

行业深度研究

2020 年 8 月 28 日



对本报告评分

目录

社会责任债券发行量的大幅增长推动 第二季度可持续债券发行量创新高	2
ESG 风险将引起更大关注, 从而支持可 持续债券的增长	5
新的及更新后的最佳实践文件将促进 可持续金融市场的增长和标准化	6
中国对绿色债券指导意见的更新使全 球市场更趋协调一致	7
穆迪相关研究	10
尾注	11

分析师联系人

Matthew Kuchtyak	+1.212.553.6930
助理副总裁- 分析师	
matthew.kuchtyak@moodys.com	
Rocio Nunez	+1.212.553.2850
助理分析师	
rocio.nunez@moodys.com	
Swami Venkataraman	+1.212.553.7950
高级副总裁- 经理	
swami.venkat@moodys.com	
Brian Cahill	+61.2.9270.8105
董事总经理- 环境、社会和公司治理	
brian.cahill@moodys.com	

客户服务

美洲	+1.212.553.1653
亚太	+852.3551.3077
日本	+81.3.5408.4100
欧洲、中东、非洲	+44.20.7772.5454

全球可持续金融

社会责任债券的大幅增长推动第二季度可持续债券发行量创新高

2020 年第二季度全球可持续债券发行额达 999 亿美元的季度新高, 较第一季度增长 65%。当季社会责任债券和可持续发展债券发行额均创季度新高, 分别为 330 亿美元和 191 亿美元, 从而共同推动了可持续债券强劲的发行规模。绿色债券发行额为 478 亿美元, 较第一季度增长 26%, 但与去年相比规模不大。由于政府出台多项应对疫情的措施, 并且与医疗卫生和不平等相关的社会问题关注度上升, 债券发行继续得到支撑, 2020 年社会责任债券和可持续发展债券发行总额有望达到 1,500 亿美元。我们预计绿色债券发行额下半年将会继续逐渐复苏。此外, 我们维持 2020 年绿色债券发行额为 1,750 亿至 2,250 亿美元的调整后预测。

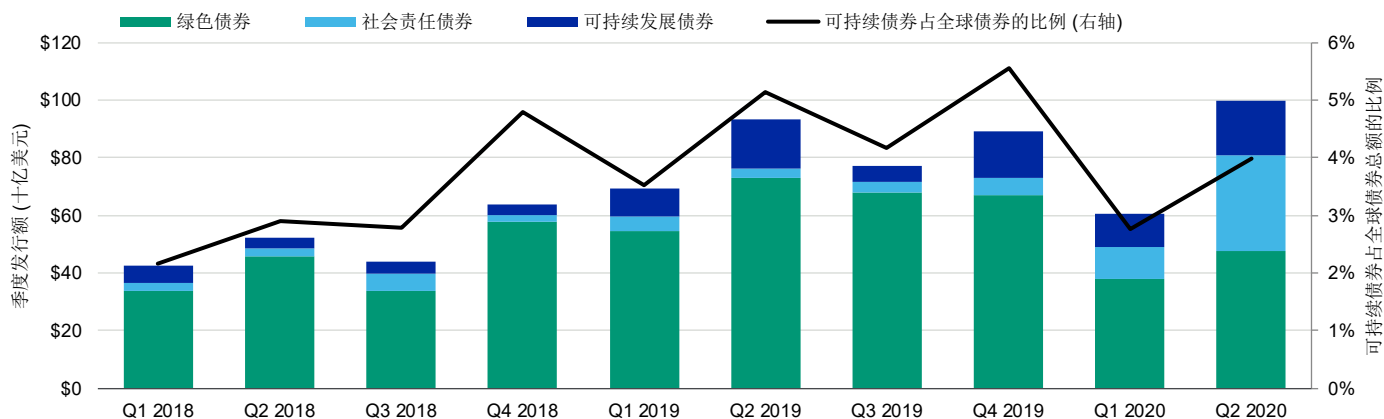
- » **社会责任债券发行量的大幅增长推动第二季度可持续债券发行量创新高。**虽然今年以来绿色债券发行平淡, 但社会责任债券和可持续发展债券持续扩张, 原因是疫情促使发行人进入贴标债券市场。今年社会责任债券和可持续发展债券发行总额可能会首次接近绿色债券的规模。上半年可持续发展目标挂钩贷款规模处于 472 亿美元的温和水平, 而绿色贷款规模为 132 亿美元, 与 2019 年基本持平。
- » **环境、社会和公司治理 (ESG) 风险将引起更大关注, 从而支持可持续债券的增长。**此次疫情将使企业、投资者和其他利益相关方更加重视 ESG 因素, 关注点从公共卫生危机扩大到气候变化等可能具有较大影响的其他问题。对 ESG 因素的更大关注将会支持绿色债券、社会责任和可持续发展债券的持续增长。
- » **新的及更新后的最佳实践文件将促进可持续金融市场的增长和标准化。**第二季度发布的主要文件包括可持续发展目标挂钩债券原则、2020 年版社会责任债券原则以及对绿色贷款原则和可持续发展目标挂钩贷款原则的指导文件。
- » **中国对绿色债券指导意见的更新使全球市场更趋协调一致。**5 月底, 多个监管部门发布了新版《绿色债券支持项目目录》, 其中概括了中国符合绿色债券融资的项目标准。最新拟订目录删除了煤炭清洁利用等某些有争议的项目类别, 总体表明中国绿色债券将会更加国际化。

