



绿色金融政策持续发力，我国绿债市场蓬勃发展

——2025 年上半年绿色债券市场观察

联合资信 研究中心 | 张 岩 | 林 青

2025 年上半年，全球绿色债券市场政策框架逐渐完善，欧盟、英国、日本及东盟等多边市场在标准统一、披露强化与跨境协同方面取得显著进展，全球绿色债券发行量同比略有下滑。我国绿色金融体系建设迈上新台阶，制度框架持续健全，绿色标准日趋统一，国际化合作实现新突破。政策红利下绿色债券市场呈现快速增长态势，绿色债券发行规模接近 5000 亿元，同比增长近一倍；绿色债券发行量稳居全球第二位。绿色债券募集资金高度集中于清洁能源与基础设施绿色升级两大领域，绿债创新品种不断涌现。展望未来，绿色债券市场将在日益完善的制度体系驱动下持续扩容，国际化程度有望进一步深化。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



国际绿色债券市场政策框架更加严格，标准体系日益趋同

2025 年上半年，全球绿色债券市场政策框架逐渐完善，欧盟、英国、日本及东盟等多边市场在标准统一、披露强化与跨境协同方面取得显著进展。欧盟通过《欧洲绿色债券标准》和《绿色债券命名与披露规则》，强化绿色债券募集资金投向管理与外部核查，推动欧洲“洗绿”比例由 11% 降至 9%；ICMA 新版《绿色债券原则》首次纳入“绿色活动（green activities）”指标，建立四级映射披露机制与半年度动态披露义务，并引入“双重重要性”评估，推动环境信息披露从资金使用延伸至环境价值创造维度；英国启动“绿色主权债券枢纽计划”，中英积极推动绿色债券市场跨境合作，日本持续与 ICMA 标准协同，实施连续披露与观察名单机制，东盟通过强制退市、季度公示与双语披露等提升透明度和约束力。整体而言，全球绿色债券市场正朝着标准化、透明化和跨市场互联的方向深化发展。

表 1 国际及区域绿色债券主要政策

时间	国际绿色债券主要标准或政策解读
2025H1	欧盟《欧洲绿色债券标准》（EuGB）进入过渡期，以欧盟可持续分类法为纲，辅以强制外部核查，显著压缩了“洗绿”空间。2024 年 12 月 21 日起，《欧洲绿色债券标准》进入 18 个月过渡期：贴标 EuGB 须将 90% 以上资金投向 EU Taxonomy 2025 所列活动，发行前后由 ESMA 注册机构核查，报告双语公开，技术门槛显著提高。
2025.4	ESMA 绿色债券命名规则生效，欧洲绿色债券市场的整体透明度和规范性显著增强。2025 年 4 月起，ESMA《绿色债券命名与披露规则》开始全面落地，新规要求任何自称“绿色”的债券必须将至少 90% 的募集资金投向符合欧盟可持续分类法的合格资产，并在发行文件、年度报告及外部核查意见中逐项披露资金流向、环境绩效指标及第三方验证结果，否则不得使用“绿色”“可持续”或同类字样。
2025.6	《绿色债券原则》（GBP）2025 年版发布，首次将“绿色活动”作为核心披露指标，并以动态披露机制提升透明度。新版 GBP 首次在“绿色项目”定义中正式纳入“绿色活动”这一指标，要求发行人披露“活动—资产—项目—影响”四级映射及量化环境指标，并实行半年度动态披露；更新文件须以可机读格式向 ICMA 公开，同时引入“双重重要性”评估，明确融资缺失的负面外部性，从而把透明度从“资金去向”提升至“环境价值创造”维度，为全球标准融合奠基。
时间	区域绿色债券政策或动态解读
2025.4	英国政府正式启动“绿色主权债券枢纽计划”（Green Sovereign Bond Hub Initiative），旨在把伦敦建设成为面向全球的绿色主权债券定价与流动性中心。作为该计划的首单落地项目，中国财政部在伦敦首发 10 亿美元等值 5 年期主权绿色熊猫债，资金用于粤港澳大湾区绿色项

