粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】一文读懂绿色金融（附广东绿色金融简述）

2020 年 10 月 18 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】国企改革投资机会的两个看点-1013》2020-10-13

《【粤开策略深度】盈利驱动下，翘尾行情可期—2020 年四季度投资策略展望》2020-10-13

《【粤开策略解盘】市场弱势盘整，关注业绩关键驱动-1014》2020-10-14

《【粤开策略解盘】宏观数据助推市场保持强势-1015》2020-10-15

《【粤开策略解盘】板块轮动，周期强势-1016》2020-10-16

投资要点

绿色金融发展概况

（一）绿色金融体系建设不断完善，环境效益凸显。《关于构建绿色金融体系的指导意见》，开启了中国绿色金融发展的新纪元。《绿色产业指导目录（2019 年版）》奠定产业分类标准。绿色金融通过为推动新旧动能转换、污染防治、节能减排等项目提供综合性金融服务，社会和环境效益渐显。

（二）绿色金融市场规模不断扩大，未来空间广阔。绿色信贷稳步提升，2020 年 6 月末，银行业金融机构绿色贷款余额为 11.01 万亿元，同比增长 16.26%。**绿色债券发行位居全球前列，**2019 年贴标绿色债券发行位列全球第一。**绿色金融的未来空间仍然广阔，**我国 GDP 每单位美元碳排放量仍和发达经济体有一定差距，绿色信贷、绿色债券占比较低，各项绿色金融工具仍有待开发。

绿色金融产品创新正当时

（一）绿色债券与绿色资产证券化。绿色资产证券化发行与创新态势迅猛，2019 年发行量增长了 3.5 倍。基础资产品种不断丰富，涵盖了公共交通售票权益、绿色信贷资产、风电和太阳能租赁收益等。

（二）碳金融产品。碳金融产品种类品种日益丰富，包括碳债券、碳排放权质押融资、碳配额回购融资、碳基金、碳远期等。

（三）绿色基金与绿色 PPP。我国各级政府发起绿色发展基金成为一种趋势，7 月 15 日国家绿色发展基金设立。PPP 产业投资基金可以分为金融机构联合企业设立、实体企业联合金融机构设立、政府引导金融机构设立等。

（四）绿色指数。绿色指数及产品不断涌现，环保产业、ESG、绿色债券、绿色环境相关指数较多。

（五）绿色保险。环保污染责任保险发展待推进，政策鼓励保险资金对绿色产业的投资力度。

绿色金融试点地区发展情况

2017 年 6 月，国务院部署 5 省区建绿色金融改革创新试验区，浙江、江西、广东、贵州、新疆五省（区）的九个市（州、区）获批建立绿色金融改革创新试验区，探索具有区域特色的绿色金融发展模式，以绿色金融服务地方经济绿色转型。目前绿色金融改革试验区中的广州花都区、赣江新区、贵安新区等在绿色金融系统建设上均取得了较大进展，其中**广州地区绿色金融改革步伐领先。**

2019 年，广州绿色金融改革创新试验区绿色贷款余额、绿色债券发行量和新增绿色保费收入三项指标在全国各试验区中均高居首位，环境权益交易市场发展最快，广州碳交所碳配额现货交易量累计成交突破 1 亿吨，排名全国首位，相关经验在广东全省范围内开始推广，强化绿色金融标准话语权，打造

粤港澳绿色金融共同市场。在各项政策持续推动下，各个改革创新试验区绿色金融产业将持续发展，有望带动周边地区甚至全国绿色金融行业发展。

绿色金融产业发展及配置建议

做好绿色金融的发展工作，需要顶层设计，对未来的发展路径做好长期规划，**引导银行、保险、证券基金等各类金融机构树立绿色发展的观念思维，积极创新，利用多元化的金融工具支持绿色企业与绿色项目。**绿色信贷要强化信息披露，设置差异化考核，鼓励银行类机构在开展非绿色项目时，也充分有效评估其对环境和社会的综合影响；绿色债券市场发展潜力巨大，应该进一步推进国内外绿色债券标准的一体化，增强绿色债券基本信息的普及，引导养老金基金、银行、保险公司等长期大类资金对于绿色债券的长期投资；增加碳金融试点城市的推广，推进全国性碳交易市场的建立；加大企业的绿色保险的宣传，提供对绿色保险的财政补贴和税收优惠政策，增强绿色保险激励机制。在政策推进下，绿色金融产业有望加速发展，**建议投资者关注绿色金融政策直接受益大金融行业龙头标的，同时关注节能环保、清洁生产和清洁能源等绿色产业优质标的。**

风险提示

宏观经济风险，绿色金融政策推进不及预期风险。

目 录

一、绿色金融发展概况 4
（一）绿色金融体系建设不断完善，环境效益凸显 4
（二）绿色金融市场规模不断扩大，未来空间广阔 6
二、绿色金融产品创新正当时 9
（一）绿色债券与绿色资产证券化 9
（二）碳金融产品 11
（三）绿色基金与绿色 PPP 12
（四）绿色指数 13
（五）绿色保险 14
三、绿色金融试点地区发展情况 15
四、绿色金融产业发展及配置建议 20
五、风险提示 21

图表目录

图表 1： 绿色金融相关政策文件概览 4
图表 2： 绿色金融 5
图表 3： 绿色信贷节能减排量 6
图表 4： 绿色贷款余额 6
图表 5： 2017 年 6 月绿色信贷行业投放 6
图表 6： 绿色债券发行只数及发行额 7
图表 7： 绿色债券存量类型分布 7
图表 8： 绿色债券发行主要类型变化 7
图表 9： 2007 年以来全球绿色债券发行情况（十亿美元，季度） 8
图表 10： 不同国家 GDP 每单位美元碳排放量对比 8
图表 11： 绿色贷款占总体贷款比重 9
图表 12： 绿色债券发行占债券总体发行比重 9
图表 13： 绿色债券与绿色资产支持证券创新大事记 10
图表 14： 2019 年绿色资产支持证券基础资产类别 11
图表 15： 碳金融产品创新大事记 12
图表 16： PPP 产业投资基金类型 13
图表 17： 上交所绿色指数分布 14
图表 18： 海外环境污染责任保险 15
图表 19： 广东省绿色债券发行金额情况（亿元） 16
图表 20： 广东省绿色债券类型分布情况 16
图表 21： 广东省绿色债券主体行业分布情况 17
图表 22： 广州开发区绿色金融项目主要政策 19

一、 绿色金融发展概况

（一）绿色金融体系建设不断完善，环境效益凸显

绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。

2020 年 10 月 14 日，高层领导在深圳特区建立 40 周年庆祝大会上，再次强调了把握中国特色社会主义经济特区建设规律需“践行绿水青山就是金山银山的理念，实现经济社会和生态环境全面协调可持续发展”。加强生态文明建设、坚持节能减排、推动绿色发展，是重要的国家战略之一，发展绿色产业，既是推进生态文明建设、打赢污染防治攻坚战的有力支撑，也是培育绿色发展新动能、实现高质量发展的重要内容。

在国际上，面对全球极端气候变化，2015 年巴黎气候大会达成减排协议，195 个国家一致同意控制温室气体排放。为了推动绿色发展，支持绿色产业和经济、社会可持续发展的绿色金融需求，**2016 年 8 月 31 日，人民银行、发展改革委等联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，开启了中国绿色金融发展的新纪元。**