社会责任债券发行量的大幅增长推动第二季度可持续债券发行量创新高

2020 年第二季度绿色债券、社会责任和可持续发展债券 (统称为可持续债券) 的全球发行额为 999 亿美元, 创季度新高, 较今年第一季度增长 65%¹。鉴于总体发行增长强劲, 可持续债券达到全球债券发行量的 4.0%, 高于第一季度的 2.8% (图表 1)。第二季度全球债券发行仍极其强劲, 主要受到企业为增强资产负债表的流动性而大量借款推动。

图表1

由于疫情推动社会责任债券大幅增长, 2020 年第二季度可持续债券规模创新高



资料来源: 气候债券倡议组织、Dealogic、穆迪投资者服务公司

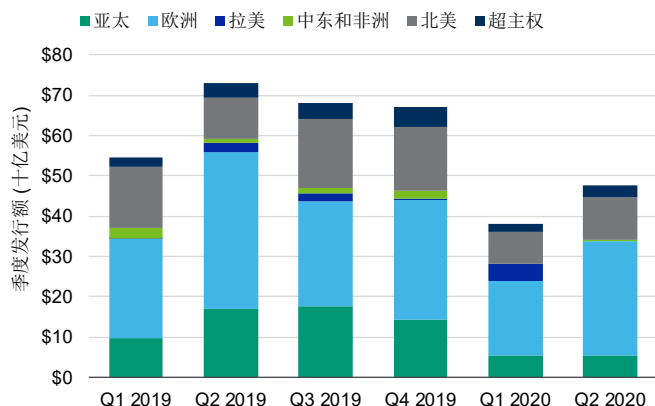
在社会责任和可持续发展债券创季度新高的发行规模推动下, 可持续债券发行总额创新高, 原因是发行人在疫情之下加速进入贴标债券市场, [该趋势从第一季度已开始显现](#)。第二季度社会责任债券发行量增长了 3 倍, 从第一季度 109 亿美元的前一高点增至 330 亿美元。可持续发展债券发行也极为强劲, 191 亿美元的发行额超过了 2019 年第二季度 171 亿美元的前一高点。绿色债券发行额反弹至 478 亿美元, 较第一季度增长 26%, 但仍低于 2019 年平均 655 亿美元的季度水平。

[我们最新的宏观经济预测](#)仍指向今年实际 GDP 大幅收缩, 预计 G20 发达经济体下滑 6.4%, 除中国以外 G20 新兴经济体下滑 1.6%。但是, 根据我们的预测, 今年下半年经济将逐渐复苏, 明年恢复增长。我们预计绿色债券发行也将遵循类似的趋势, 并且维持 2020 年发行额在 1,750 亿美元至 2,250 亿美元之间的调整后预测, 表明今年下半年发行规模较上半年的 857 亿美元温和加速增长。在社会责任和可持续发展债券方面, 应对疫情的措施以及医疗卫生和不平等相关社会问题关注度的上升将继续支持年内的债券发行。今年社会责任和可持续发展债券发行量有望达到 1,500 亿美元, 其总和与绿色债券相当, 这是与去年相比的重要转变, 去年绿色债券发行规模接近社会责任和可持续发展债券发行规模的 4 倍。

2020 年第二季度绿色债券发行略有反弹, 较第一季度增长 26% 至 478 亿美元 (图表 2)。但是, 这一数字仍低于 2019 年各季度水平, 因为发行人更倾向于流动性债务融资, 而不是针对特定项目的限定资金用途债券。与第一季度出现 3 月份发行量大幅下降的情形不同, 第二季度绿色债券发行稳定, 每个月在 150 亿至 170 亿美元之间。有 11 家发行人的市场融资额至少达到 10 亿美元, 规模居前的交易包括 [法国政府](#) (Aa2/稳定) 的 26 亿欧元债券、[Metropolitan Transportation Authority, NY](#) (A2/负面) 的 17 亿美元债券和 [Société du Grand Paris](#) (Aa2/稳定) 的 15 亿欧元债券。

图表2

第二季度绿色债券发行反弹，但仍低于 2019 年水平

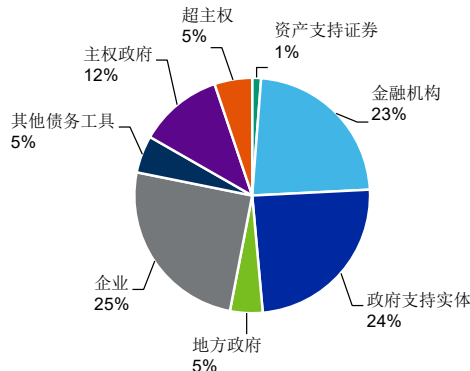


资料来源：气候债券倡议组织、穆迪投资者服务公司

图表3

第二季度绿色债券发行的行业分布多样化

第二季度全球绿色债券发行比例



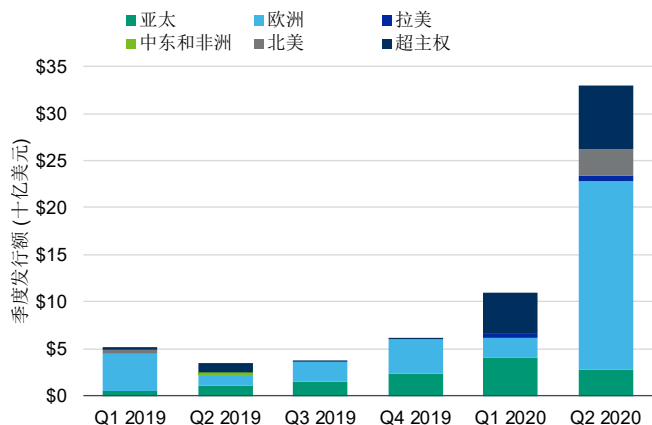
资料来源：气候债券倡议组织、穆迪投资者服务公司

欧洲发行人在第二季度继续主导绿色债券的发行，占比从第一季度的 48% 上升至 59%。受中国绿色债券发行量持续大幅缩减影响，亚太发行人今年的发债规模继续落后。2019 年中国发行人发行了 314 亿美元绿色债券，在全球发行额中占 12%，但 2020 年上半年其发行额仅为 44 亿美元，占比只有 5%。第二季度绿色债券发行的行业分布十分多样化，企业、政府支持实体和金融机构各占全球发行量的四分之一左右 (图表 3)。

