



从银行间市场视角 看绿色金融体系

Green Financial System from an Interbank Market Perspective

◦ 郭 栋

摘 要：“碳减排”“净零”等成为全球应对气候变化的责任义务，中国作为经济大国，提出“碳达峰、碳中和”的战略承诺，并以实际行动引领国际绿色金融发展。银行间债券市场是境内人民币债券的重要融资平台，人民币绿色债券在其中处于重要地位，未来存在巨大发展潜力。本文选择银行间市场为研究视角，回溯党的十八大以来绿色金融体系的演进历程，观测绿色债券市场发展特征；在评估债市潜力价值的基础上，提出发展策略和未来展望。

关键词：绿色金融 银行间市场 范式

Abstract: "Carbon emission reduction" and "net zero" have become a global obligation in order to deal with climate change. China, as a major economic power, has put forward a strategic commitment to "carbon peaking and carbon neutral" and led the drive toward international green finance with practical actions. The interbank bond market is an important financing platform for domestic RMB bonds, and RMB green bonds are an important component with significant potential for further development. This paper examines the interbank market and traces the evolution of the green financial system since the 18th National Congress of the Communist Party of China. It observes the development characteristics of the green bond market, evaluates the market's potential, and proposes development strategies.

Keywords: Green Finance, Interbank Market, Paradigm

作者系国家开发银行资金部资深经理、金融四十人青年论坛会员。

体系构建：十八大以来中国绿色金融体系的发展

中国绿色金融体系的完整框架形成

绿色金融体系是实体经济在绿色转型过程中的特定制度安排，包括绿色金融支持工具和相关支持政策。绿色金融体系的构建经历了从无到有、从慢到快、由表及里的发展，取得了突破性进展，存在三阶段历程划分：初步探索阶段（2012年以前）、快速发展阶段（2012—2016年）和跨越式发展阶段（2016年至今）。

从金融工具看，中国绿色金融产品和工具更加丰富，呈现多元化的发展特征。一是绿色信贷、绿色债券的规模均已居于世界前列，绿色基金和碳排放权交易已进入成熟市场的发展阶段；二是金融机构在绿色保险、绿色租赁、绿色担保、碳金融衍生品等领域已开始市场探索和产品创新，并积累了一定的经验。从支持政策看，中国的绿色金融政策框架日渐成型，绿色金融体系的构建与发展在政府工作报告、国家规划和远景目标纲要等中予以明确，并逐步完善，发挥绿色金融的国际引领作用。

银行间市场绿色金融框架日趋健全

党的十八大以来，即从2012年至今，是银行间市场绿色金融发展的重要过程，其发展历程与中国绿色金融体系政策框架建立

息息相关。按照绿色金融的阶段划分，主要的政策部署包括：一是体系框架的部署（2012—2016年），绿色信贷的政策支持框架是绿色金融快速发展阶段的支持重点，2012年率先出台《绿色信贷指引》，随后出台多项配套政策指标；二是央行政策的落实（2016至今），人民银行落实党的十九届五中全会和2020年底中央经济工作会议有关精神，确立了“三大功能”“五大支柱”的绿色金融发展政策思路。

中国银行间市场建设和发展与中国绿色金融体系健全良性互动，银行间债券市场砥砺十五载，绿色金融体系取得发展成就。基于定量指标评价，自十八大以来，中国绿色金融体系已处于国际前列。全球绿色金融发展指数^①（GGFDI）从国家层面对绿色金融体系的政策与战略、市场与产品、国际合作提供三维综合评价。基于该指数的量化评估，可以发现：在55个经济体比较中，中国处于领先的第一方队（第四位），其中，绿色金融的支持政策方面（政策与策略维度）具有相对优势，维度指标第三（仅次于英国和法国）。

