



气候政策与绿色金融（季报）

Climate Policy and Green Finance (Quarterly Update)

● G-LAB封面文章

绿色目录：谁在设计金融市场的“指绿针”？

● 百家灼见

- | 从绿色到转型：转型金融标准制定的框架、要点与建议
- | 东南亚国家联盟（ASEAN）可持续金融分类目录：东盟可持续金融的通用语言

● 前沿实践

- | 资管行业助推可持续金融标准体系完善：任重而道远

● 研究分享

- | 国内17项地方性转型金融目录的比较与前瞻
- | 多边机构混合融资的实务应用和借鉴思考
- | 福建省绿色金融发展实践研究

009

2024年11月

季报编委会成员：

(按姓氏笔画排序)

- 马险峰** 北京绿色金融协会副会长
中诚信投资集团有限公司首席执行官
中碳科技(湖北)有限责任公司董事长
- 徐晋涛** 北京大学博雅特聘教授
北京大学国家发展研究院经济学教授
环境与能源经济研究中心主任
- 殷红** 中国工商银行授信审批部资深专家
中国金融学会绿色金融专业委员会副主任
- 黄小慧** 富达国际中国区董事总经理
富达基金董事长
- 黄世忠** 厦门市政协副主席
厦门国家会计学院教授
- 梅德文** 北京绿色交易所副董事长
北京绿色金融协会秘书长
北京温室气体自愿减排交易服务中心主任

主 编：

- 马 骏** 北京大学国家发展研究院兼职教授
宏观与绿色金融实验室联席主任
中国金融学会绿色金融专业委员会主任
北京绿色金融与可持续发展研究院院长
- 黄 卓** 北京大学国家发展研究院教授、副院长
BiMBA商学院院长
南南合作与发展学院副院长
宏观与绿色金融实验室联席主任

执行主编：

- 何晓贝** 北京大学国家发展研究院宏观与绿色金融实验室副主任

本期副主编：张静依

执行编辑：邵丹青 吴明华

助理编辑：赵 越

文字编辑：张 欣



亲爱的读者:

您好!

在绿色（可持续）金融领域，“绿色金融分类目录”“绿色标准”“Green Finance Taxonomy”等术语耳熟能详。包括中国在内的不少国家都将绿色金融分类目录视作绿色金融体系的一项核心支柱，欧盟也通过立法确立了“EU Sustainable Finance Taxonomy”的地位，引导全球可持续金融市场抵制“洗绿”现象。

近二十年来，全球绿色分类目录经历了不同的发展阶段，如今无论是市场制定的目录，还是政府制定的目录，在金融市场的应用都日益广泛。但这些绿色目录能在多大程度上改变投资者和企业的行为，从而产生实质性的减排效益，成为各界都在关注和讨论的焦点。

本期“封面文章”为您解读：到底什么是绿色金融分类目录？全球视角下绿色金融分类目录经历了怎样的发展过程？为何会有市场制定目录还是政府制定目录、到底要不要制定转型金融目录的争议？绿色金融分类目录是否能提高减排成效？绿色金融分类目录又会走向何处？

本期“百家灼见”栏目包含两篇文章：第一篇文章重点探讨转型金融标准制定的框架、要点和建议，并从国际领先绿色金融分类目录制定机构的角度谈谈解决思路；第二篇文章为大家详细介绍东盟如何制定区域层面的可持续金融分类目录。

本期首次设立“前沿实践”栏目，旨在分享国内外机构在可持续金融领域的前沿实践与实务思考。专栏首期文章将介绍资管行业在助推可持续金融标准体系建设中的角色和作用。

本期“研究分享”栏目推荐三篇文章：第一篇文章比较分析了国内17项地方性转型金融目录；第二篇文章阐述了多边机构混合融资的实务应用，并针对中国出海企业提出相关建议；第三篇文章聚焦福建省绿色金融发展实践，总结现状、指出现存不足并给出建议。

最后，在“央行与监管机构政策追踪”栏目，我们为您总结了2024年8月至10月央行和监管机构在气候与可持续金融政策方面的最新进展。

期望本期季报能够一如既往地为您带来理论思考和实践启发！

《气候政策与绿色金融》（季报）编辑部
2024年11月

征稿启事

尊敬的读者：

您好！

诚挚地邀请您向本刊投稿，分享您的观点、经验和案例，与我们一起探索如何应对气候变化，推动可持续金融的发展和创新。

请将您的稿件发送至邮箱：mgf@nsd.pku.edu.cn，并在邮件标题中注明“投稿”。我们将安排专人负责稿件的收集和反馈。请勿一稿多投。

稿件要求：

- 1.主题聚焦于气候政策、可持续金融、绿色金融、碳市场等相关领域；
- 2.形式以观点文章、研究文章、案例分析等为主；
- 3.字数在4000-6000之间；
- 4.请注明您的姓名、单位、职务及邮箱。

期待您的投稿，并期待与您的交流和合作！

《气候政策与绿色金融》（季报）编辑部

目录

● G-LAB封面文章 / 2

| 绿色目录：谁在设计金融市场的“指绿针”？ / 2

● 百家灼见 / 10

| 从绿色到转型：转型金融标准制定的框架、要点与建议

谢文泓 徐小云 / 10

| ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance: ASEAN's Common Language for Sustainable Finance Najwa Abu Bakar / 16

东南亚国家联盟（ASEAN）可持续金融分类目录：东盟可持续金融的通用语言 Najwa Abu Bakar / 24

● 前沿实践 / 31

| 资管行业助推可持续金融标准体系完善：任重而道远 黄小慧 / 31

● 研究分享 / 37

| 国内17项地方性转型金融目录的比较与前瞻 刘晶宁 / 37

| 多边机构混合融资的实务应用与借鉴思考 佟刚 / 43

| 福建省绿色金融发展实践研究 薛小飞 / 53

● 央行与监管机构政策追踪（2024年8月-10月） / 58

● 版权 / 62



封面
文章

绿色目录：谁在设计金融市场的“指绿针”？

在全球环境和气候挑战日益严峻的背景下，绿色（可持续）金融市场正经历着快速的发展。2016年至2021年间，全球可持续债券的发行规模增长了近9倍。绿色金融市场发展的关键基础设施之一是绿色金融分类目录（本文简称为“绿色目录”）。绿色目录能够在解决“全球绿色投资不足”这一应对气候变化核心挑战中扮演关键角色。它可以通过“定义”绿色资产——为金融市场中的绿色资产贴上“标签”，减少市场信息不对称，引导资本流向绿色投资领域。

从2000年初国际金融市场开始自发制定绿色目录，到如今有近50个国家已经采用了官方绿色目录，绿色目录已成为全球气候政策实践中不可或缺的一部分。中国和欧盟起步较早，并在全球范围内发挥了示范效应。亚洲、拉丁美洲和非洲的不少发展中国家为了吸引国内外的绿色投资，也已经或正在积极制定本国的绿色目录。同时，英国、澳大利亚等发达国家也在谨慎推进本国的绿色目录制定工作。

随着绿色目录在金融市场的广泛应用，关于绿色目录以及相关的金融监管政策能在多大程度上改变投资者和企业的行为，从而产生实际的减排效应，各界展开了深入的讨论。近期的一些理论研究指出，在气候政策力度不足（政府失灵）和金融市场存在缺陷的情况下，政府制定的绿色金融目录可以作为气候政策的重要组成部分，不仅有助于防范金融市

场上的“洗绿”行为，更重要的是确实能改变企业行为、提升绿色投资，产生实质性的减排效益。在实际操作中，绿色目录的制定和执行面临着多种因素的权衡，这些因素对于绿色目录在金融市场的接受度及其对企业行为的影响至关重要。此外，绿色目录能否有效地引导全球金融资金流入那些急需气候资金的发展中国家，也受到各国间协调程度的影响。

全球绿色金融分类目录概览

绿色金融分类目录是一套定义与评估金融资产对环境可持续性贡献的项目清单和技术标准。在中国，它被称为“绿色金融标准”或“绿色目录”，而在国际上则通常被称为“Green Finance Taxonomy”^①。

从实体经济视角来看，绿色目录为区分“绿色”与“非绿”经济活动提供了明确标准，为环境和气候政策提供了执行基础。在金融市场，绿色目录为偏好绿色资产的投资者（“绿色投资者”）提供了决策参考，同时为监管机构提供了可持续信息披露的依据。以欧盟为例，大型和上市公司必须根据可持续信息披露规定要求，在可持续发展报告中披露其经济活动与欧盟绿色目录的一致性，包括计算并公布基于绿色目录的绿色KPI（如绿色收入、绿色资本支出、绿色运营支出占比等）。

^① 注意，本文定义绿色目录特指金融市场上应用的目录。

绿色金融分类目录相关概念辨析与样式示例

在国际语境中，除了绿色金融分类目录外，我们还经常遇到可持续金融分类目录（Sustainable Finance Taxonomy）。与绿色金融相比，可持续金融具有更广泛的含义，它涵盖了金融对可持续发展目标（SDGs）的支持，不仅包括环境和气候目标，也包括社会领域的目标，如性别平等。目前，由于各国的可持续金融分类目录主要聚焦于环境和气候目标，因此，现阶段在实质内容上，“绿色金融分类目录”和“可持续金融分类目录”并无太大差异。

绿色目录一般包含绿色项目的行业门类、项目名称、具体说明和技术标准等信息。例如，《中国绿色债券支持项目目录（2021年版）》将产业门类作为一级目录，每一产业门类又细分成三级分类，第四级为活动项目名称，并附上项目说明与条件。下表为中国绿色目录的一个具体示例。除了项目清单外，许多国家的绿色目录也配套说明文件解释分类系统的框架、使用流程、应用场景等信息。

表1 中国绿色分类目录活动示例

一级分类	二级分类	三级分类	四级分类 (项目名称)	说明 / 条件
五、基础设施绿色升级	5.2 可持续建筑	5.2.1 建筑节能与绿色建筑	5.2.1.1 超低能耗建筑建设	适应气候特征和场地条件，通过被动式建筑设计降低建筑供暖、空调、照明需求，通过主动技术措施提高建筑能源设备和系统效率的公共和居住建筑建设，以及购置消费。建筑技术指标需符合《近零能耗建筑技术标准》（GB/T 51350）要求。

来源：《中国绿色债券支持项目目录（2021年版）》

全球的绿色目录主要包括两种类型。一类是由市场参与者制定的绿色目录，这些机构包括金融机构、行业协会和服务于金融市场的非营利组织等。其中，气候债券倡议组织（CBI）的《气候债券目录》最具代表性。另一类是由政府制定的官方绿色目录。中国和欧盟在这一领域尤为突出。中国是全球首个推出官方绿色目录的国家，而欧盟绿色目录的特点是制定了详尽的技术标准。

截至2024年10月，全球已有超过20个经济体（近50个国家）采纳了官方绿色目录。除了中国和欧盟外，还包括亚洲的新加坡、韩国、俄罗斯、马来西亚、蒙古、哈萨克斯坦、孟加拉国、斯里兰卡、格鲁吉亚，拉丁美洲的哥伦比亚、墨西哥、

哥斯达黎加，以及非洲的南非等国家。同时，英国、加拿大、澳大利亚、新西兰、巴西等近20个国家正在制定或正在讨论制定绿色目录。值得注意的是，美国在联邦层面并没有制定绿色目录的计划，尤其是保守党明确反对政府在这方面的政策尝试^②。

总体而言，发展中国家对于采纳绿色目录更为积极，这一现象可部分归因于发展中国家为了吸引国际绿色资本而展现出的强烈动力。相比之下，英国、澳大利亚等发达国家在制定绿色目录时更加注重科学性、国际兼容性和实用性，导致其进展相对缓慢。此外，已被采纳的官方绿色目录效力并不相同，有些是强制性的，有些则是自愿性的，因此对于各国的影响力也存在差异。

^② Sofia Alarcón-Díaz & Tania Miranda, Unlocking Sustainable Finance Green and Sustainable Taxonomies: Green and Sustainable Taxonomies, Institute of the Americas, June 2023.

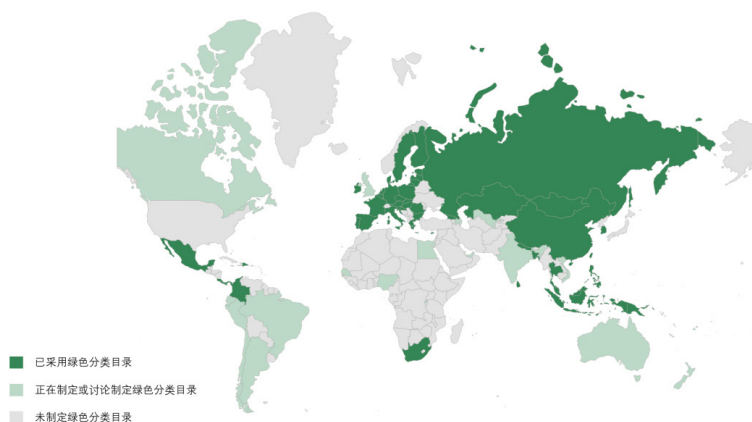


图1 全球各经济体绿色分类目录采用情况

来源：作者编制

绿色金融分类目录的发展历程：市场自发到官方制定

市场自发制定目录：满足绿色金融市场需求

早在2006-2007年，金融机构就已经认识到，要开发绿色金融产品，首先需要对“绿色”进行定义，即需要一种方法来识别绿色活动。开发性金融机构率先在债券领域开始实践。2007年，欧洲投资银行（EIB）发行了世界上第一只自我贴标的“气候意识债券”，规定将募集资金投资于EIB的可再生能源和能效提升贷款项目，并针对指定项目提出了必须达到能效提升20%的阈值要求。2008年，世界银行发行了第一只自我贴标的“绿色债券”，募集资金主要投向减缓气候变化的项目和适应气候变化的项目。随后，EIB和世界银行不断完善项目筛选要求，形成各自的绿色项目判断标准。这类尝试可以视为绿色目录的雏形。

随着全球对气候变化问题认知的不断加深，国际金融市场中偏好绿色资产的投资者日益增多，推动了可持续金融市场的发展。这一趋势促使市场参与者寻求一个公认的绿色定义，以佐证发行者所发行的绿色产品的可信度和可比性。2012年，在多

家国际机构投资者的支持下，气候债券倡议组织（CBI）发布了气候债券标准（CBS）和认证计划，其中包含了多个行业的绿色项目和技术标准，这也被认为是全球第一个面向市场的绿色债券目录。2014年，国际资本市场协会（ICMA）正式发布了第一版《绿色债券原则》（GBP）^③，该原则仅粗略罗列了几种绿色债券可支持项目的大类，仍需金融机构参考其他绿色目录，自行或者寻求外部机构识别并认证绿色项目。自GBP发布后，许多金融机构开始参考GBP的流程发行绿色债券，绿色债券市场快速发展，一些金融机构自愿聘请外部机构筛选项目，给出第三方意见，或聘请第三方进行绿色认证。气候债券倡议组织（CBI）也基于GBP框架完善了气候债券标准，制定了更为详细的“气候债券分类目录（CBI Taxonomy）”，成为一个债券市场上应用比较广泛的绿色目录。

政府制定目录：破解市场失灵，降低市场交易成本

随着环境和气候议题严峻度的提升，诸多国家认识到动员资金支持绿色活动的重要性。在此背景下，部分国家政府开始注重“自上而下”地推动本国绿色金融的发展，首要举措便是制定本国的绿色目录，中国是典型代表。

③ ICMA是成立于1963年的非政府间国际组织，由活跃于国际资本市场的发行人、证券公司、商业银行和资产管理人等机构投资者组成。

中国是全球第一个由政府推动制定绿色目录的国家。2015年，中国人民银行发布《绿色债券支持项目目录（2015年版）》，这是全球第一个由政府部门制定的、包含详细活动界定标准的绿色目录。人行将其作为银行间市场绿色债券发行的项目要求。同年，发改委也制定了企业债券的绿色债券合格项目目录。2021年，人行会同发改委、证监会统一了境内债券市场的绿色债券支持项目目录^④。

中国通过制定官方绿色目录，降低了私人部门对绿色资产的识别成本。中国绿色债券目录清晰界定了绿色项目和相关技术标准，这对于绿色投资者而言相当于显著降低了投资筛选的成本。自2016年以来，中国的绿色债券发行量一直位居世界前列。同时，金融主管部门通过实施引导性的信贷政策，结合对银行业绿色信贷的统计和评估，推动中国银行业信贷资源逐渐向绿色项目倾斜。

欧盟是另一个较早建立官方绿色目录的经济体。在官方绿色目录出台之前，欧盟的可持续金融市场主要依靠市场自发运行，其间涌现了许多名为“绿色”、“可持续”、“ESG”的金融产品，市场规模迅速扩大。然而，这一时期也见证了“洗绿”行为的普遍化，一些金融机构将非绿色金融产品包装成绿色，或夸大其绿色效益。为了规范市场并确保绿色投资与欧盟所承诺的《巴黎协定》气候目标保持一致，欧盟在2020年正式立法采用了《分类法条例》。这一举措实质上为“真正的”绿色活动设定了一个“基准”，明确了只有符合该标准的经济活动（资产）才被视为符合欧盟气候目标的经济活动（资产）。

欧盟的绿色目录与信息披露要求紧密相关，主要涉及两个强制性要求和一个自愿性贴标要求。首先，金融机构一旦声称自己的产品具有“环境可持续”或“促进环境友好”特征，就必须符合欧盟绿色目录对相关产品的目录一致性信息披露要求^⑤。其次，大型企业和上市公司需要在可持续发展报告

中披露该企业的业务与欧盟绿色目录的一致程度，具体包括与欧盟目录要求一致的绿色活动在该企业营业额、资本支出（运营支出）中的占比等关键绩效指标^⑥。至于自愿性贴标要求则是指当发行人选择使用“欧洲绿色债券（EuGB）”标签时，所筹集的资金必须完全投资于欧盟绿色目录中的经济活动。简而言之，欧盟法规对几乎所有金融市场参与者、发行人和企业都提出了与绿色目录挂钩的信息披露要求，强化了绿色投资的规范性和透明度。

中国和欧盟在官方绿色目录上的行动对全球具有极大的示范效应。蒙古、哈萨克斯坦等国家参照中国的方法制定了绿色目录，韩国、南非，新加坡等国家借鉴欧盟的方法制定了绿色目录。正如前述，截至目前，已有近50个国家制定了绿色目录，另有近20个国家正在讨论制定绿色目录。市场化的绿色目录，如GBP和CBI，并未因官方绿色目录的发展而消失。特别是在美国和日本，金融市场依然遵循市场自愿性标准发行可持续金融产品。总体而言，政府制定的绿色目录与市场制定的绿色目录相互借鉴和融合，但政府制定的绿色目录普遍比市场目录更加严格。

绿色目录在实践中存在哪些问题和争议？

绿色目录的发展已经从最初的市场自发应用，演变为现今多国政府去制定目录，并正朝着国际兼容和领域多元化的方向发展。然而，在这一进程中，也面临着不少争议和挑战。

政府是否有必要制定官方绿色目录？

早期的绿色和可持续投资是由市场主导发展起来的，尤其是发达国家的金融机构，为了满足养老金、主权基金和公募基金等投资者的绿色投资需求，开发了许多绿色投资产品。不同市场群体有不同的

^④ 目前，中国的绿色金融目录都基于发改委发布的《绿色产业指导目录（2019年版）》。

^⑤ 《可持续金融披露条例（SFDR）》

^⑥ 《企业可持续发展报告条例（CSRD）》



绿色投资偏好，例如，一些投资者坚决不投资任何类型的化石能源，而另一些投资者反对煤炭投资但不排斥天然气投资。这种多样化的绿色投资需求促使市场上的金融机构为不同投资者定制符合其偏好的“绿色标准（目录）”。

然而许多研究发现，绿色投资者对绿色资产的偏好主要源自心理层面的满足（即持有绿色资产带来的成就感和愉悦感），而其实际上对于绿色资产的“减排效果”并没有具体要求（Bonnefon et al.,2019 和 Heeb et al.,2023）^{⑦⑧}。换句话说，只要持有贴标“绿色”的资产，投资者就会感觉需求得到满足，而不会去关注其实际的减排效益。这种选择导致市场上绿色资产（例如各类 ESG 基金、影响力投资基金等）存在“劣币驱逐良币”的倾向，“洗绿”的情况（将没有绿色效益的资产贴上绿色资产的标签）日益严重。例如根据《PwC Asset and Wealth Management Revolution 2022 report》，71%的基金经理认为“洗绿”是业界常态。

“洗绿”现象引发各界广泛的担忧（例如，de Freitas Netto et al.,2020），欧盟的官方绿色目录的出台正是基于这一背景。官方目录的出台意味着政府为“绿色活动”提供了一个统一的定义与标准，相当于为符合气候目标的经济活动设定门槛，来遏止“劣币驱逐良币”的现象。

然而，即便能防范金融市场上的“洗绿”问题，政府制定的官方绿色目录是否能真正改变企业的行为、产生实质性的减排效益呢？理论上，碳定价机制足以解决碳排放的外部性问题。然而在现实中，由于各种政治考量和社会因素的影响，全球许多国家尚未建立碳定价机制，即便是有碳定价机制的国家，碳价水平也远达不到《巴黎协定》目标的要求。

近期的理论研究（Roman 和 Marcus,2024）^⑨表明，在气候政策力度不足（例如碳价太低）的条件下，如果金融市场存在显著摩擦（体现为有绿色生产能力的企业面临融资约束），那么政府有必要制定强制性的绿色金融目录，以此缓解因市场失灵与政府失灵所导致的绿色投资不足问题。因为如若企业的经济活动能满足官方绿色目录的要求（例如符合《巴黎协定》目标），企业就会越受绿色投资者的青睐（获得绿色溢价）；在均衡状态下，这个绿色溢价相当于对企业的补贴，可以抵消企业因减排活动所增加的成本。对于中国等金融市场尚不成熟的国家而言，政府制定官方绿色目录在很大程度上降低了市场参与者对于绿色资产的识别与认证成本。总体而言，由于大部分国家尚处于气候政策力度较低的阶段，政府制定绿色目录有助于减少市场摩擦、降低交易成本，是推动实现减碳目标的一种行之有效的方式。

绿色目录的设计和执​​行需要多重权衡

若绿色目录的技术标准设计得较为复杂，加之政府对强制性信息披露的要求较高，金融机构和企业短期内可能会因为披露合规成本高而执行意愿低。一些研究指出，由于欧盟绿色目录数据获取难度大、数据质量欠佳、“无重大损害原则”标准实施难度大，以及各类信息披露法规之间存在不一致性等原因，金融机构和企业信息披露上的执行难度大，披露成本很高^⑩。欧盟和中国较早地推行了绿色目录的强制性使用^⑪，同时也分别建立了一些旨在促进绿色目录实施的公共平台，通过数字化手段等降低市场参与者使用政府绿色目录的成本，并开展多样的能力建设活动以推动市场应用。目前多数国家倾向于采取自愿性措施来推行绿色目录，主要是基于对市场接受度、绿色金融市场的成熟度、

^⑦ Bonnefon, Jean-Francois, Landier, Augustin, Sastry, Parinitha, Thesmar, David, 2019. The moral preferences of investors: Experimental evidence. Working Paper, TSE, MIT and HEC.

^⑧ Heeb, Florian, Kölbl, Julian F, Paetzold, Falko, Zeisberger, Stefan, 2023. Do investors care about impact? Rev. Financ. Stud. 36 (5), 1737 - 1787.

^⑨ Roman Inderst, Marcus M. Opp, Sustainable finance versus environmental policy: Does greenwashing justify a taxonomy for sustainable investments?, Journal of Financial Economics, Volume 163,2025,103954,ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103954>.

^⑩ A Critical Analysis of the EU Green Taxonomy Is It Fit For Purpose?, di Luca MENECHINI, 2022.