虽然今年以来绿色债券发行平淡，但社会责任债券持续显著扩张，原因是疫情促使发行人进入贴标债券市场。第二季度社会责任债券激增至 330 亿美元，超过了第一季度 109 亿美元的前一季度高点 (图表 4)。整个季度发行量持续强劲，每个月在 105 亿至 118 亿美元之间。欧洲发行人和金融机构 (图表 5) 是发行主力，分别接近当季全球发行量的三分之二。法国失业保险联合管理机构 [UNEDIC](#) (Aa2/稳定) 在这两个领域中均领先，该机构在第二季度发行了两笔分别高达 40 亿欧元的社会责任债券。持续抗击疫情的努力以及社会问题关注度的提高将继续推动下半年社会责任债券的发行。

图表4

疫情推动社会责任债券发行激增

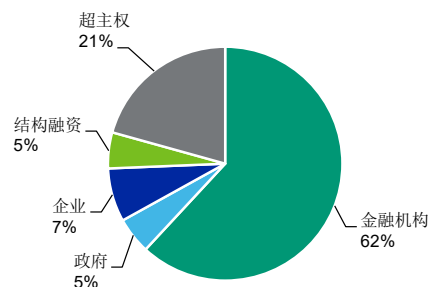


资料来源：Dealogic、穆迪投资者服务公司

图表5

金融机构推动第二季度社会责任债券发行增长

2020 年第二季度社会责任债券发行占比



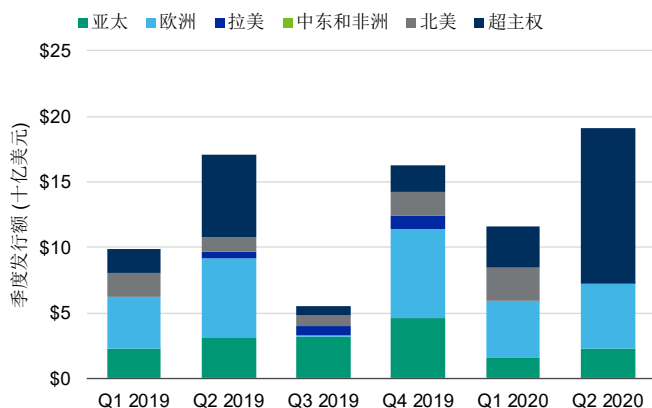
资料来源：Dealogic、穆迪投资者服务公司

与社会责任债券类似，上半年可持续发展债券的发行量保持强劲势头。第二季度用于绿色项目和社会责任项目的贴标债券创下 191 亿美元的高点，较第一季度增长 64%，也超过了去年第二季度 171 亿美元的前一高点 (图表 6)。贴标债券 4 月份发行额为 90 亿美元，5 月和 6 月分别降至 61 亿美元和 39 亿美元。超主权发行人处于领先地位，接近第二季度可持续发展债券发行量的三分之二，其中[美洲开发银行](#) (Aaa/稳定) 的 42.5 亿美元交易和[亚洲基础设施投资银行](#) (Aaa/稳定) 的 30 亿美元交易规模居前列。

虽然多边开发银行一直是今年社会责任债券和可持续发展债券增长的重要贡献方 (图表 7)，但其应对疫情的努力远远不止于发行贴标债券。正如我们在[2020 年 5 月研究报告](#)中所述，十大多边开发银行已承诺超过 3,000 亿美元的投入来应对疫情给公众健康和经济造成的负面影响。

