

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：边卫红 中国银行研究院
电话：010 - 6659 2776

签发人：陈卫东
审稿：钟红
联系人：王梅婷
电话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

全球 ESG 债券的市场结构特征及挑战

近年来，环境、社会和治理（ESG）问题日益成为全球关注的热点话题。过去十年，全球ESG债券市场迅速扩张，从2010年的50亿美元增至2020年的近5500亿美元，增长近110倍。机构投资者成为ESG债券市场的投资主体，个人投资对ESG债券市场的兴趣日益增强。目前，绿色债券占据ESG主题债券市场的主导地位，社会责任债券、可持续发展债券等增长势头强劲。从区域来看，欧美等发达经济体引领ESG债券市场的发展，新兴市场将成为未来的主要增长动力。但是，不容忽视的是，ESG债券在实践过程中也表现出标准不统一、信息披露不充分、信用评级体系不完善等诸多问题。本文拟从全球ESG债券市场的发展历程入手，分析ESG债券快速发展进程中的市场结构变化和主要特征，并探究市场未来的主要发展趋势。

全球 ESG 债券的市场结构特征及挑战

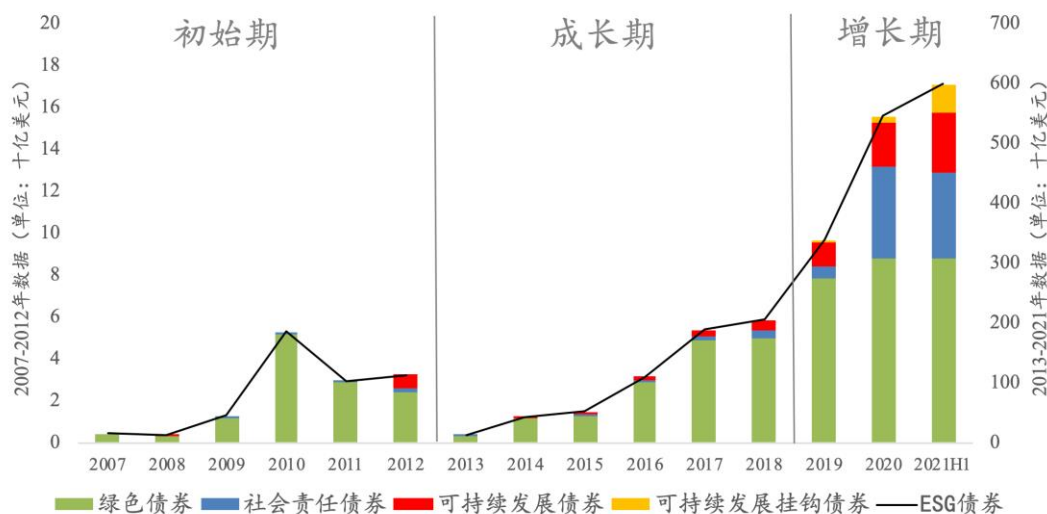
近年来，环境、社会和治理（ESG）问题日益成为全球关注的热点话题。过去十年，全球 ESG 债券市场迅速扩张，从 2010 年的 50 亿美元增至 2020 年的近 5500 亿美元，增长近 110 倍。机构投资者成为 ESG 债券市场的投资主体，个人投资对 ESG 债券市场的兴趣日益增强。目前，绿色债券占据 ESG 主题债券市场的主导地位，社会责任债券、可持续发展债券等增长势头强劲。从区域来看，欧美等发达经济体引领 ESG 债券市场的发展，新兴市场将成为未来的主要增长动力。但是，不容忽视的是，ESG 债券在实践过程中也表现出标准不统一、信息披露不充分、信用评级体系不完善等诸多问题。本文拟从全球 ESG 债券市场的发展历程入手，分析 ESG 债券快速发展进程中的市场结构变化和主要特征，并探究市场未来的主要发展趋势。

一、全球 ESG 债券市场快速发展历程

20 世纪 70 年代，全球面临的社会和环境资源可持续性问题的日益严重。1973 年 1 月成立的联合国环境规划署金融行动机构（the United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP FI）强调了环境（Environmental）、社会（Social）和公司治理（Governance）对股权定价的重要性，ESG（Environmental, Social and Governance）投资理念开始进入人们的视野。ESG 债券市场主要以主题类债券（Thematic Bonds）¹形式发展。概括而言，全球 ESG 债券的发展过程可分为初始期、成长期、增长期三个阶段。

