



「綠色金融」時來 香港赴機在速

近年綠色可持續經濟的概念興起，綠色金融成為各國關注的焦點。香港特區政府對發展綠色金融亦是重視有加；去年 8 月初，行政長官林鄭月娥上任後首度訪京，在結束四天行程時對外界表示中央政府將繼續支持香港鞏固和提升國際金融中心的地位，包括發展綠色金融；而本屆政府的首份施政報告以及上個月公佈的 2018-19 財政預算案，均以專門段落對推動香港綠色金融發展的政策方向和進展作出闡述。

綠色融資漸獲重視

長期以來，傳統的經濟發展模式往往以犧牲環境為代價，令自然資源變得緊張、環境污染日益嚴重，最終反過來制約了經濟的持續發展。近年世界各國紛紛涉足綠色金融領域，正是希望借助金融在優化資源配置方面的功能，推動生產要素以市場化的方式、更有效率地轉移至對環境友好的生產部門或者項目(Environmentally Friendly Industries/Projects)上，進而推動經濟結構調整和可持續性發展。正因如此，「金融」與「綠色」兩個字面上看似風馬牛不相及的領域，在經歷數十年的磨合和融合發展之後，逐漸演變成一個廣受追捧的新興產業，即「綠色金融」(Green Finance)。

從發展歷程看，綠色金融最早起源於發達國家，最具標誌性的事件是美國國會在 1980 年通過了《綜合環境響應補償及責任法》，並成立超級基金。該法案規定環境責任具可追溯性並且具連帶性，任何潛在責任方都有可能要支付環境治理費用；金融機構如果貸款或投資於環境風險較高的企業，亦有可能承擔連帶責任而背負環境治理費用。此後，綠色金融的概念在世界範圍內擴散開來，許多國家相繼對該領域開展研究和付之實踐；例如，荷蘭於 1995 年提出了《綠色基金方案》，要求銀行以優惠利率向風能、太陽能和有機農業等綠色項目提供優惠貸款，英國於 2012 年成立了專門從事綠色金融業務的政策性銀行「英國綠色投資銀行」(Green Investment Bank, GIB)等。

但對於何謂綠色金融，至今仍未有一個獲全球廣泛採納的統一定義；尤其是在具體操作層面上，例如應如何界定一個項目是否屬於「綠色」範疇，不同國家由於經濟發展水準不一等原因，其遵循的概念以及政策目標的側重點均可能出現顯著的差異。以能源行業為例，發達國家由於早已完成工業化進程，工業化早期階段出現的環境污染問題基本上得到治理，在評價一項投資是否具備綠色元素時，往往不會考慮其防污、治污的作用，故傾向於將燃煤、石油等化石能源業「一刀切」地定義為非綠色範疇。相比之下，發展中國家由於對化石能源的依賴度仍高，故認為即使是化石能源業的投資項目，只要有助於節約能源使用量、降低單位能源消耗等，便有可能被認為「綠色項目」。

值得一提的是，2016 年 9 月在中國杭州舉辦的二十國集團領導人峰會首次將綠色金融納入重點討論議題之中。會後共同發佈的《G20 綠色金融綜合報告》提到，綠色金融一方面是指能產生環境效益以支持可持續發展

的投融資活動，另一方面亦包括對金融機構的環境要求，即金融機構應將環境「外部性」(Externality)內部化，並強化對環境風險的認知，以增進環境友好型的投資和抑制污染型的投資；而綠色金融所涵蓋的投資領域亦非常廣泛，包括減少空氣、水和土壤污染，降低溫室氣體排放，提高資源使用效率，減緩和適應氣候變化並體現其協同效應等。

