募集资金建立专门账户的方法并非绿色债券特有的，而是项目债券具有的一般特征。

##### 未投放募集资金的管理

人民银行指引采取的措施要比国际市场中许多发行人的实际做法更加深入。国际市场关注未投放募集资金的投资披露，而不是未投放募集资金的投资要求。例如，《绿色债券原则》建议发行人向投资者披露他们将使用哪种金融工具来投资未投放的募集资金。同样，穆迪提出的绿色债券评估方案鼓励发行人就未投放募集资金制定明确的投资标准。但是，对于哪些具体金融工具最适于降低募集资金临时投资于非绿色资产的风险，它们均未给予明确指导。

人民银行在未投放募集资金管理方面，与气候债券标准保持高度一致。气候债券标准对未投放募集资金的投资作出明确规定，以确保募集资金不与其他资金混合。根据气候债券标准，未投放的募集资金可以作为现金或现金等价工具的临时投资工具进行持有，执行内部的财务职能；或者作为不投资于温室气体密集型项目的临时投资工具进行持有。

#### 募集资金管理下一阶段的路线图：专项台账为投资者提供充分保证

##### 更多指导有助于发行人在不同追踪系统之间作出选择，并实施所选择的追踪系统

人民银行的现行指引通过提出为绿色债券募集资金开立专门账户和建立专项台账的要求，给予了发行人募集资金管理方面的明确指导。若要进一步完善上述指导，人民银行可以考虑就专门账户与专项台账之间的差异，提供更为详细的说明。人民银行的指导将为发行人决定使用哪类追踪系统提供更强有力的依据。

与绿色债券追踪系统相关的进一步指导内容可以强调国际市场认为专项台账足以向投资者保证募集资金用于绿色项目。专项台账认可募集资金在发行人内部的可替换性，尤其适合于企业发行人

## 4. 外部评估与鉴证

（包括金融企业发行和非金融企业发行人）及市政发行人。

人民银行指引未来也可以就如何在实践中实施专项台账提供更多信息，并解释说明专项台账仅要求保持绿色债券募集资金总额与投放于合格绿色债券项目的资金金额之间的一种名义关系。发行人采用专项台账时，在募集资金全部投放于合格项目之前，其未投放募集资金的金额应该与投资于合格现金等价工具或其他非金融企业发行人发行的绿色债券的金额相等；同样地，这也是一种名义上的关系。

### 未投放募集资金的管理

人民银行目前对未投放募集资金投资作出的明确规定，足以确保未投放募集资金不会投资于非绿色项目。

若要进一步增加投资者透明度，指引可以进一步考虑鼓励发行人向投资者披露未投放募集资金的投资情况（例如有多少募集资金临时投资于其他发行人发行的绿色债券，以及有多少募集资金投资于现金等价工具），与国际绿色债券指引中的建议保持一致。

人民银行未来还可以在指引中进一步强调，绿色债券募集资金年度报告（见第5部分）可以就发行人是否符合在发行债券后一年内将所有募集资金投放于合格绿色项目的规定提供一个简单的核查。

有多种机制可供核查绿色债券融资是否为合格绿色资产。最常用的机制是绿色债券发行人在发行前后使用外部评估来增强投资者对债券绿色资质的信心：

- **发行前：**在债券发行前进行外部评估，就所发行债券将用于投资哪种类型的绿色项目，以及发行人实施哪些管理流程以确保募集资金仅用于绿色项目，向投资者提供具体的信息。
- **发行后：**在债券发行后进行外部评估，向投资者保证募集资金按照发行前的承诺进行投放，并向投资者提供所发行债券的环境效益的更多相关信息。

外部评估是在发行人信息披露（第一方评估）基础上实现的重大改进，因为外部评估是对发行人的绿色债券环境效益资质声明是否有效进行的独立核查。

外部评估的另一项好处是有助于教育新绿色债券发行人，使其明白投资者在发行前后需要哪些信息来确定自己对绿色债券环境效益资质有信心。

外部评估可能涵盖募集资金的用途、募集资金的管理及报告流程。绿色债券市场中的外部评估包括第三方评估和第三方认证：

- **第三方评估：**发行人安排第三方机构（即具有环境方面专长的外部机构）核查其债券发行框架和债券绿色资质。通常，第三方还与发行人合作，帮助发行人初步制定绿色债券发行框架，并且随后会对这一发行框架进行评估。在制定绿色债券发行框架时，外部协助对发行人尤其是首次发行人有所裨益；但是，这种做法会降低第三方在评估发行人发行框架时的独立性，因为第三方随后评估的是其自身的工作。

- **第三方认证：**发行人安排的第三方认证机构将根据另一独立机构（标准提供方）制定的标准对绿色债券进行核查。核查内容包括项目和资产的环境影响是否符合该标准下的相关行业特定标准，以及发行人是否遵守该标准下的关于募集资金管理及报告的标准。

### 中国现行实践：鼓励对绿色债券的绿色资质开展独立评估

目前，人民银行指引鼓励发行人对债券绿色资质进行外部评估，但这并不是硬性规定。人民银行对于外部评估的建议并没有区分第三方评估和第三方认证。人民银行对绿色债券外部评估的支持不仅有助于推动发行人进行外部评估，而且有助于激励相关机构进行外部评估能力建设。

如下页表5所示，中国境内首批在人民银行指引发布之后发行的绿色债券，表明发行人将遵循人民银行的建议，主张对其绿色债券进行外部评估。

### 中国尚不存在外部评估的标准化流程

表5所列外部评估的差异表明中国尚不存在外部评估的标准化流程。不同的核查机构在第三方评估中采用了各自的程序和标准。这种做法增加了投资者使用绿色债券外部评估所产生的交易成本，而且还限制了不同发行人所发行的绿色债券的可比性，尤其是外部评估机构不同时，更是如此。

第三方评估并非完全独立地核查所发行债券的绿色资质，因为第三方评估机构经常会协助发行人制定绿色债券发行框架，然后再核查这些框架。这种独立性的缺失正在成为日益严重的问题，因为随着市场发展，以及更多发行人进入市场，环保欺诈的机会将随之增多。真正独立的评估是预防不当的环境效益声明

表5：中国绿色债券外部评估实例

发行人	评估类型	外部评估机构	评估内容
上海浦东发展银行	采用国际认证方法的第三方评估 <sup>28</sup>	安永	发行前报告的内容涵盖绿色资质，募集资金用途管理，以及报告和信息披露。
中国兴业银行	第三方评估	中央财经大学气候与能源金融研究中心	发行前报告的内容涵盖募集资金的用途，项目选择的决策流程和技术标准，以及标的的环境目标。此项评估核查了该只绿色债券是否符合人民银行指引及国际绿色债券原则。

