



推动转型债券发展， 促进经济社会绿色低碳转型

Promoting Transformational Bond Development and a Green and Low-Carbon Transformation of the Economy

韩宁 李秋菊 余聪

随着绿色低碳转型的纵深推进，高碳领域的转型融资需求仍未得到有效满足。转型金融作为绿色金融的有力补充，是推进我国碳密集型行业和棕色资产绿色低碳转型、实现经济高质量发展的重要抓手，转型债券作为转型金融的重要工具，能够直接为煤电等高碳行业转型活动提供资金支持。

现阶段，我国转型金融仍处于起步探索阶段，相关的机制体制尚未完全建立，转型金融市场实践不足，加强转型金融研究具有强烈的迫切性和必要性。本文通过梳理国际转型债券发展经验，并结合国际实践和国内发展现状及需求，建议探索更精准、更广泛的转型债券覆盖范围，探索不同行业发行转型债券的新路径，完善相关配套政策，促进债券市场进一步发挥推动高碳行业低碳转型的功能。

研究背景和意义

转型金融为低碳转型领域提供资金支持

党的二十大提出“积极稳妥推进碳

达峰碳中和”，绿色金融市场快速发展，对于引导金融资源向绿色低碳领域倾斜发挥了重要作用。但随着绿色低碳转型的纵深推进，高碳领域的转型融资需求仍未得到有效满足，尤其是“双碳”目标提出后，传统行业加速出清，部分行业尤其是钢铁、煤电等碳密集或高环境影响行业面临着严峻挑战，转型发展面临巨大资金缺口，“双碳”目标下各类市场主体广泛转型需求迫切需要转型金融的支持。

按照政策要求推动国内转型债券建设

党的二十大强调“加快发展方式绿色转型”；人民银行2022年研究工作电视会议提出，要加快推进制定转型金融政策框架等工作。目前，我国转型债券市场仍然处于起步阶段，加强转型金融研究具有强烈的迫切性和必要性。同时，绿色投融资无法充分发挥服务绿色转型的目标，需要健全的转型金融市场来推动绿色转型和双碳目标的实现，转型金融作为绿色金融的有力补充，能够满足实体经济以及金融机构等广泛市场主体的转型资金需求，提升

韩宁、李秋菊、余聪，中国银行间市场交易商协会市场创新部。本文系个人观点，与所在机构无关。



转型的积极性。

结合国内实践推出转型债券创新产品

2022年5月, 为满足我国碳密集型行业企业低碳转型的融资需求, 交易商协会首次推出转型金融创新产品——转型债券。转型债券的推出是我国债券市场支持高碳行业低碳转型的重要尝试。前期交易商协会已在借鉴国际经验的基础上, 创新推出可持续发展挂钩债券, 通过债券结构设计, 在为企业提供资金支持的同时, 锁定发行人公司整体的减排目标或主营业务的减排效果, 敦促企业有计划、有目标的实现可持续发展, 加大金融对传统行业低碳转型的支持力度。转型债券和可持续发展挂钩债券都是转型金融市场的重要组成部分。

加强信息披露提升转型债券产品信服力

转型债券市场发展需要高质量的环境效益信息披露, 有助于明确转型目标的实现进程, 提升转型债券产品的市场说服力和可信度。转型债券需披露转型债券募集资金用途、预计或实际的转型效果和企业层面的总体转型规划及路径等内容, 符合国际转型金融的相关要求。同时, 鼓励聘请第三方评估认证机构出具相关转型评估报告, 评估发行人是否建立清晰的转型规划、募集资金使用是否与该规划相匹配等内容, 与国际转型债券市场接轨。

国际转型金融标准与定义

国际上转型金融定义多样, 虽尚未形成统一标准和分类, 但在界定上具有共性。转型金融 (Transition Finance) 概

念最早由经合组织 (OECD) 2019年提出。2020年3月, 欧盟技术专家工作组发布《欧盟可持续金融分类方案》(EU taxonomy), 对转型行为给出定义, 指没有技术和经济上可行的低碳替代方案, 但有支持向气候中性经济转型的路径。国际上普遍认为, 可持续发展挂钩债券亦是转型金融的重要尝试。

2020年以来, 国际资本市场协会 (ICMA) 和气候债券倡议组织 (CBI) 纷纷发布转型金融的报告和标准。国际机构对转型金融的分类和标准虽未达成统一, 但具有一定的共性。转型金融是指为支持适应重大环境改善和应对气候变化目标、推动高碳行业低碳转型的项目和活动提供的金融服务, 是绿色金融的有益补充, 也是可持续金融的重要子品种。转型债券作为转型金融的重要工具, 与绿色债券、社会责任债券等并列, 同属于可持续主题债券。