图表1：绿色金融相关政策文件概览

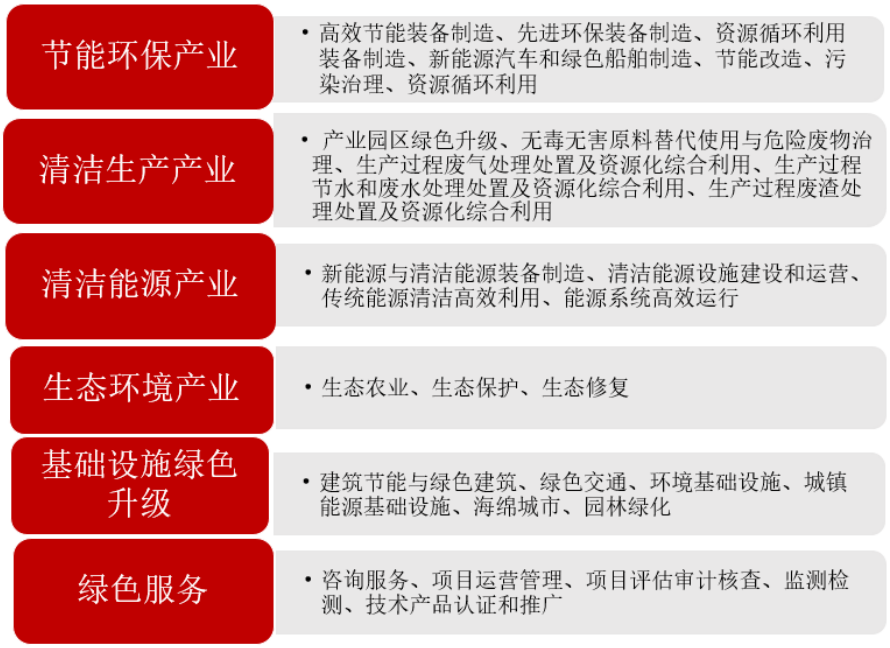
时间	政策文件	内容概要
2012 年 4 月	央行《绿色信贷指引》	银行业金融机构应当从战略高度推进绿色信贷。
2015 年	发改委《绿色债券发行指引》	制定绿色债券的适用范围、审核要求和相关政策
2016 年 8 月	央行、财政部等《关于构建绿色金融体系的指导意见》	明确中国绿色金融发展的总体思路，提出发展绿色信贷、推动证券市场支持绿色投资、设立绿色发展基金和 PPP、发展绿色保险、完善碳金融产品和环境权益交易市场、支持地方发展绿色金融等一系列措施。
2017 年 6 月	央行、国家标准化管理委员会等《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020）》	将绿色金融标准化工程作为重点工程。
2018 年 3 月	银行业协会《中国银行业绿色银行评价方案》	规范银行机构绿色信贷工作，制定绿色银行评价方案。
2018 年 7 月	央行《银行业存款类金融机构绿色信贷业绩评价方案（试行）》	绿色信贷业绩评价指标设置定量和定性两类，定量指标包括绿色贷款余额占比、绿色贷款余额份额占比、绿色贷款增量占比、绿色贷款余额同比增速、绿色贷款不良率 5 项。
2019 年 3 月	发改委《绿色产业指导目录（2019 年版）》及解释说明文件	将绿色产业划分为了六大类别，包括节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级以及绿色服务。
2020 年 5 月	央行、发改委等《关于印发〈绿色债券支持项目目录(2020 年版)〉的通知(征求意见稿)》	对《绿色产业指导目录（2019 年版）》三级分类进行了细化。
2020 年 7 月	央行《关于印发〈银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案〉的通知（征求意见稿）》	除了绿色贷款外，将绿色债券也纳入银行绿色金融业务的考核范围。

资料来源：政府部门官网、粤开证券研究院

根据《关于构建绿色金融体系的指导意见》,绿色金融包括对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务，具体的金融工具有绿色信贷、绿色债券、绿色股票指数和相关产品、绿色发展基金、绿色保险、碳金融等。2019 年 3 月，发改委发布了《绿色产业指导目录（2019 年版）》及解释说明文件，**将绿色产业划分为了六大类别，包括节能环保产业、清洁生产产业、清**

洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级以及绿色服务。2020 年 5 月，央行、发改委等《关于印发〈绿色债券支持项目目录（2020 年版）〉的通知（征求意见稿）》，对分类再进行了细分。

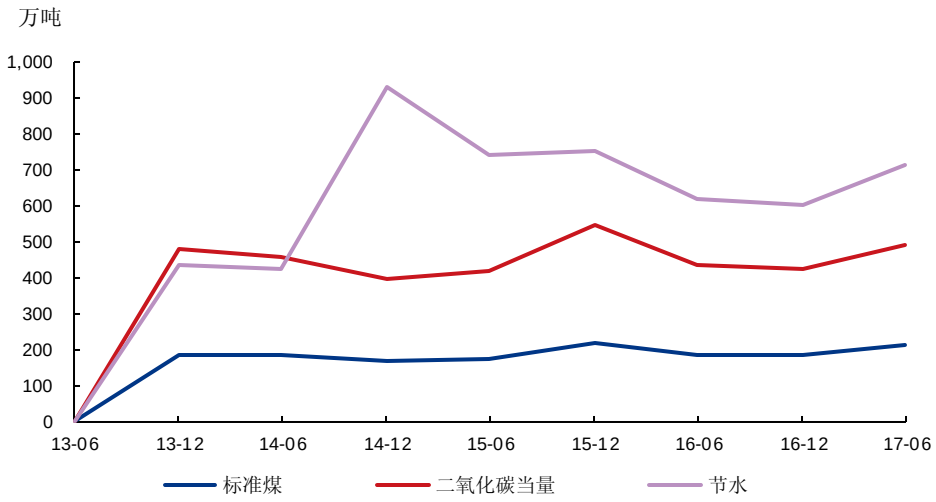
图表2：绿色金融



资料来源：《绿色产业指导目录（2019 年版）》、粤开证券研究院

绿色金融通过为推动新旧动能转换、污染防治、节能减排等项目提供综合性金融服务，社会和环境效益渐显。根据《中国应对气候变化的政策与行动 2019 年度报告》，2018 年中国单位国内生产总值（GDP）二氧化碳排放（以下简称碳强度）下降 4.0%，比 2005 年累计下降 45.8%，相当于减排 52.6 亿吨二氧化碳，非化石能源占能源消费总量比重达到 14.3%，基本扭转了二氧化碳排放快速增长的局面。自 2012 年，央行发布《绿色信贷指引》以来，绿色信贷对于节能减排的贡献度逐步提高，2017 年 6 月绿色信贷二氧化碳减排量达 490.56 万吨。

图表3：绿色信贷节能减排量

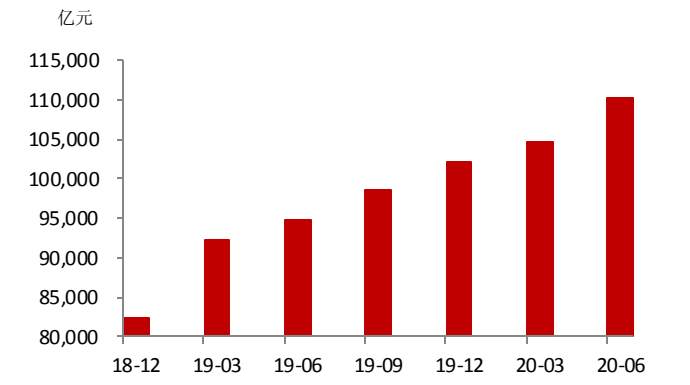


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）绿色金融市场规模不断扩大，未来空间广阔

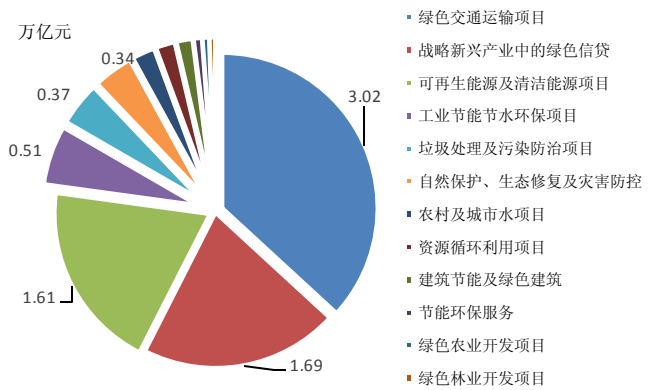
绿色金融市场规模不断扩大，绿色信贷稳步提升。据人民银行统计，截至 2020 年 6 月末，全国银行业金融机构绿色贷款余额为 11.01 万亿元，同比增长 16.26%；1-6 月新增 0.55 万亿元，占同期企业和其他单位贷款增量的 6.27%。绿色信贷行业投放上，2017 年 6 月绿色信贷投放前三行业为绿色交通运输项目、战略新兴产业中的绿色信贷和可再生能源及清洁能源项目，投放金额分别为 3.02 万亿元、1.69 万亿元、1.61 万亿元，占比 36.7%、20.1%、19.6%；紧随其后的是工业节能节水环保、垃圾处理及污染防治等项目，农业方面的绿色农业、绿色林业开发占比较小。

图表4：绿色贷款余额



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：2017 年 6 月绿色信贷行业投放

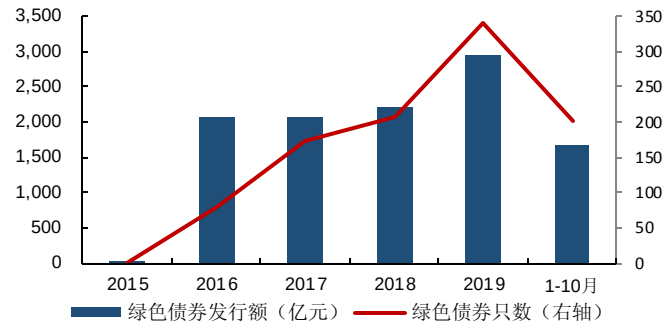


资料来源：wind、粤开证券研究院

绿色债券发行位居全球前列，绿色证券市场进一步发展。随着 2016 年起绿色债券市场的配套市场制度和监管体系逐步确立完善、标准化进程不断推进，绿色债券市场呈现爆发式增长，一跃成为世界最大的债券市场，2019 年贴标绿色债券发行位列全球第一。2019 年末，中国共发行绿色债券接近 3000 亿元，绿色债券存量规模超过 8000 亿元。

