

鉴往知来，循道致远——绿色金融政策与实践综述

五矿资本 周亚锋

摘要：近年来，我国高度重视绿色发展低碳转型，大力推动绿色金融体系建设，不断丰富自上而下的政策指引和自下而上的实践创新。“碳达峰、碳中和”目标的提出，引发我国从能源结构到经济结构的全面变革，金融通过向绿色低碳领域倾斜资源，践行服务实体经济使命，同时绿色金融也迎来更广阔的发展机遇。鉴往以知来，循道以致远。通过回顾绿色金融政策，梳理行业实践创新，研判当下监管思路，把握未来布局方向，为深入发展绿色金融提供可行参考。

一、自上而下，政策指引绿色金融发展

我国绿色发展是道路自信的重要体现，也是经济大国的重要担当。双碳目标丰富了绿色发展的内涵，也对我国经济增长质量提出了更高要求。金融作为实体经济的血脉，应切实发挥功能，推动经济绿色低碳转型，发挥绿色金融在资源配置、风险管理和市场定价三方面的功能。而碳金融作为创新领域，将围绕碳资产、碳市场等推出更丰富的功能与产品。近年来，我国绿色金融顶层设计不断完善，业务指引细化落实，目前已基本建立起层次丰富的绿色金融政策体系。

（一）把握绿色发展方向，推进双碳目标实现

我国绿色低碳发展为绿色金融带来了广阔机遇。党的十八大以来，习近平总书记在多个场合阐述“统筹推进高质量发展和高水平保护”等绿色发展内涵，“绿色”成为新发展理念之一。十九大报告中进一步指出，“建立健全绿色低碳循环发展的经济体系”、“发展绿色金融”。

双碳目标则赋予了绿色发展更丰富的内涵。2020年9月，习近平总书记在联合国大会上正式宣布我国“碳达峰、碳中和”目标，随后的十九届五中全会、2020年中央经济工作会议等重要会议，以及国家“十四五”规划、《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》等重要文件中，均对双碳目标做出战略安排，部署重点工作。在指导绿色金融方面，2020年10月，生态环境部等五部委联合印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，提出强化金融政策支持，引导金融机构开发气候友好型产品；2021年政府工作报告中提出“实施金融支持绿色低碳发展转向政策，设立碳减排支持工具”，以金融助力双碳目标实现；而上述文件中均提出“大力发展绿色金融”。

（二）完善顶层制度设计，推动绿色金融发轫

我国正在从多层次构建绿色金融系统化政策。2016年8月，央行等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，这一顶层设计文件标志着绿色金融政策体系初步建立。2020年11月，全国首部绿色金融领域的法规《深圳经济特区绿色金融条例》通过，标志着我国绿色金融发展上升到立法层面。2021年2月，国新办在绿色金融有关情况吹风会上表示，央行相关部门不断完善绿色金融顶层设计，支持绿色金融跨越式发展，已初步形成绿色金融标准体系、金融机构监管和信息披露要求、激励约束机制、绿色金融产品和市场体系、绿色金融国际合作五大支柱，绿色金融政策体系逐步健全。

双碳目标则推动金融资源向低碳发展倾斜。自双碳目标提出以来，金融监管部门正引导资本加速向绿色产业与传统产业低碳转型流动，发展绿色金融成为国内金融机构服务实体、回归本源的重要方向之一。2020年12月，央行货币政策委员会首次提出“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”；2021年1月，央行工作会议再次提出“落实碳达峰、碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制”，多项重要会议指出要设立碳减排支持工具，鼓励金融机构积极探索创新型金融工具，推动绿色金融产品从总量扩张向结构完善转型，加大对绿色产业的资金支持。此外，央行也将通过商业银行评级、存款保险费率、宏观审慎评估等渠道加大对绿色金融和碳减排的支持力度。

（三）制定管理办法指引，落实具体业务规则

顶层完善的同时，具体的金融工具规则也正在不断优化。一是绿色信贷最早推出，政策持续推进。早在2012年，央行就已发布《绿色信贷指引》作为顶层设计，随后联合多方出台一系列业绩评价方案，不断规范银行机构绿色信贷工作。

