

工商企业绿债发行逆势上扬，商业银行绿贷增幅亮眼

2024 年 9 月 19 日

要点

- 受地方政府和金融机构绿色债券发行量减少的影响，2024 年以来境内绿色债券发行量同比降幅显著，而中资企业境外绿色债券发行趋势向好。
- 工商企业绿色债券发行状况良好，综合性集团和金属冶炼行业企业发行量同比快速增长，而城投企业绿债发行受政策影响有从境内转向境外的趋势。
- 国有大行境内绿色债券发行需求大幅下降，但省级/省会级商业银行发行需求有所增长；与此同时，绿色贷款规模保持快速增长态势。

分析师

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn

2024 年以来绿色债券¹发行量同比降幅显著，主要受地方政府和金融机构绿色债券发行规模减少影响，但工商企业类绿色债券发行量同比大幅增长

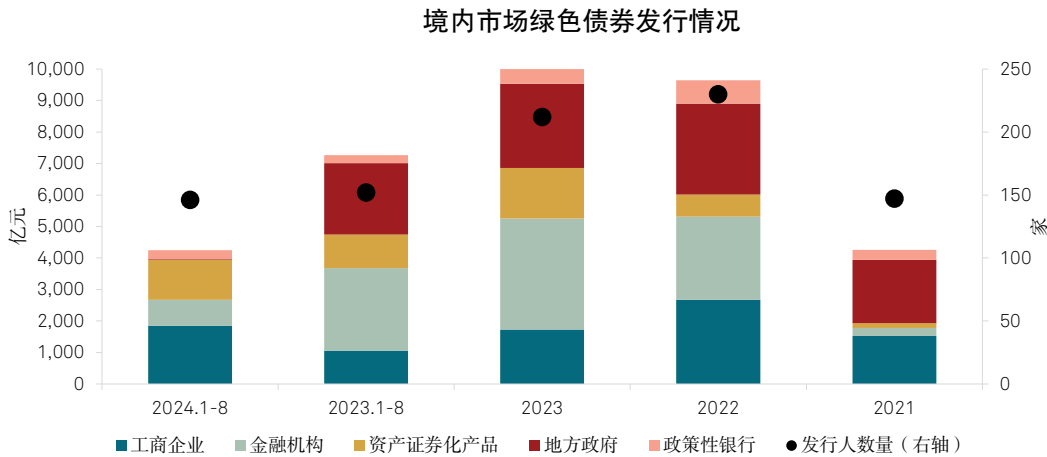
2024 年以来，全国新增地方政府债券发行速度相对放缓，1-7 月共计发行新增债券 2.15 万亿元，同比下降 28%，其中专项债券发行 1.77 万亿元，同比下降 29%。受新增债券发行下降的影响，地方政府绿色债券的发行规模出现了断崖式下降，见图 1。

商业银行在 2024 年以发行二级资本债和永续债为主，金融债的发行规模降幅显著。在净息差持续收窄、债券融资成本持续走低、资产荒等背景下，商业银行发行二级资本债券和永续债的积极性提高（2024 年 1-8 月发行量同比增长 183%）。与此同时，金融债券的发行量同比下降约 31%，因此绿色债券的发行量同比降幅显著。

工商企业绿色债券发行规模独树一帜地大幅增长。由于市场化发电及天然气、综合性集团、金属冶炼等行业内企业对低碳转型、设备升级改造、偿还前期绿色项目债务需求的增长，2024 年前 8 个月，工商企业绿色债券发行量达到了 1,849 亿元，同比增长近 75%。

