

# 绿色债券是否有利于降低企业融资成本？

姜 熠

广西大学中国 - 东盟经济学院, 广西 南宁

收稿日期: 2026年2月16日; 录用日期: 2026年2月28日; 发布日期: 2026年3月18日

## 摘 要

绿色债券作为绿色金融体系的核心工具, 是否有利于降低企业融资成本直接关系到企业发行意愿与市场可持续发展, 对于推动“双碳”目标实现具有重要的现实意义。本文通过梳理2015年~2025年国内外绿色债券与融资成本的相关文献, 探讨绿色债券是否能降低融资成本问题的争议及其原因, 分类整理绿色债券绿色溢价的影响因素及对融资成本的作用机制, 旨在呈现该领域的研究进展、核心争议与未来方向, 为完善我国绿色金融体系建设和研究提供参考。

## 关键词

绿色债券, 融资成本, 绿色溢价

# Are Green Bonds Beneficial to Reduce Corporate Financing Costs?

Yi Jiang

China-ASEAN School of Economics, Guangxi University, Nanning Guangxi

Received: February 16, 2026; accepted: February 28, 2026; published: March 18, 2026

## Abstract

As a cornerstone of the green finance system, green bonds play a pivotal role in reducing corporate financing costs, which directly impacts corporate issuance willingness and market sustainability. This has significant practical implications for achieving the “dual carbon” goals. Through a systematic review of domestic and international literature on green bonds and financing costs from 2015 to 2025, this paper examines the controversies surrounding the effectiveness of green bonds in lowering financing costs and their underlying causes. It further categorizes and analyzes the factors influencing green bonds “green premium” and their mechanisms of action on financing costs. The study aims to present the research progress, core debates, and future directions in this field, providing insights to enhance China’s green finance system development and academic research.

## Keywords

### Green Bond, Financing Cost, Green Premium

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

融资难融资贵自始至终是企业发展所面临的难题，在拓宽融资渠道，创新融资方式时，如何降低融资成本也是企业关注的重点。随着“双碳”目标的推出，令企业“头疼”已久的问题，似乎有了突破口。党的二十大报告指出“要加快发展方式绿色转型，实施全面节约战略，发展绿色低碳产业，倡导绿色消费”，要“积极稳妥推进碳达峰碳中和，积极参与应对气候变化全球治理”。绿色发展是我国新发展理念之一，走绿色发展之路日益成为转变我国经济发展方式、化解经济发展矛盾的内在要求和必然选择。其中，绿色金融作为我国实现绿色发展的重要支撑，业务模式逐渐扩大，业务产品也逐渐增多，它可以通过为环保项目提供资金支持、鼓励企业采取环保措施、促进绿色技术创新等途径，在一定程度上助力企业走出融资困境，助力经济向绿色转型，进而实现可持续发展目标。

绿色债券作为绿色金融的重要组成部分，发行势头强劲。中国绿色债券市场自 2016 年迈入蓬勃发展的新进程，经过多年的实践发展，已于 2025 年成为全球最大的绿色债券市场，但融资成本优势未能充分体现、企业参与动力不足，信息披露不足、制度保障滞后等问题制约其功能充分发挥。绿色债券发行对企业融资成本的影响是评估市场效率与企业参与动力的核心议题，然而现有研究分散于宏观经济、金融制度及企业创新转型等多维变量，缺乏系统整合。

