

《G20 可持续金融路线图》 如何影响全球可持续金融的走势

马骏 程琳 沙孟维

摘要: 2021 年 10 月末，二十国集团（G20）领导人峰会在意大利罗马举行。峰会批准了由中美牵头的可持续金融工作组提交的《2021 年 G20 可持续金融路线图》。该路线图提出了提升全球可持续金融界定标准的可比性与一致性、建立全球统一的可持续披露标准、建立转型金融框架、可持续金融应覆盖生物多样性等重要发展方向和 19 项具体行动。路线图为全球和各国可持续金融的未来发展指出了重点方向，并为协调国际组织的相关举措提供了一个重要机制。

关键词: G20 ; 可持续金融工作组 ; 转型金融 ; 路线图 ; 碳中和

中图分类号: F832 **文献标识码:** A

自 2016 年中国在担任 G20 主席国期间将绿色金融引入 G20 峰会议题，并倡议发起绿色金融研究小组以来，该议题已连续多年写入领导人峰会成果文件。2017 年德国和 2018 年阿根廷担任 G20 主席国期间，研究小组主要关注并推动金融机构开展环境风险分析、提升公共环境数据可及性、发展绿色证券化产品、发展可持续 PE/VC 产品，以及探索数

字科技在可持续金融中的运用等研究。2019—2020 年，由于多种原因导致相关讨论中断。2021 年，作为 G20 主席国的意大利决定恢复可持续金融研究小组，进一步研究推动绿色金融市场的发展，并邀请中国（中国人民银行）和美国（财政部）担任共同主席。在各方支持下，研究小组于 2021 年 4 月升级为 G20 可持续金融工作组，形成了《2021 年 G20 可持续金融综合报告》，并发布了首份《G20 可持续金融路线图》（以下简称《路线图》）。两份报告均在峰会期间获 G20 领导人核准。

本文重点介绍和讨论《路线图》的主要内容，以及路线图在未来几年中可能发挥的凝聚全球共识和推动全球可持续金融进程的重要作用，并简述路线图对中国绿色金融发展和国际合作的意义。

一、G20 领导人峰会明确支持《路线图》

2021 年 10 月 30—31 日，主题为“人类、地球和繁荣”的 G20 领导人峰会在罗马举行，重点讨论了应对新冠肺炎疫情、气候变化以及全球经济复

作者简介: 马骏，G20 可持续金融工作组共同主席、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；程琳，北京绿色金融与可持续发展研究院国际合作中心主任；沙孟维，北京绿色金融与可持续发展研究院国际合作中心助理研究员。

① 《G20 可持续金融路线图》全文请见：<https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/10/G20-Sustainable-Finance-Roadmap.pdf>

苏等议题。在会后发布的领导人联合公报中，G20 国家敦促各方积极控制全球温度变暖，努力实现巴黎协定中的温控目标，推动绿色转型，共同守护繁荣共享的地球家园。公报特别强调，可持续金融对推动全球绿色转型至关重要，明确支持了可持续金融工作组及两份重要文件中所提出的工作重点和计划，呼吁在 G20 框架下各机制之间协作发力。

公报充分认可工作组所制定的以应对气候变化为近期重点、具有灵活性、自愿采纳为原则的《路线图》，并强调在未来要不断将其他可持续议题（例如，生物多样性、自然和社会等方面议题）纳入具体行动。公报明确表示支持国际财务报告准则基金会（IFRS）以气候相关财务信息披露工作组（TCFD）和其他可持续金融标准为基础，以有力治理和公众监督为前提，制定全球的气候相关财务披露基线标准。

此外，作为 G20 可持续金融工作组发布的重要成果之一，《2021 年 G20 可持续金融综合报告》从绿色与可持续金融标准、环境信息披露和国际金融机构的作用等三个方面总结了现有研究成果，对可持续金融面临的主要挑战进行分析，并提出了政策建议。

二、《路线图》形成的主要新共识

作为可持续金融工作组 2021 年的重点成果之一，《路线图》指明了可持续金融发展的重点领域和 19 项具体行动建议，用于指导各成员国和国际机构未来多年开展政策研究和实践。在 19 项行动建议中，部分内容重申了国际社会多年以来形成的基本共识（例如 加强能力建设、解决数据缺失问题、强化激励机制等），同时，也在不少重要领域达成了新的共识。本节简要介绍《路线图》在三个方面的新共识，并讨论未来应如何具体落实这些共识的一些思路。