¹ 本文绿色债券的判定标准来源于 Wind。

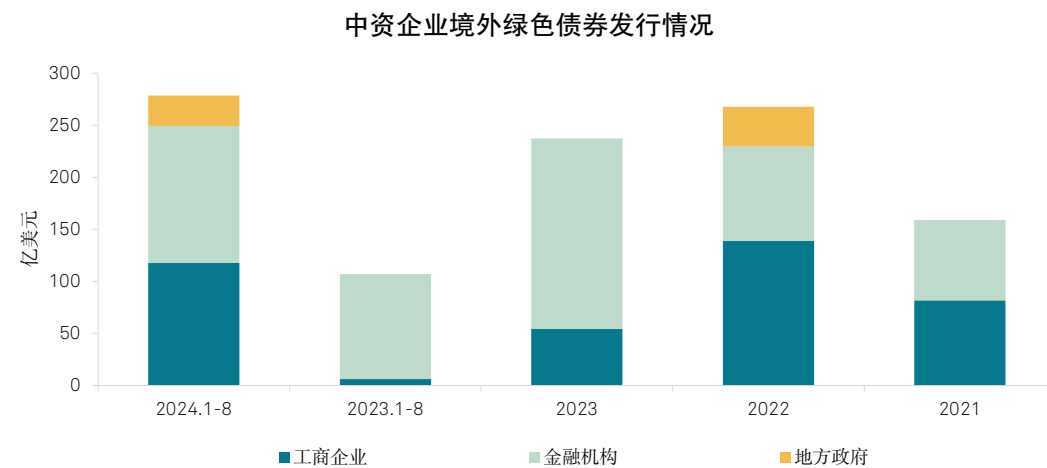
图1



注：1.金融机构债包括发行商业银行债和其他金融机构债。2.发行人数量不包括资产证券化产品发起人。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

境外绿色债券的发行趋势与境内不尽相同，2024 年呈现出较好的增长态势。商业银行延续了 2023 年以来境外绿债快速增长的势头，发行主体仍以国有四大行和股份制银行为主。工商企业方面，由于城投企业对绿债的需求增长，2024 年 1-8 月发行量达 118 亿美元，已远超去年全年发行量，较去年同期增加约 110 亿美元。

图2



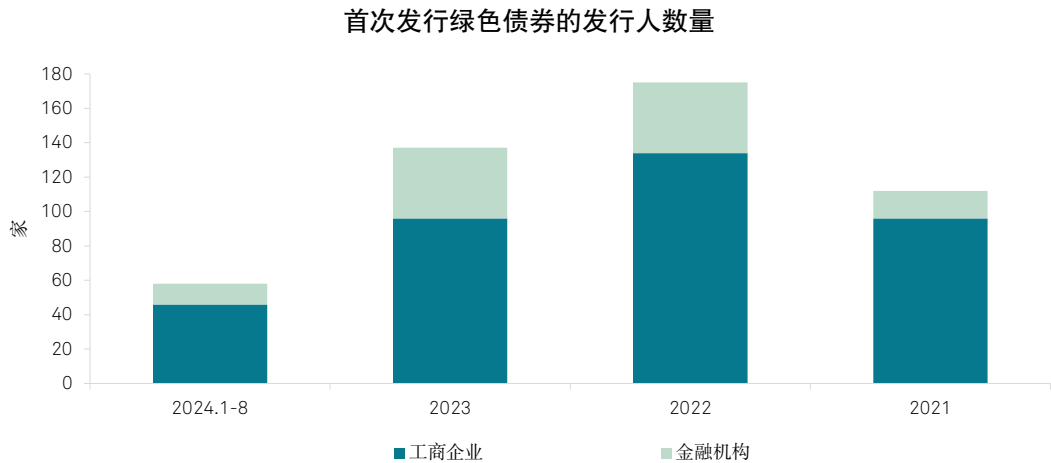
注：发行币种为非美元类型的债券发行金额按当年发行币种与美元的汇率折算统计，绿色债券的认定为Wind口径。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来绿色债券的发行人结构有所变化

2024 年首次发行绿色债券的发行人数量较前两年呈减少趋势，但信用质量整体较好

首次发行绿色债券的发行人数量在 2022 年达到峰值后逐年下降，特别是工商企业发行人降幅明显。在工商企业中，市场化发电及天然气、交通基础设施、综合性集团等行业的新增发行人数量降幅较大。

