

企业发行绿色债券的动因及效果文献综述

陈怡静*, 朱新荣

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2026年1月9日; 录用日期: 2026年2月2日; 发布日期: 2026年2月11日

摘要

近年来,我国对可持续发展战略的重视程度持续提升,节能减排领域成为政策聚焦重点。2020年“双碳”目标的提出,配合“1+N”政策体系的构建,加速了经济绿色低碳转型进程。在此背景下,绿色产业展现出广阔的发展前景。然而,我国绿色债券市场仍处于发展初期,突出表现为两大特征:一是绿色债券在债券发行总量中占比偏低,二是市场整体发展速度滞后于实体经济绿色转型需求,相关制度建设和市场机制尚未成熟。本文利用CiteSpace软件将从CNKI中获取的关键词为“发行绿色债券”,时间范围是2015~2025年的575篇文献进行初步的可视化分析,并梳理了相关领域的研究热点和发展过程。结果发现绿色债券领域的研究自2016年起文献数量波动式增长,研究成果主要集中于金融与经济管理领域。“融资成本”和“融资约束”等是发行绿色债券领域的研究热点,其次基于对国内外期刊文献的综合梳理,深入探讨企业发行绿色债券的内外动因。

关键词

绿色债券, 发行动因, 企业绩效

Literature Review on the Motivations and Effects of Corporate Issuance of Green Bonds

Yijing Chen*, Xinrong Zhu

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: January 9, 2026; accepted: February 2, 2026; published: February 11, 2026

Abstract

In recent years, China has placed increasing emphasis on sustainable development strategies, with energy conservation and emission reduction becoming key policy focuses. The proposal of the “dual carbon” goals in 2020, along with the establishment of the “1 + N” policy framework, has accelerated

*通讯作者。

文章引用: 陈怡静, 朱新荣. 企业发行绿色债券的动因及效果文献综述[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(1): 170-182.
DOI: 10.12677/fia.2026.151019

the transition toward a green, low-carbon economy. Against this backdrop, the green industry has demonstrated broad development prospects. However, China's green bond market remains in its early stages, characterized by two prominent features: first, the proportion of green bonds in the total bond issuance volume is relatively low; second, the overall development pace of the market lags behind the demand for green transformation in the real economy, with related institutional development and market mechanisms yet to mature. This paper utilizes CiteSpace software to conduct a preliminary visual analysis of 575 articles retrieved from CNKI with the keyword "issuance of green bonds," covering the period from 2015 to 2025, and reviews the research hotspots and developmental trends in this field. The results show that the number of studies in the field of green bonds has experienced fluctuating growth since 2016, with research primarily concentrated in the fields of finance and economic management. "Financing costs" and "financing constraints" are among the key research hotspots in the study of green bond issuance. Furthermore, based on a comprehensive review of domestic and international journal literature, this paper delves into the internal and external motivations for enterprises to issue green bonds.

Keywords

Green Bonds, Issuance Motivations, Corporate Performance

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在资源紧缺、环境污染加剧、生态系统退化的多重严峻形势下,我国面临的环境社会治理压力持续显现。可持续发展议题在国家政策议程中的优先级显著提升,其中以碳减排为核心的气候治理被置于战略高位。2020年9月22日,在第75届联合国大会上,我国首次提出“双碳”战略目标,力争2030年前实现二氧化碳排放达到峰值,2060年前达成碳中和。同步出台的《“十四五”规划及2035年远景目标纲要》确立系统性实施路径,包括加速绿色经济体系建设、推动产业低碳转型、强化污染排放监管机制、优化自然资源统筹配置以及构建国家生态安全屏障。这表明绿色发展已上升为国家现代化建设的战略基础,成为生态文明建设的核心实现路径。

在构建新发展格局的背景下,企业在致力于实现价值最大化的同时,也需要承担环境责任并积极响应国家战略导向。然而,鉴于污染防治项目普遍具有资本密集型特征且投资回收周期漫长,此类项目往往对企业构成成本约束。面对这一挑战,绿色债券作为绿色金融体系的关键工具进入大众视野,正成为企业的重要选择。2015年,中国人民银行与国家发展和改革委员会先后出台针对绿色债券的具体规定,此举被视为中国绿色债券市场的起点。此后三年间,我国逐步构建多层次绿色债券产品体系。2016年3月,上海证券交易所与深圳证券交易所共同推出《关于开展绿色公司债券试点的通知》,自此,我国绿色债券市场呈现快速增长态势,既有效拓宽了企业绿色项目的融资路径,也提升了投资者的关注度。因此,本文首先分析了企业发行绿色债券研究领域文献的基本情况,之后对研究脉络进行简要阐述并总结,以为后续研究提供参考。

2. 数据来源与研究方法

2.1. 数据来源

本文研究样本文献来源于中国知网(CNKI)数据库,通过中国知网中高级检索功能设定检索条件进行

文献检索，检索时间为 2025 年 6 月 10 日，来源类别选定“全部期刊”，将主题词设定为“发行绿色债券”。对检索文献进行人工筛选后共获取 575 篇期刊文献篇，文献时间范围设定为 2015 年 1 月至 2025 年 6 月。本研究以 575 篇文献为样本，经由 CNKI 平台导出 reworks 格式数据，导入 CiteSpace 软件实施文献计量分析。

2.2. 研究方法

CiteSpace 是由陈超美教授开发的科学知识图谱工具，通过文献计量学方法实现特定领域研究文献的可视化分析，旨在揭示学科发展的知识结构演进脉络与前沿趋势。本文基于文献计量学方法分析国内企业发行绿色债券的研究现状与发展趋势，利用 CiteSpace 软件(6.3.R1)绘制知识图谱从而可视化呈现发行绿色债券的文献分布特征。

