

# 绿色债券走红超预期 防乱搭车亟待完善监管

■ 本报记者 朱虹

国内绿色债券发行步伐加快。2016年,中国有望发行3000亿元绿色债券,成为世界上最大的绿色债券市场。专家表示,绿色债券在我国刚刚起步,还存在监管不太完善、偿付信用风险以及收益率普遍较低等情况。未来随着监管不断完善,相关补贴投资者政策出台,我国绿色债券等绿色投融资体系的建立和发展预计将非常迅速。

## 监管待完善 存信用风险

今年以来,一轮轮绿色债券接踵而至。3月28日,协合风电投资有限公司(下称“协合风电”)成功在交易商协会注册国内首单绿色债务融资工具(Green Note),成为国内市场首单非金融企业绿色债券。交通银行近日公布,将分期发行总额不超过700亿元人民币绿色金融债券;浦发银行称拟于近期公开发行2016年第二期绿色金融债,期限5年,计划发行金额不超过150亿元,今年1月份,浦发银行就成功发行了200亿元的境内首单绿色金融债券。中国人民银行研究局首席经济学家马骏预测:“2016年,中国有望发行3000亿元绿色债券,成为世界上最大的绿色债券市场。”

申万宏源证券研究所董事总经理、首席宏观分析师李慧勇对《中国企业报》记者表示,鉴于绿色债券在我国刚刚起步,在绿色产业项目界定、募集资金投向、存续期间资金管理、信息披露和独立机构评估或认证等重要方面都存在相应制度不健全的问题。央行于2015年年底发布公告,在银行间债券市场推出绿色金融债券,以加快绿色金融体系建设,同时也对上述几个方面的问题做了初步的引导和规范。目前来看,央行除了对绿色产业项目的界定公布了具体的标准以外,其他政策规范都还需要进一步建立和完善。

中央财经大学气候与能源金融研究中心高级政策分析师徐楠表示,中国正在着手构建中国绿色金融体系,绿色债券成为其中重要一环。可以预见,未来三到五年中国绿色债券市场将有长足的发展。但首要问题是如何确保专款专用,确实投入绿色项目中。

中国社会科学院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任彭兴韵表示,金融机构发行的绿色金融债券虽然是由金融机构作为偿债主体,但仍然面临其发放的绿色信贷不良



王利博制图

率的影响。要防止各色企业借绿色债券之风而不切实际地扩张债务、恶化杠杆,损害契约精神。例如,此前虽然金风科技和中国农业银行的绿色债券均获得了国际投资者数十倍甚至上百倍的超额认购,但华锐风电债券与无锡尚德电力债券一度因面临违约,让债券市场焦躁不安,天威英利(保定天威英利新能源有限公司)债券虽有央企作为后盾,但还是暴露了到期无法还本付息的信用风险。

据记者了解,天威英利去年10月发布公告称,该公司2010年度第一期中期票据(10英利MTN1)应于当日到期兑付,未按期足额兑付本息,构成实质性违约。日前,英利集团向媒体表示,英利已进入资产重组阶段。目前,英利的债务来源分别是控股子公司天威英利和英利能源(中国)有限公司。

## 政策支持 将弥补收益短板

李慧勇表示,据国务院发展研究中心金融研究所与国际可持续发展研究院合作开展的“绿中国金融体系”研究报告显示,“十三五”期间,中国绿色发展的相应投资需求总计17.4万亿元人民币,我国绿色债券市场潜力巨大。未来,我国绿色债券等绿色投融资体系的建立和发展预计将非常迅速。不过,绿色债券和其他传统类型债券相类似,收益率也都是由市

场因素决定,包括市场利率、通货膨胀水平、发行人信用评级、债券期限等。需要注意的是,从目前发行的绿色债券来看,绝大部分的债券风险都很低,评级基本都是投资级,其中AAA级占比超过85%。从偿还期限看,绿色债券基本都是介于2年期至10年期之间的中期债券,也有一部分是超过10年的长期债券。此外,绿色债券的低风险也决定了其收益率普遍较低,当前全球尚未到期的绿色债券中收益率低于3%的比重占到了近80%。

“除了收益率较低,我国的投资者对相关产品还较为陌生,绿色项目和绿色债券发展初期仍需政府扶持,例如采取税收激励机制、对高技术风险项目提供政府担保、鼓励新型债券以及资产支持证券的发展等。这都需要我国未来在中央和地方层面上,进一步出台相应的配套措施和政策支持,包括对绿色债券的贴息、增信、简化审批程序等,才能有效降低绿色项目融资成本,促进境内绿色金融市场的发展。”李慧勇表示。

汇丰银行大中华区行政总裁黄碧娟认为,碳排放税可以用来补贴绿色债券的收益;支持投资者持有绿色债券,建议社保基金、国开行等可以考虑多做一些绿色债券的支持投资人。此外,可制定政策推动长期投资机构购买绿色的债券,放大绿色债券的投资者范围。

黄碧娟指出,加大发行绿色债券是全球共识,今年前3月全球新发绿

色债券总量达到102亿美元,是去年同期的3倍,相当于2013年全年的发行总量。而中国就发行了49亿美元,占比高达47.6%。

穆迪投资者服务公司日前发布报告预测,2016年全球绿色债券发行总量有望突破500亿美元,并超过2015年的424亿美元。而2015年也是2007年绿色债券首次问世以来发行量最高的一年。

## 【小贴士】

绿色债券是指将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的债券工具。相比于普通债券,绿色债券主要在四个方面具有特殊性:债券募集资金的用途、绿色项目的评估与选择程序、募集资金的跟踪管理以及要求出具相关年度报告等。

