

研究报告

(2018年 第29期 总第60期)

2018年11月22日

清华大学国家金融研究院

中国在绿色金融领域的全球影响力

金融与发展研究中心

马骏 程琳 谢文泓

【摘要】近年来，中国建立了全球第一个比较完整的绿色金融政策框架和市场体系，实现了在绿色金融领域从追赶到引领的重大转变，展现了重要的国际影响力和领导力。

本文拟从以下五个方面来介绍绿色金融定义、发展绿色金融的机遇，以及在当前全球形势和开放新格局下，中国进一步引领绿色金融发展的经验和路径：(1) 绿色金融定义及其在实现可持续发展目标中所起的作用；(2) 中国在绿色金融领域取得的进展，包括成为全球最大的绿色债券市场之一，出台各类绿色金融产品和创新性激励机制，启动上市公司强制性环境信息披露工作以及推动金融机构开展环境风险分析；(3) 中国绿色金融发展的优势和动力，包括中央政府的高度重视，群众对美好环境的强烈向往和诉求，以及大批金融机构和专业人士的积极参与；(4) 中国通过二十国集团(G20)、央行与金融监管机构间绿色金融合作网络及双边合作机制，推动绿色金融在国内外的的发展；(5) 中国推动绿色金融发展的若干前沿进展，包括推动“一带一路”投资绿色化，积极开展绿色金融能力建设，以及包括绿色资产风险权重和气候变化对金融体系风险传导机制在内的多项研究。

Research Report

2018-11-22nd edition

TSINGHUA UNIVERSITY NATIONAL INSTITUTE OF FINANCIAL RESEARCH

China as a Global Leader in Green Finance

Center for Finance and Development

Ma Jun, Cheng Lin and XIE Wenhong

Abstract

Within the last few years, China has transformed from a late-comer into a global leader in the field of green finance and has become the first country in the world to establish a comprehensive policy framework and market for green finance.

This paper summarizes salient issues and key drivers in scaling up green finance, and China's experience in leading the global development of green finance in five parts: (1) The definition of green finance and the role it plays in achieving the sustainable development goals. (2) China's experience in scaling up domestic green financial market, including creating one of the world's largest green bond markets, introducing various green financial products and innovative incentive mechanisms, launching compulsory environmental information disclosure requirement for listed companies, and requiring financial institutions to conduct environmental risk analysis. (3) The impetus and favorable conditions for green finance in China, including political support, strong public desire for a better environment, and active participation of financial institutes and professionals. (4) China's role in leading global cooperation on green finance development through the G20, the Central Bank and Supervisors' Network for Greening the Financial System (NGFS), and other bilateral cooperation mechanisms. (5) Recent initiatives and progress in green finance developments, including efforts in greening the investments along the Belt & Road, capacity building, as well as researches on the risk weights of green assets and the transmission channels of climate risks onto the financial system.

改革开放 40 年来，我国经济社会各领域发生了翻天覆地的变化，而金融领域的发展和变革，则是改革开放成就的一个重要缩影。近年来，我国建立了全球第一个比较完整的绿色金融政策框架和市场体系，实现了在绿色金融领域从追赶到引领的重大转变，展现了重要的国际影响力和领导力。

那么，什么是绿色金融？为什么要发展绿色金融？中国在绿色金融方面取得了什么进展，为什么可以取得领先优势？在当前全球形势和开放新格局下，中国如何进一步引领绿色金融发展？本文试图对这些问题提供一些解答。

一、绿色金融及其在实现可持续发展中的作用

绿色金融是指支持环境改善、应对气候变化和提升资源利用效率的投融资活动。尽管各国对“绿色”的定义有所差异，但绿色投资通常包括环保、节能、清洁能源、清洁交通、节能建筑等具有环境效益的项目。所谓绿色金融体系，是指通过银行贷款、私募投资、发行债券和股票、保险、碳金融等一系列金融产品与服务，将社会资金引导到绿色产业发展中的一系列政策和制度安排。在中国，建立绿色金融体系的主要目的是提高绿色项目的资金可获得性和投资回报率，同时抑制对污染性项目的投资。

