

缩小差距： 中国气候转型金融进阶之路



March 2024



Asia Research & Engagement (ARE)

Creating change through investor-backed engagement.

ARE 通过让国际领先投资机构与亚洲上市公司进行对话来解决可持续发展的挑战，从而填补企业参与的空白。我们支持可持续发展的商业案例，并帮助公司与投资者保持一致。我们聚焦企业可持续发展，通过高质量的独立研究，强大的投资者网络和参与企业沟通的专业经验，为企业领导者和财务决策者的实际行动提供可行性建议。

我们的工作将通过投资者支持的参与（Engagement）来促进企业变革，推动一个可持续的和满怀善意的亚洲。项目和目标：

- 能源转型：符合《巴黎协定》的可信赖的转型路径。
- 蛋白质转型：为实现与投资者一致的 2030 年愿景而努力的转型路径。

ARE 成立于 2013 年，总部位于新加坡，在北京设有办公室。

能源转型平台

能源转型平台于 2021 年 9 月启动，旨在加速该地区与《巴黎协定》的步调一致。平台投资者资产管理规模达 5 万亿美元，支持金融机构构建商业案例，停止为化石燃料发电厂提供融资，并为具有可靠转型战略的公司提供融资。我们通过提供研究、分析和基准测试来帮助碳密集型公司制定可靠的转型战略。

作者

黄璐婷，刘秋池

编辑与评论

贾晓华，Monterey Indo-Pacific

设计

照片来自 [Zhang Kaiyv on Unsplash](#)

目录

执行摘要		4
建议		6
<hr/>		
1	介绍	
	全球关注-中国碳排放	7
	中国净零承诺	8
<hr/>		
2	转型金融扎根中国	
	绿色债券	10
	可持续发展挂钩债券	10
	转型债券	11
	梳理中国气候相关债券类型，肯定绿色产品发展潜力	12
<hr/>		
3	迈向普适性框架	
	全球概览	15
	国际资本市场协会 (ICMA)	15
	气候债券倡议组织 (CBI)	15
	欧盟 (The European Union)	16
	经合组织和二十国组织 (The OECD and G20)	17
<hr/>		
4	中国进阶之路	
	规章指南	20
	政府与银行	21
	观点洞察	23
	I. 是否应该为煤炭和天然气相关项目提供转型融资?	24
	II. 转型金融是否会增加“洗绿”的风险?	
<hr/>		
	结论	26
	尾注	27
<hr/>		

执行摘要

中国现在正处于全球应对气候变化努力的前沿：作为世界上最大的温室气体排放国，也作为对《巴黎协定》承诺的一部分，中国在减少碳排放方面取得了巨大进展。但减少中国的碳排放将需要大量的资金支持，仅将信贷资金集中到新的绿色项目是不够的，还需要债权人为“棕色产业”提供资金支持，并帮助这些企业转型为可持续发展的企业。

中国面临的核心挑战是其能源密集程度最高的行业——即占据国内总排放量最大份额的钢铁、水泥和石化。据清华大学气候变化与可持续发展研究院预计，这些行业的转型在未来 30 年需要超过 100 万亿元人民币（13.7 万亿美元）的投资以适应低碳经济。世界银行给出的成本预测甚至更高：为了实现到 2060 年净零排放的目标，中国仅在电力和交通领域就需要花费高达 17 万亿美元，相当于同期经济产出的 1% 以上。

到目前为止，政府主要通过政策驱动的方法来实现其目标，包括设立行政管理目标和提供对清洁技术的补贴。出台大量针对可再生能源领域的公共投资和财政激励措施，使中国成为气候变化相关金融领域的领导者。截至 2022 年底，中国发行的绿色债券规模居世界首位，达 3.3 万亿元人民币。

与此同时，转型金融需要发挥更大的作用。目前更为主流的绿色金融或可持续金融主要侧重于为环保项目提供资金，但转型金融的目标不仅局限于高排放高污染项目，而是为全行业和企业向可持续发展的转型提供资金。

自 2021 年推出以来，“可持续发展挂钩债券（SLBs）”越来越受欢迎，与此同时转型金融在中国也迅速发展壮大。到目前为止，中国已经发行了约 1,215 亿元人民币的“可持续发展挂钩债券”，为高碳行业减少碳排放和促进可持续发展提供资金支持。但同期转型债券只发行了人民币 104 亿元，主要用于天然气相关项目。

中国向低碳经济转型仍面临若干挑战。绿色金融产品仍然只占中国整体债务规模的一小部分。银行在该领域占据主导地位，更倾向为国有企业提供贷款，而努力转型的私营企业资金缺口仍然十分巨大。

在中国和全球范围内缺乏标准化的定义阻碍了转型金融的市场发展。各种不同的分类和定义也让转型金融充满不确定性。此外，并非所有标有“绿色”标签的中国现有的金融产品都符合国际标准，这使得“洗绿”的风险增高。

中国的气候相关融资主要为特定的转型项目提供资金。这给需要借用营运资金以减少其运营和供应链碳排放的公司造成了资金缺口。

许多全球性组织和多国政府已经制定了指导性的转型金融框架。

国际资本市场协会（ICMA）的手册提供了如何通过绿色和可持续发展相关债券为气候转型融资的披露标准；气候债券倡议（CBI）也提出了五项原则，分为五项经济活动，可用于为实体的金融工具应用转型标签。欧盟的分类法为能否确认一项活动是以可持续发展为筹资目的确立了标准。经济合作与发展组织（OECD）的“转型金融指南”提供了一个概念性框架，旨在确保转型金融支持任何尝试使其业务和项目可持续发展的实体。

中国在 2012 年出台首个绿色信贷指引后，于 2021 年发布了新版《绿色债券目录》。同年，中国有两家主要国有银行和一个地方政府推出了自己的转型金融框架。美国金融市场机构投资者协会(National Association of Financial Market Institutional Investors)也在 2021 年推出了可持续发展挂钩债券，并于 2022 年推出了转型债券。

在本报告中，ARE 将中国的三个转型金融框架与新加坡星展银行（DBS Bank）进行了对比，后者定义了 16 个行业的可持续和转型活动，并设定了转型贷款标准。每个框架都支持对碳密集型产业的融资，但大多数框架都排除了与煤炭相关的活动。

中国人民银行正在制定国家层面的转型金融标准，未来将发布关键指导意见。首先，标准将先重点关注中国碳排放最密集的行业，即农业、建筑建材、电力和钢铁，最终扩大到帮助其他高碳排放或“难以减排”的行业转型。

政策制定者需要确保转型融资的实体能够向债权人证明它们的转型路径是真实且可操作的。他们还需要解决这一进程中的争论：在中国，是否应该为煤炭和天然气项目提供转型融资？

随着中国的深入研究，通过为寻求向可持续、低碳未来转型的企业提供重要支持，转型金融可以塑造市场的发展，扩大影响力。转型金融已经成为中国实现气候目标的重要组成部分。通过应对这一快速发展的市场所面临的挑战，中国可以巩固其在气候融资领域的领先地位，并帮助地球实现可持续发展的未来。

