



香港綠色債券市場發展趨勢探討

經濟研究員 張文晶

近年來，經濟發展模式越來越重視可持續性，綠色金融應運而生，成為全球金融市場的亮點。香港政府緊貼國際金融市場的發展趨勢，在2018-19年度財政預算案中，對於推動債市發展方面較以往有更全面的描述。本文就國際及香港綠色債券的發展情況及香港市場未來發展趨勢作一探討。

一、國際綠色債券市場的發展特點

綠色債券是專門為綠色項目進行融資的債務工具。相比普通債券，綠色債券具有四方面的特殊性，包括募集資金的用途、投資項目的評估、募集資金的跟蹤管理，以及需要按要求提交年度報告。總體看，國際綠色債券市場增長快，結構更趨多元化。

1. 市場規模迅速擴張，發展空間巨大

世界銀行估算，全球為了轉型至綠色經濟，在2016至2030年間，需要投入23萬億美元。面對巨大的融資需求，綠色債券市場規模在過去數年間增長迅速。截至2017年底，全球綠色債券市場規模達2,210億美元，較2016年增加了87%。不過，相比全球債市約90萬億美元的規模，綠色債券僅佔0.2%，具有巨大的發展空間。中長期而言，強勁的增長有望持續。

2. 先進國家佔主導地位，新興市場迎頭趕上

2017年，全球綠色債券發行達1,555億美元。美國的發行量最高，達424億美元，中國的發行量也達225億美元，處於第二位，接着是法國發行221億美元。首三大市場的發行量共佔全球的56%。目前看，國際綠色債券市場仍以歐美的先進國家主導，在全球領先的十大市場中，歐美國家佔了七席。除了美國和法國外，還有德國、西班牙、瑞典、荷蘭及加拿大。

不過，新興市場的發展有迎頭趕上之勢。中國的綠色債券市場只發展了兩年多的時間，便已成為國際市場的重要一員；其發行量更曾於2016年位列全球首位。另外，印度的綠色債券發行機構數目在2017年倍翻，使印度躋身十

大之列。此外，2017年綠色債券新進入者當中，亦以新興市場佔大多數，包括阿根廷、斯洛文尼亞、智利、立陶宛、馬來西亞、斐濟和尼日利亞。

3. 主權類機構是發行主力，企業發行潛力不容忽視

從發行主體看，政府、準主權機構和多邊組織是綠色債券發行的主體。2017年，全球最大的綠色債券發行人是住宅貸款擔保機構 Fannie Mae，其綠色住宅抵押貸款證券 (MBS) 計劃總額高達 249 億美元，因而帶動美國成為 2017 年全球最大的綠色債券市場。同年，法國政府累計發行 97 億歐元 (約 107 億美元) 主權綠色債券，因而躍升成為全球第三大市場。

對企業而言，發行綠色債券有獨特的優點。首先，可望吸引關注環保的新型投資者，從而拓寬投資者範圍。其次，強勁的綠色債券需求，可為發行人帶來更有利的條款和發行價格。再次，此舉有助提升發行人的聲譽。雖然發行綠色債券的日常開支一般較發行普通債券高昂，但總體而言，對發行企業是利多於弊。加上在 2016 年，盧森堡成立了全球首家綠色債券交易所，有助提升買賣流量，拓闊市場的深度和廣度。交易所成立僅一年半的時間，現有逾 130 隻綠色債券掛牌，規模達 630 億歐元。日益發展的市場，鼓勵企業在過去兩年更積極發行綠色債券。現時，發行人主要來自能源、運輸、房地產等企業；而金融機構類發行人主要是銀行和保險公司。

4. 募集資金主要用於可再生能源和低碳項目

綠色債券的融資項目覆蓋能源、交通、建築、土地發展、城市規劃管理多個領域。目前，可再生能源投資繼續成為綠色債券募集資金最普遍的用途，但是其份額已經從 2016 年的 37% 減少至 2017 年的 33%。另外，2015 年通過的《巴黎協議》是綠色債券發展的催化劑。全球 195 個聯合國成員國簽署《巴黎協議》，力爭將全球平均溫度升幅控制在工業革命前水平 2°C 之內，冀望藉此共同遏阻全球暖化趨勢。自此，用於低碳相關項目的佔比明顯提升。募集資金用於低碳建築和能源效益項目的佔比，從 2016 年的 22% 上升至 2017 年的 29%。雖然清潔交通類別的佔比大致持平在 15%，但是，大量的鐵路和城市地鐵項目相關的綠色債券於 2017 年發行，導致其中的低碳運輸佔募集資金使用的份額差不多翻倍。