据测算，为改善环境污染，应对气候变化，特别是要实现《巴黎协定》目标，在 2100 年把全球气温平均升幅控制在 2 度以内，全球每年需要 4-5 万亿美元绿色投资，而财政资金只能满足其中 10%-15% 的投资需求，绝大部份投资需求都将通过金融市场，动员私人资本满足

巨大的资金缺口。其中，根据中国人民大学绿色金融团队的测算，我国 2017 年新增绿色投资需求约为 2.2 万亿元人民币，而绿色金融市场（主要是绿色信贷和绿色债券）新增余额约为 1 万亿元，资金缺口超过 1.2 万亿元，亟需通过进一步发展绿色金融市场，推动私人资本开展绿色投资，实现经济社会的可持续发展和绿色转型。

二、中国在绿色金融领域取得的进展

近年来，中国在绿色金融政策体系、绿色金融产品、国际合作等具体领域快速发展，并逐步掌握了该领域的国际话语权。

2016 年，中国人民银行等七部委出台了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，包括环境信息披露要求、政策激励、法制建设、产品创新、推动地方绿色金融发展、对外投资绿色化等三十五条具体措施，涉及到绿色信贷、绿色债券、绿色保险、绿色基金、碳金融等各种金融产品，并提出了解决绿色项目回报率不足的一些办法。指导意见几乎把我国所有相关部委能够拿出来的政策措施全都汇总在一个文件当中，成为全球范围内系统性推动绿色金融发展的最完整的政策框架。时至今日，这个政策框架对于推动我国绿色金融体系发展起到了重要作用。

第一，中国成为全球最大的绿色债券市场之一。全球绿色债券市场始于 2006 年，中国是一个后来者，但是在 2016 年建立绿色债券市场的第一年，就占据了全球市场份额的 40%，成为最大的绿色债券市场。除了绿色债券的发行数量，中国在软实力和制度建设方面也成为全球领导者。在短短两年多的时间内，中国拿出了绿色债券的定义和

分类标准，制定了绿色债券认证规则，培育了一批第三方认证机构，推出了绿色债券发行人信息披露标准，开发了包括各类绿色发展基金、绿色资产支持证券（ABS）等许多创新产品，以及绿色债券评级、绿色企业评级方法、绿色项目环境效益计算方法。中国完整的绿色债券生态体系已经成为全球标杆，很多国家为发展自己的绿色债券市场到中国学习经验。

第二，中国出台了各类绿色金融创新性激励机制。为推动绿色金融市场快速发展，撬动私人资本开展绿色投资，人民银行等相关部委及各地方政府先后推出了各类创新性激励机制，比如人民银行推出绿色再贷款，并将绿色金融纳入宏观审慎考核框架（MPA）。其中，绿色再贷款可以降低绿色信贷的融资成本，从而鼓励商业银行用低成本的资金发放更多的绿色贷款。此外，有些地方拿出了财政资源对绿色项目进行贴息和担保。比如浙江湖州和广州的花都区，每年分别拿出10亿元用来支持绿色项目发展。还有一些地方建立了绿色基金或其它专业化绿色金融机构，有的推出了绿色保险、碳汇、绿色项目库等新产品和方法。这些都是中国在绿色金融领域的创新和发明。许多国家，包括欧洲国家，现在都开始研究这些做法。

第三，中国启动了上市公司强制性环境信息披露工作。资本市场必须要知道哪一家上市公司是绿色的，哪家不是绿色的，才可能向绿色产业、绿色企业投资。很多国家已经开展自愿性信息披露，但效果不好，而且缺少实质性的内容。针对强制性信息披露机制，中国推出了“三步走”的时间表和路线图。第一步，2017年对重点排放企业制定强制性披露要求。第二步，2018年实行半强制披露，如果企业不披