图表6

第二季度新增可持续发展债券发行量创新高

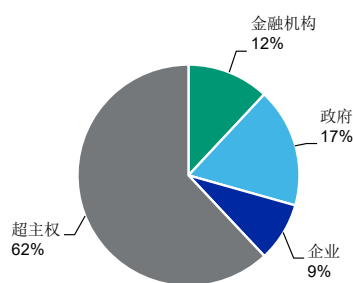


资料来源: Dealogic、穆迪投资者服务公司

图表7

多边开发银行接近第二季度可持续发展债券发行量的三分之二

2020 年第二季度可持续发展债券发行占比

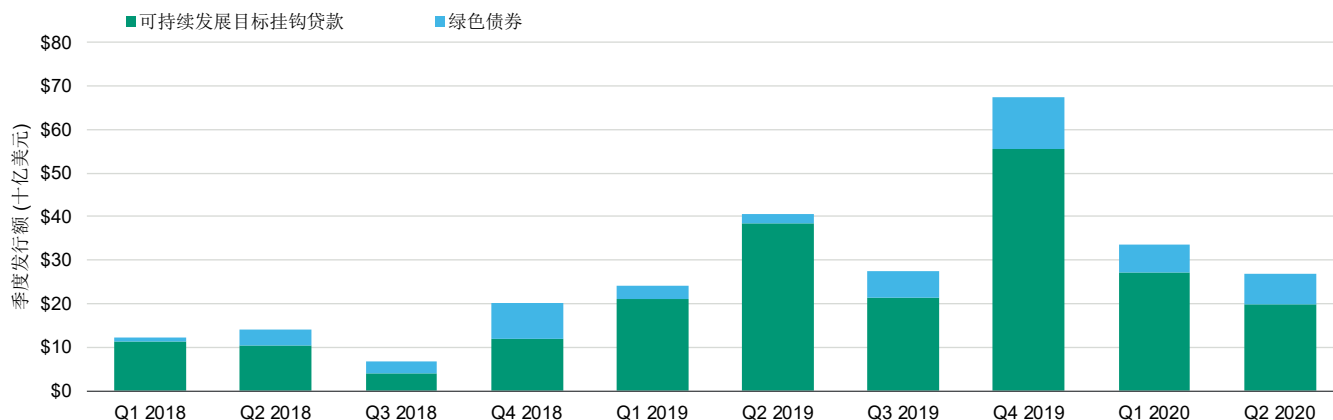


资料来源: Dealogic、穆迪投资者服务公司

今年上半年可持续发展目标挂钩贷款规模温和，而绿色贷款规模与 2019 年基本持平。第二季度可持续发展目标挂钩贷款总额为 200 亿美元，低于第一季度的 272 亿美元 (图表 8)。这些规模显著低于 2019 年 340 亿美元左右的季度平均水平。第一季度和第二季度绿色贷款分别为 64 亿美元和 68 亿美元，高于去年 58 亿美元的季度平均水平。欧洲企业继续推动可持续发展目标挂钩贷款和绿色贷款规模的增长。

图表8

可持续发展目标挂钩贷款和绿色贷款规模均由 2019 年高点下降



资料来源: Dealogic、穆迪投资者服务公司

ESG 风险将引起更大关注，从而支持可持续债券的增长

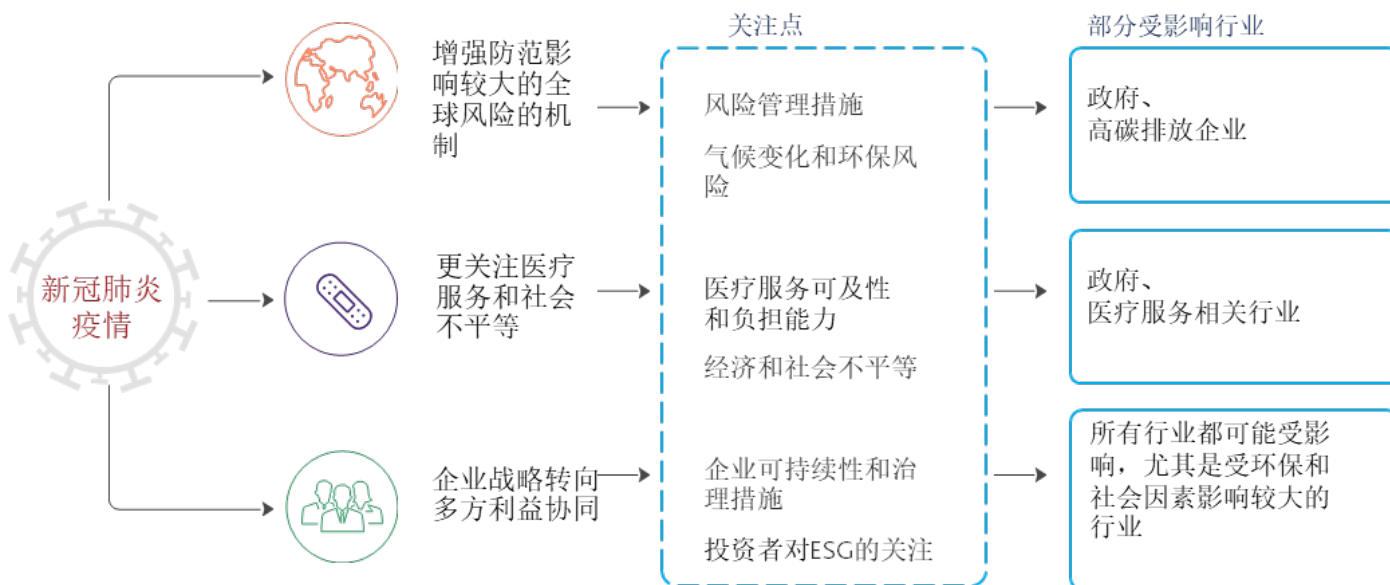
此次疫情将使企业、投资者和其他利益相关方更加重视 ESG 因素，关注点从公共卫生危机扩大到气候变化和社会不平等现象等其他问题。即使政府出于政治或经济考虑而无法采取行动解决这些问题，但进一步了解这些风险也可对政府、企业、经济和个人行为产生重大影响。当前的危机已清晰反映出不对重大 ESG 风险采取行动的潜在后果，这些后果将对评估信用风险产生持久影响，而信用分化的加剧将有利于那些能够展示出其应对这些风险能力较强的实体。

对 ESG 因素的更大关注将会支持绿色债券、社会责任和可持续发展债券的持续增长。随着危机最严重的时期过去，与抗击疫情相关的融资将会减少，但是对环境和社会问题的持续关注将会继续促使公共和私营行业发行人考虑发行与特定可持续项目挂钩的债务工具。最新的一例大型交易是谷歌的控股公司 [Alphabet Inc.](#) (Aa2/稳定) 在 8 月初发行了 [57.5 亿美元可持续发展债券](#)，这是有史以来规模最大的此类企业发债活动。该公司的交易所得将用于各类项目，包括能源效率、清洁能源、绿色建筑、清洁交通、循环经济和设计、可负担住房、种族平等承诺、支持小企业以及抗击疫情相关努力。