建议

- 中国的金融机构应该迅速采取行动，制定自身转型金融框架并持续创新，而不要被动地等待统一的全国框架；
- 借鉴国际经验，中国的企业和金融机构应尽快制定转型金融框架，不仅可以为项目融资，还能为“棕色产业”向绿色转型提供运营资金；
- 中国的转型金融框架应为有序退煤确定路径；
- 从欧洲吸取教训，中国应确保其转型金融框架能够影响更广泛的行业，不仅包括高碳排放行业，还应包括其他环境足迹较轻的行业。

介绍

中国的排放问题，特别是能源密集型产业的排放，与全球气候目标的完成关系十分紧密

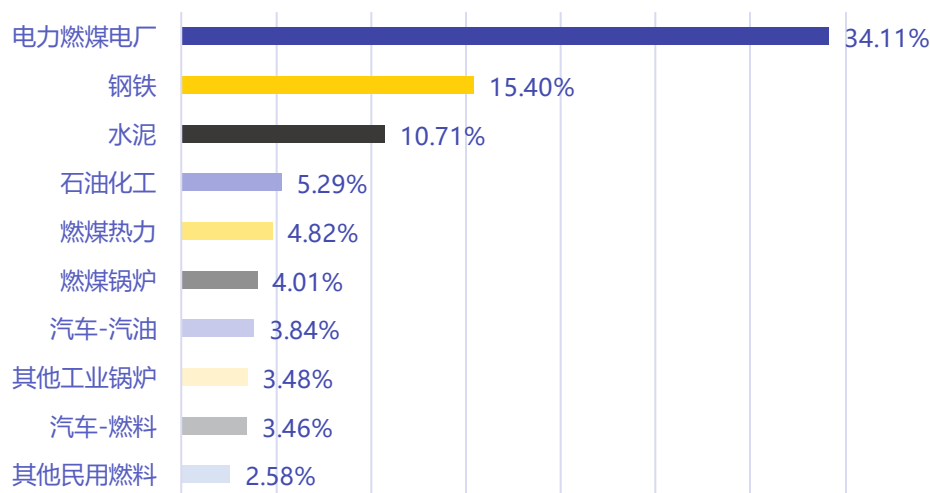
全球关注-中国碳排放

中国的二氧化碳排放量占全球的 27%，温室气体排放量占全球的三分之一。¹ 中国的低碳经济转型成功与否将直接影响着《巴黎协定》目标能否达成，即将全球升温控制在 1.5 摄氏度以内。

新冠肺炎疫情进一步凸显了中国对全球气候行动的重要性。根据国际能源署 (International Energy Agency) 的数据，在 2021 年和 2022 年，中国能源生产相关的碳排放量基本没有变化。随着工厂和港口的关闭，中国的工业排放量急剧下降，全球工业排放量也下降了 1.7%。² 但随着中国经济的重新开放和增长的恢复，工业排放增加的风险持续显著。

中国近一半的碳排放来自重型、能源密集型行业，如建筑材料、化工和钢铁，碳已经成为这些行业生产固有的组成部分。到 2020 年，仅钢铁生产就占中国碳排放量的 15% 以上，其次是水泥，占近 11%，石油化工占比略高于 5%。³

图 1. 中国占比最高的碳排放行业 (2020)



来源: *NetEase Carbon Neutral Report 2020, ARE calculations*

对中国减排成本的估算各不相同，从 14 万亿美元到 17 万亿美元不等。

根据清华大学气候变化与可持续发展研究院估计，中国的减排成本是巨大的。中国需要在未来 30 年投资超过 100 万亿元人民币(13.7 万亿美元)来履行其在《巴黎协定》中的承诺。⁴

世界银行给出的成本甚至更高。报告预测，为了在 2060 年实现净零排放，中国将需要投资高达 17 万亿美元来改造其电力和交通部门，相当于同期预计经济产出的 1%以上。⁵

世界银行对中国各行业提出了不同的建议，其中包括：

- 电力和供热（占总排放量的 45%）
 - 通过促进交通、建筑和工业的电气化来实现脱碳。
 - 扩大太阳能、风能等低碳能源供应及储能，稳步减少煤炭使用。
- 工业（占总排放量的 33%）
 - 通过电气化减少过剩的工业产能，提高能源效率。
 - 通过实施可持续生产氢气和 CCUS(碳捕集、使用和封存)等创新技术来减少排放。
- 交通运输（占总排放量的 8%）
 - 扩大电动公共交通系统，或在电气化不可行的地方，增加以低碳燃料为动力的公共交通。
- 建筑（占总排放量的 5%）
 - 通过电气化、提高能效和集中供热/制冷以减少建筑物的二氧化碳排放量。
- 农业和土地利用（占总排放量的 6%）
 - 通过实施诸如扩大森林面积等自然解决方案来捕获和封存碳。

中国净零承诺

中国承诺主要通过对清洁技术的政策导向和投资，力争 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和。

中国已经坚定地承诺要实现两个关键的排放目标：在 2030 年前达到二氧化碳排放峰值，在 2060 年前实现碳中和——这两个目标在中国通常被称为“3060”目标。此外，在对《联合国气候变化框架公约》(United Nations Framework Convention on Climate Change)的最新承诺中，中国承诺到 2030 年将二氧化碳强度在 2005 年的基础上降低 65%以上。2022 年，中国发布了“1+N”气候政策框架，这是实现“3060”目标的总体规划。

世界银行表示，迄今为止，该计划的实施主要依靠政策导向，而不是市场激励，包括减少能源消耗和空气污染的行政目标，已成为地方政府官员和国有企业管理者的绩效标准。其中许多目标是通过关闭最严重的排放源来实现。

不仅如此，政府也投入了大量公共投资和财政激励措施，包括直接补贴和税收减免，以开发和实施更清洁的技术。2010年至2019年间，中国在可再生能源上的投资近7600亿美元，超过世界上任何其他国家，这还不包括在低碳交通和基础设施方面的巨额投资。⁶

然而，世界银行的报告带来了不同的视角，这种对“棕色行业”的行政关闭与对绿色行业的大力投资相结合可能会产生效率低下的结果，并带来相对较高的经济成本。私营部门为可再生能源投资做出了巨大贡献，但为实现中国的“3060”目标，私营部门可能需要承担更多财务压力。这意味着要找到办法让私营部门为中国最主要排放企业的转型提供资金。为此，中国需要找到为不可持续活动的转型提供资金的方法，而不仅仅是为新的绿色项目提供资金。

转型金融扎根中国

截至 2022 年底，中国作为世界上最大的绿色债券发行国，中国企业已融资 3.3 万亿元人民币。截至 2021 年底，中国主要银行已发放了超过 2.3 万亿美金的绿色贷款。

中国在气候相关融资领域已经处于世界领先地位。原中国银监会 (CBRC) 于 2012 年发布了《绿色信贷指引》，鼓励金融机构为国家脱碳工作提供融资。⁷ 自 2020 年 9 月习近平主席宣布中国的“3060”目标以来，与气候相关的金融领域一直在蓬勃发展。