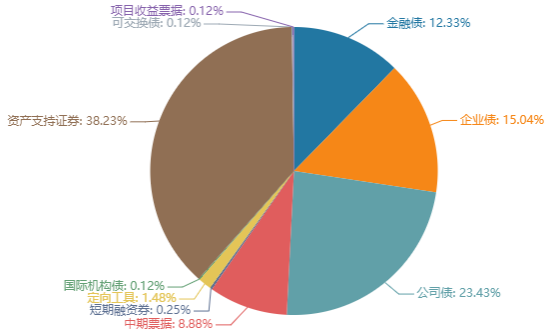
当前绿色债券市场存量 8760.9 亿元，资产支持证券占比高达 38.12%，系其较长的债券存续期和绿色金融工具创新所致，其次是公司债、企业债和金融债。1-10 月新发行绿色债券量为 1662.6 亿元，略有下滑，主要是由于新冠疫情下，**前期受到发行成本较低、绿色金融改革创新试验区等政策红利催化的商业银行绿色金融债券发行有所放缓，但是企业债、公司债仍保持较快增长。**

图表6：绿色债券发行只数及发行额



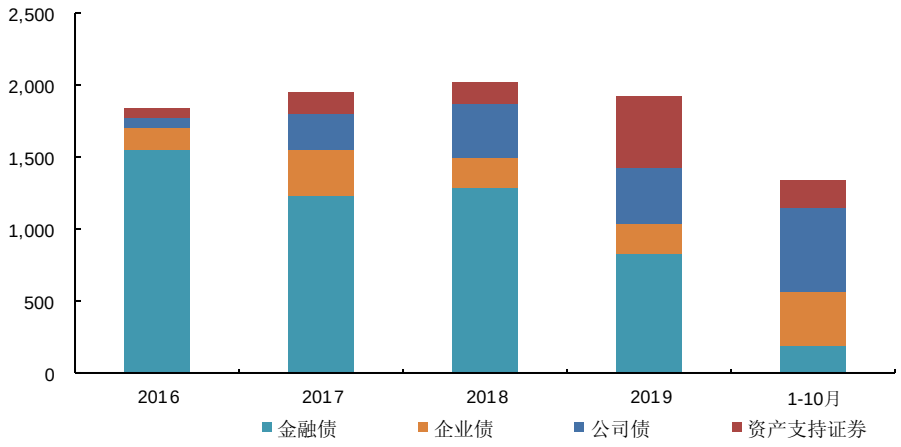
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：绿色债券存量类型分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

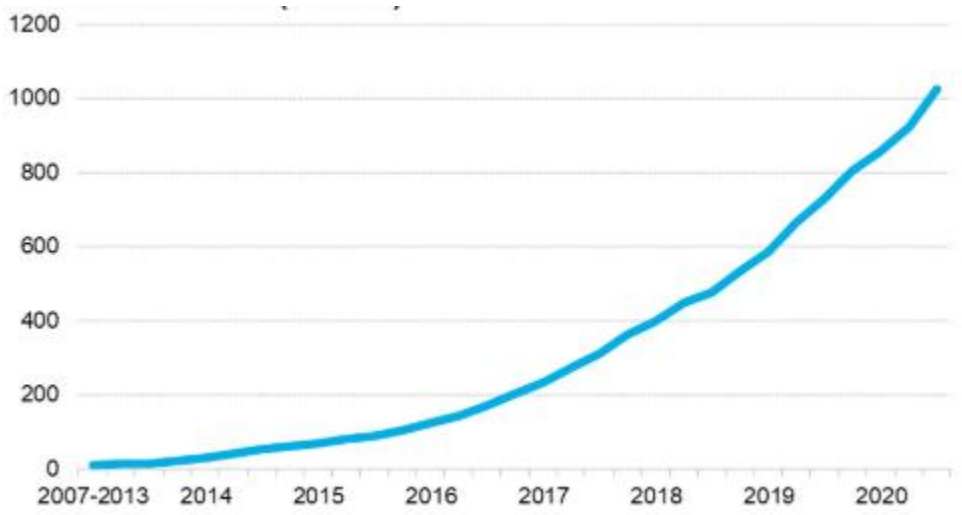
图表8：绿色债券发行主要类型变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

根据彭博社新能源财经（BNEF）的数据，自 2007 年首次发行以来，截止 2020 年 10 月，**全球绿色债券发行规模已经突破 1 万亿美元大关。**仅 2020 年前三季度全球发行绿色债券价值已经超过 2000 亿美元，同比增长 12%，尤其是 2020 年 9 月发行就超过 500 亿美元。

图表9：2007 年以来全球绿色债券发行情况（十亿美元，季度）

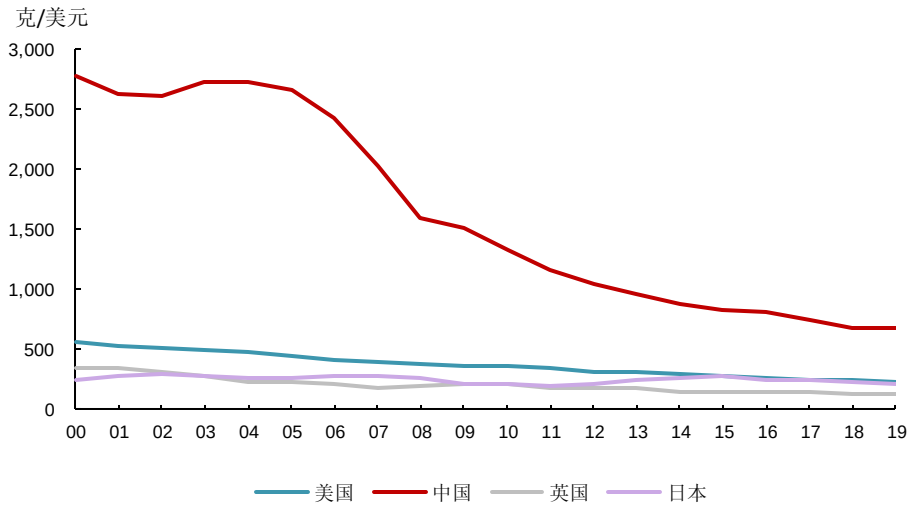


资料来源：彭博、粤开证券研究院

绿色企业股权融资规模进一步扩大，市场环境不断完善。2018 年绿色企业上市融资和再融资合计 224.2 亿元，较 2017 年同比增长 44.9%。同时，政策扶持力度不断加大，2020 年 7 月，发改委发布《关于组织开展绿色产业示范基地建设的通知》，提出要支持符合条件的绿色产业企业上市融资，培育一批绿色产业龙头企业。为了提升绿色企业二级市场的关注度，政府鼓励推进绿色指数及相关产品的发行，如中证财通中国可持续发展 100（ECPI ESG)指数、上证 180 碳效率指数、生态 100 主题指数等。

绿色金融的未来空间仍然广阔。首先，节能减排和环保事业仍有较大的发展潜力。近些年，中国对于碳排放的压降以较快速度进行，节能减排成果斐然，但和发达经济体的 GDP 每单位美元碳排放量仍有一定差距，2019 年中国 GDP 每单位美元碳排放量为 685 克，远高于美国的 232 克/美元、英国 137 克/美元、日本 221 克/美元。

图表10：不同国家 GDP 每单位美元碳排放量对比

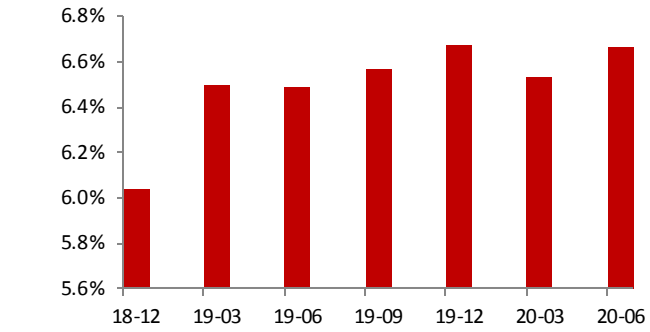


资料来源：wind、粤开证券研究院

其次，绿色金融市场和基础制度建设起步较晚，各项绿色金融工具仍有待开发。绿

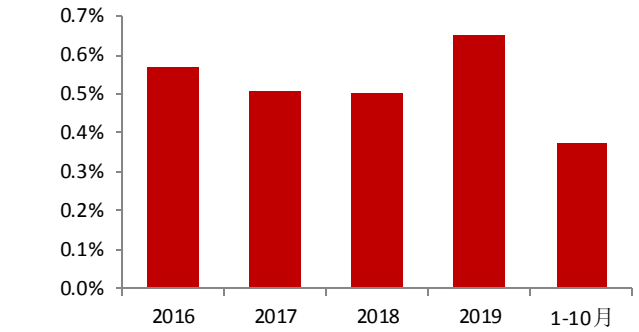
色信贷方面，2020 年上半年绿色信贷占总体贷款的比重较 18 年底上升 0.52%，但仍不超过 7% 处于较低水平。相比于绿色信贷，绿色债券发行占债券总体发行的比重则更低，2019 年绿色债券发行占比仅达到 0.65%。其他的金融工具，如绿色基金、绿色保险、绿色信托、绿色 PPP、绿色租赁等仍有待进一步开发，以拓宽绿色项目的融资渠道，降低了融资成本和项目风险。

