

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：其他)

參加 Daiwa Securities 2023 年大和
資本市場研討會出國報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：鄧雪蘭/科長

派赴國家/地區：日本/東京

出國期間：112 年 11 月 8 日至 112 年 11 月 11 日

報告日期：113 年 1 月 16 日

目 錄

壹、前言	1
貳、總經展望概述	2
一、全球經濟成長放緩硬著陸風險似消退.....	2
二、美國經濟將較預期為佳但不能完全排除未來衰退風險.....	3
三、歐元區經濟回暖但成長或可能不如預期且充滿挑戰.....	5
四、日本經濟似已完全擺脫通縮困境.....	6
五、中國經濟復甦前景仍顯黯淡.....	7
參、淨零排放目標、ESG 評比以及國家永續排名..	9
一、美、德、荷、日、中等國之淨零排放目標.....	9
二、ESG 評比	10
三、國家永續分數排名.....	13
肆、德、荷、日政策性銀行.....	14
一、德國.....	14
二、荷蘭.....	17
三、日本.....	20
四、肩負 ESG 重責大任.....	22
伍、金融機構 ESG 風險分數及 ESG 債券市場	24
一、與會發行機構 ESG 風險分數.....	24
二、ESG 風險分數排名前 10 之發行機構.....	25
三、ESG 風險評分進步	26
四、ESG 債券市場.....	30
陸、心得及建議	34
參考資料.....	40

壹、前言

此次職奉派參加日本大和證券（Daiwa Securities）在東京舉辦為期 2 天（112/11/9-112/11/10）之 2023 年大和資本市場研討會(Daiwa Capital Markets Conference 2023，簡稱 DCMC 2023)，與會人員包括匈牙利、荷蘭、中國、日本、韓國、臺灣、泰國、柬埔寨等國央行或外管局、財政部等人員、European Bank for Reconstruction and Development(EBRD)、Municipality Finance(Munifin)等 10 餘家歐洲發行機構，以及 Japan Finance Organization for Municipalities(JFM)、Japan Bank for International Cooperation(JBIC) 與 Development Bank of Japan(DBJ) 3 家日本政策性銀行與 Japan International Cooperation Agency(JICA)、日本在地與亞太地區投資人(包括台灣壽險公司)。

此係繼 2022 年 Covid-19 疫情解封後，大和證券第二次舉辦實體 DCMC 研討會，同時仍提供線上視訊方式，以嘉惠未能親臨現場之機構、企業或投資人得以參與。相較於前次研討會，本次與會之發行機構及投資機構家次與人次均相當踴躍，提供籌資與投資雙方極佳之面對面溝通機會，可謂是相當成功之研討會。

研討會涵蓋範疇相當廣泛，詳附件 1，礙於時間有限，每個議題雖無法比較深入探討，但均值得進一步作個別之研究與跟進。本報告分為五部分，第一部分為說明總經展望概述，包括美國、歐元區(德國與荷蘭)、日本及中國，2024 年全球經濟成長存在下行風險；第二部分針對目前全球所關注因應氣候變遷，包括美國、德國、荷蘭、日本及中國淨零排放目標、ESG 評比以及國家永續排名；第三部分則涵蓋政策性銀行，概述德國、荷蘭及日本 3 國該類銀行；第四部分則整理金融機構 ESG 風險評分，並說明 ESG 債券市場近況等。最後且最重要之部分，乃說明此次參與研討會之心得及建議。若有疏漏錯誤之處，尚盼長官同仁不吝指正。

貳、總經展望概述

一、全球經濟成長放緩硬著陸風險似消退

新年伊始，針對本(2024)年國際經濟展望，鑒於諸多央行將開始或延續降息路徑，市場對大多數經濟體經濟成長前景相較上(2023)年持偏悲觀看法。然而，根據經濟合作暨發展組織 (Organization for Economic Co-operation and Development, OECD) 2023 年 11 月 29 日發布之經濟展望報告，儘管預期 2024 年全球經濟成長將放緩，然硬著陸風險可能消退，且 2025 年全球經濟成長可望略微回升。

在歷經約 3 年之新冠疫情解封逐漸回歸疫情前生活後，各國央行紛紛升息以抵抗通膨，2023 年全球經濟成長表現雖遜於 2022 年，但尚差強人意，美、歐經濟狀況大致在預期當中，日本面臨較為複雜之處境，但中國則仍將面對待解決之難題，前景充滿挑戰。

根據 OECD 預估，全球經濟成長將從 2023 年之 2.9% 放緩至 2024 年之 2.7%，然於明(2025)年可望回升至 3.0%，詳表 1。其核心預測經濟可望軟著陸，但基於仍存在些許變數，因此不能完成排除硬著陸之可能性，故 2024 年央行貨幣政策如升降息時點之拿捏將具關鍵性。

表 1 OECD 預測經濟成長率

	2023*	2024*	2025*
全球	2.9%	2.7%	3.0%
已開發國家	1.7%	1.4%	1.8%
美國	2.4%	1.5%	1.7%
歐元區	0.6%	0.9%	1.1%
德國	-0.1%	0.6%	1.2%
荷蘭	0.2%	0.5%	1.1%
日本	1.7%	1.0%	1.2%
新興市場及開發中國家	4.0%	3.8%	4.0%
中國	5.2%	4.7%	4.2%

*2023 年、2024 年及 2025 年均為預測值

資料來源：OECD

另根據聯合國於 2024 年 1 月初發表 2024 年「世界經濟形勢與展望」(World Economic Situation and Prospects, WESP)報告，儘管 2023 年全球經濟具有韌性且超乎預期，預計經濟成長率為 2.7%，高於其 2023 年 5 月預測之 2.3%；然而，較佳之預期表現掩蓋潛在的短期風險及結構上脆弱性。此外，由於主要央行維持高利率、政治地緣衝突可能升級、國際貿易低迷、氣候變遷之災害日漸增多等種種因素，對全球經濟帶來重大挑戰。鑒於近期經濟前景黯淡，其預計 2024 年全球經濟成長將放緩至 2.4%，低於 OECD 預估之 2.7%。

自新冠疫情解封後，為對抗上升之通膨，分析師認為多數主要央行 2023 年幾乎已完成升息階段。2024 年焦點將關注於主要央行何時會開始降息，然而降息之時點會落在上半年之 3 月或是 6 月，或是下半年、甚至 12 月，其中以押注 2024 年 6 月美國開始降息之可能性較高。然在可預見之美國、歐洲等新一波降息階段中，日本央行屆時將與多數主要央行背道而馳，未來會面臨升息可能性，或將引領日圓進一步升值。

二、美國經濟將較預期為佳但不能完全排除未來衰退風險

根據 OECD 預測，美國經濟成長將從 2023 年之 2.4% 放緩至 2024 年之 1.5%，較 2023 年 9 月預測分別為 2.2% 及 1.3% 上調 0.2%。由於美國房地產市場仍顯疲軟、油價攀升及貸款疲弱，並未完全排除經濟衰退之可能性。

另聯合國最新之 WESP 報告指出，美國經濟在過去一年表現非常出色，但預計經濟成長將從 2023 年之 2.5% 放緩至 2024 年之 1.4%。強勁的消費支出、強健的家庭資產負債表以及具韌性的勞動力市場及住房市場支撐 2023 年表現優於預期。儘管聯準會大幅收緊貨幣政策，但 2023 年第 3 季失業率僅為 3.7%。強勁的房價上漲及維持屋主的淨資產，發揮強大的財富效應並支持高水準的家庭支出。然而，若住房及資產價格下跌並有效減少家庭淨資產，情況可能會迅速改變。在家庭儲蓄下降、利率居高不下及勞動市場逐漸疲軟的情況下，預計

2024 年消費者支出將減弱，投資預期將繼續低迷。儘管美國經濟硬著陸的可能性已大幅下降，但仍將面臨勞動力、住房及金融市場惡化帶來的重大下行風險。

縱使部分分析師認為，美國經濟成長前景有些許放緩，但應不至於步入經濟衰退。然而，未來經濟整體表現將左右美國聯準會降息時機及速度。回顧 2022 年年底，市場多押注美國聯準會在 2023 年年中之前升息約 50 個基點，並期待在 2023 年底前實現部分降息。然而，事實上與市場預期有頗大差距，美國聯準會 2023 年升息幅度為市場預期的兩倍，且並未改採寬鬆政策。

再者，儘管美國經濟，特別是勞動力市場，似乎普遍具有韌性，2023 年底市場認為美國通膨已成過去，聯準會將在 2024 年採行寬鬆政策。因此，多數投行分析師認為美國聯準會可望於 2024 年 6 月首次降息，惟降息次數及幅度略有不同。儘管聯準會預計 2024 年能將政策利率下調 75 個基點，但市場認為雙倍的降息幅度仍為可能。

惟 2024 年無投票權之達拉斯聯邦準備銀行總裁洛根(Lorie Logan)則於 2024 年 1 月初警告，若不能保持足夠緊縮的金融環境，通膨就有回升之風險，並可能逆轉原已取得的進展。因此，由於最近幾個月美國金融環境緩和，但 Fed 尚不該排除再次升息的可能性。鑒於美國勞動力市場趨勢仍強勁，難以保證通膨率會在短期內降至 2% 目標水準，但或可能會顛覆市場的預期。因此，2024 年是否如 2023 年一樣會有令人出其不意之發展，值得關注。

此外，值得注意的是近日美國國會領袖雖已就 2024 會計年度聯邦支出上限達成協議，以避免本(1)月底時部份聯邦機構關閉之危機，但美國債務上限戲碼每年一再重演，信評公司標普(Standard and Poor's, S&P)及惠譽(Fitch)先後於 2011 年 8 月 5 日及 2023 年 8 月 1 日將美國長期債信評等由「AAA」調降為「AA+」。而穆迪(Moody's)基於美國財政赤字龐大、債務承受能力下降及政治兩極化，於 2023 年 11 月 10 日將美國債信評等展望由「穩定」調降為「負面」，在在顯示美國政府部分財政措施已加重財政狀況之壓力；隨著時間推進，

恐逐漸導致美國信用結構更為弱化，進而影響其目前擁有之最優信用評級。2024 年適逢美國總統大選，更添加一大變數，是否能保住最後一席最優評級值得觀察。

三、歐元區經濟回暖但成長或可能不如預期且充滿挑戰

隨著歐元區最大經濟體德國 2023 年可望小幅衰退，OECD 預計歐元區 2023 年經濟成長 0.6%，2024 年及 2025 年則分別成長 0.9% 及 1.1%。然而，由於歐元區銀行融資水準較高，升息全面影響尚不確定，2024 年經濟成長或可能不如預期之 0.9%。