和欺诈的一项重要机制。

### 第三方认证将有助于实现外部评估流程的标准化

尽管中国绿色债券市场还没有采用标准化外部评估流程的第三方认证，但是中国市场上有大约50亿美元的绿色债券是在未直接进行认证的情况下，采用国际认证方法进行了外部评估。

中国正在发展基于绿色债券标准开展第三方认证的能力。国际气候债券标准和认证机制项下获批的核查机构，例如毕马威、安永、必维国际检验集团、DNV-GL和Trucost公司等，可以在中国提供气候债券标准认证服务。2016年1月，商道绿融获批成为国际气候债券标准认证核查机构的首家中国公司。

这意味着商道绿融除了能够核查发行人是否遵守人民银行指引外，还能够向发行人提供基于国际气候债券标准的第三方认证服务。

### 国际实践：大多数绿色债券采用第三方评估，同时第三方认证的数量越来越多

在国际市场中，大多数绿色债券都采用一定形式的外部评估。欧洲市场特别盛行外部评估，同时美国市场也越来越多地使用外部评估。

### 第三方评估的国际实践

第三方评估是国际绿色债券市场上最常用的评估类型，在截至2015年年中已发行的绿色债券中，有60%使用了第三方评估。<sup>29</sup> 第三方评估由关注环境、社会和企业治理（ESG）问题的研究服务机构或科学专业机构提供。<sup>30</sup> 第三方机构通常会评估绿色债券是否符合绿色债券原则的四个方面：募集资金的用途、项目评估和选择流程、募集资金的管理，以及报告。部分第三方机构对合格项目或资产的绿色程度进行额外的评估。

但是，不同机构提供的第三方评估目前缺乏标准化流程，而且同一机构提供的第三方评估通常也存在这一情况，从而导致不同绿色债券之间无法比较。第三方评估机构CICERO试图通过制定一项绿色债券评级体系（“绿色程度”评级），来解决标准化流程缺失问题。虽然这一评级体系会增强绿色债券评估之间的可比性，但是这些评估与不采用这一体系的其他绿色债券评估之间没有可比性。

标准化评估的缺失意味着投资者仍须逐个评估所发行绿色债券的绿色资质，从而导致其交易成本相对较高。逐个评估的方法对于利基市场或许具有可行性，但是这种方法无法广泛使用——随着绿色债券投资规模的增加，投资者交易成

本会变得非常高。尽管如此，第三方评估在相关标准仍有待制定的时候，仍然是一个可供利用的重要工具。

另一个问题是第三方机构通常会协助发行人制定绿色债券发行框架，然后再对这一发行框架进行核查。因此第三方评估并非真正意义上的独立评估。

### 第三方认证的国际实践

对于第三方认证而言，国际市场目前仅有一种绿色债券认证机制，即气候债券标准和认证机制。这一机制使用标准化的方法，而且在绿色资质、募集资金的用途和报告方面，有明确的核查和认证规则程序。<sup>31</sup> 根据2016年3月的数据，使用第三方认证的绿色债券达到50亿美元。<sup>32</sup> 未来几年，由于目前已经有越来越多的行业特定标准可供使用，预计第三方认证的使用数量会增加。

基于标准的绿色债券认证，可以使投资者、政府和其他利益相关方在优先考虑绿色债券时，确信募集资金会用于实现低碳、气候适应型经济，而且还可以使投资者不必就绿色债券的绿色属性开展评估或成本高昂的尽职调查。

### 对绿色声明进行监督的国际经验

迄今为止，声誉和监管担忧一直是足以预防环境效益欺诈的监督机制，但是随着市场发展以及实施欺诈的机会增多，绿色债券市场可能需要探索其他的监督机制。国际市场一直在讨论发行人因为绿色债券不符合绿色资质构成违约时，应当增加给债券持有人支付的利息以向投资者支付违约金，但是这种监督机制一直没有得到实施。

### 中国外部评估下一阶段的路线图：实行第三方认证和审批核查机构的模式能够使市场规模扩大

#### 随着中国绿色债券市场不断发展，健全的外部评估模式显得越来越重要

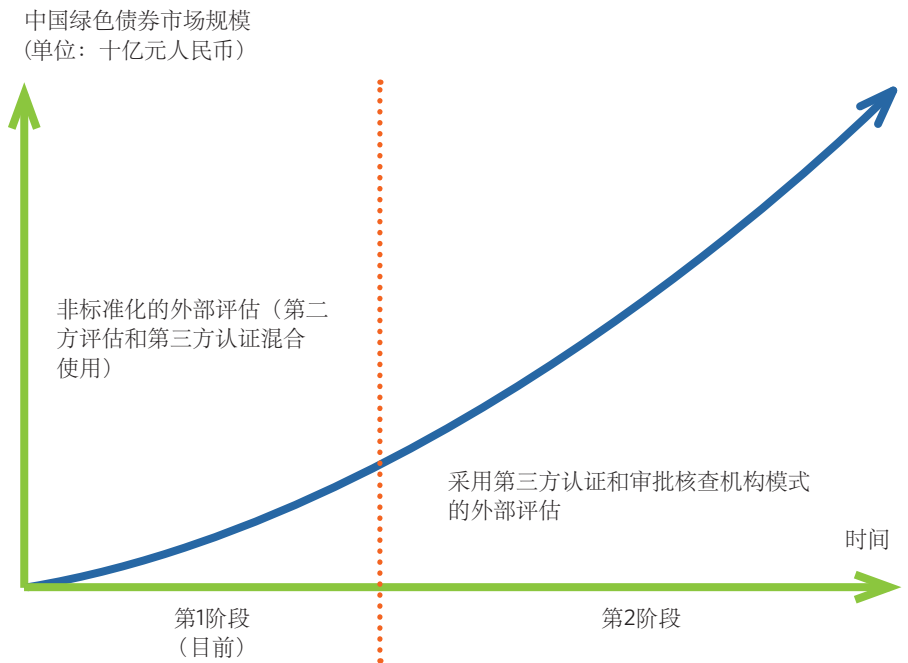
在中国绿色债券市场发展的下一阶段，采用第三方评估（认证）模式能够使投资者以较低交易成本评估每只绿色债券的绿色资质。投资者仅需评估认证标准的绿色资质，而无需对所发行的每只债券进行评估，因此第三方评估（认证）的做法能够使绿色投资规模化。第三方认证模式还可以确保核查机构在真正意义上独立地核查所发行债券的绿色资质。随着市场发展，及更多发行人进入市场，这种独立核查对于预防无效的环境效益声明和欺诈具有重要意义。