^⑪ 中国境内绿色债券的贴标和绿色信贷的统计需要符合各自适用的绿色目录的要求，但是中国未要求企业（大型）或金融机构、可持续金融产品的信息披露必须披露与绿色目录一致性。欧盟发行绿色债券不需要强制符合欧盟绿色目录的要求，但使用“欧洲绿色债券”的标签需要募集资金投向符合欧盟绿色目录的要求；欧盟可持续金融产品的信息披露、企业与金融机构的可持续信息披露需要披露与欧盟目录的一致性。

监管能力和成本等因素的综合评估。

绿色目录技术标准的严格程度对于目录的推广使用也有直接影响。一种情况是，绿色目录的制定没有充分考虑本国的市场情况，导致绿色目录难以被市场采用。以南非为例，2022年南非绿色目录出台后，当地金融市场几乎无人使用。部分原因是南非为了吸引国际投资者，绿色目录在设计时过于“模仿”欧盟的标准，未能充分适应本国产业依然非常依赖煤炭的国情，导致金融机构在当地难以寻找到符合目录标准的融资项目。想要执行该目录的金融机构也面临高昂的执行成本和学习难度¹²。此外，南非的目录缺乏配套的强制性信息披露、产品发行要求和激励措施，在这些因素共同作用下，目录难以得到有效推广和应用。另一种情况是，如若一个国家制定的绿色目录标准过低或过于原则性指导，同样可能导致“洗绿”风险，并损害国家的市场信誉。

绿色目录里如何纳入转型活动？

许多研究认为（例如 Dick 和 Marco, 2023）¹³，绿色目录使用“绿色”和“非绿”的二元分类，使得被分为绿色的“赢者通吃”（Winner-Takes-All），而介于中间的活动，例如尚未达到绿色标准、但同样有利于绿色投资的活动，无法获得融资支持。近年来绿色目录的一个发展趋势是从过去只关注绿色活动到关注低碳转型活动，即电力、钢铁、水泥、航天、化工等碳密集排放行业（hard-to-abate sectors）向低碳转型的转型金融活动。

转型金融标准的核心挑战是难以判断企业是否有效低碳转型（减排）。因为许多行业的减排技术路径有很大不确定性，政府和市场都难以对技术进步作出清晰的预判、并以此来制定行业减排标准。

有研究认为，分类目录这种明确规定技术清单的形式，不能及时反映市场技术进步状况，反而可能造成碳锁定的问题，也不利于长期创新性技术获得融资¹⁴。例如，许多碳密集行业净零技术路径并不成熟，而且技术的变化日新月异，若政府制定的目录引导大量资金支持这些已知的、暂行的技术，可能导致未来没有足够的资金投向更有潜力的技术，导致这些行业最终没有办法实现净零排放。

即便仅考虑现有的技术，不同目录制定者对低碳转型活动的理解也并不一致。国际上对于转型金融目录应该覆盖哪些行业、行业技术标准如何确定以及转型融资的退出日期等均未有共识。就哪些行业可以被纳入转型金融支持的范围而言，一些国家认为不应该再有任何金融工具支持燃煤发电，但一些国家认为燃煤发电应该逐步退出，其间仍然可以支持充分定义煤电转型路径的燃煤发电企业转型¹⁵。在技术阈值方面，以钢铁行业为例，欧盟绿色目录为钢铁行业的转型活动设定了技术阈值，规定钢铁制造各个工序的碳排放表现必须不低于欧盟 ETS 下碳排放表现最优的前 10% 企业在相应工序的平均水平，但这一阈值并不会得到其他国家的普遍认同¹⁶。就转型金融退出日期而言，新加坡对低碳转型活动的定义是“虽然不符合 1.5 度技术路径，但能在转型过程中或者在规定日期（也称“日落日期”）内大幅削减碳排放的活动”，但是否如新加坡一样，将大部分行业的“日落日期”确定为 2030 年，尚未达成国际共识。

除了转型技术相关争议外，制定转型主体融资标准亦存在争议。在 G20 国际合作背景下，各国针对转型金融已形成一定共识，转型金融不仅要以目录形式支持转型活动，也要支持融资主体的转型。然而，对融资主体的支持需要企业提供净零转型承

¹² Hilbrich, S., Berensmann, K., Artmann, G., Ashman, S., Herbold, T., Lötters-Viehof, S., Monti, A., Paffhausen, F., Roig, S., & Steenkamp, L.-A. (2023). The implementation of sustainability taxonomies: The case of South Africa (IDOS Discussion Paper 15/2023). Bonn: German Institute of Development and Sustainability (IDOS). <https://doi.org/10.23661/idp15.2023>.

¹³ Zetzsche, D., & Bodellini, M. (2023). Addressing the ‘Winner-Takes-All’ Character of Sustainability Taxonomies. SSRN Electronic Journal..

¹⁴ Mattauch, L., F. Creutzig, and O. Edenhofer. 2015. “Avoiding Carbon Lock-in: Policy Options for Advancing Structural Change.” *Econ. Model* 50: 49 - 63.

¹⁵ 王信等著，《中国转型金融发展研究》，中国金融出版社。

¹⁶ 欧盟在目录中纳入了转型活动，它将转型活动定义为目前经济和技术上没有可行替代方案的最优选择，需保障减排水平为行业最优，不阻碍更优的替代方案的发展，不造成资产碳锁定。



诺、披露转型目标、资本支出等信息，也意味着要对企业未来承诺的可信度进行评估。如何设计这套可信度评估机制、如何提前预防风险或者惩罚企业可能的失信行为，当前也缺乏共识。

除了上述争议外，对于包括中国在内的大部分发展中经济体来说，转型标准还存在碳核算等基础设施不足的困难。一是高碳行业碳达峰碳中和方案和许多技术标准尚未出台，二是评估低碳转型所需要的碳核算标准、气候信息披露标准尚未建立¹⁷。

市场分割问题和国际协调面临的挑战

过去五、六年间，制定官方绿色目录的国家数量大幅增长，同时也意味着全球的投资者在不同金融市场的投资行为需要遵循不同的合规要求，这将增加市场摩擦，增加跨境投资成本，甚至产生监管套利。例如，在某个国家被认定为是绿色的活动可能在另一个国家得不到认可，或受到不同程度的审查，这可能会驱使投资流向“标准更宽松”的国家。

然而，由于各国的国情和发展阶段不同，建立一个全球统一的绿色目录也是不现实的。例如，蒙古绿色目录中包括了蒙古包清洁煤改造技术，但这一技术并不符合欧盟绿色目录中任何关于建筑或基础设施的绿色改造标准。此外，让不同绿色目录就某一标准的阈值达成一致也不具有操作可行性。

因此，全球并不需要建立一个统一的绿色目录，而是需要推动各国在尊重国情差异的基础上，提高绿色目录间的互操作性。G20 可持续金融工作组对制定绿色目录和转型标准都提出了全球适用的原则性建议，目标是减少上述市场分割的问题。此外，许多经济体都有提高互操作性的尝试。

首先，一些已制定目录的经济体尝试对比绿色目录，形成共同目录。2020 年，在中国和欧盟的共同倡议下，国际可持续金融平台（IPSF）组成工作组，开展中国和欧盟绿色目录的对比工作。2022 年 6 月，IPSF 正式发布了包含 72 项减缓气候变

化活动的《中欧可持续金融共同分类目录（CGT）》，以便利中欧跨境绿色投资。如今，IPSF 正在制定中国、欧盟、新加坡的共同分类目录（M-CGT）。相关工作成果可为全球绿色目录提供提高互操作性的方法参考。

其次，过去没有绿色目录的地区，政府间组织以区域合作形式出台共同的目录，降低开发成本，方便区域内资本流动。例如，2021 年 11 月，东盟政府间区域组织机构制定了东盟可持续分类目录（ASEAN Taxonomy），成为东盟各国制定本国绿色目录的共同参考。拉美和加勒比国家共同体（LAC）政府间组织出台了《LAC 可持续分类目录共同框架》，旨在成为 LAC 国家制定绿色目录的共同参考。

最后，一些原先没有绿色目录、正在制定绿色目录的国家，大多会参照欧盟绿色目录或者其他国际公认的绿色目录。例如，英国、澳大利亚、加拿大等国家在绿色目录制定文件中都公开声明会参考欧盟绿色目录。

结语

从市场自发制定绿色目录，到约 50 个国家的政府部门已经采用绿色目录，这说明政府制定绿色目录已经成为一种全球趋势。政府制定绿色目录有助于防范“洗绿”风险，降低由私人部门承担的绿色资产识别成本，从而撬动更多私人资本进入绿色投资领域，并使其“真正”作用于碳减排等环境目标。

过去十多年来，中国积极采取措施应对环境与气候问题。因为环境和气候制度（例如碳核算体系和碳市场运行机制）仍在持续完善的过程中，金融监管政策（绿色目录）可以发挥重要作用，促进经济结构向绿色低碳转型。中国率先发布官方绿色目录，并在此基础上构建了全面的绿色金融政策体系，有效引导公共和私人资本投入绿色投资领域，为全球绿色金融发展树立了典范。然而，由于中国金融

¹⁷ 王信等著，《中国转型金融发展研究》，中国金融出版社。

体制的运行惯性，大型国有企业成为政策的主要受益者，而民营企业和小微企业则难以充分享受政策利好。未来绿色金融的关键任务是确保绿色目录能够覆盖那些生产率高但融资约束紧的市场主体，并给予它们更多的政策倾斜。值得关注的是，中国多个绿色金融试点地区正在探索实施针对民营制造业的绿色金融支持政策，以及将绿色金融与普惠金融相结合的措施。

提高各国绿色目录的互操作性，构建通用的绿色金融语言体系也是大势所趋。中国在推动绿色目录互操作性提升方面已经发挥了积极的领导作用。

特别是在 IPSF 平台上，中国主动推进共同分类目录的国际合作(包括中欧 CGT 和中欧新 M-CGT)，相关工作成果和方法学可作为有益参考，以提高全球绿色目录的互操作性。未来，中国应首先不断完善本国绿色目录，提升本国绿色项目与不同环境目标的匹配度，提高技术标准与《巴黎协定》目标的一致性；同时，推进 CGT 方法学的完善，推动 CGT 的应用，更广泛地参与到构建国际绿色目录的共同语言体系的工作中去。

（执笔人：张静依 何晓贝）



从绿色到转型：转型金融标准制定的框架、要点与建议

谢文泓

气候债券倡议组织中国区负责人

徐小云

气候债券倡议组织高级分析师

一、从绿色分类目录到转型金融分类标准

为促进资金快速流向低碳经济、气候韧性和公平转型，气候债券倡议组织（CBI）自2012年起制定了一套可持续金融分类标准（Climate Bonds Taxonomy）及相关认证体系，作为市场自愿性指引。此后，全球越来越多的司法管辖区开始认识到该方案的重要性，并制定了本国的可持续经济活动分类标准。

10年前，“可持续分类目录”的概念几乎没有进入金融术语中，而如今分类目录作为绿色交易的共同语言，已遍布全球各大洲的多个国家和司法辖区，并已成为认真对待气候资本的国家必备的工具。它有助于推动可持续金融市场的进一步发展，并确保投资者对绿色投资的质量有信心。

尽管各国制定分类标准时使用的方法有所不同，大部分分类标准聚焦于绿色或者碳排放低的行业及经济活动。目前碳排放量较高的行业，往往不在传统绿色或可持续金融分类标准的支持范围内，部分绿色金融框架甚至明确排除了对高碳排放行业和活动的资金支持。

然而，为了实现《巴黎协定》和“双碳”气候目标，减少气候变化带来的风险，加速高碳排放行业的低碳转型同样至关重要。一方面，高碳排放行业为主要的温室气体主要来源，其脱碳进程的快慢将直接影响全球的低碳转型进度。另一方面，高碳排放行业亟需大规模资金支持，以投资低碳设备和

技术，协助其快速转向低碳的生产经营模式。因此，旨在为高碳排放行业的低碳转型提供资金支持的“转型金融”概念应运而生。一个灵活包容且可信的转型金融市场可有效支持各类经济活动转型。

自2020年以来，转型金融的概念在国际上得到了广泛关注，越来越多的可持续金融投资者和从业人员已经采取行动推动低碳转型。众多市场监管机构和参与者从转型金融的定义、框架、分类方案、评判原则、披露要求、行业标准等多个角度和层面提出了各自的方案，转型金融的框架、标准和产品标识作为投资者识别适宜投资活动的工具越来越受到关注。

全球的主要经济体纷纷对转型金融相关概念进行了界定或出台了指导意见。欧盟在现有的可持续金融框架基础上拓展转型金融，二十国集团可持续金融工作组发布了《G20转型金融框架》，提出了包括界定标准、信息披露、金融工具、激励政策、公正转型在内的5大支柱和22条原则，并将转型活动和转型投资的界定标准分为“分类目录法”（Taxonomy-based）和“指导原则法”（Principle-based）两大类。

相比“指导原则法”，以“分类目录法”为基础的转型金融标准市场可操作性上会更有优势，也更能减少洗绿风险。然而，如何将高碳到低碳转型这样的动态过程纳入基于二分法的绿色分类标准，并清晰界定绿色和转型标准之间的关系，对全球金融监管机构是一个共同的挑战。

我们建议，绿色标签用于那些在低碳经济中发挥长期作用且近零排放的投资，或遵循《巴黎协定》脱碳路径的投资。而转型标签用于：1) 正在为到 2030 年全球碳排放量减半、到 2050 年实现净零排放做出重大贡献，但没有发挥长期作用的投资；2) 将要发挥长期作用，但尚无明确的净零排放路径的投资。



图1 可持续分类标准中如何纳入转型活动

来源：作者编制

2023 年 12 月，新加坡金融管理局发布《新加坡 - 亚洲可持续金融分类法》。作为全球首个全面定义转型活动的金融标准，它采用“交通灯”概念，将经济活动分类为绿色、转型和不合格，以界定绿色和转型经济及机遇。绿色代表接近零排放或能在 2050 年前走向净零的活动。转型与交通灯中的黄灯对应，指的是目前未达到绿色门槛，但正在走向净零或对净零结果产生积极影响的活动，且设有转型目标日期。此外，它还是一份实用指南，供总部在新加坡的资产所有者、投资经理、金融机构和发行人，识别和配置资金到绿色和转型活动和项目中。除新加坡以外，中国、欧盟、中国香港、澳大利亚、加拿大等多个国家和司法辖区也在进行转型金融目录制定的尝试。

在中国国内，人民银行正在积极推动中国转型金融标准的建设工作，地方层面也在先行先试积极探索转型金融试点。湖州、重庆、天津、上海、河北等已发布了地方的转型金融目录或标准。其中，《河北省钢铁行业转型金融工作指引（2023—2024 年

版）》界定出了 176 项转型金融支持技术，并要求企业规划转型战略和目标，包括短期目标（2025 年）、中期目标（2030 年）和长期目标（2060 年），该指引也适用于钢铁行业下游企业（如车企）获得融资支持，鼓励下游采购低碳钢铁，标准中避免碳锁定、转型计划和下游企业的应用等方面广泛受到转型金融市场的认可。

二、转型金融标准的关键——可信转型和实体层面转型

由于转型金融的最终目标是帮助全球实现《巴黎协定》的气候目标，其核心问题在于如何有效鉴别资金的使用是否真正促进了脱碳进程，也就是转型金融的可信度。因转型金融涵盖的主要行业为高碳排放行业，包括化石能源发电、重工业、农业、石油和天然气等。若未能有效实现脱碳，投入高碳行业的相应资金使用也将面临高“洗绿”风险。全球投资者已经明确表达了对转型金融产品的要求，即转型活动必须表现出足够的雄心，以避免“漂绿”。

可信度是确保转型金融市场获得成功的关键。

为确保可信的低碳转型，转型金融相关政策框架和标准应以气候科学为基础，并设立具体的绩效指标、披露和工具，以支持转型目标设定和跟踪转型活动的进展。企业应通过设立科学的减排目标、制定切实可行的转型计划、选取合理的关键绩效指标以及构建有力的内部监督与外部认证机制，以促进资金流向传统行业中那些能够实现有效去碳化的资产、项目和实体。

在国际上另一个逐渐明确的共识是：与绿色金融标准相比，转型金融标准除了识别特定经济活动，

还要适用于企业实体及其他主体，助力企业制定其转型路径和战略。为更多行业、金融工具、以及更多类型的经济实体的绿色和转型活动提供认证，推动多种类型的融资工具以匹配不同层面的转型需求。

例如，CBI 将特定募集资金使用 (UoP) 债券以外的非金融机构实体与可持续挂钩产品纳入转型相关认证计划，接下来还将进一步考虑如何使用或调整现有可持续金融框架，评估拥有大量贷款组合的商业银行和开发银行、市政部门、主权国家及其他公共机构的转型。国际资本市场协会 (ICMA) 的转型手册也强调企业主体层面转型。

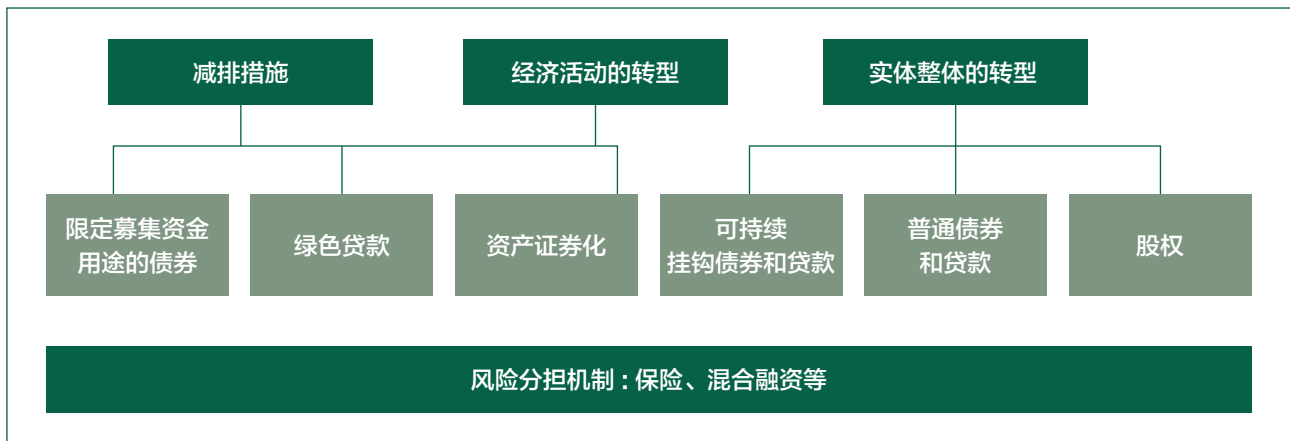


图2 匹配不同层面的转型需求的融资工具

资料来源：落基山研究所，气候债券倡议组织

三、转型金融标准制定要点

(一) 识别该行业内的绿色资产、活动和措施

与传统的绿色金融通过经济活动和项目层面提供资金支持的方式类似，高碳排放行业中有可从限定募集资金使用层面 (Use of Proceed) 获得资金支持。例如，以钢铁行业为例，CBI 钢铁标准列出了热回收、高炉优化、电弧炉优化等类别的募集资金用途示例。

(二) 确定技术指标

因高碳排放行业现阶段排放值高，仅以类别来筛选项目和经济活动可能难以达到理想的减排效果，技术指标可协助筛选符合低碳转型属性的经济活动和项目。例如，CBI 钢铁标准中为新建设备的废钢比例，氢气的低碳属性，碳捕捉、封存和利用 (CCUS) 能到达相应的效果等设定了相应的要求。

表1 气候债券新建钢铁生产设施及每种设施的适用认证标准

符合条件的设施	设施特定减排标准
采用 CCS 或 CCUS 综合措施的高炉氧气转炉生产线	CCS 或 CCUS 应至少捕集所有排放的 70%。
采用 CCS 或 CCU 综合措施的熔融还原生产线	
采用 CCS 或 CCU 综合措施、主要使用气体化石燃料的直接还原铁 - 电弧炉 (DRI-EAF) 生产线	
采用 CCS 或 CCUS 综合措施、主要使用气体化石燃料的 DRI 设施	
主要使用废钢炼钢的电弧炉 (EAF)	使用的废钢需占每年原料总量的 70%；或废钢和 (100%) 采用氢气直接还原铁的合并使用量应至少占电弧炉每年冶炼的原料总量的 70%。
(100%) 使用氢气的 DRI 设施	氢气须符合气候债券氢标准中的要求。
(100%) 使用氢气的 DRIEAF 生产线	
铁矿石电解炼钢生产线	制定一份计划，说明如何在债券期限内通过不同策略增加可再生能源的使用，或将可再生能源引入设施中，例如通过： a) 增加基于可再生能源的自备发电 b) 增加基于可再生能源的购电协议 应提供该计划以及将要实施的策略的证明。每 36 个月评估一次实施计划的进展情况。

资料来源：气候债券倡议组织

（三）实体转型、转型路径与转型计划

企业还可以通过实体层面进行低碳转型融资，这将为拓展融资渠道和方式。前提是企业需设定与《巴黎协定》一致的绩效目标，并制定可信的转型计划，同时确保企业的转型轨迹与行业的转型路线图相符合。

制定转型计划 (Transition Plan) 是企业开展低碳转型融资的关键环节。可信且完善的转型计划可助力企业融资，吸引投资机构支持企业中长期的低碳转型，并协助投资机构评估转型进度和可信度。同时，转型计划中涵盖了发行人将采取的具体内容和行动方案，能协助维护市场诚信，减少或避免洗绿、碳锁定和延迟气候行动相关的风险，也可促进处于萌芽阶段的转型金融市场发展。

转型路径 (通常以图表呈现) 可用于展示企业逐年脱碳的动态过程，例如在 2030 年、2040 年、2050 年和 2060 年需要实现的减排绩效。由于不同

地区和行业的产业结构、社会需求以及技术现状存在显著差异，低碳路径和转型目标也因此各不相同，因此如何选取适当的路径图成为制定转型金融标准的难点之一。一方面，基于全球层面的转型路径难以全面反映新兴市场企业的实际需求，即某些路径图中的起点和斜率指标，可能对特定地区或行业的企业不适用或难以实现。另一方面，若标准中涵盖过多路径图，计算方式复杂，市场参与者可能难以理解和使用。

转型计划应详细列出发行人将采取的具体措施和行动方案。一份完善的转型计划能够帮助企业获得融资，吸引投资机构的支持，推动企业实现中长期的低碳转型，并协助投资者评估转型的进度与可信度。转型计划的优势是可协助企业拓展融资方式，企业在进行低碳转型时不再局限于特定的金融工具。如果一家企业的转型目标符合行业路径，且其转型计划具备可信度，该企业的所有融资工具 (包括权益类和债务类) 均可被视为符合《巴黎协定》要求。

表2 可信的企业转型计划框架与关键要素

雄心	行动		责任机制	
绩效目标	稳健的计划	具体行动	管制制度	信息披露
<ul style="list-style-type: none"> - 减缓气候变化 - 气候适应和韧性 - 自然和生物多样性 - 公正转型* 	<ul style="list-style-type: none"> - 愿景 - 战略 - 温室气体排放范围 1、2、3 的行动方案 - 其他绩效目标的行动方案 - 企业内部气候管理政策 - 气候转型风险和机遇相关的敏感性分析 	<ul style="list-style-type: none"> - 阶段性里程碑 - 年度进度核查 	<ul style="list-style-type: none"> - 董事会和高级管理人员的责任 - (重新) 设定和监控目标和计划 - 更正 / 更新企业管理方案 	<ul style="list-style-type: none"> - 披露的内容 - 兼容性和可获得性

* 气候转型对行业、企业、职工的影响广泛，公正转型（just transition）的主要关注点公正转型的关注点是确保平等的机会，防止转型和气候变化影响加剧不平等，并确保快速采取气候行动。

资料来源：气候债券倡议组织

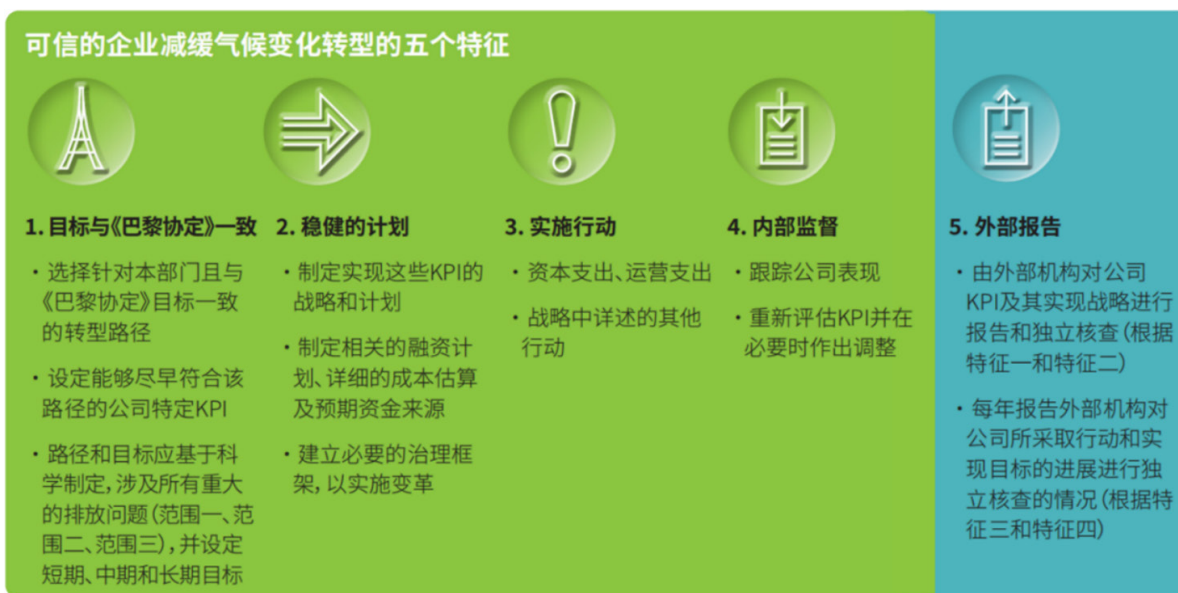


图3 可信的企业转型计划框架与关键要素

来源：气候债券倡议组织

(四) 识别需要在转型期限之后淘汰的经济活动，设定日落日期

目前，市场尚未为需在 2050 年前淘汰的经济活动制定明确的转型时间规划。此类经济活动亟需设定清晰的转型目标、路径和时间表，以避免出现“碳锁定”或延长其生命周期。转型金融标准可以通过设定“日落日期”（sunset date），向市场传递某些经济活动在特定时间点之后将不再符合气候目标。例如，CBI 电力企业制定标准中列出了发达经济体和新兴经济体逐步退出化石能源业务的时间点，发行人需要计划在 2030 年或 2040 年逐步淘汰未减排的化石能源业务（unabated fossil fuel）。