（一）提升可持续金融界定标准的可比性、兼容性和一致性

目前，全球在绿色与可持续金融界定标准（如分类目录、原则和 ESG 评价方法等）方面，面临着

各国、各行业协会乃至各金融机构各自提出和编制标准，而这些标准之间不可比、不兼容、不一致的问题。据估计，全球可能已有数百套对绿色与可持续活动的界定标准或评价方法，在一些地区（市场）被视为绿色（可持续）的经济活动在其他地区（市场）难以得到认可。这种看起来“百花齐放”、事实上是“各说各话”的格局，类似于在同一个社区出现了数百种不同的语言，可能会加剧市场分割（不同市场之间对对方的“绿色”标签的互不承认），加大绿色金融市场的沟通和交易成本（例如，一只绿色金融产品可能要获得多次认证才能被多个市场认可），也可能导致更大的洗绿风险（例如，某些机构可能会从许多标准中选择“最低”标准给自己贴标）。

为解决上述问题，《G20 可持续金融路线图》提出了提升全球可持续金融界定标准（包括分类目录、ESG 评价方法等）的可比性、兼容性和一致性的两组具体建议。第一组对应路线图中的第一项行动，建议有兴趣采用和开发可持续金融界定标准的国家和地区遵循如下六条共同原则。

第一，确保为可持续发展目标作出实质性的积极贡献。例如，对环保、降低温室气体排放、保护生物多样性等可持续发展目标中的某一个目标有实质性的正面贡献。

第二，避免对其他可持续发展目标产生消极影响，即不对其他任何可持续发展目标造成重大损害。例如，即使某些项目可以达到降低污染的效果，但如果同时导致了明显更多的碳排放，也不能被认为是可持续经济活动；又如，即使某些项目可以达到降污减碳的效果，但如果同时导致了明显的生物多样性丧失，也不能被认为是可持续经济活动。

第三，根据政策、技术变化而动态调整。即随情况变化，这些标准可以不断修订。

第四，满足良好的治理和透明度要求。例如，对绿色债券来说，不但需要符合绿色目录，也需要满足资金用途的要求和环境信息披露的要求。

第五，以科学为基础确定可持续活动所应该达到的环境和气候指标。对具体的可持续经济活动，应尽可能采取定量指标来界定其与可持续目标的一致性。例如，对光伏项目，发电设施需要达到一定

专栏：中国与欧盟联合推出绿色与可持续金融《共同分类目录》

2019年，由中国和欧盟等经济体共同发起的可持续金融国际平台（IPSF）采纳了中国人民银行的建议，于2020年正式设立可持续分类目录工作组（Taxonomy Working Group），并由中欧担任共同主席。通过对中国《绿色债券支持项目目录》和欧盟《可持续金融分类方案——气候授权法案》开展全面和细致的比较，工作组和旗下的专家组详细分析了中欧编制过程中的方法论、法律基础、目标、原则、框架、逻辑、分类标准、指标设立和呈现形式等多种要素，并在此基础上编制了《共同分类目录》的第一版（于2021年11月发布）。该目录融合了中欧分类方法的特点和优势，涵盖中欧绿色与可持续金融目录所共同认可的、对减缓气候变化有显著贡献的经济活动清单，包括了能源、制造、建筑、交通、固废和林业六大领域的55项主要经济活动。目前，工作组还在对其他20多项目经济活动进行比较研究并征求意见。

《共同分类目录》能够推动中欧和国际间绿色投融资合作，引导跨境气候投融资活动，降低跨境交易的绿色认证成本，并为其他国家和地区编制分类目录提供参考。2021年12月，中国建设银行率先发行全球首支基于《共同分类目录》的绿色债券，募集资金3年期5亿美元，专项用于支持大湾区清洁交通、清洁能源领域的优质项目。其他一些金融机构和潜在发行人也在研究如何运用共同目录来发行面向国际市场的绿色金融产品。中国香港金融管理局表示，《共同分类目录》能更好地帮助香港承担国际金融中心的角色，明确要以该目录作为香港市场可持续金融分类标准的基础，并着手研究标准落地的具体方式。目前，还有其他一些国家（地区）也开始研究共同目录，作为编制本国（地区）目录的参考。