二是绿色债券发展迅速，框架初步建立。2015年，国务院《生态文明体制改革总体方案》首次提出“绿色债券”概念，央行制定针对绿色债券的标准。近年来，各类绿色债务融资工具相继得到政策支持 and 指引规则。而围绕着双碳战略目标，2021年3月银行间交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》，标志着我国成为首个成功发行碳中和债的国家。4月央行发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，扩充并细化绿色项目范围，统一绿色债券标准，强化碳中和目标约束。7月上交所、深交所发布绿色公司债券业务指引，优化绿色债券募集资金使用和信息披露要求，绿色金融标准进一步完善。

三是碳交易丰富绿色金融市场层次。2020年10月，证监会五部门联合发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，在顶层设计中首次明确支持探索碳金融衍生品交易。2021年5月，上海环交所表示正在交易品种中探索创新纳入碳远期指数、碳衍生品。目前正在修订的《期货法》正考虑将碳配额衍生品纳入交易品种。

四是金融市场也在渐进有序开展绿色转轨。央行已指导试点金融机构测算项目的碳排放量，评估气候环境风险，正探索建立全国性的碳核算体系，正研究对金融机构开展绿色信贷、绿色债券等的业绩评价体系等。

二、自下而上，实践构筑绿色金融体系

在“碳中和”的愿景下，我国的绿色金融体系需要在经济社会低碳转型的过程中发挥更大作用。在产品实践方面，我国的绿色金融产品不断创新，除了传统的绿色信贷、绿色债券、绿色信托、绿色基金、绿色租赁外，还发展出聚焦低碳减排的碳中和债、碳信托、碳金融衍生品、碳中和基金等结合我国国情和行业特点的金融产品。

（一）绿色信贷持续扩张，商业银行大力支持碳市场发展

截至2020年末，金融机构绿色贷款余额11.95万亿。自“十四五”后，商业银行的信贷业务进一步向低碳产业倾斜，气候投融资信贷工具余额占绿色信贷余额的比例持续增加至70%。目前，除信贷业务外，商业银行还可以通过碳金融基础服务和碳抵押、质押融资服务支持碳市场发展。随着全国碳市场逐步成熟，未来银行可以直接参与二级市场的碳交易，或作为第三方机构，为客户提供各类碳资产管理服务，开展创新金融服务。今年以来，商业银行积极在“碳金融”的各

领域探索，已有多个首单“碳中和”债券、碳结构性存款、理财产品等“碳金融”产品落地。

（二）绿色债券后来居上，拓宽低碳项目融资渠道

我国绿色债券市场目前处于稳步增长。2021年上半年，在政策支持下，碳中和债创新推出，带动我国绿色债券市场发行金额同比翻倍。2021年上半年共发行197支“贴标”绿色债券，合计发行2437亿元，同比增长119%。其中，碳中和债91支，发行金额1345亿元，对上半年绿债市场的强势增长贡献显著。目前绿色债券发行成本具备一定优势，且二级市场活跃度有所提升，在政策支持下，预计下半年碳中和债发行规模将继续保持增长。

碳中和债有效拓宽了企业低碳项目融资渠道，推进企业绿色低碳转型，而未来碳中和债将持续进行创新。一是与碳市场进一步有效联动，碳中和债发行标准中明确了碳减排量测算，碳排放权市场的不断完善使得碳排放量定价机制逐渐成熟，有利于碳中和债的合理定价。二是碳中和债发行期限以中期为主，短于一般项目和技术投资周期，未来可能通过延长期限，满足保险、社保等偏好长久期资产配置需求。三是推出挂钩碳交易价或碳排放量的浮动利率碳中和债等，扩大市场规模，提升交易活跃度，进一步推动发行主体降碳。

