

全球 ESG 债券发行重心“由西转东”

■本报记者 王 林

2023 年已过半，包括绿色债券、气候债券、可持续债券、转型债券在内的 ESG（环境、社会和公司治理）债券市场整体呈现“加速扩容”态势。全球范围内，以中国为首的亚洲 ESG 债券市场和美欧引领的西方 ESG 债券市场明显两极分化，发行重心“由西转东”已势不可挡。

就上半年发行情况来看，亚洲 ESG 债券市场热度不减，1 月香港政府发行 57.5 亿美元等值的美元、欧元及人民币的“三币种”绿色债券，创亚洲有史以来最大 ESG 债券发行规模。对比之下，欧洲央行和美联储激进加息缓解高通胀、“洗绿”监管加强以及“反 ESG 浪潮”等因素，促使西方 ESG 债券市场投资热情骤降。

■ 出现明显区域转移

在应对气候变化和绿色转型的大环境下，ESG 债券已经成为投资主流的重点之一。中金公司指出，近年来，ESG 债券重要品种之一的绿色债券发行规模显著增长，为投资端提供了重要资产支持，未来其余类别 ESG 债券如可持续发展挂钩债券的发行规模也会出现快速增长。

“现阶段 ESG 债券主要包括绿色债券、社会债券、可持续发展债券、可持续发展挂钩债券等，我们认为可持续发展相关债券将成为 ESG 债券市场中增长最快的类别。”巴克莱 ESG 研究主管夏洛特·爱德华兹表示。

值得注意的是，虽然西方国家率先在投资中引入 ESG 理念，但亚洲市场大有“后来者居上”之势。彭博社汇编数据显示，去年全球政府和企业通过 ESG 债

券筹集金额同比下降 19%，这是该债券自 15 年前被引入金融市场以来首次出现下跌，原因包括地缘政治冲突、西方通胀高涨等。

高盛指出，ESG 债券发行已出现明显区域转移，亚洲地区 ESG 发行量越来越大，占比愈来愈高，中国表现尤其亮眼。

今年初，中国香港政府作为亚洲区内首家同时发行三种货币的绿色债券政府发行人，继 2021 年后再次发行三种货币绿色债券，总规模为 57.5 亿美元，吸引超过 360 亿美元等值的全球认购金额，其中不乏新投资者。获得包括传统和绿色投资等不同类别的投资者的持续参与，充分说明国际投资者对中国绿色债券的强劲需求。

根据中诚信绿金的最新数据，截至 5 月末，今年国内市场累计发行 ESG 债券共 199 只，共计 3853.50 亿元，与去年同期相比发行只数下降 15.32%，发行规模增长 3.03%。上海市、北京市、广东省和江苏省发行只数排名靠前，占比均超过 10%。

■ 强化标准体系

6 月 26 日，国际可持续发展准则理事会（ISSB）正式发布其首批准则（IFRS S1：可持续相关财务信息披露一般要求）和《IFRS S2：气候相关披露》，标志着全球 ESG 标准统一步伐加快，助力更大规模 ESG 投资。

国务院国资委于 5 月 6 日印发《中央企业债券发行管理办法》指出，中央企业应当积极利用债券市场注册制改革、债券市场基础设施互联互通、债券品种创新等资

本市场重大改革举措，通过发行科技创新债券、碳达峰碳中和债券、乡村振兴债券、资产支持证券等创新品种，有效服务国家重大战略。

中金公司的报告指出，随着相关支持政策陆续出台，基础设施逐步完善，各类投资机构 ESG 相关的投资规模将出现明显增长，中国会成为国际 ESG 投资领域的重要成员。“我国 ESG 投资起步较早，但受限于绿色债券兴起较晚、信息披露等原因，ESG 债券投资基金发展相对缓慢。不过，随着监管鼓励和可投资标的逐步增多，此类型债券或基金将快速增长。”

根据中信证券调研的数据，今年上半年国内企业 ESG 治理水平稳步提升，ESG 报告披露率达到 34% 的历史新高，ESG 资管产品持续发行，体系建设逐渐完善。该公司下半年 ESG 将迎来新一轮关注，ESG 投资范围将进一步扩容，投资方式更加多样化，投研体系也需持续升级。“中国要构建一个持续增长和持续稳定的投资主题，从 ESG 视角构建评级体系，锚定国家战略方向，让定量投资更有成效。”中信证券数据科技和 ESG 首席分析师张若海称。

■ 西方“发行荒”难解

亚洲 ESG 债券愈发走俏与西方国家“发行荒”形成鲜明对比。6 月第二周，美国第二大银行美国银行发行 11 亿美元的 5 年期绿色债券，结束华尔街大型投行长达 7 个月的 ESG 债券发行荒，但此举对于美国日渐枯竭的 ESG 债券融资无异于



视觉中国

杯水车薪。

美国去年共发行 89 亿美元 ESG 相关债券，但“益于社会”的债券发行量则出现大幅下降。俄乌冲突引发能源安全焦虑，尤其是在能源成本和通胀率齐涨的美欧西方国家，投资者对 ESG 债券的热情骤降。