另根據聯合國最新之 WESP 報告指出，由於歐洲通膨及利率仍然居高不下，其經濟前景充滿挑戰，預計歐元區 2024 年 GDP 將成長 1.2%，高於 2023 年之 0.5%。隨著物價壓力緩解、實質薪資上漲、消費者支出回升，預計將推動經濟溫和復甦。勞動力市場仍然強勁，金融狀況緊張及財政支持措施退出的持續和滯後效果將部分抵銷 2024 年關鍵成長動力的正面影響。

歐元區中，OECD 預計德國經濟在 2023 年小幅收縮後，2024 年及 2025 年將分別成長 0.6% 及 1.2%，主要係通膨下降及工資上漲將支持實際收入及私人消費，儘管高利率將抑制住宅投資並抑制投資品的出口需求。然而，由於企業高儲蓄以及與供應鏈遷移、數位化及再生能源擴張相關的投資需求支持，非住宅投資將可望逐漸回升，並可望不斷增加的公共投資和綠色投資財政激勵措施以支持經濟成長。因此，隨著全球需求增強，德國出口將可緩慢復甦。

2023 年 12 月中旬德國央行(Bundesbank) 發布之景氣預測顯示，2023 年德國經濟成長將萎縮 0.1%，幅度較先前該年 6 月預測之衰退 0.3% 縮小。然而，德國 2024 年經濟成長率僅為 0.4%，明顯低於先前預估之 1.2%，亦低於歐盟委員會預測德國 2024 年經濟成長率約 0.8%。

另 2023 年荷蘭經濟成長率預測放緩至 0.2% 後，預計 2024 年及 2025 年逐步回升至 0.5% 及 1.1%。此外，預計 2024 年整體通膨率將降至 3.7%，並於 2025 年底接近目標。由於荷蘭勞動市場依然緊張，2024 年核心通膨率將維持 3.9% 之高點，於 2025 年底逐步降至 2%。隨著外部需求復甦，預計 2024 年及 2025 年荷蘭出口成長將有所改善。

值得注意的是 2023 年 11 月 22 日荷蘭國會大選由疑歐派的自由黨領袖 Geert Wilders 取得「壓倒性」勝利後，未來聯合政府首先將面臨一重大議題，即目前看守政府準備按照歐盟要求，自 2019 年起推動限制氮排放的法案，要求荷蘭在 2030 年前將氮氧化物排放量減少 70%，然此對該國工、農業發展儼然是一大挑戰。國會改選後，何時將組成新聯合政府，再者是否會順應支持民眾要求而改變現有政策，顯然可見前面之路似不平坦。

不論是德國或是荷蘭，反移民、反氣候議題、反歐盟、反政府干預經濟政策等議題不僅將影響德國及荷蘭政府未來之政策方向，而且恐對兩國經濟成長產生負面衝擊。

四、日本經濟似已完全擺脫通縮困境

受內需拉動，OECD 預計日本 2024 年及 2025 年實質 GDP 可望分別成長 1.0% 及 1.2%。過去被壓抑的需求、更強勁薪資成長及新經濟計畫將可望支撐私人消費。此外，日本內閣府於 2023 年 12 月 21 日修改 2024 財年(2024 年 4 月 1 日至 2025 年 3 月 31 日)實際成長率為 1.3%，較先前 7 月經濟預測上調 0.1 個百分點。

另根據聯合國最新之 WESP 報告指出，儘管採取寬鬆貨幣及財政政策立場，但日本經濟成長預計將從 2023 年之 1.7% 放緩至 2024 年之 1.2%。通膨上升可能意味著持續 20 多年之通貨緊縮趨勢將結束。儘管經濟不確定性較高，

但日本政府對綠色及數位投資補貼以及企業高利潤可望促進商業投資。隨著 2024 年及 2025 年薪資成長趨勢可望增強，整體通膨預計將放緩，但仍可望保持在 2% 左右。

回顧 2016 年 1 月 29 日日本央行開始採取負利率政策，當時總裁黑田東彥 (Haruhiko Kuroda) 曾公開表示，負利率政策可能傷害民眾信心，銀行業獲利及年金投資報酬率亦均將受害等仍記憶猶新。時至今日，當市場均殷殷期盼何時將改變負利率政策時，日本央行於 2023 年 12 月 19 日宣布維持負利率不變，對 2024 年是否可能取消此項政策並未給出任何指引。其政策聲明顯示，亦維持殖利率曲線控制不變。

縱然日本央行政策前瞻指引維持不變，且無具體暗示有關升息前景的訊息，但市場多數預期 2024 年 4 月是可能升息之時機。即將於 2024 年 4 月 1 日擔任大和證券集團董事長而現為執行長暨總經理之中田誠司 (Seiji Nakata) 亦表示，日本經濟已經「完全擺脫」通縮困境，因此日本央行很可能 2024 年春季結束前退出不得人心之負利率政策。

然而，即使日本央行一如預期升息，也不過是美日利差縮小，對市場之影響不至於太大。觀察日本是否能走出長達 30 年之經濟停滯狀況，2024 年上半年可能是關鍵期。

五、中國經濟復甦前景仍顯黯淡

OECD 預期中國 2023 年經濟成長將僅小幅反彈至 5.2%，然後於 2024 年及 2025 年分別放緩至 4.7% 及 4.2%。由於醫療保健支出增加，消費成長可能會保持低迷。儲蓄、創造就業前景黯淡以及不確定性加劇。

另根據聯合國最新之 WESP 報告指出，由於國內外的不利因素，中國經濟從與 COVID-19 相關的封鎖中復甦的速度較預期更為緩慢。2023 年下半年，幸好

經濟總算出現轉折，2023 年成長率可望達 5.3%，高於 2022 年之 3.0%，主要係拜保單和抵押貸款利率的降低以及新債券融資的公共部門投資增加所賜。

消費一直是中國經濟成長的主要動力，但 2023 年消費者信心依然溫吞不振；加以房地產產業持續疲軟及外部需求疲軟，對固定投資、工業生產及出口成長產生負面影響，將導致 2024 年中國經濟增速小幅放緩至成長 4.7%，與 OECD 之預測一致。

房地產行業雖將持續調整，但伴隨著投資下降及財務壓力依然存在。在抵押貸款成本下降助力之下，一些需求方限制的放寬預計將使銷售穩定。惟地方投資工具負債過高，限制城市基礎建設項目的交付。此外，在全球經濟成長放緩情況下，中國出口恐仍將疲軟。儘管中國不太可能持續通貨緊縮，但消費者物價通膨仍將保持在非常低的水準。房地產市場的深度調整是主要風險之一，而貿易制裁可能會擾亂部分高科技製造商的生產。

中國人民銀行之貨幣政策應可望持續提供必要之支撐，並根據需要進一步降低利率及存款準備率。此外，與其他國家的利差如再度擴大，恐導致另一波資金外流及人民幣貶值。

基於房地產市場動盪及商業信心疲軟，中國經濟復甦之前景日趨暗淡等因素，穆迪信評公司於 2023 年 12 月 5 日將中國債信評等展望由「穩定」調整為「負面」。

參、淨零排放目標、ESG 評比以及國家永續排名

由於全球經濟展望充滿許多不確定性因素，其中氣候變遷風險為全球關注焦點，且為近 3 年來全球 10 大風險議題之首，顯示此乃各國必須正視並提出因應解決對策之重要課題。

根據能源暨氣候情報單位(Energy & Climate Intelligence Unit, ECIU)之淨零追蹤器/淨零計分卡(Net Zero Tracker/Net Zero Scorecard)，截至 2023 年 12 月 27 日統計，淨零目標已立法計 42 個國家、已納入政策文件計 52 國家、已聲明或承諾為 8 個國家、以及有 58 個國家尚在提議或討論中。

一、美、德、荷、日、中等國之淨零排放目標

根據歐盟委員會全球大氣研究排放資料庫(European Commission's Emissions Database For Global Atmospheric Research, EDGAR)統計，2022 年前 5 大二氧化碳排放國分別為中國、美國、印度、俄羅斯及日本。以下就美國、德國、荷蘭、日本及中國淨零排放/碳中和目標整理詳表 2。

表 2 淨零排放/碳中和目標

國家	美國	德國	荷蘭	日本	中國
2030 年溫室氣體排放量	較 2005 年減少 50%~52%	較 1990 年減少 65%	較 1990 年減少 49%：將調整至少減少 55%，並雄心勃勃設定減少 60%之更高目標。	較 2013 年減少 46%	較 2005 年碳排放強度(CO ₂ /GDP)減少 65%；實現 2030 年前碳达峰(二氧化碳排放達峰值)。
實現淨零排放/碳中和	2050 年	2045 年 2030 年將溫室氣體排放量減少 65%，至 2040 年減少 88%，並於 2045 年實現完全碳中和。政府亦計劃於 2035 年實現 100% 使用再生能源為電力來源。	2050 年 較 1990 年溫室氣體排放量減少 95%，同時達成歐盟氣候中和目標	2050 年	2060 年 實現碳中和
2022 年全球二氧化碳排放占比	13.36%	1.85%	0.37%	2.98	34.88%
淨零碳排放進程	已立法	已立法	已立法	已立法	已納入政策文件

資料來源：彭博資訊，ECIU Net Zero Tracker/Net Zero Scorecard

二、ESG 評比

儘管目前 ESG 評比標準莫衷一是，然穆迪投資者服務公司(Moody's Investors Service)ESG、彭博資訊(Bloomberg)氣候風險及 CCPI 等對上述 5 國及臺灣評分結果或多或少尚可供投資人之參考。

(一) 穆迪投資者服務公司

穆迪投資者服務公司 ESG 信用影響分數(Credit Impact Score, CIS)，詳表 3。

表 3 穆迪投資者服務公司信用影響分數

	美國	德國	荷蘭	日本	中國	臺灣
信用影響分數	CIS-2	CIS-1	CIS-2	CIS-3	CIS-3	CIS-2
環境	E-2	E-2	E-3	E-2	E-3	E-2
社會	S-3	S-2	S-2	S-4	S-3	S-2
治理	G-1	G-1	G-1	G-1	G-2	G-1

以上分數由 1 至 5，1 為最佳，5 為最差。

資料來源：Moody's Investors Service，截至 2023 年 11 月底

由上觀之，5 國中以德國 CIS 分數最佳，反映出該國面臨的環境及社會風險較低，治理能力非常強大。此外，拜高收入水準、具有競爭力與創新的經濟、龐大的財政能力及支持性的行政結構所賜，德國因應代價高昂的環境危害或社會需求的能力很強。

美國及荷蘭分數雖均為 CIS-2，然美國面臨的社會風險主要是來自人口統計及社會經濟不平等。從長遠來看，人口老化及醫療保健費用上漲將增加與老年化相關的福利支出，並導致已疲軟的財政狀況面臨更大的壓力。若不加以解決，收入不均以及財富和機會差距就會相對較高，可能加劇政治分歧，進而增加政治風險及社會動盪，導致美國財政實力加速下降。

