

# 欧盟主权绿色债券的影响及启示

杨成玉 程子航

**摘要:** 2021年10月, 欧盟启动了2500亿欧元主权绿色债券发行计划, 以实现为“下一代欧盟”复苏基金筹集资金、加速金融促进绿色转型的目标。此举或将在促使欧盟成为全球最大绿色债券发行方的同时, 撬动社会资金参与欧盟绿色项目, 有助于欧盟2050年碳中和目标的实现。绿色债券的大规模发行, 将进一步助力欧盟赢得全球绿色发展规则标准制定的话语权, 对外形成更大的绿色转型压力和经贸制约, 抢占主权绿色债券的国际市场份额。这对作为最大碳排放经济体的中国而言, 既是机遇也是挑战。对此, 中国应在打造中欧绿色合作伙伴关系的同时, 积极谋划应对之策。

**关键词:** “下一代欧盟”复苏基金; 主权绿色债券; 绿色债券; 碳中和; 中欧绿色合作伙伴关系

**中图分类号:** F833      **文献标识码:** A

2021年10月, 欧盟委员会主席冯德莱恩宣布, 欧盟计划将从2021年10月至2026年年底发行共计2500亿欧元的“下一代欧盟”主权绿色债券(Next Generation EU Green Bond, 简称“欧盟绿色债券”)。作为7500亿欧元“下一代欧盟”复苏基金(Next Generation EU, 简称“复苏基金”)的重要筹资方式, 欧盟绿色债券将为复苏基金筹集约30%的资金, 为后疫情时代成员国绿色转型提供资金支持。此举将助力欧盟成为全球绿色债券最大发行方, 进一步夯实其

在全球绿色发展领域规则标准制定的话语权, 在全球应对气候变化、绿色转型中继续保持引领地位。

## 一、欧盟主权绿色债券的内涵

### (一) 彰显欧盟以绿色转型助力经济复苏的决心

作为2020年5月推出的7500亿欧元“下一代欧盟”复苏基金(Next Generation EU)的重要融资方式, 欧盟发行了2500亿欧元绿色债券, 这可筹集到其中约30%的资金, 并最终通过捐赠和贷款的形式流向成员国。成员国则必须将从复苏基金中所得资金的37%用于绿色转型。根据欧委会2021年9月通过的《绿色债券框架》, 欧盟绿色债券所筹集的资金应全部用于绿色项目, 成员国须定期向欧盟报告绿色支出情况, 欧盟也将持续跟踪绿色债券对环境的影响。欧盟绿色债券为“下一代欧盟”复苏基金筹集到的资金比例, 与成员国37%的绿色转型支出要求相比, 仍有不足。这客观上为欧盟绿色债券全部用于绿色转型提供了硬性约束, 彰显了欧盟以绿色转型助力经济复苏的决心。

### (二) 解决欧盟绿色转型的最大瓶颈

海量资金缺口是欧盟实现绿色转型的最大难题。根据欧委会预估, 若要实现2030年气候目标, 需要

**作者简介:** 杨成玉, 中国社会科学院欧洲研究所副研究员; 程子航, 中国光大银行卢森堡分行资深业务经理。

将欧盟绿色投资从过去十年的年均 6830 亿欧元提高到年均约 1.04 万亿欧元。本世纪中叶实现碳中和,将需要额外增加约目前国内生产总值 2% 的投资。欧盟绿色债券的发行,一方面可形成一定的杠杆效应,为撬动社会资本投资于绿色项目注入“强心剂”;另一方面,则可形成一定的带动效应。绿色流动性无疑将促进绿色技术的创新与应用,取得关键性产业发展的长足进步。

### (三) 强推欧盟绿色发展规则标准

为配合此次欧盟绿色债券发行,2021 年上半年以来,欧委会相继出台了《可持续金融分类方案——气候授权法案》《绿色债券框架》《绿色债券投资准则》等规则标准,为绿色债券、绿色项目的界定提供了政策指导,以确保绿色债券用于绿色目标。该操作背后的逻辑实质在于,通过以欧盟为主体发行主权绿色债券,并得到国际金融市场的广泛接纳认购,间接让国际社会承认欧盟的绿色标准,使欧盟掌握“什么是绿色债券(项目)”“哪些算绿色债券(项目)”的国际话语权。