¹通过设立标准化、引导资金用途的债券被称为“主题类债券”。

图 1: 全球 ESG 债券发行金额



资料来源：彭博

注：2007-2012 年 ESG 债券规模较小，与其他年份数据相比差异较大。2007-2012 年数据见左轴，2013-2021 年数据见右轴。2021H1 表示 2021 年上半年数据（下同）。

（一）初始期（2007-2012 年）：多边组织引领全球 ESG 债券市场发展

2006 年联合国成立责任投资原则组织（United Nations Principles for Responsible Investment, UN PRI），2007 年世界银行等多边组织发行以气候等为主题的绿色债券，随之 ESG 债券市场开始发展起来。期间，ESG 债券市场相关政策、指导文件不断出台，各国政府、企业开始推进相关债券发行，其应用的理念和实践也都发生了深刻变化。

截至 2012 年，ESG 债券发行金额为 32 亿美元，较 2007 年 4 千万美元的发行规模增长了 80 倍。由于多边开发银行作为国际性金融机构，具有高信用保障以及稳定的投资收益等特征，其发行的绿色债券能够确保绿色专项使用及合规。因此，在此阶段，绿色债券的发行人以多边开发银行为主，而商业银行发行的绿色债券则较少。

（二）成长期（2013–2018年）：以绿色债券为主体的发展

2013年以后，全球 ESG 债券市场进入成长期。在这一阶段，就发行种类而言，绿色债券仍为 ESG 主题债券发展主体，但其他类型主题债券，如社会责任债券、可持续发展债券也有一定的发展。

就发行主体而言，2014年，国际资本市场协会（International Capital Market Association, ICMA）和气候债券倡议组织（Climate Bonds Initiative, CBI）分别发布了“绿色债券原则（The Green Bond Principles, GBP）”和“气候债券组织标准（Climate Bond Standards, CBS）”，二者构成了最重要的自律性行业认证标准，为全球绿色固定收益资产的标准统一以及中介认定体系的发展奠定了基础。同时，国际绿色债券参与发行主体逐步多元化，由最初的政策性金融机构逐渐扩展到地方政府、商业银行和企业，更多的私人部门企业加入绿色债券发行人行列，创新品种不断推出，绿色债券正式步入快速发展通道。

（三）增长期（2019至今）：全球 ESG 债券多方位爆发增长

2018年以来，全球 ESG 债券市场进入快速发展阶段，发行规模增长迅猛，不同种类 ESG 债券同步发展，社会责任债券、可持续发展挂钩债券增幅较大。彭博数据显示，2021年上半年全球 ESG 债券发行金额达 5980 亿美元（比 2020 年全年发行规模增加 500 亿美元），预计 2021 全年的发行量将超过 1 万亿美元，约为去年全年发行量的两倍。

尽管 ESG 债券增长势头强劲，但是总体规模在全球债券市场中的占比仍较小。2020年，全球债券发行总量达 8 万亿美元，ESG 债券发行量仅占 6%，未来仍有较大的增长空间。

二、全球 ESG 债券市场结构特征

通过对 ESG 债券市场分析发现，其在发行方、投资者、种类、区域分布、投资驱动力等方面呈现不同的特质。

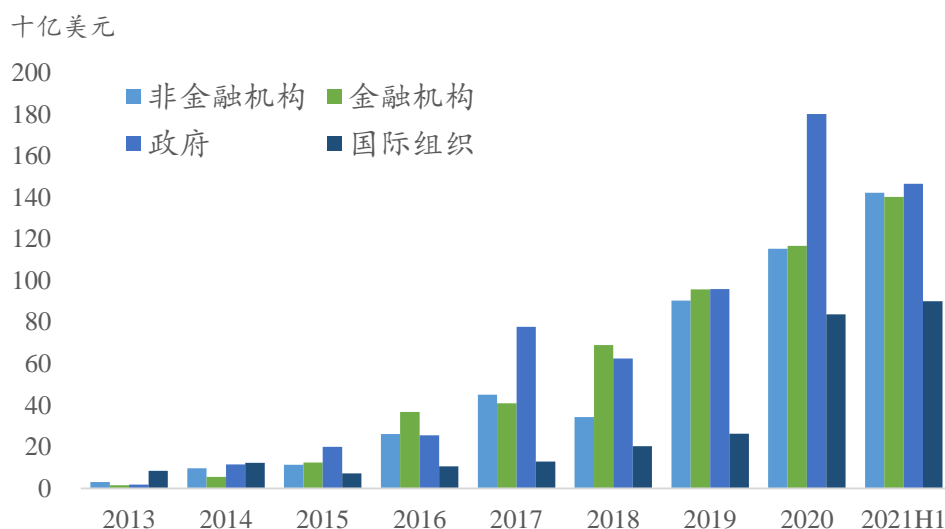
（一）发行者：国际组织 ESG 债券发行占比下降，政府仍为中坚力量

2013 年以前，国际组织 ESG 债券发行占比超 50%，世界银行等国际组织引领了 ESG 债券的发展。2013 年以来，更多政府、企业、商业银行参与到 ESG 债券发行主体之列。虽然就发行规模而言，所有发行主体的 ESG 债券发行量都有所上升，但是国际组织的发行占比逐年下降，非金融机构和金融机构发行量占比逐步增大。