图表11：绿色贷款占总体贷款比重



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表12：绿色债券发行占债券总体发行比重



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、绿色金融产品创新正当时

随着绿色产业的发展、绿色金融业绩评价制度的完善、绿色金融改革创新试验区经验的推广，我国绿色金融发展迅猛，业务种类不断丰富，产品规模不断扩大，产品服务创新不断涌现。**面对以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局，促进绿色金融产品创新发展，可以更好地服务绿色产业投融资地有效开展，实现绿色全球化，维持可持续发展。**

（一）绿色债券与绿色资产证券化

2015 年 7 月，中国农业银行在伦敦证券交易所发行了首单人民币绿色债券。随后，在政策催化下，绿色债券的品种、发行方式、债券投向不断地发展创新。2019 年 5 月 14 日，央行发布《关于支持绿色金融试验区发行绿色债务融资工具的通知》，鼓励企业通过注册发行定向工具、资产支持票据等不同品种的绿色债务融资工具，拓宽企业融资渠道。2020 年 1 月，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，强调大力发展绿色金融，鼓励发行绿色债券和绿色信贷资产证券化，探索气候债券、蓝色债券等创新型绿色金融产品，从政策方面为绿色金融债券的发行创新奠定了良好基础。

随着相关政策和文件不断出台完善，绿色资产证券化发行与创新态势迅猛，规范化程度提高， 2019 年发行量较 2018 年增长了 3.5 倍。绿色 ABS 可从监管机构可分为三类，包括银保监会主管的信贷资产支持证券、证监会主管的企业资产支持证券和交易商协会主管的资产支持票据。2016 年 1 月，兴业银行发行首单绿色信贷资产支持证券，成为中国首单绿色信贷 ABS。2016 年 5 月，浙江嘉化能源化工发行了首单交易所绿色债券，募集资金拟用于投资热电联产机组扩建的绿色产业项目。2017 年 4 月，北控水务（中国）投资有限公司发行了银行间市场第一单绿色资产支持票据（ABN），拟投资项目涵盖污水处理厂、河道治理、供水管网工程项目等。

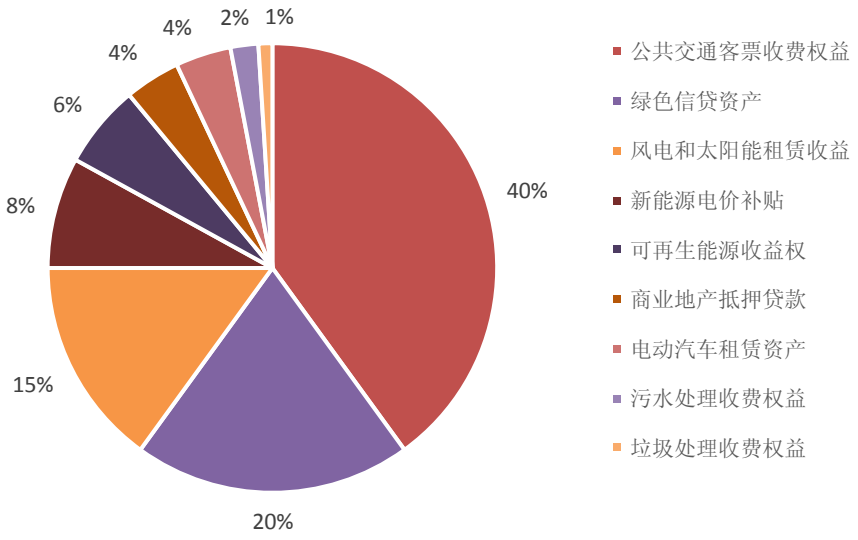
图表13：绿色债券与绿色资产支持证券创新大事记

时间	表格表头
2007 年 7 月	全球首单绿色债券。由欧洲投资银行发行的首只气候意识债券，发行规模 6 亿欧元，采取（FTSE4 指数）与环保指数挂钩的浮动利率计息方式。
2015 年 7 月	首单人民币绿色债券。由中国农业银行在伦敦证券交易所发行，发行规模 10 亿元。
2016 年 1 月	首单绿色金融债。由浦发银行发行，发行规模 200 亿元。
2016 年 1 月	首单绿色 ABS。由兴业银行发行的首单绿色信贷资产支持证券，基础资产池为严格筛选的覆盖污染治理、节能改造、资源循环利用、环保设备制造、公共设施管理等节能环保领域的优质绿色金融类贷款。
2016 年 3 月	首单光伏行业 ABS。由深能南京能源控股有限公司发行，基础资产为光伏发电业务的电力上网收益权，发行规模 10 亿元。
2016 年 5 月	首单交易所绿色债券。由浙江嘉化能源化工股份有限公司发行，发行规模 3 亿元，募集资金拟用于投资热电联产机组扩建的绿色产业项目。
2017 年 4 月	首单绿色资产支持票据（ABN）。由北控水务（中国）投资有限公司发行，拟投资污水处理厂、河道治理、供水管网工程项目等，发行规模 21 亿元。
2017 年 5 月	首单融资租赁绿色债券(PPN)。由中电投融和融资租赁有限公司发行，所募资金将全用于风力、水力、太阳能光伏发电等清洁能源类租赁项目，发行规模 20 亿元。
2017 年 6 月	首单再生资源回收利用行业绿色 ABS。由中国葛洲坝集团绿园科技有限公司发行，基础资产为绿色应收账款，发行规模 13.04 亿元。
2017 年 11 月	首单绿色认证 CMBS。由中国节能环保集团发行，基础资产为为中国节能环保集团旗下公司持有的成都国际科技节能大厦，发行规模 8.20 亿元。
2019 年 4 月	首单租赁行业通过绿色主体认证的绿色债券。由华能天成融资租赁有限公司发行，
2019 年 4 月	首单绿色公募可交换公司债券。由长江三峡集团发行。
2019 年 6 月	首单绿色市政专项债。由江西省赣江新区发行，募集资金 12.5 亿元。

资料来源：wind、粤开证券研究院

绿色资产证券化以未来的现金流作为基础资产进行结构化融资，利用 SPV、破产隔离等措施独立于原始权益人的整体资质，具有增强资产的流动性、降低融资成本、优化资产负债管理的优势。绿色资产支持证券的规范化不断推进，2018 年 8 月，上海证券交易所在发布了《上海证券交易所资产支持证券化业务问答(一)、(二)》，出台了绿色 ABS 产品的相关内容及相应的操作流程，为绿色资产支持证券的发行提供了标准化索引。绿色资产证券化的基础资产从信贷资产逐步向清洁能源、污水处理、节能技术等一些列绿色产业子行业扩延。**2019 年绿色 ABS 及 ABN 的基础资产类别涵盖了公共交通售票权益、绿色信贷资产、风电和太阳能租赁收益、新能源电价补贴、可再生能源收益、污水垃圾处理收费权、电动汽车租赁资产等，基础资产品种进一步丰富。绿色市场巨大融资需求与绿色 ABS 市场规范和监督管理体系不断完善的情况下，绿色 ABS 及 ABN 是未来绿色债券市场的一片蓝海。**

图表14：2019 年绿色资产支持证券基础资产类别



资料来源：气候倡议组织、中债研发中心、粤开证券研究院

（二）碳金融产品

国家主席习近平 10 月 22 日在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话时表示，中国将提高国家自主贡献力度，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。碳金融发源于全球气候变化和“碳约束”，1997 年，《京都议定书》使得国际碳排放权成为可以交易的商品，为碳金融的发展奠定了了良好基础。目前国内碳交易市场由强制性配额市场和自愿性减排市场组成，2016 年 8 月，中央首次在中央会议中提出了“碳金融”概念，鼓励金融机构参与碳排放市场和开展碳金融产品创新。**目前碳金融产品种类品种日益丰富，包括碳债券、碳排放权的质押融资、碳配额回购融资、碳市场基金、碳市场远期等等。**广州期货交易所正在积极落地中，碳期货有望进一步推进。