如果人民银行和国家发改委建议的绿色债券政策激励措施在市场发展的下一阶段得到实施，而保证发行人绿色声明有效性的健全机制还未建立的话，无效的环境效益声明和欺诈的可能性会进一步提高。因此在绿色债券市场发展的早期就建立第三方核查（认证）机制，有助于将无效的环境效益声明和欺诈风险减少到最低程度。

#### 人民银行可以采纳对第三方核查机构审批的模式帮助实施第三方认证

使用对第三方核查机构审批的模式执行认证，是指由一家机构担任把关人，允

图2：随着中国绿色债券市场发展，独立、标准化的评估越来越重要



许多家核查机构进入绿色债券市场提供认证服务的模式。绿色金融专业委员会可以承担这一把关人的角色，或者委托具有相关经验的单位担任这一角色，例如气候债券标准和认证机制。气候债券标准和认证机制已经在国际范围内使用审批核查机构模式。

审批核查机构的模式能够保证核查机构提供标准化的认证服务。批准机构可以制定核查机构的准入标准及其提供的绿色债券认证服务的标准。这种做法确保整个认证流程维持一定质量水平。

负责把关的机构应当制定遴选获批机构的明确标准，以确保仅允许具有充分专业知识的核查机构提供绿色债券认证服务。这种做法可以实现绿色债券市场无效环境效应声明和欺诈风险的最小化。中国绿色债券市场有多家不同机构可以获批担任核查机构。

下一页的方框2举例说明了中国可以制定的认证机构遴选标准，以及有条件遵守该等标准的机构类型。



## 方框2：中国遴选和批准绿色债券核查机构的方式

### 绿色债券认证机构遴选和批准标准的范例

- 具有充分的环境知识、技术专长和金融知识，用于核查绿色债券各方面资质。
- 在鉴证业务流程中使用国际鉴证标准，例如《国际鉴证业务准则第3000号》（附录5提供了详细信息），用于鉴证业务流程。
- 具有良好的财务状况和历史，即财务风险低。
- 投保职业责任保险。该标准旨在使核查机构在提供专业服务时，避免承担因过失或疏忽而产生的任何索赔的成本。
- 避免利益冲突。<sup>33</sup> 利益冲突可能会威胁核查机构提供的任何认证报告的客观性。例如，当核查机构帮助客户建立了绿色债券内部流程，而后又向该客户提供核查服务时，其认证报告的客观性可能会受到影响。

### 对核查机构进行审批的单位可以公布相关指引，以便促进核查机构形成良好实践

为了实行审批核查机构的模式，绿金委也可以发布相关指引，为核查机构提供认证服务的过程提供指导，也可以将这一职责委托给具有此领域专长的其他机构。为核查机构提供明确的指引有助于确保绿色债券市场中的认证服务具有一定的质量水准，并确保认证流程的标准化以使交易成本处于最低水平。明确的指导能够帮助核查机构最有效地预防不当的环境效益声明和欺诈的发生，由此降低风险。

中国绿色债券市场有多家不同机构可以获批担任核查机构。

- 国内机构：首家国内机构（商道融绿）已经获批担任气候债券标准核查机构。可能有资格担任核查机构的类型包括具有相关环境专长的大学以及审计事务所。
- 已具有绿色债券评估方面专长的国际机构：已经获批担任气候债券标准核查机构的国际机构包括必维国际检验集团、DNV-GL、安永、毕马威和Trucost。这些机构有能力根据气候债券标准和人民银行指引提供‘双重认证’，帮助提高中国绿色债券的国际信誉。
- 国内和国际机构之间的联营企业：国际核查机构可以与中国的机构设立联营企业，提供认证服务。这一安排可以在利用国内机构具有的中国背景专长知识的同时，增强中国核查机构的绿色债券认证能力建设。

### 多种机制监督核查机构，减少欺诈风险

对核查机构实施有效管控可以进一步减少无效环境声明和欺诈风险。绿色金融专业委员会可以直接监督核查机构或者可以将这一职责委托给具有相关经验的其他相应机构，例如气候债券标准和认证机制。针对核查机构的监督措施可以包括为了保证核查机构报告的质量而开展审查，以及对核查机构报告进行现场审计。针对核查机构的一系列监督机制应当纳入与获批认证机构签订的合同，并且应当在批准过程中明确传达给该等认证机构。

### 国际绿色债券认证机制也可以得到官方的支持采纳

中国也可以直接利用现有的国际气候债券标准和认证机制。发行人可以安排获得气候债券标准委员会审批的核查机构，来获取双重认证。双重认证首先会核查发行人是否满足国内的人民银行指引的要求（即获得债券发行官方审批的要求），然后会核查发行人是否也遵守国际气候债券标准。获得国际气候债券标准认证将有助于吸引国际投资者。

随着中国于2016年初向境外投资者开放银行间市场，而且中国银行间市场债券托管量占债券托管总量的93%，<sup>34</sup> 绿色债券吸引大规模国际资本的机会显著增多。

双重认证适用于同时符合人民银行指引与气候债券标准的资产类别。一小部分绿色债券在以下情况下，可能无资格获得双重认证：绿色债券募集资金分投放的项目符合人民银行的绿色债券指引，但是没有纳入国际气候债券标准（以化石燃料项目为例）。

### 作为过渡措施，支持第三方评估的标准化也很有价值

因为第三方认证所需的行业特定标准并不是在所有行业都具有，因此支持第三方评估的标准化在绿色债券市场的初期阶段有所益处。与现行的非标准化评估模式相比，标准化的第三方评估会降低交易成本，提高不同绿色债券之间的可比性，从而使投资者在市场发展过程中，更容易区分不同的绿色债券。但是，与第三方认证模式相比，因为投资者无法对相关标准进行一次性评估而仍须逐个评估所发行的各只债券，投资者的交易成本仍较高。

## 5. 报告与披露

发行人在绿色债券的整个偿还期内向投资者和整个市场提供报告，是绿色债券这一概念的一项重要特征。报告可以向投资者提供绿色债券财务业绩以外的相关信息。

### 中国现行实践：要求报告募集资金的用途，鼓励报告环境影响

人民银行指引要求发行人按季度向市场报告绿色债券投资的绿色项目类型。例如，如果发行人发行30亿元人民币的债券，发行人的首次报告可载明其中10亿元用于太阳能项目，10亿元用于水资源项目，剩余10亿元尚未投放。发行人还需要提供一份专项审计报告，以确认募集资金的用途。此外，发行人还须直接向人民银行提交一份有关募集资金用途的年度报告。