根据 IIF 数据测算，2020 年，国际组织共发行 937 亿美元 ESG 债券，占比 17%；非金融机构和金融机构分别发行 1250 亿美元、1260 亿美元 ESG 债券，占比分别为 23%、24%；政府共发行 1900 亿美元 ESG 债券，是所有主体中发行总量最大的，占发行总量的 35%。

政府仍为 ESG 债券发行的中坚力量。2020 年政府发行 ESG 债券同比增长 87%。这主要归因于受新冠肺炎疫情的影响，多国政府部门积极发行 ESG 债券，缓解疫情对经济造成的冲击，促进可持续发展目标实现。

图 2: 按发行部门统计 ESG 债券发行占比



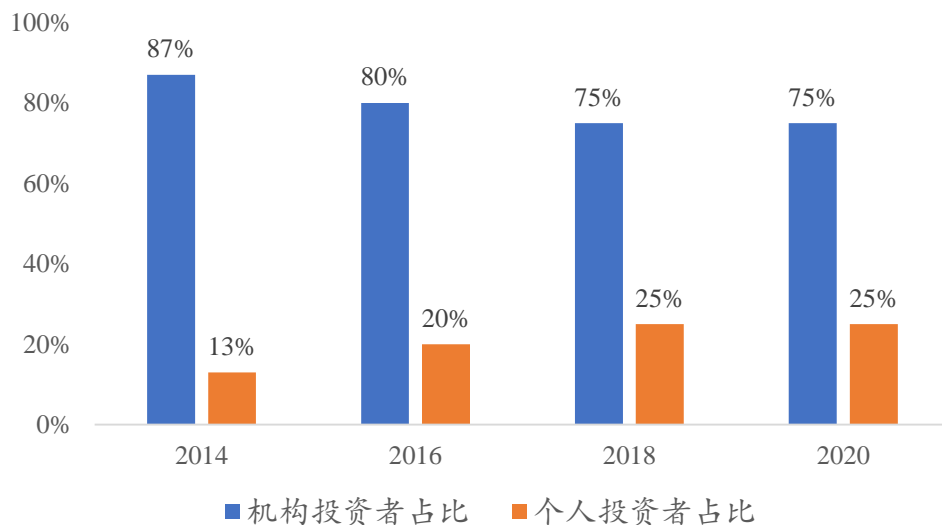
资料来源：IIF，彭博

（二）投资者：机构投资者是 ESG 投资主体，个人投资者的投资兴趣日益增强

由于 ESG 投资需要较高的专业知识及较为全面的数据来源，个人投资者 ESG 投资较为受限。一直以来，机构投资者引领 ESG 债券市场发展。据国际可持续投资联盟（Global Sustainable Investment Alliance, GSIA）2020 年调查报告（GSIR 2020）显示，2020 年机构投资者在 ESG 投资中占比达 75%，是个人投资者占比（25%）的三倍。

随着个人投资者对 ESG 投资理念的不断了解及公司披露数据逐步完善，目前机构投资在 ESG 投资中占主导地位，但个人投资者的投资意愿增长较快。目前，个人投资者占比从 2014 年的 13% 提升至 2020 年的 25%。