图表15：碳金融产品创新大事记

时间	碳金融产品类型	内容
2007 年 6 月	碳排放挂钩理财产品	2007 年，平安银行（原深圳发展银行）推出国内首款与二氧化碳排放权挂钩的理财产品
2014 年 5 月	碳债券	发行主体为中广核风电有限公司，债券利率由固定利率与浮动利率两部分组成，其中浮动利率部分与发行人下属 5 家风电项目公司在债券存续期内实现的碳（CCER）交易收益正向关联。
2014 年 9 月	碳资产质押贷款	湖北宜化集团和兴业银行签订“碳排放权质押贷款协议”，湖北宜化集团利用自有的碳排放配额获得了 4000 万元质押贷款。
2014 年 11 月	碳市场基金	湖北碳市发布规模 3000 万的全国首只碳市场基金，由诺安基金子公司诺安资产管理有限公司管理，将参与全国碳排放权交易市场的投资。
2014 年 11 月	绿色结构性存款	惠科电子（深圳）有限公司通过认购兴业银行深圳分行发行的绿色结构性存款，获得常规存款利息收益的同时，在结构性存款到期日，将获得不低于 1000 吨的深圳市碳排放权配额。
2014 年 12 月	碳配额回购融资	中信证券股份有限公司与北京华远意通热力科技股份有限公司正式签署了国内首笔碳排放配额回购融资协议，融资总规模达 1330 万元。
2014 年 12 月	碳配额托管	深圳推出碳配额托管机制，由交易所认可的机构，接受控排企业的配额委托管理并与其约定收益分享机制，并在托管期代为交易，至托管期结束再将一定数额的配额返还给控排企业。
2015 年 4 月	碳排放信托	中建投信托推出国内首只碳排放信托，产品总规模 5000 万元。
2015 年 6 月	碳排放权场外掉期	掉期合约交易双方中信证券股份有限公司、北京京能源创碳资产管理有限公司以“非标准化书面合同”形式开展掉期交易，交易量为 1 万吨。
2016 年 3 月	碳配额远期	广州碳排放权交易所为广州微碳投资有限公司办理了碳配额远期交易合同，共计交易配额 7 万余吨
2016 年 7 月	碳指数	广州碳排放权交易所发布了中国碳市场 100 指数，为中国首支体现碳市场与股票资本市场联动性的指数。
2017 年 7 月	碳配额期权	广州守仁环境能源股份有限公司与壳牌能源（中国）有限公司通过场外交易的方式，达成全国碳市场碳排放权配额场外期权交易协议。

资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）绿色基金与绿色 PPP

目前的绿色产业基金包括绿色产业投资基金、绿色产业并购基金、PPP 环保产业基金等多种方式。我国各级政府发起绿色发展基金成为一种趋势，多个省份纷纷建立起绿色发展基金或环保基金，以带动绿色投融资，民间资本也踊跃参与其中。2015 年 3 月，全球首支致力于丝绸之路经济带生态环境改善和生态光伏清洁能源发展的股权投资基金在北京正式启动，聚焦“一带一路”上的生态修护、清洁能源、生态产业。7 月 15 日，财政部、生态环境部和上海市人民政府三方共同发起设立国家绿色发展基金，主要投向长江经济带沿线 11 省市。

PPP 模式产业基金是指以产业基金形式直接或间接投资 PPP 项目的一种基金，实

现了 PPP 产业基金在绿色行业的外延。绿色产业项目在有关基础设施建设具备典型的公益性的特点，低利润、长周期的环保项目获得社会资本的困难阻碍着绿色产业的发展。通过绿色 PPP 产业基金，一方面保留着 PPP 模式的项目运营特征，各级政府可以直接或间接参与在绿色 PPP 项目中，以达到补充资金缺口的目的，另一方面通过政府牵头，吸引社会资本以股权形式介入项目公司。**根据发起机构的不同，**PPP **产业投资基金可以分为金融机构联合企业设立、实体企业联合金融机构设立、政府引导金融机构设立等。**如，2015 年 2 月，兴业基金管理有限公司与厦门市轨道交通集团签署了厦门城市发展产业基金合作框架协议，基金总规模达 100 亿元，将投资于厦门轨道交通工程等项目。兴业财富和厦门轨道交通集团各出资 70%和 30%，分别担任优先级有限合伙人和劣后级有限合伙人，厦门轨道交通集团按协议定期支付收益给优先级有限合伙人，并负责在基金到期时对优先级合伙人持有的权益进行回购，厦门市政府提供财政贴息保障。

图表16：PPP 产业投资基金类型

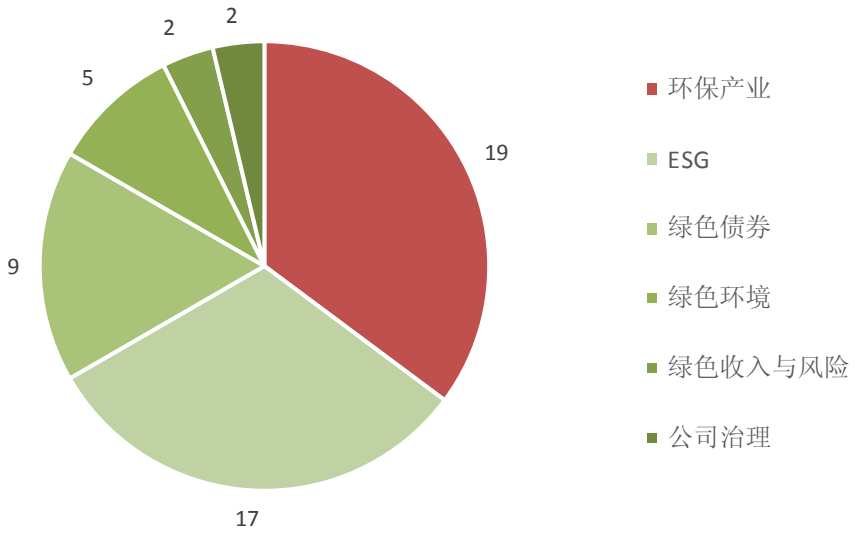


资料来源：粤开证券研究院

（四）绿色指数

随着绿色金融的不断发展，上证 180 碳效率指数、生态 100 主题指数、中证财通中国可持续发展 100 指数等绿色指数及产品不断涌现，促进二级市场投资者对于绿色产业投资的关注度。如，中证财通中国可持续发展 100 指数是根据 ECPI ESG 评级方法，从沪深 300 指数样本股中挑选 ESG（环境、社会、公司治理）评级较高的 100 只公司股票组成样本股，以反映沪深 300 指数中 ECPI ESG 评级较高公司股票的走势。目前，上交所绿色指数 54 条，主要包括了环保产业、ESG、绿色债券、绿色环境、绿色收入与风险、公司治理等相关指数，并配套发行了上证社会责任 ETF 和广发中证环保 ETF 等绿色 ETF 产品。

图表17：上交所绿色指数分布



资料来源：上海证券交易所、粤开证券研究院

（五）绿色保险

绿色产业发展的前期投入大、期限长、利润不稳定，绿色保险可以通过提供风险保障、补偿外部性、平滑资产收益等作用，助力绿色经济平稳发展。首先，在社会环保事业开展中，环境污染责任保险要求企业就日后对环境污染导致损害赔偿责任进行投保，一方面强化大气、水、土壤、资源等环境保护事业，另一方面增强高污染企业的突发污染事件应急处理能力。**目前环保污染责任保险发展困难较多，环保信息的不对称阻碍环保污染责任保险的精准设计，环保监督体系的不完善使得环保污染责任难以落实，污染事故应急处置机制较难介入，企业的污染环保意识欠缺也导致环保污染责任保险面临的道德风险较高。**

图表18：海外环境污染责任保险

国家	内容
美国	《清洁水法》：进入美国水域的船只强制责任保险，保障石油污染责任。 《资源保护和赔偿法》要求企业就日后对第三人的损害赔偿责任、关闭估算费用以及关闭后所可能引发的监测与维护费用进行投保。 《综合性环境响应、赔偿和责任法》：危险物质运载工具的所有人或经营人强制责任保险。 《固体废物处置法》：对有毒物质、废弃物储存或处置引起的损害赔偿推行强制责任保险。
德国	《环境责任法》：所有有风险的工商企业强制投保环境污染责任保险。 强制责任保险与财务保证或担保相结合。
英国	对海洋油污损害赔偿领域实行强制责任保险。
法国	针对有毒有害物质制定了污染特别保险单，承保特殊危险型企业的环境损害赔偿责任和对污染受害人的特别保险。
印度	《公共责任保险法》：对于处理“危险物质”的有关单位，政府和国有公司实行环境保险基金制度，普通商务公司强制环境责任保险。

资料来源：wind、粤开证券研究院

其次，绿色保险对于绿色产业和节能环保企业的需求提供保险保障服务，有利于稳定企业经营，为节能环保技术、环保项目的实施提供融资服务。2017 年《广东省广州市建设绿色金融改革创新试验区总体方案》提出要鼓励保险资金以股权、基金、债权等形式，支持区内轨道交通工程、绿色建筑、公共建筑节能改造、新能源汽车产业基地、绿色产业园区等重点绿色项目和园区建设，并加大农业保险支持力度，推动传统农业向现代农业转型升级。**另外，绿色保险还可以和绿色金融工具相互融合，保障绿色金融工具的有效运行。**