“年初，我们预计今年华尔街大型投行 ESG 和传统债券的销售额将下降 33% 至 1320 亿美元。”彭博金融高级分析师阿诺德·卡库达表示，“今年年中，整体发行速度仍然较为缓慢，今年 ESG 和传统债券的销售降幅将进一步扩大。”

事实上，美国金融界整体对 ESG 债券发行前景持悲观态度，原因包括共和党控制的州不断向金融服务业施压，要求停止在决策过程中考虑 ESG 标准。彭博社援引

的一项最新调查显示，总计管理 27 万亿美元资产的北美大型资产管理公司中，约一半担心围绕 ESG 的政治因素会使他们面临更多法律风险。

如果这股“反 ESG 浪潮”持续下去，不仅会重挫美国金融市场，甚至可能导致美国债务评级下调。彭博社汇编数据显示，第一季度非金融类美国企业共发售约 60 亿美元 ESG 债券，比去年同期下降至少 50%。同时，美国第一季度 ESG 债券发行量占债券发行总量的比例，也从去年的 6.08% 降至 2.47%。

摩根大通信贷分析师埃里克·伯恩斯坦称：“许多投资者正重新考虑 ESG 投资。美国企业推迟发行或干脆不发行 ESG 债券的举措，将进一步阻碍 ESG 投资在美国的增长。”

覆盖面最广的省间电力现货交易系统投运

我国电力现货市场迎来新进展

■本报记者 杨晓冉



资料图

划行政手段，也可以是市场经济手段。推动电力市场建设，考验的正是地方政府对电力市场的驾驭能力。面对未知的市场风险，地方政府往往倾向通过计划行政手段来实现。”另有电力市场人士坦言。

梳理目前我国电力现货交易格局，在“省为实体，调剂余缺”基础上，省间电力现货交易仍然只是省间电力中长期交易的一种补充。“省间中长期合同电量需要以物理形式执行，导致电力送端和受端省份的身份是固定的，省间联络线计划的执行是僵硬的，无法根据电力的实际供需情况和价格进行灵活适应，不利电力资源的优化配置。”张骥说。

■ 完善市场机制 打破省间壁垒

针对上述问题，张骥建议尽快将省间中长期交易电量转换为金融电量。“由于省间电力交易仍将售电公司这一重要的市场主体排除在外，由电网企业作为省间现货交易的买方，并不承担购电价格上涨的亏损风险，因此在电力紧张时，极大地推高省间现货的价格。各地要加快让售电公司取代电网企业全面参与省间中长期和现货交易，用体现供需关系的现货价格信号，推动电力资源跨省跨区大规模优化配置。”

未来，电力现货市场如何进一步打破省间壁垒，甚至建立起统一电力市场体系？

“打破省间壁垒要建立全国能源资源禀赋相适应的集中+分布式市场交易机制，通过不同尺度市场之间的联动，满足能源大规模、长距离的梯级转移的需要。此外，还要适应新能源发电市场主体数量多、发电不确定性的特点，通过建立金融交易和物理交易之间的转化机制，实现市场交易与电网运行安全脱钩，使市场交易不影响电网安全。”谢敬东说。

针对行政干预问题，上述市场人士认为要在市场机制设计中赋予省市地方政府抓手来保障辖区内电力供应安全，从而让地方政府自愿减少行政干预，降低省间壁垒。“通过建立两部制电价机制，提高电力市场价格风险的防范水平，让容量电价体现价格整体水平，让电量电价体现供需变化。”

在业内人士看来，不间断省间电力现货交易能够体现出我国统一电力市场的体系优势，是实现电力资源跨省、跨区大规模优化配置的前提条件。“现行省间电力现货市场本质上是省间调剂余缺的市场。”盈术华亮总经理张骥认为，我国能源禀赋差异性和互补性较大，省间调剂余缺的需求也较大。“尤其随着新能源规模扩大，具有电力特性的调剂需求更加凸显，省间电力现货对我国资源优化配置意义重大。”

■ 防范市场风险 保障供应安全

由于省间电力现货市场的风险较省内更大，风险防范难度也大于省内电力现货市场。“因此需要更加完善的电力市场风险防范技术。”谢敬东分析称，“以往在同一区域内，由于熟悉市场环境，资源禀赋相近，各类主体的报价波动趋于平稳。若打破省间壁垒，市场的波动和风险更大。比如西北的电送到东南，不同省市的电价基础与结构不同，两地很难找到电价波动的平衡点，电价波动会更明显，带来更大的市场风险。”

电力市场建设，一方面要达到市场实现资源优化配置的效果，另一方面要保障电力供应安全。

“讨论电力市场建设的范围，不能离开电力供应保障安全责任问题。地方政府保障电力供应的方式可以是计

近日，我国覆盖面最广的省间电力现货交易系统投运。该系统覆盖国网经营区域的所有省级电网和蒙西电网，共支持 28 家省级电网内的 6000 多家经营主体开展省间电力现货交易。业内认为，该系统标志着我国电力现货市场建设再上新台阶。