表3 气候债券电力公用事业行业认证标准对于化石燃料现有产能的阈值和基准要求

化石燃料现有产能的气候变化减缓标准		发达经济体	新兴经济体
煤炭	逐步淘汰未减排的发电厂	2030 年	2040 年
	若否 - 100% 低碳燃料混烧 - 碳捕集和封存（CCS）改造，使碳捕集率达到 90% 并进行碳封存	2035 年	2040 年
气体化石燃料	逐步淘汰未减排的发电厂	2040 年	2040 年
	若否 - 100% 低碳燃料混烧 - 实施改造，使碳捕集率达到 90% 并进行碳封存	2040 年	2040 年
石油	逐步淘汰所有石油发电厂	2030 年	2040 年

资料来源：气候债券倡议组织，根据国际能源署的信息（国际能源署，2023 年更新）

（五）有序退役也可获得资金支持

为了实现气候目标，除了大规模和迅速地将资金投入低碳经济活动和资产外，部分现有经济活动和资产在中长期也面临退役。如何帮助这些活动有序且公正地退役，也是转型金融的重要关注点之一。然而，目前转型金融市场主体的主要关注集中在升级现有的生产模式，而对需在 2050 年前淘汰的经济活动的关注相对较少。部分原因可能是现阶段市场对退役过程也可以获得资金支持的认知有限。

在退役融资类别中，煤炭转型机制是一种可支持高碳排放资产提前退役的模式，旨在将煤炭的转型转化为实际行动的金融支持工具，具体措施可包括再融资、补偿计划和公正转型计划等。多边开发银行，如亚洲开发银行，也以煤炭转型机制为基础，推出了能源转型机制。这些机制为转型分类方案的进一步发展提供了宝贵的参考。

四、未来的工作

高碳排放行业需要在商业模式层面进行根本转

型。尽管这一转变面临诸多挑战，但低碳经济转型也蕴藏着巨大的商业和投资机遇。如今，越来越多的国家、地区、企业和投资者都已确立净零排放的脱碳目标。

通过与外部专家合作，CBI 已制定可再生能源、建筑、交通、水利基础设施、废弃物管理、林业和农业部门的绿色融资标准，并已经发布了水泥、化工、钢铁、电力等多个高排放部门制定相应的资格标准和气候转型路径。CBI 未来将持续推动更多行业和议题的转型金融标准制定工作。目前转型标准已拓展到农业食物系统转型，包括农业食品无毁林和无转化采购、农业生产和可替代蛋白等。CBI 也在牵头制定甲烷领域的减排融资标准，加速推动为非二氧化碳温室气体排放等领域减排机遇的融资。

当前，我们面临的紧急任务之一就是如何在非常狭窄的转型窗口期内实现高质量且可信的转型，这对全球经济的未来发展，以及全球应对气候变化的成果都是一个关键课题。这是一个很大的挑战，同时也是巨大机遇。



百家
灼见

ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance: ASEAN's Common Language for Sustainable Finance

Najwa Abu Bakar

Senior Programme Director
Sustainable Finance Institute Asia

1.0 Introduction

As the world's fifth largest economic bloc, projected to be the fourth largest by 2030 (ASEANstats, January 2024), the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) is highly cognisant of the need to direct and orientate capital towards sustainable activities and investments whilst balancing the well-being of its citizens. The ASEAN region is vulnerable to climate change, including physical impact, the destruction of biodiversity and the ensuing catastrophic impact to citizens, businesses and governments. These include significant economic costs and physical damage, loss of human lives, assets and properties. At the same time, it is also critical to ensure that the pursuit of climate action does not cause economic and social dislocations, giving rise to the need for a just and orderly transition. A common language for sustainable finance that is inclusive for all the diverse ASEAN Member States (AMS) is an important enabler, and the ASEAN Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting (AFMGM) endorsed the establishment of the ASEAN Taxonomy Board (ATB) in 2021 to develop, promote and

maintain the multi-tiered ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance (ASEAN Taxonomy), to not only suit ASEAN's unique and diverse circumstances but also be interoperable with international taxonomies such as the European Union Taxonomy for Sustainable Activities (EU Taxonomy). The ASEAN Taxonomy is intended to be the inclusive, overarching guide that facilitates equivalence amongst AMS' national taxonomies. Significant care was made to incorporate input from a wide range of stakeholders, including ASEAN government ministries and agencies, regulators, real economy participants and international organisations. The ASEAN Taxonomy is being developed through successive versions, with Version 3 published in March 2024. At the AMS level, the release of Malaysia's Climate Change Principle-based Taxonomy in April 2021 and the Sustainable and Responsible Investment Taxonomy in December 2022, Thailand Taxonomy Phase 1 in June 2023, Singapore-Asia Taxonomy in December 2023, Indonesia Taxonomy for Sustainable Finance and Philippine Sustainable Finance Taxonomy Guidelines in February 2024 have also

provided support to the region's sustainable finance ecosystem. ASEAN's unique approach to sustainable finance taxonomies, incorporating the transition imperative, mirrors the common but differentiated approach reiterated by the First Global Stocktake of the Conference of Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement released on 13 December 2023, which called for the rapid reduction in global emissions and to consider different national circumstances, pathways and approaches. One of the approaches recommended by the First Global Stocktake was transitioning away from fossil fuels in energy systems to achieve net zero by 2050, in keeping with the science. A robust framework that supports environmentally and socially responsible financial practices is one of the approaches to develop a sustainable finance ecosystem. This paper focuses on sustainable finance taxonomies.

2.0 Overview of Taxonomies

In orienting capital towards sustainable economic activities and climate action, a comprehensive classification system— a taxonomy— that serves as a credible guide to define what sustainable activities are, can help propel the allocation of finance. Over the past decade, an expansion of official and private taxonomies emerged and currently, more than 50 official taxonomies (national and regional) have been developed or are in development, with at least 150 significant proprietary taxonomies belonging to private sector entities in existence. This potentially brings the number of taxonomies related to sustainability to over 200 (E3G, February 2022). The early taxonomies included the Climate Bond Initiative's Green Taxonomy

(2013) which focused solely on climate change mitigation and was used for certification purposes and the China Green Bond Endorsed Projects Catalogue (2015) issued in 2015, that applied to green bond issuances by financial institutions in China. Additionally, the Multilateral Development Bank - IDFC Common Principles for Climate Mitigation Finance Tracking Version 2 was published in 2015. In 2018, the European Commission established the Technical Expert Group on Sustainable Finance to assist in developing the EU Taxonomy, which came into force in 2020.

Taxonomies are a part of the sustainable finance ecosystem and are not optimised on their own. ASEAN focuses on three ecosystem pillars - Taxonomy, Transition Finance Frameworks and Disclosures. Taxonomies provide a common language for identifying sustainable activities but their approach and assessment criteria may need to be tailored to address national priorities, including economic and socio-political circumstances.

3.0 Inception

The need for a common taxonomy for ASEAN was identified in 2020 in three key documents, the ASEAN Capital Markets Forum (ACMF)'s *Roadmap for ASEAN Sustainable Capital Markets* (2020), the ASEAN Senior Level Committee on Financial Integration (SLC)'s *Report on The Roles of ASEAN Central Banks in Managing Climate and Environment-related Risks* (2020) and the ASEAN Working Committee on Capital Market Development (WC-CMD)'s *Report on Promoting Sustainable Finance in ASEAN* (2020). Each report emphasised the need for a credible, consistent and interoperable taxonomy for ASEAN but contextualised to the region's unique



circumstances, comprising mostly emerging markets and developing economies. Without a common language, sustainable projects may be exposed to the risk of greenwashing and this in turn will hamper the facilitation of transition as well as discourage investments into sustainable projects. An ASEAN taxonomy can help harmonise the definitions for green and sustainable activities and projects across AMS but needs to consider AMS' different starting points in economic development, socio-political structures, financial systems and resources. A regional taxonomy that considers all these peculiarities, and that is configured to support a transition journey would widen access among financial market participants to drive the region's sustainability agenda.

4.0 Governance

The ATB was established with the mandate to

develop, promote and maintain a multi-tiered taxonomy that takes into account the region's needs, as well as international aspirations and goals and to facilitate an orderly and effective transition. It was established under the auspices of the AFMGM at its 7th Meeting in March 2021. Members of the ATB comprise the four ASEAN sectoral bodies that represent the banking, capital market and insurance sectors, namely the ACMF, SLC, WC-CMD and the ASEAN Insurance Regulators' Meeting.

5.0 Design Overview

5.1 Design Principles

The ASEAN Taxonomy observes five high-level principles that are intended to cater to different stages of ASEAN economies, financial systems and transition paths:

- 1 Principle 1**
The ASEAN Taxonomy will be the overarching guide for all ASEAN Member States, providing a common language and complementing their respective sustainability initiatives.
- 2 Principle 2**
The ASEAN Taxonomy will take into consideration widely used taxonomies and other relevant taxonomies, as appropriate, and shall be contextualised to facilitate an orderly transition towards a sustainable ASEAN.
- 3 Principle 3**
The ASEAN Taxonomy shall be inclusive and beneficial to all ASEAN Member States.
- 4 Principle 4**
The ASEAN Taxonomy shall provide a credible framework, including definitions, and where appropriate, be science-based.
- 5 Principle 5**
The ASEAN Taxonomy will be aligned with the sustainability initiatives taken by the capital market, banking and insurance sectors, or at least not be in conflict.

Figure 1 – Principles for Developing and Implementing the ASEAN Taxonomy

Source: ASEAN Taxonomy Version 1

5.2 Rationale for a multi-tiered approach

A multi-tiered approach was deemed appropriate after ATB's careful consideration of AMS' challenges in technological and geographical limitations as well as structural economic and social challenges in deploying sustainability, in particular climate action solutions. Given these factors, the ATB conceived a 'building blocks' approach. At the assessment frame level, this involved providing a principles-based Foundation Framework (FF) and a Technical Screening Criteria (TSC)-based Plus Standard (PS), while at the TSC level, multiple tiers were incorporated.

The FF and PS are underpinned by ASEAN's commitment to sustainability. The PS was designed with the goals of the Paris Agreement to limit the global average temperature increase to well below 2°C, preferably 1.5°C, above pre-industrial levels in mind, with the highest tiers in the PS reflecting the 1.5°C ambition.

Under both the FF and PS, economic activities must significantly contribute to at least one of the Environmental Objectives (EOs) and all Essential Criteria (EC) of the ASEAN Taxonomy. The PS provides quantitative and qualitative TSC at the economic activity-level, on the taxonomy eligibility of economic activities and investments based on Paris Agreement-aligned goals. The PS's Green tier references the EU Taxonomy TSC and two Amber tiers are also incorporated to represent the transition imperative and cater for the different starting points of each AMS.

5.3 Key Features

The ASEAN Taxonomy is a taxonomy for sustainable finance. However, its current focus is on decarbonisation and specifically takes into consideration ASEAN's transition needs. Other sustainability aspects will be added over time, taking into account ASEAN's specific needs.

Key Features	
<ul style="list-style-type: none"> • Multi-tiered Framework • Builds on common principles as a foundation • Underpinned by EOs and EC • Subsequent tiers of the plus Standard contain more layered definitions and criteria to cater to the different state of readiness within ASEAN • Traffic-ights system of classification to identify the degree to which an activity is sustainable through its contribution to an EO 	
Foundation Framework	Plus Standard
A principles-based assessment frame that is applicable to all AMS and provides users with guiding questions, decision trees and use cases.	TSC-based frame that includes metrics and thresholds for six focus sectors and three enabling sectors.

Figure 2 - Key Features of the ASEAN Taxonomy

Source: Sustainable Finance Institute Asia (2022)

5.4 EOs and EC

The ASEAN Taxonomy has also taken into consideration other widely referenced taxonomies, with augmentations to the ASEAN context where relevant, in developing its criteria. This is especially important to enable interoperability of the ASEAN Taxonomy and other internationally referenced

taxonomies. The ASEAN Taxonomy's four EOs of climate change mitigation, climate change adaptation, protection of healthy ecosystems and biodiversity and promoting resource resilience and transition to a circular economy, encapsulate all those covered by the EU Taxonomy. In addition, the ASEAN Taxonomy's EC of Do No Significant Harm (DNSH), Social

Aspects (SA) and the use of International Standard Industrial Classification (ISIC) are interoperable with the EU Taxonomy. A unique feature is the ASEAN Taxonomy's Remedial Measures to Transition (RMT) EC, which has been incorporated to include the concept of remediation to facilitate transition. All EC must undergo assessment in both the FF and PS.

5.5 Focus and Enabling Sectors

The PS focus sectors represent 85% of Greenhouse Gas Emissions and 55% of Gross Value Added in ASEAN:

Ranking	ISIC Sec.	Name
1	A	Agriculture, forestry, and fishing
2	C	Manufacturing
3	D	Electricity, gas, steam, and air conditioning supply
4	H	Transportation and storage
5	F, L	Construction & Real estate activities
6	E	Water supply; sewerage, waste management and remediation activities

Figure 3-1 - Focus Sectors in the ASEAN Taxonomy

Source: ASEAN Taxonomy Version 1

The three enabling sectors below do not themselves risk harm to EOs, but may improve the performance of other sectors and objectives:

3 Enabling Sectors:	
<ul style="list-style-type: none"> • Important for decarbonisation of economy . • Might not otherwise be included if only emission intensity and GVA are considered. 	
1	Information and Communication Technology (ICT)
2	Professional, Scientific and Technical Activities
3	Carbon Capture, Utilisation and Storage (CCUS)

Figure 3-2 - Enabling Sectors in the ASEAN Taxonomy

Source: ASEAN Taxonomy Version 1

6.0 Significant Milestones of the ASEAN Taxonomy

Version 1 of the ASEAN Taxonomy was issued on 10 November 2021 and contained the conceptual framework and the key components of a sustainable finance taxonomy that is tailored to address the needs of all AMS. After a targeted stakeholder consultation exercise of Version 1, Version 2 of the ASEAN Taxonomy was published on 27 March 2023. Version 2 introduced the third EC, Social Aspects, the completed Foundation Framework comprising guiding questions, decision trees and

use cases that covered all EOs and EC as well as the TSC for the Electricity, Gas, Steam and Air-Conditioning Supply focus sector that included criteria for Coal Phase-out (CPO) and the Carbon Capture, Utilisation and Storage enabling sector. Following the release of Version 2, another stakeholder consultation exercise was undertaken by the ATB and with the results strongly supporting Version 2. After incorporating stakeholder input, Version 2 was made effective on 19 February 2024. Concurrent with stakeholder consultation of

Version 2, the ATB also developed TSC for two focus sectors, Transportation & Storage and Construction & Real Estate for Version 3. Related clarification in the accompanying annexes of the ASEAN Taxonomy was also included in Version 3, which was published on 27 March 2024. A stakeholder consultation of Version 3 is in the process of completion and development of Version 4 of the ASEAN Taxonomy is targeted to commence in Quarter 4, 2024.

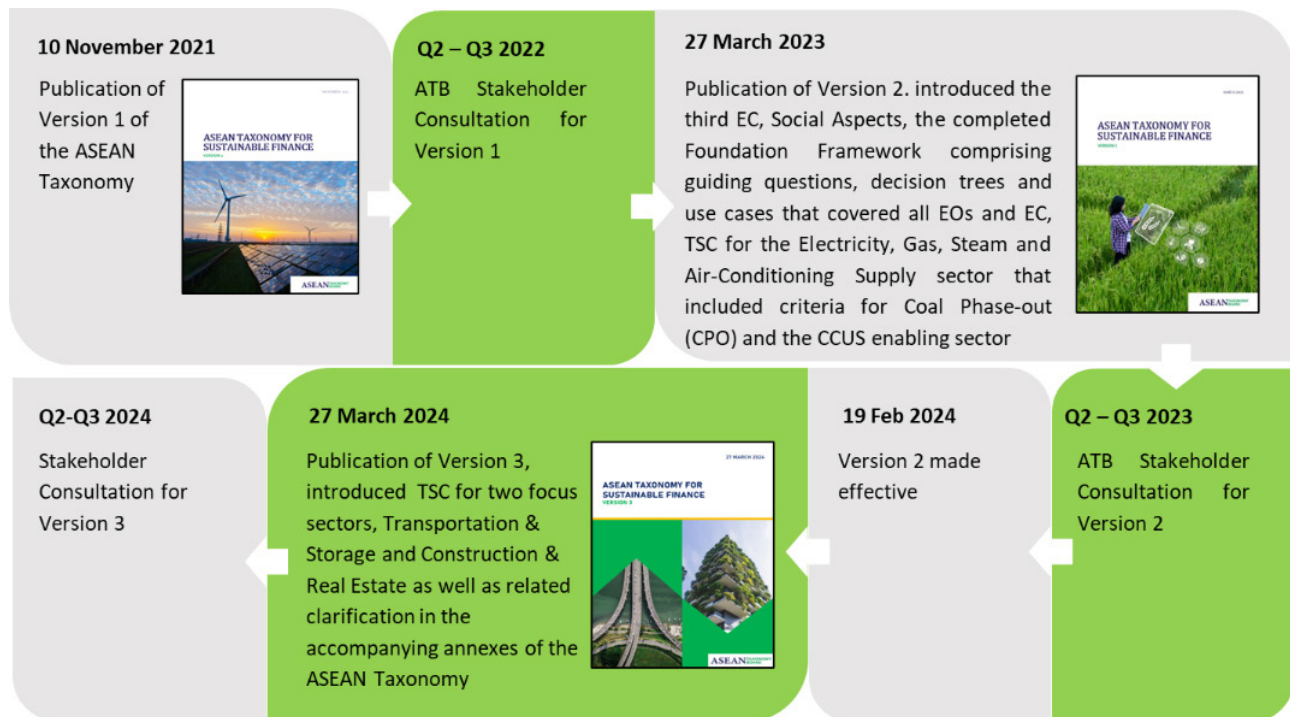


Figure 4 – Significant Milestones of the ASEAN Taxonomy

Source: Sustainable Finance Institute Asia (2022)

7.0 Application and Scope

The ASEAN Taxonomy can serve a variety of purposes and be used by different user groups. In addition to providing a common language to investors, financial institutions, policymakers and real economy participants to orientate capital towards sustainable activities, it can help create financial products or an asset class, e.g. a transition asset class. It also assists capital providers in making informed decisions whilst also helping businesses and project owners meet eligibility criteria for

sustainable financing. The ASEAN Taxonomy can also potentially minimise the risk of greenwashing in supporting risk management by providing credible benchmarks. The application and scope of the ASEAN Taxonomy is summarised below:

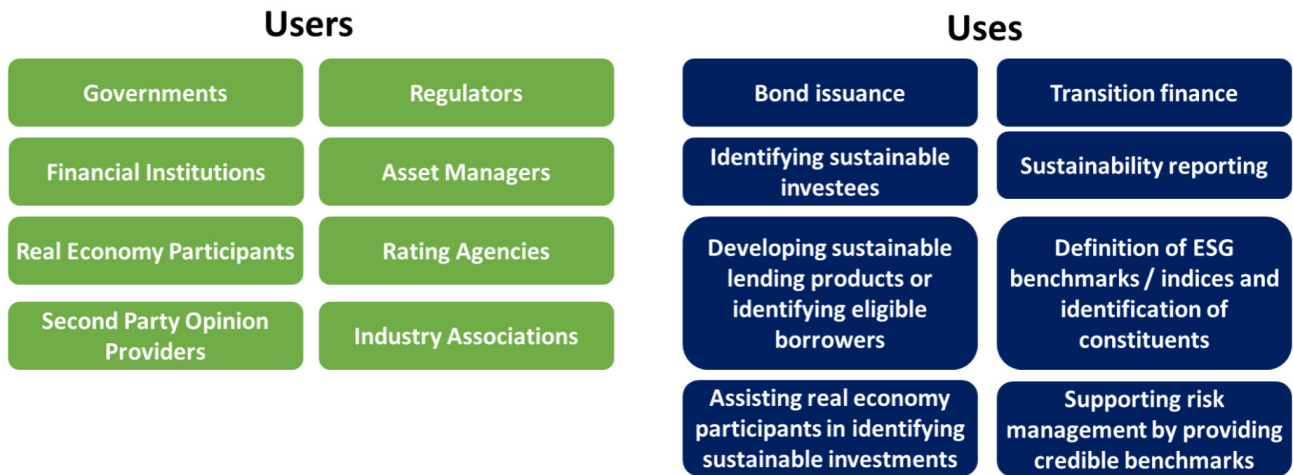


Figure 5 – Broad Users and Uses of the ASEAN Taxonomy

Source: ASEAN Taxonomy Version 2

8.0 Stakeholder Consultation and Market Recognition

The ATB regularly seeks input from stakeholders to obtain critical feedback to understand the needs and expectations of users, particularly on implementation, interoperability and capacity building. Targeted stakeholders of the ASEAN Taxonomy include government ministries and agencies, real economy participants, industry bodies, international organisations including civil society organisations, other taxonomy developers as well as financial institutions. These stakeholders are engaged via online questionnaires, roundtable sessions, small group discussions and direct interviews. Stakeholder feedback has been encouragingly positive, especially in reference to the ASEAN Taxonomy's multi-tiered approach that caters to the different levels of readiness of AMS and its role in promoting inclusivity. On interoperability, stakeholders welcomed

the consideration that, for the Electricity, Gas, Steam and Air-Conditioning Supply focus sector activities, the Green Tier of the ASEAN Taxonomy has been benchmarked to the EU Taxonomy, as well as AMS national taxonomies such as the Thailand Taxonomy Phase 1 and the Singapore-Asia Taxonomy. Stakeholders have also commented that the Amber Tiers of the ASEAN Taxonomy can assist in facilitating transition such that the metrics and thresholds of the Plus Standard may be used as benchmarks for economic activities to develop a company's transition targets. Various stakeholders have also requested for clarification and additional narrative for terms and definitions set out in the ASEAN Taxonomy and the ATB has taken these requests into consideration in the finalisation process.

The ASEAN Taxonomy has also been referenced in various publications and organisations. It has been regarded as one of

three most influential taxonomies in *The New Geography of Taxonomies* (Natixis, July 2023) and as one of three taxonomies accepted by the Financial Services Regulatory Authority of the Abu Dhabi Global Market (ADGM, July 2023). Additionally, all AMS national taxonomies have also made reference to the ASEAN Taxonomy in the development of its national taxonomies, reinforcing the importance of interoperability and alignment.

9.0 Conclusion

The usability of taxonomies depends on several factors including relevance, robustness of its basis and methodology as well as its intended scope and application. The availability of transparent data sets also impacts choice of design. The goal of the ASEAN Taxonomy is such that the principles-based FF may be used immediately by every AMS and business with the ultimate goal of eventually adopting the TSC-based PS.

With the proliferation of taxonomies, an important consideration is which taxonomy should be applied. Naturally, mandatory taxonomies take precedence. If cross-border finance flows involve multiple jurisdictional taxonomies, a project owner needs to consider all capital providers' needs, policies and internal requirements. Fundamentally, interoperability of taxonomy design between national, regional and international frameworks will minimise confusion. Additionally, taxonomies ultimately need to attain equivalence, where eligibility in one taxonomy is recognised in another. The ATB and AMS have made significant efforts to align key characteristics of the ASEAN Taxonomy and AMS taxonomies such as EOs, EC and the TSC for comparable activities. The TSC of AMS national taxonomies can be mapped against a tier in the PS, reinforcing the intention of the ASEAN Taxonomy to be the taxonomy of equivalence for ASEAN.