綠色金融潛力巨大

時至今日，綠色金融的投融資管道相當多樣化，主要包括綠色信貸、綠色債券、綠色股票指數及相關產品、綠色產業投資基金、綠色保險等五大類別。有研究指，綠色信貸和綠色債券是大型綠色項目融資的主要工具；其中，綠色債券由於到期日短、流動性佳、部分可享免稅優惠等特點，越來越受到投資者的青睞。與此同時，國際上亦已建立起幾個較具代表性的行業準則，包括金融機構自願參與並遵守的綠色信貸準則，即「赤道原則」(Equator Principles)；綠色債券的國際通行標準，即「綠色債券原則」(Green Bond Principles)以及「氣候債券標準」(Climate Bonds Standard)等（見附件表1）。

近年，隨著全球對發展綠色金融的共識度不斷提升，加上多個國家或地區相繼推出大規模的環保計劃，日益龐大的需求推動了綠色金融市場的急速增長。氣候債券倡議組織的統計顯示，截止2017年底，全球已發行「貼標綠色債券」(指資金專用於氣候或環境項目，並被發行人貼上「綠色」標籤的債券)的總量估計約2,735億美元；在過去十年間，全球每年新發行綠色債券規模出現爆炸式增長，從2007年的8億美元大幅上升至2017年的1,555億美元，年均複合增長率超過69%（見附件圖1）。氣候債券倡議組織還估計，全球綠色債券市場到2018年可能會達到2,500億至3,000億美元的新發行量。

從地域分佈來看，美國、中國和法國分別位居2017年全球綠色債券發行量排行榜的前三甲，合計綠色債券發行量佔全球總量超過一半。新興市場國家中，中國、印度和墨西哥躋身去年全球十大綠債發行國家的榜單之中，其年度綠債發行量分別為225億美元、43億美元以及40億美元。中國目前不只是新興市場國家綠色債券市場的主力軍，亦稱得上全球規模最大的綠色債券市場之一。

中國有望後來居上

相比發達國家，中國的綠色金融發展雖起步較晚，但受惠於近年鼓勵性政策的密集出台，反而呈現後來居上之勢（見附件表2）。從國際的角度看，中國是世界上最大的碳排放國家，2016年的碳排放量佔全球的比重約25%。有鑒於碳排放乃造成全球溫室氣候變化的主因，中國在加入以減慢全球變暖為目標的《巴黎協定》之後，承諾將大幅減排，到2020年單位GDP二氧化碳排放強度將比2005年下降40%至45%，並預計到二氧化碳排放總量將在2030年達到峰值後掉頭向下。可以說，中國大力發展綠色金融與其透過加入《巴黎協定》來「倒逼」減排減碳可謂殊途同歸，或者說是一種互為呼應；有助確保其實現對國際社會的承諾，亦可以此「明志」，彰顯作為大國願意承擔相應環境責任的風範。

從國內的情況來看，中國經濟多年高速增長的後遺症之一就是環境污

染，生態問題日趨嚴重，甚至對民眾的生活質量和身體健康產生不可忽視的影響。內地政府近年亦大力倡導「綠色經濟」、「低碳經濟」和「循環經濟」，但主要還是通過財稅優惠、行政指令、運動式執法等方式，促使企業減排減廢和提高環保效益；這類「利誘威逼」的環保政策往往代價較大，甚至是「治標不治本」。當前興起的綠色金融稱得上是一種更加市場化、亦可能更有效的調節手段，有望成為內地政府推動綠色經濟、謀求經濟發展與環境保護協調發展的另一道「板斧」。

在某種意義上，中國發展綠色金融與當前大力推行的供給側結構性改革亦是相輔相成。供給側改革的核心要義是推動要素資源的優化配置，以提升經濟增長的品質；而處理產能過剩問題正是經濟結構調整和供給側改革的重點和難點。其中，「去產能」壓力最大的鋼鐵、水泥、電解鋁等行業本身亦屬於高消耗、高排放的行業，兼且是孳生「殭屍企業」、「海綿企業」的重災區。透過發展綠色金融特別是加強金融機構的環保責任意識，一方面可從投融資管道入手，限制高污染的過剩產能行業發展，減少對當中的低效企業繼續「輸血」；另一方面亦可利用綠色金融加碼支持傳統部門進行「綠色改造」，驅動資金流向資源節約或者環保效益較高的生產項目，並引導企業邁向綠色營運和可持續發展之道。