的转换效率，才能保证其全生命周期实现净减碳，即符合气候减缓的目标。

第六，纳入对转型金融的考量。这个原则是一个较新的概念，旨在鼓励各国在未来的可持续金融界定标准中容纳更多可以支持气候转型的经济活动。

第二组建议对应《路线图》中的第二项行动，提出了更为具体的提升可持续金融界定标准的可比性、兼容性和一致性的路径。具体包括以下三项内容。

第一，建议各国（地区）考虑使用一致的经济活动分类法，例如，国际标准行业分类（ISIC）标准或其他国际公认的分类法。其原因在于，如果各国采用不同的分类方法来编制其可持续金融分类目录，则这些分类目录自然就不可比，或者在比较之前要花大量精力来进行重新分类。没有可比性，自然也谈不上兼容性和一致性。

第二，鼓励使用共同目标或参考目录。使用了共同目标，或参考某种共同目录来编制本国（地区）

的分类目录，就可能帮助许多地区避免“重起炉灶”，一方面，为其节省了时间和精力；另一方面，也直接提升了各国标准的可比性、兼容性和一致性。中国和欧洲牵头推出的绿色与可持续金融《共同分类目录》（Common Ground Taxonomy）就是共同目录的一个典型例子。

第三，鼓励就界定标准开展区域合作。可以鼓励某些地区，尤其是非洲、中亚、东南亚、拉美等国家较多、单个经济体或金融市场规模较小的地区，积极开展区域合作，开发或采纳一套共同标准。举个极端的例子，如果非洲的50多个国家都采纳不同的标准，就会加剧其市场分割、加大国际资本参与的成本，从而成为抑制其可持续金融发展的障碍。因此，应该考虑由某些国际合作机制来协助非洲开发一套共同可持续金融界定标准。在此方面，欧洲在近年内形成了覆盖27个欧盟国家的《可持续金融分类目录》（Sustainable Finance Taxonomy），就是一个区域合作的成功案例。东盟也在2021年11月推出了《东盟可持续金融分类目录》。

（二）支持建立全球一致的可持续披露标准体系

《路线图》明确支持国际财务报告准则（IFRS）基金会设立国际可持续发展准则理事会（ISSB），在气候相关财务信息披露工作组（TCFD）披露建议的基础上，制定一套国际通用且具有可比性和可靠性的基线标准，指导企业开展可持续相关信息披露。基于该标准的披露旨在提供有助于投资者和债权人做出企业价值评估和投资决策的重要信息（特别是气候变化对企业价值产生的影响），向通用目的财务报表的使用者展现影响该主体未来现金流量（短期、中期和长期）的气候相关风险。

过去几年来，虽然各国在强化环境与气候信息披露方面取得了积极的进展，但同时也出现了规则过多且不协调的问题，各国和多家国际平台、倡议和研究机构纷纷推出各种披露指南、原则、倡议、框架和规则。其中，全球范围内有较大影响力的倡议和机构就包括气候披露准则理事会（CDSB）、可持续会计准则委员会（SASB）、CDP（全球环境信息研究中心）、全球报告倡议组织（GRI）、企业价值报告基金会（VRF）和国际综合报告委员会（IIRC）等。各种倡议和框架基于不完全相同的理念，覆盖不同的报告内容和机构类别，使用不同的方法，同时推广多个披露准则会导致市场信息混乱、交易成本上升和透明度的下降。为了解决这些问题，建立具有全球一致性的披露框架势在必行。在过去一年多的时间内，ISSB 已经获得了多数发达国家的支持，而 G20 对 ISSB 的支持则将其“合法性”提升到了一个全球共识的高度。

然而，要真正推动 ISSB 标准在全球得到落实，还需要保证发展中国家和中小企业的诉求得到充分关注。因此，《路线图》在第 6 项行动中特别强调了对 ISSB 未来工作的几项建议。

第一，基线标准应具有一定灵活性，以适应不同国家和地区之间的差异。该建议支持采用模块法构建具有国际兼容性的披露框架，其中，包括适合各国和各类企业的基准模块，同时，也允许一些基础较好的国家和企业选择额外的模块以提供更

多信息。

第二，基线标准应避免对中小企业造成过重负担。此建议的背景是，多数中小企业担心过于严格和繁复的披露要求或导致明显增加其财务和人力资源的负担，或由于无法合规而导致的法律风险。因此，ISSB 应该充分考虑如何在标准设计过程中避免这个问题，例如，考虑使用数字科技和建立公共信息平台等措施来帮助降低中小企业的披露成本。