References

- ACMF. 2020. *Roadmap for ASEAN Sustainable Capital Markets*.
- ADGM. 2023. *Supplementary Guidance – Sustainable Finance Regulatory Framework*.
- ASEANstats. 2024. *ASEAN Statistical Brief Volume IV*.
- ASEAN Taxonomy Board (ATB). 2024. *ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance Version 3*.
- Bank Negara Malaysia (BNM). 2021. *Climate Change and Principle-Based Taxonomy*.
- Bank of Thailand (BOT). 2023. *Thailand Taxonomy Phase 1*.
- European Commission. 2020. *Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.
- E3G. 2022. *Expanding Common Ground: Deepening International Cooperation on Taxonomies*.
- MDB IDFC. 2015. *Common Principles for Climate Mitigation Finance Tracking Version 2*.
- Monetary Authority of Singapore (MAS). 2023. *Singapore-Asia Taxonomy for Sustainable Finance*.
- Natixis. 2023. *The New Geography of Taxonomies*.
- OJK. 2024. *Taksonomi Untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia* (Indonesia Taxonomy for Sustainable Finance).
- People's Bank of China. 2021. *The Green Bond Endorsed Projects Catalogue*.
- Securities and Exchange Commission. 2024. *Guidelines on the Philippine Sustainable Finance Taxonomy*.
- Securities Commission. 2022. *Principles-Based Sustainable and Responsible Investment Taxonomy*.
- SLC. 2020. *Report on The Roles of ASEAN Central Banks in Managing Climate and Environment-related Risks*.
- WC-CMD. 2020. *Report on Promoting Sustainable Finance in ASEAN*.



东南亚国家联盟（ASEAN）可持续金融分类目录：东盟可持续金融的通用语言

Najwa Abu Bakar

亚洲可持续金融研究所高级项目主任

一、引言

作为全球第五大经济体，且预计到 2030 年将成为第四大经济体（ASEANstats, 2024 年 1 月），东南亚国家联盟（ASEAN，以下简称东盟）高度重视将资本导向可持续活动和投资的必要性，同时平衡公民的福祉。东盟地区容易受到气候变化的影响，包括物理影响、对生物多样性的破坏以及对公民、企业和政府造成的灾难性影响。这些影响包括巨大的经济成本和物理损害，以及生命、资产和财产的损失。同时，确保气候行动的推进不会导致对经济和社会造成严重的负面影响至关重要，因而需要公正有序的转型。一种包容所有东盟成员国（AMS）的可持续金融通用语言是重要的推动因素，东盟财长和央行行长会议（AFMGM）在 2021 年批准成立东盟分类委员会（ATB），旨在开发、推广和维护多层次的《东盟可持续金融分类目录》（ASEAN Taxonomy），不仅要适应东盟独特多样的情况，还须与《欧盟可持续活动分类目录（EU Taxonomy）》等国际分类目录互操作。《东盟分类目录》的目标是成为包容性的总体指南，以促进东盟成员国国家分类目录之间的等效性。在制定过程中，ATB 非常注重吸纳包括东盟政府部委和机构、监管机构、实体经济参与者以及国际组织在内的广泛利益相关者的意见。《东盟分类目录》通过连续版本进行开发，第三版已于 2024 年 3 月发布。在成员国层面，马来西亚于 2021 年 4 月发布了《气候变化原则性分类目录》、2022 年 12 月发布了《可持续及负责任投资分类目录》，泰国于 2023 年 6

月发布了《泰国分类目录阶段一》，新加坡于 2023 年 12 月发布了《新加坡 - 亚洲分类目录》，《印度尼西亚可持续金融分类目录》和《菲律宾可持续金融分类目录指南》均于 2024 年 2 月发布，这些（分类目录的发布）都为东盟地区建立可持续金融生态系统提供了支持。《东盟可持续金融分类目录》有其方法学上的独特性，纳入了转型需求（转型金融标准的设计），反映了巴黎协定缔约方会议于 2023 年 12 月 13 日发布的《首次全球盘点》报告所重申的共同但有区别的方法。首次全球盘点报告呼吁迅速减少全球排放并考虑到不同国家的现状、路径和方法。该报告推荐的方法之一是在能源系统中逐步淘汰化石燃料，从而在 2050 年前实现净零排放，这符合科学要求。而建立一个稳健的框架，以支持具有环境和社会责任属性的金融实践，是发展可持续金融生态系统的方法之一。本文重点讨论可持续金融分类目录。

二、分类目录概述

在将资本导向可持续经济活动和气候行动的过程中，一个全面的分类系统——分类目录——可作为界定可持续活动的可靠指南，有助于推动资金配置。在过去十年中，官方和私营部门的分类目录不断扩展，目前已开发或正在开发的官方分类目录（国家和地区级）超过 50 种，同时至少有 150 种重要的专有分类目录属于私营部门实体，这意味着与可持续性相关的分类目录总数可能超过 200 个（E3G, 2022 年 2 月）。早期的分类目录包括气候债券倡

议组织于 2013 年推出的《气候分类目录》和中国于 2015 年发布的《绿色债券支持项目目录》，前者仅关注气候变化减缓，并用于认证目的，后者则适用于中国金融机构发行的绿色债券。此外，多边开发银行 - 国际金融开发俱乐部（MDB-IDFC）于 2015 年公布了《减缓气候变化融资追踪共同原则》第二版。2018 年，欧盟委员会成立了可持续金融技术专家组，协助开发欧盟分类目录，该分类目录已于 2020 年生效。

分类目录是可持续金融生态系统的一部分，其本身不足以实现可持续金融系统的良好运转。东盟关注三个生态系统支柱——分类目录、转型金融框架和信息披露。分类目录为识别可持续活动提供了一种通用语言，但其方法和评估标准可能需要根据国家优先事项（包括经济和社会政治环境）进行调整。

三、起源

2020 年，三份关键文件确定了东盟对通用分类目录的需求，即东盟资本市场论坛（ACMF）的《东盟可持续资本市场路线图》（2020 年）、东盟金融一体化高级委员会（SLC）的《东盟中央银行在管理气候和环境相关风险中的作用报告》（2020 年）和东盟资本市场发展工作委员会（WC-CMD）的《促进东盟可持续金融报告》（2020 年）。每份报告均强调了东盟需要一个可信、一致并且可互操作的分类目录，但必须与该地区的独特情况（主要由新兴市场和发展中经济体组成）相适应。缺乏通用语言，

可持续项目可能会面临“漂绿”风险，反而阻滞转型的进程，并阻碍对可持续项目的投资。《东盟分类目录》有助于统一东盟成员国关于绿色和可持续活动及项目的定义，但同时要考虑各成员国在经济发展、社会政治结构、金融体系和资源方面的不同起点。考虑到所有这些特殊性，并为支持转型进程而设计的区域分类目录将扩展金融市场参与者的范围，从而推动该区域的可持续发展议程。

四、治理

2021 年 3 月召开的第七届东盟财政部长和中央银行行长会议（AFMGM）宣布成立东盟分类委员会（ATB），旨在开发、推广并维护一套多层次分类目录，该分类目录既要考虑到地区需求，也要顾及国际愿景和目标，从而促进有序和有效的转型。东盟分类委员会成员包括代表银行、资本市场和保险业的四个东盟行业机构，即东盟资本市场论坛（ACMF）、东盟金融一体化高级委员会（SLC）、东盟资本市场发展工作委员会（WC-CMD）和东盟保险监管机构会议。

五、设计概述

5.1 设计原则

《东盟分类目录》遵循五个高级别原则，旨在满足东盟经济、金融体系和转型路径的不同阶段需求：

- 1 原则1**
东盟分类目录将成为所有东盟成员国的总体指导方针,提供通用语言并补充它们各自的可持续性倡议。
- 2 原则2**
东盟分类目录将考虑广泛使用的分类目录和其他相关分类目录, 并根据需要进行本地化, 以促进有序转型到可持续的东盟。
- 3 原则3**
东盟分类目录应包容并惠及所有东盟成员国。
- 4 原则4**
东盟分类目录应提供一个可信的框架和相关定义。在合适的情况下, 东盟分类目录所建立的框架和定义应以科学为依据。
- 5 原则5**
东盟分类目录将与资本市场、银行和保险部门所采取的可持续性倡议保持一致, 或至少不与之冲突。

图1 - 《东盟分类目录》的原则

来源:《东盟分类目录(第一版)》(2021年)

5.2 采用多层次设计的理由

东盟分类委员会(ATB)综合考虑了东盟成员国(AMS)在技术和地理方面的局限,以及部署可持续性(特别是气候行动)解决方案所将面临的结构性经济和社会挑战,确认多层次分类目录是适用的。鉴于以上因素,分类委员会提出了“搭积木”的方法。在评估框架层面,构建基于原则的基础框架(FF)和基于技术筛选标准(TSC)的“Plus标准”(PS);而在技术筛选标准层面,则纳入了多个层级。

基础框架(FF)和Plus标准(PS)均以东盟对可持续性发展的承诺为基础。Plus标准设计时参考了《巴黎协定》目标,即将全球气温升幅控制在工业化前水平以上低于2°C,最好是1.5°C之内,PS最高层级反映了1.5°C的雄心。

基础框架(FF)和Plus标准(PS)都要求经济活动必须显著有益于实现至少一项环境目标(EOs),并满足《东盟分类目录》的所有基本准则(EC)。根据与《巴黎协定》一致的目标,为评估经济活动和投资是否达到分类目录门槛,PS提供了经济活动层面的定量和定性技术筛选标准(TSC)。PS的绿色层级参考了欧盟分类目录的技术筛选标准,同时为适应东盟各成员国的不同起点并体现转型的紧迫性,又纳入了两个黄色层级。

5.3 关键特征

《东盟分类目录》是一套可持续融资分类目录。不过,它目前的重点是减缓气候变化,并特别考虑到东盟的转型需求。随着时间的推移,考虑到东盟的具体需求,还将增加其他可持续发展方面的内容。

关键特征	
<ul style="list-style-type: none"> • 多层次的框架 • 建立在共同原则的基础上 • 由环境目标(E0s)和基本准则(EC)支撑 • Plus标准后续会包含更多层次的定义和标准,以适应东盟国家不同的准备状态 • 采用交通灯分类系统,按照对环境目标的贡献来识别某一活动可持续性的程度 	
基础框架	PLUS 标准
基于原则的评估框架适用于所有东盟成员国,并为用户提供问题导引、决策树和使用案例	基于TSC的框架,包括六个重点部门和三个扶持部门的指标和阈值

图2 - 《东盟分类目录》的关键特征

来源:亚洲可持续金融研究所(2022年)

5.4 环境目标（EOs）和基本准则（EC）

《东盟分类目录》在制定其标准时，还考虑到了其他被广泛引用的分类目录，并根据东盟的具体情况扩充了相应内容。这一办法尤为重要，有利于实现《东盟分类目录》与其他国际引用分类目录之间的互操作性。《东盟分类目录》的四个环境目标，包括气候变化减缓、气候变化适应、保护健康生态系统和生物多样性，以及促进资源韧性和向循环经济过渡，全面涉及了欧盟分类目录所涵盖的内容。此外，东盟分类目录的基本准则“无重大损害（DNSH）”与“社会方面（SA）”，并使用国际标准行业分类（ISIC），与欧盟分类目录具有互操作性。其独特之处在于《东盟分类目录》的“转型补救措施（RMT）”这一基本准则，纳入了补救概念以促进转型。所有基本准则（EC）都必须满足基础框架（FF）和 Plus 标准（PS）的评估要求。

5.5 重点行业和支持行业

Plus 标准（PS）确认的重点行业在东盟中占温室气体排放的 85% 和总增加值的 55%：

排名	ISIC 行业	名称
1	A	农业、林业及渔业
2	C	制造业
3	D	电、煤气、蒸汽和空调的供应
4	H	运输和储存
5	F, L	建筑业；房地产活动
6	E	供水；污水处理、废物管理和补救活动

图3-1 - 《东盟分类目录》中的重点部门

来源：《东盟分类目录》（第一版）（2021 年）

以下三个支持行业本身并不会对环境目标（EOs）造成危害，但可能会提升其他行业和目标的表现：

3 个支持行业：	
<ul style="list-style-type: none"> • 对经济脱碳至关重要。 • 如果仅考虑排放强度和 GVA，可能不会被纳入。 	
1	信息与通信技术（ICT）
2	专业、科学和技术活动
3	碳捕集、利用与储存（CCUS）

图3-2 - 《东盟分类目录》中的赋能部门

来源：《东盟分类目录》（第一版）（2021 年）

六、东盟分类目录的重要里程碑

《东盟分类目录》（第一版）于 2021 年 11 月 10 日发布，内容包含可持续金融分类目录的概念框架和关键组成部分，旨在满足所有东盟成员国的需求。经过咨询了第一版的特定利益相关方之后，《东盟分类目录》（第二版）于 2023 年 3 月 27 日发布。第二版引入了第三个基本准则——社会方面（SA），并完成了基础框架，其中包括问题导引、决策树和案例分析，涵盖了所有环境目标和基本准则，以及针对电、煤气、蒸汽和空调的



供应重点行业的技术筛选标准，其中还包括了煤炭逐步淘汰（CPO）和碳捕集、利用和储存（CCUS）相关标准。随着第二版的发布，东盟分类委员会启动了另一轮利益相关方咨询活动，反馈结果是强烈支持第二版的实施。在采纳利益相关方意见后，第二版于2024年2月19日生效。在针对第二版开展利益相关方咨询的同时，东盟分类委员会（ATB）还为第三版的两个重点行业——运输与仓储业和建筑与房地产业，开发了技术筛选标准（TSC）。第三版纳入了东盟分类目录附件中的相关说明，该版本于2024年3月27日发布。目前针对第三版的利益相关方咨询有待完成，《东盟分类目录》（第四版）计划于2024年第四季度开始制定。



图4 - 《东盟分类目录》制定过程中的重要里程碑

来源：亚洲可持续金融研究所（2022年）

七、应用和范围

《东盟分类目录》可用于多种目的，并服务于不同的用户群体。除了为投资者、金融机构、政策制定者和实体经济参与者提供引导资本流向可持续活动的通用语言外，它还有助于开发新型金融产品或资产类别，如转型资产类别。它能够支持资金提供方做出明智决策，同时帮助企业和项目所有者达到可持续融资的资格标准。《东盟分类目录》还可以通过提供可信的基准，在支持风险管理的过程中将潜在“漂绿”风险降至最低。《东盟分类目录》的应用和范围总结如下：



图5 - 《东盟分类目录》的广泛用户和用途

来源：《东盟分类目录》（第二版）（2023 年）

八、利益相关者咨询和市场认可

东盟分类委员会（ATB）定期征求利益相关方的意见，以获取重要反馈，了解用户的需求和期望，特别是在实施、互操作性和能力建设方面。《东盟分类目录》的目标利益相关方包括政府部门和机构、实体经济参与者、行业机构、国际组织（包括民间组织）、其他分类目录开发者以及金融机构。这些利益相关者通过在线问卷、圆桌会议、小组讨论和直接访谈等方式参与互动。利益相关者的反馈令人鼓舞，尤其是对《东盟分类目录》的多层次方法表示认可，认为其能满足东盟成员国（AMS）不同的准备程度，并在推动包容性方面发挥了重要作用。在互操作性方面，利益相关方认可既存做法，即对于电、煤气、蒸汽和空调的供应等重点行业的活动，《东盟分类目录》的绿色层级已与欧盟分类目录进行了基准比较，同时参考了东盟成员国的国家分类目录，如泰国的《泰国分类目录阶段一》和新加坡的《新加坡 - 亚洲分类目录》。利益相关方还指出，《东盟分类目录》的黄色层级有助于促进转型，例如，Plus 标准的指标和阈值可用作经济活动的基准，以制定公司的转型目标。各利益相关方还要求对《东盟分类目录》中的术语和定义进行澄清和补充说明，东盟分类委员会（ATB）已在最终确定过程中考虑了这些意见。

《东盟分类目录》也被多种出版物和组织引用。在《分类目录的新地理学》（Natixis, 2023 年 7 月）中，《东盟分类目录》被认为是全球最具影响力的三大分类目录之一，也是阿布扎比全球市场金融服务监管局（ADGM, 2023 年 7 月）接受的三种分类目录之一。此外，所有东盟成员国在开发其国家分类目录时也参考了《东盟分类目录》，从而进一步强化了互操作性和一致性的重要作用。

九、结论

分类目录的可用性取决于多个因素，包括相关性、其基础和方法的稳健性以及其预期的范围和应用。透明数据集的可用性也会影响设计选择。《东盟分类目录》的目标在于，使基于原则的基础框架能够立即被所有东盟成员国及其商业机构使用，最终目标是采用基于技术筛选标准（TSC）的 Plus 标准。

随着分类目录的不断增多，一个重要的考虑因素是应该采用哪种分类目录。显然，强制性的分类目录优先。如果跨境资金流动涉及多个司法管辖区的分类目录，项目所有者需要考虑所有资本提供者的需求、政策和内部要求。从根本上讲，分类目录设计的互操作性（国家、地区和国际框架之间的互



操作性)将最大限度地减少混乱。此外,分类目录最终需要实现等效性,即在一种分类目录中的资格能够在另一种分类目录中得到认可。东盟分类委员会(ATB)和东盟成员国(AMS)已经做出重大努力,协调《东盟分类目录》与东盟成员国分类目录的关键特征,例如环境目标、基本准则和技术筛选标准,以确保其互操作性。东盟成员国各国分类目录的技

术筛选标准可以映射到Plus标准的某个层次,从而进一步强化了《东盟分类目录》作为东盟等效分类目录的初衷。

(注:本文为翻译文稿,已经作者确认,如有出入,请以英文原文为准)

参考文献:

- ACMF. 2020. *Roadmap for ASEAN Sustainable Capital Markets*.
- ADGM. 2023. *Supplementary Guidance – Sustainable Finance Regulatory Framework*.
- ASEANstats. 2024. *ASEAN Statistical Brief Volume IV*.
- ASEAN Taxonomy Board (ATB). 2024. *ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance Version 3*.
- Bank Negara Malaysia (BNM). 2021. *Climate Change and Principle-Based Taxonomy*.
- Bank of Thailand (BOT). 2023. *Thailand Taxonomy Phase 1*.
- European Commission. 2020. *Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.
- E3G. 2022. *Expanding Common Ground: Deepening International Cooperation on Taxonomies*.
- MDB IDFC. 2015. *Common Principles for Climate Mitigation Finance Tracking Version 2*.
- Monetary Authority of Singapore (MAS). 2023. *Singapore-Asia Taxonomy for Sustainable Finance*.
- Natixis. 2023. *The New Geography of Taxonomies*.
- OJK. 2024. *Taksonomi Untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia (Indonesia Taxonomy for Sustainable Finance)*.
- People's Bank of China. 2021. *The Green Bond Endorsed Projects Catalogue*.
- Securities and Exchange Commission. 2024. *Guidelines on the Philippine Sustainable Finance Taxonomy*.
- Securities Commission. 2022. *Principles-Based Sustainable and Responsible Investment Taxonomy*.
- SLC. 2020. *Report on The Roles of ASEAN Central Banks in Managing Climate and Environment-related Risks*.
- WC-CMD. 2020. *Report on Promoting Sustainable Finance in ASEAN*.

资管行业助推可持续金融标准体系完善：任重道远

黄小慧

富达国际中国区董事总经理、富达基金董事长

引言

自2016年中国人民银行等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》以来，中国可持续金融标准体系不断完善，为资管机构开拓可持续投资相关工作奠定了坚实的基础，鼓励资管机构参照有关政策标准持续创新可持续投资机制、基金产品及工具，积极发挥金融作用支持我国实体经济可持续发展。在有关政策标准的指引下，近年来资管机构积极开展可持续投资工作，同时也深度探究其中难点及挑战，主动参与到可持续投资相关政策标准的制定过程中，贡献自身实践经验、思路及案例，支持政策标准制定者进一步提升我国可持续投资政策标准的落地性与有效性。可以说，资管机构在促成我国可持续金融政策标准完善与落地、助推可持续金融提质与扩容良性循环中承担着关键角色与责任。本文将结合国内外可持续投资政策标准发展趋势及富达国际(Fidelity International, 以下简称“富达”)实践，探讨资管机构如何更加精准高效地支持可持续投资政策标准的制定与出台，从而助力我国可持续金融标准体系的完善以及可持续投资与经济的长足发展。

责任与趋势：资管机构在可持续金融标准体系建设与发展中的关键角色

（一）资管机构推动可持续投资行动与政策标准体系完善良性循环

资管机构在可持续金融标准及政策体系建设与发展中扮演着关键的角色。一方面，资管机构是可持续投资政策标准的执行者。开展可持续投资工作的资管机构，在进行具体的投资活动与内部运营时，需遵守一系列与可持续相关的政策标准，例如在产品端，资管机构需要根据特定的可持续投资基金产品界定标准，设计基金产品并对基金产品进行命名；在投后端，资管机构也需要参照特定的企业可持续信息披露标准，推进被投企业披露其可持续相关信息等，这些均被视为可持续投资政策标准，亦是可持续金融标准体系的重要组成部分。通过严格遵循并落实这些可持续投资政策标准，资管机构可以确保在投资组合的选择与管理、基金产品创新、风险管理与信息披露等多方面的实际操作中贯彻可持续投资理念与原则。

另一方面，资管机构也是可持续投资政策标准



的推动者，其丰富的实践经验与深刻的行业洞察能够为政策标准制定者贡献宝贵的反馈与思路，帮助政策标准制定者识别并解决现有政策标准的不足之处，从而更加精准地把握政策标准的前瞻性、可行性及实效性。这一过程中，资管机构在推动可持续投资行动与可持续金融标准体系建设中的角色日益凸显，其开展可持续投资的工作与参与可持续金融标准体系建设的工作相互交织，形成了“标准引领行动，行动反哺标准”的良性循环。而资管机构正是这一循环体系中的核心驱动力，在加速并深化这一良性循环过程中，承担着引领创新、促进融合、强化沟通等多重责任。

（二）推动企业开展可持续信息披露已成为资管机构的共识

企业层面的可持续相关信息披露能够为资管机构提供企业开展可持续实践的基础数据，是帮助资管机构评估企业及投资组合的可持续发展表现，从而进行有效的可持续投资决策和资产配置的前提条件。此前，因为缺乏全球统一的可持续信息披露原则及标准，导致资管机构难以采集到高质量且可对比的企业可持续相关数据，进而阻碍了资管机构研发出能够高效识别可持续投资标的的投资工具，并推出能够真正创造双重收益^①的可持续基金产品。因此，在多方不断的呼吁与推动下，2021年，国际可持续准则理事会（ISSB）正式成立并开始制定高质量的可持续信息披露全球基准，以响应资本市场对可持续相关信息的需求。2023年，ISSB正式发布了《国际财务报告可持续披露准则第1号：可持续相关财务信息披露一般要求》（IFRS S1）以及《国际财务报告可持续披露准则第2号：气候相关披露》（IFRS S2），对企业可持续及气候相关财务信息披露做出明确要求，为全球不同市场提供了可统一参照的基础框架。这标志着一套可持续信息披露的全球统一标准正式形成，也为资管机构开展可持续投资工作带来了更强的信心。自此，以投资推动实体企业遵循ISSB准则进行可持续相关信息披露也成为了全球范围的资管机构的共识。

ISSB 准则发布后，中国充分借鉴这一国际标准的精髓，迅速推进了本土的可持续信息披露规范及标准制定工作，多个部委频出政策为资管机构在中国开展可持续投资铺平道路：2023年7月，国务院国资委发布《关于转发〈央企控股上市公司ESG专项报告编制研究〉的通知》，规范央企控股上市公司ESG信息披露并提出了详细的披露报告参考指标体系；2024年5月，证监会指导沪深北三大交易所发布的《上市公司可持续发展报告指引》正式实行，超450家上市公司需强制披露可持续发展信息；同月，财政部发布《企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）》，正式明确了国家统一的可持续披露准则体系建设工作；6月，国务院国资委发布《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》，进一步推动央企上市公司强化高水平的可持续信息披露；9月，证监会指导中国上市公司协会编制发布了《上市公司可持续发展报告工作指南》，详细拆解此前三大交易所发布的《上市公司可持续发展报告指引》，帮助上市公司尽快落实可持续信息披露工作。

在可持续信息披露方面，中国的政策标准制定者展现出了卓越的前瞻性与务实精神，他们不仅行动迅速，更在制定过程中进行了全面而细致的考虑，这种考虑不仅体现在对ISSB准则等国际标准的积极对接与参考借鉴上，彰显了中国在全球化浪潮中主动融入、携手国际伙伴共同推进全球可持续发展的坚定立场；同时也深刻融入了对我国国情与特色的深刻理解，使得所制定出台的政策标准既具有国际视野，又能够紧密贴合中国本土实际。这将显著提升中国企业在可持续信息披露领域的效率与质量，为优质企业在国内外市场赢得更广泛的认可与信赖，进一步促进资本与产业在可持续发展领域的深度融合与互动。事实上，这与在本土展业的资管机构，尤其是关注中国市场的国际资管机构的期望高度契合，其根源在于提供了国际与本土一致的标准，便于资管机构参考执行。这也得益于中国的政策标准制定者在制定过程中充分吸纳了包括资管机构在内的多方反馈。由此可见，当下资管机构主动推进被