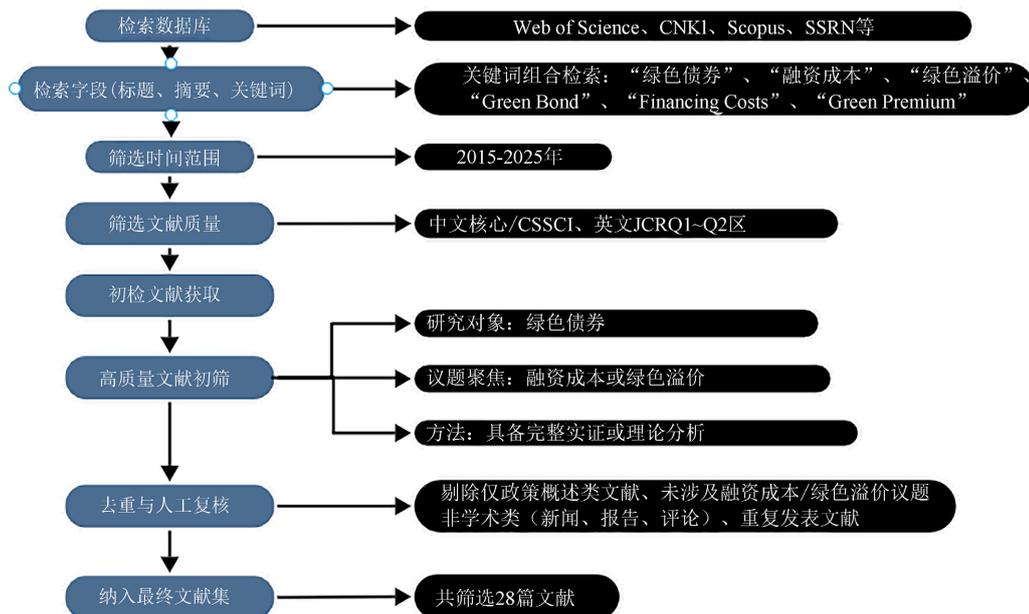


Figure 1. Literature screening flowchart

图 1. 文献筛选流程图

本文通过系统检索 Web of Science、CNKI、Scopus、SSRN 等学术数据库,使用关键词“绿色债券”、“融资成本”、“绿色溢价”、“Green Bond”、“Financing Costs”、“Green Premium”等组合进行检索,检索字段包括标题、摘要与关键词。时间范围设定为近十年(2015 年~2025 年),限定学术类高质量文献(中文核心/CSSCI、英文 JCR Q1~Q2 区),纳入研究对象为绿色债券、明确讨论融资成本或绿色溢价、实证或理论分析具备完整方法论的文献,剔除仅涉及绿色金融政策概述、未涉及融资成本议题、非学术类文献、重复发表的文献,经去重与筛选后纳入文献 28 篇。本文试图基于现有文献及理论基础,探讨绿色债券是否能降低融资成本问题的争议及其原因,梳理绿色债券对融资成本的作用机制及效应,为推动中国绿色债券市场高质量发展、为企业切实解决融资难题、实现可持续发展做出贡献。

## 2. 绿色债券市场及学术研究发展历程

### 2.1. 绿色债券萌芽期(2015 年): 顶层设计与市场启动

2015 年是我国绿色债券市场奠基的关键年份。同年 12 月,中国人民银行与国家发展和改革委员会相继发布《关于在银行间债券市场发行绿色金融债券的公告》(中国人民银行公告〔2015〕第 39 号)及其附件《绿色债券支持项目目录(2015 年版)》《绿色债券发行指引》。这两份纲领性文件首次在国内明确定义了绿色金融债券与绿色债券,并系统划分了合格绿色项目的类别,标志着我国贴标绿色债券市场的制度起点与正式启动。此阶段的学术研究主要集中于构建绿色金融体系[1]与推动绿色债券发展[2]。

### 2.2. 制度完善成长期(2016~2020 年): 定价机制与绿色溢价争议

在此阶段,绿色债券市场建设的核心任务是构建系统性的制度框架并推动市场化运行机制的形成。2016 年 1 月首批商业银行绿色金融债券的成功发行作为标志性事件实现了从制度文本到市场产品的关键跨越。同年,上海证券交易所与深圳证券交易所先后发布绿色公司债券相关指引,拓宽了发行渠道。特别是 2016 年 8 月,中国人民银行等七部委联合印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》,首次从国家战略层面构建了涵盖绿色信贷、证券、基金、保险等多维度的系统性政策框架,为市场长远发展奠定了基石。此后数年(2017~2019 年),中国证监会、银行间市场交易商协会、人民银行等监管机构持续细化对绿色公司债、绿色债务融资工具、绿色金融债等品种的监管规则,核心聚焦于规范募集资金使用、强化信息披露要求与明确违规整改机制,这一系列举措显著提升了市场的规范性与透明度。