图 3: ESG 投资机构投资者和个人投资者比例



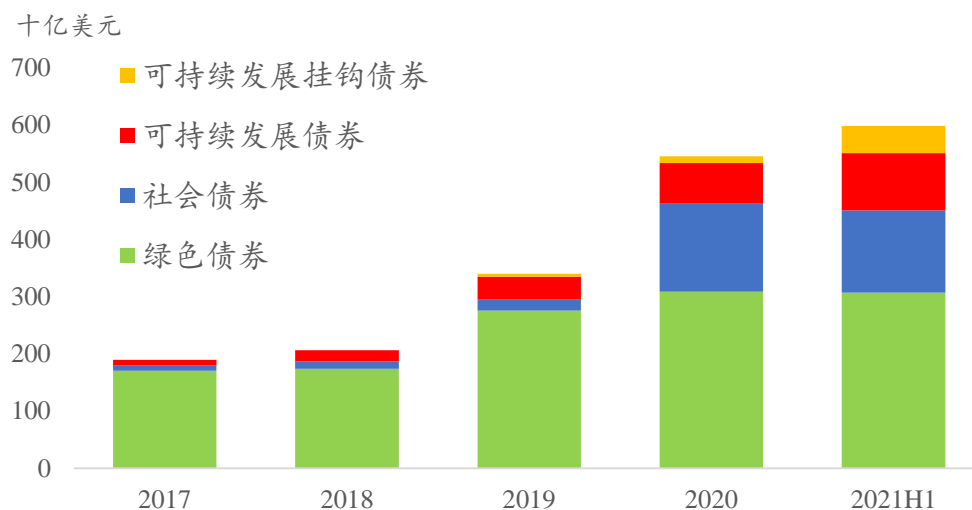
资料来源：GSIR（Global Sustainable Investment Review 2020）

（三）种类：绿色债券占 ESG 主题债券市场主导地位，其他种类均有较大增长

ESG 主题债券主要包括绿色债券（Green Bond）、社会责任债券（Social Bond）、

可持续债券（Sustainability Bond）和可持续发展挂钩债券（Sustainability-Linked Bond）四类。全球 ESG 债券市场发展以绿色债券为主体，其余品类债券在近两年增长势头强劲。具体而言：

图 4: ESG 主题债券发行金额



资料来源：彭博

第一，绿色债券发行量出现波动。2009-2019 年，绿色债券引领了 ESG 主题债券市场的发展，绿色债券发行量占比均超 70%。在此期间，气候债券倡议组织成立及联合国气候框架公约的确立，从制度上推动了绿色债券发展，绿色债券发行主体逐步多元化，绿色债券市场蓬勃发展。

2020 年绿色债券发行量达 3080 亿美元，同比增长 11%，在 ESG 主题债券中占比约 51%，首次低于 70%，疫情开始后绿色债券发行量出现波动。疫情初期，由于政府、国际组织把应对疫情的重点放在社会责任债券和可持续发展债券上，绿色债券发行量较少，2020 年 3 月的发行量仅为 54 亿美元，是自 2015 年 12 月以来月度最低发行量。但是从 4 月开始，绿色债券开始复苏，并在接下来的几个月里保持稳定。9 月，绿色债券以每月 368 亿美元的新发行量创下新纪录。绿色复苏是新冠肺炎疫情后恢复经济繁荣和确保经济向可持续转型的重要因素，绿色债券将在复苏进程中发挥重要作用。

第二，社会责任债券占比首次超过 20%。2020 年全球共发行 1530 亿美元社会责任

债券，同比增长近十倍。除非洲外，所有地区的社会责任债券发行量均有所增加，社会责任债券的占比也首次超过 20%，这在很大程度上归因于新冠肺炎的影响。面对疫情对经济生活带来的巨大冲击，社会责任债券可为发行人、投资者和政府带来多重裨益，通过疫情相关社会责任债券的发行缓解新冠肺炎疫情造成的影响。2021 年上半年，社会责任债券的发行规模已达 1430 亿美元，全年预计将超过 2500 亿美元。

第三，可持续发展挂钩债券募集资金更为灵活、开放，规模迅速扩大。2019 年 9 月，意大利国家电力公司（ENEL）推出全球首只可持续发展挂钩债券（SLB 债券），SLB 债券首次进入人们视野。2020 年 6 月，国际资本市场协会（ICMA）推出指导性文件《可持续发展挂钩债券原则》（Sustainability-Linked Bond Principles, SLBPs），为可持续发展挂钩债券提供了具体指导标准。相较于其他 ESG 主题债券，SLB 债券募集资金更为灵活、开放，更多债券发行主体能参与到 SLB 债券发行中。SLB 债券发行规模迅速扩大，2021 年上半年 SLB 债券的发行规模达 450 亿美元，较 2020 全年的 110 亿美元增长近 4 倍，预计 2021 年全年 SLB 债券发行规模超 900 亿，同比增长 8 倍。

第四，可持续发展债券加速发展。2018 年 6 月，ICMA 发布了《可持续发展债券指引》（Sustainability Bond Guidelines, SBG），SBG 将绿色债券原则（The Green Bond Principles, GBP）和《社会责任债券原则》（Social Bond Principles, SBPs）结合起来，推动了围绕透明度和市场诚信的实践，加速了可持续发展债券的成长。2020 年全球共发行 710 亿美元的可持续发展债券，同比增长 70%，2021 年上半年，社

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26565