我们认为，新冠肺炎疫情将使得关注点聚焦于以下三个 ESG 领域：防范更多类型风险的机制、与医疗卫生和经济不平等相关的社会因素、企业决策从股东至上转变为考虑其他利益相关方 (包括社会大众) 的需要 (图表 9)。与疫情的其他可能结果一样，对 ESG 因素的重视将在很大程度上标志着现有趋势的加速。

图表9

此次疫情将使利益相关方更加重视 ESG 因素



资料来源：穆迪投资者服务公司

政府可能会进一步健全防范其他已确定的、可能产生重大影响的全球风险 (包括气候变化和其他环境问题) 的机制。事实上，一些政府正试图将对疫情的响应与应对气候变化的行动联系起来。例如，在欧洲，[7,500 亿欧元的欧盟复苏计划](#) 接近三分之一可能与气候相关项目有关²。政府对气候变化减缓和适应工作的高度重视有望加快能源转型，从而增加了碳密集产业企业的信用风险。

但是，如果民族主义和保护主义升温以及多边合作受到威胁，反对全球化的立场进一步增强，各国可能难以联手应对全球 ESG 风险。例如，美国已宣布计划退出世界卫生组织，称该组织未能实施改革且对疫情的反应迟钝。在应对气候风险方面，各国政府合作的进一步破裂可能会对全球的气候变化减缓和适应工作构成威胁，同时也会产生信用影响，因为若无法采取行动，投资者可能会更担心气候变化的长期影响。

此次疫情暴露了某些公共卫生系统的局限性，例如进行病毒检测和治疗的能力，并加大了对社会不平等的关注，促使政府采取原本不太可能的政策来应对最薄弱环节。对个人能否获得医疗服务和相关成本的担忧可能会提高重大医疗改革的可能性。这些改革可能会进一步加大政府预算的压力，但从长远来看可能会对社会健康产生正面影响。

除了医疗卫生领域以外，疫情期间失业率的空前增长也暴露了其他的社会不平等现象，尤其经济困境对低收入群体的打击最为严重。虽然疫情期间部分社会政策的扩大(例如增加提供失业救济金)可能是暂时的，但解决社会和经济不平等的压力却可能持续存在。增加支出以解决社会不平等的政策可能会令政府财政承压。但是，如果实际或被认为的不平等问题得不到解决，一些国家也有可能出现更严重的社会动荡。

此次疫情可能会促使企业改变其将股东视为主要服务对象的观点，而更为重视客户、员工及其社区等多个利益相关方的需要，推动企业战略纳入更多的社会因素。例如，在当前的疫情期间，企业在各方面的业务模式和行为已受到更大关注，其中包括企业保护员工健康和福祉的方式、是否倾向于解雇或裁员、薪酬及劳动关系处理以及股东回报政策。

对于那些希望吸引客户、投资者、员工和其他利益相关方的企业而言，加大对公平薪酬、多样性和包容性、环境可持续性和社区支持的重视同时蕴含着风险和机遇。随着投资者对可持续发展总体目标的日益关注，那些未能充分传达其可持续性战略或展现出与利益相关方的适当参与的企业可能在资本成本和市场融资渠道方面受到影响。改变业务模式以解决这些问题的企业可能会出现成本上升、盈利能力下降的情况。最低工资政策、零工经济就业模式、高管薪酬和股东回报等领域的潜在变化也可能对企业信用质量产生影响。但是，能够成功应对这些因素的企业将有机会脱颖而出，从而提升自身的竞争地位。

新的及更新后的最佳实践文件将促进可持续金融市场的增长和标准化

在6月初《绿色债券原则》和《社会责任债券原则》年度大会之后，国际资本市场协会(ICMA)宣布发布新的及更新后的指导文件，意味着全球可持续金融市场向逐渐协调一致性及扩张又迈出了重要一步。这些文件包括新的《可持续发展目标挂钩债券原则》(SLBP)、2020年版《社会责任债券原则》、社会责任和可持续发展债券案例研究的集合以及其他各种出版物的更新³。通过这些文件，ICMA寻求对可持续融资工具的发展做出回应，并确认有必要进一步明确如何运用这些工具。

新SLBP的发布是确定这一新兴类别的发行工具最佳实践的重要一步。可持续发展目标挂钩债券为任何类型的债券工具，其财务和/或结构特征可能会因发行人是否达到预定可持续发展目标或ESG目标而异⁴。可持续发展目标挂钩债券的资金用于一般用途，有别于资金用于可持续发展项目的限定募集资金用途的绿色债券、社会责任债券和可持续发展债券。继ENEL S.p.A.(Baa2/正面)于[去年首发此类工具](#)后，市场对与可持续发展目标挂钩债券的关注度迅速提高。

SLBP旨在对此前没有明确定义的方面提供最佳实践指引。SLBP原则有五个关键组成部分：(1)关键绩效指标(KPI)的筛选；(2)可持续发展绩效目标(SPT)的标定；(3)债券的特性；(4)报告；(5)核实(参见图表10)。SLBP建议发行人公开其KPI的筛选理由(即相关性和重要性)、SPT的动机(目标水平、与总体战略规划和基准制定方法的一致性)、债券的财务和/或结构特征的潜在变化以及导致相关变化的触发事件、预期的发行后报告和独立核实、以及发行人符合SLBP的总体表现⁵。

我们认为这些定义和最佳实践所明确的内容有利于可持续发展相关债券市场的增长，我们认为这最终将对限定募集资金用途的可持续债券市场增长形成补充。这些债务工具使发行人具有灵活性，在为一般企业用途借款的同时仍能着重于整个企业的可持续发展目标，这是其市场吸引力的重要特征。