在此阶段,“绿色”概念受到越来越多投资者的推崇,朱文伟等(2017)提出绿色债券最大的特点在于发行人会公开声明债券所募集的资金将投放于具有环境效益的“绿色”项目、资产或商业活动[3]。我国学术研究主要以绿色债券发展现存的问题及如何发展为主,暂未有学者直接探究绿色债券对融资成本的影响。而发达国家市场早期的研究虽存在争议,但越来越多的证据表明绿色债券确实存在“绿色溢价”,即绿色债券相较于非绿色债券融资成本更低,信号传递理论、声誉理论等逐渐被引入解释机制。早期 Zerbib (2019)就基于 2013 年~2017 年数据,通过采用固定效应模型得出绿色债券呈现负溢价,提出绿色债券发行向市场传递企业的环境责任承诺,降低信息不对称性,从而降低投资者要求的风险溢价[4]。

### 2.3. 快速发展深化期(2020 年至今): 异质性分析与制度嵌入

以国家“碳达峰、碳中和”战略目标的提出为分水岭,我国绿色债券市场进入规模与创新双轮驱动的快速发展新阶段。此时国内外关于绿色债券与融资成本的研究都变得更加深入和多元化。如果说上一个阶段探讨的是“绿色债券能否降低成本”,那么这一时期的国内外研究则开始深入探讨“绿色债券为什么能降低融资成本”以及“绿色债券怎样降低融资成本”这些更复杂的问题。王聪聪等(2025)从银行贷款角度研究,表示绿色债券能降低融资成本,结果表明其影响效果显著且多维。该文献研究证实绿色

债券的融资成本优势不仅存在于债券发行本身，还能通过信号传递和拓宽融资渠道，增强与银行的议价能力，降低企业的银行贷款成本，形成降低总体融资成本的“溢出效应”[5]。总体来看，国内研究在证实成本优势的基础上，开始深入剖析其内在的独特机制。转型债券、绿色ABS、主权绿色债券等新议题逐渐涌现，方法也不断升级。

此阶段，国内研究高度强调政策环境的基石作用。2020年“双碳”目标的提出，极大地刺激了绿色债券市场的发展，为研究提供了宝贵的自然实验数据[5]，严格的监管(如100%资金投向认证项目)被认为是防止“漂绿”、维持信号可信度的关键。此外，2018年央行将绿色债券纳入中期借贷便利担保品范围等结构性货币政策，也被学者栗文和李静萍(2025)证实通过缓解融资约束，有效地推动了企业的绿色转型[6]。

整体来看，2020年~2025年的学术研究在结论上呈现出从“趋同”到“分流”的态势。国内研究在坚实的政策土壤中，沿着“证实优势→深挖机制→验证政策有效性”的路径稳步前进，其研究越来越精细化，并开始向国际前沿理论(如溢出效应)贡献独特的中国证据。

### 3. 绿色债券的“融资成本优势”争议

作为绿色金融的生力军，全球绿色债券市场发展方兴未艾，现有研究围绕绿色债券是否存在“绿色溢价”，发行绿色债券是否有利于降低企业融资成本展开了讨论，但尚未达成共识(详见表1)。

国内外大部分研究支持绿色债券可降低融资成本，祁怀锦、刘斯琴(2021)基于2016年~2019年境内发行的绿债数据通过直接配对法发现绿色债券的信用利差较普通债券低21个基点[7]。张小茜和王志伟(2023)基于2010年~2021年非金融行业的信用债数据对绿色债券是否存在溢价研究，通过固定效应模型及匹配法得出绿色属性使企业融资成本显著降低7.6~16.3个基点[8]。柴宏蕊、赵锐和方云龙(2023)基于2016年1月~2022年3月境内发行的绿色债券数据发现发行绿色债券的信用利差相较于发行普通债券低17.5个BP[9]。谢金静和侯珍珍(2024)基于2016年~2023年中国上市公司发行的绿色债券数据实证得出绿色债券的信用利差较普通债券低28~40个基点[10]。Qingsong Ruan等(2024)探究了绿色债券(GB)发行对同一公司发行的(NGBs)信用利差的影响。作者基于2013年至2021年中国债市数据，发现英国发行人发债后，非绿色债券信贷利差有所下降，表明“绿色化”可以降低企业债务融资成本[11]。梅彬、刘璐茜和汤鑫显(2025)基于2020年~2024年存续绿色债券样本数据实践得出我国债券市场的二级交易中存在约22bp的绿色溢价[12]。Bing Guo等(2026)提出发行绿色债券可以提升企业的财务表现和ESG披露质量，从而支持其未来的经济可持续性和竞争力，表明绿色债券不仅是确保可持续性的有效融资工具，还有助于资本配置并减少融资限制[13]。