3. 结果与分析

3.1. 研究现状分析

3.1.1. 发文数量分析

统计并分析一个领域的论文发表数量，能够反映该领域受学术界重视的程度。基于历史发表量的演变模式有助于判断绿色债券未来的发展趋势。如图 1，2015~2025 年，绿色债券领域累计发文量 654 篇。从所有期刊发文量的变化看，近 10 年绿色债券领域发文量整体呈上升，但波动上升略有下降的趋势。通过图 1 可以看出 2015 年是国内绿色债券领域研究的起始阶段，发文量只有 5 篇。2016 年至 2022 年大幅增长，所有发行绿色债券的相关文献发文量从 68 篇增长至 514 篇。2023 年开始速度略有下降，发文数量从 514 篇增长到 630 篇。

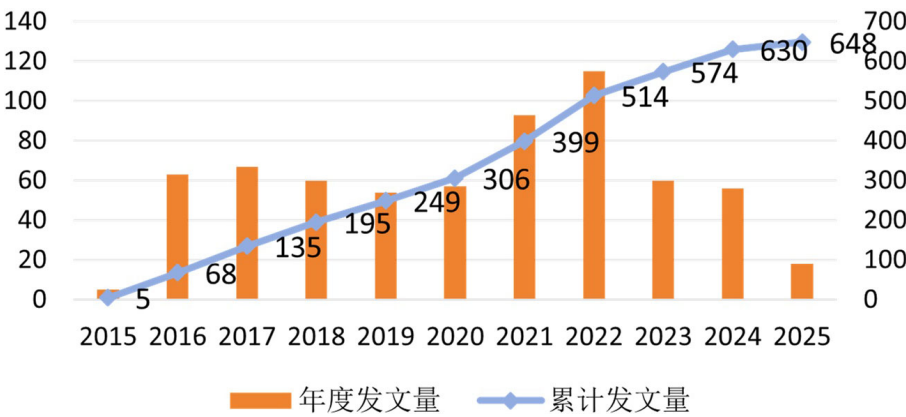


Figure 1. Number of publications in the field of green bond issuance from 2015 to June 2025
图 1. 2015~2025 年 6 月发行绿色债券领域发文数量

3.1.2. 作者分析

基于 CiteSpace 构建的作者合作网络图谱如图 2 所示，其中节点对应作者，节点标签尺寸表示其发文频次，节点间连线指示合作共现关系。发文量排名前五的高产作者分别是云祉婷、商瑾、王遥、何静、史英哲，其中云祉婷、王遥和史英哲合作关系稳定，研究成果较丰硕。如图 2 所示，N (节点) = 262 个，E (连线) = 93 个，Density (密度) = 0.0027。连线少于节点，密度较小。研究表明，该时期作者合作关系呈离散态分布。研究者大部分以自我研究为中心，研究节点普遍分散，该领域内学者间合作紧密程度仍有较大上升空间。

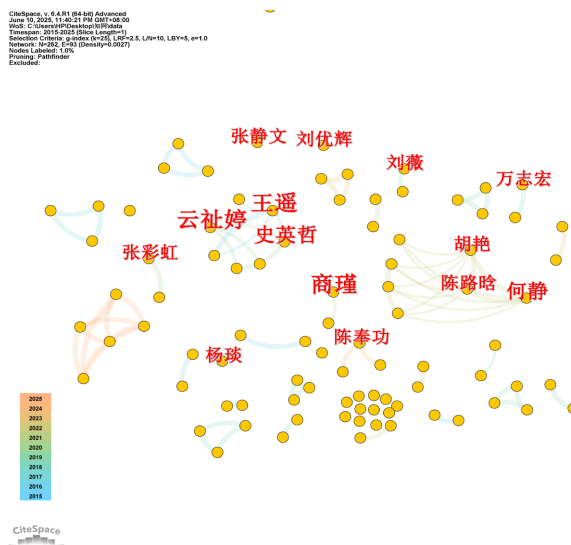


Figure 2. Author collaboration network map of green bond issuance

图 2. 发行绿色债券领域作者合作网络图谱

3.1.3. 机构分析

本文利用 CiteSpace 软件绘制得到机构合作网络图谱如图 3 所示, 图谱中 N (节点)=231 个, E (连线)=72, Density (密度)=0.0027。图谱结构显示节点空间分布离散且连接稀疏, 表明机构合作呈现局部化特征, 研究活动主要集中于内部体系, 尚未形成广域协作网络, 跨机构协作仅以零星小规模形态存在。发文总量排名前五的机构分别是兴业银行、中央财经大学绿色金融国际研究院、北京林业大学经济管理学院、中债资信评估有限公司、中央财经大学气候与能源金融研究中心。其中兴业银行和中央财经大学绿色金融国际研究院发文数量为 7 篇, 研究成果较多且对发行绿色债券研究时间较早。此外, 大研究机构分布高度集中于经济管理学院及商业银行, 表明绿色债券研究主要由经济学学者驱动。



Figure 3. Knowledge map of the distribution of research institutions in the field of green bond issuance

图 3. 发行绿色债券领域研究机构分布知识图谱

3.2. 研究热点与趋势分析

3.2.1. 关键词共现分析

关键词共现分析以文献关键词为研究对象。作为文章核心议题的凝练表达, 关键词承载着研究方向与学术价值。高频关键词集群反映特定学科的研究热点, 既表示特定时学术共同体的焦点议题, 同时也界定该领域的核心知识框架。

本文利用 CiteSpace 软件绘制得到关键词共现知识图谱如图 4 所示, 频次最多的关键词从高到低依次是“绿色债券”、“绿色金融”、“信息披露”、“碳中和”、“融资约束”、“碳达峰”、“政策建议”、“债券市场”、“融资成本”、“启示”、“信用利差”、“绿色溢价”、“信用评级”、“绿色发展”、“绿色创新”等。如表 1 所示, 其中“绿色债券”出现频次为 348 次, “绿色金融”出现频次为 72 次, 表明在相关领域有一定的影响力。由此可见, 迄今为止发行绿色债券领域的相关研究主要集中在动因、影响因素以及对企业融资的优势等。