绿色债券

根据世界银行的数据，到 2021 年底，中国主要银行已发放了 2.3 万亿美金的“绿色”贷款（与环境、清洁或可持续项目相关的贷款），而在 2016 年仅为 8500 亿美元。绿色债券规模（见插图 1）从 376 亿美元飙升至 2540 亿美元。总部位于伦敦的国际组织气候债券倡议组织 (CBI) 的数据显示，2022 年，中国企业发行的绿色债券较上年飙升了 35%，达到 1 万亿元人民币（1,550 亿美元）。⁸ CBI 将中国评为全球最大的绿色债券发行国，截至 2022 年底，中国企业已累计发行了 3.3 万亿元人民币的“绿色”债券。

可持续发展挂钩债券

可持续发展挂钩债券也越来越受欢迎，可以为中国的碳密集型行业减排和可持续发展提供资金。

可持续发展挂钩债券 (SLBs) 在中国及全球越来越受欢迎。根据 CBI 的数据，2021 年第一季度全球发行了 773.2 亿美元的可持续发展挂钩债券，占有所有可持续标签类别债券份额的 10%。⁹

2021 年 4 月，中国债券市场主要监管机构之一的中国银行间市场交易商协会 (NAFMII) 推出了全国首个可持续发展挂钩债券框架，随后 SLBs 在中国开始发行。NAFMII 以国际资本市场协会 (ICMA) 2020 年的《可持续发展挂钩债券原则》为基础，发布了“可持续发展挂钩债券 (SLBs) 十问十答”。¹⁰ 该文件发布一个月后，七家中国公司（主要是燃煤发电公司）发行了 73 亿元人民币的可持续发展挂钩债券。2022 年 6 月，上海证券交易所创建了自己的可持续发展挂钩债券条款，并将其称为“低碳转型挂钩公司债券”。

相关债券种类

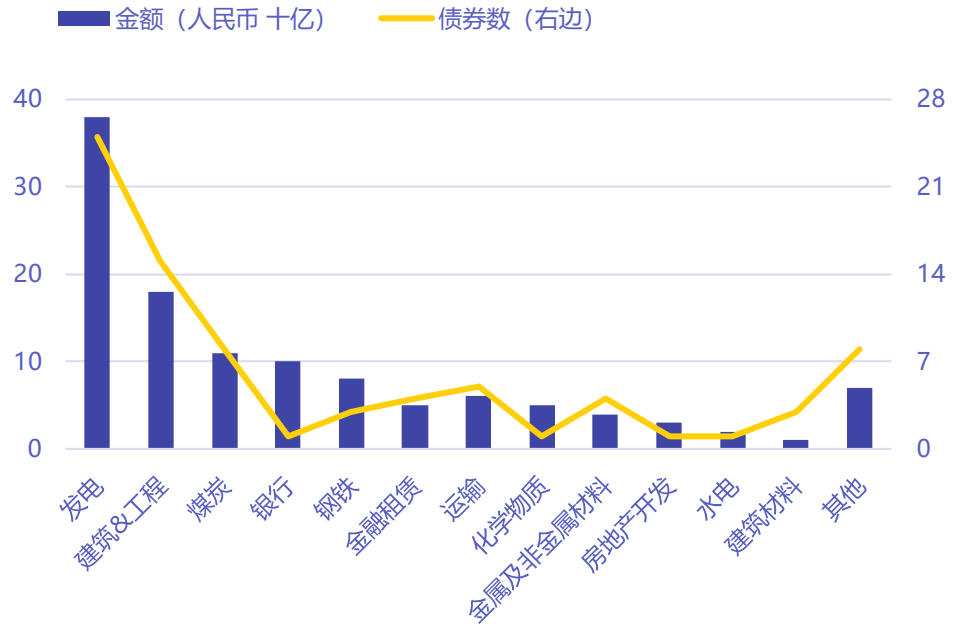
绿色债券：为特定的环境相关、清洁或可持续项目提供资金而发行的债券。

可持续发展挂钩债券 (SLBs)：不是为特定项目提供资金，而是在借款人满足特定目标或关键绩效指标(KPI)的条件下提供通用资金，用以降低温室气体排放、碳强度或以其他方式促进借款人的可持续发展。

转型债券：该定义仍在不断演变中。在某些情况下，为特定碳密集型项目或资产的脱碳提供资金的债券被称为“转型债券”。然而，该术语越来越多地被用来描述一类新型债券，这些债券提供通用资金，帮助公司或银行提高其可持续性，并通过减少其自身运营和供应链上下游的温室气体排放，从而为《巴黎协定》的 1.5°C 升温目标做出贡献。

根据 CBI 的数据，2022 年中国的 SLBs 发行量增长了 38%，达到 687 亿元人民币，共 83 笔单独交易，累计 SLBs 发行量达到 1,215 亿元人民币。这使得从建筑材料、电力到水泥和钢铁，这些没有专门绿色项目支持的碳密集型行业能够筹集资金来减少排放并提高可持续发展。例如，华新水泥去年 7 月分别发行了 3 年期和 5 年期债券，共筹集了 9 亿元人民币，这些债券用于减少其自身运营和生产所用能源产生的温室气体排放。

图 2. 中国在岸可持续发展挂钩债券 (按行业)



来源: CBI “China Sustainable Debt State Of The Market Report,” 2022.¹¹

转型债券

转型债券主要来自中国银行和中国建设银行，为天然气相关项目提供资金。

转型债券作为一种新兴债券，缺少指导方针，且定义仍在不断发展中。根据 CBI 的数据，截至 2022 年底，中国发行人已累计发行了 104 亿元人民币的“转型债券”。几乎所有这些均来自 2021 年中国银行和中国建设银行两家发行人的销售 (见图 3)。¹² 大部分收益专门用于天然气发电项目。

图 3. 中国银行和建设银行发行的转型债券 (截至 2022 年底)

银行	发行日期	到期年限	币种	金额 (百万)	美元 (百万)	用途
中国银行	2021/1/17	3	美元	500	500	92.23% 公用事业行业: 天然气热电联产项目
	2021/1/17	2	人民币	1,800	257	7.77% 水泥行业: 水泥厂余热回收发电项目
建设银行	2021/4/15	2	人民币	2,000	286	57.75% 天然气三联产项目 42.25% 以天然气为基础的分布式能源站项目

来源: *Bank of China, China Construction Bank*¹³

梳理中国气候相关债券类型，肯定绿色产品发展潜力

尽管中国在绿色金融领域展现出了领先地位，但其市场仍需在若干领域进行改进才能正常运作。

尽管增长迅速，但中国的气候相关融资仅占整个市场的一小部分，并且主要由青睞国有企业的银行作主导。

虽然增长迅速，但绿色产品仍然只占中国整体债务份额的一小部分。世界银行估计，到 2021 年底，中国绿色贷款约占所有银行贷款份额的 8%；根据 CBI 的数据，到 2022 年底，绿色标签债券仅占在岸市场的 1.5%。

世界银行的数据显示，银行仍然主导着绿色金融行业，银行贷款约占中国所有绿色金融总额的 95%。银行更倾向于贷款给有政府支持的国有企业，而不是风险更高的私营企业。债券投资者也表现出同样的偏好，倾向支持国有企业。截至 2021 年底，私人借款人仅占气候债券融资总额的 3% 左右。