部分研究发现绿色溢价不显著甚至存在“绿色折价”。Larcker和Watts(2020)站在投资偏好角度认为投资者似乎完全不愿意放弃财富来投资环境可持续的项目，绿色债券与非绿色债券在收益率(及利差)上的差异微不足道，约为0.45个基点，实际市场中不存在绿色溢价[14]。Tang和Zhang(2020)站在市场角度发现区分一级市场与二级市场效应后，一级市场绿色债券初始收益率低于普通债券，但当控制发行主体特征并比较同年同一发行人发行的绿色与非绿色债券时，收益率差异不再显著[15]。Ming Yan等(2024)从流动性角度提出绿色债券的流动性低于传统债券，其优势被绿色债券相关的更高流动性成本所抵消，因此需要更全面的定价模型，以考虑绿色债券市场的流动性等等[16]。

我国绿色债券市场虽起步较晚，但发展路径清晰、增速显著，已逐渐引起学界的关注和重视。目前主流研究表明绿色债券存在“绿色溢价”，其融资成本较普通非绿色债券低，但因偏好不同、市场不同、角度不同等原因也有部分学者对绿色债券是否有利于降低融资成本有不同的态度。虽未达成共识，但关于绿色债券的发行定价、评级认证、信息披露、绿色金融体系建设及其经济社会影响等方面的研究成果不断涌现。

**Table 1.** Literature on whether green bonds can reduce financing costs**表 1.** 绿色债券是否能降低融资成本相关文献

| 观点         | 角度   | 作者及时间                  | 样本数据时间    | 样本                      | 研究对象        |
|------------|------|------------------------|-----------|-------------------------|-------------|
| 支持         | 债券层面 | 祁怀锦、刘斯琴(2021)          | 2016~2019 | 绿色债券                    | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 吕怀立和徐思等(2022)          | 2016~2021 | 绿色企业债和公司债               | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 张兆芹等(2023)             | 2016~2022 | 非金融企业发行的绿色债券            | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 柴宏蕊等(2023)             | 2016~2022 | 境内发行的绿色债券               | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 谢金静和侯珍珍(2024)          | 2016~2023 | 中国上市公司发行的绿色债券           | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 张小茜和王志伟(2023)          | 2010~2021 | 公司债、企业债、中期票据和短期融资券      | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | 梅彬等(2025)              | 2020~2024 | 存续绿色债券                  | 信用利差        |
| 支持         | 债券层面 | Zerbib (2019)          | 2013~2017 | 绿色债券                    | 收益率         |
| 支持         | 债券层面 | 杨希雅,石宝峰(2020)          | 2016~2019 | 非金融机构银行间及沪深两市交易所发行的绿色债券 | 融资成本        |
| 支持         | 债券层面 | 张丽宏等(2021)             | 2016~2020 | 绿色债券                    | 收益率利差       |
| 支持         | 债券层面 | 邓翔等(2023)              | 2016~2020 | 银行间市场发行的债券              | 融资成本        |
| 支持         | 债券层面 | Xiru Li 等(2024)        | 2016~2022 | 绿色资产支持证券                | 绿色 ABS 融资成本 |
| 支持         | 企业层面 | Congcong Wang 等(2025)  | 2011~2023 | 发行过绿色债券或常规企业债券的企业       | 银行贷款成本      |
| 支持         | 企业层面 | Qingsong Ruan 等(2025)  | 2013~2021 | 中国债券市场数据                | 企业债务融资成本    |
| 支持         | 企业层面 | Bing Guo 等(2025)       | 2007~2022 | 中国 A 股上市公司              | 融资约束        |
| 不支持<br>或中立 | 债券层面 | Larcker 和 Watts (2020) | 2013~2018 | 绿色证券                    | 首次发行收益率     |
|            |      | Li Zhiyong 等(2020)     | 2007~2017 | 中国绿色债券                  | 债券发行收益率     |
|            |      | Ming Yan 等(2025)       | 2016~2023 | 绿色债券                    | 平均信用利差      |

## 4. 影响融资成本的核心机制

绿色债券融资成本效应的形成是多重机制交织作用的结果。现有研究主要从信号传递、偏好理论与政策红利三个维度阐释其作用逻辑，各机制之间的交互关系与边界条件构成当前学术争论的焦点。