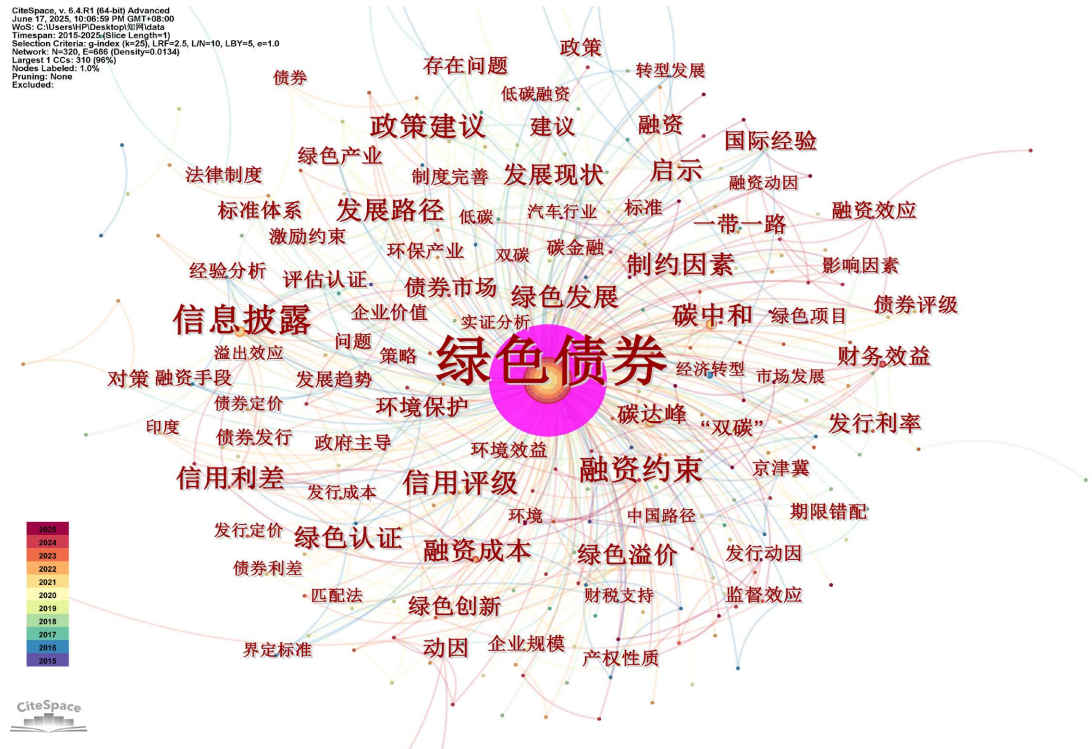


Figure 4. Keyword co-occurrence network map in the field of green bond issuance
图 4. 发行绿色债券领域关键词共现知识图谱

Table 1. Top 20 high-frequency keywords in the field of green bond issuance in China (2015~2025)
表 1. 我国发行绿色债券领域前 20 名高频关键词(2015~2025)

关键词	频次	关键词	频次
绿色债券	348	信用利差	9
绿色金融	72	绿色溢价	9
信息披露	26	信用评级	9
碳中和	20	绿色发展	8

续表

融资约束	14	绿色创新	8
碳达峰	12	国际经验	8
政策建议	11	发行利率	7
债券市场	10	发展现状	7
融资成本	9	绿色认证	6
启示	9	制约因素	6

3.2.2. 关键词聚类分析

本研究采用 CiteSpace 的 LLR 聚类算法, 对绿色债券领域关键词实施聚类分析, 计算生成聚类模块化评估指标(Q 值)为 0.5158, 平均轮廓值(S 值)为 0.9369, 一般认为 Q 值 > 0.3 时, 聚类结构显著; S 值 > 0.5 时聚类结果合理, 图 5 的数值均高于常规判定标准, 表明得到的聚类标签能够科学准确地反映发行绿色债券领域关键词的聚类情况。

聚类序号与聚类规模呈负相关, 序号越小, 则聚类中含有的相关关键词越多。据图 5 所示, 部分聚类标签分别有绿色金融、债券市场、制约因素、发展现状、碳中和、信用评级、发行动因、效果分析、经济效益等。根据发行绿色债券聚类分析结果可识别我国绿色债券领域的核心研究议题分布聚焦于: 绿色债券的基本概念及发行动因、发行绿色债券的效应等。

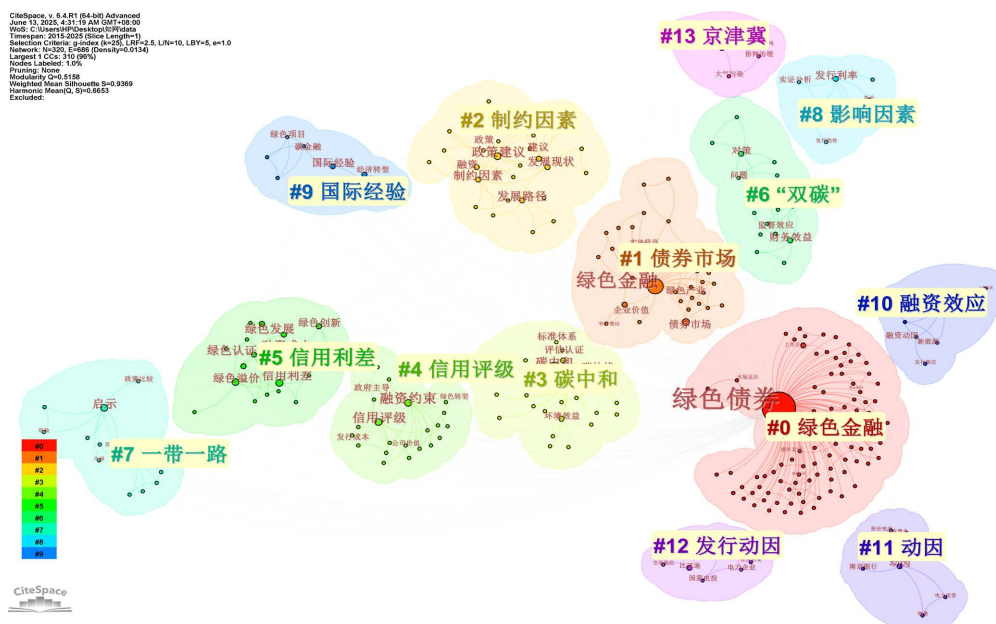


Figure 5. Keyword clustering knowledge map in the field of green bond issuance
图 5. 发行绿色债券领域关键词聚类图谱