此外，綠色金融的產業化發展本身亦帶有「新經濟」的概念。作為現代金融產業的一個重要分支，綠色金融是傳統金融業務的一種延伸和擴展，為金融行業提升水準和擴大發展空間帶來了契機；同時又能配合和刺激綠色經濟的發展，從中引發龐大的商機，故亦有可能成為內地經濟增長的另一個「新動能」。中國人民銀行預計，到2020年底，中國發展綠色金融產業可以帶來約2萬億元人民幣的投資機會；當中，環境保護、清潔能源、運用清潔能源的交通及節能減排等領域的投資額分別高達8,000億、5,000億、5,000億及2,000億元人民幣。該報告還指出，政府只能滿足大約10%至15%的投資需求，餘下大約17,000億元的投資額需透過吸引民間資本的參與去補足。

港可借珠三角發力

在全球積極發展綠色金融的態勢下，香港最近兩年亦奮起直追。2016年5月，香港金融發展局發表研究報告，為香港發展成為亞洲區內的綠色金融先導者提出了短期和中期的八大發展建議（見附件表3）；一些本土的大型企業和海外的機構，包括港鐵公司、青山發電、領展、中華煤氣和國家開發銀行等相繼在香港發行了不同年期和幣種的綠色債券（見附件表4），香港品質保證局亦推出「綠色金融認證計劃」，為有意發行綠色債券的企業提供第三方認證服務。

事實上，香港作為重要的國際金融中心，本身擁有完善的法律和監管制度、成熟的資本市場、先進的金融基建、高效率的專業服務體系以及匯聚金融中介機構和人才等全方位優勢；加上背靠中國內地的有利位置以及長期擔當內地企業投融資平台的經驗，實具備條件在綠色金融領域打開一片「藍海」。

從另一個角度看，香港廠商雲集的珠江三角洲是享譽世界的製造業基地；當前「珠三角」的工業正處於產業升級與轉型的重要關頭，提升環保效益是不可或缺的一環。「珠三角」的港資製造業恰恰可以為香港發展綠

色金融服務帶來強而有力的支撐，特別是提供一個具豐厚潛力的市場以及上佳的產品開發「實驗室」。

「珠三角」的港資企業一直以來都相當依賴香港銀行提供的金融服務。香港中華廠商聯合會於 2017 年對「珠三角」會員企業轉型升級情況的一項調查發現，境外銀行(主要是香港的銀行)仍是港商最重要的融資來源，52.5% 的回應企業表示從境外銀行獲得貸款，遠高於從境內銀行貸款的企業比率(22%)。許多香港金融機構都具備服務「珠三角」港資企業的豐富經驗，擁有一批「忠實」的「老客戶」，更掌握了他們過去融資的真確紀錄。如果香港的金融機構積極配合香港廠商在「珠三角」發展的需要，為其環保項目提供融資支援，並以此為基礎開發更多適切的綠色金融產品，相信會事倍功半：不但可以利用現成的客戶基礎，減輕引入綠色金融新業務的推廣成本以及節省對客戶背景的審查工作(Know Your Customer, KYC)，更可借助良好的客戶關係，更有效地汲取客戶的意見和反饋，提高產品開發的效率和成功率。

此外，「珠三角」本身亦是全球碳排放權的主要供應地區之一；香港可透過建立服務「珠三角」以及東南亞等周邊地區的碳交易平台，提供與環保權益相關的投資、融資、信貸、碳指標交易、期權期貨等金融服務。發展碳金融市場除了可以協助內地和港資企業將環境權益市場化，以擴闊營運資金來源之外，更可增加香港的金融產品種類，為綠色金融的發展另闢蹊徑。

行政長官林鄭月娥在去年 10 月份發表的首份施政報告中表示，香港特區政府將帶頭發行綠色債券，以期推動內地、「一帶一路」沿線以至國際投資者透過香港的資本市場為綠色項目進行融資。財政司司長陳茂波在今年 2 月份發表的財政預算案中宣佈，將推出借款上限為 1,000 億港元的綠色債券發行計劃，為政府的綠色工務項目提供資金；並會設立綠色債券資助計劃，補貼債券發行機構使用「綠色金融認證計劃」的成本。