我国转型债券市场发展需求

国内转型金融政策框架的积极探索

2022年, 人民银行在研究工作电视会议上明确提出“要以支持绿色低碳发展为主线, 实现绿色金融与转型金融的有序有效衔接”, 为转型金融体系建设指明了方向。目前, 我国债券市场在转型金融领域进行了积极探索。

一是交易商协会发布《可持续发展挂钩债券十问十答》。2021年4月, 交易商协会借鉴国际资本市场协会 (ICMA) 的《可持续发展挂钩债券原则自愿性流程指



引》经验的基础上创新推出“可持续发展挂钩债券”，以问答形式确立了可持续发展挂钩债券的具体指导标准和发行依据。

二是交易商协会发布《关于开展转型债券相关创新试点的通知》。2022年5月，交易商协会发布该通知，初步界定了“转型债券”的内涵，明确了转型债券在募集资金用途、转型信息披露、第三方评估认证和募集资金管理等方面的要求。

三是沪深交易所修订《特定品种公司债券指引》。2022年6月，交易所市场对《特定品种公司债券指引》进行修订，新增了“低碳转型公司债券”品种，同时参考成熟市场做法，引入“低碳转型挂钩公司债券”概念，旨在进一步发挥金融支持经济结构调整和产业转型升级作用。

国内转型债券产品机制的明确

推动转型债券作为帮助发行人实现低碳转型的工具，有利于进一步贯彻落实国

家碳达峰、碳中和重大决策部署。国内转型债券按照ICMA《气候转型金融手册》和《绿色债券原则》四大原则，参考《欧盟可持续金融分类方案》以及CBI对转型标准的界定，结合国内实际，就试点转型债券进行研究探索，初步明确以下机制。

一是募集资金聚焦于八大高碳行业转型。根据生态环境部《关于做好2018年度碳排放报告与核查及排放检测计划制定工作的通知》，主要包括电力、建材、钢铁、有色、石化、化工、造纸、民航等八大行业。市场普遍认为上述八大行业为高碳行业，且前期已有一定的研究基础，部分行业已形成一定的阈值，转型债券可从八大行业着手研究，对照ICMA《气候转型金融手册》相关要求，募集资金用于八大行业转型。另外，据研究和调研发现，新版《绿色债券支持项目目录》虽已包含上述高碳行业工业节能改造的大类，但范

表1 “转型”债券的产品分类

债券产品	类别	名称	定义	募集资金用途
各市场转型债券产品	不限定资金用途	可持续发展挂钩债券	将债券条款与发行人可持续发展目标相挂钩的债务融资工具	募集资金用途不受限制
		低碳转型挂钩公司债券	通过遴选关键绩效指标和低碳转型目标，明确目标达成时限，并将债券条款与发行人低碳转型目标相挂钩，发行低碳转型挂钩公司债券	募集资金用途不受限制
	限定资金用途	转型债券	是指为支持适应环境改善和应对气候变化，募集资金专项用于低碳转型领域的债务融资工具	包括但不限于煤炭清洁生产及高效利用；天然气清洁能源使用；八个行业的产能等量置换；绿色装备/技术应用；其他具有低碳转型效益的项目
		低碳转型公司债券	是指募集资金用于推动企业绿色低碳转型的公司债券	高耗能行业重点领域节能降碳改造升级、煤炭安全高效绿色智能开采和清洁高效加工、节能降耗技术应用等五大领域



围相对较细, 大部分工业生产整体改造、产能等量置换等均未能覆盖, 如钢铁生产线改造、天然气清洁能源使用等尚未覆盖, 前期该类行业累计发行绿色债务融资工具规模仅200多亿元, 规模较小, 难以满足高碳行业转型升级需求。

二是参考国际标准披露转型路径等特征。转型债券可参考国际CBI、ICMA等相关转型特征, 并结合我国实际发展情况进行披露。发行人应补充相关章节, 披露与国内碳中和目标、《2030年前碳达峰行动方案》、“十四五”规划纲要等相一致的转型路径, 包括但不限于募集资金用于哪些转型领域、符合该路径的目标、实现目标的转型计划、与目标一致的行动方案、如何实现转型等, 同时, 说明发行人在募投领域所投的行业发展的总体规划, 并由第三方机构出具转型评估报告, 加强外部监督。