荷蘭則係源於自然氣候風險增加，特別是受到海平面上升所致。此外，荷蘭的氮排放量也很高，主要來自農業，此增加地下水和土壤的污染。因此，減少氮排放是荷蘭政府當局關注的領域，儘管採取已收購並關閉 3,000 個農場計

畫等許多措施，然在政治上仍存在不少爭議。

日本及中國同為 CIS-3，其中日本 S-4 反映人口結構對潛在成長的影響程度及導致政府債務負擔非常高的程度。由於日本為勞動年齡人口下降最快的國家之一，其老年撫養比約 70%，遠高於已開發國家。

而中國環境風險也可能會提高財政成本，限制受影響地區的經濟成長，從而影響信用前景。主要的環境考慮因素包括涉及工業發展對空氣品質、土壤退化、水污染和管理的長期影響所需之大規模補救成本。此外，可以從極端天氣表現頻率觀察其氣候變化，如果極端天氣出現越來越頻繁，則有破壞投資及經濟成長的風險。在人口老化對中國造成更多的健康相關支出需求之際，上述所有不同面向的環境損害長期可能會導致醫療衛生成本提高。

社會風險方面，近期中國通過改革縮減房地產業在經濟中的作用，因而需要因應改革帶來的社會壓力。從中期來看，中國上面臨人口老化和勞動人口萎縮的挑戰。上述因素將會日益影響經濟成長，並恐導致社會保險支出大幅攀升，惟政府支援能力可望降低經濟與人口結構轉型的負面影響。

(二) 彭博資訊

彭博資訊 2023 年第 3 季國家氣候風險分數資料，詳表 4。

表 4 彭博資訊國家氣候風險分數

	美國	德國	荷蘭	日本	中國	臺灣
總分	4.09	5.79	6.27	4.30	3.36	3.51
碳轉型	5.13	5.92	6.84	4.52	1.90	3.37
能源產業轉型	3.99	5.68	6.18	4.56	4.21	4.99
氣候政策	3.23	5.78	5.82	3.83	4.19	2.08

以上分數由 1 至 10，10 為最佳，1 為最差；項目分數以紅色顯現表示低於均值。

資料來源：Bloomberg

相較於 7 大工業國家氣候風險分數碳轉型、能源產業轉型及氣候政策均值 5.92、5.68 及 4.97 來看，美國、日本均處於落後，而德國表現顯較美國為佳。

若與 10 大工業國家上述項目均值 7.01、5.74 及 5.43 相較，荷蘭在碳轉型方面雖略落後於均值，但表現仍比德國為佳。

相較於不包括歐盟之 20 大工業國家上述項目均值 4.82、4.56 及 3.85 來看，中國僅在氣候政策方面略高於均值，另二方面之表現則處於落後。若與亞太地區國家上述項目均值 4.21、4.38 及 3.33 相較，臺灣僅在能源轉型方面高於均值，亦凸顯亞太地區氣候風險分數似偏低。

(三) CCPI

氣候變遷績效指標(Climate Change Performance Index，CCPI)是提高國家及國際氣候政策透明度之工具，該指標使用標準框架比較 63 個國家及歐盟之氣候表現，而該等國家溫室氣體排放量占全球之 90%，故足以代表全球在氣候變遷之進展。該績效指標評分係包含溫室氣體排放、再生能源、能源使用及氣候政策 4 類，共計 14 個指標。除溫室氣體排放權數為 40%外，其餘 3 類權數均為 20%。

根據 2023 年 12 月公布之 CCPI 2024 排名及評分，整理詳表 5。

表 5 CCPI 2024 排名及評分

	美國	德國	荷蘭	日本	中國	臺灣
排名	57	14	8	58	51	61
總分	42.79	65.77	69.98	42.08	45.56	36.94
溫室氣體排放	16.88	28.47	27.24	21.42	13.45	12.65
再生能源	3.03	7.38	10.59	5.00	9.06	3.76
能源使用	6.69	14.54	13.48	13.15	7.14	8.52
氣候政策	16.20	15.39	18.67	2.50	15.91	12.02

總分由 0 至 100，分數愈高表示績效愈佳。

資料來源：CCPI

根據 CCPI 獨特的氣候政策部分，評估各國在實施旨在實現《巴黎協定》目標的政策方面所取得的進展，其中日本分數僅 2.50 分，明顯偏低。在再生能源發展方面，荷蘭分數超過 10 分，而只有 3.03 分之美國尚有很大的改善空間。若相較於彭博氣候風險分數，美國、德國、荷蘭及日本之 CCPI 評分結果大致

吻合，屬於歐盟之德國及荷蘭為前段班，美國、日本及中國屬後段班。

三、國家永續分數排名

一般而言，信用評等機構藉由檢視其選定之關鍵經濟指標評估國家之信用風險，而晨星(Morningstar) 旗下之 Sustainalytics 認為評估國家風險時，一併考慮其資產亦同樣重要。例如，該國利用及管理其自然、社會與機構資本能否創造長期財富和繁榮，為國家風險評級之重點，而國家風險評級可透過提供更全面性的國家風險視角補充傳統信用評級。此外，尚可使用透過分析國家發生的事件以支持國家評估，並幫助投資人預測及管理新風險。因此，基本上 Sustainalytics 之國家風險評級與其 ESG 風險評級保持一致性。

根據 Sustainalytics 公布之 2023 年前 20 大永續國家排名詳表 6。

表 6 Sustainalytics 2023 年前 20 大永續國家排名

排名	國家	分數	風險	排名	國家	分數	風險
1	挪威	8.82	無(可忽略不計)	11	紐西蘭	12.42	低
2	瑞士	9.31	無(可忽略不計)	12	美國	12.46	低
3	盧森堡	9.51	無(可忽略不計)	13	荷蘭	12.75	低
4	瑞典	10.61	低	14	德國	12.76	低
5	澳洲	10.69	低	15	愛爾蘭	12.84	低
6	冰島	10.98	低	16	英國	12.89	低
7	丹麥	11.32	低	17	法國	13.49	低
8	加拿大	11.59	低	18	新加坡	13.89	低
9	芬蘭	12.23	低	19	比利時	14.42	低
10	奧地利	12.41	低	20	日本	14.44	低

資料來源：Sustainalytics，排名前 3 大國家為無(可忽略不計)風險，其餘 17 國為低風險

根據表 6 顯示，前 20 大永續國家有 14 個歐洲國家，亞洲國家僅新加坡及日本 2 國入列，該等國家均為無(可忽略不計)或低風險。再者，儘管荷蘭及德國之 CCPI 排名分別為第 8 及第 14，遠優於排名第 57 之美國，而荷蘭及德國之永續國家排名卻略落後於美國，顯示氣候變遷績效較差之國家，其永續國家風險未必然較高。

肆、德、荷、日政策性銀行

政策性銀行或稱為促進發展銀行(Promotional Development Bank, PDB)係依據專法為推展政府某些特定政策所設立之銀行。絕大多數的國家會對該類銀行之債務賦予明文保證，以減輕該類銀行籌資成本，如德國。然亦有基於減輕聯邦政府預算負擔，取消對政策性銀行給予明文保證之債務，如荷蘭。本部分僅針對德國、荷蘭及日本之政策性銀行簡要介紹，其次整理與會金融機構及全球系統重要性銀行之 ESG 風險分數，以及 ESG 債券市場發債情況與展望。

一、德國

政策性銀行與清理機構共同塑造德國政府機構債市場，為歐洲該類市場中最大的市場。該市場內的發行人基本上可分為 3 類：(1)國家政策性銀行，如復興開發銀行(Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW)、(2)地區政策性銀行，如北威邦銀行 NRW.BANK 以及(3)處理機構，如壞帳處理銀行第一清算銀行(Erste Abwicklungsanstalt, EAA)。德國政府機構債發行機構，詳表 7。

表 7 德國政府機構債發行機構

機構名稱	型態	政府持股比率
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	國家政策性銀行	聯邦政府持股 80% 邦政府持股 20%
Landwirtschaftliche Rentenbank (Rentenbank)	國家政策性銀行	以農業基金成立 無政府持股
FMS Wertmanagement (FMS-WM)	處理機構	100% 穩定金融市場專款 (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, SoFFin)
Erste Abwicklungsanstalt (EAA)	處理機構	北萊茵-威斯特法倫邦，簡稱北威邦 (48.2%)， RSGV 及 SVWL(各 25.0%)，LVR 及 LWL(各 0.9%)註
hsh finanzfonds AöR (HSHFF)	資本支持 HSH	漢堡 (Free and Hanseatic City of Hamburg)及石 列斯威荷爾斯坦邦，簡稱石荷邦(Federal State of Schleswig-Holstein)各持有 50%
NRW.BANK	政策性銀行	北威邦(Federal State of North Rhine-Westphalia) 100%全資持有
Landeskreditbank Baden - Württemberg-Förderbank (L-Bank)	政策性銀行	巴登符騰堡邦(Federal State of Baden-Wuerttemberg) 100%全資持有
Investitionsbank Berlin (IBB)	政策性銀行	柏林邦(Federal State of Berlin) 100%全資 持有

LfA Förderbank Bayern (LfA)	政策性銀行	巴伐利亞邦(Free State of Bavaria) 100%全資持有
Bayerische Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	政策性銀行	BayernLB Holding 100%全資持有
WIBank	政策性銀行	Helaba 100%全資持有
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	政策性銀行	石荷邦(Federal State of Schleswig-Holstein) 100%全資持有
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg)	政策性銀行	漢堡 (Free and Hanseatic City of Hamburg) 100%全資持有
Sächsische Aufbaubank (SAB)	政策性銀行	薩克森邦(Free State of Saxony)100%全資持有
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	政策性銀行	布蘭登堡邦(Federal State of Brandenburg)及NRW.BANK 各持有50%

註：RSGV、SVWL、LVR 及 LWL 全名分別為 Rheinischer Sparkassen- und Giroverband、Sparkassenverband Westfalen-Lippe、Landschaftsverband Rhineland 及 Landschaftsverband Westfalen-Lippe。

資料來源：NORD/LB

傳統上，雖然政策性銀行在聯邦政府（Bund）及各邦層級的經濟政策管理中發揮非常重要的作用，但在 2008 年全球金融危機後始成立之處理機構，其作用在於系統性減少作為國家支持措施一部分而出售的資產，如 Hypo Real Estate，亦具有其重要角色。

儘管在某些情況下地區政策性銀行主要市場活動存在頗大差異，然該等銀行得以讓德國機構債市場更臻完備。NRW.BANK 為地區政策性銀行中規模最大，是德國機構市場上最重要的債券發行人之一。

上述發行機構因有德國聯邦政府、地方政府明文保證其債務或是如第一清算銀行(Erste Abwicklungsanstalt，EAA)有損失吸收機制，故該等機構發行債券 BIS 風險權數均為 0。以下僅就 3 家規模較大之 KfW、Rentenbank 及 RNW.BANK 介紹。

