

# 政策性银行：以独特优势创新引领绿色金融发展

## 摘要

在我国绿色转型发展过程中，政策性银行由于其特殊地位而具有特别的优势，其在绿色金融债方面所呈现出的低成本、期限长、市场化、国际化是突出的四大亮点。大量绿色项目收益不高需要低成本资金，这恰恰与政策性银行“保本微利”的经营目标一致，而政策性绿色金融债较低的发行利率正是其低成本特性的实际体现；绿色融资的长期性，恰恰与政策性较长的负债久期和资产久期一致，而绿色债券也正是一种能够提供长长期资金的重要金融工具；市场化和国际化则有助于推动我国绿色金融发展从国内走向全球，近年来三家政策性银行绿色金融债券从境内发行到“债券通”下发行再到境外发行、从本币发行到外币发行、从符合国内标准到符合国际标准发行，无一不体现出市场化和国际化特征。而从其募集资金投向来看，国开行对绿色基础设施建设的支撑、农发行对绿色农业项目的支撑、进出口银行对中国绿色企业“走出去”的支撑也正体现出三大政策性银行各自不同的特性和专业职能。

**关键词：**绿色金融 政策性银行

宏观研究部

钱立华

兴业研究首席分析师

邮箱:qianlihua@cib.com.cn

方琦

兴业研究分析师

电话: 021\_22852657

邮箱: fangqi@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP  
获取更多研究成果

## 一、政策性银行<sup>1</sup>：推动绿色金融发展独具优势的力量

“十八大”以来，在“生态文明建设”的战略目标指引下，我国绿色发展深入推进。其中，绿色金融成为了支持我国向绿色发展转型最重要的推动力之一，我国也一跃而成为了全球绿色金融的引领者。作为一个起步不久的新领域，我国绿色金融的快速发展离不开银行业机构的积极创新推动，而政策性银行则一直是我国绿色金融发展的中坚力量，其绿色信贷余额占全部银行的比例超过 20%。

与此同时，近两年政策性银行也在绿色金融领域特别是绿色债券方面创新不断，再次引起了市场的关注。自 2016 年首笔政策性绿色金融债券发行以来，三大政策性银行累积共发行了 15 只绿色金融债券，期限从 2 年到 5 年，发行渠道包括境内发行、“债券通”下发行和境外发行，发行币种包括本币、外币（欧元、美元），绿色认证标准包括国内绿色债券准则和国际绿色债券准则。

图表 1 政策性银行境内发行绿色金融债券列表

发行日期	债券名称	发行主体	发行规模 (亿元)	债券期限 (年)	绿色认证标准
2016/12/5	中国进出口银行 2016 年第一期绿色金融债券	中国进出口银行	10	5	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2016/12/21	中国农业发展银行 2016 年第二十二期绿色金融债券	中国农业发展银行	100	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/2/21	2017 年国家开发银行第一期绿色金融债券	国家开发银行	50	5	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/2/27	中国农业发展银行 2016 年第二十二期绿色金融债券(增发)	中国农业发展银行	40	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/4/27	国家开发银行 2017 年第二期绿色金融债券	国家开发银行	50	5	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/6/8	国家开发银行 2017 年第二期(增发)绿色金融债券	国家开发银行	50	5	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/9/12	国家开发银行 2017 年第三期绿色金融债券	国家开发银行	50	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/11/16	中国农业发展银行 2017 年第一期绿色金融债券	中国农业发展银行	100	2	绿金委《绿色债券支持项目目录》、气候债券组织《气候债券分类方案》
2017/11/21	国家开发银行 2017 年第三期绿色金融债券(增发)	国家开发银行	50	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2017/12/22	中国进出口银行 2017 年第一期绿色金融债券	中国进出口银行	20	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》
2018/4/26	中国农业发展银行 2017 年第一期绿色金融债券(增发 1)	中国农业发展银行	40	2	绿金委《绿色债券支持项目目录》、