第三，基线标准将气候相关信息作为近期重点，但未来也需要逐步扩大范围以涵盖其他可持续因素，例如，与自然、生物多样性和社会相关信息。这个观点反映了来自包括自然相关财务信息披露工作组（TNFD）、央行绿色金融网络（NGFS）、联合国生物多样性公约（CBD）等平台和机制的国际呼声，要求未来的披露要求应该覆盖投资活动对生物多样性的影响。

此外，在与可持续信息披露相关的部分，《路线图》还鼓励 ESG 评级机构和其他数据提供商提高数据质量、实用性和方法论的透明度，例如，公开指标选择和权重方法。

（三）建立有公信力的转型金融框架

在现有的绿色或可持续金融体系下，许多希望支持转型经济活动的金融机构“不敢”为转型活动提供金融服务。这是因为，目前关于绿色和可持续金融的界定标准、披露要求等要素无法明确识别哪些经济活动属于“转型”活动，哪些属于高碳或“棕色”的活动。例如，某些银行和投资机构希望向煤电企业提供贷款或股权投资，以支持其转向低碳清洁能源业务，但由于担心被市场和第三方认证机构、非政府组织和媒体批评为“洗绿”，而放弃了这些贷款或投资计划。不少银行或投资机构选择了简单粗暴地将所有与煤电企业相关活动均列为“禁止融资”类别。

如果这种简单化的金融“减碳”做法继续下去，对整个经济的平稳运行和低碳转型十分不利。该做法可能会使原本可以成功转型的许多高碳企业被迫倒闭和成为搁浅与不良资产，人为导致经济萎缩、

① 企业价值报告基金会（VRF）同时管理着企业综合报告框架（IFR）和可持续发展会计准则（SASB）两项倡议或框架。

失业和金融风险。同时，如果任由金融机构随意以转型金融的名义支持各类高碳企业自称为“转型”的经济活动，也可能加大“洗绿”的风险。

《路线图》明确指出，目前的绿色或可持续金融框架缺乏对转型活动的明确支持，特别是在转型标准、转型路径、披露要求以及激励措施等方面，缺乏普遍接受的原则、路径或定义。因此，为了扩大支持气候转型活动的金融服务，《路线图》提出必须建立一个具有公信力的、支持转型金融活动的政策框架。

根据《路线图》要求，作为2022年G20主席国的印度尼西亚，与可持续金融工作组共同主席商定，将研究制定转型金融框架作为工作组今年的重点任务。这一框架应包含五大要素：对转型活动的界定标准、转型相关的信息披露要求、有效支持转型的金融工具、支持转型的激励措施、对转型所带来的负面影响的评估与应对措施。

1. 关于如何设定转型活动的界定标准，目前国际上有几种不同观点，但有望逐步取得共识

一种观点认为，应该编制一个具体的转型活动目录（清单），该目录包括主要高碳行业（如煤电、钢铁、水泥、石化、有色、航空等）向低碳、零碳转型的各种可行的技术路径，并设定按这些路径操作后在一段时间内可能实现的减碳幅度（如单位产出的碳强度下降）。另一种观点认为，由于技术路径的动态性和复杂性，没有必要明确具体的转型技术路径和以这些路径为基础的转型活动目录，只需要原则上要求所有转型活动可以达到一定的减碳效果即可。本文预计，G20对转型活动界定标准的描述将会有一定的弹性，即在相当长的一段时间内，允许不同的国家选择其表述的方式。在行业主管部门能力较强、转型技术路径较为清晰的国家，可以采用较为清晰的“转型活动目录”来界定转型活动，该目录可以根据技术发展动态调整；在缺乏行业权威和对技术路径共识的国家，可以选择对全部或部分行业转型活动进行原则性描述的做法。从长期来看，从原则性描述逐渐向目录过渡可能是一个趋势，其明显的好处是提升界定标准的清晰度，有效减少金融机构由于担心“洗绿”而产生的不作为、不参与的倾向。