（一）KfW

德國復興信貸銀行(Kreditanstalt für Wiederaufbau，KfW)為德國最大之政策性銀行。自 1948 年以來，代表德國及德國聯邦各州提供國內及國際發展融資。其活動與聯合國 2030 年議程保持一致，為實現 17 項永續發展目標做出貢獻。身為全球最大的開發銀行之一，KfW 尚管理德國與 100 多個發展中國家和轉型國家之金融合

作，並為其永續專案提供融資。

KfW 參與旨在藉由多個經濟週期以穩定德國經濟的政府計畫。自 2022 年年中以來，該行代表德國政府簽訂強制交易，以確保能源供應並增強國內經濟的韌性，截至 2023 年 9 月底承諾金額為 340 億歐元，其中已支付 79 億歐元。

(二) Rentenbank

總部設於法蘭克福之 Landwirtschaftliche Rentenbank (Rentenbank) 是 KfW 以外由德國聯邦政府擔保另一家開發銀行。Rentenbank 係依據德國公法(public law)於 1949 年成立之農業開發銀行，在最初 1949 至 1958 年 10 年間德國農林業提供約 21 億歐元資金。該行主要任務為提供農業部門融資、促進農業部門利益、提升農民教育水準及支持農業相關科學研究等。運作方式乃透過德國及其他歐盟國家銀行提供中長期放款，不直接提供貸款，亦不吸收客戶存款，營運資金係透過發行貨幣市場及資本市場工具取得。幾十年來，該行幫助確保德國糧食供應的自主權，在大宗商品價格劇烈波動的經濟週期中穩定農業部門，並支持該部門的結構轉型及數位化。

根據 Rentenbank 2023 年發行債券概況資料，該行 2023 年中長期融資目標為 110~120 億歐元，與 2022 年相同，預計 2024 年仍將維持相同金額。2023 年迄 11 月初，該行中長期籌資達 104 億歐元，存續期間為 8.4 年。以幣別而言，歐元占比最大，為 66%、美元占 27%、澳幣占 7%；以投資人而言，銀行占 57%、央行及官方機構占 30%；以地區而言，德國占 31%、其他歐洲(不含英國)占 23%、亞洲占 20%、英國占 15%。

(三) NRW.BANK

雙總行分設於杜塞道夫及明斯特之北威邦銀行(NRW.BANK)係前西德意志邦銀(Westdeutsche Landesbank, WestLB) 於 2002 年轉型並隨後分拆後成立，為德國人口最稠密之邦(Federal State of North Rhine-Westphalia, NRW) 北萊茵-威斯特法倫邦(簡稱北威邦) 的地區政策性銀行。該行一直支持北威邦及其市政當局履行公共職責，特別是在結構、經濟、社會、氣候及住房政策方面。

以總資產規模而言，北威邦銀行是僅次於德國復興信貸銀行之德國第二大政策性銀行。自 2011 年夏季以來，北威邦是該行唯一股東。該行以公法機構 (Anstalt öffentlichen Rechts) 的法律形式進行交易，依北威邦銀行法(NRW.BANK-G) 第 4 條第 3 款規定，NRW 通過明確的擔保來保證該行之負債。此外，北威邦也透過擔保人責任和機構責任架構承擔責任。另依北威邦銀行法第 17 條第 2 款規定，明確保護該行免於破產的可能性。此外，資本要求指令修訂後，北威邦銀行不再受歐洲央行的直接監管。

該行產品集中在經濟（例如新創公司和中小企業）、住房（新建和現代化項目）及基礎設施/市政三個領域，而此三個領域中，能源轉型及環境保護均列為重點優先事項。透過對永續發展的關注，北威邦銀行現已成為綠色債券之知名發行人，而向北威邦聯邦發放的貸款中約 25% 為綠色貸款。

自 2020 年底起生效的《德國風險降低法案》將歐盟立法轉化為國家法律，該法尚包括針對國有政策性銀行的具體規定，特別是 CRR (Capital Requirement Regulation)第三支柱揭露要求的豁免。因此，該行不再公開揭露包括不良貸款和貸款損失準備等財務數據。然而，縱使非為第三支柱揭露要求之機構，但國有政策性銀行仍必須繼續遵守歐洲央行監管的財務報告要求。

二、荷蘭

就發行人家數來看，荷蘭政府機構債相對較小，僅 3 家定期發行債券機構：荷蘭市政銀行(Bank Nederlandse Gemeenten, BNG)、荷蘭水利銀行(Nederlandse Waterschapsbank, NWB) 以及荷蘭開發中國家融資公司 (Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, FMO)。然而，儘管發行人家數較少，但從債券流通在外發行量來看，荷蘭機構市場算是同類市場中最大的市場之一。

荷蘭政府機構債的兩個主要參與者 BNG 及 NWB 專門專注於向公共部門提供資金。因此，兩家機構特別為醫療保健及住房建築行業的公司提供資金，貸款給該等公司的資金由荷蘭政府承擔最終責任。此類貸款占 BNG 及 NWB 信貸組合之大宗，因此受益於荷蘭政府提供的隱性擔保。公共部門的其他主要客戶包括市政當局及荷蘭水利局 (Waterschappen)。荷蘭政府機構債發行機構，詳表 8。

表 8 荷蘭政府機構債發行機構

機構名稱	型態	政府持股比率
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	市政銀行*	聯邦政府持股 50%，地方政府等持股 50%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	市政銀行*	荷蘭水利局、聯邦政府及地方政府分別持有 81%、17% 及 2%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	促進發展銀行	聯邦政府、私人銀行及工會與雇主協會分別持有 51%、42% 及 7%

*該等銀行歸類為國家促進銀行與機構(National Promotional Banks and Institutions, NPBI)，係由歐洲國家、區域政府或當地政府成立，希冀 NPBI 透過投資基金、計畫或企業來支持國家或地方政府所設定的目標。然而，NORD/LB 將其稱為市政銀行。

資料來源：NORD/LB

2015 年，為提升資本適足性以符合要求，曾提議將 BNG、NWB 及 FMO 合併為單一之主要國家促進發展銀行，然基於整併後之銀行獨占，缺乏競爭性恐致客戶未蒙其利先受其害，以及整合人事與可能裁員亦面臨困難諸等原因，最後不得不放棄整併提案。結果政界青睞的選擇為另成立一小型投資基金，於 2020 年以國家成長基金(Nationaal Groeifonds)名義開始運作，此後一直投資於各種項目，旨在促進荷蘭經濟成長，5 年內將提供總計 200 億歐元的資金。

上述發行機構僅 FMO 因有荷蘭聯邦政府明文保證其債務，其 BIS 風險權數為 0。然而，BNG 及 NWB 因無荷蘭政府明文保證其發行債券，故 BIS 風險權數均為 20%。因此，儘管荷蘭國家主權評等與德國同為最優之 AAA/Aaa 評級，其籌資成本較德國政府機構債發行機構為高。

(一) NWB

總部設於海牙之荷蘭水利銀行(Nederlandse Waterschapsbank, NWB)係依據荷蘭公法(public law)於 1954 年成立。該行主要業務係對水利局提供中長期融資協助，以利各項水利工程建設進行，後續融資範圍拓展至國宅興建、醫療保健及環境工程等公共設施。2022 年底長期融資餘額約 520 億歐元，僅次於 BNG，為荷蘭第二大的公共部門融資銀行，荷蘭公共部門貸款比重為 1/3，員工 107 名。

根據 NWB 2023 年發行債券概況資料，該行 2023 年中長期融資目標為 120 億歐元，與 2022 年相同，預計 2024 年仍將維持該金額。2023 年上半年，該行貸款組合分配以社會住宅占 65% 為大宗，市政府、水利局、健康保險及其他分別占 14%、11%、7% 及 3%。

2023 年上半年，該行發行債券以幣別而言，歐元占 66%、美元占 18%、瑞郎占 7%、澳幣占 6%；以投資者而言，央行占 40%、銀行占 25%；以地區而言，歐洲占 52%、亞洲占 21%、美國占 20%。

(二) FMO

總部同樣設於海牙之荷蘭開發中國家融資公司(Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, FMO) 成立於 1970 年，係為發展中國家和新興國家的公司、專案及金融機構提供融資，特別關注金融機構及能源部門的發展基金。自 2011 年以來，農業綜合企業、食品業務及水利亦成為 FMO 策略性業務領域，而住房業務則於 2012 年從銀行策略業務領域中刪除。

FMO 係公共有限責任公司(Naamloze Vennootschap, NV)，大股東為擁有 51% 股份的荷蘭中央政府。政府持股全部為有表決權的 A 股股票，其餘 49% (投票權較少的 B 股) 則由荷蘭銀行業 (42%，主要為 ABN AMRO Bank N.V.、Cooperative Rabobank U.A.、ING Groep N.V.) 及工會與雇主協會 (7%) 持有。

1998 年，與荷蘭中央政府達成協議，荷蘭應避免出現 FMO 無法按時履行

(金融安全)義務的情況。如果國家未針對此可能性做出任何準備並且一般風險準備金已耗盡，則國家尚負有承擔因不可預見的商業風險而造成 FMO 損失的義務。

三、日本

日本亦曾經歷一連串整併政策性銀行之歷程，其中日本國際協力銀行(Japan Bank for International Cooperation, JBIC)一度於 2008 年 10 月併入由統合「農林漁業金融公庫」、「中小企業金融公庫」、「國民生活金融公庫」、「國際協力銀行(國際金融業務)」等 4 家政策金融機構所成立「日本政策金融公庫」(簡稱日本公庫); 2012 年 4 月國際協力銀行再次分出獨立營運。因此，目前日本主要政策性銀行詳表 9, 各司其職, 日本政府予以各家銀行債務之保證亦有所不同。

表 9 日本主要政策性銀行/機構

機構名稱	型態	政府持股比率
日本政策金融公庫(Japan Finance Corporation, JFC)	政策性銀行	政府 100%全資持有
日本政策投資銀行(Development Bank of Japan, Inc., DBJ)	政策性銀行	政府 100%全資持有
商工組合中央金庫(Shoko Chukin Bank, Ltd.)	政策性銀行	由工商企業出資成立，且股票公開上市
日本國際協力銀行(Japan Bank for International Cooperation, JBIC)	政策性銀行	政府 100%全資持有
日本國際協力機構(Japan International Cooperation Agency, JICA)	政策性機構	政府 100%全資持有，隸屬於日本外務省

其中 JICA 於 2006 年 11 月頒布「獨立行政法人國際協力事業團法」部分修正案後於 2008 年 10 月成立。根據該法，原由 JBIC 管理的金融投資部以及日本外務省(等同於外交部)提供的部分贈款援助由 JICA 承接。因此，日本外務省仍負責結合外交政策的執行直接提供補助援助。