人民银行指引还鼓励发行人报告项目的环境影响，但这并不是硬性要求。比如说对太阳能项目而言，根据人民银行指引，发行人按要求应当披露募集资金用于太阳能项目，但无需提供投资项目的减排数据（尽管人民银行鼓励提供该数据）。对于哪些环境信息应当予以披露，人民银行指引也并未作出任何说明。

国家发改委指引未对报告作出规定。

### 国际实践：从全面建议报告募集资金用途、募集资金管理和环境影响过渡到报告的标准化

国际绿色债券市场涉及募集资金用途、募集资金管理和环境影响的报告建议日益全面。在目前的国际市场中，通常发行人会在绿色债券整个周期内，以单独报告的形式对绿色债券进行年度报告或将其纳入发行人的年度财务报告中。

### 绿色债券原则对报告方式作出指导

绿色债券原则建议，除报告募集资金的用途和未投放募集资金的投资情况外，发行人还应当使用定性和/或定量绩效指标，衡量特定投资（如适用）的环境影响。环境影响指标可包括温室气体减排量或适当的替代性指标，例如减少的车辆行驶里程数。

### 气候债券标准对报告方式提出硬性要求而非建议

气候债券标准的报告要求与绿色债券原则中的报告建议相一致，并在其基础上进行了进一步的延伸。发行人按要求应当每年报告哪些绿色项目或资产已获得其绿色债券的资金、用于不同项目或资产的募集资金金额，及项目预期实现的带有定性和/或定量绩效指标（若适用）的环境目标。

### 报告的标准化对于降低投资者和发行人交易成本具有重要意义

在国际绿色债券市场初期，报告方式还没有实现标准化，但报告的标准化进程在不断取得进展。2015年，多家多边开发银行齐聚一堂，共同制定面向投资者的绿色债券环境影响报告框架。2015年12月，11家金融机构发布了协调一致的报告方案。<sup>35</sup> 气候债券标准提供了标准化的报告要求，所有发行人根据要求提供投资者最起码的相关信息。发行人可以根据自己的需要强化其报告和信息披露。

### 报告要求下一阶段的路线图：实现标准化，并完善项目环境影响的披露

### 由建议报告到要求报告绿色债券的绿色资质

在绿色债券市场发展的最初阶段，为了维持较低的交易成本而对要求报告的内容进行限制，有助于推动市场的发展。但是，随着中国市场日趋成熟，越来越多的发行人将进入市场，而且与债券绿色资质相关的欺诈风险也将加大。硬性

要求而非建议发行人披露绿色项目的环境影响，将使投资者能够进一步评估所投资债券的绿色资质。对披露作出要求可以使投资者更加确信其投资的绿色债券在中国经济向绿色经济转型过程中能够做出重大贡献。

因此在绿色债券指引的下一步发展阶段，人民银行除纳入现行的关于募集资金用途的报告要求外，还可以纳入对披露绿色项目环境信息作出更为详细的要求。官方的绿色债券指引可以进一步提高对绿色债券的报告要求，这与中国监管者为了强化证券市场的环境披露信息而采取的措施是一致的。<sup>36</sup>

### 为报告内容提供更为详细的指导，鼓励报告的标准化

人民银行可以在指引中详细说明不同类型的项目应披露的环境信息类型，进而鼓励报告的标准化。环境影响披露的标准化使投资者能够更容易地评估绿色债券，并且有助于不同绿色债券之间的比较；此外，环境影响披露的标准化还会帮助发行人了解报告应包含的内容，从而降低其报告成本。

## 6. 结论

### 人民银行的绿色债券发行指引为中国绿色债券市场发展奠定了基础

人民银行于2015年12月发布的绿色债券发行公告为建立稳健的绿色债券市场提供支持。人民银行就绿色定义、募集资金的管理、报告和披露，以及鉴证服务（包括第三方评估和第三方认证）给予了指导。国家发改委也制定了绿色债券发行指引，但不如人民银行指引那么全面。上海证券交易所也发布了绿色公司债券指引。该指引采用了人民银行使用的绿色定义，在募集资金管理、报告和披露、鼓励独立核查方面提供了与人民银行绿色债券指引类似的指导。

### 加强中国绿色债券指引与国际实践的统一，吸引更多境外资金投资于中国绿色债券

中国若要以较低的成本满足绿色转型所需要的大规模投资，吸引国际投资至关重要。降低资本成本会提升初期资本需求大的绿色项目的经济可行性。吸引大规模的国际投资也会实现投资者群体的多样化，并增加市场流动性。

中国于2016年2月对国际机构投资者开放银行间市场，这个政策能够增加外国投资者对中国绿色债券的投资。国际投资者对确保债券绿色资质的指引要更加熟悉，因此实现中国绿色债券指引和实践与国际实践、指引和标准机制之间的协调，能够更便于国际投资者利用银行间市场的开放，投资于绿色债券。

### 中国绿色债券指引的发展路线图

本文将目前中国的绿色债券指引与国际最佳实践进行对比，以制定切实可行的路线图，供制定绿色债券指引的中国决策者参考。

### 绿色定义——与国际定义保持一致，并与中国官方环境目标挂钩

- 总体而言，中国绿色定义与国际绿色定义的主要区别在于，中国将化石燃料项目纳入绿色债券项目。
- 在中国绿色债券指引提供了技术标准能源效率和绿色建筑领域内，中国的指引可以参考利用国际绿色债券市场正在制定的技术标准。作为一项过渡措施，人民银行可以更明确地披露相同行业的国内技术标准和国际标准的差别。
- 中国绿色债券指引可采用科学框架，以确保绿色债券的项目级标准符合中国的国家环境目标，包括减排目标。这有助于确保绿色债券继续成为中国实现国家目标的可行工具。
- 要扩大中国绿色债券市场的规模，可能还需要实现绿色定义的国内统一。中国债券市场分散，负责监管不同细分市场的不同监管机构发布的绿色债券指引也各不相同。不同监管机构之间开展更多的沟通和协调可以有助于实现绿色定义的统一，统一的绿色定义会有助于中国形成统一的全国绿色债券市场，从而促进绿色债券以较低的交易成本发行和投资，并得到大规模地发展。

### 募集资金管理——专项台账足以向投资者保证绿色债券募集资金受到追踪

- 人民银行现行指引对绿色债券募集资金提出了开立专门账户和建立专项台账的要求，为发行人管理募集资金提供了有力指导。这与国际上是完全一致的。
- 若要进一步完善上述指导，人民银行可以考虑就专门账户与专项台账之间的差异，提供更为详细的说明，为发行人决定使用哪种追踪系统提供更强有力的依据。