露环境信息，则需要做出解释。第三步，到 2020 年要求所有的上市公司必须披露环境信息。目前，中国是第一个强制性要求环境高风险企业进行信息披露的大国。到 2020 年，中国将是大国中唯一实现了对全部上市公司实行强制性环境信息披露的经济体。

第四，中国推动了金融机构开展环境风险分析。2015 年，中国绿金委委托工商银行开始研究面向污染型行业的贷款在未来加强环境监管等情境下，不良率会不会上升的问题。研究发现，在一定的假设条件下，针对火电、钢铁、水泥、化工等行业的贷款不良率可能会上升。这样的结论会引导银行等金融机构，减少对环境高风险领域的贷款，从而释放更多的资金和资源对绿色产业贷款和投资。这种做法的结果相当于政府在零财政支出的基础上，惩罚污染产业，补贴绿色产业，这是中国绿色金融界的创新。工商银行启动的对银行业的环境压力测试，这在全球尚属首例。西方国家以前所做的环境压力测试主要针对保险公司，因为保险公司提供很多巨灾保险，受气候变化等因素的影响比较大。而中国还是发展中国家，金融体系以银行为主，所以必须深入研究银行业面临的环境风险。目前，工商银行已经发布了国际领先的压力测试方法。

三、中国绿色金融发展的三大优势

中国之所以能够在这么短的时间内推动绿色金融迅速发展，简称全球最为完备的绿色金融政策体系，并成为全球最大的绿色金融市场，主要得益于以下三大优势。

第一，中央政府高度重视绿色金融的发展。2016年8月底，习近平总书记主持中央深改组会议，批准了中国人民银行等七部委《关于构建绿色金融体系的指导意见》，发出了中央领导高度重视绿色金融这一非常重要的战略信号。此后，很多绿色金融相关文件的起草、发布，以及政策的推进等，都得到了党中央、国务院，中国人民银行和各相关部委的高度重视与支持。中财办在绿色金融的政策协调方面也发挥了非常重要的作用。2015年9月，中财办主持了《生态文明体制改革总体方案》的起草工作，并写入了“绿色金融体系”和“建立绿色金融体系”这样的表述。中国也因此成为全球第一个将“绿色金融体系”写入最高级别战略性文件的国家，并将构建绿色金融体系上升为国家战略。

第二，人民群众对美丽环境和美好生活的强烈向往和诉求。2014年，在我国正式启动对绿色金融体系的研究时，研究人员几乎每次开会都提到雾霾指数。雾霾指数在某种意义上动员了全国老百姓参与和推动绿色金融的发展。在中国，目前有300多个城市每小时都在更新PM2.5指数，中国已经成为全世界雾霾数据最全的国家。这样的透明度让老百姓高度关注身边的环境问题，同时也会关注和支持包括绿色金融在内的能够改善环境的行为。

第三，大批金融机构和专业人士的积极和热情参与。同样是2014年，在贵阳生态文明论坛期间，大约有20位专家组织了一场关于金融市场与环境治理的小型研讨会，后来变成了绿色金融工作小组，又迅速成长为拥有大量会员单位的绿金委。在不到三年的时间内，绿金委成员单位快速发展到230多家，包括中国所有的大型银行、很多大

型的保险公司、券商、基金、绿色企业和第三方研究机构。成员单位中的金融机构持有的金融资产占到中国全部金融业资产的 75%左右。过去几年，我国的二十多个地区建立了绿色金融专业委员会、绿色金融协会等机构，组织大量业界机构推动绿色金融的创新。今年中国绿金委年会就吸引了 700 多人参加，我国每年各种绿色金融的会议估计多达几百场，这种业界全面参与的热情在全世界是十分罕见的。

四、中国在绿色金融发展领域展现全球领导力

和中国一样，全球许多国家都需要大规模的绿色投资，以应对环境污染和气候变化带来的挑战。如前文所述，全球每年需要 4-5 万亿美元的绿色投资，但当前绿色资金的供给远远不能满足绿色投资的需求，绿色金融仍然拥有巨大的需求和发展潜力。而在推动全球形成发展绿色金融的共识方面，中国充分展现了全球领导力。