三、 绿色金融试点地区发展情况

2017 年 6 月，国务院部署 5 省区建绿色金融改革创新试验区，浙江、江西、广东、贵州、新疆五省（区）的九个市（州、区）获批建立绿色金融改革创新试验区，探索具有区域特色的绿色金融发展模式，以绿色金融服务地方经济绿色转型。国务院常务会议对建设绿色金融改革创新试验区提出五项主要任务，包括支持金融机构设立绿色金融事业部或绿色支行，鼓励发展绿色信贷，探索建立排污权、水权、用能权等环境权益交易市场，建立绿色产业、项目优先的政府服务通道，建立绿色金融风险防范机制等。

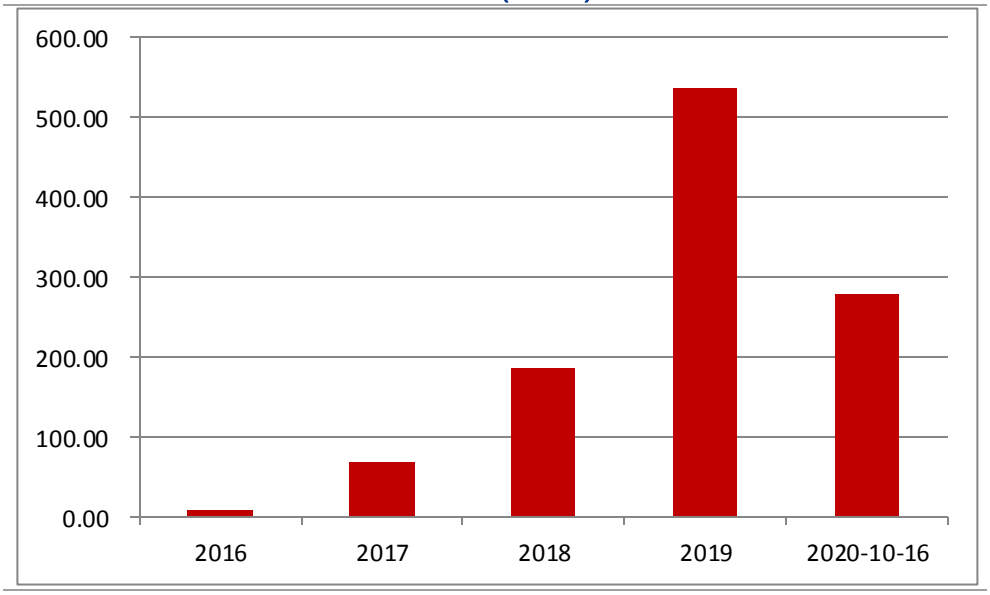
2020 年 3 月，住建部、人民银行和银保监会批复湖州成为全国首个绿色建筑和绿色金融协同发展试点城市，探索建立绿色建筑和绿色金融在标准、政策、产品、工具等方面协调联动，促进绿色建筑产业发展。

目前绿色金融改革试验区中的广州花都区、赣江新区、贵安新区等在绿色金融系统建设上均取得了较大进展，其中广州绿色金融改革步伐领先。

2017 年，国务院明确包括广东省广州市在内的五省区部分地区，建设绿色金融改革创新试验区。广东省当年发行绿色债券 4 只，发行金额 68 亿元，同比大幅增长 580%。

过去三年，广东省绿色债券发行规模保持高速增长态势，同比增速均在 100%以上，2019 年发行金额 537 亿元，同比增长 188%。2020 年上半年由于卫生事件影响，仅发行 141 亿元，但下半年开始恢复正常，仅三季度发行金额 138 亿元，接近上半年总和，**预计 2020 年广东省绿色债券发行规模有望与 2019 年持平。**

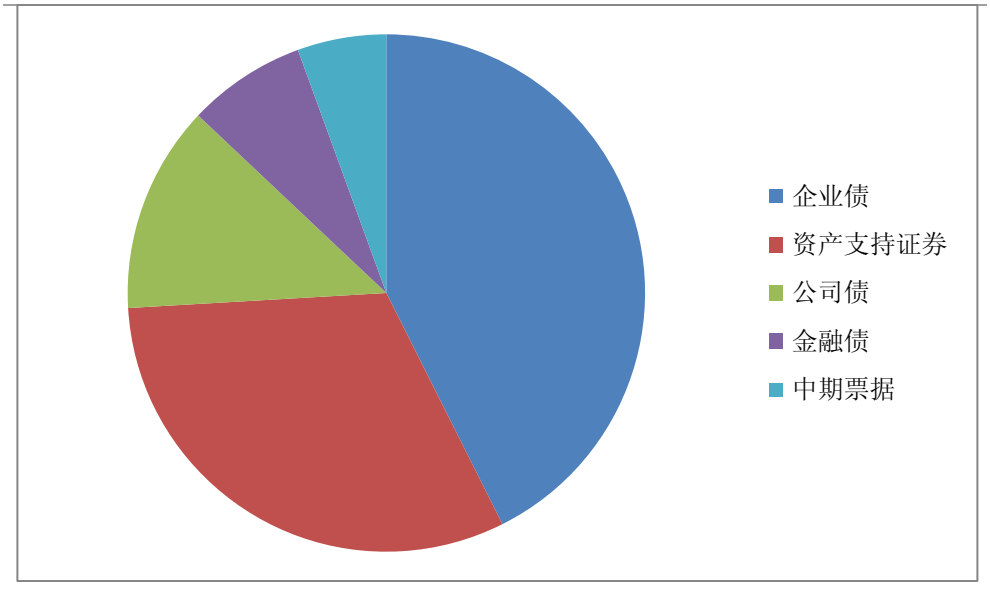
图表19：广东省绿色债券发行金额情况（亿元）



资料来源：wind、粤开证券研究院

截止 2020 年 10 月 15 日，广东省累计发行绿色债券 108 只，累计发行金额超过千亿元。从债券类型数量来看，企业债和资产支持证券数量最多，二者合计占比超过 70%，汽车为公司债和金融债。募集资金用途包括轨道交通项目、污水处理、新能源项目、环保及再生能源项目等。

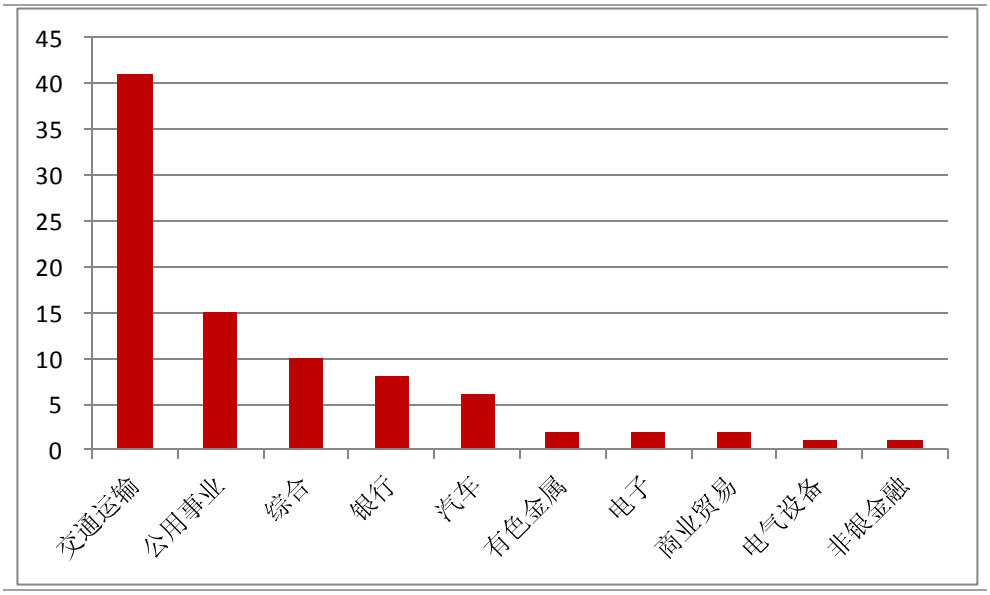
图表20：广东省绿色债券类型分布情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

从绿色债券主体所处行业分布来看，以交通运输和公用事业为主，二者合计占比超过六成，主要由于绿色金融体系中公共交通和公用事业企业资金需求较大，后续还可以在环保、新能源等行业推广绿色债券发行。