- 目前人民银行对未投放募集资金的投资作出了严格的规定，足以确保未投放募集资金不会投资于非绿色项目。这与国际上也是完全一致的。
- 将来人民银行指引可以考虑鼓励发行人向投资者披露未投放募集资金的投资情况，与国际绿色债券指引中的建议保持一致。
- 人民银行还可以在指引中强调，通过绿色债券募集资金年度报告可以简单地核查发行人在发行债券后一年内是否遵守所有募集资金用于合格绿色项目的规定。

### 外部评估与鉴证：实施第三方认证和审批核查机构的模式能够使市场规模扩大

- 人民银行目前对外部评估和鉴证提供了明确的指导，这与国际上的实践是一致的。
- 人民银行可以将采用第三方认证作为中国绿色债券的首选外部评估类型。这种做法可以帮助实现外部评估流程的标准化，并使投资者能够以较低的交易成本评估各只绿色债券的绿色资质。
- 若要对绿色债券实行第三方认证，绿色金融专业委员会可以建立审批核查机构的模式，以实行基于标准的绿色债券第三方认证。绿色金融专业委员会可以成为把关人开展对核查机构的审批，也可以将这一职责委托给具有这一领域专长的机构。担任这一把关人角色的机构需要根据明确的遴选标准筛选核查机构。不同类型的机构均可获批担任核查机构，包括国内机构、已具有绿色债券评估方面专长的国际机构以及国内外机构的联营企业。人民银行可发布指引，规定核查机构在提供认证服务过程中应该采取的措施，以确保认证服务维持始终一致的质量水准，并降低交易成本。

- 中国也可以直接使用现有的气候债券标准与认证机制，该机制也采用了第三方认证和审批核查机构模式。如此一来，发行人就可以获取双重认证。双重认证首先会核查发行人是否满足国内的人民银行指引的要求，然后会核查发行人是否也遵守国际气候债券标准。国际气候债券标准认证将有助于发行人吸引国际投资者。这些机会因银行间市场（占据中国债券市场的绝大部分份额）对国际机构投资者的开放而显著增多。

#### 报告要求：披露环境影响，并鼓励报告的标准化

- 目前人民银行对绿色债券的报告和披露做出了明确的规定。这与国际上是完全一致的。
- 绿色债券指引除纳入现行的关于募集资金用途的报告要求外，还可以纳入对披露绿色项目环境信息作出的更为详细的要求。
- 人民银行可以在指引中详细说明不同类型的项目应披露的环境信息类型，进而鼓励报告的标准化。环境影响披露的标准化使投资者能够更容易地评估绿色债券，并且有助于不同绿色债券之间的比较；此外，环境影响披露的标准化还会帮助发行人了解报告应包含的内容，从而降低其报告成本。

# 附录1 - 中国债券市场的监管体系

## 1. 不同市场的监管

市场类别	监管机构
银行间债券市场（占债券托管量的93%）	人民银行
证券交易所债券市场	中国证监会

人民银行: 中国 人民银行

证监会: 中国证券监督管理委员会

银监会: 中国银行业监督管理委员会

发改委: 中华人民共和国国家发展和改革委员会

交易商协会: 中国银行间市场交易商协会

## 2. 不同债券类别的监管

债券类别	监管机构	
政府债券	人民银行、财政部、中国证监会	
中央银行债	人民银行	
金融债券	政策性银行债、特种金融债券	人民银行
	商业银行债券、非银行金融机构债券	中国银监会、人民银行
	证券公司债、证券公司短期融资券	人民银行、中国证监会
短期融资券、中期票据	交易商协会	
资产支持证券 (ABS)	中国银监会、人民银行	
企业债	国家发改委、人民银行、中国证监会	
国际机构债券	人民银行、财政部、国家发改委、中国证监会	
可转换债券	人民银行、中国证监会	
上市公司债	中国证监会	
中小企业私募债	证券交易所	

## 附录2：人民银行与国家发改委采纳的绿色定义概览

附录2：人民银行与国家发改委采纳的绿色定义概览		国家发改委绿色债券指引
一级分类	二级分类	支持重点
1. 节能	<ul style="list-style-type: none"> <li>工业节能</li> <li>可持续建筑</li> <li>能源管理中心</li> <li>具有节能效益的城乡基础设施建设</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>节能减排技术改造</li> <li>绿色城镇化<sup>37</sup> - 能源</li> <li>节能环保产业</li> </ul>
2. 污染防治	<ul style="list-style-type: none"> <li>污染防治</li> <li>环境修复工程</li> <li>煤炭清洁利用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>污染防治</li> </ul>
3. 资源节约与循环利用	<ul style="list-style-type: none"> <li>节水及非常规水源利用</li> <li>尾矿、伴生矿再开发及综合利用</li> <li>工业固废、废气、废液回收和资源化利用</li> <li>再生资源回收加工及循环利用</li> <li>机电产品再制造</li> <li>生物质资源回收利用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>循环经济发展</li> <li>水资源节约和非常规水资源开发利用</li> </ul>
4. 清洁交通	<ul style="list-style-type: none"> <li>铁路交通</li> <li>城市轨道交通</li> <li>城乡公路运输公共客运</li> <li>水路交通</li> <li>清洁燃油</li> <li>新能源汽车</li> <li>交通领域互联网应用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>绿色城镇化-交通</li> </ul>
5. 清洁能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>风力发电</li> <li>太阳能光伏发电</li> <li>智能电网及能源互联网</li> <li>分布式能源</li> <li>太阳能热利用</li> <li>水力发电</li> <li>其他新能源利用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>能源清洁高效利用</li> <li>新能源开发利用 - 水能、风能、核能、太阳能、生物质能、地热、浅层地热能、海洋能、空气能等</li> </ul>
6. 生态保护和适应气候变化	<ul style="list-style-type: none"> <li>自然生态保护及旅游资源保护性开发</li> <li>生态农牧渔业</li> <li>林业开发</li> <li>灾害应急防控</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>生态农林业</li> <li>生态文明示范项目</li> <li>低碳产业项目</li> <li>低碳发展示范项目</li> </ul>

## 附录3：中国与绿色债券市场实践之间存在差异的绿色项目类别

### 化石燃料项目—中国目前将其纳入绿色债券项目，但国际市场未将其纳入绿色债券项目

国际绿色指引和标准（包括绿色债券原则、气候债券标准和绿色债券指数中的绿色指引和标准）没有将化石燃料的使用纳入在内。实际上，国际市场上的发行人一直将化石燃料项目排除在募集资金使用范围之外。化石燃料公司可以发行绿色债券，前提是募集资金要用于绿色的非化石燃料项目，而不得用于化石燃料项目。