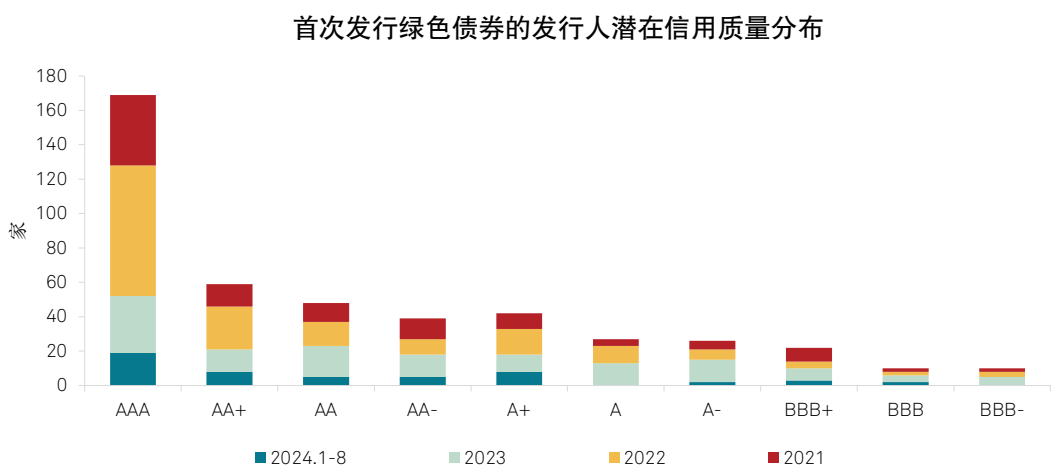
图3



注：统计范围不包括资产证券化产品、政策性金融债发行人。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

首次发行绿色债券的发行人潜在信用质量上整体表现较好，这主要是因为各行业的头部企业占据了主导地位，特别是央企和省级国有企业数量占比较高。

图4

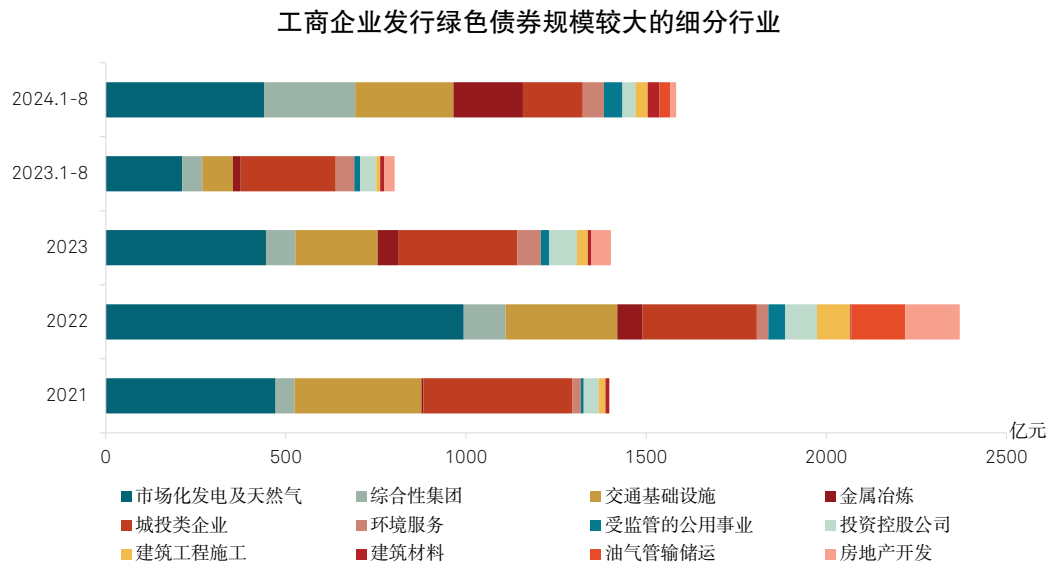


注：潜在信用质量为标普信评根据公开信息得到的测试结果。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2024 年境内绿债市场上，综合性集团、金属冶炼企业、省级商业银行和非银金融机构的绿债发行规模占比显著提升，而城投企业和全国性商业银行的绿债发行规模及占比有所下降