创新演进：绿色债务工具的内涵延伸与潜力评估

绿色债务融资工具的内涵丰富

绿色债务融资工具的内涵不仅仅包括

① 该指数由国际金融论坛（IFF）和中央财经大学绿色金融国际研究院（IIGF）编制。



表 1 中国绿色金融体系的政策框架清单列表

体系框架的部署 (2012 – 2016年)	《绿色信贷指引》(2012)
	《企业环境信用评价办法(试行)》(2013年)
	《绿色信贷实施情况关键评价指标》(2014年)
	中央政府工作报告(2015年)中明确强调了发展绿色金融的具体工作内容
	《生态文明体制改革总体方案》提出“建立绿色金融体系”的具体工作要求
	“十三五”规划纲要明确提出“建立绿色金融体系,发展绿色信贷、绿色债券,设立绿色发展基金”
央行政策的落实 (2016至今)	中国人民银行等七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》(简称《指导意见》)
	2017年,《指导意见》发布后,中国人民银行与主要职能部门联合出台《落实〈关于构建绿色金融体系的指导意见〉的分工方案》
	2018年,人民银行牵头成立全国金融标准化技术委员会绿色金融标准工作组(简称“绿色金融工作组”),明确推动绿色金融标准体系建设的工作原则,即,“国内统一、国际接轨、清晰可执行”
	完善绿色债券市场建设,出台《绿色债券支持项目目录(2021年版)》(简称目录),并配套多项绿色金融相关的标准和规范,如金融机构环境信息披露指南)、《环境权益融资工具》和《银行业金融机构绿色金融评价方案》(以下简称《评价方案》)等
	鼓励社会资金更多投向绿色低碳领域,创设推出结构性货币政策工具,即碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款

资料来源:作者整理。

与碳排放相关的绿色理念,还涵盖可持续发展、社会责任、ESG (Environmental, Social and Governance) 和转型金融等多多样性的理念。因此,绿色债务融资工具在绿色金融体系中呈现多样化的演变趋势(图1)。

在中国银行间债券市场上,对照图1比较市场内产品结构,虽然中国绿色信贷和绿色债券规模庞大,但是整体债券融资结构的多样性和成熟度均存在完善空间。具体表现:绿色信贷和绿色债券所占的比重处于绝对优势,其他绿色债务支持工具

占比较少,尚未形成显著多样化的债务融资结构,绿色金融市场的深度和广度尚未达到成熟市场水平。

未来,银行间债券市场中绿色债券市场高质量发展不仅在于规模的进一步扩大,同时也将适应市场需要呈现多样化的趋势特征。目前,可持续发展和ESG理念等债务融资创新产品不断涌现并逐步形成一定的市场规模。以碳中和债券为例,中国银行间市场交易商协会创新推出碳中和债券品种,积极推动发展;截至2021年底,碳中和债发行逾240多只,发行规模