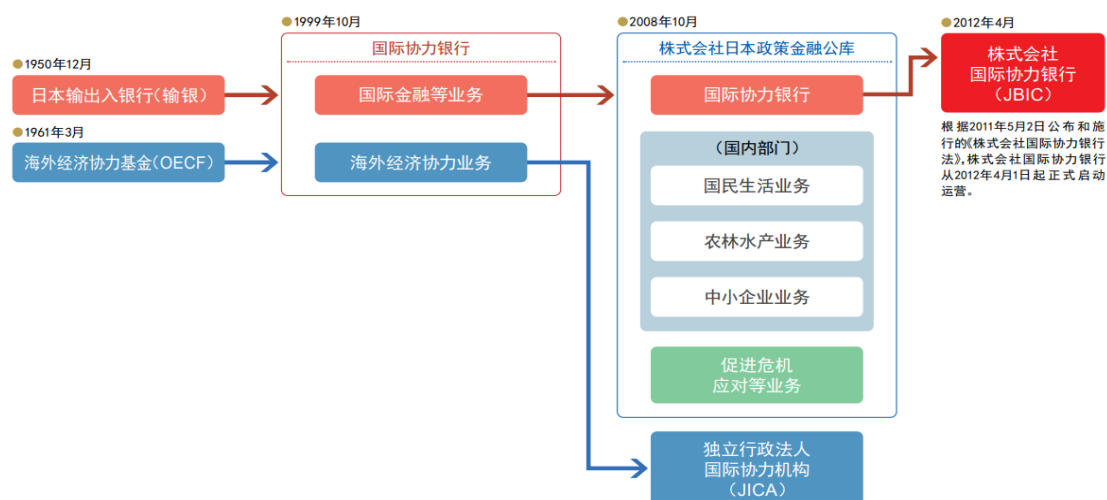
上述發行機構多有日本政府明文保證之債務，其 BIS 風險權數為 0 或 20%。以 JBIC 所發行之債券為例，在日本及美國其 BIS 風險權數為 0，然在歐盟區則為 20%。因此，由於日本國家主權評等僅為 A+/A1，遠不及德國與荷蘭之

AAA/Aaa 最優評級，故其在國際市場上籌資成本似較上述兩國政府機構債發行機構為高。

臺灣海龍風場原計劃在 2022 年完成融資，但因各種因素延宕至 2023 年 10 月始完成高達新臺幣 1,170 億元逾 20 年的綠色專案融資，而 JBIC 亦為提供融資的 16 家國際及本國銀行之一。基此，以下僅就 JBIC 作介紹。

總部設於東京之日本國際協力銀行(Japan Bank for International Cooperation, JBIC)成立於 2012 年 4 月 1 日，係由日本政府全資持有，然其前身最早可追溯至分別於 1950 年成立之日本輸出入銀行及 1961 年成立之經濟協力基金；1999 年整併為國際協力銀行，詳圖 1 JBIC 組織沿革。該行在海外設有 18 個營運處所，在臺未設立分支機構，惟臺灣之業務歸由新加坡分行負責。

圖 1 JBIC 組織沿革



資料來源：JBIC 網站

JBIC 以補充民間金融機構開展的金融業務為出發點，主要針對促進日本在海外重要資源的開發和獲取、維持並提高日本產業的國際競爭力、促進以防止全球暖化等保護地球環境為目的海外業務的開展，以及防止國際金融秩序混亂和應對由其導致的危害等四大領域開展業務，以期為日本乃至國際經濟社會的健康發展做出貢獻。

根據 JBIC 2023 財年發行債券概況資料，該行 2023 財年中長期融資目標約當 134.67 億美元，若如數籌得資金，則可望較 2022 財年之 83.80 億美元成長 60%。2022 財年該行流通在外債券金額約 464 億美元，較 2021 財年之 422 億美元約成長 10%。

此外，截至 2023 年 10 月該行網站資料，自 2021 年該行已發行 3 檔 JBIC50、JBIC55 及 JBIC60 各為 5 億美元之綠色債券。其中 JBIC50、JBIC55 依地區及投資人占比，詳圖 2 及圖 3。以 JBIC50 為例，地區占比以亞洲最大，投資人則以央行及公營機構占比最高，達近 7 成。

圖 2 JBIC50、JBIC55 地區占比

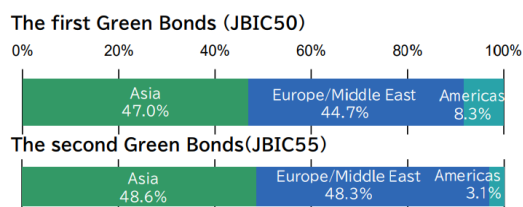
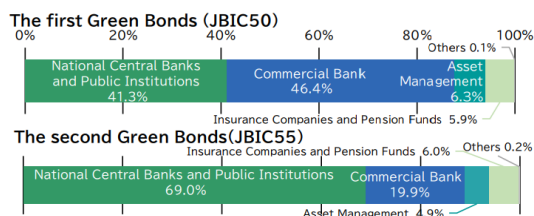


圖 3 JBIC50、JBIC55 投資人占比



四、肩負 ESG 重責大任

近年來，絕大多數銀行均引進永續發展框架，其中政策性銀行扮演重要角色。鑑於該等銀行的業務模式，其貸款組合包括大量符合 ESG 條件的資產，如房屋貸款或再生能源。以德國為例，KfW、Rentenbank 及 NRW.BANK 近年來已成為永續發展債券的常規發行人。2022 年，三大區域開發銀行在國內市場發行首個基準聯合機構社會債券，主要致力於社會住宅計畫再融資。2023 年上半年發行量較高，約 100 億歐元，且以綠色債券為主。此外，政策性銀行亦協助他國永續發展，近期如 2023 年 11 月 KfW 與約旦簽署 1.25 億歐元融資協定，以促進約旦水利事業發展。

另以荷蘭為例，荷蘭水利銀行為因應氣候變遷，該行就該國水資源方面即肩負重責大任。該行執行長 Ms. Lidwin van Velden 於 2022 年 6 月 30 日被

選為歐洲公營銀行協會(European Association of Public Banks, EAPB)新任主席 (President)，任期兩年。

總部位於布魯塞爾 EAPB，成立於 2000 年，目前成員係由來自 17 個歐盟成員國及其他國家的金融機構、贊助機構、促進銀行及公營銀行、公營銀行協會以及具有類似性質的銀行所組成，直接或間接代表來自歐盟及其他國家 90 多家金融機構的利益。EAPB 成員之資產負債表總額約達 3.2 兆歐元，市占率約 15%，為歐洲金融業的重要組成部分。

Ms. van Velden 當選時表示，會積極尋求促進歐洲公營銀行及機構的利益，特別是在提升永續性方面發展。她期許成員銀行，作為公共部門的銀行，有責任利用既有之知識與經驗，尤其是融資，進而在提升歐洲國家永續性方面取得重大進展。她並指出，適應氣候、減緩氣候變遷及改善生物多樣性為其客戶及其他利害關係人的核心任務之一。在當前烏克蘭戰爭及許多歐洲人依賴俄羅斯能源供應的背景下，協助客戶及其他利害關係人在能源轉型方面處於領先地位，亦至關重要。

2023 年 12 月初 EAPB 成員結束在布魯塞爾活動，高階主管就公共進出口融資促進永續轉型議題達成共識，為公營(政策性)銀行在引導全球經濟走向永續發展方面具關鍵性作用劃下重要里程碑。該等銀行身為出口融資的主要提供者，需堅定致力於促進重大綠色及永續投資，與旨在加速和促進變革、創新和成長「歐洲綠色協議」(European Green Deal)的目標保持一致，顯見歐洲公營銀行在永續發展方面責無旁貸。

伍、金融機構 ESG 風險分數及 ESG 債券市場

截至目前 ESG 評級機構已有數十家，各家有其各自評分方式與項目，其中 Sustainalytics ESG 風險分數及排名可從其網站免費取得。ESG 風險分數越低越好，等級可分為無(可忽略不計)、低、中、高及嚴重風險。由於該公司給予 ESG 風險評分之家數陸續增加中，加上各銀行評分可能改變，故行業別及全球排名次序均會隨之更動，本文整理之評分及排名僅供參考。

一、與會發行機構 ESG 風險分數

以下依 Sustainalytics ESG 風險分數(由小至大)列示受評與會發行機構之排名等資料做比較，詳表 10。

表 10 受評與會發行機構 ESG 風險分數排名

機構名稱	ESG 分數	風險	1,015 家受評 銀行排名	全體 15,829 家受評排名	ESG 暴險	ESG 管理	更新日期
Nordic Investment Bank	6.4	無(可忽略不計)	8	27	低	強	2023.6.9
European Bank for Reconstruction and Development	6.9	無(可忽略不計)	9	40	低	強	2023.12.19
International Finance Corp.	9.1	無(可忽略不計)	25	188	低	強	2021.10.7
Landwirtschaftliche Rentenbank	9.1	無(可忽略不計)	26	191	低	強	2023.6.9
NRW.Bank	9.3	無(可忽略不計)	29	213	低	強	2023.9.29
Municipality Finance (Kuntarahoitus Oyj)	9.4	無(可忽略不計)	30	220	低	強	2022.9.12
Nederlandse Waterschapsbank	9.9	無(可忽略不計)	36	289	低	強	2023.4.6
Landeskreditbank Baden-Wuerttemberg Foerderbank (L-Bank)	10.7	低	47	399	低	強	2023.11.29
Kommunalbanken	11.5	低	55	553	低	中	2023.11.30
Finnvera Oyj	12.2	低	61	725	低	中	2022.5.16
Development Bank of Japan	12.3	低	64	746	低	中	2023.7.29
Japan Bank for International Cooperation	16.3	低	142	2296	低	弱	2023.4.20
African Development Bank	17.2	低	159	2749	低	弱	2023.10.25
Japan International Cooperation Agency	25.7	中	355*	8279	低	弱	2023.7.21

*該機構係以多元化金融業為排名，受評家數為 919 家。

資料來源：Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 19 日，排名會因評分更新及受評家數增加而有所變更。

由上表列示之 14 家受評與會發行機構來看，除 Japan International Cooperation Agency 被歸類為中度風險外，其他 13 家機構皆為無風險(可忽略不計)或低風險。此外，14 家機構均為低度 ESG 暴險，然針對 ESG 風險管理方面，Japan Bank for International Cooperation、African Development Bank 及 Japan International Cooperation Agency 被評為「弱」。

二、ESG 風險分數排名前 10 之發行機構

另整理截至 2023 年 12 月 19 日 Sustainalytics 銀行業 ESG 風險分數排名前 10 之發行機構，各機構均為低度 ESG 暴險，對 ESG 風險管理方面，皆被評為「強」，其中排名第 10 為土耳其工業發展銀行(Türkiye Sinai Kalkinma Bankasi A.S.)，詳表 11。