（三）绿色信托空间广阔，围绕“碳资产”开展创新

碳信托作为灵活金融工具，发展空间广阔。目前，存续绿色信托项目888个，规模近3600亿元。其中，2020年新增绿色信托项目数量360个，新增规模将近1200亿元。绿色信托规模的增长得益于产品体系的逐步完善，现已形成了绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色资产证券化、绿色供应链、绿色产业基金、绿色慈善信托等产品体系。自“十四五”强调双碳目标后，碳信托作为创新型绿色信托，可以完善我国碳市场建设及碳资产交易机制，目前已有8家信托公司设立了9单碳交易相关产品，6单年内成立，其中碳投资类信托居多，且投资标的多为碳配额或国家核证自愿减排量（CCER）。得益于灵活机制，可以横跨多个市场，信托产品得以在未来满足各类绿色金融服务需求。

同时，碳信托正在成为信托公司服务实体经济、实现业务转型的重要方式。一方面，绿色信托目前是监管明确鼓励的业务方向，另一方面，其业务模式基本符合信托公司提升主动管理能力、服务能力的方向。从具体分类来看，碳信托包括碳融资信托、碳资产服务信托和碳投资类信托等。碳融资类信托是指以控排企业的碳配额或自愿减排量（CCER）为抵押或质押设立信托计划或买入返售信托计划，向控排企业发放贷款，由于可以借鉴以往同类业务经验，开展难度低，易成为短期内信托公司业务增长突破点。碳资产服务信托则利用信托的财产独立和风险隔离优势，帮助企业集中管理、盘活碳资产，或低成本获得碳资产，通过参与碳市场获得交易收益。碳投资类信托既可以通过专业机构设立的绿色产业投资基金参与股权投资，也可以在具备投研能力和管理经验后，开展主动管理型绿色项目股权投资业务。

（四）碳交易市场体系逐步推进，金融机构未来大有可为

未来我国将逐步建立从碳现货到碳衍生品这一更为完整的市场体系。随着全国碳排放权市场正式上线，证监会开始积极指导广州期货交易所加快推进碳期货市场建设。从欧洲先进的碳市场交易体系的经验来看，碳期货市场作为现货市场的有益补充，集中大量信息以缓解各方参与者的信息不对称，推动有效碳定价和提高市场流动性。碳排放权期货使投资主体可以以期货合约代替现货实现跨期投资，扩大了碳市场的规模。

未来，金融机构入场碳市场和碳衍生品市场后，可以提供资金增强流动性，从而强化价格发现功能，平滑价格波动。进一步吸引社会资本，引导更多资金流向低碳行业和企业。更为重要的是，金融机构的参与将促进涉碳融资等创新性金融衍生品诞生，利于碳金融的深化及多元化发展。

（五）加速产业绿色转型，绿色租赁深入产业链

近年来，不少租赁公司都将绿色租赁作为重点布局方向，目前 70 家金融租赁公司中至少有 30 家将绿色租赁列为主要业务领域。有不少租赁企业在清洁能源、节能环保、公共交通、绿色建筑等领域，发挥了重要的支撑作用，将金融资源引入绿色环保领域，切实助力产业绿色低碳。同时，一些租赁公司凭借背靠产业链、专业化运营等优势，在服务产业链各环节方面积极探索绿色租赁模式。对于身处转型期的租赁行业，发展绿色租赁是行业实现服务实体经济、高质量发展的良好的战略选择，围绕新兴绿色领域，立足自身优势，持续创新，寻找专业化、差异化、特色化的发展路径，是未来重要的发展方向。

（六）ESG 投资高回报率，“碳中和”概念大火

截至 2021 年 5 月 31 日，已发行 182 只 ESG 主题概念基金，合计管理规模达 3457.87 亿元。从业绩来看，截至 7 月 20 日，全市场 ESG 主题基金近 1 年投资平均回报率接近 30%，近 2 年投资平均回报率接近 100%。从控风险的角度看，把 ESG 原则应用到投资标的筛选中，可有效控制尾部风险。随着“双碳”上升为国家战略，碳中和基金成为当前 ESG 投资热门。碳中和基金秉承了 ESG 投资标的一般具有节能环保特性、较高的科技含量、良好的回报前景的特点。截至目前，国内已有 15 只更名为“碳中和”的基金，而“节能”“环保”相关的基金共计 40 只，其中仅有四支收益为负。