与此相反，人民银行认定的《目录》将“煤炭清洁利用”<sup>38</sup>列为合格绿色项目类型。人民银行指引也将燃料生产和相关设施的建设运营列为合格绿色项目，前提是所生产的汽油和柴油符合中国国家标准。<sup>39</sup>

### 使用化石燃料的公共交通项目—中国可以制定进一步的行业特定标准

在国际气候债券标准下，交通项目的每位乘客每公里二氧化碳排放量(克)（对于客运而言）或每吨货物每公里二氧化碳排放量（克）（对于货运而言）必须满足一定的标准，才有资格发行绿色债券。例如在国际市场中，使用化石燃料的公共汽车项目并非必然有资格发行绿色债券，除非这类项目能够证明项目本身符合国际气候债券标准所列的排放标准，这些项目才有资格发行绿色债券。在国际气候债券标准项下，因为所有的电动和氢能公共汽车均符合上述排放强度标准，所以电动公共汽车或氢能公共汽车一定是具有资格发行绿色债券的。

在人民银行采用的现行《目录》中，所有公共汽车项目都被视为绿色项目，而无需满足进一步的排放强度标准。《目录》可以考虑实行排放强度标准，以确定哪些公共交通项目有资格发行绿色债券。实际上，中国大部分使用化石燃料的公共交通项目可以符合相应的客运或货运排放标准。

同样，人民银行采用的《目录》目前规定所有的铁路项目均有资格发行绿色债券。这一点与国际标准和实践基本上一致，因为除专门用于运输化石燃料（例如煤矿）的铁路线路外，所有的铁路均符合气候债券标准下的低碳交通标准所规定的碳强度标准。人民银行采用的《目录》也可以按照将排放标准应用与公共汽车的方式，将排放标准应用于铁路。

### 中国可以将绿色产品或设施供应链纳入《目录》

人民银行支持的《目录》仅对绿色装置或设施的直接建设和运营投资作出规定，并未对供应链投资（清洁能源交通工具生产除外）作出规定。例如，太阳能发电厂建设项目有资格发行绿色债券，但是太阳能电池板生产项目无资格发行绿色债券。《目录》之所以将供应链投资排除在外，是由于评估绿色产品或设备生产流程的间接绿色资质的过程过于复杂。<sup>40</sup>

这一点与国际绿色债券市场的实践并不一致。国际绿色债券市场通常将产品和/或设备生产等供应链项目列为有资格发行绿色债券的项目。例如，气候债券分类方案涵盖太阳能电池板生产项目。

## 附录4：再融资——债券在资本链中的作用

债券发行的最大目的是为现有贷款再融资，而不是为某一项目筹集原始资金。再融资是债券通常意义上在资本链中发挥的作用，因此，再融资也会成为债券在绿色项目融资过程中发挥的主要作用。

### 债券可降低项目总资本成本

企业在项目建设阶段获取银行短期贷款后，可以在建设阶段结束后通过发行债券进行再融资，并偿付银行贷款。因为建设阶段通常是项目中风险最高的环节，因此建设阶段结束后发行债券可在较长时期内提供成本较低的资本。

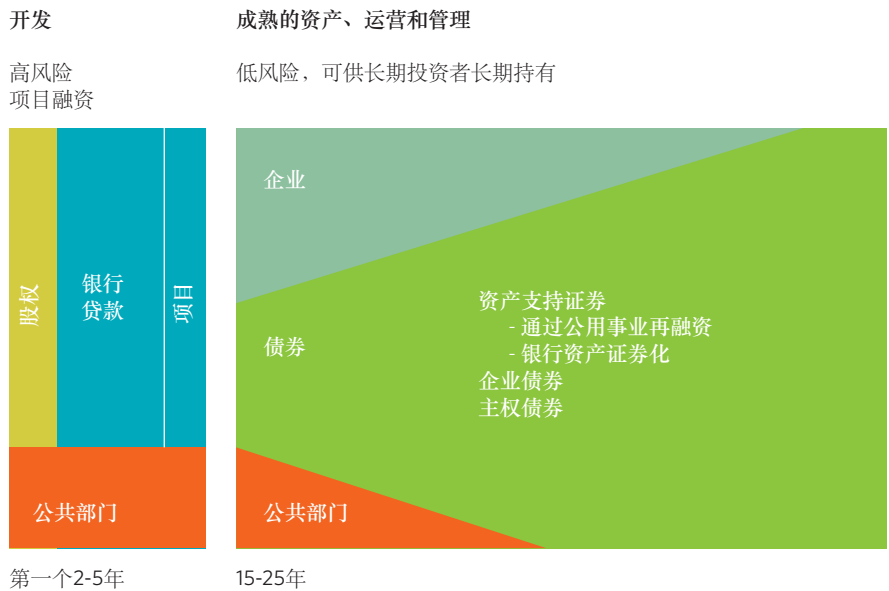
### 债券可以帮助放款人回收资金，并将资金用于新项目

此外，考虑到很少有机构投资者愿意让大一部分投资组合承担建设阶段的风险，所以债券可以使银行（及具有较高风险偏好的少数机构投资者）更快地回收资金，并将这些资金用于新项目。由于存在退出机制，银行会更有动力增发这类贷款。贷款越容易出手，银行越可能发放更多、更长期限的贷款。

### 债券尤其适用于低碳项目

再融资和获得低成本资金对于低碳基础设施资产尤其具有吸引力，因为与建设阶段相比，其运营风险在建设完成后要明显更低。这意味着低碳项目建设前后的资本成本可能会有显著差异。

图3：债券主要用于投资建设完成后风险较低、成熟的资产





## 附录5：《国际鉴证业务准则第3000号》（ISAE3000）

《国际鉴证业务准则第3000号》涉及历史财务信息审计或审查以外的其他鉴证业务，并提供认证流程方面的指引。获批气候债券标准核查机构在提供第三方认证的认证服务时，应当遵循该准则。

《国际鉴证业务准则第3000号》是由国际审计与鉴证准则委员会（“IAASB”）发布的，该委员会负责制定审计和鉴证标准及指引，供所有专业会计师使用。

《国际鉴证业务准则第3000号》中的认证过程指引包括以下内容：

- 根据国际鉴证业务准则进行鉴证业务
- 职业道德要求
- 业务承接和维系
- 质量控制
- 专业怀疑态度、专业判断、鉴证技能和技术
- 业务规划与执行
- 获取证据
- 期后事项
- 其他信息
- 适用标准的说明
- 形成鉴证结论
- 编制鉴证报告
- 未更改及已更改的结论
- 其它交流沟通职责
- 文件归档