一直以来，市场化发电及天然气、交通基础设施和城投企业都是绿色债券的主要发行方。近两年，这三类企业的绿色债券发行规模占工商企业绿色债券发行总量的 60%左右（2021 年这一比例甚至达到了 80%左右）。但从 2024 年发行情况看，综合性集团和金属冶炼行业企业的绿色债券发行规模增速较快，分别占到工商企业绿色债券发行总量的 14%和 10%。尽管如此，市场化发电及天然气、交通基础设施企业仍然是发行的主力军，而城投企业受融资限制政策影响，发行规模显著下降。

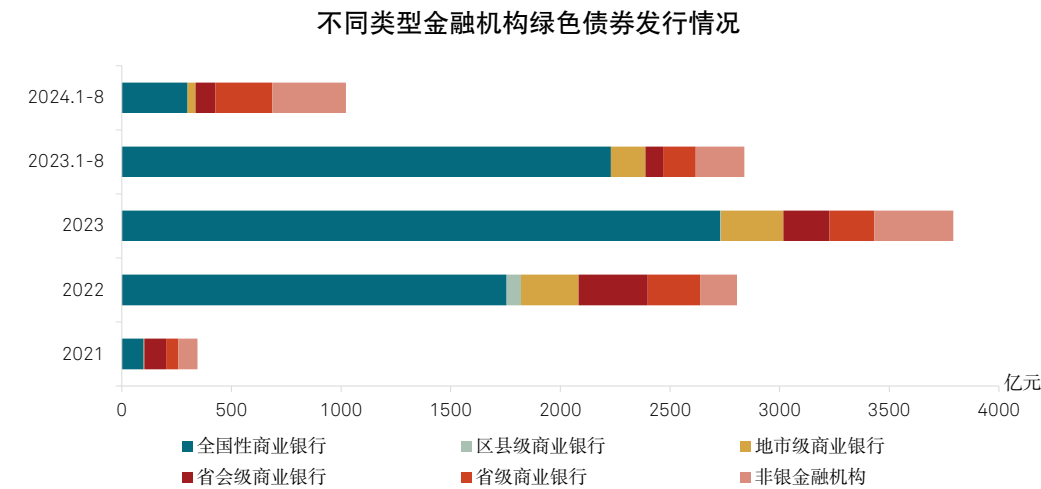
图5



注：行业分类为标普信评的行业分类。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

国有四大行以及全国股份制商业银行在 2022 年和 2023 年发行了大量绿色债券以支持绿色项目。2024 年则主要是省级/省会级商业银行的绿色债券发行量同比增速较快。例如江苏银行、重庆银行、贵阳银行、广西银行等均发行了超过 30 亿元的绿色债券。另外，非银金融机构，特别是金融租赁公司的增长势头强劲，发行规模同比增幅超过 50%。