<sup>1</sup> 1994 年中国政府设立了国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三大“政策性银行”，均直属国务院领导；2015 年 3 月，国务院明确国开行定位为“开发性金融机构”。本文为表述简洁，将国开行同进出口行、农发行统称为政策性银行，特此说明。

					气候债券组织《气候债券标准》
2018/6/28	中国农业发展银行 2017年第一期绿色金融债券(增发2)	中国农业发展银行	30	2	绿金委《绿色债券支持项目目录》、 气候债券组织《气候债券标准》
2019/11/12	国家开发银行2019年 第一期绿色金融债券	国家开发银行	100	3	绿金委《绿色债券支持项目目录》、 国际资本协会《绿色债券原则》和《社会债券原则》

资料来源：Wind，兴业研究

图表2 政策性银行境外发行绿色金融债券列表

发行日期	债券名称	发行主体	发行规模	债券期限	上市地点	第三方认证标准
2017/11/9	国家开发银行 准主权国际绿色债券	国家开发银行	10亿欧元	4年	卢森堡证券交易所、中欧国际交易所和香港联交所	国际资本协会《绿色债券原则》、 气候债券组织《气候债券标准》
			5亿美元	5年		
2018/11/19	中国农业发展银行准主权欧元绿色债券	中国农业发展银行	5亿欧元	3年	香港联交所、中欧国际交易所	绿金委《绿色债券支持项目目录》、 国际资本协会《绿色债券原则》
2019/10/30	中国农业发展银行“粤港澳大湾区”主题绿色金融债券	中国农业发展银行	25亿人民币	3年	香港联交所、中华（澳门）金融资产交易股份有限公司（MOX）、卢森堡证券交易所、伦敦证券交易所、中欧国际交易所	绿金委《绿色债券支持项目目录》、 国际资本协会《绿色债券原则》、 香港品质保证局（HKQAA） 绿色金融认证
			30亿人民币	5年		

资料来源：中国金融信息网，兴业研究

市场的关注不仅源于政策性银行发力绿色金融所带来的积极示范效应，更源于政策性银行恰恰是最能解决我国绿色金融发展所面临的最大障碍的关键力量：绿色金融“外部性”难以“内部化”的困扰，恰恰与政策性银行的使命内在契合；绿色项目收益不高的特性，恰恰与政策性银行“保本微利”的经营目标一致；绿色融资的长期性，恰恰与政策性较长的负债久期和资产久期一致；政策性银行所享有的主权信用和在国际上影响力，恰恰非常适合于推动绿色金融的国际化。这四个方面，构成了我国政策性银行在推动绿色金融发展中的四大突出亮点。

## 二、四大特点引领政策性银行绿色金融发展

低成本、期限长、市场化、国际化的绿色金融债券工具创新，成为了政策性银行绿色金融发展的四大亮点，而这四大亮点也正体现了政策性银行绿色金融发展的四大优势与特点：

**第一，低成本。**绿色金融发展面临的最主要障碍之一就是外部性难以完全内部化，部分绿色项目给环境带来的正的效益无法全部转化为项目本身的账面收益，由此使绿色项目整体的直接收益率偏低，这大大抑制了绿色金融发展的内生动力。而政策性银行则恰好可以提供低成本的资金，

因为政策性银行本身代表着国家主权信用，同时又具有保本微利、不以盈利为目的的发展定位，以及服务于国家战略的政策性目标。数据显示，从政策性银行绿色金融债券的发行成本来看，的确显著低于其他绿色金融债。我们将政策性银行境内发行的绿色金融债券利率，和同期其他银行类金融机构发行的同期限绿色金融债券利率进行对比后发现，政策性银行的绿色金融债券发行利率是最低的，比其他类型绿色金融债券发行利率平均低 86 基点（bp）。从境外发行情况看，国开行 2017 年 11 月 9 日成功发行的首笔中国准主权国际绿色债券，包括 5 年期美元债 5 亿和 4 年期欧元债 10 亿，票面利率分别仅为 2.75% 和 0.375%，低于普通债二级市场水平，实现了新发行负溢价。