表 11 Sustainalytics ESG 風險分數排名前 10 之發行機構

機構名稱	ESG 分數	風險	1,015 家受評 銀行排名	全體 15,829 家受評排名	ESG 暴險	ESG 管理	更新日期
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden	4.6	無(可忽略不計)	1	5	低	強	2023.10.12
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	4.7	無(可忽略不計)	2	7	低	強	2023.12.14
Oesterreichische Kontrollbank AG	4.8	無(可忽略不計)	3	8	低	強	2023.6.12
EUROFIMA European Co for Financing of Railroad Rolling Stock	4.9	無(可忽略不計)	4	9	低	強	2023.9.29
Council of Europe Development Bank (CEB)	5.5	無(可忽略不計)	5	15	低	強	2023.7.7
European Investment Bank(EIB)	5.9	無(可忽略不計)	6	18	低	強	2022.11.17
Inter-American Development Bank (IADB)	6.2	無(可忽略不計)	7	23	低	強	2023.4.14
Nordic Investment Bank(NIB)	6.4	無(可忽略不計)	8	27	低	強	2023.6.9
European Bank for Reconstruction and Development(EBRD)	6.9	無(可忽略不計)	9	40	低	強	2023.12.19
Türkiye Sinai Kalkinma Bankasi A.S.	6.9	無(可忽略不計)	10	41	低	強	2023.11.5

資料來源：Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 19 日，全球受評家數為 15,829 家，[排名會因評分更新及受評家數增加而有所變更。](#)

Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 18 日受評銀行/多元化金融機構家數為 1,014/913 家、全球受評家數為 15,798 家，12 月 19 日則分別增至 1,015/919 家及 15,829 家，故 Sustainalytics ESG 風險全球受評家數可望突破 16,000 家，超過其他 ESG 評比機構。

此外，整理 Sustainalytics 截至 2023 年 12 月 19 日全球 ESG 風險分數排名前 10 之機構(公司)，詳附件 2。

三、ESG 風險評分進步

根據 Sustainalytics 於 2023 年 11 月 28 日發布第 4 次年度 ESG 風險評級「行業報告」，涵蓋 42 個行業逾 15,000 家受評公司。該報告指出，在過去 2019 年 8 月至 2023 年 8 月五年中 ESG 風險評分保持相對穩定，大多數受評公司集中在低、中風險，被歸類為高風險及重度風險公司比率持續下降，而被歸類為無風險(可忽略不計)及低風險的公司比率有所增加。在該期間，全球 ESG 風險平均得分從 26.6 分下降至 24.3 分，顯示全球受評公司 ESG 進展有所改善。

絕大多數受評與會發行機構被歸類為 ESG 無風險(可忽略不計)及低風險；相對而言，多數商業銀行則被歸類為 ESG 中度風險。此外，為檢視銀行業之 ESG 分數是否優於全球 ESG 風險平均得分 24.3 分，整理 29 家全球系統重要性銀行(Global Systemically Important Banks, G-SIBs) 依 Sustainalytics ESG 風險分數由低至高排序，詳表 12。

29 家全球系統重要性銀行分別為美國 8 家、中國 5 家、法國 4 家、英國及日本各 3 家、加拿大 2 家，德國、瑞士、荷蘭及西班牙各 1 家；其中摩根大通銀行(JP Morgan Chase)、富國銀行(Wells Fargo)及中國交通銀行(Bank of Communications)被歸類為 ESG 高風險，且富國銀行為高 ESG 暴險；桑坦德銀行(Santander)、花旗(Citigroup)、瑞銀(UBS)及德意志銀行(Deutsche Bank)

雖亦為高 ESG 暴險，但 4 家銀行在 ESG 風險管理方面被評為「強」。

若以 ESG 評分觀之，僅前 11 家銀行分數低於全球 ESG 風險平均得分 24.3 分，其中 BPCE 集團(Groupe BPCE)、道明銀行(Toronto Dominion)、法國興業銀行(Société Générale)及桑坦德銀行 4 家銀行被歸類為 ESG 低風險。29 家全球系統重要性銀行 Sustainalytics ESG 分數等資料依提存附加資本比率組別及英文字母順序整理，詳附件 3。

另根據彭博新能源財經公司(原名為 Bloomberg New Energy Finance，更名為 BloombergNEF，BNEF) 2023 年 12 月研究報告，整理 29 家全球系統重要性銀行 2022 年在永續融資方面之表現，詳附件 4。據該研究報告資料，永續投融資金額前 3 大排名分別為摩根大通 694 億美元、美國銀行 643 億美元及花旗 544 億美元，惟 3 家銀行永續投融資金額分別較 2021 年減少 33%、10% 及 33%，顯示美國大型銀行 2022 年在永續投融資方面有明顯縮手現象。

若就銀行之能源供給金融比率來看，即低碳排基礎建設支出對石化能源需求之比率，排除未進入名單之道富銀行(State Street)，28 家全球系統重要性銀行中該項比率高於 1 者計 14 家，恰為半數，詳表 13；該項比率低於 0.5 者分別為中國建設銀行、中國交通銀行、富國銀行、加拿大皇家銀行及道明銀行，顯示該等銀行仍有頗大改善空間。

表 12 29 家全球系統重要性銀行 Sustainalytics ESG 風險分數排序

排序	銀行名稱	國家	ESG 分數	風險	1,015 家受評 銀行排名	全體 15,829 家 受評機構排名	ESG 暴險	ESG 管理	更新日期 (年.月.日)
1	Groupe BPCE	法國	18.3	低	187	3380	中	強	2023.11.15
2	Toronto Dominion	加拿大	19.1	低	216	3861	中	強	2023.10.19
3	Société Générale	法國	19.6	低	229	4212	中	強	2023.9.16
4	Santander	西班牙	19.7	低	232	4248	高	強	2023.12.10
5	Bank of New York Mellon	美國	20.9	中	202*	4959	中	強	2023.11.2
6	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	21.8	中	287	5598	中	強	2023.1.20
7	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	22.3	中	297	5891	中	強	2023.10.11
8	Groupe Crédit Agricole	法國	22.9	中	321	6321	中	強	2023.11.15
9	ING	荷蘭	23.2	中	333	6506	中	強	2023.5.17
10	Barclays	英國	23.8	中	356	6919	中	強	2023.11.10
11	State Street	美國	24.1	中	285*	7146	中	強	2023.9.2
12	Royal Bank of Canada	加拿大	24.4	中	374	7326	中	強	2023.8.24
13	BNP Paribas	法國	24.6	中	388	7506	中	強	2023.11.25
14	Morgan Stanley	美國	24.6	中	306*	7494	中	強	2023.10.18
15	HSBC	英國	25.0	中	403	7767	中	強	2023.10.27
16	Goldman Sachs	美國	25.3	中	335*	7959	中	強	2023.11.4
17	Mizuho Financial Group	日本	25.7	中	445	8278	中	強	2023.10.11
18	Standard Chartered	英國	26.5	中	485	8781	中	強	2023.12.10
19	Citigroup	美國	26.9	中	511	8991	高	強	2023.12.3
20	UBS	瑞士	27.5	中	414*	9374	高	強	2023.10.13
21	Bank of America	美國	28.3	中	635	9956	中	強	2023.6.17
22	Deutsche Bank	德國	28.3	中	636	9974	高	強	2023.12.6
23	Bank of China	中國	29.1	中	699	10396	中	中	2023.9.2
24	China Construction Bank	中國	29.1	中	707	10433	中	中	2023.8.15
25	Agricultural Bank of China	中國	29.5	中	740	10716	低	強	2023.11.12
26	Industrial and Commercial Bank of China	中國	29.7	中	753	10807	中	中	2023.12.7
27	JP Morgan Chase	美國	30.1	高	775	11056	中	中	2023.12.15
28	Bank of Communications	中國	32.4	高	898	12213	中	中	2023.9.2
29	Wells Fargo	美國	36.2	高	992	13746	高	中	2023.9.2

*該等銀行係以多元化金融業為排名，受評家數為 919 家。

資料來源：Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 19 日，全球受評家數為 15,829 家，排名會因評分更新及受評家數增加而有所變更。

表 13 29 家全球系統重要性銀行能源供給金融比率排序

排序	銀行名稱	國家	2022 年 能源供給金融 比率	Sustainalytics ESG 分數
1	Bank of New York Mellon	美國	2.14	20.9
2	Santander	西班牙	1.89	19.7
3	Barclays	英國	1.55	23.8
4	UBS	瑞士	1.52	27.5
5	Groupe BPCE	法國	1.48	18.3
6	Deutsche Bank	德國	1.45	28.3
7	ING	荷蘭	1.39	23.2
8	BNP Paribas	法國	1.37	24.6
9	Morgan Stanley	美國	1.27	24.6
10	Goldman Sachs	美國	1.23	25.3
11	HSBC	英國	1.21	25.0
12	Groupe Crédit Agricole	法國	1.14	22.9
13	Société Générale	法國	1.04	19.6
14	Bank of America	美國	1.01	28.3
15	JP Morgan Chase	美國	0.83	30.1
16	Agricultural Bank of China	中國	0.70	29.5
17	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	0.68	21.8
18	Standard Chartered	英國	0.68	26.5
19	Citigroup	美國	0.58	26.9
20	Bank of China	中國	0.58	29.1
21	Industrial and Commercial Bank of China	中國	0.57	29.7
22	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	0.54	22.3
23	Mizuho Financial Group	日本	0.50	25.7
24	China Construction Bank	中國	0.41	29.1
25	Bank of Communications	中國	0.41	32.4
26	Wells Fargo	美國	0.40	36.2
27	Royal Bank of Canada	加拿大	0.37	24.4
28	Toronto Dominion	加拿大	0.35	19.1
29	State Street	美國	-	24.1

作者整理自 Sustainalytics 網站及彭博新能源財經公司(BloombergNEF·BNEF) 2023 年 12 月研究報告資料。

四、ESG 債券市場

為因應全球永續發展，超國家、主權及機構(Supranational, Sovereign and Agency，簡稱 SSA) 開始發行 ESG 債券，甚至日本將於 2024 年 2 月成為首個發行氣候轉型債券之主權國家。

(一) ESG 不只是綠色－環境、社會、治理

自 2007 年歐洲投資銀行(European Investment Bank, EIB)首次發行綠色債券以來，綠色債券發行量急劇增加，幾乎呈指數成長；然自 2017 年後成長卻停滯，成長之路似乎被中斷。儘管如此，每年發行量逾 1,000 億歐元的里程碑已經被超越。ESG 領域從綠色及社會議題中獲得額外推動，單以歐盟理事會於 2020 年 5 月 19 日通過之「緩解緊急事件失業風險」(Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE)計畫就累計發行近 1,000 億歐元的社會責任債券，惟已於 2022 年 12 月 31 日到期。從 2021 年至 2026 年，歐盟將成為全球最大的綠色債券發行團體。2024 年，歐洲投資銀行目前正更新及重組資本市場結構將如何影響綠色債券領域，值得關注。除此之外，歐盟尚計劃於 2026 年根據其下一代歐盟(NextGenerationEU, NGEU)計畫以綠色債券的形式發行至少 2,250 億歐元，然迄今為止僅籌集 489 億歐元。