中国的三种债券类型

由于公司债券市场是在三种不同的监管制度下发展起来的，因此中国气候相关债券市场的发展变得比较复杂。尽管政府正在努力统一它们，但仍然存在差异化：

企业债券：于 20 世纪 80 年代首次由国有企业发行。债券发行由国家发展和改革委员会 (NDRC) 监管，交易由中国人民银行 (PBoC) 和中国银行间市场交易商协会 (NAFMII) 监管。目前，企业债券只占整个债券市场的一小部分，主要由银行和国内基金机构持有，通常为政府批准的项目提供资金，很少进行市场间交易。

交易所交易债券：2007 年，在中国两家证券交易所上市的公司被允许通过私募方式发行债券，这一规定最终扩大到包括非上市公司。这些债券受中国证券监督管理委员会 (CSRC) 和中国两家证券交易所监管。交易所交易债券大部分由券商、机构基金和个人投资者持有，占发行量不到 10%，交易量也低于企业债券。

银行间债券：此类债券于 2004 年推出（短期债券、商业票据和中期票据），受中国人民银行下属的中国银行间市场交易商协会 (NAFMII) 监管。银行间债券通过中国外汇交易中心在银行间市场进行场外交易，约占发行量和交易量的 90%。

来源: ICMA, *International Monetary Fund*, *National Bureau of Economic Research*, *Thomson Reuters Practical Law*

风险厌恶特性导致期限缩短：中国的绿色债券和转型债券通常只有 2-5 年到期期限。

市场的风险厌恶特性直接导致气候债券的期限较短。ICMA 估计，银行间市场上交易的公司债券的加权平均期限为 5.4 年，而气候债券的期限更低。¹⁴ 根据 CBI 的数据，绿色债券的平均期限不到 5 年，而新型转型债券的到期期限仅为 2-3 年。

缺乏标准化阻碍了市场发展，自愿原则和差异化的条款造成了很高的“洗绿”风险。

缺乏标准化也阻碍了市场的发展。NAFMII(监管银行间债券，见专栏 2)和上海证券交易所(监管交易所交易债券)都发布了有关气候相关债务工具的指导意见。2022 年 7 月，中国人民银行下属的绿色债券标准委员会发布了最新的《中国绿色债券原则》。¹⁵ 但这些原则是自愿的，大多数发行人依靠独立的第三方审查来验证他们的绿色凭证

由于没有国家统一标准，债券的条款差别很大。中国生态环境部正在努力扩大对排放报告的要求，但企业数据仍然存在不一致、且难以审计的问题。

中国最严重的高排放企业面临着资金缺口，特别是在能源领域。

这使得中国排放最严重的行业面临巨大的资金缺口，特别是在能源领域脱碳方面。尽管世界银行估计所有绿色标签融资的 49% 需要投向清洁能源，但清洁能源仅获得中国气候相关信贷的不到 28%。

中国的银行在评估气候风险方面滞后，30%的贷款面临与转型相关的损失。新的可持续发展再挂钩债券旨在解决这个问题。

NAFMII 的可持续发展挂钩债券及其具体的关键绩效指标将有助于填补这一空白。尽管 NAFMII 表示对发行人没有限制，但世界银行认为银行将很难获得 SLBs。这也导致世行发现了另一个问题：中国的银行尚未将气候风险纳入其风险管理或贷款决策。其结果是，帐面价值达 6.8 万亿美元的近 30% 的银行贷款面临“无序转型情景”带来的损失。

世界银行预计，近 40%的贷款(账面价值为 9.1 万亿美元)可能因洪水和飓风破坏而遭受损失。

中国银行在 2021 年底发行了 3 亿美元的“可持续发展再挂钩债券”，被称为全球首笔该类债券，用于解决这一问题。这些债券的收益将用于发放与 SLBs 类似的可持续发展挂钩贷款(sustainable linked loans)，并根据贷款的表现决定中国银行可持续发展再挂钩债券的票面利率。¹⁶

目前尚不清楚这些可持续发展再挂钩债券是否会获得市场认可，并成为一种新的资产类别，使银行能够为其贷款账目的转型提供资金。但这些债券强调了气候相关金融工具的重要性，这些工具提供的营运资金不与单个项目或严格定义的关键绩效指标挂钩，而是与整个企业转型方面是否取得可信的进展挂钩。

迈向普适性框架

全球概览

很多国际组织和政府已经制定了转型金融框架。

对于转型金融，目前仍没有统一的、全球公认的定义、分类或框架。但各国政府、国际组织和金融机构都制定了自己的版本。国际债券发行人最常使用的是国际资本市场协会（ICMA）的《气候转型融资手册》、气候债券倡议组织（CBI）的转型框架和欧盟分类目录法。

国际资本市场协会（ICMA）

ICMA 更新后的手册提供了通过绿色和可持续发展挂钩债券为气候转型提供资金的指导，强调了关键的信息披露标准。

ICMA 于 2020 年首次出版了其气候转型融资手册，并于 2023 年进行了更新。¹⁷ 该手册的目的不是定义转型项目或提供分类方法。相反，它旨在指导借款人和投资者需要采取哪些步骤和信息披露才能获得绿色债券或可持续发展挂钩债券为气候转型战略筹集资金。发行人的信息披露应符合四个关键标准：

- 募集资金将用于减少发行人的温室气体排放，以符合《巴黎协定》的目标。
- 借款人的转型战略应以其核心活动中的温室气体排放降低为目标，即使这些活动在转型过程中不断演变。
- 发行人的气候转型战略应参考科学碳目标（SBTi）和转型途径，以确保其有助于实现《巴黎协定》的目标。
- 发行人应尽可能公开、透明地披露其会将募集资金投资于运营和资本支出。

气候债券倡议组织（CBI）

CBI 也于 2020 年发布了白皮书《为可信的绿色转型融资》（Financing Credible Transitions），旨在为那些认为转型标签应用过于宽泛且没有意义的投资者定义转型融资，并提供了一个应用框架。¹⁸

它提出了转型融资的五项原则：

- *符合 1.5°C 路径：借款人的转型战略必须明确目标和途径，以达到在 2030 年将排放量减少近一半，到 2050 年实现净零排放。*
- *基于科学基础：这些目标和途径必须以科学专家确认并在国际上协调一致的指标为基础。*

- 不包含碳抵消：目标和途径不得包括碳抵消（即实体为其他地方的温室气体减排或碳封存付费，并将其计入其自身减少的温室气体排放量），但应包括发行人供应链中减少温室气体排放的措施。
- 技术可行性：转型路径必须评估当前和预期的技术以实现借款人目标，如果存在可行的技术，即使相对昂贵也要使用该技术。
- 行动而非承诺：转型战略必须包括运营指标，而不仅仅是承诺采用某种路径。