图表10

可持续发展目标挂钩债券原则明确了发展初期市场的很多方面

SLBP 重要成分	主要特点
关键绩效指标 (KPIs) 的筛选	KPIs 应为: - 对发行人的整体业务而言相关、核心且重要, 同时对其运营具有重要战略性 - 在一致的方法基础上可衡量或可量化 - 可通过外部核实 - 能够进行基准测试
对可持续发展绩效目标 (SPTs) 的标定	SPT 具有目标性, 即: - 体现各个 KPI 的实质性改善, 并且超越了“常规经营”情景 - 与基准或外部参考相比 - 与发行人的整体战略可持续性或 ESG 战略保持一致 - 有预先确定的时间表且在债券发行前设定 目标设定活动应综合以下基准方法: - 发行人的长期表现 - 发行人同业绩或当前行业或部门标准 - 参考与 KPI 相关的科学理论 有关目标设定的披露应明确提及以下内容: - 实现目标的时间表 - 选择经过检验的基准或参考点来改善 KPI - 对基准线进行重新计算或预估调整的情况 - 发行人如何达成此类 SPT - 在发行人直接控制范围外、可能影响 SPT 达成的任何其他关键因素
债券特性	SLB 最标志性的特征就是债券的财务和/或结构特征会根据 KPI 是否成功达成其预设的 SPT 而发生改变 (即 SLB 需要包括涉及触发事件的财务和/或结构影响)。债券息票的改变是最常见的例子, 但也可考虑其他 SLB 财务和/或结构特征的变化。
报告	SLB 的发行者应发布以下内容并保持其随时可得和易于获取: - 有关所选 KPI 绩效的最新信息, 包括相关的基准 - 有关 SPT 的核实保证报告, 概述针对 SPT 的绩效以及对债券的财务和/或结构特征的相关影响以及影响的时间 - 任何有助于投资者监控 SPT 目标水平的信息 报告应定期发布, 至少每年发布一次。
核实	发行人应至少每年一次, 由具有相关专业知识的合格外部评审 (例如审计师或环保顾问) 对每个 KPI 对应的 SPT 的绩效水平进行独立的外部核实。

资料来源: ICMA、穆迪投资者服务公司

推出 SLBP 的同时, ICMA 还发布了 2020 年版 SBP。该版本扩展了社会责任项目类别和目标人群范围, 并且还纳入了有关解决新冠肺炎疫情危机的社会责任债券的最新指南⁶。SBP 更新的背景是在社会问题的关注度逐渐上升至与环保因素相当的程度下, 社会责任债券规模持续显著增长。

5 月出现了另一个重要的市场发展, 亚太地区贷款市场协会、贷款市场协会和银团贷款与交易协会发布了两则新的指导文件, 旨在回应绿色贷款原则 (GLP) 和可持续发展目标挂钩贷款原则 (SLLP) 相关的一些最常见问題⁷。这些文件旨在进一步提供 GLP (于 2018 年推出) 和 SLLP (于 2019 年推出) 的相关信息, 这一重要发展有利于相关贷款工具增长。

中国对绿色债券指导意见的更新使全球市场更趋协调一致

5 月下旬, 中国人民银行 (人行)、中国证券监督管理委员会 (证监会) 和国家发展和改革委员会 (发改委) 联合发布《绿色债券支持项目目录》(2020 年版)⁸征求意见稿, 其中概述了国内绿色债券融资项目资格标准, 目的是对自 2015 年人行首次发行绿色债券指引以来在中国发行的一系列不同的国内绿色债券指引进行统一, 并努力使中国的绿色债券标准与国际通行标准接轨。这些发展将支持全球绿色债券市场总体增长, 并逐渐提高中国绿色债券的国际化程度。

如图表 11 所示, 《绿色债券支持项目目录 (2020 年版)》征求意见稿将符合条件的绿色债券项目划分以下六类广义一级行业: 节能环保产业; 清洁生产产业; 清洁能源产业; 生态环境产业; 基础设施绿色升级和绿色服务。上述六个类别进一步细分为 25 个二级类别、48 个三级类别和 204 个四级类别。

图表11

中国拟订绿色债券支持项目目录 (2020 年版) 包括符合条件的六大类项目

绿色债券项目一级目录	绿色债券项目二级目录
1. 节能环保产业	• 能效提升 • 可持续建筑 • 污染防治 • 水资源节约与非常规水资源利用 • 资源综合利用 • 绿色交通
2. 清洁生产产业	• 污染防治 • 绿色农业 • 资源综合利用 • 水资源节约与非常规水资源利用
3. 清洁能源产业	• 能效提升 • 清洁能源
4. 生态环境产业	• 绿色农业 • 生态保护与建设
5. 基础设施绿色升级	• 能效提升 • 可持续建筑 • 污染防治 • 水资源节约与非常规水资源利用 • 绿色交通 • 生态保护与建设
6. 绿色服务	• 咨询服务 • 项目运营管理服务 • 项目评估审计核查服务 • 监测检测服务 • 技术产品认证和推广

资料来源：商道融绿、穆迪投资者服务公司

绿色债券目录的主要更新包括取消某些在全球市场上有争议的化石燃料项目类别，如煤炭清洁利用、清洁燃油生产、清洁煤炭生产以及燃煤电厂超低排放改造工程⁹。这些变化可能会逐渐有利于支持中国绿色债券市场的可信度，使投资者更加相信中国绿色债券与其他市场的绿色债券具有可比性。2019 年，近一半的中国绿色债券并不符合国际通行标准¹⁰。