^① 双重收益指财务回报，以及非财务影响力。

投资企业参照国际国内相关政策及标准提升可持续信息披露质量这一积极态势，背后离不开政策标准制定者与资管机构之间高效的信息交流与紧密的合作。

富达实践：富达积极助力 ISSB 准则下的可持续信息披露新篇章

在过去二十年的时间里，富达深耕可持续投资领域，凭借深厚的专业积累和积极的参与行动力，为构建可持续金融标准体系贡献智慧与力量。针对可持续信息披露这一核心议题，富达深信，企业层面的可持续信息披露不仅是企业自身实现可持续发展的重要驱动力，更是富达在可持续投资领域稳健前行的关键基石。而正是基于这样的认识，富达在全球范围内积极倡导并推动企业采纳 ISSB 的两大核心准则——IFRS S1 与 IFRS S2 作为企业可持续信息披露及报告的最低基准，以支持 ISSB 准则下的可持续信息披露新篇章的顺利开启。

此前，富达积极对 ISSB 两大准则的征求意见稿进行反馈，并始终支持 ISSB 两大准则的落地^②。在 ISSB 准则正式发布生效后，富达秉承着“主动影响而非简单剔除”的理念，与被投资企业进行主动的互动沟通，鼓励并要求被投资企业遵循 ISSB 准则披露可持续相关信息。2023 年，富达与共计 1336 家企业开展了 1758 次互动沟通会议^③，而可持续发展相关核心议题，包括遵循国际及本土标准进行可持续相关信息披露、提升可持续相关信息披露质量等内容也始终涵盖在富达与被投资企业的互动沟通中。

此外，针对 ISSB 准则这样的具有跨国影响力的特定准则，富达作为布局全球的资管机构，也积极利用自身在全球的影响力和本地专业积累，帮助客户及更广泛的利益相关方深入理解这些新要求所带来的影响，并与他们共同探索创新的解决方案。富达认为，在支持客户的可持续发展能力建设方面，富达始终肩负着重要责任。为此，富达通过组织定制化的培训课程、举办一对一的会议等方式，定期与客户就可持续发展相关议题进行深入交流与探讨。在这些交流与探讨中，富达不仅向客户详细解释了包括 ISSB 准则在内的关键概念与标准要求，以支持客户在可持续发展方面的知识提升与能力建设；同时，富达也向客户分享富达自身不断发展的可持续投资策略，包括富达的投资流程，以及可持续投资产品和解决方案等内容，以加深客户及更广范围的利益相关方对富达品牌理念与核心价值观的理解与认同，共同推动最新标准与要求的落实^④。

（三）可持续投资基金产品的界定标准仍待进一步统一

如上所述，企业层面完善的信息披露将为资管机构创新研发可持续投资基金产品和工具提供不可或缺的数据基础，辅助资管机构更加有效地设计相应的产品框架体系、开发可持续投资工具。然而，要确保资管机构可持续投资基金产品和工具从理论走向实践，仍需依赖更为全面和细化的政策导向与标准体系作为支撑。这其中便离不开监管机构等政策标准制定者对可持续投资基金产品的明确界定与规范化要求，以及资管机构的严格遵循、执行与支持。

纵观海外，目前欧盟、英国等均已出台针对可持续投资基金产品的监管要求，这些监管要求与政策标准也正在向信息透明化、分类规范化、影响可量化的方向不断演进；它们通过明确可持续投资及投资成果绩效的定义、引入可量化且可对比的可持续投资基金产品标签制度、强化资管机构自身和基金产品的可持续信息披露入手，来进一步规范可持续投资基金产品的命名、运作及营销，防范“漂绿”行为，提升可持续投资基

^② 资料来源：国际财务报告准则基金会（IFRS Foundation）(2023). COP28 支持声明

^③ 资料来源：富达国际(2023). 可持续投资季度报告

^④ 资料来源：富达国际(2024). 可持续投资准则



金产品实质性绩效与现实影响力。以欧盟《可持续金融披露条例》（SFDR）为例，作为欧洲监管机构（ESAs）^⑤ 2021年正式实施的一项针对资管机构等金融市场参与者的可持续金融法规，SFDR从实体和产品两个层面为金融市场参与者提供了一套统一且可比的可持续信息披露规则，并将持续对使用者进行修订意见征询。具体在金融产品界定和规范方面，SFDR依据金融产品的可持续属性明确了条款8“浅绿”金融产品、条款9“深绿”金融产品和条款6其他与可持续不相关的金融产品三类标签，及其分别对应的不同的信息披露要求。在此基础上，ESAs中的欧洲证券和市场管理局（ESMA）于2024年8月进一步发布了特别针对可持续投资基金产品的命名指南，为资管机构在命名基金产品时使用环境、社会和治理（ESG）或可持续相关术语提供可量化评价的标准，包括提供了一个具体划分的投资比例指标：该指南要求产品命名时使用“环境”、“社会”、“治理”、“转型”或“影响”相关术语，至少要有80%的投资需符合环境、社会或可持续投资目标，这种以具体的投资比例来定义可持续投资基金产品的方法不仅使可持续投资基金产品更具落地性与现实影响力，赢得客户和市场的信任，某种程度上也更加便于资管机构参照开发可持续投资基金产品及相应的评估工具，提升整体工作效率。事实上，不论是明确基金产品的可持续投资比例及投资成果绩效，还是对可持续投资基金产

品进行贴标分类，抑或是逐步强化的产品层面信息披露要求，这些日益精细化的可持续投资基金产品界定标准均为资管机构在欧洲开发和发行可持续投资基金产品、创新相应的可持续投资工具提供了更加清晰的指引和动力源泉。

对比海外，中国在塑造本土可持续投资基金产品的规范化体系上仍需砥砺前行。近年来，在资管机构等多方的呼吁与支持下，中国的政策标准制定者也在持续探索针对资管行业的可持续投资政策标准，出台了例如中国证券投资基金业协会《绿色投资指引》这样以环境（E）指标为基础的行业引导性政策，为资管机构开展绿色投资活动及建设内部制度提供了普适性指引。然而，目前中国尚未出现一套被市场广泛认可的可持续投资基金产品界定标准与规范要求，这也就导致了资管机构对于可持续投资的定义、相关基金产品的界定理解不一致，各机构搭建的产品框架各异，难以形成市场共识；同时，这也可能会加剧“漂绿”风险，使部分基金产品可能仅标榜“可持续投资”，而实质上并不能够产生真正的可持续效益以及对实体经济可持续发展的助益；此外，这也将使真正在可持续投资领域表现优异、具有实质性贡献的基金产品难以在市场上脱颖而出，获得应有的认可与青睐。因此，出台针对可持续投资基金产品的界定标准与规范要求对于在本土开展可持续投资工作的资管机构而言至关重要。

富达实践：不断适应监管要求与标准的富达可持续投资基金产品

作为全球领先的可持续投资专家，富达一直坚持在可持续投资领域不断精进，为客户和经济社会创造双重收益的同时，积极响应并遵循监管及客户的要求，并不断审视、更新自身可持续投资产品框架，以适应当下的政策环境与发展趋势。

富达认为，资管机构需要主动适应当下不断变化的ESG及可持续发展形势、客户的需求以及监管的要求，其原因有三：一是欧盟SFDR要求资管机构对基金产品的可持续相关标签做出更具规范性的解释。在客户和监管的压力愈增的情况下，资管机构需要证明条款8“浅绿”金融产品是如何促进环境与社会特性的。同时，SFDR的意见征询介绍了SFDR的修订范围，将涵盖更多规范性的基金产品标签要求；二是全球针对ESG及可持续投资基金产品的监管要求不断强化。除欧盟SFDR之外，还有英国《可持续披露要求》（SDR）以及亚太区域对于可持续投资基金产品信息披露的规定等。资

^⑤ 欧洲监管局（European Supervisory Authorities, ESAs）包括欧盟授权的欧洲银行业管理局（EBA）、欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）和欧洲证券和市场管理局（ESMA）。

管机构必须证明自身的 ESG 及可持续投资基金产品是符合本土及全球对于该类基金产品的标准 / 标签要求的；三是 ESG 相关术语的使用面临不断趋严的监管要求，包括需要严格遵循 ESMA 对于可持续投资基金产品的命名要求等。对于资管机构而言，这意味着外界对于其明确自身是遵守相关监管要求与政策标准的要求不断提高，若资管机构不严格遵守，其声誉和监管风险亦将会不断增加；同时，针对标明“可持续”的基金产品正在接受各方的仔细审查，这也会是最新的 / 即将出台的监管要求的重点，资管机构应该确保自身的可持续投资基金产品与外部标签要求 / 最高级别的监管标准保持一致。以上这些，均意味着资管机构应该采用更加稳健的可持续投资产品框架。

自 2019 年以来，富达推出了可持续基金家族 (Sustainable Family of Funds, SFF) 的产品系列。2024 年，富达更新了自身可持续投资产品框架，旨在提供一套模块化、一致且透明的原则和标准，作为不同资产类别的可持续投资基金产品的基础，为富达开发符合客户传统投资偏好及可持续偏好的基金产品提供了一套通用的语言。同时，该框架还有助于合规部门进行监测、协助客户报告 / 信息披露，并满足相关的监管要求^⑥。具体而言，富达根据自身基金产品的可持续承诺，以及所需满足的相关可持续监管要求、政策标准及标签要求，将其划分为三类：“ESG 目标” (ESG Target)、“ESG 倾斜” (ESG Tilt)，以及“不受 ESG 限制” (ESG Unconstrained)。其中，“ESG 目标”产品名称中通常包含 ESG 或可持续相关字眼，是指以 ESG 或可持续作为主要投资重点或目标的产品，也是此前富达 SFF 产品系列的演变；“ESG 倾斜”是指通过向 ESG 倾斜从而提升 ESG 特征 / 特性的产品，旨在实现比基准或投资范围更好的 ESG 特征；而“不受 ESG 限制”是指普通的基金产品。同时，这三类基金产品分别对应 SFDR 中条款 8 “浅绿”金融产品 / 条款 9 “深绿”金融产品、条款 8 “浅绿”金融产品、以及条款 6 其他与可持续不相关的金融产品三类产品标签。

目前全球不同地区对于可持续投资基金产品的政策标准及监管要求可能不尽相同，且某些本土或区域性的要求可能会对基金产品造成全球范围的影响。而富达通过设计这样一套综合方案，在满足相关的监管要求与政策标准的同时，也可根据不同的基金架构及资产类别量身定制具体的可持续投资方法，以便于富达为客户提供稳健的、可拓展的且多样化的产品和服务^⑦。

产品描述	不受 ESG 限制 普通投资产品	ESG 倾斜 通过向 ESG 倾斜提升产品 ESG 特征/特性	ESG 目标 以 ESG 或可持续作为主要投资重点或目标的产品 (产品名称中通常包含 ESG/ 可持续等相关字眼)
方法	包括那些可能将 ESG 风险和机遇纳入投资流程的产品	包括通过向 ESG 表现优于产品基准或投资范围的发行人倾斜来促进环境和社会特征的产品	包括以 ESG 或可持续作为主要投资重点或目标的产品，例如： • ESG 领先者 (ESG 评级更高) • 可持续主题 • 影响力 • 多重目标 (多资产)
剔除	剔除争议性武器	不受 ESG 限制类产品剔除范围 + • 违背国际基本行为规范的发行人 • 烟草 (仅生产) • FATF 黑名单上的主权国家 • ...	不受 ESG 限制类及 ESG 倾斜类产品剔除范围 + 更广泛的基于经济活动的剔除类别 (ESG 目标剔除)
SFDR 映射	条款 6	条款 8	条款 8/ 条款 9

图：富达可持续投资产品框架^⑧

⑥ 对于多资产基金，富达可能会使用不同的方式来衡量 ESG 或可持续表现。

⑦ 资料来源：富达国际 (2024)。可持续投资准则

⑧ 在“ESG 倾斜”产品方法中，不同的资产类别可能会采用不同的策略构建方式。



展望：共同完善落实可持续金融标准，推动中国可持续投资与经济长足发展

上述趋势与进展无疑揭示了我国可持续金融标准体系仍蕴含着广阔的发展空间与巨大的发展潜力，亟待各方施展各自专长、共同探索前行。展望未来，资管机构可考虑从以下三大方面着手，助力我国可持续金融标准体系进一步完善：

一是持续强化可持续信息披露共识，推动被投资企业参照国际国内可持续信息披露政策标准开展信息披露。资管机构应践行积极的股东主义，通过互动沟通、投票等尽责管理工作，推动中国被投资企业参照 ISSB 及中国本土所发布的可持续信息披露政策标准进行高质量的可持续相关信息披露。在与企业的交流对话中，资管机构应着重强调与相关政策标准保持一致的重要性，并主动帮助那些在可持续信息披露方面处于起步阶段的企业开展相关的能力建设，分享国内外的先进经验与最佳实践。同时，资管机构还应积极收集企业落实相关政策标准的反馈意见与所遇难点，并将这些信息及时地反馈给相关的政策标准制定者，共同探讨推动可持续信息披露政策标准的进一步完善和在实际操作中的有效应用。

二是推动统一的可持续投资基金产品界定标准出台，开发高标准产品与工具、为标准制定贡献典型案例。资管机构应与监管机构、政策标准制定者、资产所有者、实体企业及同业机构紧密合作，共同推进我国可持续基金产品界定标准的统一进程。过程中，资管机构应主动贡献思路、探讨难点，并倡

导借鉴我国在可持续信息披露政策标准方面的先进经验——本土政策标准的制定与出台应借鉴融合国际标准，并充分考虑本土特色与实际，既凸显中国特色，也能够确保国际与本土的一致可比。在本土政策标准正式出台前，资管机构也应持续创新可持续投资基金产品与工具，并以当下国际或市场最高标准自我要求及披露，为我国可持续投资基金产品界定标准的制定奠定实践基础并提供优秀范例。

三是积极配合并参与政策标准的制定与出台，强化多方合作交流及信息互通。资管机构应主动参与到相关政策标准的制定过程中，积极配合监管机构及政策标准制定者的意见征询工作，提供基于资管行业独特视角的、真实且有效的反馈。同时，资管机构应就当下重点可持续投资议题及难点，主动发起深入研究与讨论，并将自身在可持续投资机制创新、基金产品与工具开发等方面的最新成果与解决方案，以及国内外领先实践与经验，分享给政策标准制定者、市场、同业及客户，以促进整体行业的知识共享与信息交流。

中国可持续金融标准体系的完善不能一蹴而就，需要政策标准制定者、金融机构、实体企业及社会各界的大力支持及广泛协作。这其中，资管机构作为可持续金融标准的践行者与倡导者，肩负着重要的责任，应发挥牵头作用、积极作为，为我国可持续金融政策标准的完善与落地、可持续金融提质与扩容贡献力量。富达期待与业界同仁们并肩前行，携手助力我国可持续金融标准体系的完善，以及可持续投资与经济的长足发展。

重要信息：

1. 本资料须获富达基金书面同意方可向外发放。本资料内所载的观点，在任何情况下均不应被视为富达基金的促销或建议。富达基金对任何依赖本文而引致的损失概不负责。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其它因素寻求独立的意见。虽然富达基金已尽力采取措施，确保文内资料准确无误，但不拟就有关由第三方所提供的数据出现错误或遗漏承担任何责任。
2. 本资料仅供数据参考用途，未经富达基金的书面同意，请勿传阅或复制本资料。本资料不应被视为邀请或推介认购富达基金任何基金或产品，或邀请或推介采用富达基金的资产管理服务。
3. 富达 / 富达国际 / Fidelity / Fidelity International 指 FIL Limited 及其附属公司，富达基金指富达基金管理（中国）有限公司，“富达”、“富达国际”、Fidelity、Fidelity International、Fidelity International 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商标。富达只就产品及服务提供数据。富达投资指富达管理与研究公司。
4. 投资涉及风险。本数据仅包含一般数据，并非认购基金份额的邀约，亦不应被视为建议购买或沽售任何金融工具。本数据所载数据只在数据刊发时方为准确。观点及预测或会更改而不需另作通知。本资料所载的证券(如有)仅供资料用途，在任何情况下均不应被视建议买入或卖出有关证券。
5. 富达基金与富达国际、富达投资之间实行业务隔离制度，富达国际、富达投资并不直接参与富达基金的投资运作，富达国际、富达投资的过往投资业绩不代表富达基金的投资业绩，且不构成对富达基金管理基金业绩表现的保证。

国内 17 项地方性转型金融目录的比较与前瞻

刘晶宁

北京绿色金融与可持续研究院能源与气候变化中心研究员^①

引言

我国的碳排放主要集中在发电、钢铁、建材、有色、石化、化工、造纸、航空等八大重点行业，共占碳排放总量的 75% 左右（中国政府网，2024）。在推动碳中和目标实现的长期战略中，如何加速这些高碳行业大幅降低碳排放，成为亟需解决的核心议题。转型金融作为绿色金融的延伸，可为高碳行业的市场主体、经济活动和资产项目向低碳和零碳排放转型提供中长期的有效支持（渣打银行，2023；马骏，2022）。因此，加快发展转型金融，对于实现我国的“双碳”目标至关重要。本文简要概述国内外转型金融标准发展的历史，重点梳理我国已经出台的 17 项地方性转型金融目录，比较其异同，并基于此对转型金融标准发展面临的挑战进行了分析。

背景

近年来，转型金融在国内外受到了广泛关注，发展迅速。2022 年 11 月，二十国集团（G20）领导人在巴厘岛峰会通过了《G20 转型金融框架》。该框架包括五大支柱：界定标准、披露要求、金融工具、政策激励和公正转型。其中，明确界定标准是发展转型金融的核心。

国际上在制定转型金融界定标准时，通常会依照基于原则、基于分类或两者结合的方法。基于原则的标准遵循一些共同性原则，如“无重大损害”、

避免“碳锁定”效应、“最低社会保障”和“公正转型”等。基于分类的标准则是通过明确列出符合条件的转型经济活动，来制定行业或项目的分类目录。与原则法相比，分类法更加具体明了，有助于降低“漂绿”风险，推动资金向零碳转型流动，并促进不同国家和地区间转型金融产品的接轨（刘瑶、张斌、张明，2023）。分类法也是国际上应用较为广泛的方法，欧洲、南非、东盟、印度尼西亚、泰国、新加坡和香港等国家和地区均采用了分类法来制定转型金融标准。

在国家层面上，中国人民银行（以下简称“人行”）正在主导制定转型金融标准，明确了其基本原则，编制了《转型金融标准试用说明》，并初步完成了煤电、钢铁、建材、农业四大行业的转型金融标准初稿（王信，2024）。

17 项地方性转型金融目录的比较

为贯彻落实国家“双碳”目标，加速金融支持高碳行业的低碳转型，部分地区根据“急用先行”原则，基于一些共同原则陆续出台了地方性转型金融目录。这些目录不仅为转型主体在降碳路径规划、目标设定、转型计划制定等方面提供了指导，还为金融机构识别转型主体、开展转型实践提供了重要依据。同时，政府部门也可以依据这些目录完善转型激励政策，加快推进转型金融体系建设，从而促进更多金融资源向绿色低碳领域倾斜。

^① 本文作者为北京绿色金融与可持续研究院能源与气候变化中心研究员刘晶宁，本文感谢北京绿色金融与可持续研究院能源与气候变化中心副主任/高级研究员杨鹏、北京绿色金融与可持续研究院能源与气候变化中心主任汪燕辉、绿色创新发展研究院绿色经济政策项目主任/高级分析师刘雪野的审校。



根据笔者对公开信息的不完全统计，截至 2024 年 10 月，全国各省市及地区政府已发布了共计 17 项转型金融目录（如表 1 所示）。其中，八个省市已公开发布了转型金融目录文本，分别是浙江省湖州市、重庆市、天津市、上海市、河北省、江西省鹰潭市、浙江省和贵州省。笔者对这些已公开发布详细内容的转型金融目录进行了进一步的梳理与分析（如表 2 所示）。

表1 地方性转型金融标准汇总

省市 / 地区	发布时间	文件名称	涵盖行业
新疆维吾尔自治区昌吉州	2023 年 4 月	《昌吉州降碳转型升级项目目录（2023 年）》	现代煤、金属冶炼、火力发电等 9 大行业
重庆市	2023 年 5 月 11 日	《重庆市转型金融支持项目目录（2023 年版）》	1. 能源 2. 农业 3. 化工行业 4. 钢铁行业 5. 建材行业 6. 有色金属冶炼行业
安徽省淮北市	2023 年 6 月	《淮北市转型发展金融支持目录》	能源、工业、建筑等三大领域的 6 大行业
浙江省湖州市长兴县	2023 年 6 月	《长兴县纺织行业转型金融支持经济活动目录》	纺织行业
浙江省湖州市	2023 年 7 月 10 日	《湖州市转型金融支持活动目录（2023 年版）》 ^②	1. 纺织业 2. 造纸和纸制品业 3. 化学原料和化学制品制造业 4. 化学纤维制造业 5. 非金属矿物制品业 6. 黑色金属冶炼和压延加工业 7. 有色金属冶炼和压延加工业 8. 电气机械和器材制造业 9. 电力及热力生产和供应
甘肃省兰州市兰州新区	2023 年 7 月	《兰州新区转型金融支持活动目录（试行）》	1. 石化化工 2. 煤电 3. 有色金属 4. 建材 5. 生物医药
甘肃省天水市	2023 年 9 月	《天水市转型金融支持项目目录（2023 年版）》	/
天津市	2023 年 10 月 27 日	《天津市化工行业重点领域转型金融实施指南》	化工行业
上海市	2023 年 12 月 21 日	《上海市转型金融目录（试行）》	1. 水上运输业 2. 黑色金属冶炼和压延加工业 3. 石油加工业 4. 化学原料和化学制品制造业 5. 汽车制造业 6. 航空运输业
河北省	2023 年 12 月 25 日	《河北省钢铁行业转型金融工作指引（2023—2024 年版）》	钢铁行业
山西省	2024 年	《山西省焦化、有色行业转型金融支持目录（试行）》	焦化、有色行业
江西省鹰潭市	2024 年 2 月 1 日	《铜产业转型金融支持项目目录》	铜产业
浙江省	2024 年 2 月 22 日	《纺织行业转型金融支持经济活动目录》	纺织行业
贵州省	2024 年 3 月 26 日	《贵州省化工、建材、有色行业转型金融支持技术目录（2024 年版）》	化工、建材、有色行业

② 本版目录是在湖州市于 2022 年 1 月发布的《湖州市转型金融支持目录（2022 年版）》基础上进行的迭代更新。

省市 / 地区	发布时间	文件名称	涵盖行业
广东省	2024年9月10日	《广东省陶瓷行业转型金融实施指南》	陶瓷行业
广西省	2024年9月	《铝产业转型金融支持指导目录(试行)》	铝产业
江西省萍乡市芦溪县	/	《芦溪县转型金融支持目录》	/

来源：作者根据公开信息整理

在发布机构方面，多数地区的转型金融目录由行业主管部门和金融监管部门联合编制发布，充分体现了地方在支持转型金融工作方面的跨部门统筹协调能力。例如，《河北省钢铁行业转型金融支持技术目录（2023-2024年版）》由河北省发改委、工信厅、生态厅与省地方金融监管局、人民银行河北省分行、国家金融监督管理局河北监管局等部门联合发布；《重庆市转型金融支持项目目录（2023年版）》则由人民银行重庆市分行、重庆市地方金融监督管理局、市发改委、市经信委等部门共同发布。

在覆盖的行业类别方面，多数目录基本涵盖了重要的高碳行业，更有部分地区因地制宜地囊括了本地的高碳行业。例如，湖州的转型金融目录中选取的“8+1”行业，不仅涵盖了造纸、有色、化工等国家重点关注的七大“两高”^③行业，还将本地高耗能的纺织业纳入其中。上海则根据行业工业产值规模、碳排放情况及转型基础条件等因素，将水上运输业列为首批支持的转型行业。

在行业分类依据上，多数转型金融目录采用了我国《国民经济行业分类》（CSIC）标准，但各地区分类的精细度有所差异。例如，湖州的目录采用CSIC大类代码和中类代码，而《上海市转型金融目录》及其他地区如天津、鹰潭的目录则细化到小类代码，并识别了小类行业中的重点产品。

从转型路径和技术指导来看，各地主要采取三种方法：一是梳理行业重点工序的转型技术，二是提出“通用”转型路径，三是两者相结合的方式。例如，河北列出了钢铁行业重点转型技术的示范项目及应

用实绩，涵盖节能、减碳和减污成效、行业应用比例及投资回收期等指标，增强了目录的参考性。湖州则针对所有纳入的行业提出了低碳用能、能效提升、数字化转型等九条通用转型路径，并列出了推荐的生产工艺，增强了目录的实操性。

在衡量转型的量化指标方面，多数地区基于国家、地方或行业协会发布的能耗和碳排放标准设定阈值。例如，重庆、天津和上海的目录参考了国家发改委等部门联合发布的《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》中的单位产品能耗限额，而湖州则采用了碳强度指标，基准值由当地部门根据行业数据和生产装置的整体能效水平测算得出，目标值依据《联合国气候变化框架公约》及湖州市“十四五”降碳规划制定（绿金委，2023）。