至於廢物處理、土地發展和氣候適應屬於資金投放較少的領域，而此趨勢亦可能持續，部分原因是由於缺乏明確的項目類型資格定義。

二、香港綠色債券市場的現狀

香港的綠色債券市場仍待發展。第一，市場規模細小，2017 年的綠色債券發行規模只有 23 億美元。第二，發行主體相對單一，以本地機構較多，包括領展、港鐵公司、青山發電、中華煤氣和太古地產；另外，內地的風力發電公司

新疆金風科技，以及國家開發銀行亦曾在香港發行綠色債券。第三，在港發行的綠色債券幣種覆蓋國際主要貨幣，並以美元為主。

已在香港發行的綠色債券

日期	發行人	發債資料
06/2015	新疆金風科技	➤ 3年期 3億美元，票面利率 2.5%
07/2016	領展	➤ 10年期 5億美元，票面利率 2.875%
11/2016	港鐵	➤ 10年期 6億美元，票面利率 2.5% ➤ 隨後於 2017 年再以私人配售形式發行
07/2017	青山發電	➤ 10年期 5億美元，票面利率 3.25%
11/2017	國家開發銀行	➤ 5年期 5億美元，票面利率 2.75% ➤ 4年期 10億歐元，票面利率 0.375%
11/2017	中華煤氣	➤ 10年期 6億港元 ➤ 10年期 20億日圓
01/2018	太古地產	➤ 10年期 5億美元，票面利率 3.5%

資料來源：媒體及公司網頁綜合整理,中銀香港經濟研究

雖然目前已在香港發行的綠色債券的數目有限，但普遍都錄得超額認購，受到國際投資者的歡迎。此外，這些綠色債券大部分已在港交所掛牌，投資者可直接參與買賣，有助於提升市場對香港綠色債券的接受程度。展望 2018 年，香港綠色債券的發行量有望更上一層樓。香港機場管理局已宣佈會發行綠色債券；港鐵也表示有意根據市場情況及公司融資需要，在香港發行更多綠色債券。

香港的綠色債券市場仍處起步階段，下一步政府的積極推動將會起重要作用。

1. 發行主權綠色債券

2018-19 年度財政預算案提出，政府將推出上限 1,000 億港元的綠色債券計劃，集資所得將撥入基本工程儲備基金，為其綠色工務項目提供資金。政府將向立法會提交決議草案，力爭在本財政年度發行首批政府綠色債券。如果進度得以落實，將有望成為亞洲首隻主權綠色債券，可對週邊地區起示範作用。另外，截至 2017 年底，港元債市規模有 18,022 億港元。而政府的綠色債券計劃，已佔整體的 5.5%，其向市場傳遞的推動綠色債市發展的決心有利於帶動更多本地和海外公私營機構參與發行。

2. 綠色金融認證計劃

綠色債券需要進行外部審查，尋求獨立的專業認證機構作出認證。今年 1 月，

香港品質保證局推出綠色金融認證計劃，提供綠色金融發行前及發行後兩種認證。認證計劃參考了多個國際及國家標準，包括國際資本市場協會的《綠色債券原則》、《聯合國氣候變化框架公約》的清潔發展機制，以及中國人民銀行公告〔2015〕第39號及其附件《綠色債券支持項目目錄》等。香港建立自己的獨立認證標準可增強信息披露的規範性，提高市場透明度，令投資者對相關綠色金融產品更具信心，有助吸引更多潛在投資者參與。

3. 綠色債券資助計劃

財政預算案提到此計劃將會向合資格的綠色債券發行人提供資助，補貼其使用綠色金融認證計劃的成本，計劃細節有待公佈。

三、香港綠色債券市場發展趨勢

第一，綠色債券發展與一帶一路戰略互相配合。基礎設施建設是一帶一路戰略的重要一環，而綠色債券具有融資規模大、期限長、並充分考慮生態環境、能源、民生保護等特點，是最適合可持續基礎設施建設的融資工具。香港積極吸引一帶一路基建項目前來發行綠色債券具有廣闊空間，有利於該市場的長遠發展。

第二，離岸人民幣綠色債券具有發展機會及較大潛力。內地是潛力巨大的綠色債券市場，中資企業仍以在岸發行為主，境外發行只有18%。此外，香港擁有最大的離岸人民幣資金池，人民幣債券在港發行已逾10年，已打下一定市場基礎，可為人民幣綠色債券發展提供條件。因此，香港的金融機構可把握有利的宏觀機遇，力爭成為中資企業的綠色融資夥伴。