### 4.1. 信号机制

信号机制是解释绿色债券融资成本优势的核心理论框架。Flammer (2021)系统提出绿色债券影响企业融资成本的三种途径，其中信号传递居于首位，研究表明绿色债券可作为企业对环境承诺的可信信号，缓解投资者因信息匮乏而产生的疑虑[17]。张小茜、王志伟(2023)基于 2010~2021 年中国债券数据的实证研究证实，企业三废排放的减少与绿色创新能力的提高会显著增强“绿色”属性降低融资成本这一信号效应[8]。这表明，环境绩效优良的企业更能通过绿色债券发行向市场传递真实信号，从而获得更低的融资成本。

然而，信号机制的有效性面临“漂绿”风险的挑战。若企业仅通过发行绿色债券伪装环保承诺却缺乏实质行动，投资者将难以识别真实信息，信号效应随之削弱[8]。针对这一困境，Xiru Li 等(2024)对中国 2016 年~2022 年间 588 只绿色资产支持证券(ABS)的研究发现，绿色认证与金融中介声誉均能通过传递有利信号、缓解漂绿担忧而显著降低绿色 ABS 的融资成本[18]，但关于第三方认证的作用，现有文献

暂未达成共识。

## 4.2. 投资者偏好机制

投资者对绿色属性的偏好是绿色溢价形成的另一重要解释。传统理论认为，若绿色投资者愿意以财务回报换取社会利益，企业即可通过发行绿色债券获得廉价的融资成本。然而，这一偏好在不同市场、不同投资者群体中呈现显著异质性。Allegria Pietsch 与 Dilyara Salakhova (2025)对 2016 年~2023 年欧元区绿色债券的研究揭示了零售投资者偏好的关键作用。研究发现，欧洲绿色债券平均存在约-3.7 个基点的绿色溢价，且零售投资者会驱动这一溢价随时间动态变化。持有零售投资者比例较高的绿色债券，其绿色溢价可达-6.4 个基点，显著高于平均水平。投资者更重视外部审查或由致力于环境目标的银行发行的更具公信力的绿色债券，这些绿色指数更强的债券绿色溢价分别为-4.1 与-5.7 个基点，研究证实零售投资者即便面临较低回报仍偏好绿色债券，凸显了市场对可信绿色投资的偏好[19]。

也有研究对投资者偏好机制的有效性提出质疑。Larcker 与 Watts (2020)、Flammer (2021)的部分结论显示，绿色债券与同期国债无显著差异[14]，溢价可能被高估[17]。这一分歧的根源，除样本选择与匹配方法的差异外，更可能在于投资者偏好的发挥依赖于特定的市场条件与制度环境。

## 4.3. 政策红利机制

在中国情境下，政策红利机制构成绿色债券融资成本效应的重要解释维度。张小茜、王志伟(2023)的研究揭示了政府监管与环境治理的“纠偏效果”，支持“有为政府”在促进企业绿色转型中的积极作用，表明政府治理能够缓解投资者对重污染企业发行绿色债券动机的怀疑，强化绿色债券降低融资成本的效果[8]。邓翔等(2023)发现 MLF 担保品扩容政策显著降低了基础设施绿色升级、清洁能源产业和节能环保产业的绿色债券融资成本[20]。李仁治(2026)从央行合格担保品扩容和“碳中和”金融债设立这两个政策出发，通过双重及三重差分法系统探讨了结构性货币政策的影响及不同结构性货币政策工具间的协同效应。研究发现结构性货币政策能够降低绿色债券的发行信用利差，使其低于非绿色债券的融资成本，且对民营企业、非城投类的绿色债券发行信用利差的降低作用更大[21]。

2025 年人民银行与证监会联合发布的《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》明确鼓励地方通过贴息、担保、风险分担等方式加大扶持，各地形成覆盖发行费用补助、利息贴息、担保增信的多元政策工具箱。如昆山对绿色债券按发行金额 0.5% 给予奖励，最高 200 万元；广州开发区对绿色债券给予最高 5% 贴息；广西更建立“补中介费 + 补担保费”的全链条费用减负机制，对担保机构按实际担保金额的 0.5% 给予风险补偿等。