	目，并由英方认证机构评估；FCA 与中国证监会共建“中英绿色金融互认工作组”，并于三季度上线实时数据共享平台，实现跨境标准、托管及流动性全面互通。
2025.6	日本绿色债券指引持续与 ICMA 保持同步，通过“连续披露+观察名单”机制提高绿色债券透明度，为全球减碳融资树立标杆。2025 年日本新版《绿色债券指引》要求 100%资金投向指定绿色领域，每半年动态披露并建议采用 ICMA 模板，连续三年未报即列入“观察名单”，以双重认证和强制跟踪提升透明度。
2025.8	东盟以“强制退市”红线提升透明度，强化披露要求。东盟资本市场论坛（ACMF）执行升级版《东盟可持续债券标准》：发行人须双文件申报、按季公示资金、每年接受 ACMF 核查并双语披露；若连续两年不合规即被强制除名，信息披露严于 ICMA。

资料来源：联合资信整理

国际绿色债券受 EuGB 等新标制约而缩量提质，中国绿债发行量居全球第二位

全球市场方面，根据世界银行 8 月 15 日发布的《2025 年第二季度全球可持续债券市场报告》，截至 2025 年 6 月，全球绿色债券、社会债券、可持续债券、可持续挂钩债券和转型债券总发行规模达 4800 亿美元，其中绿色债券 3278 亿美元（占可持续发展债券比为 68.3%），较去年同期下降 9%，主要由于欧盟 EuGB 高门槛与全球利率高位导致供给端收缩。全球绿色债券的募集资金从可再生能源向低碳交通、绿色建筑、气候适应等领域延伸。这一增长由气候目标紧迫性提升、投资者 ESG 偏好增强及绿色项目收益率改善等需求共同驱动。

欧洲市场方面，2025 年上半年欧洲贴标绿色债券（不含 SLB/转型品种）合计约 1170 亿欧元，较 2024 年同期的 1560 亿欧元下降 25%，为 2018 年以来首次“半年度负增长”，这也标志着 EuGB 过渡期在压制“洗绿”空间、提升市场透明度和国际可比性方面已初见成效。

根据气候债券倡议组织（CBI）最新披露，截至 2025 年 5 月末，中国境内已发行符合 CBI 定义的绿色债券 4915 亿元（约合 690 亿美元），保持全球第二位，仅次于美国，领先于德国和法国。

国内绿色金融体系建设不断完善，助力绿债市场高质量发展

2025 年上半年，相关主管部门深入贯彻中央金融工作会议精神，积极践行金融“五篇大文章”战略部署，全面推进绿色金融体系建设。在监管政策的指导下，我国绿色金融体系建设不断完善，在制度框架建设、绿色标准统一和绿债市场国际化等方

面均取得一定突破，推动我国绿色债券市场运行稳健、规范有序。具体来看，**绿色金融方面**，《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》围绕做好绿色金融大文章，聚焦绿色低碳发展重点领域，加大金融支持力度，提升服务质效，《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》提出丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，为绿色产业提供更全面的融资支持和风险管理工具；**绿色标准方面**，《绿色金融术语》国家标准首次统一了绿色金融相关术语的定义和分类，《绿色金融支持项目目录（2025年版）》统一适用于各类绿色金融产品，提升绿色金融资产管理效率、降低识别成本；**绿色债券市场国际化方面**，绿色熊猫债新规通过引入框架发行、接轨国际惯例等，提升境外机构发行绿色熊猫债的便利性，绿色主权债券框架则为我国在境外发行绿色主权债券提供了标准化、透明化的操作依据；**绿色债券实践方面**，《深圳证券交易所绿色债券白皮书》详解绿色债券市场实践与发展，为企业在绿色低碳转型中有效利用债券市场工具提供指导。