(二) 歐洲 ESG 發行量

根據大和證券研究資料，SSA 2023 年第 3 季的 ESG 發行量達 330 億歐元，較 2022 年下降 52%，具有永續發展債券指標之發行量占比 52%、社會債券 25%、綠色債券 23%。其中該季綠色債券發行量較 2022 年同期大幅下降 81%，至 75 億歐元，係因基於收益率發展不利於發債，傳統上歐洲主權發行人規模較大的交易供應相對短缺。

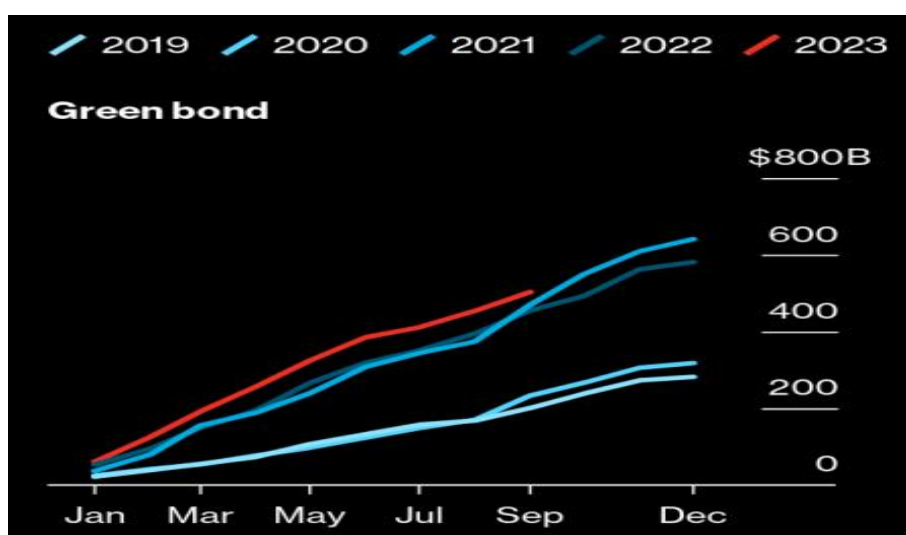
自 2023 年第 3 季初以來，主權債券殖利率大幅上升，尤其是期限較長的主權債券，係反映投資人預期主要央行將在更長時間內維持貨幣政策。較高的利率有可能繼續推動市場進一步波動並減少發行活動，但歐洲及美國近期通膨下降之趨勢，增加降息宜早不宜遲的可能性。

2023 年前 9 個月 SSA 發行人籌集 1,810 億歐元，較 2022 年同期下降 14%。2023 年第 3 季平均交易規模幾乎減半至 3.7 億歐元，然登記交易總數基本上維持不變。

(三) 全球永續債券

自 2019 年以來迄今，全球綠色債券發行量除 2022 年略較 2021 年減少外，均呈現成長趨勢。截至 2023 年第 3 季全球綠色債券發行量已超過 2022 年同期，BloombergNEF 預計 2023 年全球綠色債券發行量將再創新高，逾 6,000 億美元，詳圖 4；2023 年累計包括綠色債券及社會責任債券在內之永續債券發行量將達 1.5 兆美元。

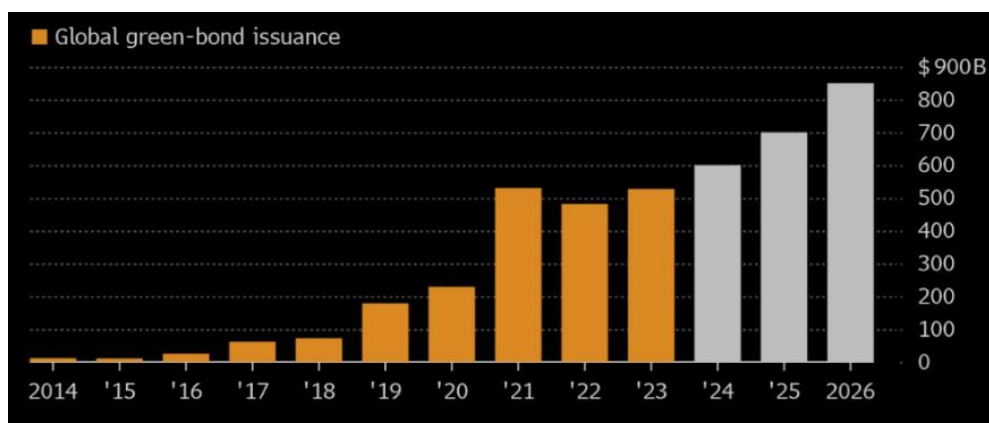
圖 4 2019 年至 2023 年第 3 季全球綠色債券發行量趨勢



資料來源：BloombergNEF

另根據法國巴黎銀行(BNP Paribas)預計，2023 年之發行量約略低於 2021 年，但預計 2024 年至 2026 年將呈現穩定成長，詳圖 5。

圖 5 2014 年至 2026 全球綠色債券發行量趨勢



註：2014 至 2022 年為每年實際發行量，2023 年係截至 12 月 21 日之發行量，至於 2024 至 2026 年則為 BNP Paribas 之估計發行量。

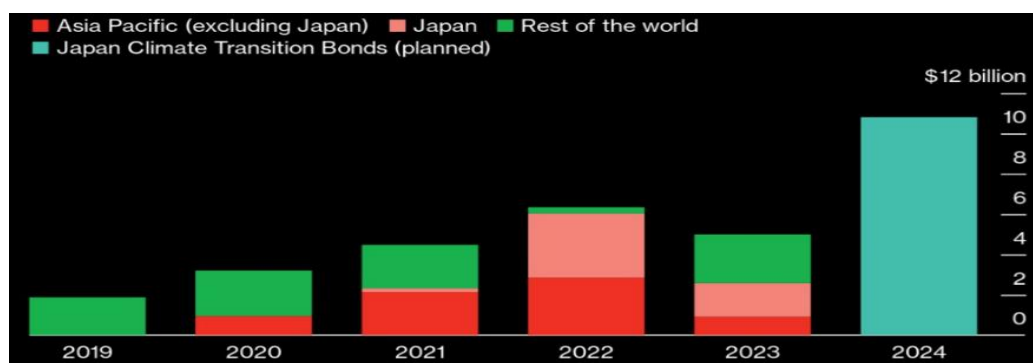
資料來源：Bloomberg

(四) 全球轉型債券

日本政府將率先於 2024 年 2 月發行總額達 108 億美元的氣候轉型債券，為全球首批該類主權債券，然因其將融資用於延長石化燃料資產壽命的應用案例，以及技術準則匱乏導致與投資人標準不符，恐未能令人信服確定「轉型」的含義，可能會削弱國際投資人對該債券之興趣。

根據 BloombergNEF 統計，自 2019 年以來迄今，轉型債券發行量逐年成長，2020 年以來全球轉型債券發行總量為 180 億美元。惟不論日本或亞太地區(不含日本) 2023 年轉型債券發行量似明顯較 2022 年放緩，詳圖 6。

圖 6 全球轉型債券 2019 年至 2024 年之發行量



註：包括自貼標籤之轉型債券。

資料來源：BloombergNEF，Bloomberg

就亞太地區而言，2021 年之發行情 21.36 億美元與全球其他地區之 21.58 億美元相當；2022 年則創新高達 28.48 億美元，全球其他地區則大幅萎縮至僅 3.15 億美元；而 2023 年則情況相反，亞太地區縮減至 9.14 億美元，全球其他地區則為 24.18 億美元，高於 2021 年之發行情。

由於轉型債券在永續金融領域僅為一小市場，迄今為止該類債券發行情相較其他類債券仍顯微不足道。然而，此次發行提振全球轉型融資市場程度究竟有多大，將取決於國際投資人。

（五）市場展望

就歐洲 SSA 市場來看，預計 2024 年 歐洲 SSA 領域將繼續受到當前地緣政治、經濟危機、潛在降息以及歐洲央行購買計畫再投資下降所主導。儘管 2023 年 12 月歐洲央行發布新聞並未出現任何調整範圍或可能提前退出購買計畫的跡象，然此為 2024 年的貨幣政策定下基調；另預計 2024 年利差格局應不會出現任何劇烈變動。

就綠色債券市場方面，法國巴黎銀行預計在 2024 年至 2026 年間約有 6,600 億美元的綠色債券到期，將提振發行情及尋求資金再投資的投資人需求。故該行預測 2025 年及 2026 年全球綠色債券發行情將分別達 7,000 億美元及 8,500 億美元，而歐洲及亞太地區仍將是綠色債券的主導市場。

陸、心得及建議

一、心得

DCMC 2023 研討會為新冠疫情解封後第二年舉辦，與會發行機構紛紛藉此難得之機會，在相當有限時間內儘可能排滿與投資人個別會議。或許對歐洲發行機構代表而言實為並不輕鬆之行程，但對亞洲投資人來說，能在日本東京與歐洲發行機構面對面交流，除省去飛往歐洲之舟車(航程)勞頓、體力上較能達到事半功倍之效外，亦完全無時差及飲食習慣差異之困擾，不至於產生調整時差及水土不服之情形。

再者，就往年而言，11 月的東京景緻應該或多或少會呈現出秋意；研討會期間於第二日晚上溫度驟降且下雨，然前兩日之天氣猶如秋老虎一般，公園裡的樹葉仍綠意盎然、銀杏葉亦未轉黃、完全無一絲秋意。儘管大自然看似無聲的回應，卻早已從全球不同地區之夏季高溫、乾旱、森林野火、大洪水、冬季暴風雪等極端氣候變化逐漸顯現。因此，需要各國攜手同行，尤其是美國、中國等經濟(碳排)大國，亟需積極正視並解決或延緩氣候變遷問題，因為我們只有一個地球。

為因應氣候變遷，近幾年綠色債券發行量有增加之趨勢，儘管發行金額仍遠不及永續債，但總是多少有助於推動全球 2050 年淨零碳排目標。研討會中 EBRD、Munifin、JBIC、JICA 等機構表述其在永續發展方面之藍圖與進展，顯示各機構致力於推動並協助相關產業在邁向 ESG 目標上不落人後。儘管在歐洲普遍存在數據差距及所需的技能提升，綠色債券標準（Green Bond Standard, GBS）下的分類標準仍然被認為是市場面臨的挑戰，但該等機構對 ESG 債券市場之未來及展望皆抱持樂觀看法。

二、建議事項

2008 年金融海嘯發生迄今逾 15 年，儘管金融監管趨嚴，仍未能避免 2023

年 3 月美國地區性銀行矽谷銀行(Silicon Valley Bank，SVB)倒閉以及瑞士信貸(Credit Suisse)為瑞銀(UBS)所併等事件發生。隨著俄烏戰爭、通膨隱憂、美國暴力升息、Covid-19 疫情解封、以哈戰爭等情事衝擊金融市場，而今已進入 2024 年，是否又有黑天鵝將至無人可預知，但信用風險控管須防範於未然乃至關重要，基此提出以下兩項建議：