值得关注的是，政策红利机制与信号机制、投资者偏好机制存在交互作用。可视型公共品(如城市的建成区绿化覆盖率和绿地率)有利于公司发行绿色债券、降低融资成本，这表明地方政府的绿色基础设施建设能够间接增强绿色债券的信号效应。同时，政策工具的边际贡献比较尚缺乏系统研究：贴息、担保、纳入央行合格担保品等政策手段，各自对融资成本的影响程度及其作用边界，仍有待进一步识别。

## 4.4. 机制间的张力与整合：流动性成本的抵消效应

尽管上述三大机制均指向绿色债券的融资成本优势，但最新研究揭示了这一优势可能被流动性成本所抵消。Yan 等(2025)对中国 2016 年~2023 年 3044 只绿色债券的研究发现表明绿色债券的流动性显著低于普通债券，这种流动性劣势源于市场透明度、债券可替代性、发行规模等方面的差异，并导致更高的流动性成本，进而抵消绿色溢价带来的成本优势。研究指出，尽管绿色债券的平均信用利差(1.2621)显著低于普通债券(1.9432)，存在绿色溢价，但流动性指标显示绿色债券的流动性劣势将削弱其整体融资成本

优势[16]。这一发现对既有研究构成重要挑战，若流动性成本被纳入定价模型，绿色债券的真实融资成本效应可能需要重新评估。

综上所述，影响绿色债券融资成本的机制呈现多元并存、交互作用的复杂图景。信号机制依赖于信息不对称的缓解与认证工具的可信度，投资者偏好机制受制于投资者异质性与宏观情境的调节，政策红利机制则有赖于有为政府的制度供给。然而，流动性成本的抵消效应提示我们，各机制之间存在相互制约的动态关系而非简单叠加。未来研究亟需构建整合性分析框架，系统考察各机制在不同市场条件、发行主体特征下的相对权重与交互边界。

## 5. 影响效应的调节机制与异质性

### 5.1. 企业层面特征

环境效益与绿色创新方面。三废排放越低、绿色创新越强，绿色溢价效应越显著[8]。吕怀立和徐思等(2022)提出现阶段绿色债券中披露最多的环境效益信息是二氧化碳减排量，基于2016年~2021年绿色企业债与公司债数据实证研究后得出绿色债券的碳效益可产生-1.7%的“绿色溢价”[22]。

ESG表现。ESG评分越高则绿色债券发行利差越低；其中治理(G)维度效应最强，社会(S)次之。Yilong Li等(2026)基于信号理论，利用中国A股上市公司(2016~2022年)的数据进行研究，发现积极的ESG新闻作为有利的市场信号，显著降低了绿色债券信贷利差，而负面消息则会增加信贷利差[23]。但是，我国现有评级体系还不完善，ESG评级分数存在差异。谢金静，侯珍珍(2024)提出ESG评级差异加剧了发行人与投资者之间的信息不对称，从而削弱了企业在绿色债券发行中的融资优势，导致绿色溢价上升[10]。

### 5.2. 外部治理环境

政府监管强的地区，重污染企业绿色债券更受认可，融资成本更低；环境治理水平中环保投入高、污染少的地区，绿色债券的降成本效应更强[8]。当气候政策不确定性较高时，绿色债券与其传统债券之间的收益率差额增加，表明中国投资者在此期间要求更高报酬，而非将绿色债券视为对政策不确定性的有效对冲工具[24]。Haojun Yuan (2025)等提出碳交易试点项目纳入区域的绿色债券融资成本显著降低，对缓解市场参与者绿色担忧方面具有积极效果，这种效应在可再生能源发展较好、市场化程度较高的地区尤为明显[25]。

### 5.3. 债券层面特征

第三方认证：第三方认证是区别绿色债券与普通债券的重要标志，第三方认证机构也被冠有绿色债券市场“看门人”的称号，目前对于第三方认证能否影响绿色债券定价以及认证结果的市场认可度还存在争议。绿色债券的绿色属性是融资成本低的主要原因之一，而信息披露可以缓解信息不对称，在控制其他因素后，通过绿色认证可以使绿色溢价程度更高，所以应该鼓励第三方认证[7]。张兆芹、王秋雨、张少华(2023)基于2016年1月~2022年6月国内非金融企业发行的绿色债券数据，通过匹配法研究发现，第三方认证虽有益于绿色债券的负溢价程度，但投资者对于大机构提供的绿色认证报告认可度较高，负溢价作用也主要存在于经大机构认证的绿色债券中，少数头部机构认证的提升作用则更大[26]。