第一，借助 G20 平台，推动绿色金融成为全球共识。2016 年，中国借担任 G20 主席国的契机，将绿色金融列入了财金渠道议题，发起了绿色金融研究小组，由中国人民银行和英格兰银行共同主持。研究小组成员还包括 G20 所有成员国和嘉宾国委派的央行与财政部官员，以及多个国际组织的代表。在主持研究小组工作过程中，中国在议题设置、讨论走向、案例使用和结果把控方面发挥重要作用，中国发展绿色金融的成功经验和做法得以深度融入研究小组的讨论过程和最终成果，集中体现了中国在绿色金融领域的国际领导力和话语权。最终，研究小组完成了《G20 绿色金融综合报告》，提出了发展绿色金融的

7 条倡议，并全部写进《G20 领导人杭州峰会宣言》，推动绿色金融成为全球共识。

此后两年，德国和阿根廷分别担任 2017 年和 2018 年 G20 主席国，两国均延续了绿色金融议题，仍由中英两国央行共同主持。其中，研究小组于 2017 年提出了鼓励金融机构开展环境风险分析和改善环境信息的可获得性这两项新的倡议，并写进了《G20 汉堡行动计划》等领导人峰会成果文件；于 2018 年研究了可持续资产证券化、可持续 PE 和 VC、运用金融科技发展可持续金融等三个议题，相关成果也已于 2018 年 7 月写入 G20 财长和央行行长会议联合公报。近三年来，在 G20、中国以及多个国际组织的影响下，越来越多的国家和地区开始起草或发布本国的绿色金融政策框架和发展路线图，启动本国的绿色金融市场。

第二，动员积极力量，巩固并提高绿色发展势头。2017 年以来，面对个别主要国家在环境领域和应对气候变化议题方面出现的政策转向，为继续推动绿色金融的国际讨论、风险监管和政策协调，中国、法国等八国央行与金融监管机构共同发起成立了绿色金融合作网络（NGFS）。这些国家都是绿色金融的积极推动者，拟通过这一平台共同研究环境因素和气候变化可能带来的金融风险，分享发展绿色金融的成功经验，并成立了三个工作组，即监管工作组、风险分析工作组和发展绿色金融工作组。其中，中国人民银行主持监管工作组，主要研究环境风险、环境信息披露和绿色与“棕色”资产违约率等三个问题。2018 年 10 月，NGFS 已发布了第一份进展报告，成员数量也已增长为 21 个正式成员和 5 个观察员。

第三，开展双边合作，将绿色发展共识转化为政策措施和实际成果。除了多边合作领域，中国还发起许多双边绿色金融合作并取得积极进展，比如中英、中法绿色金融合作，以及中欧关于绿色债券标准一致化的研究等。在这些双边合作中，中国都是组织者、推动者。比如，作为中英财金对话成果的一部分，中国绿金委和伦敦金融城成立了中英绿色金融工作组，推动两国绿色金融发展与合作。作为 2018 年的重要工作内容，该工作组组织两国金融机构共同推动环境信息披露的试点工作，中国有六家金融机构自愿参加，包括工商银行、兴业银行、湖州银行、江苏银行、易方达和华夏基金，英国有汇丰银行等四家机构。目前，全球尚无金融机构开展完整的环境信息披露，而这十家金融机构很可能成为该领域的领导者，他们提出的方法也可能成为全球模板。

五、开放新格局下中国推动绿色金融的国际发展之路

在当前国际形势和开放新格局下，中国将从以下面继续推动绿色金融在国内外的的发展。

第一，推动“一带一路”投资绿色化。“一带一路”当前国家人口占全球的 60%，人均收入和人均碳排放均为中国当前水平的一半左右。如果这些国家还是走传统的粗放型发展道路，20 年后这些国家的碳排放总额将是中国当前排放量的数倍，推动全球碳排放总额远超地球承载力。《巴黎协定》设定的目标也会成为一句空话。中国是“一带一路”的主要投资者之一，未来还将推动来自欧洲、英国、美国等全球资本的共同参与，而如何推动“一带一路”投资的绿色化，是摆