正所謂「時來易失，赴機在速」；香港的綠色金融已如「春江水暖」(見附件表 4)，加上特區政府銳意「破冰」開道，一向多姿多采的香港能否「庭中新綠色逾深」，打造成為商機盎然的區域綠色金融中心？令人拭目以待。

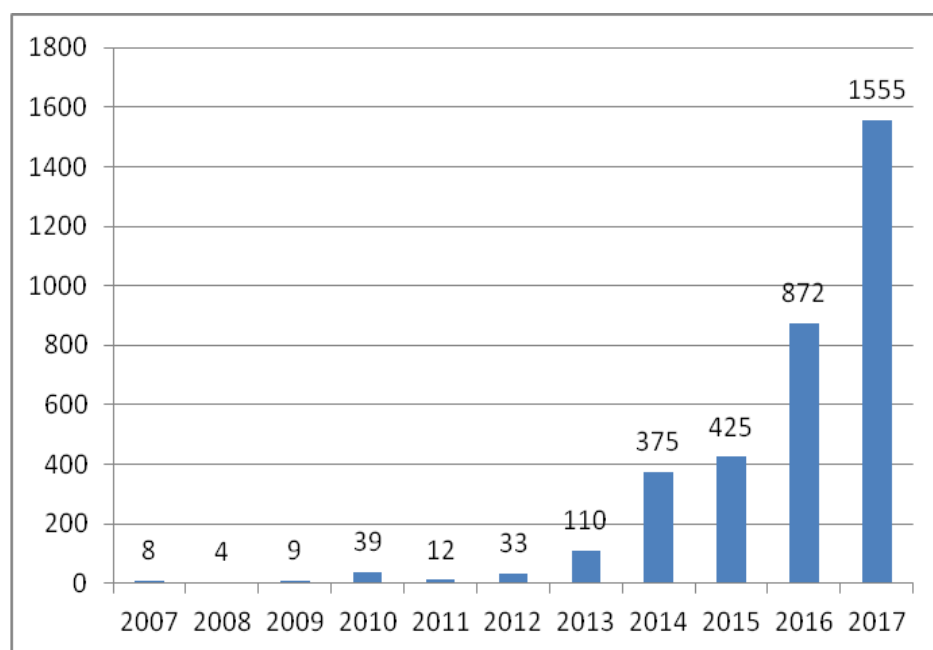
2018 年 3 月

附表 1：綠色金融的相關概念

赤道原則(Eps)	於 2003 年由花旗、巴克萊等民營銀行制定，為一套風險管理規範，用於確定、評估及管理融資對象的環境和社會風險；該原則提及是否將增加能源效率及排放權等價值納入放款考量。採用赤道原則的金融機構須承諾為符合赤道原則的對象貸款。
責任投資原則(PRI)	2005 年時任聯合國秘書長的 Kofi Annan 邀請全球大型機構投資人共同擬定此原則，並在 2006 年於紐交所發表；目的是為機構投資人提供一套投資準則，將環境、社會及公司治理議題融入投資決策當中。
永續保險原則(PSI)	2012 年聯合國環境規劃署之金融行動機構於聯合國永續發展會議中發布此原則，為保險業者提供一個將環境、社會及公司治理議題納入保險事業活動的全球準則。
綠色信貸(Green Lending)	銀行通過其融資政策為可持續商業項目提供貸款，並通過收費服務產生社會影響力。綠色信貸的目標之一是促使企業降低能耗、節約資源，並將生態環境要素納入金融業的核算和決策之中，扭轉企業污染環境、浪費資源的粗放經營模式，避免陷入先污染後治理、再污染再治理的惡性循環。另一個目標是促使金融業應密切關注環保產業、生態產業等「無眼前利益」產業的發展，注重人類的長遠利益；提倡以未來的良好生態經濟效益和環境來「反哺」金融業，以促成金融與生態的良性循環。
綠色債券(Green bond)	相對新穎的定息金融產品，指的是為各種為紓緩氣候變化問題的項目集資的債務證券。
綠色保險	是以企業發生污染事故對第三者造成的損害依法應承擔的賠償責任為標的之保險。具體而言，排汙單位作為投保人，依據保險合同按一定的費率向保險公司預先交納保險費，就可能發生的環境風險事故在保險公司投保；一旦發生污染事故，則由保險公司負責對污染受害者進行一定金額的賠償。
綠色資管	綠色資產管理，例如綠色財政基金和投資基金、環境資產託管等。