也有学者提出了不同的结论，认为第三方认证并不会影响绿色债券的信用利差[27]。张丽宏、刘敬哲、王浩(2021)实证发现未经第三方认证的绿色债券较已认证的绿色溢价更小，进而提出我国的绿色债券市场发展还不够完善，第三方认证在机构权威性上还未得到市场肯定，在认证业务流程上不够规范，导致无法起到进一步降低企业融资成本的作用[28]。吕怀立、徐思等(2023)认为聘请第三方机构进行绿色认证并不能有效降低绿色债券的发行成本[22]，也在一定程度上说明现阶段我国绿色认证市场还不够

完善。

## 6. 研究小结与展望

现有文献出现结论的“趋同”表象下正出现“分流”态势，虽然当前研究已达成绿色债券在多数情境下确实存在显著融资成本优势的基本共识，但是争议与矛盾也愈发凸显。一方面，“漂绿”风险和 ESG 评级分歧削弱了信号的可信度；另一方面，新近文献中从流动性成本视角出发，存在实际融资成本优势被部分甚至完全抵消的可能[16]。本文的主要观点如下：第一，关于绿色债券是否有利于降低融资成本问题国内外均未达成共识，但大多数学者从债券层面探讨认为存在绿色溢价。第二，绿色债券降低融资成本主要机制为信号机制、投资者偏好机制与市场红利机制。第三影响融资成本优势效益的因素主要有企业层面的 ESG 表现、环境效益与绿色创新；外部治理环境的政府监管与政策冲击；第三方认证等债券层面特征。通过文献的梳理与分析，本文认为降低信息不对称、投资者偏好、政策支持等有利于绿色债券降低融资成本，而制度是否完善、评级机构是否权威、绿色债券流动性问题和部分企业的“漂绿”动机等可能使绿色债券能否降低融资成本存在争议。基于此，本文认为后续研究可以从以下几个方面深入探索。

第一，构建“成本-收益”框架。现有研究主要聚焦于发行端的融资成本，而对企业发行绿色债券所承担的隐性成本，如认证费用、信息披露成本、后续监管成本等以及投资者端面临的流动性成本关注不足。未来研究可以从整合显性成本、隐性成本与流动性成本的综合分析框架入手，科学评估绿色债券的真实净融资优势。同时，研究视野可以从“融资端”拓展至“投资端”或者“投融资端结合”，探讨绿色债券在资产配置中的风险收益特征等。

第二，深化机制交互作用。现有研究多将信号、偏好、政策三大机制视为平行独立的解释路径。未来研究中可侧重于机制间的交互效应，如贴息是否会强化或挤出市场自发的信号效应？流动性成本的抵消效应在不同政策支持强度下是否存在显著差异？

第三，强化政策工具的边际贡献比较与协同效应研究。当前政策工具箱(如贴息、担保、MLF 担保品、风险补偿等)日益丰富，但何种政策工具对降低融资成本最为有效？不同政策工具之间是互补还是替代关系？很多问题还值得深入研究。

第四，夯实数据基础并完善第三方认证体系。第三方认证结论存在争议且 ESG 还存在评级分歧，主要是因为认证标准不一、机构权威性不足及信息披露质量参差，这反映出中国绿色认证市场还处于有待规范的阶段。后续研究可从认证质量的异质性切入，构建基于“机构声誉-报告深度-流程规范性”的多维认证质量评价体系。在此基础上，采用工具变量法处理认证选择的内生性，通过两阶段最小二乘回归识别认证质量对融资成本的因果效应，并进一步检验认证效应在不同市场环境、发行主体特征下的异质性表现，以破解“认证是否有效”的争议，突破“漂绿”与信任困境。

## 参考文献

- [1] 马骏. 论构建中国绿色金融体系[J]. 金融论坛, 2015, 20(5): 18-27.
- [2] 王遥, 曹畅. 推动绿色债券发展[J]. 中国金融, 2015(20): 43-45.
- [3] 朱文伟, 魏芳, 魏洁. 绿色债券认证业务[J]. 中国注册会计师, 2017(1): 32-33.
- [4] Zerbib, O.D. (2018) The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds. *Journal of Banking and Finance*, **98**, 39-60.
- [5] Wang, C.C., Wang, C., Long, H.G. and Zaremba, A. (2025) Does Green Bond Issuance Reduce the Cost of Bank Loans? Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, **94**, Article 102859. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2025.102859>
- [6] 栗文, 李静萍. 结构性货币政策是否驱动了企业绿色转型——央行担保品扩容的政策效应分析[J]. 金融经济学