(一) 善用 ESG 評等

一般而言，ESG 表現較好的金融機構面臨罷工、法律訴訟等的風險較低，ESG 企業社會責任除達到永續發展目標外，可顯示其掌握風險控管的能力，亦更能因應未來可能面臨的轉型需求。惟目前 ESG 評級方式及標準參差不齊，不同評等機構對同一金融機構給予之評級甚至差異頗大，讓投資人莫衷一是。因此，為瞭解金融機構在 ESG 方面之進展，洞悉主要 ESG 評等機構之評分方式有其必要性，避免可能被獲得較優評級之結果而誤導金融機構在 ESG 方面之風險。

(二) 有效率管控信用風險

由於 ESG 議題之納入，信用風險涵蓋範疇更為廣泛，加上在金融市場愈來愈多不確定因素存在之際，如何更有效率提升、深入瞭解並有效監控金融機構之財務狀況、營運策略、股價與 CDS 之變動、高階管理人員異動等重大事項，以洞察其未來營運之可能影響。尤以金融機構多已承諾達成淨零碳排目標，然其進展是否誠如其所承諾尚待檢視。未來金融機構或國家是否會因 ESG 表現不佳而遭國際評等公司降等，亦為關注之議題。

附件 1

研討會議題

一、第一天（11月9日）

- （一） 日本經濟及財政債務管理政策(Japan's Economy and Public Debt Management)
- （二） 中國經濟及地緣政治風險(China's Economy and Geopolitical Risks)
- （三） 貨幣政策正常化(Monetary Policy Normalization)

二、第二天（11月10日）

- （一） 對日本信貸投資的重新考慮 (Reconsideration of Investing in Japanese Credit)
- （二） ESG債券市場之未來及展望(Future and Ambition for ESG Debt Markets)
- （三） 美國經濟及貨幣政策(US Economy and Monetary Policy)
- （四） 日本經濟及貨幣政策(Japan Economy and Monetary Policy)
- （五） 日本實現綠色轉型政策 (Japan's Policies toward Achieving Green Transformation)

附件 2

Sustainalytics 全球 ESG 風險分數排名前 10 之機構(公司)

排名	機構(公司)名稱	國家	ESG 分數	風險	行業別	行業排名	ESG 暴險	ESG 管理	更新日期
1	JAB Holding Company S.a r.l.	盧森堡	3.3	無(可忽略不計)	多元化金融	1	低	強	2022.12.15
2	Citi R.E. Funding, Inc.	美國	3.6	無(可忽略不計)	房地產	1	低	強	2023.12.20
3	ROADIS Transportation Holding S.L.U.	西班牙	3.9	無(可忽略不計)	運輸基礎設施	1	低	強	2023.10.31
4	Kimball Electronics, Inc.	美國	4.5	無(可忽略不計)	科技硬體	1	低	強	2023.5.23
5	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden	荷蘭	4.6	無(可忽略不計)	銀行	1	低	強	2023.10.12
6	Autostrade per l'Italia SpA	義大利	4.7	無(可忽略不計)	運輸基礎設施	2	低	強	2023.8.8
7	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	德國	4.7	無(可忽略不計)	銀行	2	低	強	2023.12.14
8	Oesterreichische Kontrollbank AG	奧地利	4.8	無(可忽略不計)	銀行	3	低	強	2023.6.12
9	EUROFIMA European Co for Financing of Railroad Rolling Stock	瑞士	4.9	無(可忽略不計)	銀行	4	低	強	2023.9.29
10	Dexus Industria REIT	澳洲	5.3	無(可忽略不計)	房地產	2	低	強	2023.2.27

資料來源：Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 20 日，[以上排名可能會因評分改變而變動](#)

附件 3

29 家全球系統重要性銀行 (Global Systemically Important Banks, G-SIBs) 之 Sustainalytics ESG 分數等資料依提存附加資本比率組別及英文字母順序整理如下：

組別	銀行名稱	國家	ESG 分數	風險	1,015 家受評銀行排名	全體 15,829 家受評機構排名	ESG 暴險	ESG 管理	更新日期 (年.月.日)
4 (2.5%)	JP Morgan Chase	美國	30.1	高	775	11056	中	中	2023.12.15
3 (2.0%)	Bank of America	美國	28.3	中	635	9956	中	強	2023.6.17
	Citigroup	美國	26.9	中	511	8991	高	強	2023.12.3
	HSBC	英國	25.0	中	403	7767	中	強	2023.10.27
2 (1.5%)	Agricultural Bank of China	中國	29.5	中	740	10716	低	強	2023.11.12
	Bank of China	中國	29.1	中	699	10396	中	中	2023.9.2
	Barclays	英國	23.8	中	356	6919	中	強	2023.11.10
	BNP Paribas	法國	24.6	中	388	7506	中	強	2023.11.25
	China Construction Bank	中國	29.1	中	707	10433	中	中	2023.8.15
	Deutsche Bank	德國	28.3	中	636	9974	高	強	2023.12.6
	Goldman Sachs	美國	25.3	中	335*	7959	中	強	2023.11.4
	Industrial and Commercial Bank of China	中國	29.7	中	753	10807	中	中	2023.12.7
	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	22.3	中	297	5891	中	強	2023.10.11
	UBS	瑞士	27.5	中	414*	9374	高	強	2023.10.13
1 (1.0%)	Bank of Communications	中國	32.4	高	898	12213	中	中	2023.9.2
	Bank of New York Mellon	美國	20.9	中	202*	4959	中	強	2023.11.2
	Groupe BPCE	法國	18.3	低	187	3380	中	強	2023.11.15
	Groupe Crédit Agricole	法國	22.9	中	321	6321	中	強	2023.11.15
	ING	荷蘭	23.2	中	333	6506	中	強	2023.5.17
	Mizuho Financial Group	日本	25.7	中	445	8278	中	強	2023.10.11
	Morgan Stanley	美國	24.6	中	306*	7494	中	強	2023.10.18
	Royal Bank of Canada	加拿大	24.4	中	374	7326	中	強	2023.8.24
	Santander	西班牙	19.7	低	232	4248	高	強	2023.12.10
	Société Générale	法國	19.6	低	229	4212	中	強	2023.9.16
	Standard Chartered	英國	26.5	中	485	8781	中	強	2023.12.10
	State Street	美國	24.1	中	285*	7146	中	強	2023.9.2
	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	21.8	中	287	5598	中	強	2023.1.20
Toronto Dominion	加拿大	19.1	低	216	3861	中	強	2023.10.19	
Wells Fargo	美國	36.2	高	992	13746	高	中	2023.9.2	
合計	29 家 (美國 8 家, 中國 5 家, 法國 4 家, 英國及日本各 3 家, 加拿大 2 家, 德國、瑞士、荷蘭及西班牙各 1 家)								

*該等銀行係以多元化金融業為排名，受評家數為 919 家。

資料來源：Sustainalytics 網站，截至 2023 年 12 月 19 日，全球受評家數為 15,829 家，[排名會因評分更新及受評家數增加而有所變更。](#)

附件 4

29 家全球系統重要性銀行 2022 年在永續融資之表現

組別	銀行名稱	國家	Sustainalytics ESG 分數	2022 年 能源供給 金融比率	排名	2022 年 永續投融資金 額(億美元)	排名
4 (2.5%)	JP Morgan Chase	美國	30.1	0.83	62	694	1
3 (2.0%)	Bank of America	美國	28.3	1.01	56	643	2
	Citigroup	美國	26.9	0.58	75	544	3
	HSBC	英國	25.0	1.21	49	254	19
2 (1.5%)	Agricultural Bank of China	中國	29.5	0.70	70	264	18
	Bank of China	中國	29.1	0.58	76	364	12
	Barclays	英國	23.8	1.55	31	383	11
	BNP Paribas	法國	24.6	1.37	41	453	6
	China Construction Bank	中國	29.1	0.41	92	243	20
	Deutsche Bank	德國	28.3	1.45	37	224	24
	Goldman Sachs	美國	25.3	1.23	48	267	16
	Industrial and Commercial Bank of China	中國	29.7	0.57	77	417	10
	Mitsubishi UFJ Financial Group	日本	22.3	0.54	81	482	5
UBS	瑞士	27.5	1.52	32	195	26	
1 (1.0%)	Bank of Communications	中國	32.4	0.41	89	199	25
	Bank of New York Mellon	美國	20.9	2.14	20	12	註
	Groupe BPCE	法國	18.3	1.48	35	109	42
	Groupe Crédit Agricole	法國	22.9	1.14	51	265	17
	ING	荷蘭	23.2	1.39	40	165	32
	Mizuho Financial Group	日本	25.7	0.50	84	449	7
	Morgan Stanley	美國	24.6	1.27	44	242	21
	Royal Bank of Canada	加拿大	24.4	0.37	97	427	8
	Santander	西班牙	19.7	1.89	24	178	29
	Société Générale	法國	19.6	1.04	53	239	22
	Standard Chartered	英國	26.5	0.68	72	102	45
	State Street	美國	24.1	-	-	-	-
	Sumitomo Mitsui Financial Group	日本	21.8	0.68	71	342	14
Toronto Dominion	加拿大	19.1	0.35	100	302	15	
Wells Fargo	美國	36.2	0.40	93	500	4	

註：2021 年永續投融資金額超過 10 億美元之銀行始列入，排名第 100 為澳洲 Westpac，金額為 19 億美元；Bank of New York Mellon 2022 年該金額雖為 12 億美元，但未能進入永續投融資金額前 100 之排名中。

資料來源：Bloomberg、BloombergNEF、RAN、Urgewald、IJGlobal

參考資料

1. Bloomberg
2. BloombergNEF
3. CCPI 2024: Ranking and Report(ccpi.org)
4. Daiwa Reseach Reports
5. EAPB(www.eapb.eu)
6. Energy & Climate Intelligence Unit, Net Zero Scorecard(eciu.net/netzerotracker)
7. IMF(www.imf.org)
8. JBIC(www.jbic.go.jp/en)
9. KangaNews SSA Year Book, June/July 2023
10. Moody's Investors Service(www.moodys.com)
11. NORD/LB(www.nordlb.com/research/fixed-income/public-issuers)
12. NORD/LB Covered Bond & SSA View, weekly
13. NORD/LB Issuer Guide - German Agencies, Nov. 2023
14. NORD/LB Issuer Guide - Dutch Agencies, Oct. 2023
15. OECD(www.oecd.org)
16. Sustainalytics 「The State of ESG Risk Across Industries: Three Key Takeaways From Our Annual Industry Reports」
17. 高超洋(2019)，「近年日本運用政策性金融機構支援新興產業之經驗」，中央銀行國際金融參考資料第七十輯