### (四) 抢占国际绿色债券市场份额

主权绿色债券具有认购率高、期限长、溢价高、投资者多元化优势,近年来已经成为国际债券市场的热门产品。目前,国际上已有的主权绿色债券的发行人,以欧盟成员国为主,绝大多数主权绿色债券的发行货币为欧元。欧盟在绿色金融方面具有引领作用,实则已成为主权绿色债券的发起者和推动者。此次以欧盟为主体发行的绿色债券,绿色溢价高、信用评级优,得到国际金融机构追捧。

## 二、欧盟主权绿色债券的潜在影响

### (一) 对中国形成更大的绿色转型压力

欧盟成为全球最大的绿色债券发行方,绿色转型加速,将对中国形成更大的绿色转型压力。欧盟善于通过“低碳发展”“节能减排”“绿色环保”等概念塑造软实力,从而在应对气候变化议题上对中国形成道义上的制高点。此次发行欧盟绿色债券,一方面,为欧盟提供应对气候变化、绿色转型的有

力资本,加大对中国减排不力、违背绿色发展理念的质疑与批评;另一方面,扩大欧盟全球绿色治理影响力和国际话语权,为未来以绿色公平竞争为由丰富对中国的保护主义规制埋下伏笔。

### (二) 拉大中欧绿色发展差距

相对而言,欧盟绿色经济起步较早,近十年来设置了诸多法规政策加强绿色技术创新和产业链体系布局。当前,欧盟新能源、可持续农业、氢能源、核聚变等低碳技术走在全球前列,以“可再生能源+能源储介+终端应用”的零碳全产业链体系已现雏形。欧盟绿色债券作为一种为绿色项目募集资金的直接有效方式,能够解决欧盟可再生能源、储能、能源效率、工业脱碳等绿色项目因规模大、周期长而缺少社会资金支持的瓶颈,对绿色项目的成功落地起到资金层面的促进作用。欧盟经济能够因能源结构调整、重点产业领域节能减排、低碳技术创新等绿色项目的落地实现转型的成功,进而加快实现碳中和的步伐。财政金融支持将进一步扩大欧绿色技术、产业优势,或将降低与中国的绿色合作需求,拉大中欧的绿色发展差距。

### (三) 削弱中国应对气候变化的举措效果

早有美国学者指出,欧盟对绿色经济的推崇,并不是因为道德优越,而是将其视为加强国际话语权的载体。欧洲学者也承认,欧盟对绿色规则标准的推崇实际上绕过了《联合国气候变化框架公约》和《京都议定书》的系统边界,行使利己的保护主义。欧盟占据绿色债券标准的道义制高点,对中国双碳发展将产生长期的负面影响。中国减排措施、绿色项目或面临不被欧盟标准承认的尴尬境地,这不利于中国绿色发展举措被国际社会广泛认可,进而削弱中国应对气候变化的举措效果。特别是近年来,欧盟多次批评“一带一路”倡议与其绿色发展理念相悖。在欧盟绿色理念、技术和产业规则标准已抢占制高点的背景下,不断加强与第三方国家绿色合作力度,质疑中国绿色“一带一路”存在“洗绿”风险,为其欧亚互联互通战略、全球门户战略与“一带一路”倡议对抗打开方便之门。未来或将借规则标准将中国企业拒之门外,进一步提升自身的国际绿色合作的参与度和竞争力。

(四) 挤占中国主权绿色债券的国际市场

自 2007 年欧洲投资银行发行全球第一支绿色债券以来,绿色债券便乘上了应对气候变化、绿色发展的东风,全球发行规模实现了惊人增长,成为国际资本市场的明星产品。根据全球符合气候债券倡议组织(CBI)的统计,截至 2020 年,全球绿色债券发行规模已经突破 1 万亿美元大关,美国、中国以及部分欧盟成员国发行规模排在前列。从规模上看,欧盟 2500 亿欧元绿色债券堪称天量。截至 2021 年 6 月,全球绿色债券发行量为 1.4 万亿美元,其中主权绿色债券仅为 1110 亿美元。在全球资本避险情绪高涨的背景下,天量欧盟绿色债券将被国际市场消化很长时间,挤占未来中国主权绿色债券及金融机构绿色债券的国际市场份额。