从原则要求来看，各地普遍提到遵循“无重大损害”原则、避免“碳锁定”，并满足“最低社会保障”和“公正转型”。多数地区为这些原则设置了定性条件，湖州市则通过结合定性和定量指标，从多个维度设置了“公正转型”的评估标准，引导企业评估、披露并缓解转型活动可能带来的社会影响。

在信息披露要求上，多数地区要求获得融资的主体及时、充分地披露转型相关信息。例如，上海建立了差异化的信息披露分级体系：根据内容的完整度和可核实性将转型主体的融资信息披露分为Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ三个等级，允许转型主体根据企业规模、盈利能力、披露能力等因素自行选择或与金融机构协商选择披露等级。

^③ 指的是被列入《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》的高耗能行业。



表 2 国内转型金融目录内容比较

	重庆市转型金融支持项目目录(2023年版)	上海市转型金融目录(试行)	湖州市转型金融支持活动目录(2023年版 试行)	河北省钢铁行业转型金融支持技术目录(2023-2024年版)	天津市化工行业重点领域转型金融支持项目目录(2023年版)	浙江省纺织行业转型金融支持经济活动目录	铜产业转型金融支持项目目录	贵州省化工、建材、有色行业转型金融支持技术目录(2024年版)
适用对象	/	上海行政区域内的转型主体(企业主体)	湖州市拟申请转型金融服务支持的企业和已纳入《湖州市重点行业转型金融支持企业名单》的企业	钢铁企业和采购使用低碳排放钢铁产品的下游企业。	天津市辖区内化工重点领域转型企业或转型项目	浙江省纺织转型企业或项目	铜产业转型企业或项目	化工、建材、有色领域的企业、项目
分类依据	未明确行业分类系统	中国国民经济行业分类名称和代码	中国国民经济行业分类名称和代码》	未明确行业分类系统	中国国民经济行业分类名称和代码	中国国民经济行业分类名称和代码	中国国民经济行业分类名称和代码	未明确行业分类系统
筛选标准	/	<ul style="list-style-type: none"> ●鼓励转型主体主动评估无重大损害原则落实情况,最大程度避免转型计划对其他可持续目标造成影响。 ●部分行业设置了准入值(获得转型金融支持的最低要求)和先进值(转型目标参考);小部分行业并未标明准入值和先进值,但也获得转型金融支持。 	<ul style="list-style-type: none"> ●无重大损害原则。被纳入金融支持范围的项目或融资主体,对环境、气候、生物多样性等任何一个可持续目标都不造成重大损害。 ●公正转型原则。重点评估:1)员工影响,重点评估融资主体转型对员工就业、收入分配等的影响。2)供应链影响,重点评估能源供应、基础原材料生产等行业融资主体转型对供应链安全、物价等的影响。3)可持续发展影响:重点评估融资主体转型对技术创新、公司治理等可持续发展能力的影响。 	<ul style="list-style-type: none"> ●避免“碳锁定”。转型活动不会导致技术及制度被锁定在化石能源体系中,进而导致工业经济发展无法摆脱高碳排放资产的锁定效应。企业主体要紧跟国家、地方、行业的低碳转型路径及相关政策指引下的最新准则,开展符合当前社会低碳要求的转型活动。 ●对其他环境目标“无重大损害”。企业主体的转型活动要确保对环境、气候、生物多样性等任何一个可持续目标都不会造成明显损害,并采取相应对策,由显著环境损害向显著环境贡献转变,减少其对生态环境或其他弱势群体的消极影响,满足“无重大损害”原则的核心要求。 ●满足最低社会保障和公正转型。企业主体的转型活动要将其对社会经济的潜在影响分析纳入考量,并采取相应对策保障社会环境可持续发展,最大限度地减少低碳转型过程中对其他可持续发展目标的负面影响,如可能出现的规模性失业、能源短缺和通胀等问题。 	<ul style="list-style-type: none"> ●避免“碳锁定”。防止出现转型目标无法达成或转型路径偏离的情况。 ●对其他环境目标“无重大损害”。企业主体的转型活动要确保对环境、气候、生物多样性等任何一个可持续目标都不会造成明显损害。 ●满足最低社会保障和公平转型。要对社会的潜在影响进行分析,如可能出现的失业等问题,最大限度减少影响。 	/	/	/

	重庆市转型金融支持项目目录(2023年版)	上海市转型金融目录(试行)	湖州市转型金融支持活动目录(2023年版 试行)	河北省钢铁行业转型金融支持技术目录(2023-2024年版)	天津市化工行业重点领域转型金融支持项目目录(2023年版)	浙江省纺织行业转型金融支持经济活动目录	铜产业转型金融支持项目目录	贵州省化工、建材、有色行业转型金融支持技术目录(2024年版)
信息披露指南	/	<ul style="list-style-type: none"> ● 申请融资支持的主体承诺将及时进行转型相关信息披露。 ● 对转型主体融资信息披露采用分级披露原则。根据披露内容完整度和可核实性，分为Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ三个披露等级。融资主体可根据企业规模、披露能力、融资额度等因素自行选择或与金融机构协商确定相匹配的披露等级。 ● 转型主体定期以金融机构要求的形式进行披露，也可依托上海绿色金融服务平台实现公开披露。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 转型企业应定期主动向金融机构提供有关披露信息，或授权湖州市“绿贷通”“碳账户”平台采集并供金融机构查询。 ● 披露内容应至少包含转型计划落实情况、转型效果与目标进度、转型融资资金使用情况、与转型金融工具条款相关的关键绩效指标完成情况、公正转型相关指标情况等。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 获得融资的企业至少每年向金融机构披露一次信息。内容包括但不限于：是否有重大违法违规行为、低碳转型方案落实情况、转型融资使用情况、转型效果及关键绩效指标完成情况、第三方机构跟踪评估意见等。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 转型金融支持的转型主体及转型项目对应主体需及时、充分、准确且持续地披露转型相关信息，包含申请转型融资时的信息披露内容和取得转型融资资金后的信息披露内容。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 推动转型贷款客户定期披露转型活动实施进展、转型目标达成情况、资金使用情况等内容。 	/	/

来源：作者根据公开信息整理

总结与展望

通过对上述地方实践的总结，可以观察到，部分地方要求转型活动遵循“无重大损害”原则，避免“碳锁定”，确保“最低社会保障”，并推动“公正转型”，这与国际上基于原则的标准保持一致。地方性转型金融目录基本涵盖了重点的高碳行业，还有部分地市因地制宜地将当地高碳行业纳入其中。通过提供转型路径、技术指引和设置量化阈值，各地区增强了转型目录的针对性、参考性和可操作性。

在制定转型标准时，各地展现了良好的跨部门工作统筹协作机制，为转型金融的实施打下了坚实基础。目前，多数地区的转型金融标准已经进入实践阶段，一些地方的银行根据目录开发了相应的转型金融产品，并为试点企业发放了转型贷款。此外，部分地方政府还建立了转型企业（项目）库或项目需求清单，并将奖补、贴息等激励政策与转型金融标准挂钩。



在涵盖活动范围和与国际衔接方面，笔者认为转型金融的界定标准仍需进一步优化。当前，地方性转型金融目录主要包含降碳、减污和节能等气候减缓相关的转型活动，但尚未将气候适应相关活动纳入其中。此外，多数地方性转型金融目录采用的CSIC与国际通用的行业分类标准（如全球行业分类系统GICS和欧洲行业分类系统NACE等）并不直接兼容。虽然可持续金融国际平台（IPSF）发布的《可持续金融共同分类目录》（CGT）^④可以作为链接CSIC和NACE的桥梁，但CGT的覆盖范围有限，部分国内转型目录中的行业未被纳入其中。

香港的实践为解决这一问题提供了参考。2024年5月，香港金融管理局发布了《香港可持续金融分类目录》，采用了香港标准行业分类（HSIC）方法，并与ISIC、CGT、中国《绿色债券支持项目目录》、欧盟《可持续金融分类方案》中的行业分类建立了对应关系，有效地提升了目录的互操作性、兼容性和可比性。

为进一步推动转型金融发展，人民银行已经启动了全国性转型金融标准的落地实施，同时也开始制定新一批转型金融目录，将涵盖铜、铝、水上运输以及纺织等七个产业。地方的转型金融试点经验将为国家转型金融目录的出台提供参考，部分基础较好的地方转型金融标准也有望上升为全国标准，最终实现地方与国家标准的有机统一与科学衔接。

此外，青海省、福建省、湖北省、湖南省和山东省等地也在加紧制定或出台符合地方实际的转型金融标准。对此，笔者建议，各地政府部门、金融机构和行业协会在制定或优化转型金融标准时，应充分考虑与国际行业分类法的衔接，以便降低投资者的跨境交易成本，提升国内转型项目的国际接受度，从而吸引更多国际转型金融资本支持我国高碳行业的绿色低碳转型。此外，应逐步扩大标准覆盖的行业和活动范围，建立可持续更新的转型金融标准体系，为全社会的绿色低碳转型提供清晰指引。

参考文献

1. 刘瑶、张斌、张明. (2023). 中国式转型金融：典型事实、发展动力与现存挑战
2. 绿金委. (2022年7月24日). 马骏：碳中和与转型金融. 检索来源: <http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?id=3800>
3. 绿金委. (2023年7月3日). 湖州转型金融系列创新成果一：转型金融支持活动目录（2023年版）. 检索来源: <http://www.greenfinance.org.cn/displaynews.php?id=4112>
4. 马骏. (2022年7月8日). 围绕“双碳目标”建立科学明晰的转型金融框架. 检索来源: <https://mgflab.nsd.pku.edu.cn/gddt/MGFgd/ab8f1d162ef5433d95e5a88091bc577c.htm>
5. 王信. (2024). 强化转型金融的体制机制.
6. 渣打银行. (2023年10月25日). “转型金融”助力高碳行业实现“双碳”目标. 检索来源: <https://www.imsilkroad.com/news/p/513928.html>
7. 中国政府网. (2024年2月26日). 国务院政策例行吹风会（2024年2月26日）. 检索来源: <https://www.gov.cn/xinwen/2024zccfh/4/index.htm>

^④ 采用了联合国《国际标准产业分类》（ISIC）行业分类。

多边机构混合融资的实务应用 与借鉴思考

佟刚

引言

多边机构在直接贷款 / 赠款积累到一定规模后，明显将基础设施发展的融资方式从自己直接贷款向动员（Mobilization）私人资金转变。混合融资（Blended Finance）是多边机构重要的动员手段之一。本文首先分析了常见的混合融资工具，随后探讨了混合融资如何实现优惠度和风险缓释这两大目标。本文结合各国具体案例分析了混合融资产品在实务中的应用。最终希望对我国走出去提供新的融资落地思路和改革改进建议。

一、混合融资的工具及其应用方式

混合融资的主要金融工具包括优惠性资金（Concessional Capital）、技术援助支持（TA funding）、设计阶段赠款（Design Stage Grant）、担保产品 / 承保风险（Guarantee/Risk Underwriting），此外还有一些占比较小的产品，如绩效融资（Result-based financing）、当地货币支持（Local Currency Support）^①等，以及前述工具的混合使用。

根据 Convergence 数据，使用上述金融工具的项目个数占整体项目个数的百分比如下图。

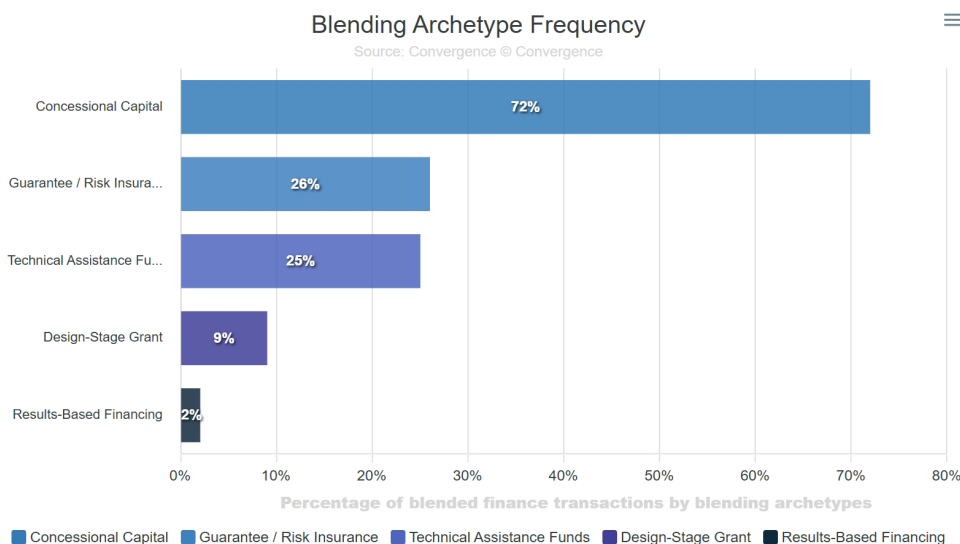


图1 使用各类混合融资工具的项目数占比

来源：The State of Blended Finance 2021, Convergence

^① 例如用优惠性资金为当地币掉期提供补贴。



（一）优惠性资金

优惠性资金是使用比例最高的金融工具。在2020年，85%的混合融资交易引入了优惠性资金^②，创造了历史新高，也反映了疫情期间商业化资金去杠杆、对优惠性资金参与的依赖。

公共优惠资金或慈善资金多以基金的方式为项目提供低于市场价格水平的优惠性资金。优惠性资金包括优惠贷款（低利率、长期限的高级债或次级债）和优惠股权（以低EIRR要求进入项目的低息股本金、或退出和分红时劣后的次级股本金）两类。

（二）赠款

根据资金进入项目的时间，赠款分为投资期前赠款和投资期内赠款两类。

投资期前赠款的类型包括技术援助款和项目准备阶段赠款。技术援助款可用于采购技术顾问、进行技术预可研等工作，增加未来私人投资项目的技术可行性。项目准备阶段赠款是用于冲抵东道国、投资人在融资关闭前各类可研费用、顾问费用、交易费用的赠款，将明显提升股权投资收益率。多家多边机构设立了项目准备基金^③，为项目准备阶段的上下游各个环节提供赠款。

投资期内赠款多见于东道国公共资金为项目提供可行性补贴，多边机构为东道国筹措该等公共资金提供增信或直接贷款。在缺乏独立经济可行性的PPP项目中，政府通过主权借款或财政预算的方式筹措一笔无偿补贴，以建设期或运营期设定里程碑的形式支付给项目，不要求归还，以此降低私人投资额、提高项目回报率。

（三）担保或风险承担基金

多边机构推出缓释特定政治风险或信用风险的产品^④，通过担保增信（Credit Enhancement）、

对特定风险的担保（Partial Risk Guarantee）等方式，在政府不履行特定的承诺义务、发生特定的政治风险或政府不履行还款义务时，保护投资人和融资机构的利益、动员私人资本。各个多边机构紧密合作，将各自的融资类、保险类、担保类金融产品混合融资于同一项目。

第一风险承担资金（First Loss Funding）是由多边机构及其管理的优惠基金动用优惠性质资金而设立，用于吸收特定风险导致的损失。其本质是吸收特定风险的储备性资金（Risk-sharing Facilities）。

（四）绩效融资

绩效融资是根据结果评估进行融资的方式。融资提供方可以是政府援助机构、多边机构等。绩效融资从逻辑上分为三步：寻找市场激励因子并识别绩效结果，签署绩效融资（RBF）协议、委托激励责任人，对KPI考核并支付。绩效融资又分为主权类绩效型援助、对非主权机构的绩效贷款（如后文印尼国家电力公司（PLN）案例）、影响力债券等多种金融工具。

二、两个关键问题

混合融资可以解决私人资金担忧的两大障碍：收益率过低、特定风险无法缓释。针对前者，混合融资通过赠款、优惠性资金等工具将利益让渡给私人资金来解决问题。针对后者，混合融资通过专项工具、担保产品、风险准备金等工具扛起了私人投资必须缓释出去的某些细分风险。

（一）优惠度：经济变可行

优惠度（Concessionality）是一种衡量资金提供方向公私借款人以低于正常市场价格提供资金时，对资金接受方所让渡利益程度的方法。混合融资工

^② The State of Blended Finance 2021, Convergence.

^③ 叶玉，多边开发银行的演进及合作研究，上海人民出版社，2020年12月，p96。

^④ 多边机构的担保产品分为多边银行类担保和多边保险类担保。多边银行类担保进一步具体分为政治风险类部分担保（Partial Risk Guarantee, PRG）和信用风险类部分担保（Partial Credit Guarantee, PCG）。

具给予具体项目的优惠度是给予商业可行性的让渡、是动员私人资本加入的最关键手段。多边机构在优惠度问题上既要避免优惠资金的不当风险、又要避免对私人项目的过度不当补贴。

IFC 根据 2010 至 2020 年度混合融资产数据统统计，给出了如下测算方法和统计结果^⑤。优惠度水平 = (市场参考价格 - 混合融资实际收取的优惠价格) / 项目总投。这个公式实际反映了通过混合融资工具让渡的经济利益占项目总投的百分比。

表1 各类混合融资产品的优惠度水平

整体优惠水平	4%
优先债方式提供的混合融资产品优惠水平	3.2%
次级债方式提供的混合融资产品优惠水平	3.7%
股本金方式提供的混合融资产品优惠水平	2.3%
担保方式提供的混合融资产品优惠水平	5.3%
当地币支持方式提供的混合融资产品优惠水平	10.7%
绩效融资方式提供的混合融资产品优惠水平	1.3%

数据来源：IFC

以上统计结果可引出如下分析：首先，当地币方式的混合融资优惠力度最大，反映了当地币混合融资对高通胀的发展中国家的关键作用。其次，考虑到项目股本金占项目总投的百分比有限，股本金方式提供的混合融资能够达到让渡项目总投 2.3% 的比例，说明优惠性股本金对收益率的让渡幅度非常可观。第三，优先债务、次级债务、股本金还是占比最大的混合融资方式，因此将整体优惠水平拉低到了 4%。

试以清洁技术基金（CTF）和绿色气候基金（GCF）两大优惠性基金（Concessional Funds）为例，进一步解读优惠度问题。

1. CTF

CTF 规定其接受的赠款（Grant）可用于对项目提供赠款、优惠性贷款；其接受的优惠性出资资金可用于对项目的优惠性贷款、提供担保；其接受的优惠性贷款可用于对项目的贷款、担保。但总的原则是对项目的优惠度不得高于 CTF 上游来源资金的优惠度。根据彭博新能源财经（BloombergNEF）模拟电费场景时采用的成本预估看，CTF 债务资金成本为多边机构债务融资成本减点 200-400bps；CTF 资金的总年化收益率要求很低，过去多年的实际收益集中在 4% 以下。

^⑤ <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/blended-finance/how-blended-finance-works>.

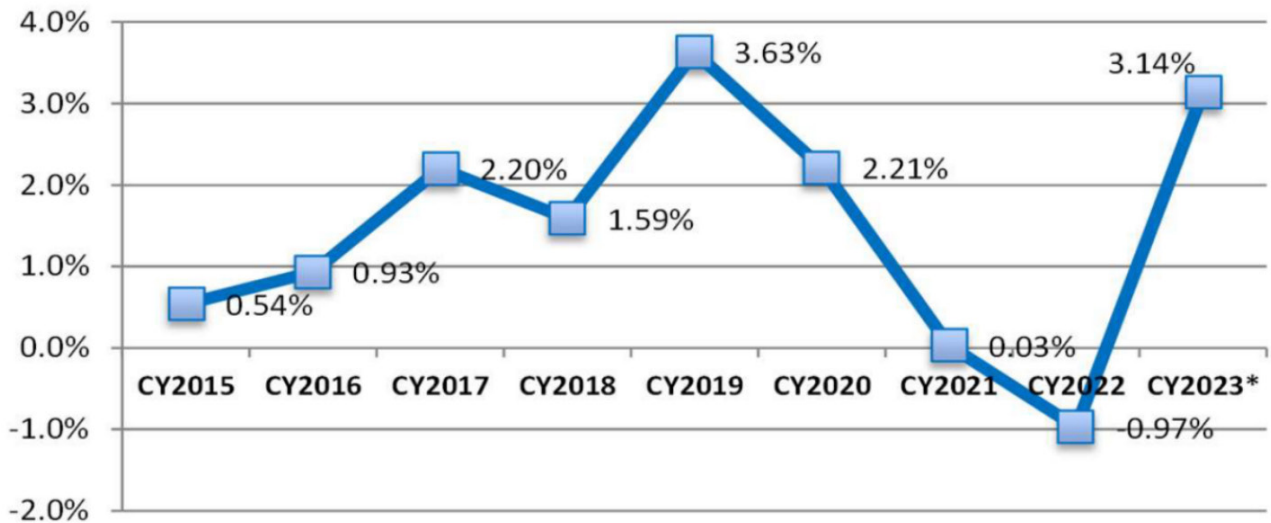


图2 CTF资金近9年实际年化收益率

来源：CTF Financial report prepared by trustee as of Aug 2023.

2.GCF

GCF 要求评估项目时应当合理筹划优惠度，采取能够吸引投资人的最低的、必需的资金优惠度，防止债务人过度举债、防止挤出（Crowd out）私人资本。基金设定投资规则，根据东道国发展水平、项目分类、所在行业决定优惠性条件。与其他多边机构类似，GCF 开发了自己的优惠度计算方法（Grant Equivalent Calculator）。

GCF 主要通过赠款、优惠贷款实现优惠度目的，币种为国际货币或东道国当地币。GCF 可提供的更优惠（Softer）贷款为原本负收益率的项目提供；其可提供的优惠度稍低（Harder）贷款为接近于市场基准收益率但低于同类型项目正常风险溢价的项目提供。三种产品可在同一项目混合使用。

表2 GCF常见优惠条件表^⑥

品种	利率	管理费	期限	宽限期
Grant	0	NA	NA	NA
Softer Concessional Loan	0	0.75%	15 到 40 年	5 到 10 年
Harder Concessional Loan	借货币种对应的基准利率	0.75%	8 到 15 年	2 到 4 年

数据来源：GCF

（二）担保 / 风险准备金：风险可缓释

在通过协议进行复杂的风险分配后，私人资本需要多边机构承担其中的某些特定风险。多边机构通过部分风险担保（PRG）、信用保险、第一风险承担资金（First Loss Funding）等产品承担某些细分风险、促进私人资本动员。这些产品往往是与其他商业股权投资产品、信贷产品混合使用的。

^⑥ Financial Terms and Conditions of Grants and Concessional Loans, GCF/B.06/16.