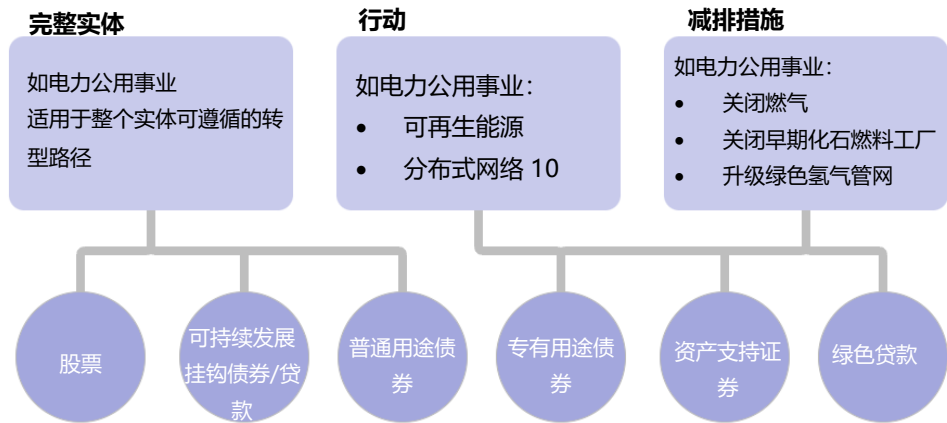
CBI 于 2020 年发布的白皮书通过五项原则定义了转型金融，分为五种经济活动，因此转型标签成为可以应用于实体转型的金融工具。

CBI 根据实体经济活动如何与《巴黎协定》保持一致以及 2050 年之后是否还需要这些活动，将它们分为以下五个类别：近零排放类、零碳转型类，不可转型类，暂时过渡类和搁浅类。它还还为符合条件的投资引入了一个转型标签：

- 为 2030 年全球碳排放减半及 2050 年实现净零排放目标作出重大贡献、但不具有长期作用的；
- 将发挥长期作用，但尚未明确净零排放实施路径的。

CBI 表示，如果该实体——无论是公司还是银行——能够证明自己正在转型，那么它的转型概念就可以适用于整个实体。这意味着，对于这些实体来说，转型标签可以应用于其广泛的金融产品，包括 SLB 和与可持续发展挂钩的贷款、股票，甚至是通用债券。同样，如果任何债券为该实体的转型提供资金，或者标的资产是其转型战略的一部分，那么这些债券或资产支持证券都可以贴上“转型”的标签。

图 4. CBI 申请“转型”标签的条件



来源: CBI “Climate Bonds White Paper,” 2020.

欧盟 (The European Union)

欧盟使用分类法制定了其分类目录以明确可持续活动的标准

CBI 提供了一个基于原则的框架，而欧盟在 2020 年制定了一个基于分类的欧盟分类目录标准，为确定哪些活动符合《巴黎协定》2050 年的净零目标制定了标准。¹⁹ 欧盟分类目录法是《欧盟可持续金融分类方案》（以下简称“目录”）的基础，“目录”于 2020 年

7月生效，规定了将任何经济活动以及为该活动提供资金的任何金融产品标记为“环境可持续”的四个条件。²⁰

如果一项活动符合下列条件，可被视为可持续的：

- 对一个或多个环境目标做出重大贡献
- 不会对上述环境目标产生重大不利影响；
- 符合《联合国工商业与人权指导原则》中概述的最低保障措施；
- 符合欧盟可持续金融技术专家组筛选经济活动的技术标准。²¹

欧盟可持续金融平台提议扩大分类，以鼓励清理不可持续的活动

此方案还建立了一个固定咨询机构，即欧盟可持续金融平台。2022年，该平台认识到“方案”在气候融资方面出现了盲点：通过制定鼓励为对环境有利的活动提供资金的标准，它默认不鼓励为需要清理或关闭的对环境有害活动提供资金。这也意味着专门的绿色金融将避免那些对环境危害不大但对改善环境也无多大作用的低碳活动。为了纠正这一问题，2022年平台建议扩大欧盟分类法，以涵盖更广泛的转型融资活动。²²

经合组织和二十国组织 (The OECD and G20)

经合组织于2022年推出了“转型融资指南”，强调转型融资还应支持试图使正在进行可持续业务的实体。

2022年，经济合作与发展组织(OECD)发布了《转型金融指南》(Guidance on Transition Finance)，以解决欧盟遇到的难题，并“为那些拥有可靠计划的企业提供融资，这些计划旨在使其商业模式脱碳，实现净零排放，同时降低洗绿风险...”。²³《指南》还对“可持续金融”和“转型金融”进行了语义区分。报告指出，转型金融是可持续金融的一个子集，但可持续金融通常是指为环境可持续的活动和项目提供融资。相比之下，转型金融则为现有的、不可持续的项目或实体为实现可持续发展的努力提供资金。

这与其他定义形成对比，包括G20可持续金融工作组在2022年发布的《G20转型金融框架》提供的定义。G20框架将转型金融更广泛地定义为“在联合国可持续发展目标(SDGs)背景下，以符合《巴黎协定》目标的方式，支持整个经济转型的金融服务，以实现低碳和净零排放，提高气候韧性”。

经合组织指南指出，这是大多数转型融资分类之间的主要区别。转型被定义为 a) 帮助现有活动实现净零的努力，或者 b) 帮助经济实现整体可持续性的任何活动。有关各种分类法和框架的比较，请参见图 5。

图 5. 转型金融已有框架/指引

框架/标准	方法论	内容
国际资本市场协会: <u>“气候转型融资手册”</u> (2023 新版)	无	未提供转型项目的定义或分类, 但明确了发行人的做法、行动和建议的披露, 以可靠地定位使用债券收益或可持续发展挂钩工具的发行来为转型融资, 特别是“难以减排”的行业。
经合组织: <u>“转型金融指南”</u> (2022 新版)	无	转型金融概述、主要挑战, 并引入可信的企业气候转型计划的 10 个要素
气候债券倡议组织: <u>“为可信的绿色转型融资”</u> (2020);	指导原则法	符合转型标签的投资: <ul style="list-style-type: none"> • 为 2030 全球碳排放减半及 2050 实现净零排放目标作出重大贡献、但不能发挥长期作用的; • 将发挥长期作用, 但尚未明确净零排放路径的
东盟: <u>东盟可持续金融分类</u>	分类目录法	分类法包括一个交通信号灯系统 (绿色/琥珀色/红色), 其中转型 (琥珀色) 活动具有三个特征
欧盟: <u>可持续发展活动分类</u>	分类目录法	重点关注对欧盟环境目标做出重大贡献、同时不会对这些目标造成重大损害并满足最低社会保障措施的活动的绩效水平
二十国组织 (G20): <u>“转型金融框架”</u> (2022)	指导原则法	五大关键支柱下的 22 项高级别原则: <ol style="list-style-type: none"> 1. 确定转型活动和投资 2. 报告有关转型活动和投资的信息 3. 转型相关的金融工具 4. 制定政策措施 5. 评估和减轻负面的社会和经济影响
新加坡: <u>培育绿色金融解决方案白皮书</u>	分类目录法	使用红绿灯系统进行区分, 基于绿色, 转型 (黄色) 和不符合条件的 (红色) 活动。

		<p>“转型”指的是活动不符合 1.5°C 目标, 但:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 在确定的时间框架内向绿色转 • 在规定的日期内促进短期的显著减排
马来西亚国家银行: <u>“气候变化和基于原则的分类”</u> (2021 年)	指导原则法	<p>经济活动分类系统:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 气候支持 2. 转型 3. 观察名单
日本金融厅: <u>“气候转型金融基本指南”</u>	指导原则法	遵循 ICMA 手册原则