在中国和全球投资者面前的共同任务。2018年，中国金融学会绿色金融专业委员会（绿金委）与伦敦金融城，联合PRI、IFC、世界经济论坛、保尔森基金会等多家机构，共同起草了《“一带一路”绿色投资原则》，以期在所有“一带一路”投资中嵌入可持续发展原则，确保新投资项目具有环境友好、气候适应和社会包容等特性。

第二，积极开展绿色金融能力建设。绿色金融虽然在国内已经取得不小的进展，但更多国家，尤其是“一带一路”地区的政策制定者、监管当局、金融机构和投资者需要大量的能力建设，以推动当地金融体系的绿色化。2018年5月，清华大学金融与发展研究中心与IFC等机构在北京召开了“绿色金融全球领导力国际研讨会”，吸引了来自亚洲、非洲和拉丁美洲的35个发展中国家的120位代表参会，包括央行、监管部门、财政部、金融机构和金融行业协会的高级官员。与会人员对活动内容表现出了极大的兴趣和热情，也对研讨会的成果给予高度的评价。与会者一致认为，此次活动大大增强了他们对绿色金融的信心，加深了他们对绿色金融的理解，使他们意识到能力建设的重要性，希望相关方面能为各国提供更多的能力建设服务。11月初，清华大学与IFC再次主办此类研讨会，参会人员和国家数量超过5月，来自摩洛哥、尼日利亚、南非和加纳等非洲四国的代表表示，将组建非洲绿色金融协会，并与中国开展能力建设合作。

第三，研究分析绿色与“棕色”资产违约率差异。来自中国银保监会的统计数据表明，2017年6月末我国绿色信贷的不良率为0.37%，比各项贷款不良率低1.32个百分点，而更多统计数据也表明，我国绿色信贷不良率均低于其他资产，尤其是“棕色”资产的违约率。如

果绿色与“棕色”资产能够在更多国家、更多行业和更多资产类别中被证明存在违约率差异，应当可以考虑将绿色资产作为单独的资产类别，赋予不同的风险权重，或者在当前监管基础上，调整绿色与“棕色”资产的风险权重。中国某大型商业银行的数据表明，若将绿色资产的风险权重从 100% 下调至 50%，将可以推动该行绿色信贷的贷款利率下调 50 个基点。若能够在全国甚至更多国家实施，这无疑将成为推动绿色金融发展的最强有力的激励机制。但是，由于多数国家尚未出台全国性绿色信贷的定义和相关统计数据，需要我们推动更多国家共同努力，为相关研究工作提供数据基础。

最后，作为绿色金融需要解决的重要问题之一，气候变化将带来许多物理风险（physical risk）和转型风险（transition risk），而这些风险也会对金融机构和金融市场产生重大影响，比如资产价格波动和资产搁浅（stranded），进而影响金融稳定，甚至产生区域性和系统性金融风险。而发展绿色金融，将有效降低此类风险，这对于完善金融治理也有重要意义。因此，中国通过构建绿色金融体系和开展相关领域国际合作，除了在应对气候变化等人类共同挑战过程中体现大国担当之外，已经对国际金融治理产生积极影响，并将继续推动国际金融治理体系改革。

（作者：马骏为清华大学国家金融研究院金融与发展研究中心主任、中国金融学会绿色金融专业委员会主任、G20 可持续金融研究小组共同主席、央行与监管机构绿色金融网络监管工作组主席。程琳为清华大学国家金融研究院金融与发展研究中心中级研究专员。谢文泓为清华大学国家金融研究院金融与发展研究中心初级研究专员。）

报 送：

联系人： 付静仪

电话： 62797519
