

两会看点：支持降耗，可持续类债券仍有发展空间， 关注绿色主权债

2025 年 3 月 7 日
专题报告

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部
高慧珂
gaohk@cspengyuan.com



《政府工作报告》在 2025 年经济社会发展的预期目标中提到，2025 年单位 GDP 能耗降低 3% 左右，预期目标高于去年，节能降碳任务仍然艰巨，绿色金融仍需持续发力。

在发展金融“五篇大文章”政策的支持下，包括绿色债券、转型类债券在内的可持续类债券市场仍具发展空间，尤其是转型类债券市场，随着参与主体多元化程度提高，市场有望进一步扩容。此外，《政府工作报告》提到“发展海上风电”，蓝色债券市场发行量预计会有所增加。绿色债券市场在经历了 2021-2023 年快速扩容阶段后，进入高质量发展阶段，标准体系、发行机制、评估认证、信息披露等在不断完善。

绿色债券市场的亮点是，2025 年 2 月 20 日，《中华人民共和国绿色主权债券框架》发布，今年将开始发行中国绿色主权债。中国绿色主权债的推出将丰富国际市场高质量绿色债券品种，吸引国际资金支持国内绿色低碳发展，同时有助于构建中资企业境外债收益率曲线，为国内其他发行主体发行境外债提供定价基准，带动更多中资发行体境外发行绿色债券。

一、2025 年单位 GDP 能耗预期目标高于去年，节能降碳任务仍然艰巨

《政府工作报告》在 2025 年经济社会发展的预期目标中提到：“单位国内生产总值能耗降低 3% 左右，生态环境质量持续改善”。2025 年单位 GDP 能耗降低目标高于 2024 年的目标设定。从实际来看，2024 年实际单位 GDP 能耗同比下降了 3.8%，超额完成目标。“十四五”时期，复杂多变的环境下，能耗强度目标达成难度大，一方面是基于“越到后期，能耗降低难度越大”，另一方面也体现了经济发展与能耗控制的统筹。整体来看，节能降碳任务仍然艰巨。《政府工作报告》在 2025 年政府工作任务中部署“协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型”，具体包括加强污染防治和生态建设、加快发展绿色低碳经济、积极稳妥推进碳达峰碳中和。

表 1 2015 年以来单位 GDP 能耗预期目标与实际情况

年份	《政府工作报告》中单位 GDP 能耗降低的预期目标 (%)	实际单位 GDP 能耗同比 (%)	实际单位 GDP 能耗 (吨标准煤/万元)
2015	3.1 以上	-5.60	0.663
2016	3.4 以上	-5.00	0.630
2017	3.4 以上	-3.70	0.606
2018	3 以上	-3.10	0.588
2019	3 左右	-2.60	0.572
2020	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务。	-0.10	0.572
2021	3 左右	-2.70	0.556
2022	生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。	-0.10	0.556
2023	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。	-0.50	0.553
2024	2.5 左右	-3.80	0.532
2025	3 左右	-	-

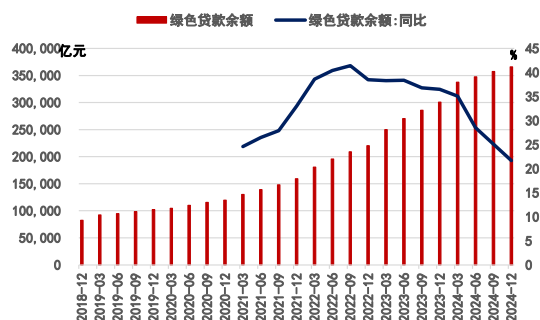
数据来源：Wind，中证鹏元整理

二、绿色金融仍需持续发力，可持续类债券市场仍具发展空间

2023 年 10 月份召开的中央金融工作会议首次提到要“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。2025 年 3 月 5 日，国务院办公厅印发《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》，推动做好“五篇大文章”，加快建设金融强国。近年来，国内绿色金融市场发展已经取得较大成效。绿色信贷市场，根据中国人民银行发布的《2024 年四季度金融机构贷款投向统计报告》，2024 年四季度末，本外币绿色贷款余额 36.6 万亿元，同比增长 21.7%，增速比各项贷款高 14.5 个百分点，全年增加 6.52 万亿元。绿色债券市场（不包含绿色地方政府债券、境内主体在境外发行的绿色债券），截至 2024 年末，我国境内绿色

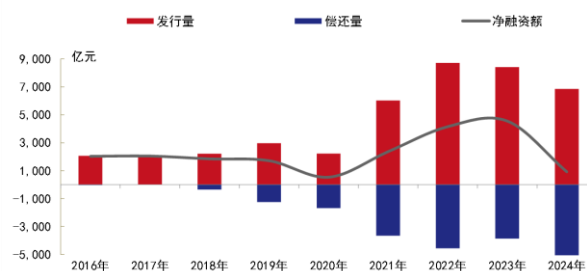
债券累计发行规模 4.16 万亿元，存续规模约 2.1 万亿元。

图 1 绿色贷款余额情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

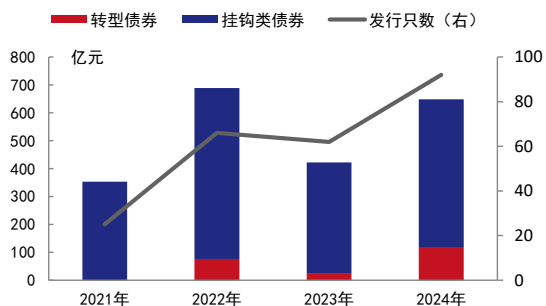
图 2 2016 年以来绿色债券发行情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