图表21：广东省绿色债券主体行业分布情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

2019 年广州绿色金融改革创新试验区绿色贷款余额、绿色债券发行量和新增绿色保费收入三项指标在全国各试验区中均排名第一位，环境权益交易市场发展最快，广州碳交所碳配额现货交易量累计成交突破 1 亿吨，排名全国首位，相关经验在广东全省范围内开始推广，强化绿色金融标准话语权，打造粤港澳绿色金融共同市场。

根据《2020 广州金融发展形势与展望》，截止 2019 年末，广州地区主要银行机构绿色信贷余额 3881.52 亿元，比年初增长 22.6%，高于各项贷款增速 6.01 个百分点。全年环境污染责任保险提供风险保障 28.24 亿元，同比增长 152.39%；安全生产责任保险提供风险保障 1321.26 亿元，同比增长 44.68%。创新碳排放权抵质押贷款、“绿色租融保”绿色农保+“蔬菜降雨气象指数保险”药品置换责任保险”等产品，支持南方电网财务公司发行绿色金融债，并为广州地铁成功发行 30 亿元绿色资产支持票据提供支持。

广州还将进一步加大金融改革创新力度，加快广州市绿色金融改革创新试验区建设，建立统一的绿色金融标准规范、统计制度。推动设立广州绿色金融服务中心、协会和研究院。推进大湾区绿色金融合作。研究制订广州金融科技创新发展三年行动计划及配套措施。同时广州还将加强与绿色金融领域相关国际组织的对接，围绕可持续金融的标准和要求，在更高标准水平上建设广州绿色金融改革创新试验区，推进绿色金融与普惠金融、蓝色金融、金融科技、影响力投资、责任投资的融合创新和发展，打造可持续金融发展的“广州模式”，为广州生态文明建设走在全国前列提供支撑。

花都区作为广州市绿色金融改革创新试验区，一直大力探索绿色金融体制机制和产品服务创新，加快构建绿色产业体系，努力实现经济高质量发展。近几年，区内各类绿色机构快速增长。截至 2019 年底，全区引进或设立各类绿色机构超过 300 家。广州绿色金融街进驻绿色机构 256 家，注册资本金 203.4 亿元，年均增加超过 100 家。注册资本金 5000 万元以上的企业已达 44 家，年纳税额超千万元的企业 8 家。

政策助推绿色产业发展提速增质。加大绿色信贷投放力度，大力支持绿色产业发展。2019 年，区内金融机构为绿色企业提供融资超过 120 亿元，融资利率低于一般企业贷款利率约 1 个百分点，其中区财政通过绿色信贷补贴为企业减负 1400 多万元。中国银行花都分行、中国建设银行花都分行、广州银行花都支行共同为市公交集团公交车纯电动化项目提供 54 亿元基准利率绿色信贷支持，用于市公交集团更新 9000 多辆纯电动公交车，每年可减排二氧化碳超过 65 万吨，截至 2019 年底，已发放贷款 31 亿元，广州市

通过该项目于2019年10月获得在丹麦首都哥本哈根举办的C40城市气候领导联盟市长峰会“绿色技术”奖项。中国工商银行花都分行创新供应链融资助力新能源汽车发展，2017年至2019年底累计为东风日产办理汽车供应链融资21237笔，总金额493亿元，融资利率4.35%，累计为经销商降低财务成本0.8亿元。

创新体制机制，激发金融机构绿色发展活力。创新绿色金融正向激励机制。出台支持绿色金融和绿色产业发展的“1+4”配套政策，对开展绿色信贷、绿色债券、绿色保险等绿色金融业务给予一定财政补贴。2019年发放绿色发展奖励超过1.1亿元，奖励企业和金融机构1200余家次，其中绿色信贷补贴1400多万元、绿色保险补贴300多万元。在前期实践的基础上，对相关政策条款进行修订完善，进一步加大财政扶持力度，增加了对通过区内绿色分行获得绿色贷款的区外省内企业给予绿色信贷补贴等条款，强化了试验区绿色金融的引领带动作用。创新绿色企业和绿色项目认证机制。委托第三方认证机构制定了试验区绿色企业认定方法和绿色项目认定方法，并依据认定办法对试验区内项目进行认证，共筛选出绿色项目491个，为金融机构开展绿色金融业务提供支撑。创新绿色金融环境信息披露机制。推动广州银行、广州农商银行、创兴银行、广州证券、大业信托等首批参与环境信息披露试点的5家金融机构在“2019穗港澳金融合作推介会”上签署倡议书，率先发起粤港澳大湾区环境信息披露倡议。创新绿色信贷经营机制。推动区内银行机构制定差异化的绿色信贷管理和考核办法，优化绿色金融业务流程，完善绿色金融业务激励机制，目前区内已有14家银行建立了绿色信贷经营机制，明确将绿色信贷落实在经营的全过程，激励绿色金融业务发展。

广州开发区位于广州市东部，地处珠江三角洲核心地带，地理位置优越。与一般开发区不同，广州开发区包含了广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区等4个定位不同的经济功能区。近年来，广州开发区的经济态势发展喜人。2019年，广州开发区实现生产总值2978.89亿元，占广州市全市地区生产总值的12.6%。按可比价格计算，广州开发区GDP同期增长8.6%，经济增速明显高于全市6.8%的经济增长水平。

作为粤港澳大湾区的湾顶明珠，广州开发区一直大力推进绿色金融改革创新工作，研究制定绿色金融改革创新发展实施方案，出台开发区促进绿色金融发展的政策措施，开展绿色企业和项目认证工作，大力推动绿色信贷、绿色债券、绿色保险、绿色基金等各类绿色金融产品和服务创新发展，加快建立健全全区绿色金融服务体系，抢占全市绿色金融改革创新发展制高点，争当广州市绿色金融改革创新试验区排头兵，率先为国家级开发区发展绿色金融、推动绿色发展探路，打造粤港澳大湾区绿色金融高地。

2020年5日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》。意在落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》要求，进一步推进金融开放创新，深化内地与港澳金融合作，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度，提升粤港澳大湾区在国家经济发展和对外开放中的支持引领作用。

粤港澳大湾区的战略定位是建设具有全球影响力的国际科技创新中心，金融支持必不可少。但它所需的金融支持，并非传统的金融能够有效提供：一方面，作为世界上唯一一个有两种制度、三种货币、四个核心城市的湾区城市群，涉及到港澳与内地城市之间的跨境合作，传统金融安排无法解决跨境资源的融合利用问题；另一方面，现有以间接融资为主导的金融体系，和科技创新需要的直接融资不匹配。因此，需要在制度层面做出安排，便利金融更好支持粤港澳大湾区建设。

支持香港、澳门和广州三个核心城市发展特色金融。香港起到引领带头的作用，重点是发挥投融资和咨询等职能。澳门核心职能是连接中国和葡语国家的金融服务，发展

租赁等特色金融业务。**依托广州绿色金融改革创新试验，广州在发展绿色金融中承担重任，并研究建立广州期货交易所。**

《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》提出推动粤港澳大湾区绿色金融合作。依托广州绿色金融改革创新试验区，建立完善粤港澳大湾区绿色金融合作工作机制。充分发挥广州碳排放交易所的平台功能，搭建粤港澳大湾区环境权益交易与金融服务平台。开展碳排放交易外汇试点，允许通过粤港澳大湾区内地碳排放权交易中心有限公司资格审查的境外投资者（境外机构及个人），以外汇或人民币参与粤港澳大湾区内地碳排放权交易。研究设立广州期货交易所。探索在粤港澳大湾区构建统一的绿色金融相关标准。鼓励更多粤港澳大湾区企业利用港澳平台为绿色项目融资及认证，支持广东地方法人金融机构在香港、澳门发行绿色金融债券及其他绿色金融产品，募集资金用于支持粤港澳大湾区绿色企业、项目。支持香港打造粤港澳大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。

2020 年 7 月，广州开发区金融局发布《广州市黄埔区 广州开发区促进绿色金融发展政策措施实施细则》，意在推动绿色贷款、绿色债券、绿色保险、绿色基金等各类绿色金融产品和服务创新发展，加快建立健全全区绿色金融体系，引进集聚各类绿色金融要素和金融资源，推动区域经济增长模式绿色转型和绿色技术创新，促进经济可持续发展和生态文明建设。通过对绿色金融组织给与补贴、对绿色贷款余额增量达到一定标准的银行业金融机构给予奖励和对发行绿色债券融资的企业进行奖励等方式，鼓励绿色金融产品和服务创新，引导绿色金融产业发展。