### 三、政策启示

在全球绿色转型步伐加速的背景下,绿色债券已然成为全球实现低碳转型目标的重要融资工具。绿色债券的功能不仅体现在为绿色项目提供资金支持本身,还扩展至对绿色标准规则的国际影响力塑造,对绿色项目和产品的界定形成话语权规制,进一步对国际经贸合作形成长期影响。

然而,当前全球绿色债券在发行主体、产品种类、规则标准、信息披露、统计认证等方面差异性较大,主要经济体难以形成一致共识,加大了各国发行监管的难度,也不利于绿色债券的跨境流通。同时,确保绿色债券用于绿色目标,防范“洗绿”风险,保障绿色投资的多向透明,也是摆在各国金融监管机构面前的难题。客观上看,中国已成为全球最大的绿色债券发行国之一,发行规模已接近 1 万亿元,在全球名列前茅。但主要是以政策性银行发行的准主权债、地方债以及企业债为主,相比近年来德国、法国、西班牙等欧盟成员国以及此次以欧盟为主体发行的主权绿色债券,还存在一定的操作空间。探索具有中国特色的主权绿色债券发行框架,适时推出主权绿色债券,不仅能够规范国内绿色债券市场、丰富绿色债券和国债品种,还可以扩大绿色金融市场规模、增加绿色金融产品供给,同时也是彰显中国应对气候变化决心、健全多层次绿色金融市场体

系、吸引更多境外投资者的有力举措。具体而言,政策启示体现于如下几点。

#### (一) 取长补短, 正视欧盟绿色发展优势

欧盟已过碳排放峰值,未来战略回旋空间更大,而中国力争 2030 年达到碳排放峰值,转型包袱更为沉重。对于中欧绿色发展的这一差距应做到心中有数。欧盟绿色发展的部分理念具有一定的前瞻性和启示性。相对而言,中国动力电池、电动汽车、太阳能产业均走在前列,但在规则标准制定、民众出行方式引导、建筑节能改造、企业环保共识等软实力方面仍显不足。

中国可积极研究借鉴欧盟的经验做法,关注欧盟绿色转型,以其之长补己之短,把握好经济增长与绿色发展的平衡,制定适宜中国的绿色发展战略。应适当加大污染防治、节能环保、城市可持续建设等方面技术的引进力度,培育经济发展的新动能,助力中国经济结构向高质量发展转型。

#### (二) 趋利避害, 务实打造中欧绿色合作伙伴关系

欧盟绿色发展目标及实践的雄心勃勃,对其他国家的绿色发展提出了更高要求。打造中欧绿色合作伙伴不仅是中欧互利共赢、捍卫多边主义的务实之举,同时也是打开国际绿色合作空间、转移美国对中国遏制的应对之策。

近年来中欧在循环经济、绿色金融、蓝色经济、保护生物多样性等领域具有较好的对话与合作基础。应以打造中欧绿色合作伙伴为契机,在应对气候变化、保护生物多样性方面释放积极合作信号,丰富绿色领域的双边对话交流机制,进一步扩展中欧《可持续金融共同分类目录》的涵盖领域。加强中欧在绿色技术创新、绿色产业链、可持续金融等领域的务实合作,丰富中欧绿色经济的利益捆绑。一方面,可借多双边对话机制高度评价欧盟的绿色先锋作用,主动设置相关议题,推动中欧在绿色经济领域实现优势互补,以促进缩小中欧技术差距、把握中欧长期合作的主动权;另一方面,在中欧务实合作过程中积极推广中国绿色发展理念,将绿色发展理念结合中国基础设施、装备制造等优势助力中欧产能合作,