三是设立资金监管账户确保资金专款专用。转型债券发行人应设立资金监管账户, 对募集资金实施管理, 并严格按照发行文件的约定使用至行业转型用途上, 确保募集资金专款专用。同时, 加强转型债券存续期信息披露, 参照国际标准定期披露募集资金使用情况、转型进展情况、碳减排情况等, 提高资金使用透明度。

四是第三方评估认证机构出具相关转型评估报告。为确保转型债券用途与“双碳”目标相一致, 参照国际标准, 建议发行人聘请第三方评估认证机构出具相关转型评估报告, 转型评估报告应披露: ①评

估债券发行本身。围绕募集资金用途、资金管理、项目筛选和资金分配等四个维度, 参考CBI、ICMA等国际绿色债券原则, 重点评估募集资金用途是否满足转型目标。②评估发行人主体。评估发行人主体是否设立了应对气候变化战略、是否建立了清晰有科学依据的减碳转型路径、债券募集资金是否适用于该战略目标、如何与该战略相匹配、信息披露是否与所陈述的转型路径相一致等内容。

国内转型金融产品的初步实践

在可持续发展挂钩债券方面, 截至2023年3月, 银行间市场、交易所市场共计发行62只可持续发展挂钩债券, 债券期限主要集中在2~5年, 合计规模777亿元。其中, 发行人主要集中在能源电力、交通运输、建筑建材等高耗能、高碳排放行业。发行人需根据自身战略发展和经营业务实际, 选择具有紧密相关性, 可被定量计算的关键环境绩效指标 (KPI)。

在转型债券方面, 截至2023年3月, 共计发行15只, 债券期限集中在2~3年, 合计规模78.3亿元。发行人主要集中在电力、采掘和化工行业, 分别为华能国际电力股份有限公司、大唐国际发电股份有限公司、中国铝业股份有限公司、山东钢铁集团有限公司和万华化学集团股份有限公司等, 均详细披露企业自身转型目标及募投转型项目相关情况。

我国转型债券市场展望与建议

结合我国转型债券市场实际情况, 主



要应从转型债券统一框架和标准入手，加强信息披露，配套支持政策，注重风险防范，从多角度促进债券市场支持转型债券的发展。

统一国内转型债券框架和标准

目前国际上多数企业、金融机构参考ICMA在2020年发布的《气候转型融资手册》。国内关于转型债券的标准则主要包括：交易商协会的《可持续发展挂钩债券十问十答》、《关于开展转型债券相关创新试点的通知》；交易所的《特定品种公司债券指引》。尚未形成一个统一的转型债券框架和标准，并在信息披露上存在差异。未来可将转型债券纳入到我国整体转型金融框架之中，由绿色债券标准委员会或其他相关自律组织牵头形成统一标准。

完善转型债券信息披露机制

高质量的信息披露是增强投资人信心的重要手段。投资人在判断转型债券产品的气候、可持续特征等方面存在一定难度，因此，转型债券应注重募集资金应用项目进展及转型绩效的披露，包括发行人

转型规划与项目信息披露、存续期项目进展及转型成果信息的披露。鼓励聘请第三方评估认证机构出具相关转型评估报告，披露转型债券募集资金用途、预计或实际的转型效果和企业层面的总体转型规划及转型路径等内容。同时，在环境效益方面，可综合考虑项目实际情况，开展信息披露工作，披露信息及相关指标应有依据、可衡量、可检验。

出台激励措施鼓励市场积极参与

转型债券是在“双碳”目标下，电力、化工、石化、有色、钢铁等碳密集型行业缓解转型难、融资难双重压力的有效途径，是促进企业“由棕色到绿色”过渡的经济活动，与绿色债券具有同等重要的作用，可借鉴国内绿色债券考核、地方政府补贴等措施，在前期试点发行的基础上，配套出台相关政策，提高注册效率，加强资金监管，同时，建议相关部委、地方政府出台配套补贴政策，提高发行人、投资人及其他市场参与者的参与意愿。[N]

学术编辑：曾一巳

参考文献：

- [1] 范欣宇,崔莹.我国转型债券的发展分析及政策建议[R].中央财经大学绿色金融国际研究院,2022-08.
- [2] 刘景允,仲昭一,陈金龙,杜玮.债券市场支持高碳行业低碳转型的实践与建议[J].债券,2022(09):36-39.
- [3] 沈双波.转型类债券成为支持中国碳密集产业低碳转型的重要工具[J].当代金融家,2023(2).
- [4] 中央结算公司中债研发中心,中央结算公司深圳分公司.转型金融下的债券市场研究[J].债券,2023(3).