4. 绿色债券的研究脉络综述

4.1. 绿色债券的概念和特点研究

4.1.1. 绿色债券的基本概念

绿色债券是应对全球环境议题关注度提升而发展的金融工具, 其宗旨在于为绿色项目提供融资支持

[1]。界定绿色债券需兼顾金融工具属性与环境价值和社会价值,其本质特征在于其资金的专项用途约束,即仅限投向具有环境正效益的项目,如可再生能源、清洁交通及水资源管理等[2]。这种专项性是绿色债券区别于其他债券的最显著标志[3]。这不仅彰显了发行主体对环境责任的承担,也契合了投资者对社会责任投资的诉求。鉴于资金用途的特殊性,此类债券需建立涵盖发行审核、存续监测的全周期管理机制,并遵循更高标准的透明度规范。

绿色债券的兴起不仅源于金融领域的创新驱动,更体现了全球金融市场对环境与社会挑战的积极回应[4]。伴随国际社会在可持续发展目标上达成日益广泛的共识,绿色债券作为绿色资本配置枢纽的功能日益凸显,获得多边组织、主权政府及市场主体的协同推动,催生了《绿色债券原则》等标准化框架[5]。绿色债券的理论分析中,绩效评估构成其核心环节[6]。相较于传统债券聚焦于财务绩效的评估范式,绿色债券的绩效评价更侧重于环境效益的量化与披露,涵盖碳减排量化、生态修复质性分析及资金流向透明度验证,这种多尺度评价机制要求建立理论完备的评估范式以指导发行与投资实践。

绿色债券作为创新性金融工具,其概念框架与实践模式仍处于持续发展阶段[7]。绿色债券为专项支持生态友好型项目及低碳经济发展的债务融资工具。其发展溯源于2007年世界银行首单发行,通过资金用途限定确立专项性特征。伴随全球环境关系愈发密切,市场主体响应可持续发展诉求,推动绿色债券发行规模持续扩张。根据中债登的信息披露报告,绿色债券是一种服务于可持续发展的融资方式,筹集来的资金专门投入环保项目中,覆盖领域包括节能减排、新能源、水资源以及生态农业等[8]。2021年4月,央行印发绿色债券支持目录,第二次明确了绿色债券的概念,并划定了支持范围,即将筹集到的资金专用于符合规定的绿色产业,依据规定流程发行,如期归还本金并支付利息的有价证券[9]。同时按是否标注“绿色”标签分为贴标与非贴标两类,其中贴标绿债尚无统一定义,气候债券倡议组织(CBI)的界定较宽泛,仅要求债券名称含“绿色”字样。

4.1.2. 绿色债券的特点

国内外学者针对绿色债券的核心特点已形成系统研究共识,第一,其首要特征体现为资金投向的环保指向性,即严格要求融资用途属于环境友好型项目(金佳宇,韩立岩,2016)[10],严格限定募集资金的专项用途,旨在确保资本定向配置于符合环境合规要求的绿色项目,并对该领域实施专项监管规定(张思菊,2022,祁怀锦,刘斯琴,2021)[11][12],绿色领域涵盖清洁能源、绿色建筑及环保运输等领域,其项目债务可通过专项融资进行偿付(Tu,2020;吴育辉等,2022)[13][14]。这种资金使用的环境导向性,使得绿色债券具备显著的积极环境正外部性,从而成为推动生态文明建设进程的一种有效金融工具。在绿色债券资金投向的规定上,不同市场存在差异。根据中国现行的监管要求,绿色公司债券的募集资金需确保70%以上投向符合标准的绿色项目领域。相较之下,国际通行的部分标准则更为严格,要求募集资金全额用于绿色项目。

第二,信息披露严格。相较于传统债券,绿色债券在信息披露方面提出了更为严格的要求。除需满足传统债券的基本信息披露规定外,绿色债券发行人还须在发行前明确说明所支持绿色项目的具体类别、募集资金的详细投向以及预期的环境效益目标。在债券存续期内,发行人负有持续性的信息披露义务,需定期向市场报告资金实际管理状况及支持项目的进展情况。更为关键的是,为确保其“绿色”属性的真实可靠,绿色债券通常引入强制性的第三方独立评估认证机制(祁怀锦等,2021)[15]。

第三,审批效率高。绿色债券的申报受理与审核过程设有专项通道,并由专业人员负责,缩短了审核周期,提升了发行效率(李日强,王峰娟,2017)[16],绿色债券发行制度凭借其高效性与便捷性,能够提升企业的发行意愿。同时,该新兴市场为投资者配置资金于环境友好型项目开辟了重要渠道。此外,Febl (2018)认为在普通债券比较之下,绿色债券通常表现出更高的二级市场流动性[17]。