表 2 国内绿色债券主要政策

时间	国内绿色债券政策
2025.2	国家金融监督管理总局和中国人民银行发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，该方案明确了未来 5 年绿色金融发展的主要目标，即基本建成制度完善、监管有力、标准领先、组织完备、产品丰富、风控严格的绿色金融体系，推动优化产业结构、改善环境质量、助力能源转型等。方案还强调了银行保险机构在绿色金融专业服务能力、碳核算、气候风险管理和信息披露水平等方面的提升，并提出要深入推进国际交流合作。
2025.2	中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，《意见》提出，持续优化绿色债券标准，统一募集资金用途、信息披露和监管要求，完善评估认证及评级方法；丰富产品谱系，支持绿色产业企业发行绿色债券、绿色资产支持证券，推出绿色主题公募基金，鼓励绿色私募股权创投基金，并稳妥推进碳期货、绿色低碳期货期权研发和广州期货交易所绿色定位，同时深化跨境合作，实现绿色证券市场双向开放。
2025.2	交易商协会制定《关于进一步优化银行间债券市场境外机构发行绿色债券机制安排的通知》，明确了绿色熊猫债三方面的机制，包括引入框架发行这一国际绿债市场惯例，对外国政府和国际开发机构提供了与国际惯例接轨的制度安排，对于境外非金融企业扩充使用了新的绿色项目认定依据。《通知》的发布有利于鼓励更多高等级境外发行人在中国境内发行绿色熊猫债，保障中国绿色债券市场的高质量发展。
2025.2	中国财政部发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》，这是中国首次以主权信用为背书系统构建的绿色债券发行框架，旨在通过绿色主权

	债券的发行支持国内绿色低碳发展，该框架的发布标志着我国在全球绿色金融治理中迈出关键一步。
2025.4	深交所发布《深圳证券交易所绿色债券白皮书》，旨在贯彻落实中国证监会《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》要求，梳理总结近年来深交所绿色债券市场发展情况和典型案例，引导帮助企业用好用足债券市场工具推动自身绿色低碳发展，助力加快经济社会发展全面绿色转型，厚植高质量发展的绿色底色。
2025.6	国家市场监督管理总局和国家标准化管理委员会发布了《绿色金融术语》国家标准，这是我国绿色金融领域的首个国家标准，对绿色金融高质量发展具有重要指导作用。
2025.6	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合印发《绿色金融支持项目目录（2025年版）》，首次实现“一张清单”覆盖绿色贷款、绿色债券、绿色ABS等所有产品，同时明确与《欧盟可持续分类目录》《东盟绿色债券标准》的映射表，为跨境互认奠定基础。

资料来源：联合资信整理

国内绿色债券市场呈现快速增长趋势，募集资金主要流向清洁能源与绿色基建领域

2025年上半年，我国绿色债券市场呈现快速增长态势，共有170家发行人参与绿色债券发行，累计发行债券249只，发行规模4915.50亿元。与去年同期相比，发行数量增长25.13%，发行规模大幅增长97.47%，市场扩容步伐明显加快。发行量方面，绿色金融债发行规模的同比大幅增长（超260%）是驱动2025年上半年绿色债券发行规模增长的主要原因，中国建设银行、农业银行、交通银行等大型金融机构积极响应政策号召，发行了大量绿色金融债，其中农业银行在2025年2月发行了600亿元绿色金融债，创下了国内单期发行规模的新高。成本方面，我国新发行绿色债券中有136只拥有可比债券，其中107只呈现成本优势¹，占比超七成。行业方面，金融、公用事业、工业三大行业贡献85%绿色债券的发行规模，其中金融业发行规模占比70%，同比大幅增长超200%。发行主体方面，国有企业（包括中央国有企业与地方国有企业）仍为绿色债券发行的主力，发行规模合计占比超80%。发行场所方面，银行间市场占比超85%，为绿色债券发行的主要场所，交易所市场发行量相对较少，但值得注意的是，2025上半年北交所发行首单绿色债券，该债券具有“科技创新+绿色”双标识，是北交所在深化金融供给侧结构性改革、服务国家“双碳”战略和科技创新

¹ 可比债券为绿色债券起息日前后各十五天内起息的同期限、同级别、同券种的非绿色债券，不包括中央汇金公司、中国铁路总公司发行的债券；研究级别以债项级别为主，无债项级别的按其主体级别；不包含资产支持证券和可续期债券。

战略方面的又一突破，为发行人在北交所发行绿色债券提供重要的示范作用。

国内绿色债券募集资金主要流向清洁能源与绿色基建领域。根据《绿色债券支持项目目录（2021 版）》的产业领域划分，2025 年上半年发行的绿色债券中，清洁能源产业和基础设施绿色升级两个领域募集资金规模合计占比超过 7 成，且两个领域资金规模占比同比均有所上升。其中，清洁能源领域仍然是绿债募集资金的第一大投向，约 2900 亿元（占比 58%左右）的资金集中投向风电、光伏、水电、天然气储运及分布式能源项目，占比同比上升 10 个百分点。基础设施绿色升级领域紧随其后，约 900 亿元（占比 15%左右）资金用于城乡公共交通、污水处理、生活垃圾处理、供水管网改造及充换电设施建设，占比同比上升 3 个百分点。与去年同期相比，绿债募集资金更集中地流向清洁能源和低碳基建，对节能环保等环节的投入相对收缩。