尽管这些措施与其他全球绿色债券市场更为协调一致，但中国市场要与其他绿色债券市场标准完全统一仍面临一些挑战。例如，更新后的绿色债券目录似乎未涉及中国绿色债券允许将不超过 50% 的收益用于一般营运资金目的的规定¹¹。去年导致中国绿色债券不符合国际标准的原因是超过 5% 的收益用于营运资金用途，高于气候债券倡议组织设定的门槛。如最新报道称，中国和欧盟最近成立了工作组调查绿色分类标准的一致性，我们预计未来将会有更多促进中国与其他市场标准统一的进展¹²。

附录

可持续债务工具定义

在整个报告中，我们提到了各种可持续债务工具。这些债务工具包括“限定募集资金用途”的绿色债券、社会责任债券和可持续发展债券（统称“可持续债券”），此类债券的募集资金通常用于支持符合条件的环境和社会项目，同时也包括“与可持续发展目标挂钩”的债务工具，其募集资金通常可用于一般企业用途，但其利率与实现各种可持续发展目标挂钩。债务工具包括：

- » 绿色债券：债券募集资金将限定用于新的和/或已有符合标准的“绿色”项目的融资和再融资，如可再生能源、能源效率、清洁能源、可持续水资源管理和绿色建筑等项目。通常债券根据《绿色债券原则》发行。
- » 社会责任债券：债券募集资金将限定用于新的和/或已有符合标准的“社会责任”项目的融资和再融资，如可负担的基础设施、基本服务的获取、保障房和食品安全等项目。通常债券根据《社会责任债券原则》发行。
- » 可持续发展债券：债券募集资金将限定用于新的和/或已有符合条件的绿色和社会责任项目的融资和再融资。通常债券根据《可持续发展债券指引》发行。
- » 可持续发展目标挂钩贷款：激励借款人实现预定的可持续发展表现目标的贷款工具和/备用信贷。通常根据《可持续发展目标挂钩贷款原则》发行。
- » 绿色贷款：仅限用于新的和/或已有符合标准的绿色项目的融资或再融资的任何类型贷款工具。通常根据《绿色贷款原则》发放。

其他类型的工具也不断涌现。例如，转型债券的募集资金通常用于帮助碳密集型企业提高其可持续性。同时，可持续发展目标挂钩债券可以是任何类别的债券工具，其财务和/或结构特征视发行人是否达到预定的可持续发展或 ESG 目标而异。随着时间的推移，这些新工具和结构的出现将在绿色债券、社会责任债券和可持续发展债券及贷款之外支持可持续金融的增长。

关于我们的数据来源

我们以气候债券倡议组织作为该报告全球绿色债券市场数据的主要来源。气候债券倡议组织数据为市场所广泛采用，且涵盖了全球绿色债券交易的详细信息。我们的分析以气候债券倡议组织截至 2020 年 7 月 20 日的数据为基础。

气候债券倡议组织相关绿色债券数据包括符合该组织绿色债券标准的贴标债券。数据剔除了不符合该组织标准的债券，例如 5% 以上的募集资金用于“非绿色”用途的债券，以及所支持项目与气候债券标准不符的债券。

包括社会责任债券、可持续发展债券、绿色贷款和可持续发展目标挂钩贷款在内的其他可持续债务相关数据主要来自 Dealogic。我们也采用 Dealogic 数据计算全球绿债发行总额。本报告中引用的此类数据为来自 Dealogic 截至 2020 年 7 月 8 日的数据。

穆迪相关研究

展望：

- » [2020-21 年全球宏观展望 \(2020 年 6 月 22 日更新\)](#)：全球经济缓慢恢复生机，但复苏之路漫长而曲折，2020 年 6 月 30 日

汇编：

- » [ESG Focus: Coronavirus Effects, Q2 2020](#)，2020 年 7 月 23 日

行业深度研究：

- » [全球 ESG：疫情令 ESG 风险与信用的相关性增强，ESG 风险关注度将提升](#)，2020 年 6 月 29 日
- » [全球信用环境：新冠肺炎疫情将确立并加速全球经济、商业和消费趋势](#)，2020 年 6 月 19 日
- » [ESG – Global: COVID effects likely to accelerate the energy transition](#)，2020 年 6 月 18 日
- » [Supranational issuers – Global: FAQ on MDB credit quality in the context of the coronavirus outbreak](#)，2020 年 3 月 13 日
- » [全球可持续金融：新冠肺炎疫情影响 2020 年第一季度绿色债券发行规模，但同时推动社会责任债券发行](#)，2020 年 5 月 15 日
- » [Infrastructure & Project Finance – Global: Innovation in sustainable finance to boost private investment in emerging markets](#)，2020 年 4 月 6 日
- » [Emerging Markets – Global: Deepening ESG focus in emerging markets will spur growth in sustainable debt](#)，2020 年 3 月 17 日
- » [Banks – Global: Green, social and sustainability bonds take up bigger share of bank funding mix in 2019](#)，2020 年 3 月 13 日
- » [ESG – Global: Climate scenarios vital to assess credit impact of carbon transition, physical risks](#)，2020 年 3 月 10 日
- » [Banking – Cross Region: Banks' disclosure of climate risk improves, but visibility over financial impact is limited](#)，2020 年 3 月 4 日
- » [全球资产管理公司：ESG 投资将成为资产管理公司在被动投资之外的下一个增长前沿](#)，2020 年 3 月 4 日
- » [ESG – Global: Key ESG themes influencing credit in 2020](#)，2020 年 2 月 1 日
- » [全球可持续金融：2020 年绿色、社会责任及可持续发展债券发行额将达到创纪录的 4,000 亿美元](#)，2020 年 2 月 5 日
- » [Green Bonds – Global: Environmental impact and reporting vary by jurisdiction and asset class](#)，2018 年 12 月 4 日
- » [全球结构融资：结构融资各领域的绿色融资发展迅速](#)，2018 年 11 月 29 日
- » [Green bonds – Global: Repeat issuers drive volume as green bond market matures](#)，2018 年 11 月 12 日
- » [Green Bonds – Global: Adoption of UN Sustainable Development Goals to drive demand](#)，2018 年 11 月 12 日
- » [Green Bonds – Sovereign: Sovereign green bond market on course for critical mass, but challenges remain](#)，2018 年 7 月 9 日
- » [Green Bonds – Global: Global municipal green bond issuance will continue to rise](#)，2018 年 3 月 19 日