2. 关于转型相关的信息披露，首先需要认清转型活动与“纯绿”项目的异同，然后以此为基础设计相关的披露要求，以有效防范“洗绿”问题

本文认为，与“纯绿”项目相比，转型活动有至少如下几个特点：一是许多转型活动是以企业为单位的活动，而不仅仅是项目层面；二是转型活动需要一个总体方案，以协调各类要素（包括多个项目）；三是许多转型活动要经历较长的时间（例如，五年、十年）才能展现明显的减碳效果；四是许多转型活动的减碳效果具有非线性特征，由于技术或成本原因，部分年份具有明显的减碳效果，而其他年份不甚明显，但长期具有显著的减碳效果。基于上述特点，转型相关的信息披露一般会要求企业披露总体转型的战略、监督和治理机制、具体行动计划（包括资金支出计划、采购计划和技术计划等安排）；转型活动所预计达到的短、中、长期温室气体减排目标（包括计算减排所使用的基准线、情景与方法学）；在启动转型之后，披露每个时间点所实现的减排效果（包括企业和项目层面的减排效果）和未来一段时间的预计减排效果。

3. 关于支持转型的金融产品，近年来市场已经有相关探索，但尚未形成体系

现阶段，国内外常见的转型金融产品包括可持续发展挂钩贷款和可持续发展挂钩债券，这些产品将募集资金用于减碳等可持续发展活动，并采用了浮动利率等方式来建立对企业努力转型的激励。鉴于许多高碳企业同时也面临杠杆率过高和战略资源不足的问题，未来的转型金融工具箱中也应该纳入各类股权和混合型投资工具，特别是私募股权（PE）和风险投资（VC）等风险包容性较大的资金来源，以及并购基金、债转股、夹层投资等创新工具。

4. 关于支持转型活动的政策激励，可以借鉴绿色与可持续金融的一些激励措施

许多国家财政对绿色项目提供了担保、贴息，例如，中国人民银行推出了“碳减排支持工具”，一些国家（地区）政府为绿债提供了认证补贴，一些监管部门对金融机构提出了绿色评价和披露要求等。本文认为，未来可以针对转型金融设计类似的激励措施，使转型企业和金融机构有更大的积极性



参与低碳转型。此外，企业的成功转型还需要实体经济的主管部门提供各种支持政策，例如，新能源项目的土地安排和消纳政策、对节能减排项目的补贴政策、对新能源汽车的牌照政策等，都需要与转型金融相协调。

5. 关于转型活动可能产生的负面影响，国际上已经开始关注的内容包括无序转型（在中国有时被称为“运动式减碳”）可能带来的失业、能源短缺和通胀等问题

本文认为，在未来的转型金融框架中，应该有关于转型活动对这些经济与社会指标产生影响的评估要求，即要求转型金融所支持的活动应该尽可能减少上述负面影响。可以考虑采用“清单式”的评价方法，例如，要求转型中的能源企业回答“公司转型过程中能否避免显著的失业”和“公司转型过程中是否能保证低碳能源的新增供给超过高碳能源供给的降幅”等问题。如果对这些问题的回答是正面的，还需要企业提供如何避免相关问题的具体方案。

三、《路线图》与中国实践

作为 G20 可持续金融工作组的共同主席，中国在推动形成关于《路线图》的全球共识和推动落地方面持续发挥着关键的作用。近年来，国内绿色金融蓬勃发展，例如，2021 年我国绿色信贷增幅高达 33%、绿色债券发行规模上升 170%、绿色金融产品

创新进一步提速，也为提升中国在全球绿色与可持续金融市场的影响力提供了重要的基础。

同时，《路线图》的发布也将对中国绿色金融的下一步发展产生积极的推动作用，并促进中国绿色金融政策和实践与国际接轨。例如，中国人民银行正在以碳中和为目标积极建设和完善中国的绿色金融标准体系，积极推动中欧《共同分类目录》的落地；证监会已经开始制定上市公司的 ESG 披露要求，中国人民银行制定了金融机构开展环境信息披露的指南，财政部也开始组织业界力量研究国内披露政策如何与 ISSB 的未来标准接轨；中国人民银行正在组织专家研究中国的转型金融目录和政策框架，湖州绿色金融改革试验区已经推出了本地的转型金融目录，山西省也已经开始研究金融支持煤电企业低碳转型的路径。

为支持绿色金融的研究和创新，中国金融学会绿色金融专业委员会（绿金委）最近发起成立了五个工作组（研究组），组织业界力量重点研究环境信息披露、转型金融、生物多样性金融、国际合作、产品创新等领域的新问题，研究提出新思路。中国金融界的上述努力将有力地支持国家相关政策的研究与制定，推动落实碳达峰、碳中和目标，也会为落实 G20 可持续金融工作组形成的新共识提供更多的中国案例。

（责任编辑：冯天真）