**低成本的资金来源，也让国开行为市场提供了低成本的绿色信贷，并成为了中国绿色信贷市场最大的投放机构。**数据显示，国开行 2018 年财务报表显示其发放贷款的平均利率为 4.37%，显著低于 2018 年 12 月央行发布的金融机构人民币一般贷款加权平均利率 5.91%。截至 2018 年末，开发银行绿色贷款余额超过 1.9 万亿元，稳居国内银行业首位，占中国绿色信贷余额的比例达 20%。

图表 3 国开行历年绿色信贷余额

年份	国开行绿色信贷余额 (万亿)	主要银行绿色信贷余额 (万亿)	国开行绿色信贷余额占比
2013	1.19	5.20	23%
2014	1.43	6.01	24%
2015	1.57	7.01	22%
2016	1.57	7.50	21%
2017	1.64	8.50	19%
2018	1.90	9.66	20%

注：这里的中国绿色信贷余额是银保监会公布的 21 家主要银行绿色信贷余额

资料来源：中国银保监会，公开资料整理

**第二，长期限。**绿色金融发展面临的另一大主要障碍是期限错配严重，大部分绿色项目投资回收期较长，很多项目的还款期都是十年甚至二十年，普通商业银行会受到期限错配的制约，而政策性银行本来就是服务于国家中长期战略目标，资产是以中长期项目贷款业务为主，因而能够为很多绿色项目提供长期资金，而绿色债券也正是一种能够提供长期限资金的重要金融工具。金融机构发行长期限的绿色金融债券有助于其发放长期限的贷款，以国开行为例，数据显示，国开行的发放的贷款中，近 90% 都是 5 年期以上的贷款，显著的区别与中国商业银行以中短期贷款为主的情况，从而可以为中长期的绿色项目提供更加匹配的信贷支持。

**第三，市场化。**首先，政策性银行绿色金融债券采用公开招标的形式发行。其次，多只政策性银行绿色金融债券采取多市场、多币种同步发行，自进出口银行在 2016 年 12 月发行了国内首笔政策性绿色金融债券以来，政策性银行累计境内发行绿色金融债券 690 亿元；而从 2017 年国开行首次在境外发行绿色金融债券起，我国政策性金融债券的发行就从境内走向了境外，同时也从本币发行走向了外币发行，截至目前，政策性银行已在境外市场累计发行三只绿色金融债券，另外两只均为农发行发行，分别是农发行于 2018 年 11 月发行的 5 亿欧元准主权欧元绿色债券和 2019 年 10 月发行的合计 55 亿元首笔政策性银行“粤港澳大湾区”主题绿色金融债券；最后是创新发行柜台政策性绿色金融债券，2017 年 9 月 12 日，国开行在全国银行间债券市场发行的“长江经济带水资源保护”专项绿色金融债券，其中不超过 6 亿元以柜台债的形式，首次向社会公众零售，是我国绿色金融领域的一次创新性突破；2018 年 4 月 9 日，继国开行之后，农发行与上海清算所、中国银行合作推出了农发行绿色金融债券柜台业务，广大个人和企业客户能够通过商业银行柜台，购买农发行在上海清算所发行登记的绿色金融债券。

**第四，国际化。**政策性银行绿色金融债券的国际化特征体现在三个方面：一是，在“债券通”下发行绿色金融债券。2017 年 11 月，农发行面向全球投资者成功发行 30 亿元“债券通”绿色金融债券，该绿债评估认证首次参考使用国际主流绿色债券标准之一的、气候债券倡议组织(CBI)编制的《气候债券分类方案》，充分满足境内外投资者投资需求，为我国的绿色项目拓宽国际融资渠道。2018 年 6 月 28 日，农发行在“债券通”开通一周年之际，再次面向全球投资者发行 30