完整信息可在以下网址获取：<https://www.ifac.org/publications-resources/international-standard-assurance-engagements-isa-3000-revised-assurance-enga>

# 附录6：关于绿色定义、募集资金管理、报告和鉴证的国际指引

## 指引和标准

### 绿色债券原则：绿色债券发行流程的非强制性指引

绿色债券原则于2014年发布，是围绕绿色债券的设计和报告特点制定的一系列非强制性指引。绿色债券原则倡导的理念是绿色债券募集资金要用于绿色资产而非绿色“发行人”。绿色债券原则的内容包括针对募集资金的用途建立合理的管理流程，以及使用独立评估机构评估绿色债券的环境效益资质和报告实践是否健全而。

绿色债券原则于2015年3月进行了更新。尽管绿色债券原则对于哪些项目可以列为绿色债券支持的绿色项目作出了广义的分类，它并未试图提出界定绿色项目的详细统一标准。

### 气候债券标准：绿色项目以及绿色债券发行流程的标准

气候债券标准旨在为绿色债券市场提供统一、科学的绿色项目分类。作为资产管理规模达34万亿美元的投资者的代表，气候债券标准委员会负责监督管理气候债券标准的制定工作。该委员会召集科学家、投资者和其它专家组成专家委员会，来制定明确、科学的标准，以确定绿色债券支持的资产和项目。最新版的气候债券标准融合了绿色债券原则，为绿色债券发行流程作出了相应要求。

国际气候债券标准是基于将全球气温升幅限制在2摄氏度以内的全局目标而制定。气候债券分类方案是气候债券标准的筛选工具，在项目分类中有进一步的技术标准用于确定项目的绿色资质。

## 绿色债券指数

不同的绿色债券指数使用了不同的筛选标准来对于哪些债券属于绿色债券。因此，这些指数与发行人发起的外部评估类似，也可以在保证市场中绿色债券的资质方面发挥作用。由于全球大多数受管理资产都属于指数型被动投资，因此绿色债券指数是一项重要机制，可以确保市场规模扩大的同时，绿色债券的资质也得到保证。

市场上已发行多支追踪绿色债券指数的绿色债券基金。绿色债券指数进一步发展对促进绿色债券产品的持续发展至关重要。绿色债券指数的另一个重要作用是为绿色债券建立效益记录。

下一页的表格列出了市场上绿色债券指数及其纳入标准的概况。至今为止，市场上的绿色债券指数几乎已经成为界定绿色项目的统一标准。气候债券分类方案是标准道琼斯指数公司、巴克莱和摩根史丹利资本国际公司、Solactive推出的三大绿色债券指数使用的界定绿色项目的基准，气候债券倡议组织为这三大绿色债券指数提供绿色债券数据。美国银行美林证券的绿色债券指数使用彭博社提供的界定绿色项目的绿色债券数据，这些数据与气候债券倡议组织提供的数据是同步的。

## 绿色债券指数及纳入标准

指数目录	最小规模	是否仅包括投资级别	债券类型	票面利率	期限	绿色标准
Solactive	1亿美元	混合（包括非投资级别及未评级）	公司债券、银行债券、开发银行债券	仅为固定利率	>6个月	<ul style="list-style-type: none"> <li>与气候债券分类方案一致</li> </ul>
标准道琼斯指数	无可用数据	混合（包括非投资级别及未评级）	公司债券、银行债券、开发银行债券、市政债券（美国除外）	固定利率，零利率，递增利率，固定转浮动利率，浮动利率	>1年	<ul style="list-style-type: none"> <li>与气候债券分类方案一致</li> <li>独立的未贴绿色标签气候项目债券指数</li> </ul>
巴克莱-明晟指数	2.5亿美元	是	公司债券、银行债券、开发银行债券、市政债券（美国除外）、资产支持证券	仅为固定利率	指数到期日	<ul style="list-style-type: none"> <li>与气候债券分类方案一致</li> <li>通过明晟指数环境评估, 未贴标气候债券符合资格</li> </ul>
美银美林指数	2.5亿美元	是	公司债券、银行债券、开发银行债券、市政债券（美国除外）	无可用数据	>1个月	<ul style="list-style-type: none"> <li>与彭博绿色债券定义一致</li> </ul>

### 证券交易所的绿色债券目录

另一个可给予市场指导的工具是证券交易所制定的绿色债券目录。截至2015年12月，奥斯陆、斯德哥尔摩、卢森堡和伦敦证券交易所已推出绿色债券目录，墨西哥证券交易所也宣布将制定绿色债券目录。上海证券交易所也提出了要建立绿色债券目录。

绿色债券目录有助于提高绿色债券对投资者的透明程度，同时也促进绿色债券的二级市场交易。与绿色债券指数不同，绿色债券目录至今并未明确设定绿色项目标准。相反，绿色债券目录的纳入要求是绿色债券要获得公开、独立的评估。

### 信用评级机构的绿色债券评估

2016年初，国际信用评级机构穆迪公布了一份绿色债券评估框架方案，向公众征求意见。该绿色债券评估框架并未列出确定绿色项目的明确标准，而是提供一个框架，用于评估发行人对绿色债券投资的绿色项目的管理、实施和报告情况。