第四, 发行成本低。绿色债券的发行成本主要是指绿色债券的发行利率。王语然(2017)认为绿色债券的核心优势在于较低的发行利率, 其成本结构涵盖发行费用、风险溢价及信息验证支出等多种要素。实证数据显示, 2016 年我国贴标绿色债券加权平均利率区间为 3%~4%, 较同期银行贷款利率低约 1~2 个百分点, 彰显其融资成本优势[18]。吴国维、商瑾(2024)通过对 2016~2023 年 629 只绿色债券 3624 只普通债券进行研究, 发现 2021 年《银行业金融机构绿色金融评价方案》出台后, 绿色债券成本优势显著扩大, 2021 年较普通债券低 10.1 BP, 2022 年低 12.6 BP, 2023 年低 5.3 BP, 该政策有效促进了成本优势的形成[19]。

4.2. 企业发行绿色债券动因研究

4.2.1. 内部动因

(1) 拓宽融资渠道

有部分研究指出, 企业发行绿色债券能够拓宽融资渠道, 帮助中小企业缓解融资难题。当企业面临资金需求, 而内部资金积累不足且传统外部融资渠道受阻时, 绿色债券依托政策支持, 成为其突破融资瓶颈的有效手段。作为一种债券融资工具, 绿色债券首先具备债券融资的普遍优势, 相对较低的发行成本、特定的税收优惠安排以及较为便利的信息披露机制。更为重要的是, 作为专项支持环境友好型项目的融资方式, 绿色债券在享有上述基础优势的同时, 还具有额外的政策与市场吸引力。王遥、徐楠(2016)指出我国绿色债券市场得以加速发展, 其显著优势体现在政策支持体系完备、顶层制度框架成熟、市场运作机制规范以及投资者结构多元化等关键领域[20]。陈霞、许松涛(2018)认为, 绿色债券通过开辟多元化融资渠道, 有效拓宽了绿色项目的资金来源[21]。

(2) 降低融资成本

绿色债券的设立旨在激励企业对环境友好型项目进行投资。作为重要的融资工具, 企业发行债券的核心诉求在于获取资金。在此过程中, 融资成本是其关键考量因素。Sharfman 和 Fernando (2008)的实证研究表明, 企业社会责任履行程度较高, 通常能够获得更为有利的融资条件, 体现为融资成本的降低[22]。张丽宏等(2021)在控制发行主体、期限等变量的条件下, 通过对比分析发现, 绿色债券收益率较普通债券平均存在 17 个基点的负溢价, 证实了其融资成本优势[23]。进一步探究其定价影响因素, 杨希雅、石宝峰(2022)指出, 地方政府提供的财政补贴是构成该融资成本差异的关键驱动因素[24]。

(3) 满足特定融资需求

全球范围内, 攸关人类可持续发展的绿色项目融资需求持续高涨, 涵盖可再生能源发电与能源效率提升两大领域。前者通过替代传统化石燃料降低碳排放, 后者致力于优化能源利用以减少浪费。这类项目普遍具有资金需求大、投资回收期长的特点。韩明宏(2025)认为绿色债券是一种专为绿色项目提供稳定、长期且成本相对合理的资金来源的融资工具, 精准满足了绿色项目的融资需求[25]。国外的学者 M. Alamgir (2023)研究阐释了绿色债券对可持续发展目标的驱动机制, 这一专项金融工具的核心功能在于为环境友好型项目定向募集资金。目标清晰且具有极强的针对性, 能够切实为绿色项目的落地实施提供有力支撑。绿色债券通过提供稳定、长期的融资渠道, 保障了推动全球可持续发展的关键绿色项目得以持续实施, 进而促进相关目标的达成[26]。Serena Fatica (2020)认为绿色债券作为缓解气候变化的关键金融工具, 其有效性尤其体现在对特定绿色项目的融资支持上。相较于传统融资渠道, 清洁能源、节能减排等类型项目往往具有资金需求规模大、投资回报周期长的特点, 存在一定的融资适配性挑战。而绿色债券凭借其明确的环保属性定位和提供长期稳定资金的优势, 有效弥补了上述融资缺口。

(4) 提高企业声誉

随着生态价值观的广泛普及, 可持续发展已被确立为关键的战略要务。在此背景下, 以创新、协调、

绿色、开放与共享为核心内涵的新发展理念, 为政策制定提供了多维框架, 围绕生态导向的创新实践与可持续发展的政策体系正持续完善。企业通过发行绿色债券聚焦绿色项目投资, 成为响应国家政策导向的显著实践。蔡月祥(2015)实证研究表明, 企业强化环境责任履行有助于提升其社会声誉, 这一积极效应可进一步转化为运营成本的优化[27]。陈雪(2021)的研究进一步支持了企业声誉的价值, 企业卓越声誉与债务融资规模及期限呈现正向关联[28]。

4.2.2. 外部动因

(1) 顺应国家政策

国家通过制定相关政策法规, 明确企业需将绿色发展理念深度融入日常运营, 切实履行环境责任, 主动服务于国家生态文明建设战略。Lin (2022)认为绿色债券作为一种金融工具, 有效衔接了国家战略导向与企业可持续发展的内在需求[29]。为响应国家战略导向, 企业绿色项目投资热潮兴起。通过发行绿色债券进行融资, 是企业践行绿色发展理念、推行循环经济模式的关键路径(张思菊, 2022) [11]。此举不仅能够有效提升企业市场价值, 更有助于优化我国能源结构, 驱动经济发展方式转型, 并为实现高水平生态环境保护提供重要支撑(王遥, 徐楠, 2016)。因此, 企业发行绿色债券是对国家宏观政策导向的积极回应。

(2) 吸引绿色投资者的关注

传统投资行为主要聚焦于财务回报最大化。然而, 伴随社会发展进步, 人类对生态维度的关注日益提升, 责任投资者群体不断壮大。这类投资者在考量投资回报与风险之外, 亦高度关注生态环境与企业社会责任履行情况, 并将其作为投资决策的关键考量因素。他们倾向于支持环保表现良好的企业, 并投资社会效益好的企业。在此背景下, 企业发行绿色债券契合此类投资者的需求, 能有效提升其投资倾向。相较于普通债券, 绿色债券凭借其强制性的资金专项使用与严格披露要求, 提升了信息透明度并降低了违约风险。投资于绿色项目不仅能为责任投资者提供基础财务回报, 更能满足其对多元化、可持续投资目标的诉求。因此, 责任投资者的价值取向构成企业发行绿色债券的关键外部驱动因素。刘斯琴等(2024)实证分析显示, 企业发行绿色债券后, 机构投资者的持股占比出现显著增长。并且长期稳定型机构投资者的持股比例提升幅度尤为突出[30]。