2015年12月22日,中国人民银行发布关于绿色金融债的公告;同日,绿金委发布《绿色债券项目支持目录(2015年版)》。这两个文件的发布标志着中国绿色债券市场的启动。此后,12月31日,国家发改委办公厅也发布了《绿色债券发行指引》。

# 输配电价改革: 建机制比降电价更重要

■ 洪鸿

3月29日,在国家发改委举行的输配电价改革新闻发布会上,有关官员表示:“2017年将在全国覆盖输配电价改革,全国所有电网都要进行。”有业内人士解读称,这意味着转变对电网企业的监管模式,打破电网在“买电”和“卖电”两头的“双重垄断”,为电力价格市场化奠定基础。

据笔者了解,从2004年开始,输配电价改革已经进行了整整十二年。它标志着电网经营模式的变革和利润空间的透明化。然而,试点省份的价格和执行时间仍未公布,可见未来的执行压力只会越来越大。新价格的出台究竟停滞在哪些环节上?

实际上,根据国家电力体制改革试点文件的要求,云南、贵州、安徽、宁夏和湖北等五省作为输配电价改革扩大试点省份,按原计划应该在2016年1月1日起实行输配电价监管。尽管有蒙西、深圳输配电价改革经验可以参考,但在实际操作中,复杂程度远超预期,五个省电价矛盾异常尖锐,导致输配电价迟迟未能出台。尽管在各方的协调和妥协下,改革顺利推进,但分歧依然存在。由此不难看出,输配电价改革不仅仅是简单地降电价。

据国电集团一位高层管理人士分析,分歧的核心主要是价格水平。推动输配电价改革比较积极的一方是地方政府。在经济下行压力下,资源省份都在考虑降低电价,特别是工商业电价,以此来完成经济增长目标。降电价,也就成为地方政府的最大诉求。然而,实事求是地讲,第二批试点省份电网都不算发达,有的省份还连年亏损,成本空间十分有限。按照历史成本加合理收益的原则,有的省份计算下来还要提高输配电价。这位高层人士指出,在有的官员看来,改革以后还要涨价简直就是开玩笑。电网企业也十分为难,降低输配电价不仅意味着将来发展受限,甚至没法完成国资委“国有资产保值增值”的政治任务。分歧不可谓不大。

这位高层人士认为,输配电价所要覆盖的内容是电力经过输网和配网所产生的使用成本,预示着在庞大的电网公司资产中准确地划分出仅用于输配部分的资产成为首要工作。这不同于主辅分离的大概念,而是需要精准划定出仅用于输配业务的资产。它不仅决定了电价构成中的折旧费用和资本收益部分的基础,同时决定了运维费用的边界。尽管,政府对成本核定出台了一些会计准则,但不同规则间存在分歧,而且尚不足以完全指导实施过程。同时,有效资产的划定也面对很多技术上的博弈。

西南某省一家电建水电开发集团公司相关负责人表示:建机制比降电价更重要。他指出,输配电价改革被列为电力体制改革的首要工作任务,就是因为输配电价是后续电力市场化交易和发用电计划放开的前提条件。

他分析认为,在试点改革过程中,参与第二批试点省份的各方逐渐认识到,由于具体核价规则并未完全明确,纠缠一分一厘算小账没有意义。地方政府也逐渐拐过弯来了,只要电价能降一点,建好机制就算第一步走出去了。因此,第二批试点省份的输配电价普遍有以下特点:一是输配电价能直接用于大用户交易,由于电源是相对过剩的,市场竞争真正开展起来,到用户的销售价格自然还能降低;二是居民农业用电仍然执行政府定价,继续享受交叉补贴;三是平衡账户盈亏超过一定比例时仍然要调整机制。

由此可以看出,重视机制规范和完善,以促进电力市场化建设,是避免单纯降低电价水平的现实路径。输配电价改革的目的,一方面是改进对垄断的电网企业的管制方式,以促进其规范管理、降低成本,提高政府管制效率;另一方面是促进电力市场化建设,为电力市场交易乃至电力规划提供有效的经济信号。单独核定输配电成本,要按照成本监审确定的输配电准许成本加合理收益来核定合理的输配电价水平;在核价过程中,保障电网企业准许成本回收是基本原则,不宜单纯追求降低电价水平,要从地方经济对电网的发展和供电可靠性需求出发,合理地选取准许收入核算中的各项参数,考虑一个甚至多个经济周期内不同输配电价管制周期中收益率和折旧率的灵活配合问题,促进地方经济和电力工业协同发展。

有业内人士指出,随着可再生能源、新能源和分布式能源占比的不断提高以及供电可靠性的提高,可能导致输电设备的负荷率和效率的降低,从长远来看,输配电价格水平不但降不下来,反而有升高的压力。

业内人士认为,电网合理收益率、成本界定、电网规划、交叉补贴等是输配电价改革亟待解决的硬骨头。这不仅需要采用和规范新核价方法进行大量的测算分析等工作,也要与相关电力市场建设工作协同并进,更需要长期坚持不懈、不断改进和完善机制建设。

## 欢迎关注中国企业报多媒体



中国企业报法人微博  
weibo.com/zaoybnews



中国企业报法人微信  
zgqybnews



中国企业网  
www.zqcn.com.cn



中国企业网微信  
zhongguoqiye.com



中国企业掌上通  
登录中国企业网下载

《中国企业报》每周二出版,若一周内收不到报纸,敬请读者致电010-68735752,我们将及时回复解决。