第三，在港掛牌的綠色債券可爭取納入南向債券通投資標的範圍，以擴闊投資者基礎。債券通在2017年7月正式開通，惟目前僅有“北向通”，讓海外投資者可經香港與內地的互聯互通安排，投資於內地銀行間債券市場。債券通一直有序運作，從“北向通”發展至“南向通”值得期待。未來在港掛牌的綠色債券如能納入“南向通”，可為內地投資者提供全球綠色投資的機會，也有助促進香港市場的活躍程度。

第四，借鑑國際經驗，提升綠色債券市場競爭力。作為具有發展潛力的新興金融產品，近年來，主要國際金融中心都積極出台措施，試圖捷足先登，打造成為國際或者區域綠色債券交易中心。有的國家推出綠色債券發行津貼計劃，對前來發債機構提供一定津貼，刺激發債額；有的市場則推出綠色債券指數，爭取綠色債券定價話語權，成為債市指標提供者。這些做法值得香港借鑑。香港應緊貼國際市場的發展動態，制定合適的發展策略，以提升市場競爭力。

總體而言，綠色債券為可持續經濟發展模式开辟了新的融資道路，有巨大的發展潛力。只要香港緊抓機遇，發展前景值得期待。

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2016	2017	2017/Q3	2017/Q4
一. 本地生產總值 GDP				
總量 (億元) GDP(\$100 Million)	23,586	25,432	6,470	6,806
升幅 (%) Change(%)	1.9	3.8	3.7	3.4
二. 對外貿易 External Trade			2018/1	2018/1
外貿總值 (億元) Total trade(\$100 Million)				
總出口 Total exports	35,882	38,759	3,500	3,500
進口 Total imports	40,084	43,570	3,820	3,820
貿易差額 Trade balance	-4,201	-4,811	-319	-319
年增長率 (%) YOY Growth(%)				
總出口 Total exports	-0.5	8.0	18.1	18.1
進口 Imports	-0.9	8.7	23.8	23.8
三. 消費物價 Consumer Price			2018/2	2018/1-2
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	2.4	1.5	3.1	2.4
四. 樓宇買賣 Sale & Purchase of Building Units			2018/2	2018/1-2
合約宗數 (宗) No. of agreements	73,004	83,815	7,456	14,679
年升幅 (%) Change(%)	-4.1	14.8	32.8	35.5
五. 勞動就業 Employment			2017/11-2018/1	2017/12-2018/2
失業人數 (萬人) Unemployed(ten thousands)	13.3	11	10.7	10.7
失業率 (%) Unemployment rate(%)	3.4	2.9	2.9	2.9
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	1.4	1.1	1.0	1.0
六. 零售市場 Retail Market			2018/1	2018/1
零售額升幅 (%) Change in value of total sales(%)	-8.1	2.2	4.1	4.1
零售量升幅 (%) Change in volume of total sales(%)	-7.1	1.9	2.2	2.2
七. 訪港遊客 Visitors			2018/1	2018/1
總人數 (萬人次) arrivals (ten thousands)	5,665	5,847	533.3	533.3
年升幅 (%) Change(%)	-4.5	3.2	-2.6	-2.6
八. 金融市場 Financial Market			2017/12	2018/1
港幣匯價 (US\$100=HK\$)				
H.K. Dollar Exchange Rate (US\$100 = HK\$)	775.6	781.4	781.4	782.3
貨幣供應量升幅 (%) change in Money Supply(%)				
M1	12.3	9.8	9.8	16.6
M2	7.7	10	10	11
M3	7.7	10	10	11
存款升幅 (%) Change in deposits(%)				
總存款 Total deposits	9.1	8.7	8.7	10
港元存款 In HK\$	9.4	11.6	11.6	13.2
外幣存款 In foreign currency	8.8	5.9	5.9	6.6
放款升幅 (%) in loans & advances(%)				
總放款 Total loans & advances	6.5	16.1	16.1	16.4
當地放款 use in HK	7.4	15.5	15.5	16.1
海外放款 use outside HK	4.5	17.4	17.4	17.2
貿易有關放款 Trade financing	0.2	8.7	8.7	10.8
最優惠貸款利率 (%) Best lending rate (%)	5.0000	5.0000	5.0000	5.0000
恆生指數 Hang Seng index	22,000	29,919	29,919	32,887