資料來源：《2016 年全球綠色金融發展現況》、《綠色信貸研究綜述與展望》、廠商會研究部整理。

附圖 1：2007 -17 年全球綠色債券發行量(單位：億美元)



資料來源：氣候債券倡議組織、廠商會研究部整理。

附表 2：中國綠色金融部分相關政策

年份	政策	政策發佈機構	備註
1995	《關於貫徹信貸政策與加強環境保護工作有關問題的通知》	人民銀行	中國內地綠色金融萌芽的開端。
2007	《關於落實環保政策法規防範信貸風險的意見》	環保總局、人民銀行和銀監會	拉開中國發展綠色金融的序幕。
2016	《國民經濟與社會發展「十三五」規劃綱要》	中共中央	提出「建立綠色金融體系，發展綠色信貸、綠色債券、設立綠色發展基金」，明確將發展綠色金融、構建綠色金融生態上升到國家戰略的高度。
2016	《關於構建綠色金融體系的指導意見》	人民銀行、財政部、國家發改委	全球首個政府主導的較全面的綠色金融政策框架，對綠色金融發展給出頂層設計，更標誌中國成為全球首個建立綠色金融政策體系的經濟體。

資料來源：中國政府網站、互聯網資訊、廠商會研究部整理

附表 3：香港金融發展局對於香港發展綠色金融提出的八大建議

建議內容
1. 由受政府和公營機構管控的發行人發行基準「綠色債券」
2. 成立綠色金融諮詢委員會或同類機構，以制定長遠工作重點及提供協助
3. 舉辦有關綠色金融及投資的全球會議、以及一系列的座談會
4. 借助大學和專業團體培育綠色金融人才，確保人才供應
5. 為綠色金融項目和證券設立「綠色金融標籤計劃」，從而吸引新發行人和新投資者來港。
6. 支持發展私募股權基金
7. 鼓勵資產持有人(包括公共資產持有人)及投資經理從氣候和環保角度，審視未來的投資風險
8. 提高香港股票市場、債券市場和私募基金市場的吸引力，招徠「綠色」企業及其投資者

資料來源：《發展香港成為區域綠色金融中心》、廠商會研究部整理

附表 4：香港近期發行綠色債券的個案

機構名稱	發行日期	產品	備註
太古地產	2018 年	5 億美元綠色債券	全港首個通過香港品質保證局獨立評估程序而獲頒認證的綠色債券
中華煤氣	2017 年	10 年期綠色債券；以兩種貨幣發行，規模分別為 6 億港元和 20 億日圓。	為香港首間發行綠色債券的能源企業
國家開發銀行	2017 年	5 年期美元債券 5 億元和 4 年期歐元債 10 億元	當中的美元債計劃在香港聯交所上市
青山發電	2017 年	10 年期 5 億美元債券	中電控股為旗下青山發電廠更換環保機組發行綠債
香港機場管理局	2017 年	宣佈會發行綠色債券	多個機場建設項目可能符合進行綠色債券融資的要求，例如三跑道客運大樓
香港鐵路有限公司	2016 年	宣佈發行 6 億美元 10 年期綠色債券	
領展	2016 年	發行 10 年期 5 億美元定息綠色債券	

資料來源：香港政府網站、互聯網資訊、廠商會研究部整理