图表22：广州开发区绿色金融项目主要政策

绿色金融项目	政策支持
绿色金融组织机构	对设立绿色分行的，给予一次性奖励 600 万元
	对设立多个绿色分行、绿色支行或绿色金融事业部（业务中心）等绿色金融专营机构的，单个银行业金融机构最高奖励 600 万元
绿色贷款	对符合条件的银行业金融机构给予分档分段累加奖励，每个银行业金融机构每年奖励最高 200 万元
	对获得银行业金融机构绿色贷款的企业和项目，按其实际发生贷款金额的 1%（年利率）给予贴息，贴息期限 3 年
绿色债券及资产证券化	对发行绿色债券融资的企业进行奖励，对每笔债券在存续期内给予利息补贴，贴息比例为每年累计实际付息额的 10%
	对绿色资产证券化产品的发行主体，按照发行金额 1‰的比例予以奖励
绿色保险	对购买贷款保证保险、工程质量潜在缺陷保险、绿色农业保险、药品置换责任保险、碳排放配额质押贷款保证保险等创新型绿色保险产品的，按其保费的 50%给予补贴，单个企业每年最高补贴 30 万元
	对引入保险资金支持绿色企业或项目发展的保险业金融机构给予奖励
绿色基金	引导基金通过与社会资本合作设立或增资参股子基金的模式运作，重点投向能产生环境效益、降低环境成本与风险的绿色企业和项目
绿色企业上市挂牌	对在境内外资本市场上市的绿色企业按股份制改造、辅导验收、成功上市分阶段给予总额 800 万元奖励
	对新三板挂牌绿色企业给予分层次奖励
	对挂牌广东股权交易中心、中证报价私募股权市场的绿色企业进行奖励

资料来源：《广州市黄埔区 广州开发区促进绿色金融发展政策措施实施细则》、粤开证券研究院

除了广州地区以外，江西绿色金融也发展较快，已形成了一系列可复制、能推广的产品和服务模式。通过拓宽抵质押品范围、依托风险补偿基金等方式，创新推出绿色信

贷、信托和租赁产品 40 余项，绿色保险产品 20 余项，2019 年末，全省绿色信贷余额 2372 亿元，同比增长 21.6%。

在各项政策持续推动下，各个改革创新试验区绿色金融产业将持续发展，有望带动周边地区甚至全国绿色金融行业发展。

四、绿色金融产业发展及配置建议

做好绿色金融的发展工作，需要顶层设计，对未来的发展路径做好长期规划，引导银行、保险、证券基金等各类金融机构树立绿色发展的观念思维，积极创新，利用多元化的金融工具支持绿色企业与绿色项目。

目前绿色金融市场规模不断扩大，绿色信贷稳步提升，未来绿色信贷发展要注意以下几点：

第一，强化信息披露，防范贷后的道德风险。由于政府对绿色企业与绿色项目有政策上的照顾与优惠，部分企业可能会借绿色发展之名，骗取政策优惠。因此，建议强制性要求获得绿色信贷或绿色资金支持的项目或企业定期披露资金的用途与去向，最大程度的避免道德风险，提高绿色金融支持绿色发展的效率。

第二，鼓励银行对绿色支行或分行设立差别化的内部考核体系。很多绿色环保项目建设与回收现金流时间长，盈利能力较低，风险较大，尤其是中小企业主导的绿色项目。银行基层业务人员在信贷质量、不良坏账的内部考核压力下，为其提供绿色信贷支持的意愿有限，即使外部政府会给予银行机构正向的激励。因此，除外部激励外，政府相关部门还应鼓励银行内部对绿色项目或绿色信贷给予差异化的考核体系。

第三，鼓励银行类机构在开展非绿色项目时，也充分有效评估其对环境和社会的综合影响。从当前业内的情况看，各个地区都已经将金融机构开展绿色金融业务作为绿色金融发展的主要突破口，但对于绿色金融内涵的另一个层面，即将环境和社会风险管理的要求纳入银行整个信贷流程中，对拟授信客户进行严格的合规审查，制定环境和社会方面的合规文件清单和合规风险审查清单等工作还没有大规模的推广。这种对所有信贷项目均考虑环境与社会风险的原则，被称为“赤道原则”，已经被国际多家银行机构采用。

绿色债券 2019 年的发行占总体债券发行的比例仅有 0.65%，绿色债券市场发展潜力巨大。

为了推动绿色债券市场的发展，**首先，绿色债券市场发展强劲，但是中国和国际的绿色定义仍然存在差异**，导致境外投资者难以对基础资产的绿色资质进行标准化评估，应参照央行等机构发行的《金融业标准化体系建设发展规划（2016-2020）》，**进一步推进国内绿色债券标准的一体化，缩小绿色资产分类标准和国际定义的差距**，推进绿色债券发行前的绿色评估认证和发行后的募集资金追踪，以减少境外投资者投资中国绿色债券市场的顾虑，促进中国全面参与到全球绿色倡议中。**其次，绿色债券的信息披露仍存在较大问题，应增强不同类型绿色债券定期报告披露频率和披露程度的统一，加强信息披露标准和制度建设。**发债企业可以通过引入 ESG 评价体系，多维度制定披率指标，增加信息透明度。明确绿色债券环境效益信息披露各方的指责，提高绿色债券披露信息的真实性和准确性，增强披露信息的质量。**第三，投资者目前对于绿色债券的认可度有待提升，应增强绿色债券基本信息的普及，引导养老金基金、银行、保险公司等长期大类资金对于绿色债券的长期投资。最后，继续推进绿色债券市场品种、领域的创新。**针对绿色 ABS 及 ABN 推进监管条例和标准化的制度建设，明确绿色资产支持证券的业务规范。联合“一带一路”环线的绿色产业投资机会，创设出与其相匹配的绿色债券品种，商业银行可以依仗其原先的国际化布局，增加“一带一路”绿色债券的承销发行。推进绿色主权

债券的发行，为长期可持续发展及国内绿色市场发展提供助力。地方政府也可以积极推动绿色市政债券填补节能减排发展带来的投资缺口。

碳金融市场目前包括节能减配等项目融资市场、碳配额交易现货市场、期货期权等衍生市场，总体发展和发达国家仍存在差距。

为了推进碳金融体系的发展，**首先，应增加碳金融试点城市的推广，推进全国性碳交易市场的建立**，建立健全碳金融的标准化和相关配套基础设施制度，对于碳资产评估、碳资产管理体制进一步完善，增强碳交易市场的活跃度。**其次，丰富碳金融工具的品种模式。**积极推进碳金融期货期权的标准化进程，为碳交易提供风险对冲工具。创设关于碳金融相关的融资租赁模式，如为一部分低碳企业的绿色设备提供融资租赁。丰富节能减排相关的绿色质押融资和回购贴现业务，根据碳指标特性推进绿色信贷。开设碳交付担保模式，增强碳资产市场的接受度和议价能力。增设碳指数相关的基金等产品，提升二级市场对于碳资产和相关企业的关注度。**第三，推动泛金融化碳市场的发展，增强碳市场的流动性。**

绿色产业项目适合发展PPP模式，但是绿色PPP当前对于财政补贴的过度依赖性、国有企业市场份额过高、融资方式单一等限制了其发展。**首先，绿色 PPP 应采用多途径减少对于政府和财政补贴的依赖性，建立合理的投资回报机制。**绿色 PPP 项目可以通过创设资产支持证券，成立 SPV，通过节约开支和项目收益来支付运营费用，增强项目的流动性，引入市场监督，提升项目效率。**第二，丰富绿色 PPP 参与主体，增加民营企业的参与度。**降低民营企业的进入门槛，创新融资工具来增强民营企业的融资能力，通过增强监督和建立法律约束降低政府违约风险。对于绿色 PPP 相关的绿色债券和绿色基金等进行多维度的创新，丰富绿色 PPP 融资模式。

我国发展绿色保险需要统筹兼顾环境污染治理及气候变化，当前绿色保险市场仍在起步阶段。

为了促进绿色保险市场的完善，**首先，应加强强制环境责任保险的立法进程，**明确环境事故的判定标准和赔偿细则，完善环境风险标准和制度，增强企业对于环境风险的披露，加大对环境污染的执法力度，为保险公司精确涉及绿色保险提供数据池。**其次，加大企业的绿色保险的宣传，提供对绿色保险的财政补贴和税收优惠政策，增强绿色保险激励机制。第三，继续推进绿色保险产品的创新力度**，大力发展环境污染责任保险、绿色建筑保险、绿色企业设备保险等多品种绿色保险，提升绿色保险对于绿色项目投资建设的参与程度，增强绿色保险对于绿色产业的保障功能。

最后，提高消费者的社会责任与环保意识，将消费者纳入宣传工作中也是绿色金融发展的重要辅助。如果在宣传下，消费者的社会责任与环保意识增强，对于清洁与环保产品的需求增加，那么在市场均衡条件下，清洁与环保产品的价格将上升，其效果相当于政府对清洁与环保产品提供补贴，生产这些清洁与环保产品的企业或项目现金流与盈利能力将提升，信用风险下降，金融机构对其提供融资支持的意愿提高，融资成本也会随之下降。

关注绿色金融政策直接受益大金融行业龙头标的，同时关注节能环保、清洁生产和清洁能源等绿色产业优质标的。

五、风险提示

宏观经济风险，绿色金融政策推进不及预期风险。

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com