- 研究, 2025, 40(3): 55-70.
- [7] 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.
- [8] 张小茜, 王志伟. 绿色债券有利于降低企业融资成本吗——来自政府监管和环境治理的视角[J]. 金融研究, 2023(9): 94-111.
- [9] 柴宏蕊, 赵锐, 方云龙. “双碳”背景下的绿色债券发行与“绿色”激励效应研究[J]. 统计与信息论坛, 2023, 38(9): 80-94.
- [10] 谢金静, 侯珍珠. ESG 评级分歧对绿色溢价的影响研究[J]. 征信, 2024, 42(12): 77-85.
- [11] Ruan, Q.S., Li, C.Y., Lv, D.Y. and Wei, X.K. (2025) Going Green: Effect of Green Bond Issuance on Corporate Debt Financing Costs. *The North American Journal of Economics and Finance*, **75**, Article 102299. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102299>
- [12] 梅彬, 刘璐茜, 汤鑫显. 绿色溢价: 存在性、影响因素与提升路径[J]. 投资研究, 2025, 44(8): 114-124.
- [13] Guo, B., He, J. and Sheng, H.L. (2026) Green Bonds and Firm-Level Green Transformation: Evidence from a Quasi-Natural Experiment in China. *Economic Analysis and Policy*, **90**, 148-159. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2026.01.016>
- [14] Larcker, D.F. and Watts, E.M. (2020) Where's the Greenium? *Journal of Accounting and Economics*, **69**, Article 101312. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101312>
- [15] Li, Z.Y., Tang, Y., Wu, J.Y., Zhang, J.F. and Lv, Q. (2019) The Interest Costs of Green Bonds: Credit Ratings, Corporate Social Responsibility, and Certification. *Emerging Markets Finance and Trade*, **56**, 2679-2692. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2018.1548350>
- [16] Yan, M., Li, X.Q., Zhao, X. and He, Z.Y. (2025) Liquidity and Cost Advantage of Green Bonds. *Finance Research Letters*, **71**, Article 106433. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106433>
- [17] Flammer, C. (2021) Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics*, **142**, 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- [18] Li, X.R., Zhu, B. and Zhang, Y.F. (2024) Greenium of Green Securitization: Does External Certification Matter? *PLOS ONE*, **19**, e0306814. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0306814>
- [19] Pietsch, A. and Salakhova, D. (2025) Pricing of Green Bonds: Greenium Dynamics and the Role of Retail Investors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5498459>
- [20] 邓翔, 甘淑婷, 刘春志. MLF 担保品扩容政策的绿色效应研究——基于绿色债券融资成本视角[J]. 国际金融研究, 2023(10): 74-84.
- [21] 李仁治. 结构性货币政策降低了绿色债券的风险溢价吗? [J]. 上海金融, 2025(10): 28-40.
- [22] 吕怀立, 徐思, 黄珍, 倪中新. 碳效益与绿色溢价——来自绿色债券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2022(8): 106-120.
- [23] Li, Y.L., Chen, X.Q. and Liu, S.C. (2026) The Impact of ESG News Sentiment on Green Bond Credit Spreads: Signal Transmission and Market Response. *Research in International Business and Finance*, **84**, Article 103332.
- [24] Peng, D.J., Du, S.Y., Li, J. and Shen, J.F. (2026) Climate Policy Uncertainty and Green Premium: Evidence from China. *Finance Research Letters*, **92**, Article 109563. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2026.109563>
- [25] Yuan, H.J., Liao, J. and Young, M. (2025) The Impact of the Carbon Trading Pilot Program on the Financing Cost of Green Bonds. *Finance Research Letters*, **78**, Article 107203. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107203>
- [26] 张兆芹, 王秋雨, 张少华. 我国债券市场的绿色溢价研究——来自非金融企业绿色债券的证据[J]. 金融理论与实践, 2023(2): 35-47.
- [27] 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.
- [28] 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.