来源: ARE 收集整理²⁴

日本金融厅借鉴了 ICMA 的手册, 发布了 2021 年的《气候转型金融基本指南》。²⁵ 随后, 它又发布了几个关键行业(水泥、化工、石油和天然气、造纸、电力和钢铁)的转型金融路径。

在可持续金融国际平台(IPSF)下, 欧盟和中国一起制定了“共同分类目录”, 并在 2021 年格拉斯哥联合国气候变化大会上发布。²⁶ 2022 年该分类法被更新, 以涵盖 72 项缓解气候变化的活动, 这些活动符合“共同分类目录”中的“重大贡献”标准, 但不包括转型活动。

中国进阶之路

中国人民银行正在起草碳密集型行业转型金融标准

据报道，中国人民银行正在制定国家层面的转型金融标准，未来将发布关键指导意见。首批标准将重点关注中国碳排放最密集的农业、建筑建材、煤电和钢铁四个领域，最终扩大到帮助其他高碳排放或“难减排”的行业转型。

规章指南

继 2012 年推出首个气候融资指南后，中国于 2021 年发布了绿色债券目录。NAFMII 同年推出了 SLBs，并于 2022 年推出了转型债券。

如前所述，原中国银监会于 2012 年发布了第一份气候相关融资监管指南，即《绿色信贷指引》，以促进脱碳。2021 年 5 月，中国人民银行、中国证监会和国家发改委三大债券市场监管机构共同发布了新版《绿色债券目录》，推动了绿色债券市场的发展。²⁷ 该目录于 2021 年 7 月生效，将可能通过债券融资的特定业务活动编纂为“绿色”。值得注意的是，它排除了使用煤炭和其他化石燃料的项目，并使中国的绿色债券标准更接近欧盟的分类标准。

可持续挂钩债券市场创建于 2021 年 4 月，当时 NAFMII 发布了“SLB 十问十答”。针对准备发行和上市的“低碳转型挂钩公司债券”，上海证券交易所(受证监会监管)于 2022 年 6 月发布了一套类似的指引，根据 CBI 的定义，该创新模式本质上为可持续发展挂钩债券。²⁸

同月，NAFMII 启动了转型债券市场，还推出了一项“与转型债券相关的创新试点计划”。²⁹ 该试点项目概述了八个碳密集型行业(化工、民航、建筑材料、有色金属、造纸、石化、电力和钢铁)的公司发行债券为自身减排融资的条件。

图 6: 中国关于可持续发展挂钩债券和转型债券的指导意见

日期	监管机构	名称	详情
2021.4	中国银行间市场交易商协会 (NAFMII)	“可持续发展挂钩债券 (SLB) 十问十答”	引入了 SLB 概念并创建了指导框架。虽然没有对募集资金的使用 (UoP) 提出要求，但它提供了设定 KPI 和可持续发展绩效目标的建议： <ol style="list-style-type: none">1. 企业整体可持续发展目标2. 重点区域发展目标3. 与整体业务相关性较高或占收入 30%以上的发展计划4. 体现发行人在可持续发展领域的整体贡献和完成情况

2022.6	中国银行间市场交易商协会 (NAFMII)	“关于开展转型债券相关创新试点的通知”	8 个行业：化工、民航、建筑材料、有色金属、造纸、石化、电力和钢铁支持的活动： 1. 已纳入绿色债券目录但技术指标不符合绿色债券标准的项目 2. 符合中国双碳目标的其他活动，包括： a) 煤炭清洁生产和高效利用 b) 清洁使用天然气 c) 8 大重工业产能置换 d) 绿色设备和技术的应用 e) 其他具有低碳转型效益的项目
2022.6*	上海证券交易所	关于“低碳转型公司债券”和“低碳转型挂钩公司债券”的指引	低碳转型领域，包括但不限于： 1. 符合各行业具体指南，有助于预防污染、节能和减少碳排放的先进设备目录。 2. 清洁高效开发利用化石燃料，如煤炭绿色开采与高效加工、煤炭综合利用、油气清洁高效利用等。 3. 节能降耗技术应用，基础设施、数据中心等改造升级。 4. 工业园区能源系统和污染治理整体优化。 5. 其他促进低碳转型的领域。

来源: ARE 收集整理。³⁰

*更新于 2023 年 3 月

政府与银行

2021 年，中国两家最大的国有商业银行建立了自己的转型金融框架

中国两家最大的国有商业银行，中国银行(BoC)和中国建设银行(CCB)于 2021 年发布了各自的转型债券框架。³¹ 2022 年，浙江省湖州市发布了首份市级转型金融目录。³² 这三个框架都采用分类目录制度，列出所识别的转型融资的活动。

ARE 将这三个框架与星展银行集团的框架进行了比较，星展银行集团定义了 16 个行业的可持续和转型活动，并设定了转型贷款的标准。

为了对这三个框架进行基准分析，我们将它们与新加坡星展银行集团(DBS Bank Group)在 2020 年开发的框架进行了比较。³³ 星展银行于 2020 年发布的《可持续与转型金融框架与分类》是商业银行领域首次发布的高水准的转型金融框架。星展银行于 2022 年更新了该框架，定义了 16 个行业的可持续和转型活动。它不仅可以为具体的转型项目提供资金，而且还可以为提高借款人的整体可持续性提供一般用途资金。³⁴

要获得这个“转型企业”的标签，星展银行的框架要求借款人在获得资金之前的 12 个月内满足三个标准：

- 撤资：必须退出或逐步退役碳密集型资产。

- 多样化：必须减少来自碳密集型活动的收入比例，无论是通过清理现有活动还是收购这些活动。
- 脱碳：借款人必须通过独立的第三方验证，证明其温室气体排放总量不仅随着时间的推移而减少，而且超过了所在国家或地区的行业平均水平。

图 7. 转型金融框架比较

	中国			新加坡	
	城市	银行			
发行者	湖州	中国建设银行	中国银行	星展银行	
标准/框架名称	“湖州市转型金融支持活动目录” (2023)	“中国建设银行转型框架” (2021)	“转型债券管理声明” (2021)	“可持续 & 转型金融框架& 目录” (2022)	
国际框架借鉴	G20 转型框架	ICMA 气候转型融资手册 (2020) 和欧盟分类法	ICMA 气候转型融资手册 (2020) 和欧盟分类法	银行自有框架	
行业覆盖	9	8	5	10	
项目层面或实体层面	项目层面	项目层面	项目层面	项目和实体层面	
支持项目	化学	是	是	是	
	水泥	是	是	是	
	钢铁	是	是	是	
	电力和热能的生产 and 供应	是	是	是	
	有色金属	是	是	是 (仅铝)	不适用
	纸浆及造纸	是	是	不适用	不适用
	石化	不适用	是	不适用	不适用
	航空	不适用	是	不适用	不适用
	纺织品	是	不适用	不适用	不适用
	化学纤维	是	不适用	不适用	不适用
	电机及设备	是	不适用	不适用	不适用
	食物及农业	不适用	不适用	不适用	是
	石油天然气 (含海洋)	不适用	不适用	不适用	是
	汽车	不适用	不适用	不适用	是