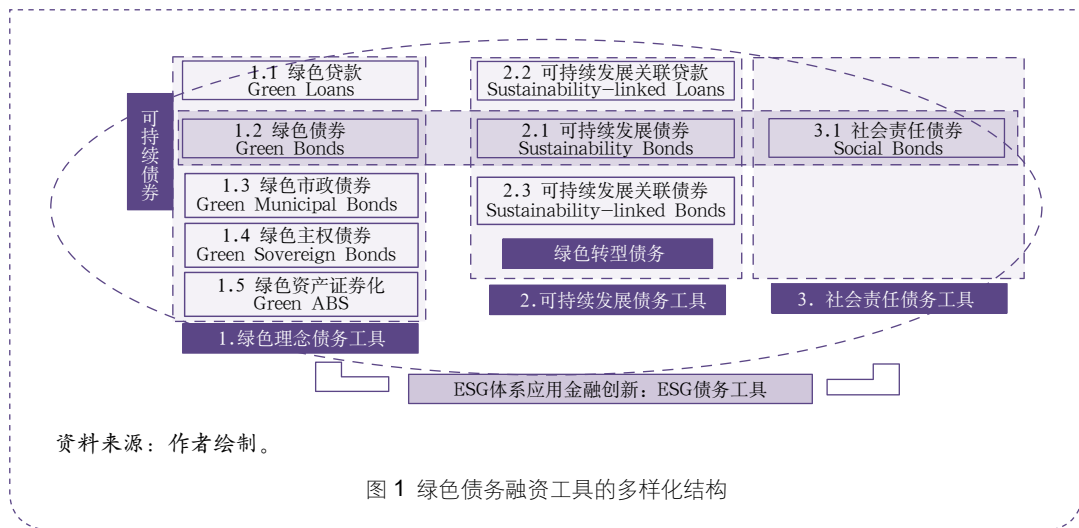


图1 绿色债务融资工具的多样化结构

超2 500亿元。

绿色债券市场发展的潜力评估

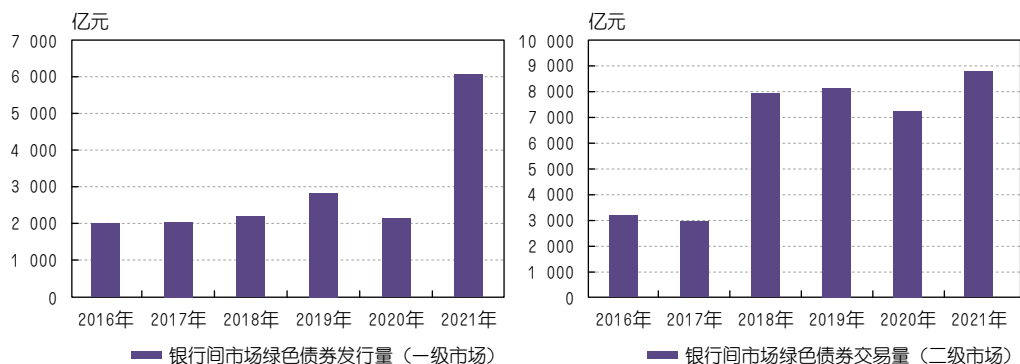
根据《中国绿色债券市场年度报告2021》^①的数据披露，按2021年度绿色债券发行量及符合气候债券倡议组织（CBI）定义的绿色债券累计发行量统计，中国均是全球第二大绿色债券市场。中国绿债市场已经成为全球绿色金融市场的重要引擎之一，CBI预计全球绿色债券的年度发行量在2022年突破万亿美元大关，中国银行间债券市场存在巨大发展潜力。

本文从债券市场维度和投资价值维度对银行间绿色债券市场的潜力进行评估，其中：一是市场维度，包括债券发行和交易的潜力评估；二是价值维度，包括短期

价值和中长期价值的潜力评估。我们选择2016年作为绿色债券市场发展的元年作为观测起点（图2），做市场维度观测的评估。

绿债发行评估。样本观测期内，年度发行量除2021年相对其他年度出现了显著的增加，其他年度相对变化差距不大。2021年全市场共发行绿色债券超过620只，规模合计突破6 000亿元，发行数量和规模是绿债元年的近三倍之多。上述绿债市场特征存在绿色金融政策框架的强关联性，“碳达峰、碳中和”战略目标的提出对绿色金融发展提出了更高的要求；人民银行积极推进实施政策的落实，尤其是《目录》和《评价方案》出台后，2021年

① 2022年7月4日，气候债券倡议组织（CBI）与中央国债登记结算有限责任公司中债研发中心联合发布。



数据来源：Wind。

图2 绿色债券市场维度潜力评估（发行和交易）

下半年绿色债券发行数量和规模分别大幅增长至359只和3 493亿元，较上半年分别增长33.45%和37.09%。

绿债交易评估。2018年以后绿色债券二级市场交易的活跃度出现了显著的增加，虽然2020年疫情暴发期间有所回落，但是2021年回升成为自绿债元年以来的历史峰值。交易量数据可以说明，自2018年人民银行牵头成立绿色金融工作组，绿债市场活跃度存在积极的正向政策推动效应。

价值维度的评估。绿色债券的发行溢价和交易溢价。发行溢价表现为同一发行主体发行的绿色债券价格优于其他普通债

券；交易溢价表现为绿色债券二级市场的交易价格低于普通债券。前者已经成为银行间债券市场的共识显现，交易溢价特征正逐渐凸显。^①

策略展望：新发展格局的策略和金融基建的展望

银行间市场绿色金融发展“奋进新征程”需要关注两个重要主题：一是在新发展格局背景下，围绕国际国内双循环，绿色金融助力实体经济发展；二是在政策框架建立和金融工具创新机制形成的前提下，应重视绿色金融体系内金融基础设施的建设。具体策略和展望建议如下。

^① 根据人民银行绿色金融课题组研究成果，2020年1月至2021年8月，与可比普通债券相比，绿色债券二级市场交易价格仅有0.3~0.4bp的微弱优势。自2021年9月起，绿色债券的二级市场价格优势更为明显，60%的绿色债券成交价格低于普通债券价格，平均价差扩大到2.5bps和中长期价值的潜力评估。

新发展格局的策略

绿色金融支持实体经济发展

实现“碳达峰、碳中和”战略目标存在巨大的项目融资需求，同时绿色经济转型存在重大调整的革新成本。新发展格局背景下，一方面，银行间债券市场应扩容绿色债券市场规模，支持实体经济发展；另一方面，为防范转型金融风险，拓展债务融资工具创新，满足国内大循环的实际需求，就转型金融、可持续发展和蓝色金融等延伸内涵留有发展规模空间。

此外，银行间绿色债券市场的发展与延伸应将绿色信贷、绿色股权、绿色保险和碳金融等多领域和多市场的金融支持工具纳入统筹协调考虑的范畴。构建多元化的投融资渠道，为绿色金融的高质量发展提供市场支撑，在保持中国绿色金融市场体系国际前列的基础上，提高绿色金融市场的深度和广度，实现服务实体经济所需金融体系框架的健全与市场运作的成熟。