国内绿色债券市场继续开展探索与创新，绿色债券产品库持续丰富，为实体经济的绿色低碳发展持续注入强劲动力。2025 年上半年，我国绿色债券市场创新品种不断涌现，有助于提升市场活力与服务实体经济的能力。2025 年 4 月，全国首单“长三角一体化+碳中和”双主题债券（GC 恒泰 01）在上交所成功发行，发行规模 3 亿元，采用无担保方式发行，5 年期票面利率低至 2.25%，服务长三角交通网与低碳城市建设的双重目标。2025 年 5 月，银行间市场完成了全国首单兼具“绿色+两新+科创”三重属性的债券的发行（25 苏国信 GN002（两新科创债）），该债券将“科技金融”“绿色金融”和“两新”领域相结合，助力企业重点电力项目建设、设备更新和绿色低碳转型，预计每年可实现二氧化碳（当量）减排约 369 万吨。该债券的发行在债券市场上形成了显著的先发效应，为科技创新型企业提供了可复制的绿色融资样板。2025 年 6 月，全国首单符合中国、欧盟和新加坡三方共同编制的《多边可持续金融共同分类目录》的境内主题绿色金融债券（25 南京银行绿色债 01）在银行间市场发行，为中欧新三地绿色资本流动架设标准化桥梁。本次债券募集资金拟优先用于符合《多边可持续金融共同分类目录》（2024 年版）的绿色产业项目和符合低碳发展的绿色制造业项目。同月，上交所完成了全国首单“碳中和绿色永续期公司债”簿记发行（GC 宁电 Y1），该券兼具“碳中和”与“永续期”双重属性，发行人可将其计入权益，优化资产负债结构，标志着绿色债券在期限结构创新上实现重要突破。

展望 2025 年下半年，我国绿色债券市场有望继续扩容，国际化程度将不断加深

制度体系日趋完善，市场透明度进一步提升。2025 年上半年，监管机构发布多个涉及绿色债券的政策文件，推动绿色债券市场高质量发展。下半年，随着相关政策的落实以及《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》的执行，我国绿色债券市场将有

序发展，制度体系将不断完善，市场透明度将进一步提升，监管层面也将更注重对“洗绿”“漂绿”等行为的防范和惩戒。引导资金精准流向绿色低碳领域。

政策红利持续释放，绿色债券市场有望继续扩容。第一，《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》新增氢能全链条、储能、绿色消费等领域，有助于推动投向这些领域的绿色债券发行。**第二**，《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》在为金融机构发行绿色金融债提供制度保障的同时也强化了金融机构在绿色金融领域的责任和义务，下半年绿色金融债发行量有望延续上半年的大幅增长趋势。**第三**，证监会《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》提出“支持符合条件的绿色产业企业发行绿色债券、绿色资产支持证券等”，《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》提出保险公司要加强保险资金运用，通过投资绿色债券、绿色资产支持证券、保险资产管理产品等形式参与绿色项目投资。上述政策有望从供需两端推动绿色债券、绿色 ABS 发行量扩容。

我国绿色债券市场国际化程度将不断提升，绿色国际合作有望进一步深化。第一，《绿色金融支持项目目录（2025 年版）》排除了化石能源相关活动，进一步强化了与国际主流绿色金融标准的协同，有助于提高我国绿色金融标准的国际公信力，吸引更多的国际资本投资我国绿色债券，推动我国绿色债券市场国际化；**第二**，《中华人民共和国绿色主权债券框架》的发布为我国在境外发行绿色主权债券奠定基础，同时我国在英国首次发行人民币绿色主权债券对于进一步深化中英两国在绿色金融领域合作、推动人民币国际化具有重要意义；**第三**，交易商协会优化发行绿色熊猫债的相关机制，将有助于提高境外机构参与我国绿色熊猫债市场的便利性与积极性，我国债券市场开放程度有望不断加深。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。