

田野觀察筆記：中國綠色債券標準的發展現況

林竣達（馬里蘭大學政府與政治學系博士生）

巴黎協定為全球氣候治理提供了新的治理典範，在巴黎協定中，私部門的參與以及綠色金融的重要性已普遍得到參與者的重視。當美國宣布退出巴黎協定後，中國開始成為全球氣候治理的重要領導國家之一。綠色債券（green bond）在中國的快速發展即為明顯的例證，目前中國已經成為全球最大的綠色債券市場之一。如何定義綠色債券，並且向投資者保證綠色債券募集來的資金會確實投向綠色項目，而非流向「漂綠」（green-washing）項目，已成為綠色債券市場發展中的關鍵問題。為了解決這項資訊問題，國際資本市場協會（International Capital Market Association）試圖倡議綠色債券標準（Green Bond Principle, GBP），而氣候債券倡議組織（Climate Bonds Initiative，後簡稱 CBI）也建立了以氣候債券標準（Climate Bonds Standard, CBS）為基礎的第三方認證機制（third-party certification）。在中國，監管機構積極鼓勵綠債發行者將綠債進行第三方認證，目前中國綠債市場中也已存在許多第三方認證機構（如安永、中節能、中財綠融等），綠債發行人在進行第三方認證時有眾多選擇。

然而，我們也可以看到中國有些經國內機構認證的綠債，雖符合監管機構所發佈的標準，但並未符合國際的綠債標準，甚至有些綠債發行人並未選擇進行第三方認證。在我於中國進行田野調查的同時，CBI 發佈了 2019 年第一季度的中國綠債觀察報告。報告內容指出，中國在第一季度發行的綠色債券，僅有 49% 符合國際綠債標準。我所訪問的一些受訪者表示，他們並不贊同 CBI 的這份報告，他們認為中國的綠債標準在很多地方比國際標準要好，中國的綠債市場有很多實踐經驗，也值得國際學習。上述的例子說明了目前綠債標準在中國的爭議性，中國的綠債從業者並不完全認同國際標準。為何國際的綠債標準和中國的綠債標準會出現差異？我在中国進行田野調查的一個多月期間，走訪了大學、智庫、綠債認證機構、券商，以及國際非政府組織，試着去了解中國綠債標準的實際發展狀況，以及造成中國及國際標準差異的可能因素。

從學理上來看，在建立綠色商品的自願性標準時，常會出現一種困境。當標準設立的較嚴格時，對外的集體聲譽會較高，但因為加入的調適成本較高，參與的廠商數量可能會較少，集體形成的影響力也較小。當標準設立較寬鬆時，參與的廠商數量會較高，但因為眾多參與者中可能有搭便車者，對外的集體聲譽可能因此下降。這樣的困境，似乎也出現在

中国的绿债市场。许多受访者都对我谈到，虽然国际绿债标准较严格，国际声誉也较高，但现阶段的中国绿债市场仍处在初阶的发展时期，如果使用了国际的绿债标准，可能会降低市场参与者的数量。为了要把中国的绿债市场做大，现阶段不宜采取过严的标准，等到市场够大了，再来进行管制也不迟。

但宽松的绿债标准，也已对中国的绿债市场发展造成了一些不良影响。首先，宽松的绿债标准无法鼓励认证机构提升专业。几位在认证机构工作的受访者对我说到，目前中国的绿债认证机构在认证债券是否为绿时，并没有统一的认证方法，认证过程的透明度也不一致，甚至有的认证报告并未公开。这导致我们难以对认证机构的专业性进行比较，也让市场竞争难以建立在专业性的基础上，而容易走向削价竞争，造成“向下竞逐”（**race to the bottom**）。目前的市场发展，也无法鼓励认证机构改进自身的认证方法。好的认证方法有点类似公共财（**public goods**），认证机构需要投入大量资源，才能够提升认证方法，然而市场上搭便车者众多，这导致认证机构缺乏诱因去研究更好的认证方法，市场也无法产生“向上竞逐”（**race to the top**）的动力。其次，宽松的绿债标准不利于吸引国际投资者及推动国际合作。儘管中国与欧洲之间已经开始寻求标准趋同的可能，但结果却发现建立共同语言仍然非常困难，甚至双方对一些基本词彙的定义也不相同，目前能做到的仅是让彼此知道对方的标准异同为何，但并无法建立共同标准。

目前，中国绿色债券标准中的最大争议之处便是纳入了煤炭产业。许多受访者都表示，煤炭产业仍然是中国经济发展的重要力量，应该要协助他们绿化，而不是将其排除于绿色产业之外。然而，对于非政府组织或国际组织来说，他们并不认同这样的立场，仍希望透过公众教育来形成社会压力，试图说服政策制定者，改变其对煤炭的立场。在发改委最新公布的《绿色产业指导目录（2019年版）》中，仍然将“煤炭清洁生产和利用”纳入绿色产业的支持范围，但一些受访者透露，未来绿色债券是否会继续纳入煤炭产业，仍然存在着不确定性。一来是国际上压力大，二来是煤炭产业在绿色债券中佔比也不大，因此要将其排除仍是有可能的，而这必须看政府监管单位最后的态度。

整体而言，将中国绿债市场做大，是多数受访者的共同期待，但在这过程中，许多受访者也都看到了如何让中国标准与国际标准趋同的难题，其中煤炭产业更是核心的争议点之一。中国虽因国情而采取特殊的国内标准，但如果希望能够让中国绿债发挥更大的国际影响力，国内标准的限制也已浮现。