绿色金融担当大国金融职责

银行间债券市场是最大的在岸（境内）人民币债券市场，绿色债券市场的发展在国际循环背景下需要实现高质量的对外开放，体现中国经济大国的金融功能，提供人民币国际公共服务品。人民币国际公共服务品功能表现为：一是发挥价值投资功能，为国际投资者提供高等级的人民币绿色金融投资产品（绿债为代表），成为人民币货币循环的关键要素，即境外人

民币货币回流的安全“栖息地”。二是便利熊猫债发行，为境外主权类发行主体和国际金融机构提供在银行间市场的绿色债券发行平台，扩大发行规模和培养投资群体，提升人民币国际货币地位。

绿色主权债券已成为国际绿色金融市场发展的新趋势，银行间债券市场尚没有人民币绿色主权债券发行创新案例，建议积极推动试点发行绿色地方政府专项债和国债，同时估计境外主权机构发行绿色熊猫主权债券。当前面对新冠疫情和全球经济衰退，新兴市场主体和发展中国家存在债务困境，应结合绿色金融创新构建国际债务治理新模式。可考虑在免除债务国部分债务的基础上，构建绿色债务互换（可持续债务互换）的模式，为新兴市场债务国在银行间债券市场发行人民币绿色债券提供融资平台。

金融基础设施的展望

中国标准：中欧趋同促成国际共识

中国绿色金融体系建设应注重国际合作，银行间债券市场对外开放程度提升，要求推进绿色金融基础设施的国际融合，尤其是关键性的基础设施要素，如规则 and 标准等。中欧绿色金融标准的趋同体现了全球两大经济体在应对气候变化方面“不约而同”的协调行动。此外，中欧标准也是求同存异，欧盟标准一揽子措施属于综合性的文件体系，覆盖多个产业和金融工具种类；中国绿色债券标准适用范围为债



券的“绿色”识别，相较旧版本对更多具体技术标准和环境标准进行了明确。

中国在“一带一路”绿色投资中发挥引领和重要作用，日趋国际化的中国绿色金融分类标准将被沿线国家认可，标准的互认和采用将形成区域绿色金融外溢效应，共同促进全球绿色金融发展。绿色金融标准是银行间债市市场的金融基础设施要素，中欧趋同推进中国标准的国际融合，有助于银行间绿色债券市场的高质量发展和对外开放，并对实体经济发展形成良性反馈。

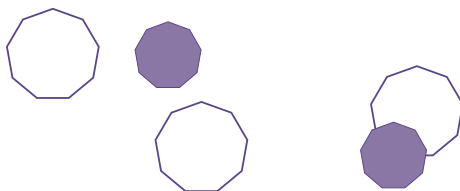
中国范式：后发优势的国际影响

中国银行间债券市场的建立与发展相较欧美债券市场“起步晚、历程短”，但是纵观十五年银行间市场发展历程，我国债券市场规模居全球第二，金融基础设施的软硬系统和托管、结算等模式已显现显著的后发优势特征。截至2021年底，中国绿色债券存量规模已突破万亿元，市场规模仅次于美国。银行间债券市场释放绿

色金融发展潜力，应在绿色债券市场规模扩容阶段，不断完善绿色基础设施建设，形成中国范式，发挥绿色金融国际引领作用。

中国范式的具体举措：一是建立统一的绿色债券信息披露指标体系，细化操作指引，规范披露要求。二是建立并完善统一的绿色债券信息数据库，阳光式的公开展示环境效益和社会责任贡献，有效防止“漂绿”“洗绿”“伪绿”等行为。三是加强中国标准和中国范式的宣介，通过金融基础设施的国际融合与合作，促成国际共识，实现中国绿色金融市场的高质量对外开放。^[N]

学术编辑：韦燕春



参考文献：

- [1]郭栋.“净零”驱动：可持续债务创新演变、市场动态和策略应对[J].国际金融,2021(09):48-54.
- [2]郭栋.绿色主权债券互换：国际债务治理转型创新方案[N].金融时报(理论版),2021-05-24.
- [3]郭栋.绿色主权债券：“碳中和”驱动的债券创新与债务治理[J].中国货币市场,2022(01):62-66.
- [4]郭栋,周鹏,类承曜.中债绿色债券指数投资方案的避险功能发现——以中欧市场为例[J].债券,2022(07):26-40.
- [5]米兰,郭熙保.党的十八大以来中国绿色金融体系的构建[J].改革,2022(06):106-115.
- [6]中国人民银行研究局课题组.2021年我国绿色债券市场发展回顾与展望[J].债券,2022(04):55-58.
- [7]Guo D,Zhou P.Green bonds as hedging assets before and after COVID: A comparative study between the US and China[J].Energy Economics,2021,104.