4.3. 企业发行绿色债券效果研究

4.3.1. 财务效应

绿色债券本质上属于一种融资工具, 为企业获取资金的渠道, 有效缓解其融资约束。Leonidou 和 Morgan (2013)的实证分析表明, 企业实施绿色营销战略对其财务绩效具有显著的正向促进作用[31]。马步云(2020)基于非金融企业的实证研究表明, 发行绿色债券短期内可通过提升企业绿色声誉改善其市场绩效。然而, 该融资工具亦蕴含潜在风险。若募集资金未能及时高效地转化为可产生效益的资产, 反而可能引致负面市场反应[32]。吴世农等(2022)以 2010~2019 年间我国发行绿色债券的 A 股上市公司为样本发现, 2016 年《关于开展绿色公司债券试点的通知》的出台是一个关键转折点。该政策实施后, 企业发行绿色债券才开始对绿色创新产生正向影响[33]。吴庆勇等(2024)研究发现企业发行绿色债券能够增加绿色创新的产出数量, 却无法提升绿色创新的质量水平[34]。陈淡泞(2018)基于事件研究法的实证分析发现, 企业绿色债券公告的发布能够引发正向市场反应, 表现为股价提升。该研究进一步指出, 信息披露质量越高, 市场反应越积极, 表明绿色债券发行在短期内有助于提升企业市场价值。郑春丽、罗传建(2020)通过构建双重差分模型进行检验, 其结果表明, 相较于发行普通债券的企业, 发行绿色债券的企业在后续经营中展现出更高的净资产收益率(ROE) [35]。尹进鹏等(2018)的研究视角则聚焦于金融体系效率, 提出绿色债券能够有效缓解金融机构资产负债期限结构错配问题, 同时增强面临融资约束的企业在绿色产业

领域获取中长期信贷支持的能力[36]。同时孙生凤和王伟(2024)研究发现绿色债券与投资效率具有正相关性, 企业发行绿色债券能显著提升投资效率[37]。

4.3.2. 环境效应

在全球环境挑战不断深化的环境下, 可持续发展理念已演进为全球共识的核心价值取向, 深刻重塑着经济社会发展的范式。研究表明, 企业发行绿色债券不仅能满足融资需求, 更能产生环境效益。其核心机制在于严格的资金用途约束, 即募集资金必须专项投入绿色项目。这种定向投入机制有效促进了节能减排与环境质量改善目标的达成。正是这种鲜明的环境效益专属性, 使绿色债券区别于其他债券品种, 成为实现可持续发展目标的重要金融工具。任晓姝(2024)以 2016~2021 年研究样本进行回归分析发现与发行普通债券的企业相比, 发行绿色债券的企业在环境层面的表现得到显著提升[38]。李祎雯和吕文燕(2024)认为发行绿色债券可以缓解融资约束、优化债务结构、提升信息透明度, 绿色债券发行使 SA 指数降低、长期借款比重增加、信息披露评级提高, 进而促进环保投资和 ESG 表现[39]。闫柯旭(2018)发现企业发行绿色债券所募集的资金, 主要投向绿色技术革新与新能源项目领域。这一资金配置模式, 不仅有效促进了资源节约与生态环境改善, 同时优化了企业债务结构, 实现了环境效益与经济效益的共同提升[40]。王峰娟和李日强(2017)发现电力企业主体依托绿色债券融资工具, 系统布局绿色新能源项目, 可促进污染物排放强度降低与化石能源消耗节约, 进而产生积极的环境外部效应, 高度契合可持续发展战略导向[41]。袁祥飞(2018)认为, 绿色项目的实施能够显著减少污染物排放、降低对不可再生能源的依赖、提升资源利用效率、缓解温室效应并改善生物多样性。该研究建议, 可基于行业基准, 运用相关实证方法定量评估其环境效益[42]。朱冬梅(2024)认为绿色债券发行能显著推动企业高质量发展, 尤其是对重污染企业、国有企业以及非绿色改革创新试验区企业的推动作用更加显著[43]。

4.3.3. 市场效应

绿色债券融资的兴起彰显了经济实体对绿色发展的日益重视, 这一趋势映射出向可持续经济模式转型的必然性。一些学者的研究指出, 企业发行绿色债券能产生积极的市场反应, 吸引更多投资者关注, 从而增强竞争力。Britta 等(2018)认为企业环境责任表现与投资者认可度呈现正相关。然而, 现有绿色债券发行后的环境绩效量化标准缺失, 阻碍了投资者获取充分信息以进行综合评估, 由此产生的信息不对称显著增加了投资者的决策难度[44]。针对此问题, 部分学者指出绿色债券发行本身具有信号传递功能。Shanshan 和 Derek (2020)指出绿色债券的发行可作为一种信号传递机制, 有效缓解企业与市场间的信息不对称, 彰显其积极履行环境与社会责任的承诺[45]。陈奉功和张谊浩(2022)的实证研究为此提供了支持证据, 表明该融资行为被市场解读为传递企业发展潜力与责任担当的积极信号, 能够吸引投资者并引致显著的正向市场反应, 比如股价上涨。且该正向效应在获得第三方机构认证的情况下更为显著[46]。陈淡泞(2018)认为在全球环境挑战加剧及绿色发展理念日益普及的背景下, 企业采用绿色债券可视为其战略性地与主流社会价值取向及发展趋势保持协同的重要表现。此举旨在树立绿色形象、增强市场认可度, 进而吸引更多投资者关注, 获得积极的资本市场反应[47]。