1. 该报告是气候债券倡议组织和国际可持续发展研究院合作项目的一部分，支持国务院发展研究中心的相关研究。
2. 世界银行 (2007)。《中国的污染成本 [http://siteresources.worldbank.org/INTEAPREGTOPEENVIRONMENT/Resources/China\\_Cost\\_of\\_Pollution.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTEAPREGTOPEENVIRONMENT/Resources/China_Cost_of_Pollution.pdf)
3. <http://finance.china.com.cn/money/bank/yhyw/20160317/3631992.shtml>
4. 中国人民银行/联合国环境规划署
5. <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144959/3021203/index.html>
6. Liu, L. (2016年)。《中国放宽债券市场准入门槛》，德意志银行，2016年2月。
7. 同上。
8. 同上。
9. <http://www.chinabond.com.cn/Channel/19012917#>
10. 瑞典北欧斯安银行 (2016)。《巴黎气候协议推动绿色债券市场发展新高峰》：[http://sebgroupp.com/siteassets/corporations\\_and\\_institutions/our\\_services/markets/fixd\\_income/green\\_bonds/the\\_green\\_bond\\_2016\\_01\\_13.pdf](http://sebgroupp.com/siteassets/corporations_and_institutions/our_services/markets/fixd_income/green_bonds/the_green_bond_2016_01_13.pdf)
11. 穆迪 (2016)。《2016年绿色债券发行规模可能超过500亿美元》：[https://www.moodys.com/research/Moodys-Green-bond-issuance-could-exceed-50-billion-in-2016--PR\\_343234](https://www.moodys.com/research/Moodys-Green-bond-issuance-could-exceed-50-billion-in-2016--PR_343234)
12. 绿色金融专业委员会隶属于中国金融学会，可在以下网址查询更多信息：<http://www.greenfinance.org.cn>。
13. 在中国，金融债券是指金融机构发行的债券。
14. 气候与能源金融研究中心 (“RCCEF”) 隶属于中国中央财经大学。RCCEF是绿色金融专业委员会的成员，绿色金融专业委员会负责领导中国《绿色债券支持项目目录》(即绿色定义) 的研究。<http://mpacc.cufe.edu.cn/qhynjyryjz/index.html>
15. 彭博社 (2016)。《中国迫切希望发行2300亿美元绿色债券，将使市场超负荷运行》：<http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-02-04/china-s-230-billion-green-bond-thirst-to-supercharge-market>
16. <http://www.globalcapital.com/article/x4dfjfd6sz/bocom-unveils-mammoth-rmb70bn-green-bond-ambition>
17. [http://news.xinhuanet.com/finance/2016-03/08/c\\_128781321.htm](http://news.xinhuanet.com/finance/2016-03/08/c_128781321.htm); Reuters (2015). <http://cn.reuters.com/article/china-bonds-idCNKBSOU708S20151224>
18. 绿金委 (2015)。《中国绿色债券市场大有可为》：<http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?id=462>
19. 国际绿色债券市场就是否将核能纳入在内尚未达成一致意见。反对将核能纳入在内的理由并不是围绕核能的低碳资质是否可靠存在的任何争论，而是其他环境安全担忧。
20. 对于境外机构投资者投资于银行间市场的外商投资的相关规定，人民银行于2016年2月公告的变更包括：允许更多的境外机构投资者投资银行间市场；境外机构投资者的投资不存在任何限额；债券的管理流程得到简化，具体参见以下网址：<http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144959/3021203/index.html>
21. 《全国工业能效指南》(2014年版)
22. GB/T50378-2006。此项标准包括住宅建筑和公共建筑的节能与室外环境、节能与能源利用、节水与水资源利用、节材与材料资源利用、室内环境质量和运营管理要求。建筑的评级基于其在每一方面实现的指标数量而定。
23. 同上。
24. 气候债券倡议组织 (2015)。《气候债券绿色建筑标准概述》：<http://www.climatebonds.net/standards/resources/climate-bond-standard/low-carbon-buildings-standard>
25. 2011年，中国设立了7个排放权交易试点，分别位于湖北、广东、北京、上海、深圳、天津和重庆。全国排放权交易体系力求在2017年建立。
26. 例如，《国家重点节能低碳技术推广目录》和《优先推广的低碳技术目录》
27. 国家发改委气候变化司 (2015年)。《强化应对气候变化行动—中国国家自主贡献》：<http://www4.unfccc.int/submissions/INDC/Submission%20Pages/submissions.aspx>
28. 虽然该发行前第三方评估采用了国际气候债券标准认证框架，但是该支债券并没有进行气候债券标准认证。
29. 气候债券倡议组织和汇丰银行 (2015)。《债券与气候变化：市场现状报告2015》。
30. 国际市场上关注ESG问题的第三方评估机构包括Vigeo、DNV-GL、Oekom、Sustainalytics和毕马威，科学专业机构包括CICERO。
31. 按照气候债券标准，认证机构应当在债券发行之前开展准备就绪情况评估(即一种基于核对清单的方法)，以确保债券符合发行前要求，而鉴证应当在发行后开展，以保证债券符合发行后认证要求。
32. 根据2016年3月的数据，包括已发行的债券以及准备不久发行的债券。
33. 在认证机构向两个或多个客户提供与特定事项相关的服务，且该客户就该事项享有的利益相冲突时，可能发生利益冲突；或者在认证机构就特定事项享有的利益与接受该认证机构提供的与该事项相关的认证服务的客户的利益相冲突时，也可能发生利益冲突。<http://www.ethicsboard.org/iesba-code/part-b-professional-accountants-public-practice/conflicts-interest>
34. <http://www.chinabond.com.cn/Channel/19012917#>
35. 欧洲投资银行 (2015)。《关于修订绿色债券影响报告协调提案的联合通报》：<http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2015/2015-283-joint-communication-on-a-revised-proposal-for-green-bond-impact-reporting-harmonization.htm>
36. 绿色金融专业委员会已向证券法工作组提交提案，建议提高公司披露环境信息的强制性要求。香港证券交易所最近在其上市规则中强化了公司披露环境、社会和企业治理问题的要求。中国上市公司环境披露等级近几年已有所提高，而且根据《中国上市公司环境责任信息披露评价报告(2014)》，披露等级越高的公司，信用评级越高。
37. 国家发改委绿色债券发行指引下的绿色城镇化项目包括绿色建筑发展、建筑工业化、既有建筑节能改造、海绵(水资源保护)城市建设、智慧城市建设、智能电网建设、新能源汽车充电设施建设等。
38. 即对煤炭进行洗选加工，分质分级利用，以及采用便于污染物处理的煤气化等技术对传统煤炭消费利用方式进行替代的装置/设施建设运营项目。
39. 国五汽油标准和国四柴油标准。
40. 绿金委 (2015) 《绿色债券项目目录编制说明(2015年版)》。详见：<http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?id=468>
41. 巴克莱明晟的绿色债券指数在基本标准以外，提供附加的环境评估，以与气候债券分类方案相符

本报告由气候债券倡议组织联合国际可持续发展研究院于2016年4月发布。

气候债券倡议组织是一个关注投资者的非营利机构，致力于动员债务资本市场，促进经济向低碳、气候适应力强的方向快速过渡。

国际可持续发展研究院 (IISD) 是世界领先的研究和创新中心之一。我们提供切实可行的方案，来解决环境、社会和经济协调发展中面临的重大挑战和机遇。

设计：Godfrey Design



免责声明：本报告不构成投资建议。气候债券倡议组织不是投资顾问机构。气候债券倡议组织并未提供任何关于债券或投资缺点的建议。投资决定完全在于投资者自身。气候债券倡议组织对任何人的任何投资以及第三方投资概不负责

[www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)  
[www.iisd.org](http://www.iisd.org)

如需更多信息，请联系  
[info@climatebonds.net](mailto:info@climatebonds.net)