行业评论：

- » [Banks – Hong Kong: Guidance setting green and sustainable banking standard is credit positive](#)，2020 年 7 月 22 日
- » [Financial Institutions – Singapore: Singapore's proposed environmental risk guidelines for financial institutions are credit positive](#)，2020 年 7 月 2 日
- » [Financial Institutions – UK: UK regulator-led forum's climate guide will help financial firms manage climate risks](#)，2020 年 7 月 2 日

如欲浏览上述报告，请点击有关链接。请注意，这些参考资料为截至本报告刊发日期的最新资料，阁下也可索阅较近期的报告。并非所有客户均能获取所有研究报告。

尾注

¹ 关于本报告中可持续债务工具的定义和数据来源说明，请参阅附录。

² 路透，[“Game changer? How the recovery fund will shake up EU bond markets”](#)，2020 年 7 月 21 日

³ ICMA，[“Green & Social Bond Principles publish Sustainability-Linked Bond Principles and update the Social Bond Principles and other key guidance,”](#) 2020 年 6 月 9 日

⁴ ICMA，[“Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines,”](#) 2020 年 6 月

⁵ ICMA，[“Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines,”](#) 2020 年 6 月

⁶ ICMA，[“Social Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds,”](#) 2020 年 6 月

⁷ LSTA，[“Global loan market associations launch new guidance documents to support the Green Loan Principles and the Sustainability Linked Loan Principles,”](#) 2020 年 5 月 5 日

⁸ 气候债券倡议组织，[“China's top regulators announce they will exclude fossil fuels from their green bonds taxonomy. It's a major development!”](#)，2020 年 6 月 10 日。《绿色债券支持项目目录(2020 年版)》的非官方英文译本，请参见 [“Green Bond Endorsed Projects Catalogue \(2020 Edition\)”](#)，2020 年 6 月

⁹ 商道融绿，[“China's New Green Catalogue: Harmonizing Standards,”](#) 2020 年 6 月

¹⁰ 气候债券倡议组织，[“China Green Bond Market 2019 Research Report,”](#) 2020 年 6 月

¹¹ 法国外贸银行，[“A Greener Green Bond Catalogue: The incoming China's unified Taxonomy notches new win,”](#) 2020 年 6 月 12 日

¹² 《责任投资者》，[“China and EU to form “taskforce” on green taxonomies,”](#) 2020 年 6 月 19 日

© 2020, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc. 和/或其许可人及关联公司(统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。

穆迪投资者服务公司和/或其信用评级关联公司所发布的信用评级是穆迪对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版的材料、产品、服务和信息(统称“出版物”)可能包括该等当前意见。穆迪投资者服务将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪投资者服务信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估(“评估”)以及穆迪出版物中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪出版物也可能包括由 Moody's Analytics, Inc 和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版其出版物之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。

穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物不适用于零售投资者的使用, 如零售投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或出版物, 将是草率且不合时的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。

本文所载所有信息均受法律(包括但不限于版权法)保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。

任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物作为基于监管目的而定义的基准(benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物。

本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源(如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其出版物时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事前告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或(b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽(为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。

穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

穆迪公司 (“MCO”) 全资拥有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付 1,000 美元至约 2,700,000 美元不等的信用评级意见和服务费用。MCO 及穆迪投资者服务亦执行政策及程序以便保持穆迪投资者服务信用评级及信用评级过程的独立性。关于 MCO 董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已在美国证券交易委员会公开报告其在 MCO 持股 5% 以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在 www.moody.com “投资者关系—公司治理—董事及股东关联政策”栏内刊登。

仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 336969; 及/或 Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 383569 (视情形而定)。本文件仅向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“零售客户”发布本文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。

仅针对日本的额外条款: Moody's Japan K.K. (“MJKK”) 是 Moody's Group Japan G.K. 的全资信用评级子公司, 而后者由穆迪公司的全资子公司 Moody's Overseas Holdings Inc. 全资所有。Moody's SF Japan K.K. (“MSFJ”) 是 MJKK 的全资信用评级子公司。MSFJ 不属于美国全国认定的评级组织 (“NRSRO”)。因此, MSFJ 授予的信用评级是非 NRSRO 信用评级。非 NRSRO 信用评级由非 NRSRO 的实体授予, 因而受评债务无资格享受美国法律项下的某些待遇。MJKK 和 MSFJ 是日本金融服务厅注册的信用评级机构, 其注册号分别为 FSA Commissioner (Ratings) 2 号和 3 号。

MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 谨此披露: 多数 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 支付 125,000 日元至约 250,000,000 日元不等的信用评级意见和服务费用。

MJKK 和 MSFJ 亦执行相关政策及程序, 以遵守日本监管要求。

报告编号: 1242424
报告原文编号: 1233316