多边机构担保产品参与混合融资的具体方式，请见《世行（IBRD+IDA）担保产品的历史演进与案例》^⑦。此处谈谈第一风险承担资金的风险缓释。首先，如果遭遇约定的特定风险，项目可以动用该储备资金进行多种可能的、事先约定的活动，例如继续建设、归还商业贷款、弥补发生的资金损失。即第一顺位损失资金在其他投融资机构之前吸收了特定风险导致的全部或者部分损失。其次，第一顺位损失资金本身是低于市场利率的优惠性资金，分为动用后转为债权的，低利率、可劣位偿还；动用后转为股权的，低收益率要求、可劣位分红。

三、混合融资应用案例

（一）多边机构带领优惠性基金推动哈萨克电力政策设计

优惠性基金或为多边机构具体管理、或者与多边机构密切合作。例如，IFC 旗下管理 CTF、GFF 等基金，ADB^⑧和 EBRD^⑨的旗下也管理了不少优惠性基金。CTF 是成立于 2008 年的环境投资基金（CIF）的子基金，负责发展中国家中有关清洁技术的项目^⑩。CTF 资金通过多边机构进行放款使用。

从 2009 年开始，CTF 与 EBRD、IFC 一起，协助哈萨克斯坦政府发展可再生能源政策。在 2009–2016 的 7 年间，CTF 与其他机构一同，为哈萨克斯坦政府提供赠款（Grant）和技术支持（TA），协助政府设计了可再生能源法案、上网补贴电价机制（FiT）、国家统一购电方的购电机制、开发可再生能源对应的并网机制、可再生能源项目可融资性^⑪等。

表3 CTF与多边机构为哈萨克斯坦可再生能源改革提供的支持总结

年度	出资人	对哈支持内容
2009–2011	EBRD SSF	使用资金修改上位的可再生能源法案，引入 FiT 和透明的 IPP 招标机制。
2012	CTF	使用资金修改下位的可再生能源法案、清算机制、结算中心等
2013	CTF	设立新能源结算中心的规划、计算售电给用电方的平均成本、测算 FiT 对电力用户影响、得出结论电价按照通货膨胀调价是代价较小的促进私人投资的方案，预估二氧化碳排放方案的可能影响。
2014	CTF+IFC	为哈萨克斯坦建立具备可融资性的法律和监管框架，建立监测机制。
2015–2016	JREP+IFC	为能源部和输电运营商（KEGOK）提供技术援助（TA），监控和预测哈萨克斯坦的可再生能源渗透率，简化可再生能源投资流程，开发可再生能源并网规则、可再生能源并网协议。

来源：作者总结

在多边机构、优惠性基金的协助下，哈萨克斯坦已经成功实现了电力市场及购电方式改革、吸引外商投资、迅速扩大可再生能源装机规模，成为全球重要的电力投资目的地。

^⑦ 见https://mp.weixin.qq.com/s/UDs2_S1RNxghFBlkXwi8g。

^⑧ ADB负责管理的优惠基金列表：<https://www.adb.org/what-we-do/funds/funds-administered-ADB>。

^⑨ EBRD管理的基金列表：<https://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors/multi-donor-funds.html>。

^⑩ 2022年成立了CTF平行基金。

^⑪ The Clean Technology Fund and Concessional Finance, BloombergNEF, 2019, p42。

(二) 多边机构牵头为印尼设立退煤机制

多边机构通过混合融资机制（包括下文的 CIF-ACT IP、ADB ETM 等）推动印尼煤电的提前退出、可再生能源的加速上马。

1. 加速煤电转换印尼投资计划

CIF 下的加速煤电转换项目（CIF-ACT）总规模约 20 亿美元，主要用于推动特定国家燃煤电厂的提前退役，以赠款或包含有赠款、优惠贷款、股权和担保的方式投资。CIF-ACT 承诺向印尼提供 6 亿美元的赠款和优惠贷款，为印尼能源转型提供政策框架和资金支持，公布了印尼投资计划（CIF-ACT IP），推动印尼煤电厂加速退役和能源转型。

CIF-ACT 与 ADB 的公共部门推动了 PLN 绩效融资（RBL）计划，提供绩效贷款加速 PLN 的退煤。首先，印尼政府设立了国别平台（PT SMI），ADB 和 CIF 在印尼政府信用担保下贷款给该国别平台。随后，由该国别平台提供多种方式的混合融资，包括向 PLN 提供绩效贷款、备用融资（Standby Facility）、技术援助（TA）、可再生能源支持资金（RELF）等。其中，绩效贷款用于支持 PLN 的可再生能源和电网投资。该融资的绩效考核指标（KPI）包括特定的现有煤电站提前退役、降低现有煤电站的使用效率、编制当前碳排放的基线并设定未来减排目标。并提前约定，如果未达到贷款 KPI，由 PLN 支付贷款罚息（Penalty），从而降低贷款的优惠度，到达一定严重程度可以触发贷款违约。

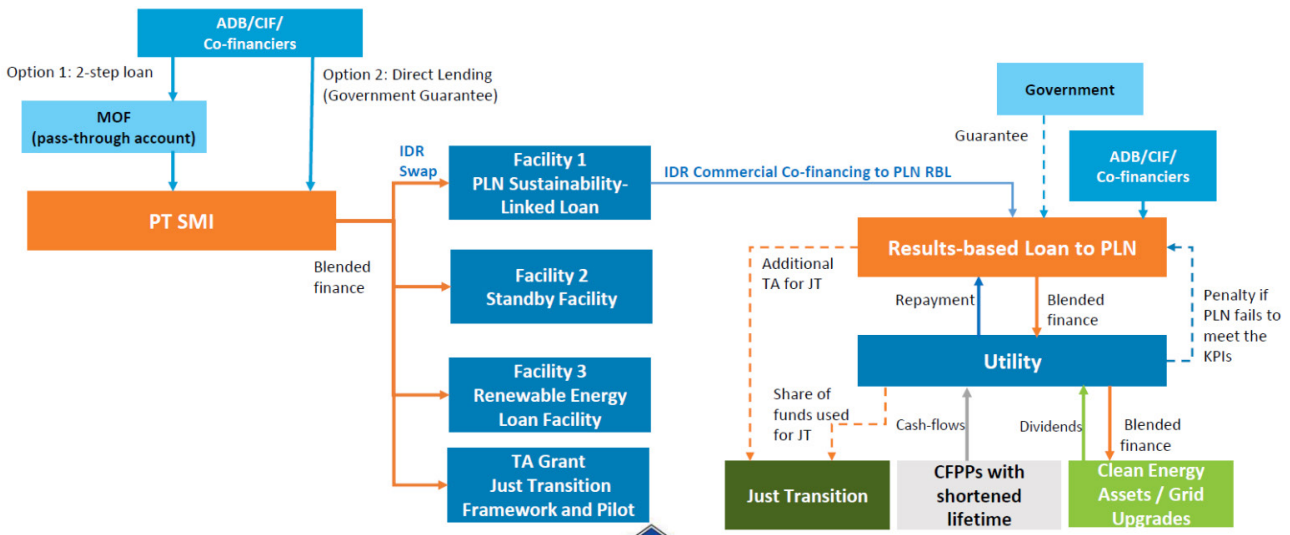


图3 PLN绩效融资（RBL）计划

来源：CIF ACT Investment Plan Indonesia, presentation to CIF TFC, 26th Oct 2022, Ministry of Finance of Indonesia.

2. ADB 能源转型机制

ADB 在亚洲推出了能源转型机制（ETM），意图在未来 15 年内通过市场化的操作方式促使私人投资人和公共电力公司加速退出煤电、留出空间支持可再生能源发展。多边机构、政府赠款、慈善资金共同成立由 ADB 管理的基金（ETM Partnership Trust Fund）。该基金进行三个角度的活动：首先，

提供技术援助进行电网分析、经济可行性分析，能源转型的技术培训，政策和法律调整分析，碳融资规划分析。其次，直接参与 ADB 的融资交易。第三，提供优惠性资金成立两大平台 CRF、CEF：前一个平台通过混合融资退煤，后一个平台促进可再生能源投资。ETM 机制首批试点印尼、菲律宾两个国别。

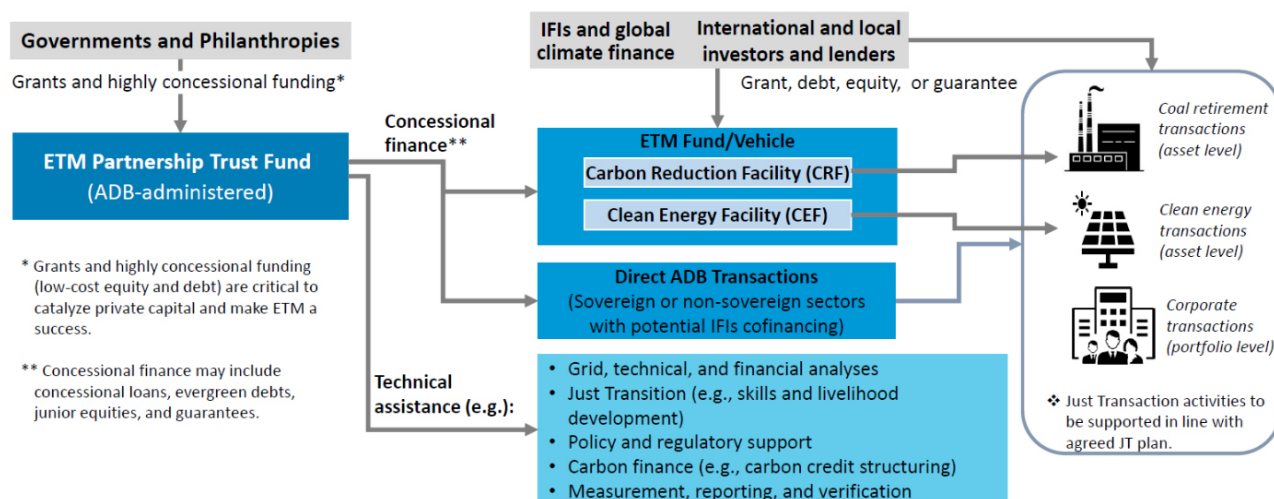


图4 ADB能源转型机制（ETM）示意图

来源：Launch of National Strategic Environmental and Social Assessment (SESA) for Energy Transition Mechanism (ETM) in Indonesia, 9th Aug 2022, Ministry of Finance of Indonesia

ETM 机制支持印尼 660MW 的井里汶（Cirebon）1 号电站实现了提前退役。2022 年底，ADB、印尼投资委员会、购电方 PLN、日本丸红参与投资的项目公司签署了多方框架协议，约定电站退役时间由 2042 年提前到 2035 年，比计划提前 7 年退役。

ADB 及其牵头的资金（再融资）将替换现有贷款银行。原有融资机构不会成为提前退煤的反对者。相关混合融资以优惠利率的优先债、次级债、夹层债等形式进入项目，从而降低项目的加权平均资本成本（WACC）。混合融资以降低 WACC、特别分红换取股东同意缩短 5 到 7 年的 PPA 期限。混合融资对原项目公司设立了考核指标（KPI），包括煤电站关闭时间和股东将所获资金用于清洁能源等。如果项目公司未达到贷款 KPI，则由项目公司

支付贷款罚息（Penalty），从而降低贷款的优惠度。

（三）多边机构牵头混合融资引入私人资金

1. IFC 和 PIDG 牵头莫桑比克光伏项目的混合融资

挪威电力开发商 Scatec 与挪威基金 Norfund 共同开发了莫桑比克首个光伏 IPP 项目：Mocuba 地区的 40.5MW 光伏项目。项目公司与国家电网（EdM）签署 25 年 PPA 购电。

Scatec 提供 EPC 和 OM。项目总投资 7600 万美元；其中股本金 1400 万美元、债务 5500 万美元、可行性缺口补贴（VGF）700 万美元。2023 年，知名非洲电力投资商 Globeleq 将已完工项目收购。项目结构如下图。

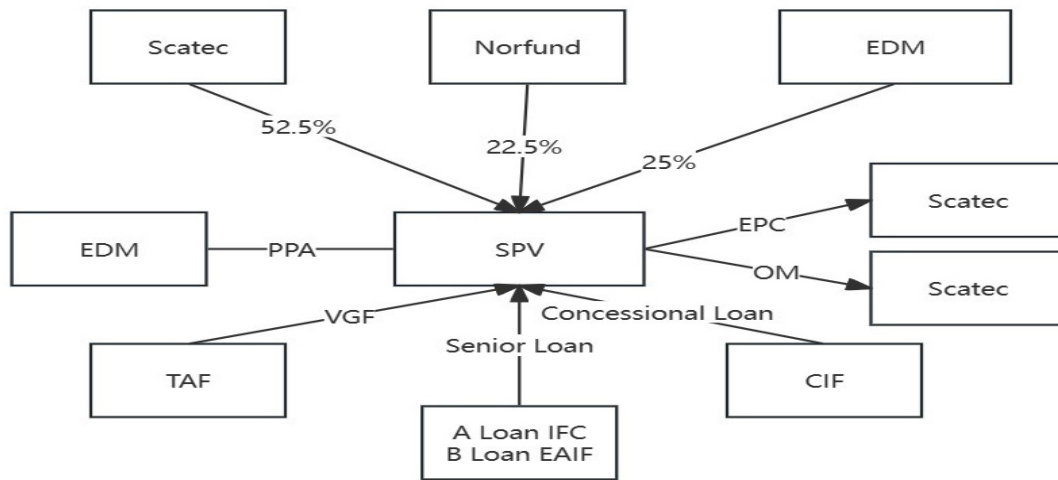


图5 莫桑比克Mocuba项目结构图

来源：作者整理

值得说明的是，多边机构在这个混合融资成功案例中发挥了重要作用。首先，多边机构 PIDG 旗下的技术援助基金 (Technical Assistance Facility) 以赠款方式提供了 700 万美元，作为项目的 VGF。其次，IFC 自己提供了 1900 万美元的 A Loan 贷款，组织 PIDG 旗下的非洲基础设施基金 (EAIF) 提供了 1700 万美元的 B Loan 贷款，而且协调环境投资基金 (CIF) 提供了 1900 万美元的优惠性质贷款。因此，赠款和优惠性质贷款增强了项目可行性、动员了私人资本、提高了电价竞争力。

泰国开发商、日本开发商、菲律宾上市公司共同投资了该风电项目。项目公司与老挝政府签署特许权协议，项目公司与越南 EVN 签署 PPA。该项目是该区域第一个跨境购电的可再生能源项目。项目获得了多边机构 (MDB)、出口信贷机构 (ECA)、发展融资机构 (DFI) 提供的 19 年期的平行融资。ADB 在其牵头的多边机构融资部分使用了 AB Loan 结构，吸引泰国汇商银行 (Siam)、日本三井银行 (SMBC) 的商业贷款参与了 B Loan 部分为期 17 年的融资。此外，ADB 牵头引入了多家优惠性基金的混合融资。项目结构如下图。

2. ADB 牵头老挝风电项目的混合融资

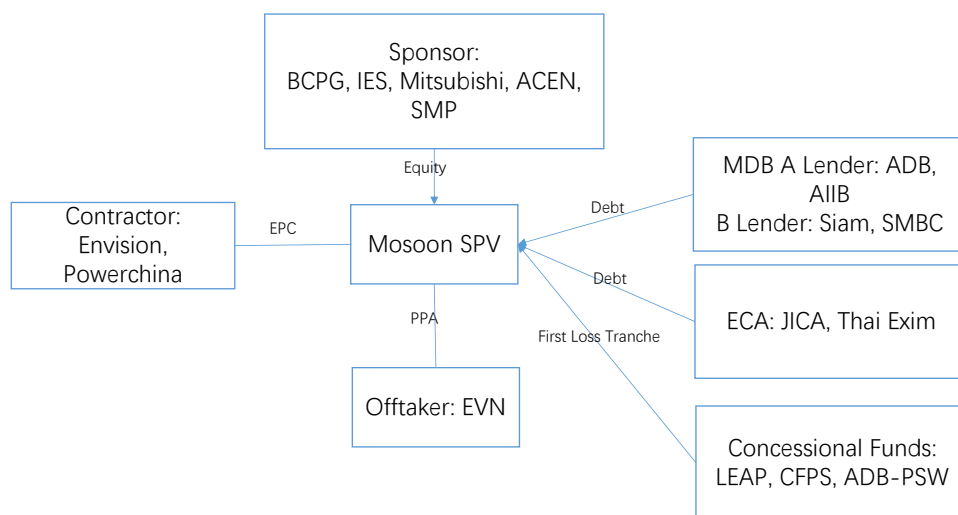


图6 老挝Mosoon风险项目结构与参与方图

来源：IJGlobal

项目 PPA 具备常见的可融资性条款；完工风险由承包商通过条款严格的交钥匙合同进行缓释。因此项目残余风险主要是风力发电量不及预测、EVI 限电（PPA 为 Take and Pay 机制）风险。为缓释该风险，ADB 牵头其管理的引领亚洲基础设施基金（LEAP）、加拿大投资亚洲私人领域气候基金（CFPS）等优惠性基金，并动用自身的促进私人投资产品（ADB-PSW），为项目提供了专项储备资金（First Loss tranche）。ADB 和基金一同为项目承诺现金储备，如发生限电风险、风力不足等特定风险时，项目公司动用该额外储备资金，用于弥补收入下降缺口、偿还当期本息、甚至提前归还部分本金，以保障自身在一定时间限度内不触发违约事件。

（四）多边机构通过专项计划进行混合融资

从 2017 年开始，世行为促进 IDA 国家的私人投资，推出了持续三个调整与加强的三年计划，设计了专项的促进私人投资产品 IDA-PSW。该产品包含 MGF（MIGA Guarantee Facility）子产品。私人投资在 IDA 国家的投资需要购买战争、暴乱、征收、汇兑限制、违约险等政治保险。但私人投资可能面临 MIGA 承保能力不足、再保险能力不足、各国 ECA 出售政治保险时要求本国成分的困境。

因此 MGF 产品实质是 IDA 通过承担第一顺位损失（First-loss sharing）和再保险中的风险参与（Risk participation to Reinsurance）两种方式参与 MGF，以弥补 MIGA 保险和商业再保险能力的不足、吸引私人投资。

以马拉维第一个光伏 IPP 项目为例。非洲新能源开发商 JCM 开发了位于 Salima 省、装机 60MW 的光伏项目。项目通过 20 年的 PPA 售电给马拉维国家电网 Escom，项目总投资约 9120 万美元。

项目获得两大多边机构（PIDG 和 IDA）的混合贷款支持。

PIDG 为项目提供了技术援助赠款（PIDG Technical Assistance），进行早期专项研究；PIDG 提供了 600 万美元赠款，以可行性缺口补贴（VGF）方式投入项目¹²；旗下 InfraCo 公司投资入股项目。

IDA 通过 PSW 产品下的 MGF 子产品，以风险分担机制（First Loss Sharing）的方式扩大 MIGA 承保能力¹³。正是由于 IDA 的直接介入、风险分担，MIGA 在马拉维没有 IPP 先例的情况下最终承保了汇兑限制和政府违约风险。如下图所示：

¹² <https://infraafrica.com/project/salima-solar-2/>.

¹³ MIGA 提供了 20 年的投资保险，承保包括合同违约在内的风险。

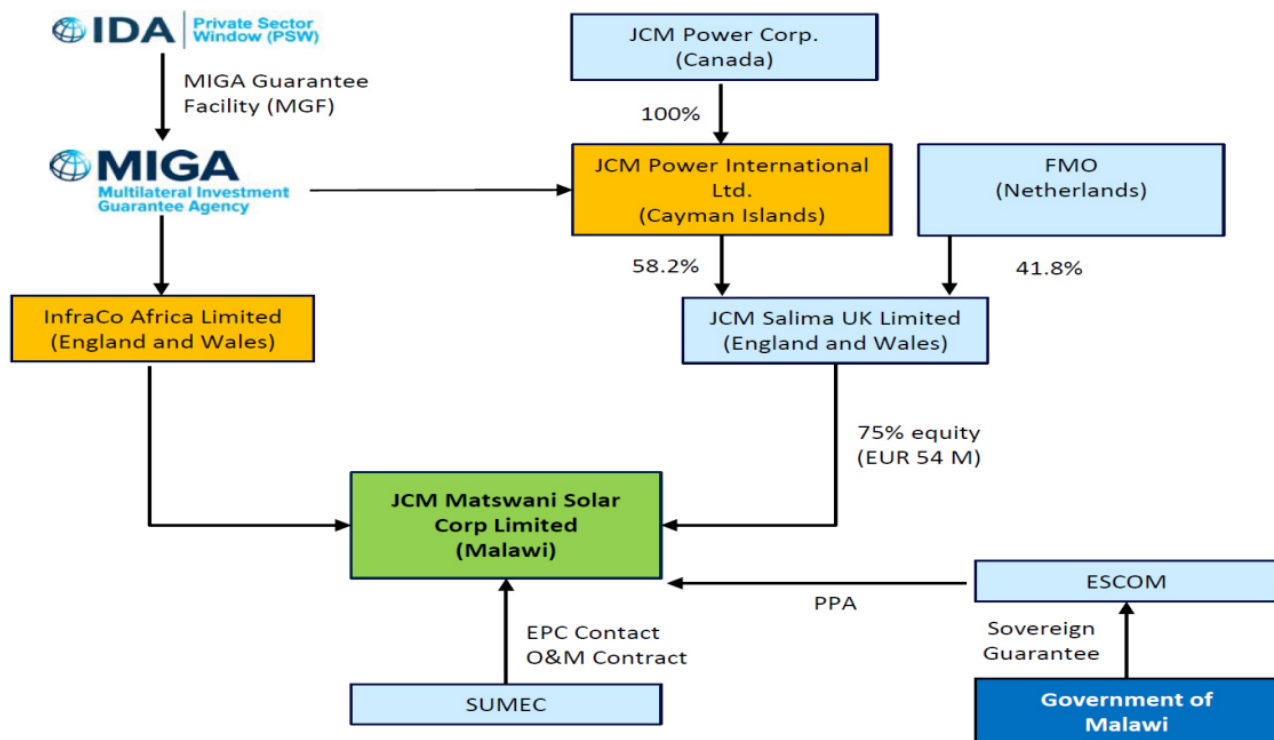


图7 马拉维Salima光伏结构图

来源：MIGA

四、思考与建议

(一) 混合融资的自身局限

欠缺透明性。优惠性资金提供方一般不公开披露具体项目的优惠条件和价格细节，不公开“最小优惠度”的计算过程，较少公布开发后项目成果。被动员的私人资本，从商业秘密角度也不愿意披露享受到的优惠条件细节。

缺少做市商。混合融资依赖多边机构的管理和使用。项目较难获得混合融资专项顾问的协助，将不得不接受多边机构产品参与融资、多边机构对项目的优先判断、适用多边机构的 ESG 标准等僵化要求。

附带政治条件。多边和双边出资人（Donor）可能对优惠性资金使用附带政治条件，这将限制不同政治立场国家国有企业对资金的使用。

(二) 对我国走出去主体的借鉴意义

多边机构从直接借贷向利用工具动员私人投资转变，将控制风险与发展使命进行了较好的结合。混合融资的优惠性资金、赠款、担保 / 风险承担基金等产品可供我国援外机构、出口信贷机构、对外基金借鉴。例如探讨改变对外援助资金的使用方式，通过优惠和铺底作用，定向提高我国对外投资企业的收益率，通过储备金机制吸收某些东道国主权担保的特定风险事项，发挥吸引我国私人境外投资的杠杆作用，摆脱只能财政部主权借款的窠臼。

建议我国走出去的企业通过项目实战尽快掌握混合融资方式，将混合融资作为解决特定项目可行性难题的手段之一。但混合融资短时间内难成我国走出去企业的支撑性融资手段。混合融资涉及出资人、优惠基金、多边机构等诸多相关方，我国企业难以同时维护商务关系，短时间内的好方法是充分利用多边机构实现混合融资。

福建省绿色金融发展实践研究

薛小飞^①

数字中国研究院（福建）

绿色金融是全面推进美丽中国建设的重要力量。近年来，福建省大力探索绿色金融改革创新，以绿色金融驱动绿色产业融合发展，深入实施绿色产业指导目录，有力支持福建省经济社会全面绿色低碳转型，推动生态环境“高颜值”和经济发展“高质量”协同并进。在此过程中，创造出绿色金融平台、“绿色金融蓝色金融”、“一县一品”等服务模式，并围绕茶、海洋渔业等“闽系”特色资源推出一系列金融产品和服务，助推“山林披绿、林下生金”，让“绿色群山”成为“幸福靠山”，打造具有山海特色的绿色金融“福建样本”。其中，以商业银行为主的金融机构发挥了关键作用，绿色发展的引领作用不断加强。但是，福建省资源环境约束趋紧、绿色技术水平较低、绿色创新能力较弱，面临绿色金融供需不匹配、绿色金融发展动力弱等实践难题。

一、福建省绿色金融实践现状

（一）配套政策

一是南平、龙岩、三明等地出台了绿色金融政策，鼓励和支持绿色金融赋能产业发展。其中，龙岩出台了《龙岩市绿色金融发展专项行动方案》，并建设了全省首个“林业金融区块链融资服务平台”。二是各级财政不断加大贷款贴息支持力度，引导信贷资金重点向绿色领域倾斜。三是加强评价机制建

设。2024年5月，省金融委、人行福建省分行等部门联合发布的《关于福建省金融支持绿色低碳经济发展的指导意见》中提出，支持金融机构将碳表现纳入授信管理流程，聚焦能源消费总量、碳排放总量、能耗强度、碳排放强度四个指标，综合生态环境部门企业碳账户、项目碳评等情况，在定价和授信额度等方面给予适度倾斜。地方上，南平出台了《南平市绿色发展考核评价体系》，从绿色经济、绿色效益、绿色创新、绿色生态和绿色生活等五个维度设置考评标准；针对绿色企业评价中存在的“识绿难”问题，南平在省内率先出台《南平市绿色企业和绿色项目认定办法》。

（二）平台建设

通过搭建各类在线金融服务平台引导银企对接，并开设绿色金融服务专区，推广绿色金融产品。2024年1月，福建省金融基础设施“金服云”平台集中上线了绿色工业金融专区、碳金融专区、林业金融专区三个省级绿色金融服务专区，以及三明、南平两个区域性绿色金融服务专区，助力金融机构与绿色项目精准对接。截至2024年8月，南平绿色金融专区注册企业1.42万家、授信0.81万笔、授信金额193.21亿元；三明绿色金融专区注册企业2.84万家、授信1.15万笔、授信金额304.9亿元。专项绿色金融平台建设方面，厦门产权交易中

^① 薛小飞，经济学硕士，助理研究员、经济师，数字中国研究院（福建）。研究方向：数字经济、金融科技。本文仅代表作者本人观点。



心开发建设了“厦绿融”平台，为银企搭建绿色项目统一对接渠道，实现绿色项目和绿色企业申报的精细化管理。

（三）银行实践

第一，产业聚焦。一是打造“一县一品”的下沉服务模式。例如，中国银行将绿色金融服务与南平市优势产业相结合，推出“岩茶惠贷”“笋竹惠贷”“泽农惠贷”等专项服务方案。厦门银行针对南平现代绿色农业、旅游、健康养生、生物、数字信息、先进制造、文化创意等七大绿色产业，以及武夷山水品牌、“生态银行”、水经济三大创新工程，针对性设计“一县一品”绿色金融方案。二是聚焦福建茶产业集群优势，结合福建省产业数字化建设契机，推动茶产业数字化、绿色化发展。例如，福建省农村信用联社依托福鼎市白茶大数据溯源系统的信息档案和交易记录等要素证明，为茶农、茶经纪人、茶企量身定制“福茶·溯源贷”系列产品。三是聚焦福建海渔资源优势，打造“绿色金融蓝色金融”模式。