该系统对省间电力现货交易有何意义？当前我国省间电力现货交易仍需哪些机制助力？

■ 优化资源配置 调剂省间余缺

据了解，此次投运的省间电力现货市场技术支持系统，主要采用广域数据交互、应用服务化、并行计算等云计算技术，能够为交易主体提供统一、标准的市场组织运行服务。通过融合图计算、并行计算和数据交互、数据存储、应用服务等技术，达到市场出清计算时间仅需 5 分钟、支撑 24 小时不间断开展电力交易。

上海电力大学智能电网技术研究中心协同创新中心主任谢敬东分析称，由于我国骨干电网是由跨区特高压直流通道和区域内特高压交流通道构成，有利于提高电力现货市场的出清计算速度。“我国的特高压网架结构有利于省间电力现货市场出清。区域内采用交流通道使得每条线路送电不耦合也互不影响，每条线路能够单独计算并排列组合，因此才能支撑频繁出清和不间断的电力交易。”

上海捷氢科技股份有限公司（以下简称“捷氢科技”）冲刺科创板之路有了新进展。

近日，捷氢科技在上交所披露新一轮上市资料并重新进入上市审批环节。这是自 2022 年 6 月 28 日上交所受理捷氢科技的上市申请以来，该公司进行的第三轮资料更新和回复。

据《中国能源报》记者不完全统计，自科创板成立以来，上交所共受理包括亿华通、重塑股份、捷氢科技、国富氢能、治臻股份在内的五家氢能企业的上市申请。其中，除亿华通于 2020 年 8 月成功在科创板上市外，其余多数已经终止 IPO 进程，目前仅捷氢科技仍在推进中。

资料显示，捷氢科技是一家专注于燃料电池电堆、系统及核心零部件的研发、设计、制造、销售及工程技术服务的高新技术企业。

根据招股说明书，捷氢科技本次拟募集资金约 10.6 亿元，用于燃料电池生产建设、燃料电池新产品产线建设、研发中心升级建设等项目以及补充流动资金，分别预计投入募资金额 1.11 亿元、3.42 亿元、2.77 亿元、3.3 亿元。公司选择的上市标准为《科创板上市规则》第二章 2.1.2 中规定的第（四）条，“预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。”

数据显示，2019—2021 年，捷氢科技营业收入分别为 1.12 亿元、2.47 亿元、5.87 亿元，年复合增长率 128.64%。“公司自成立以来扣除非经常性损益后尚未盈利，处于持续亏损状态。”捷氢科技在招股说明书中指出，“在行业补贴政策变化、整体行业市场竞争加剧的背景下，若公司无法在未来提升自身盈利能力或改善运营情况，将存在未来一定期间无法盈利和无法进行利润分配的风险，从而对投资者的投资收益造成一定影响。”

对于当前处在产业发展初期的氢能行业来说，除了无法盈利外，大客户依赖问题也较为突出。2019—2021 年，捷氢科技来自前五大客户的销售收入分别为 1.12 亿元、2.42 亿元、4.54 亿元，占公司营业收入比例分别为 100.00%、

上交所恢复捷氢科技上市审核

■本报记者 李玲

98.33%和 77.51%。

2019 年末，捷氢科技应收账款余额为 0；2020 年末、2021 年末，应收账款余额分别达 1.45 亿元和 5.70 亿元，占营业收入的比例分别达 58.62% 97.13%。捷氢科技解释称，公司应收账款余额较大主要受所处行业特点、商业模式和客户特点等因素所致。

“随着公司经营规模的持续扩张，预计整体应收账款规模将进一步增加。若公司未来下游客户所在区域燃料电池汽车行业补贴政策实施进度不及预期，主要客户经营情况恶化、行业结算方式等发生重大不利变化，公司应收账款增长速度过快，或将导致公司应收账款无法及时回收，进而产生账款逾期、坏账等情况，影响公司的持续经营能力。”捷氢科技指出。

应收账款余额逐年增加，整体业务规模不断发展，研发投入力度持续加大，多重因素导致捷氢科技现金流量不好看。数据显示，2019—2021 年，捷氢科技经营活动产生的现金流净额分别约为 1786.98 万元、-1.65 亿元和 -4.50 亿元。据《中国能源报》记者了解，上述捷氢科技存在的亏损、客户依赖、现金流量等问题，在氢能行业并不是孤例。

以成功登陆科创板的“氢能第一股”亿华通为例，其 2022 年度报告显示，公司 2022 年度实现营业收入为 7.38 亿元；归属于母公司所有者的净利润为 -1.66 亿元；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 -1.84 亿元。报告期内公司尚未实现盈利。重塑股份、国富氢能、治臻股份等曾向上交所提交过招股说明书的氢能公司，业绩也不乐观。

高禾投资研究中心分析指出，我国燃料电池汽车产业尚处于商业化的初期阶段，系统成本较高，整车成本高于动力电池汽车和燃油车，制约产业发展。随着下游燃料电池汽车应用大规模爆发引起行业需求提高，以及技术水平进步带来平均装机功率的提高，预计未来中国燃料电池系统装机量将迎来快速增长。



资料图