	航运及沿海船舶	不适用	不适用	不适用	是
	电信	不适用	不适用	不适用	是
	物流	不适用	不适用	不适用	是
煤炭相关项目	支持综合气化联合循环(IGCC)和煤制气项目	明确排除煤炭相关项目, 包括清洁煤电或其他效率更高的燃煤电厂技术	明确排除煤炭相关项目, 包括清洁煤电或其他效率更高的燃煤电厂技术		否
项目评估和选择过程		不适用	是	是	是
报告		不适用	是	是	是
监控及管理		不适用	否	否	是
外部审核		不适用	否	否	是

来源: ARE 收集整理³⁵

上述每个框架都支持四个碳密集型行业的融资: 水泥、化工、电力和热力, 以及钢铁。这为中国三个碳排放最密集的行业打开了融资渠道, 如图 1 所示。湖州还为纺织和化纤等当地重要产业提供融资。和两家中资银行相比, 星展银行的框架还支持了六个行业的融资: 包括汽车、食品和农业、物流、石油和天然气、航运和沿海船舶以及电信。这三家银行都将煤炭相关项目排除在转型融资框架之外。然而, 湖州的框架允许为煤气化联合循环发电(IGCC)和煤气化项目提供资金。

每个框架都支持碳密集型行业的融资, 但大多数不包括煤炭。中资银行应实施交易监控和外部审查制度

此外, 这三家银行都制定了评估和选择转型融资接受者的明确流程以及报告计划。与星展银行的框架对标, 这两家中资银行还需要建立两个系统, 一是监控和管理转型金融交易的系统, 二是可以获得对其分类法进行外部审查的系统。

然而, 中资银行的框架中存在的最大差距, 或许是它们仍专注于为具体的转型项目提供资金, 而不允许在实体层面为借款人提供一般资金以降低其运营和供应链排放。

观点洞察

尽管在缩小棕色产业向绿色转型的融资差距方面取得了相当大的进展, 但关于如何定义转型金融仍难以达成共识。

在洗绿的担忧下, 以及围绕天然气和煤炭的争论中, 转型金融仍存在争议。

两个最大的问题在于, 是否应该为煤炭和天然气相关项目提供转型融资, 以及为转型活动提供融资是否会增加“洗绿”的风险。争论的双方都有较明显的观点。

I. 是否应该为煤炭和天然气相关项目提供转型融资？

YES

NO

- ✓ **绿色金融与可持续发展研究院院长马骏：**“如果给这些有转型意愿和潜力的煤电企业提供融资，同时帮助他们制定转型方案和实施机制，风险不会太大，银行的坏账也是可控的。”³⁶
- ✓ **气候债券倡议、气候政策倡议和落基山研究所：**在一份名为《可信的煤炭转型融资指南》的联合报告中，呼吁建立煤炭转型机制，或支持加速建立从煤炭向清洁能源转型的金融机制，认为它们可以成为将煤炭淘汰承诺转化为行动的关键工具。³⁷
- × **国际金融公司：**国际金融公司绿色股权办法（2023 年更新）规定，自 2023 年 1 月 1 日起，国际金融公司作为股东的任何金融机构不得发起或资助任何新的煤炭项目。³⁸
- × **德国非政府组织 Urgewald 金融研究主管 Katrin Ganswindt：**
“银行总说他们想帮助煤炭客户转型，但现实是这些公司几乎没有一家在转型。”
归根结底，银行是通过提供贷款还是提供承销服务来支持煤炭行业并不重要。这两种行动都会导致相同的结果：大量现金被提供给了煤炭行业-这个引起气候变化的最大敌人。³⁹

II. 转型金融是否会增加“洗绿”的风险？

YES

NO

- ✓ **全球标准普尔 S&P Global：**转型金融市场的增长加剧了对“洗绿”（或‘转型清洗’）的担忧，因为此类工具的特点往往是缺乏对转型活动或项目的明确定义和通用术语。”⁴⁰
- ✓ **欧洲保险和职业养老金管理局 (EIOPA)：**在《Eurofi》杂志的一篇文章中，EIOPA 指出了“欧盟可持续金融披露条例”和“分类条例”中的
- × **欧盟可持续金融平台：**“.....鼓励市场认识到该分类法有助于建立一个基于科学的、客观的可持续发展基准，并且该分类法有望随着时间的推移而发展。”⁴³
- × **马骏：**“洗绿是一种风险，可以从标准制定、强制披露和第三方认证三个方面来应对。”⁴⁴

局限性。文章称，他们的“复杂且不熟悉的概念”将难以实施。他们在很大程度上也未能解决非人寿保险领域的“洗绿”问题。“这些局限性，再加上对什么是‘洗绿’、什么不是‘洗绿’缺乏明确规定，可能会加剧潜在的‘洗绿’。”⁴¹

✓ **波士顿投资管理公司 Eaton Vance 的固定收益投资组合经理 Brian Ellis:**

“部分问题在于主流资产管理公司将继续购买这些产品，无论其底层结构或预期影响如何。”⁴²

× **CBI 中国:** 随着监管机构、投资者和媒体越来越多地关注“洗绿”和虚假转型，金融机构在做出转型承诺时变得更加谨慎。CBI 从 2020 年开始发布一系列白皮书，根据转型活动的特点进行分类，并提出了企业转型活动的一系列主要特征。这有助于为投资者评估公司转型计划的可信度提供参考。⁴⁵

结论

虽然目前中国转型金融的市场规模较小，交易数量有限，但已然悄然兴起。

1. 中国的转型金融主要集中在能源密集度最高的行业，如水泥、电力和钢铁行业，这些行业的碳排放约占中国总碳排放量的一半以上。
2. 中国的转型金融仍然局限于项目融资，尚不能为“棕色产业”实体的绿色转型提供运营资金。随着市场的增长，中国需要借鉴国际经验来填补这一空白。
3. 中国可能需要考虑在未来的框架中，增加与煤炭相关项目（如整体煤气化联合循环发电技术 IGCC 或更高效率燃煤电厂技术），使其有资格获得转型金融的支持。中资银行迄今为止制定的两个转型债券框架将煤炭项目排除在外，但是湖州政府的框架已将其列入符合转型融资条件的潜在项目清单。
4. 尽管中国两家最大的银行取得了初步进展，但中国大多数金融机构尚未制定自己的转型金融分类目录或标准。中国人民银行即将出台的标准可能会给中资银行提供进入转型金融领域所亟需的标准和框架。我们期待中国监管机构出台符合 G20 转型金融框架的标准或准则，以提高转型活动的可信度和透明度。
5. 与其等待监管机构自上而下的政策，金融机构尤其是银行，不如现在就开始参与转型金融，提高相关的产品创新能力。