但是, 曾玥妍、邓翔(2018)发现绿色债券投资者普遍存在短期持有偏好, 且对金融机构发行的短期绿色债券表现出青睐[48]。此外 Ehlers 与 Packer (2016)认为, 绿色债券的价值高度依赖其所宣称的环境效益, 使其可能面临因环境政策变动或项目实际效果未达预期而产生的风险[49]。

5. 文献评述与展望

对现有国内外文献的梳理表明, 绿色债券研究已在概念界定、特征总结、企业发行动因及效果评估等方面取得了较为丰富的成果, 初步构建了理解该金融工具的理论框架。学界普遍认同绿色债券是一种

以资金专项用于绿色项目为核心特征、具备严格信息披露要求的金融工具, 其本质在于通过资本的定向配置产生环境正外部性。研究指出, 企业发行绿色债券的动因具有复合性, 既源于内部对拓宽融资渠道、降低融资成本、满足长期绿色投资需求以及提升企业声誉的考量, 也来自外部政策驱动与责任投资者偏好的推动。多数实证分析进一步证实, 绿色债券的发行能够在财务层面缓解企业融资约束并提升投资效率, 在环境层面促进绿色创新与改善环境绩效, 同时在市场层面传递积极信号并增强投资者认同, 整体上契合了国家绿色发展战略与企业可持续发展的双重目标。

然而, 既有研究仍存在若干局限与争议, 有待深化。首先, 绿色债券环境效益的量化与评估尚未形成统一、公认的标准体系, 现有研究多停留于理论阐述或个案描述, 缺乏对不同行业与区域环境贡献进行科学测度与可比分析的系统方法, 这制约了对其环境绩效的客观评价。其次, 绿色债券相较于普通债券的优势机制研究尚不深入, 对于“绿色溢价”的稳定性、认证机制的有效性以及潜在“漂绿”风险的探讨仍显不足, 其优势发挥的政策依赖性与市场条件边界需进一步厘清。再次, 现有研究多聚焦于发行前后的短期市场或财务效应, 对企业绿色转型、技术积累及长期竞争力塑造的中长期动态影响追踪明显不足, 缺乏基于大样本长周期数据的实证检验。最后, 跨学科整合的研究视角较为欠缺, 未能充分融合金融学、环境经济学、企业管理与公共政策等多维知识, 构建系统性的分析框架以应对数字经济与碳市场发展等新背景下的挑战。

展望未来, 绿色债券研究可在多个方向寻求突破。首要任务是构建科学化、标准化的环境效益评估体系, 结合碳核算等方法开发可验证的量化工具与披露标准。其次应深化市场机制与定价研究, 尤其关注流动性、风险收益特征及政策传导效率。同时需拓展中长期效应研究, 追踪绿色债券对企业绿色创新能力、ESG 绩效及产业链协同的长期影响, 并考察企业异质性导致的差异化效果。最后, 应推动多学科交叉融合, 建立系统性研究框架, 深入探索绿色债券在服务“双碳”目标与生态文明建设等国家战略中的内在机理与实践路径, 从而推动市场健康发展, 强化其支撑实体经济绿色转型的金融功能。

参考文献

- [1] Agliardi, E. and Agliardi, R. (2019) Financing Environmentally-Sustainable Projects with Green Bonds. *Environment and Development Economics*, **24**, 608-623. <https://doi.org/10.1017/s1355770x19000020>
- [2] Maltais, A. and Nykvist, B. (2020) Understanding the Role of Green Bonds in Advancing Sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>
- [3] Lichtenberger, A., Braga, J.P. and Semmler, W. (2022) Green Bonds for the Transition to a Low-Carbon Economy. *Econometrics*, **10**, Article 11. <https://doi.org/10.3390/econometrics10010011>
- [4] Swinkels, L. (2021) Allocating to Green Bonds. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3813967>
- [5] Flammer, C. (2023) Green Bonds and Carbon Emissions. *Oxford Review of Economic Policy*, **39**, 752-764. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grad040>
- [6] 吴树畅, 汤树丽, 郭云. 绿色债券发行的相关问题分析及对策建议——以比亚迪为例[J]. 财务与会计, 2023(16): 19-22.
- [7] Katori, T. (2018) The Financial Potential of Green Bonds: Comparing the Three Issuing Schemes. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3172426>
- [8] 巴曙松, 丛钰佳, 朱伟豪. 绿色债券理论与中国市场发展分析[J]. 杭州师范大学学报(社会科学版), 2019, 41(1): 91-106.
- [9] 宝贡敏, 徐碧祥. 国外企业声誉理论研究述评[J]. 科研管理, 2007(3): 98-107.
- [10] 金佳宇, 韩立岩. 国际绿色债券的发展趋势与风险特征[J]. 国际金融研究, 2016(11): 36-44.
- [11] 张思菊. 环保企业绿色债券融资应用研究——以启迪环境为例[J]. 财会通讯, 2022(6): 142-146.
- [12] 祁怀锦, 刘斯琴. 中国债券市场存在绿色溢价吗[J]. 会计研究, 2021(11): 131-148.
- [13] Anh Tu, C., Sarker, T. and Rasoulinezhad, E. (2020) Factors Influencing the Green Bond Market Expansion: Evidence from a Multi-Dimensional Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, **13**, Article 126.