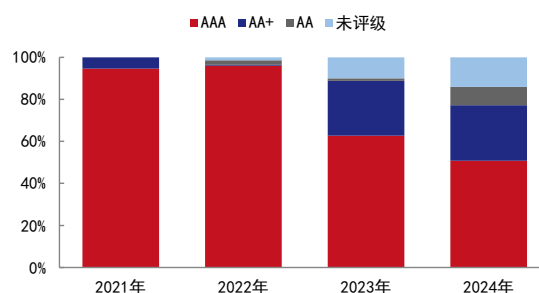
2024 年绿色债券发行规模 6,851.80 亿元，同比下降 18.63%，主要是绿色金融债发行规模大幅度下降导致，非金融企业绿色债券发行规模同比小幅上升 4.84%。绿色债券子品种方面，2024 年发行碳中和债 1,802.59 亿元，同比上升 6.64%，碳中和债占全年绿色债券发行总量的 26%，较 2023 年上升 6 个百分点。蓝色债券市场，2024 年发行规模 137.27 亿元，主要是两单大规模海上风电清洁能源和基础设施类 REITs 项目的发行。转型类债券（含转型债券和挂钩类债券）市场方面，2024 年，转型类债券共发行 648.59 亿元，同比上升 54%，以挂钩类债券为主，转型债券发行量较少。2024 年转型类债券发行主体级别分布更加均衡，AAA 级主体发行规模占比下降至 51%，AA+级、AA 级主体发行规模分别占比 27%、9%。

图 3 转型类债券发行规模上升，以挂钩类债券为主



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图 4 挂钩类债券发行主体级别分布更加均衡



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

在 2025 年能耗强度目标要求下，今年节能降碳任务依然较重，绿色金融仍需持续发力。另外，在发展金融“五篇大文章”政策的支持下，包括绿色债券、转型类债券在内的可持续类债券市场仍具发展空间，尤其是转型类债券市场，随着参与主体多元化程度提高，市场有望进一步扩容。此外，《政府工作报告》提到“发展海上风电”，蓝色债券市场发行量预计会有所增加。绿色债券市场在经历了 2021-2023 年快速扩容阶段后，进入高质量发展阶段，标准体系、发行机制、评估认证、信息披露等在不断完善。

三、绿色主权债券框架发布，丰富绿色债券市场产品体系

2025 年 2 月 20 日，财政部发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》（以下简称《框架》），此后财政部将以此《框架》为基础在境外发行中国绿色主权债券。《框架》明确了绿色主权债券的四个核心要素：募集资金用途、项目评估及筛选、募集资金管理和信息披露。此前 1 月份的第十一次中英经济财金对话政策成果透露，中方同意 2025 年发行首笔人民币计价的绿色主权债券，并在伦敦挂牌上市。

表 2 绿色主权债券的四个核心要素

核心要素	具体内容
募集资金用途	全部用于中央财政预算中合格绿色支出，并有助于实现以下环境目标：气候变化减缓、气候变化适应、自然资源保护、污染防治和生物多样性保护。绿色支出符合《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》相关要求。绿色支出可包含以下形式：直接项目投资、项目运营支出、中央对地方转移支付、退税等形式。
项目评估及筛选	财政部负责项目评估及筛选，将定期进行评估，遴选绿色支出清单。债券发行后，财政部将发布年度信息披露，并在债券存续期内定期审查绿色支出，以确保资金用途全部符合本《框架》要求。
募集资金管理	募集资金将分配至中央财政预算支出中的绿色领域，直到募集资金完全分配至相应的绿色支出。任何尚未被分配至绿色支出的募集资金将先按照财政部库款统筹使用。未分配资金不会分配给任何化石燃料有关资产或高污染、高能耗的资产或项目。绿色主权债券所募集的资金将全部分配在债券发行年度、下一财政年度及最多前 3 个财政年度绿色支出上，至少 50% 的募集资金会分配在本财政年度及下一财政年度的绿色支出。
信息披露	财政部将在绿色主权债券存续期内，每年就《框架》下发行的绿色主权债券发布年度绿色主权债券信息（资金分配信息、环境效益信息）披露，直至募集资金全部投放完毕，并在发生重大事项时及时披露。

资料来源：《中华人民共和国绿色主权债券框架》，中证鹏元整理

从国际上看，根据气候债券倡议组织（CBI）统计，2023 年全球符合标准的主权绿色债券发行量增长了 45%，达到 1200 亿美元，截至 2023 年末，有 32 个国家发行了绿色主权债券，发行规模共计 3,867 亿美元。欧洲在主权绿色债券市场中占据领先地位，例如法国截至 2023 年末发行了三笔主权绿色债券，累计金额为 695 亿美元。

中国绿色主权债的推出将丰富国际市场高质量绿色债券品种，吸引国际资金支持国内绿色低碳发展，同时有助于构建中资企业境外债收益率曲线，为国内其他发行主体发行境外债提供定价基准，带动更多中资发行体境外发行绿色债券。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们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。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。

本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140