

大力推动绿色债券发行^①

绿色债券可以用较低的融资成本为绿色信贷和投资提供资金来源，并减少期限错配的风险。我们建议，尽快试点发行绿色金融债，以支持银行的绿色贷款，同时应抓紧研究制定允许和鼓励公司（企业）和地方政府发行绿色债券的政策。本文重点讨论绿色金融债，有关公司（企业）和地方政府发行绿色债券的问题我们将在另文讨论。

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。发行主体主要包括政策性银行、商业银行、企业集团财务公司及其他金融机构。

长期以来，金融债券的发行大都由政策性银行所主导，担负着国家产业政策在重点项目、农业、进出口等领域的资金募集的作用。2009年银监会根据《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》要求，首次鼓励商业银行发行直接支持中小企业发展的专项金融债券。截至2013年9月末，商业银行累计发行小微企业金融债2920亿元，有力地支持了中小企业的贷款投放，专项金融债券执行效果得到广泛认可。2013年7月1日银监会下发《关于商业银行发行“三农”专项金融债有关事项的通知》，鼓励商业银行发行“三农”专项金融债。专项金融债的再次推出，无疑是对专项金融债券发行工作和效果的肯定。

2008年世界银行发行了世界上第一支绿色债券。到2014年，当年全球发行的绿色债券已经达400亿美元。目前国际金融公司、亚洲

^①执笔人为梁平瑞、陈亚芹和姜培兴。梁平瑞为兴业银行环境金融部原总经理，陈亚芹为兴业银行环境金融部市场开发处负责人，姜培兴为中德证券总裁。本文为绿色金融工作小组所著《构建中国绿色金融》书中的一章。该书由中国金融出版社于2015年4月出版。

开发银行、欧洲投资银行以及一些主权国家如英国、印度、加拿大、冰岛政府纷纷加入发行绿色债券的行列，在国际市场中绿色金融债券已经成为一个成熟的绿色金融产品，其融资期限长、融资成本低特征与绿色金融领域的投资项目相匹配，因此受到投资者和项目业主的青睐。

（一）境内金融机构发行绿色金融债券的必要性

“十二五”以来，推动经济结构转型，实现可持续发展已经成为国内经济发展的主旋律，而兼具上述两项特征的节能环保产业则逐步成为转型过程中支撑我国经济的新的增长点。在经历过一轮淘汰与整合之后，现在的节能环保产业已经开始呈现出快速稳定发展的态势，一批成熟起来的新技术、新产品在推广和使用中需要大量的资金支持。与此同时，国内金融体系正经历着利率市场化进程的加速与互联网金融异军突起的双重挤压，银行固有的经营模式正在经受着考验，信贷投放面临资本限制、存款流失、成本上升等多重压力。绿色金融债券既有强大的市场需求，又可有力地推动经济结构转型，还可成为重要的金融创新业务，其大力发展正当其时。

1. 符合节能环保产业发展需求

2013年，为加快节能环保产业发展，国务院《关于加快发展节能环保产业的意见》（国发〔2013〕30号文）提出，节能环保产业产值年均增速在15%以上，到2015年，总产值达到4.5万亿元，成为国民经济新的支柱产业的目标。据统计，至2020年我国环境投资计划约需要5万亿元人民币的投资（包括1.7万亿元的空气污染治理、2万亿元的水污染治理等），融资需求巨大，但由于节能环保项目技术类型复杂、投资期限长等原因，导致融资难、融资贵等问题普遍存在，传统融资工具已无法满足其巨大的融资需求，亟待通过创新金融投融

资模式解决节能环保行业的金融需求。

2. 理想的金融创新实验田

银行信贷作为支撑节能环保产业发展的主要资金来源，需要打破原有投融资模式，开拓创新业务发展方式。《“十二五”节能环保产业发展规划》中明确指出：鼓励银行业金融机构在满足监管要求的前提下，积极开展金融创新，加大对节能环保产业的支持力度。《关于发展节能环保产业的意见》等相关文件也对节能环保产业的金融支持提出具体的要求，如：引导金融机构加大信贷投放、创新金融产品和服务、引入新的担保方式、引入担保机构、鼓励环保企业发行债务融资工具、鼓励和引导民间投资和外资投资等等。节能环保市场是国内重要新兴市场领域，孕育着大量的投资机会。通过发行绿色专项金融债券，加大对绿色金融领域的资金投入，是融资服务支持的创新路径，可将绿色信贷的理念与金融创新进一步结合，形成开创绿色信贷业务新局面的良好机遇。

3. 推动经济结构调整，实现定向刺激

银监会自 2011 年提出绿色信贷理念以来，一直在推动金融机构将环境和社会风险管理纳入信贷体系，并引导金融机构调整信贷结构，引导信贷投向节能环保、环境友好性的领域和行业。2009 年、2013 年银监会先后两次鼓励商业银行发行中小企业、涉农领域的专项金融债券，也收到了良好的引导效果。专项金融债券先天具备的“滴入式”促进、“定向性”引导的产品特点可以得到充分体现，是当前实施对绿色信贷领域精准化产业促进的有效手段。

4. 提升金融机构中长期信贷投放能力

节能环保产业作为新兴的战略产业，正处于发展初期，大量新的技术和服 务被应用到新的领域，具备良好的市场发展前景，而技术改造、新技术应用、产品更新等领域均涉及新建、扩建、改造等项目建