亿元“债券通”绿色金融债券。2017年12月，进出口银行发行20亿元“债券通”绿色金融债券。2019年11月，国开行面向全球投资人发行100亿元可持续发展专题“债券通”绿色金融债券。二是，在境外发行准主权绿色金融债券。2017年11月，国开行成功发行首笔中国准主权国际绿色债券，包括5年期美元债5亿和4年期欧元债10亿。2018年11月，农发行发行首笔准主权3年期浮息欧元绿色债券，发行规模为5亿欧元，认购倍率高达3.4倍，在获分配订单中，欧洲地区投资者数量占比超过58%，特别值得一提的是该债券在农发行2018年10月发布的《绿色及可持续债券框架》下发行，该《框架》下的绿色资产属于深绿色评级，符合国际及国内最高绿色标准，之后农发行发行的绿色债券均会在《框架》下发行。三是，支持“一带一路”绿色发展。“一带一路”沿线涉及到大量的基础设施建设，而基础设施一旦建成就具有强烈的“锁定效应”，由此，对于基础设施建设来说，在投资决策初期就将环境问题纳入考量对之后的绿色发展路径的选择极为重要，因此，支持“一带一路”沿线绿色基础设施建设项目是支持其绿色发展的重要方式。三家政策性银行均签署了《“一带一路”绿色投资原则》，同时，通过绿色金融债券工具募集资金专项支持“一带一路”绿色发展，2017年11月，国开行发行的中国准主权国际绿色债券，募集资金就是主要用于支持“一带一路”相关的清洁交通、可再生能源和水资源保护等绿色项目的，标的总资产超过100亿美元；2017年12月，进出口银行发行的20亿元“债券通”绿色金融债券，募集绿色资金也是专项投资于“一带一路”重点绿色项目。

### 三、政策性银行基于自身定位发展绿色金融

从政策性银行绿色金融债券募集资金的投向来看，三大政策性银行各有特点，体现出了各自不同的专业职能。

国家开发银行主要职责为支持产业开发、基础设施建设等，而绿色发展则恰恰涉及到大量绿色基础设施建设项目，国开行将生态优先、绿色发展理念融入自身发展战略，重点支持领域包括：水污染治理、水生态修复和水资源保护“三水共治”，2018年发放长江经济带贷款312亿元；新能源和可再生能源项目，推动构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系，2018年共支持115个新能源项目建设；发展海洋经济，支持涉海基础设施建设、海洋生态环境保护等领域，截至2018年末海洋经济贷款余额3951.52亿元。截至2018年末，国开行绿色信贷余额超过1.9万亿元，继续在银行绿色信贷规模方面处于第一的位置。

农业发展银行将绿色发展融入其服务“三农”事业的战略目标中，一是助力改善农村人居环境，2018年累计投放农村人居环境建设贷款287.7亿元，支持农村污水、垃圾处理等项目（2018年支持180个，累计支持1170个），有效改善了农村住房、生活基础设施、社会保障设施、生态环境等农村生活条件；二是支持林业生态建设，2018年累计投放林业资源开发保护贷款143.97亿元，通过建设国家储备林、经济林基地、森林生态旅游开发、湿地保护修复等方式，带动项目周边贫困人口脱贫增收。特别值得强调的是，农发行在绿色农业领域的探索具有重大意义，因为从我国“绿色资产”的发展现状来看，囿于种种技术原因农业领域的绿色资产总体偏少，但我国又是一个农业大国，如何将精准扶贫、粮食安全与绿色发展紧密集合，值得持续深入探索。

中国进出口银行则将支持优势绿色企业“走出去”与积极引进国际先进的绿色技术、理念相结合。在推进“一带一路”建设、国际产能和装备制造合作等国家重大战略的过程中，主动向企

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\\_6406](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6406)