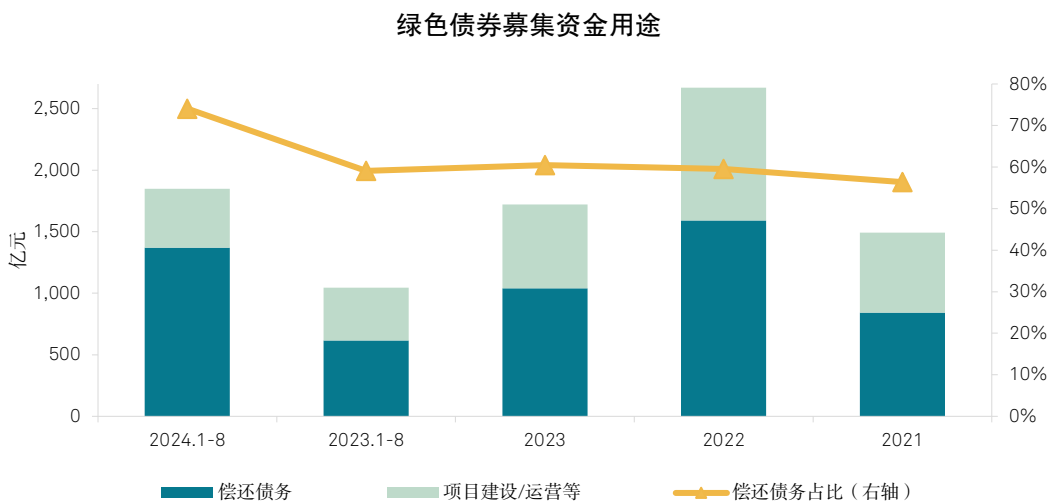
图6



2024 年新发绿色债券以偿还债务为主，企业或更多依赖银行贷款进行项目投资

2024 年新发行的绿色债券募集资金主要用于置换到期债券和偿还有息债务，而用于投资项目建设资金占比略有下降。

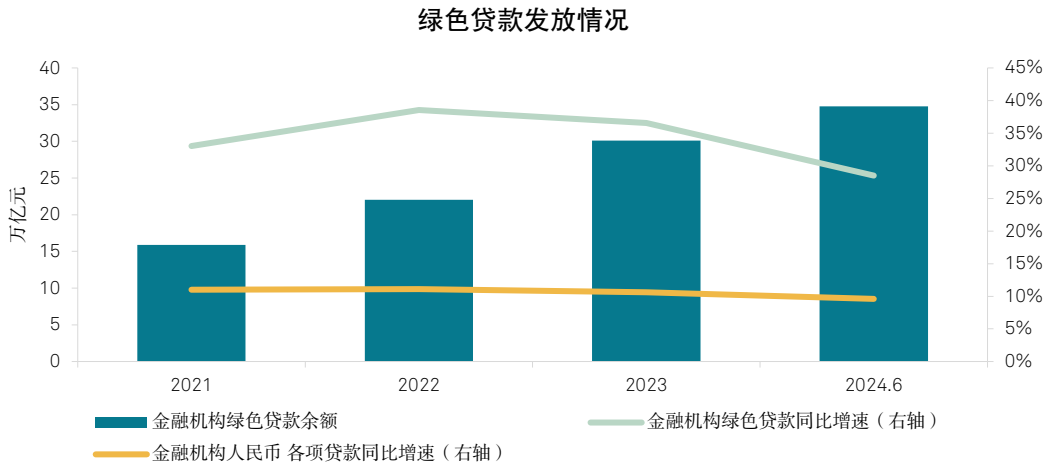
图7



虽然绿色金融债发行量缩减，但金融机构的绿色贷款持续增长，五大行承担了绝对主力角色，产业绿色升级是主要贷款使用方向

虽然 2024 年金融机构发行的绿色债券总量显著下降，但金融机构贷款中绿色贷款仍持续高速增长。根据中国人民银行披露的金融机构贷款投向数据，截至 2024 年 6 月末，金融机构本外币绿色贷款余额为 34.76 万亿元，同比增长 28.5%，增速比各项贷款高 20.2 个百分点。