第二，依托科技。借助互联网、云计算等技术将资金投向符合环保和可持续发展要求的经济项目，引导资产从传统行业转向绿色领域。一是将云计算、大数据、卫星遥感等技术应用于绿色金融领域，提高“识绿”效率。例如，兴业银行将卫星遥感技术引入林业碳汇场景，落地福州首笔林业碳汇收益权抵押贷款500万元。宁德农商银行针对宁德大黄鱼养殖产业建立“智慧蓝海·大黄鱼数据平台”，引入“蓝碳积分”理念，将“蓝碳积分卡”作为借贷通用的金融介质。二是搭建绿色金融服务平台。厦门国际银行搭建绿色金融综合服务平台“绿金通”，以大数据分析、自然语言处理等技术为依托，建立覆盖多类型资产的绿色智能识别和环境效益测算服务。

第三，产品管理。围绕福建生态文明建设场景，本地法人银行和外地银行分支机构持续加大绿色资源投入，融入“福山”“福水”特色，将环境与气候风险纳入信贷管理全流程，拓宽生态价值的变现渠道。其一，推出绿色权益类贷款产品，探索与绿

色效益挂钩的金融服务，建立绿色资金、优惠利率与绿色发展收益之间的正向关联。2024年2月，兴业银行落地厦门市首笔以“绿电”项目降碳量为基准值的碳效益挂钩分档利率贷款。其二，加强风险机制建设，探索林业碳汇交易、碳资产质押、排污权质押等增信方式。其三，强化政银企合作，设立绿色基金为中小微绿色融资提供增信服务，如兴业银行与厦门市财政合作设立的“蓝碳基金”增信模式。

二、存在的主要问题

（一）绿色评价机制缺失

第一，“识绿”难。现阶段国内还缺乏统一的绿色科学评价标准，区域性评价标准推广范围有限，且部分标准执行简单粗暴，参考价值低。同时，银行、政府等机构绿色专业人才储备不足，各项理论研究有待加强，实践模式仍待长期考察，“识绿”“辨绿”水平有待提升。在福建省内，“识绿”难以及“识绿”标准不统一的问题同样存在，现有的解决机制除了地方上探索的绿色评分体系和通过技术识别的方式外，目前还缺乏一个更具专业性和权威性的识别机制。2024年5月，省金融委、人行福建省分行等部门发布的《关于福建省金融支持绿色低碳经济发展的指导意见》中提出，“探索设立省级绿色认证中心，将认证结果作为实施绿色融资与财政奖补等激励政策的依据”，“在省‘金服云’平台搭建绿色低碳和气候投融资项目库，开展绿色企业和项目认定识别。”指导意见从绿色认证中心搭建到绿色项目库建设，对提升“识绿”的效率具有重要意义，但落实到具体实施又存在诸多技术上的难题，以及在资源协同、政策协同、机构协同上仍面临诸多障碍。

第二，缺少绿色金融反馈机制。绿色资金投放不是放“冲天炮”，需要建立规范的反馈机制，以有效评估绿色金融发展成效。事实上，现阶段各家金融机构投放绿色资金并未进行必要的事后追踪，贷后管理也局限于常规的风险检查和回款监控，绿色资金投放实际效果并未进行深入评估。本土法人银行当中，兴业银行作为中国首家承诺采纳赤道原则的银行，在发展绿色金融方面走在前列，从集团

层面搭建了完整的绿色金融产品体系，建立了绿色基础产品、绿色特色产品、绿色投资银行、绿色供应链、绿色现金管理五大金融服务体系。评价机制上，建立了“能耗+技术”的绿色评价体系。但是，其他银行尚缺乏体系完备的绿色金融服务体系和评价机制，绿色项目更多执行的是“一事一议”个性化管理模式，这对于初涉绿色金融领域的银行来说或许是比较好的项目管理模式，而考虑到长远，建立涵盖贷前、贷中、贷后以及项目后评价全流程的反馈机制更有利于构建可持续性的绿色发展模式。

第三，存在“漂绿”问题。由于缺乏统一权威的科学评价机制，部分主体以“漂绿”“染绿”的方式获得优先准入权，换取低成本资金，事实上造成了将真正绿色企业挤出市场的情况。同时，金融机构也出于监管考量而粉饰绿色项目，绿色数据统计存在操作黑箱和水分。此外，部分机构机械套用监管指标强行往绿色标准上靠拢，一时间各家金融机构似乎瞬间实现了绿色转型，市场中出现大量标榜绿色的融资项目。“能力不够，宣传来凑”，观察媒体市场，大量绿色金融报道涌现，各类新闻报道铺天盖地，话术凝练、用词考究，用极尽完美的语言艺术粉饰“伪绿色”项目，多数是为了舆论宣

传或撰写政绩材料所用，亦或是为了制造新颖的亮点去追踪国家政策导向，进而维持金融机构自身的股价稳定。而且，在缺乏严肃的披露机制约束下，绿色定义基本属于自说自话，绿色统计也可以灵活处理，这反映了金融市场部分领域存在的绿色金融背离国家绿色经济发展初衷的现实情况。

（二）金融创新能力不足

一是主动创新不足，简单照搬照抄其他金融机构产品模式，缺乏绿色金融创新的可持续动力。当前，各家银行陷入同质化竞争状态，通过价格战以巩固短期收益。本地银行当中，兴业银行、厦门国际银行两家银行的绿色金融服务相对成熟，尤其以兴业银行为首要代表（见表1），其他银行则或多或少涉及绿色金融领域，但在业务规划上缺乏系统性，目前主要还是以项目或传统的流动资金贷款的形式投放，全省绿色金融的创新良好氛围尚未形成。二是部分银行绿色金融创新停滞不前，简单粗暴执行绿色标准，仅仅是将传统信贷产品披上绿色“外衣”，对绿色产业研究不足，导致部分产品无法有效落地，沦为“面子工程”。这其中，既有银行创新意识不强的因素，也有创新能力不足的原因。

表1 福建法人银行绿色贷款余额统计（亿元）

银行	2022	2023	2024-06
兴业银行	6370.72	8090.00	9165.97
福建海峡银行	62.32	119.83	/
厦门国际银行	115.36	166.35*	194.92
厦门银行	41.34	71.11	92.08

数据来源：银行年报；*为2023年9月末数据

（三）特色资源挖掘欠缺

轻工纺织、出口外贸、特色农业、大宗物流等作为福建省优势产业，数字化、绿色化发展已成为福建省重要战略导向。其一，缺乏对福建本土特色产业的长期耕耘和价值挖掘，绿色金融产品设计浮于表面，增信方式传统落后，服务流程难以匹配市

场对高效率、低价格金融服务的需求。其二，省内产业数字化加速推进过程中，政银企之间缺乏有效的沟通，基于数据要素的数字金融建设陷入各自为政的尴尬境地，导致出现了诸多的“样板案例”和“面子平台”，以应付监管层面的考核，结合产业数字化的绿色金融发展也只是“口号响、雷声大、雨点小”。



（四）绿色发展动力较弱

客观上，银行面临着省内绿色经济发展内生动力不足的问题，缺乏大规模推行绿色金融服务的良好经济环境。一方面，省内各地市绿色经济转型发展不均衡，作为民营经济发达的地区，仍有多数产业还处于中低端环节，实现绿色发展的资源支撑较为薄弱，缺乏大规模普及绿色金融的基础。以三明市为例，该地区以加工制造业为主，附加值低且资源消耗高，上中下游协同的绿色产业链尚不健全，新兴产业发展缓慢，绿色低碳转型发展基础较为薄弱。另一方面，针对绿色的正向奖励机制尚不完善，转型绿色对企业而言是一笔较大规模的投资，在无法取得合理预期的情况下很难推动企业转向绿色生产模式。同时，在缺乏科学的评价机制下，实现绿色发展的动力严重不足。

（五）绿色数据应用不畅

数据在绿色金融中的巨大价值不言而喻，绿色发展是一个链条行为，通过数据记载、传递企业的绿色产供销行为，才能为金融机构的绿色评估提供支撑。福建省作为国内数字经济发展的先行先试省份，在公共数据要素价值开发利用方面做了大量有益的尝试。但一直以来，针对企业的绿色数据积累严重不足，金融机构无法获取企业的绿色数据，也就没有进行绿色评价的基础。这其中涉及到几个方面的问题，一是如何构建全产业链的绿色生产方式，需要讨论清楚；二是企业的绿色数据如何实现汇聚共享，这其中涉及到数据权属划分、制度政策保障、系统平台搭建等一系列外围保障问题；三是如何有效利用绿色数据，这涉及到数据开放开发利用机制、数据价值收益分配、数据资产价值评估、数据确权登记等一系列问题。四是如何评估绿色数据金融化应用的后市场效应，这个更缺乏市场经验和基础。

福建市场内，目前还没有一个成熟的通过公共数据开放开发利用机制以获取企业的绿色数据，进而为企业提供金融服务的方案，更多的还是金融机构基于自身风控要求而制定的个性化非标解决方案。2024年上半年，福建省数据管理局发布公共数据赋能产业高质量发展实施方案的征求意见稿，提出鼓

励金融机构融合利用科技、环保、工商、税务等公共数据增强金融产品和服务模式创新，但通过环保数据赋能金融服务的实施路径、具体方案、行动计划并未明确。总体上，同其他大多数地区一样，利用数据要素赋能绿色金融发展仍处于相互观望、“抄作业”的状态。

三、对策思考

绿色金融的“福建样本”既有值得借鉴和推广的成功经验，又有亟待解决的现实问题，既能够持续引导福建优势产业实现绿色发展，为实现“双碳”目标贡献力量，也能够为全国其他地区的绿色金融实践提供一定的借鉴价值。针对现阶段福建省绿色金融发展过程中存在的问题，考虑从以下几个方面着力：

第一，机制体制建设层面，打造“政金企”协同模式，构建绿色金融服务生态。围绕国家政策导向和地方经济建设规划需求，结合福建省产业发展特色，深耕闽系“土特产”领域，不断加强与合作机构、企业平台之间的合作，构建政府、金融机构、企业等多主体协同发展的综合型绿色金融之路。当前，福建省在绿色金融创新方面尝试了多种可能，并进行了大量的实践，建立了包括金服云、厚绿融等平台，为不同主体之间合作绿色金融服务提供了对接渠道。在此基础上，绿色金融创新需要更多维主体的参与，例如与数字科技、碳排放核算、智慧产业园区、资产评估机构等进行深度合作，充分发挥各自的专业和资源优势。对商业银行来说，需要从内部组织架构优化、数字技术升级、金融服务创新等多个层面展开，促进开放银行服务能力提升，搭建绿色金融服务生态。

第二，服务流程管理层面，简化流程、增强体验，提升效率是关键。从专业的角度来说，绿色金融服务本身技术含量低，关键是要通过服务流程的优化完善来提高效率。绿色金融创新本身并无太多的技术含量，关键是在资源的优化配置上。推动金融机构调整完善信贷政策和投资政策，明确环境、社会和治理风险评估标准，对客户及项目进行分类管理与动态评估，将风险评估结果作为客户评级、信贷

准入、投资决策、管理和退出的重要依据。同时，构建贷前、中、后三位一体的绿色信贷流程管理体系，畅通绿色评价渠道，疏通绿色评价机制。

第三，评价机制建设层面，分别从技术、人才、组织建设的角度建立科学合理的绿色评价机制。一是构建绿色金融评级标准，结合国际先进经验和自身特色，遵循国家政策导向，研究制定可落地执行的绿色金融评级标准体系。二是建立绿色信息披露机制，充分接受市场检验。三是加强与碳计量中心、绿色交易所、评级机构、碳资产管理公司等第三方

机构的合作，着力提升银行绿色服务的专业化水平。

第四，数字能力建设层面，抢抓数字化战略机遇，充分应用数字技术提升绿色金融服务效率。一是将互联网信息技术与数字科技相结合，打造在线智能服务体系，通过数字技术提升“识绿”效果。二是结合数字人民币推广政策，发挥数字人民币智能合约技术优势，与绿色项目进行深度结合，建立绿色资金定向流转、绿色项目反向监督的数字人民币绿色金融服务模式。三是进一步探索实践绿色数据要素的开放开发应用机制，逐步释放数据要素价值。



央行与监管机构在推动金融体系支持气候目标与绿色金融市场发展方面发挥着关键作用。本栏目旨在定期追踪全球主要经济体央行与监管机构的可持续金融及气候相关政策，展现政策发展脉络与趋势，把握全球政策前沿。

央行与监管机构 政策追踪

中国人民银行延长碳减排支持工具实施年限至 2027 年年末

关键词：结构性货币政策工具；碳减排支持工具

2024 年 8 月 11 日，中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，明确“延长碳减排支持工具实施年限至 2027 年年末”^①。该意见首次在中央层面对经济社会发展全面绿色转型工作进行系统部署，涵盖了区域发展、产业结构、能源、交通运输、城乡建设等不同领域，其中在“完善绿色转型政策体系”中提出要“丰富绿色转型金融工具”。

碳减排支持工具是中国人民银行于 2021 年 11 月创设的结构性货币政策工具，明确支持清洁能源、节能环保、碳减排技术三个重点减碳领域。碳减排支持工具的发放对象为 21 家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构，采取“先贷后借”的机制，对于符合要求的贷款，按贷款本金的 60% 予以利率 1.75% 的低成本资金支持。

根据中国人民银行公布的数据^②，截至 2024 年 6 月，碳减排支持工具余额为 5478 亿元^③，累计支持金融机构发放碳减排贷款超 1.1 万亿元，带动年度碳减排量近 2 亿吨。研究显示^④，碳减排支持工具也有效降低了绿色低碳企业在债券市场上的融资成本。

中国银行间市场交易商协会完善绿色及转型债券工作机制

关键词：绿色债券；转型债券；监管要求；激励政策

2024 年 10 月 10 日，中国银行间市场交易商协会发布了《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》（以下简称“通知”）^⑤。该通知旨在完善绿色及转型债券的工作机制，特别是在信息披露、绿色项目遴选、募集资金监管及存续期管理等方面做出详细规定。

① 中华人民共和国中央人民政府. 中共中央 国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见[EB/OL]. 2024年8月。

② 人民日报. 提升金融服务实体经济质效——金融改革红利转化为高质量发展动力[EB/OL]. 2024年8月。

③ 数据来源于结构性货币政策工具情况表（截至2024年6月末）。

④ 吴明华. 碳减排支持工具对绿色债券的资金成本影响研究，2024年。

⑤ 中国银行间市场交易商协会. 关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知（中市协发〔2024〕109号）. 2024年10月。

首先，在绿色债券的注册和发行阶段，通知简化了部分信息披露要求，对于暂未确定具体绿色项目的企业，可以先披露绿色产业类别和遴选标准，增强灵活性。同时，存续期间的披露要求更加严格，发行人需定期披露募集资金使用情况，确保资金流向绿色项目领域。此外，绿色债务融资工具必须设立资金监管账户，强化资金的专用性和透明度。

其次，在推动绿色转型方面，通知提出了多项创新举措。例如，鼓励企业发行可持续发展挂钩债券（SLB），并将其与 ESG 表现相结合，提升企业的绿色信誉。同时，通知扩大了转型债券的发行人范围，除了钢铁、有色、石化等传统八大行业之外，还支持汽车制造、水泥、纺织与有机农业等多个行业日益增长的转型融资需求。此外，通知还拓展了转型债券募集资金用途，鼓励企业按转型目录等标准发行转型债券，以及与碳资产结合的转型挂钩类债券。

最后，通知还提出，通过强化配套机制以激发市场活力以及提高服务质效，包括针对中央企业的债券管控规则调整、针对民企的增信支持、主承销商业绩评价、现券做市业务通报、注册发行“绿色通道”以及宣传推广等具体措施。

香港金管局公布可持续金融行动计划

关键词：净零目标；可持续信息披露；可持续金融创新；能力建设

10月21日，香港金融管理局（金管局）公布《可持续金融行动计划》（以下简称“行动计划”），提出进一步巩固香港作为可持续金融中心的地位、支持亚洲以及全球可持续发展的愿景，并为实现这

一愿景制定了具体的目标与措施^⑥。该行动计划包括四个方面的八大目标，涉及银行业净零排放、外汇基金投资、可持续发展融资平台、可持续信息披露以及能力建设。

在银行业方面，行动计划提出所有银行在2030年或之前实现自身营运净零排放、2050年或之前实现融资净零排放的目标；以及所有银行提升气候相关风险与机遇的透明度，以更好地落实国际可持续准则理事会（ISSB）公布的可持续披露准则以及巴塞尔银行监管委员会（BCBS）即将就气候相关财务风险发布的第三支柱披露框架。

在外汇基金方面，行动计划提出外汇基金投资组合在2050年或之前实现净零排放、2030年或之前将外汇基金股票组合的加权平均碳强度（WACI）在2017年水平上下降67%的目标；以及设立针对亚洲低碳转型的专门基金的计划。

在将香港打造为亚洲以至全球的首选可持续发展融资平台方面，金管局将通过资助、市场推广等方式，鼓励更多有融资需求的机构，特别是来自内地及一带一路沿线地区的机构，利用香港筹集可持续发展资金，以期达到在香港发行的债券中至少三分之一是可持续债券的目标。

在可持续信息披露方面，金管局将为银行及其客户提供更丰富的气候披露相关工具，并与行业组织合作提供相关培训，让可持续信息披露更具包容性；金管局自身也将按照最新的全球标准，做出更高质量的可持续披露。

在能力建设方面，金管局一方面将联同相关培训机构和专业团体为香港的金融从业人员提供更多的可持续金融培训项目和课程；另一方面将增进与其他地区监管机构的知识共享，推动新兴市场及发展中经济体的可持续金融能力建设。

^⑥ 香港金融管理局.金管局公布《可持续金融行动计划》[EB/OL].2024年10月。



英国金融行为监管局拟加强 IPO 企业的气候风险与转型计划信息披露

关键词：IPO；信息披露；气候风险；转型计划

2024年7月26日，英国金融行为监管局(FCA)发布了咨询文件，针对在英国寻求首次公开募股(IPO)的公司，尤其是石油和天然气企业，提出了新的更为严格的气候风险与转型计划披露要求^⑦。FCA此举不仅体现了其在推动金融市场绿色化和保障投资者权益方面的决心，也标志着其在促进环境责任投资方面迈出了重要一步。FCA要求申请IPO的公司在招股说明书中详尽披露气候风险和应对策略以及转型计划，并确保这些信息与国际相关标准如气候相关财务披露工作组(TCFD)的建议以及国际可持续准则理事会(ISSB)的披露指引相接轨。

FCA的这一要求旨在通过增强气候相关信息的透明度，为投资者提供更为全面、准确的决策依据，帮助他们更好地评估投资风险与机遇。FCA期望广泛征求利益相关者的意见，包括气候风险披露的具体内容、转型计划的制定与执行等。此外，若申请IPO的企业发行了债券，FCA还考虑要求其披露债券是否为绿色、社会和可持续的金融产品。除此以外，FCA还在考虑是否要求参与采矿和化石燃料项目的企业在申请IPO时进行额外的气候信息披露。

FCA表示，尽管气候因素对公司未来财务稳定性的影响日益显著，但监管机构仍需广泛听取各方意见，以确定是否需要采取进一步行动以及具体的行动方案。该咨询文件的反馈意见提交截止日期为10月18日，届时FCA将根据收集到的反馈意见对拟议的改革方案进行进一步调整和完善。

德国金融监管机构实施 ESG 基金命名新规，遏制基金“漂绿”

关键词：ESG基金；漂绿风险；命名规则

2024年7月25日，德国金融监管机构BaFin宣布，已开始实施欧洲证券及市场管理局(ESMA)提出的ESG基金命名规则^⑧。ESMA于今年5月公布了针对在基金名称中使用可持续性相关词汇的基金命名规则^⑨。

BaFin证券监管与资产管理执行总监Thorsten Pöttsch表示，他们在处理新申请时已将这些指引纳入考量，ESMA的指引将完全取代BaFin两年前开始实施的做法。他强调，“基金名称通常是投资者接触到的首条信息，因此对其投资决策具有重大影响。”

根据ESMA的最新规则，只有当基金至少80%的投资满足环境、社会或可持续投资目标时，才可以在名称中使用“ESG”相关术语；而且这些基金必须有一些“负面筛选”的规定以防范“洗绿”风险。在名称中涉及“环境”“影响力”“可持续”等词汇的基金，必须符合与《巴黎协定》一致的基准(PAB)规则的排除条款；在名称中使用“转型”“社会”“治理”等术语的基金，则需符合气候转型基准(CTB)规则的排除条款^⑩。

Pöttsch提到，与BaFin之前的规定主要针对私人投资者的做法不同，ESMA的指引覆盖所有欧盟基金，包括仅适用于专业投资者的基金。此外，BaFin旧规还涵盖了在宣传中自称为可持续的基金，而新的指引则仅针对在名称中使用“ESG”等可持续术语的基金。根据明晟公司(MSCI)的数据，

^⑦ Green Central Banking. UK regulator asks for feedback on IPO climate risk disclosures [EB/OL]. August 2024.

^⑧ Green Central Banking. BaFin already applying ESG fund-name rules to new applications [EB/OL]. August 2024.

^⑨ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Aufsichtsmitteilung ESMA-Leitlinien zu Fondsnamen [EB/OL]. July 2024.

^⑩ European Securities and Markets Authority. ESMA Guidelines establish harmonised criteria for use of ESG and sustainability terms in fund names [EB/OL]. May 2024.

适用于欧盟可持续金融信息披露条例（SFDR）第8条和第9条的基金中，可能会受到ESMA命名新规影响的约占32%，近30%的基金可能需要撤离一些投资或进行更名。

具体而言，SFDR第8条适用于同时追求环境（社会）影响和财务目标的投资产品，第9条则适用于具有可持续投资目标的金融产品。据晨星公

司（Morningstar）报道，已有30只基金（其中29只为第8条基金，1只为第9条基金）从名称中删去了“ESG”，且预计随着合规截止日期的临近，将有更多基金进行更名。ESMA要求，名称中包含可持续相关词汇的基金需在2025年春季前或ESMA网站公布翻译版指引后六个月内完成合规。

（执笔人：邵丹青，赵越）



版权

声明：

本季报由北京大学国家发展研究院宏观与绿色金融实验室出品。本季报中的文章仅代表作者本人的观点，并不代表出品方的立场。

未经作者或出品方书面许可，任何单位或个人不得以任何形式复制、转载、摘编、翻译或以其他方式使用本季报的内容。出品方拥有首次发表权和后续的非专有使用权，包括但不限于复制、发行、展览、信息网络传播、摄制、改编、翻译、汇编等权利。

本季报鼓励学术交流和知识传播，对于非商业性质的学术引用，作者或使用者应遵守相关的学术规范，正确引用并注明出处。对于商业性质的使用，必须获得作者或出品方的书面授权。

任何未经授权的使用行为，作者或出品方将保留追究法律责任的权利。

关于我们

北京大学国家发展研究院宏观与绿色金融实验室，致力于宏观金融与绿色金融的政策研究，努力成为相关领域的世界一流智库，为国内政府部门与监管机构提供高水平的政策研究成果及建议，同时积极推动相关领域的市场实践与国际合作交流。实验室积极参与和支持人民银行等监管机构在宏观金融和绿色金融方面的研究，近年的研究重点包括宏观经济、金融风险、转型金融、绿色金融、气候政策、货币政策等。

北京大学国家发展研究院（NSD）是北京大学的一个以经济学为基础的多学科综合性学院，前身是林毅夫等六位海归经济学博士于1994年创立的北京大学中国经济研究中心（CCER），随着更多学者的加入以及科研和教学等方面的拓展，2008年改名为国家发展研究院（简称国发院）。



主管机构：北京大学国家发展研究院

主办机构：北大国发院宏观与绿色金融实验室

主 编：马 骏 黄 卓

执行主编：何晓贝

本期副主编：张静依

执行编辑：邵丹青 吴明华

助理编辑：赵 越

文字编辑：张 欣

联系方式：

地 址：北京市海淀区北京大学国家发展研究院承泽园院区

邮 编：100871

电 话：010-62755882

邮 箱：mgf@nsd.pku.edu.cn

官方网站：www.mgflab.nsd.pku.edu.cn

免费订阅：



扫描本二维码，
填写联系信息，
之后每期季报将发送至您预留的邮箱。

关注我们：



北大国发院



宏观与绿色金融实验室