着力与绿色转型困难的欧盟成员国开展交流合作，以减少欧盟对中国应对气候变化的不实质疑。

### （三）预防欧盟基于绿色规则标准施压

目前，欧盟利用绿色债券所形成的利己主义规则标准，对中欧经贸合作设置新的潜在壁垒的概率大增。中国应加强中欧相关规则标准的对接协调，强调双方共同捍卫多边体系和自由贸易，在应对气候变化、保护生物多样性方面保持立场的一致性。要释放积极信号，丰富相关领域多边对话交流机制，增信释疑，寻求中欧绿色合作新机遇。同时，也应从实际出发，因势利导、有取有予，不断提升中国特色的绿色软实力。一是巧用欧美矛盾，扩大统一战线。应在细致分析欧美在全球治理体系改革，特别是绿色治理主导权争夺中的矛盾点的基础上，做到打拉结合。二是主动出击破解欧美绿色壁垒。应积极参与世贸组织、经合组织制定绿色规则的全球议程，坚持共同但有区别责任的原则，力阻航空碳税、跨境碳税等新规在更广的范围内落地。

作为策略，中国可继续强调发达国家在应对气候变化问题上的历史性责任，促其切实落实《巴黎协定》承诺，为应对气候变化脆弱国家提供资金援助，给欧美背上更重的包袱，使其在规制问题上难以放开手脚。同时应加速打造区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等中国特色自贸安排，以利调动各区域伙伴，扩大中国特色的绿色标准和规则的辐射力，助力中国多边治理软实力的提升。

### （四）适时探索发行主权绿色债券，推动国内绿色标准与国际标准接轨

中国已成为全球最大的绿色债券发行国之一，政策性银行准主权绿色债券受到国际市场追捧。根据具体国情，积极研究发行主权绿色债券的可行性，探索具有中国特色的主权绿色债券的发行框架，适时发行以中央政府为主体的主权绿色债券，是彰显应对气候变化决心、健全多层次绿色金融市场体系、吸引更多境外投资者的有力举措。同时，中国曾在法国发行过主权债券，在中欧国际交易所、卢森堡证券交易所发行过准主权绿色债券，且前期的主权债券和准主权绿色债券都获得了国际投资者的超额

认购，积累了一定的国际市场声誉，从而为发行主权绿色债券奠定了良好基础。中国可采取赴欧洲发行的方式，加强绿色债券标准进一步与国际对接，提高在全球绿色治理中的国际地位和话语权。

#### 参考文献：

- [1] 陈骁、张明. 中国的绿色债券市场：特征事实、内生动力与现存挑战[J]. 国际经济评论, 2021 (9): 112-142
- [2] 邵科、郑忱阳、王娜、王晰曦. 主权绿色债券的国际经验及对中国的启示[J]. 中国货币市场, 2021 (10): 64-69
- [3] 杨成玉. 欧盟绿色复苏对中欧经贸关系的影响[J]. 国际贸易, 2020 (9): 54-60
- [4] European Commission. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sector[EB/OL]. [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/investor-disclosures-climate-related-information\\_en/2019-03-22/2021-10-12](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/investor-disclosures-climate-related-information_en/2019-03-22/2021-10-12)
- [5] European Commission. Reflection Paper: Towards a Sustainable Europe by 2030[EB/OL]. <https://ec.europa.eu/futurium/en/urban-agenda/terms/all/Reflection%20Paper%20Towards%20a%20Sustainable%20Europe%20by%202030/2019-04-11/2021-09-22>
- [6] European Commission. 'Fit for 55': Delivering the 2030 Climate Target Plan[EB/OL]. [https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030\\_ctp\\_en/2020-07-14/2021-10-22](https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030_ctp_en/2020-07-14/2021-10-22)
- [7] European Commission. Next Generation EU - Green Bond Framework[R]. Commission Staff Working Document, Brussels, 7 September 2021
- [8] Lehmann A. The EU Green Bond Standard: Sensible Implementation Could Define a New Asset Class[R]. Bruegel, 2021-07
- [9] Platform on Sustainable Finance. Transition Financial Report[EB/OL]. [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-platform\\_en/2021-05-06/2021-10-15](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-platform_en/2021-05-06/2021-10-15)
- [10] Technical Expert Group on Sustainably Finance. Final Report of the Taxonomy[EB/OL]. [https://ec.europa.eu/info/events/finance-200312-sustainable-finance\\_en/2020-03-12/2021-10-23](https://ec.europa.eu/info/events/finance-200312-sustainable-finance_en/2020-03-12/2021-10-23)
- [11] Zsolt D. The Nonsense of Next Generation EU net Balance Calculations[R]. Bruegel, No. 03/21, 2020-01

（责任编辑：周宇）