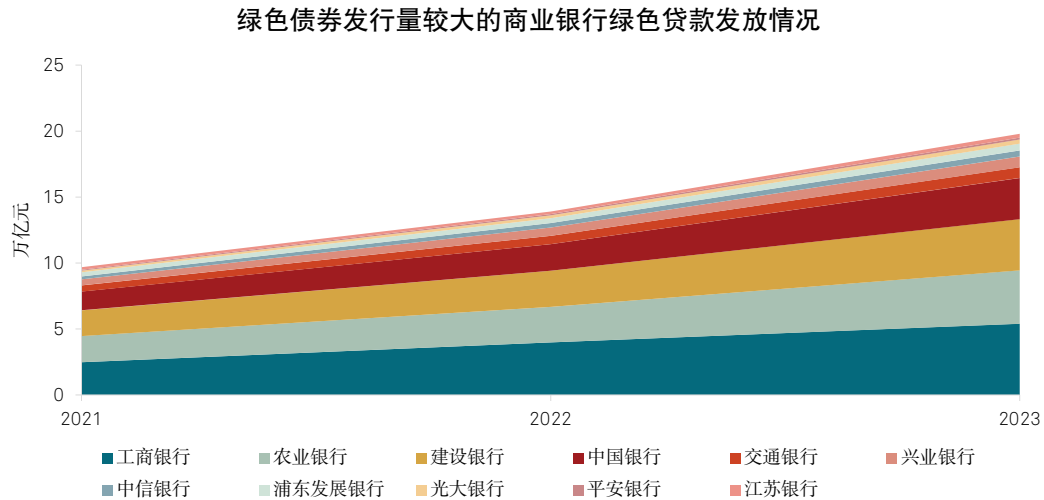
图8



注：1.2024年金融机构人民币各项贷款同比增速为一季度末数据。
资料来源：中国人民银行，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在支持绿色产业发展的过程中，商业银行发挥着核心作用。中国银行、工商银行、交通银行、农业银行和建设银行在 2021 年至 2024 年 8 月期间，共计发行了 2,750 亿元的绿色债券，且主要集中在 2022 年和 2023 年发行。从全国金融机构发放的绿色贷款来看，上述五大行也是最主要的贷款发放机构。

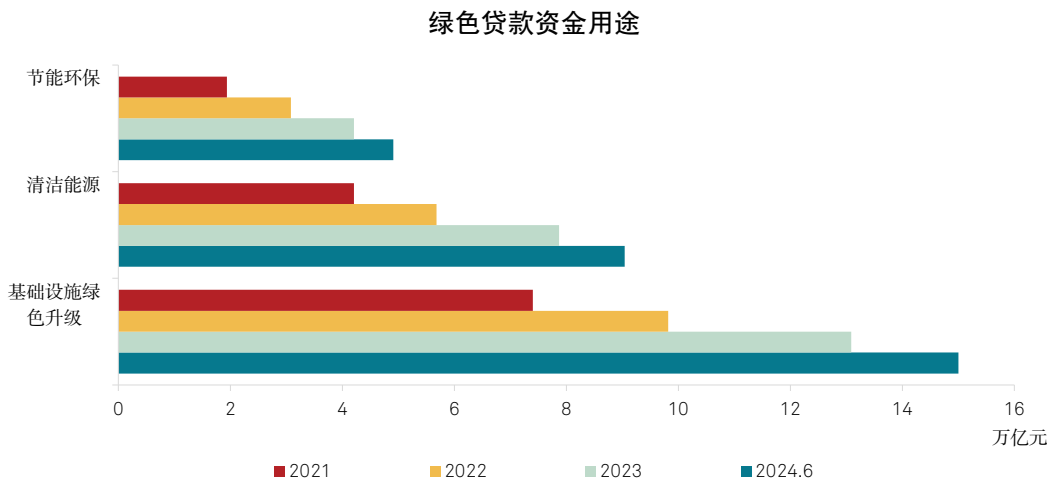
图9



注：数据为年末商业银行绿色贷款余额。
资料来源：公司年报，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融机构贷款主要投向基础设施绿色升级、清洁能源和节能环保产业，特别是电力、热力、燃气及水生产和供应等细分行业。

图10



本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。