尾注

- ¹ World Bank World Development Indicators. Data refers to total GHG emissions in 2019.
- ² International Energy Agency, "[CO₂ Emissions in 2022.](#)"
- ³ NetEase [Carbon Neutral Report 2020.](#)
- ⁴ He Jiankun, Institute for Climate Change and Sustainable Development, "[Launch of the Outcome of the Research on China' s Long-Term Low-Carbon Development Strategy and Pathway,](#)" 2020.
- ⁵ World Bank, "[China Country Climate and Development Report 2022.](#)"
- ⁶ World Bank, "[China Country Climate...](#)"
- ⁷ In 2018, Beijing restructured the CBRC as China Banking and Insurance Regulatory Commission, which in 2023 became The National Administration of Financial Regulation.
- ⁸ Climate Bonds Initiative, "[China Sustainable Debt State of the Market Report 2022.](#)"
- ⁹ CBI, "[Transition Finance in China: latest development and future outlook.](#)" 2022.
- ¹⁰ NAFMII, "[可持续发展挂钩债券 \(SLB\) 十问十答.](#)" 2021.
- ¹¹ CBI "[CHINA SUSTAINABLE DEBT STATE OF THE MARKET REPORT,](#)" 2022.
- ¹² BoC, "[Annual Report on Bank of China' s Transition Bonds,](#)" 2022; also CCB, "[Annual Report on China Construction Bank' s Transition Bonds,](#)" 2022.
- ¹³ BoC, "[Annual Report on Bank of China' s Transition Bonds,](#)" 2022; also CCB, "[Annual Report on China Construction Bank' s Transition Bonds,](#)" 2022.
- ¹⁴ ICMA, "[The Internationalization of the China Corporate Bond Market,](#)" 2021.
- ¹⁵ Sustainable Fitch, "[China' s New Principles for Green Bond Issuance,](#)" 2022.
- ¹⁶ Bank of China Ltd. [Sustainability Re-Linked Bond Management Statement,](#) 2021.
- ¹⁷ ICMA, "[Climate Transition Finance Handbook 2023.](#)"
- ¹⁸ CBI, "[Financing Credible Transitions,](#)" 2020.
- ¹⁹ European Commission, "[EU taxonomy for sustainable activities.](#)"
- ²⁰ EUR-Lex, "[REGULATION \(EU\) 202 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation \(EU\) 2019/2088.](#)"
- ²¹ PwC, "[The EU taxonomy and the acceleration of sustainable finance,](#)" 2021. See also: UNHCR, [UN Guiding Principles on Business and Human Rights,](#) 2011;

and European Commission, EU technical expert group on sustainable finance, 2018.

²² European Commission Platform on Sustainable Finance, “The Extended Environmental Taxonomy: Final Report on Taxonomy extension options supporting a sustainable transition,” 2022.

²³ OECD iLibrary, “OECD Guidance on Transition Finance,” 2022.

²⁴ ICMA, “Climate Transition...”, 2023; also OECD, “OECD Guidance...”, 2022; CBI, “Financing Credible...” 2020; The Coalition of Finance Ministers for Climate Action, “ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance Version 2.” 2023; EU, “EU taxonomy...”; G20 Sustainable Finance Working Group, “2022 Sustainable Finance Report;” The Association of Banks in Singapore, “Green Finance Industry Taskforce, Green Finance Work Group White Paper, Fostering Green Finance Solutions,” 2021; Bank Negara Malaysia, “Climate Change and Principle-based Taxonomy,” 2021; Financial Services Agency (Japan), “Basic Guidelines on Climate Transition Finance,” 2021.

²⁵ FSA, “Basic Guidelines on Climate Transition Finance,” 2021.

²⁶ European Commission, International Platform on Sustainable Finance, “Common Ground Taxonomy—Climate Change Mitigation,” 2021.

²⁷ PBoC, “Green Bond Endorsed Projects Catalogue (2021 Edition).”

²⁸ Shanghai Stock Exchange, “推进“双碳”工作 助力疫情攻坚 上交所修订特定品种债券指引, 2022.

²⁹ NAFMII, “关于开展转型债券相关创新试点的通知,” 2022.

³⁰ NAFMII, “可持续发展挂钩债券 (SLB) 十问十答,” 2021; also NAFMII, “关于开展转型债券相关创新试点的通知”, 2022; SSE, “推进“双碳”工作 助力疫情攻坚 上交所修订特定品种债券指引, 2022.

³¹ CCB, “Transition Bond Framework,” 2021; also BoC, “Transition Bonds Management Statement,” 2021.

³² HuZhou, “Huzhou Transition Finance Taxonomy,” 2023.

³³ DBS, “DBS launches world’ s first sustainable and transition finance framework and taxonomy to help clients advance on sustainability agenda,” 2020.

³⁴ DBS, “Sustainable & Transition Finance Framework & Taxonomy,” 2022.

³⁵ HuZhou, “Huzhou Transition Finance Taxonomy,” 2023 ; CCB, “Transition Bond Framework,” 2021; also BoC, “Transition Bonds Management Statement,” 2021; and DBS, “Sustainable & Transition Finance Framework & Taxonomy,” 2022.

³⁶ The Paper “北大国发院马骏：转型金融可支持煤电和其他高碳企业低碳转型,” July 9, 2022.

³⁷ RMI, “Guidelines for Financing a Credible Coal Transition,” 2022.

³⁸ IFC, “IFC’ s Green Equity Approach (GEA) 2023 Update,” 2023.

-
- ³⁹ CNBC, “Banks haven’t quit coal. Study says commercial lenders have channeled \$1.5 trillion to the industry since 2019,” Feb. 15, 2022.
- ⁴⁰ S&P Global Ratings, “The Fear Of Greenwashing May Be Greater Than The ReThe Global Financial Markets,” 2021.
- ⁴¹ EIOPA, “Greenwashing: one of the barriers to the transition,” 2023.
- ⁴² Capital Monitor, “Banks flag greenwashing worries over sustainability-linked debt,” Nov. 24, 2021.
- ⁴³ European Commission, “Transition Finance Report,” 2021.
- ⁴⁴ JRJ.com, “IFS 院长马骏：防范“洗绿”、“漂绿”要从三大领域着手,”
- ⁴⁵ <http://house.china.com.cn/2128909.htm>

免责声明

ARE 已采取一切合理的预防措施，确保本报告中包含的信息截至发布之日是最新且准确的。对于此类信息的可靠性、准确性或完整性，不作任何陈述或保证（明示或暗示）。尽管我们已尽一切合理努力提供最新且准确的信息，但 ARE 对因使用或任何信息而直接或间接产生的任何损失不承担任何责任。

依据本报告中出现的任何信息采取的行动。在查看和/或打印本报告中提供给您的任何信息时，您独自负责承担相关责任和风险。ARE 不保证本报告的准确性或不存在任何错误或缺陷。本报告中的任何内容均不应被视为 ARE 在任何国家向任何人出售投资产品的要约或招揽。

版权

ARE 希望支持本材料的分发，但须遵守以下授予的许可。我们还寻求找到应对报告提出的挑战的解决方案。如果您对内容有任何疑问，请联系我们。

除非另有说明，本报告的版权属于 Asia Research and Engagement Pte. Ltd. (ARE)。本报告获得使用和分发许可，但须根据知识共享署名 (CC BY) 许可引用原始来源。

您可以分发完整的报告或从中摘录部分内容。如果您从报告中摘录内容，则必须给予适当的注明并注明是否进行了更改。您可以以任何合理的方式提供信用，但不得以任何暗示 ARE 认可的方式。如果信息可以在公共领域的其他地方获得，则不需要信用。

本许可仅向您提供本报告的使用权，其中版权属于 ARE。并非本报告中包含的所有材料均属于 ARE。因此，该许可证可能无法为您提供使用所需的所有权限。给我们发电子邮件：info@asiarengage.com。

版权所有 2024 Asia Research and Engagement 私人有限公司。