<https://doi.org/10.3390/jrfm13060126>

- [14] 吴育辉, 田亚男, 陈韞妍, 徐倩. 绿色债券发行的溢出效应、作用机理及绩效研究[J]. 管理世界, 2022, 38(6): 176-193.
- [15] 陈志峰. 我国绿色债券环境信息披露的完善路径分析[J]. 环境保护, 2019, 47(1): 50-53.
- [16] 李日强, 王峰娟. 绿色债券的发行要点与发展建议[J]. 财务与会计, 2017(9): 19-21.
- [17] Febi, W., Schäfer, D., Stephan, A. and Sun, C. (2018) The Impact of Liquidity Risk on the Yield Spread of Green Bonds. *Finance Research Letters*, **27**, 53-59. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.02.025>
- [18] 王语然. 我国绿色债券融资成本分析[J]. 市场周刊(理论研究), 2017(5): 77-78.
- [19] 吴国维, 商瑾. 我国绿色债券发行成本优势分析[J]. 债券, 2024(8): 67-71.
- [20] 王遥, 徐楠. 中国绿色债券发展及中外标准比较研究[J]. 金融论坛, 2016, 21(2): 29-38.
- [21] 陈霞, 许松涛. 国外主权绿色债券特征及启示研究[J]. 金融发展研究, 2018(1): 42-47.
- [22] Sharfman, M.P. and Fernando, C.S. (2008) Environmental Risk Management and the Cost of Capital. *Strategic Management Journal*, **29**, 569-592. <https://doi.org/10.1002/smj.678>
- [23] 张丽宏, 刘敬哲, 王浩. 绿色溢价是否存在?——来自中国绿色债券市场的证据[J]. 经济学报, 2021, 8(2): 45-72.
- [24] 杨希雅, 石宝峰. 绿色债券发行定价的影响因素[J]. 金融论坛, 2020, 25(1): 72-80.
- [25] 韩明宏. 国际金融市场中绿色债券发行趋势与影响因素研究[J]. 商业经济, 2025(3): 176-179.
- [26] Alamgir, M. and Cheng, M. (2023) Do Green Bonds Play a Role in Achieving Sustainability? *Sustainability*, **15**, Article 10177. <https://doi.org/10.3390/su151310177>
- [27] 蔡月祥, 卞继红, 孙振华. 企业社会责任、公司声誉与企业绩效研究[J]. 华东经济管理, 2015, 29(10): 175-180.
- [28] 陈雪, 孙慧莹, 王雨鹏, 等. 媒体声誉与企业债务融资——基于媒体文本情绪大数据的证据[J]. 中央财经大学学报, 2021(1): 54-69.
- [29] Lin, B. and Su, T. (2022) Green Bond vs Conventional Bond: Outline the Rationale behind Issuance Choices in China. *International Review of Financial Analysis*, **81**, Article 102063. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102063>
- [30] 刘斯琴, 祁怀锦, 刘艳霞. 碳中和目标下的机构投资者持股偏好研究——来自绿色债券的证据[J]. 证券市场导报, 2024(4): 67-79.
- [31] Leonidou, C.N., Katsikeas, C.S. and Morgan, N.A. (2012) “Greening” the Marketing Mix: Do Firms Do It and Does It Pay off? *Journal of the Academy of Marketing Science*, **41**, 151-170. <https://doi.org/10.1007/s11747-012-0317-2>
- [32] 马步云. 企业发行绿色债券对公司绩效的影响[J]. 黑龙江金融, 2020(6): 28-31.
- [33] 吴世农, 周昱成, 唐国平. 绿色债券: 绿色技术创新、环境绩效和公司价值[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2022, 72(5): 71-84.
- [34] 吴庆勇, 彭丽雅, 岳磊磊. 绿色债券发行对企业绿色创新影响的实证检验——来自非金融上市公司的经验证据[J]. 统计与决策, 2024, 40(19): 156-161.
- [35] 郑春丽, 罗传建. 发行绿色债券对上市公司经济效益的影响——基于双重差分模型的分析[J]. 武汉金融, 2020(10): 38-44.
- [36] 尹进鹏, 郭强. 绿色债券推动供给侧结构性改革的难点及对策[J]. 柴达木开发研究, 2018(4): 66-72.
- [37] 孙生凤, 王伟. 绿色债券对企业投资的影响[J]. 山西财经大学学报, 2024, 46(S2): 62-64.
- [38] 任晓姝. 绿色债券发行与企业 ESG 表现[J]. 当代经济管理, 2024, 46(4): 71-83.
- [39] 李祎雯, 吕文燕. 绿色债券的环境治理效应研究——基于重污染企业视角[J]. 上海金融, 2024(12): 31-42.
- [40] 闫柯旭. 我国绿色债券的需求、特性及实践分析[J]. 金融发展研究, 2018(7): 37-41.
- [41] 王峰娟, 李日强. 绿色金融债券的发行经验与建议——以浦发银行、兴业银行为例[J]. 财务与会计, 2017(9): 25-27
- [42] 袁祥飞. 绿色金融环境效益评估研究: 一个可参考的量化框架[J]. 武汉金融, 2018(5): 25-29.
- [43] 朱冬梅, 张爽爽, 杨楚风, 等. 绿色债券发行对企业高质量发展的影响研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2024, 26(4): 62-76+151.
- [44] Hachenberg, B. and Schiereck, D. (2018) Are Green Bonds Priced Differently from Conventional Bonds? *Journal of Asset Management*, **19**, 371-383. <https://doi.org/10.1057/s41260-018-0088-5>
- [45] Wang, S.S. and Wang, D. (2022) Exploring the Relationship between ESG Performance and Green Bond Issuance.

Frontiers in Public Health, **10**, Article 897577. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2022.897577>

- [46] 陈奉功, 张谊浩. 绿色债券发行能引发市场良性反应吗?——兼论“双碳”目标的政策激励效应[J]. 证券市场导报, 2022(7): 48-60.
- [47] 陈淡泞. 中国上市公司绿色债券发行的股价效应[J]. 山西财经大学学报, 2018, 40(S2): 35-38.
- [48] 曾玥妍, 邓翔. 中国绿色债券市场的影响因素研究[J]. 中国市场, 2018(36): 6-9.
- [49] Ehlers, T. and Packer, F. (2016) Green Bonds-Certification, Shades of Green and Environmental Risks. Working Paper, Bank for International Settlements.