设工程。因此，绿色融资需求也体现出金额大、期限长、管理成本高的特点，大量的节能环保项目需要中长期信贷支持。当下，我国商业银行多采取资产负债期限结构错配抵偿部分利率上升压力，金融机构主动负债工具不足，资产负债管理能力普遍较弱，这在相当程度上制约了金融机构在中长期项目融资为主的绿色信贷领域的经营主动性和风险承担能力。从国际经验来看，发行金融债券可以作为长期稳定的资金来源，与绿色信贷中长期融资项目类型匹配，能有效解决资产负债期限结构错配问题，同时还可以成为主动负债工具，改变商业银行存款占绝对比重的被动负债局面，降低金融风险。

（二）对推动绿色金融债券发行的建议

绿色专项金融债券作为金融债券的一个新的业务品种，在推进初期可借鉴中小企业专项金融债的成功经验，采取试验、试点的形式，以银监会绿色信贷统计制度为投向范围要求，采取金融机构上报审批的形式实施，具体试点金额可依据商业银行自身的融资规模和业务体量进行个性化确定，并由银监会掌控总体规模总量。

1. 明确专项债券投放边界，鼓励个性化方案设计

2013年7月4日，中国银监会正式下发《中国银监会办公厅关于报送绿色信贷统计表的通知》（银监办发〔2013〕185号），对绿色信贷相关统计领域进行了明确和划分，根据贷款资金的实际用途分为12个项目大类、几十个细项，是目前国内最具权威性的绿色信贷领域的划分标准。绿色金融专项金融债券是定向支持国内节能环保产业发展的金融工具，可以考虑以绿色信贷统计范围作为绿色金融债券资金使用的业务投放边界。建议由人民银行和银监会联合发文，明确绿色金融债的定义、发行程序和资金使用规范。

同时，建议绿色金融债券在资金投向和发行期限确定中，考虑各

个金融机构在绿色信贷领域投放的行业分布和期限结构特征，在绿色信贷统计制度的范围内，允许各金融机构按照自身发展情况和行业集中度等因素，上报绿色金融债融资具体方案。可以对一些在特定绿色信贷领域进行过深入探索，并已经取得先发优势的金融机构，充分发挥其在该领域的专业服务能力，最大程度地体现金融债的拉动能力。

2. 建立对绿色债券提供激励机制

以前，监管部门针对小企业、涉农贷款两个领域的专项金融债在存贷比、风险权重、不良率容忍度等方面给予发行银行较大政策优惠，特别是对符合小企业要求、“三农”领域贷款不纳入存贷比计算分子以及降低风险资产权重的政策，有效地化解了众多金融机构在资金投放当中的风险资产占用、存贷比限制等政策顾虑，切实提升了商业银行在小企业和三农领域的信贷投放动力，政策引导效果显著。

绿色金融债券所投放的领域同样是《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》中明确重点资金支持的领域。但绿色信贷业务不同于小企业业务，在绿色金融涉及的产业中主要体现出项目贷款占比高，投资回收期长，项目收益率较低等特征，因此在正常的银行信贷投放中往往不具备竞争优势。为了更好地保障绿色金融债券的顺利推进，激励投资者投资于绿色债券，降低绿色债券融资成本，我们建议：

考虑对发行绿色金融债券提供以下几项政策激励。

第一，对风险成本计量到位、资本与拨备充足、绿色金融业务发展良好的商业银行，经监管部门认定，对绿色专项金融债项下发放的贷款不纳入存贷比分子的计算范围（统计口径不包括绿色信贷中的小微贷款）。

第二，对符合金融机构风险资产比例要求，且拨备计提充足的金融机构，可根据《商业银行资本管理办法》（试行）相关规定，对绿

色债券所支持的贷款适用 75%的优惠风险权重和资本监管要求。

第三，对投资于绿色债券的银行，允许其持有的绿色金融债券所对应的风险资产占用比例减半。

第四，对认购绿色金融债券的机构投资者，执行购买国债享有的免税政策，如对企业投资购买的绿色专项金融债券，投资人从发行者取得的利息收入部分，全额免征企业所得税。

第五，对绿色金融债券项下获得贷款的企业，鼓励地方政府安排专项资金给予企业部分或全额贷款贴息。

3. 构建跟踪评价体系，量化绿色金融债券的环境效应

监管部门应对绿色专项金融债券的募集资金的投向使用提出具体要求，如资金的使用和管理由专业机构或部门(如生态金融事业部)负责，并建立专用资金账户，实现封闭运行。即将资金的使用限制在银监会相关绿色信贷统计要求范围内，并建立债券发行后、项目贷款发放后的评价体系。该体系不仅要对现有金融机构的资金使用进行评估，同时应对贷款投放后的环保节能效果进行评估和考核，实现对绿色金融债券的全生命周期的监督、管理和评价。

4. 逐步简化审批流程，提升发行效率

鉴于绿色金融债券所募集的资金将专项用于节能环保产业，节能环保产业又是政策支持领域，因此应该简化绿色金融债券发行的审批程序，建议简化绿色金融债券发行的审批程序，将目前由银监会和人民银行先后审批的程序改为同时“并联审批”，以缩短审批时间，提升金融机构择机选择债券最佳发行时点的能力，增加利率询价的灵活性，提高市场运行效率。