

发展中国绿色金融的逻辑与框架

国务院发展研究中心“绿化中国金融体系”课题组

[摘要] 发达国家和新兴国家均开始关注绿色金融,将绿色金融纳入到政策体系之中。随着绿色金融理念的推广,近年来,不少国家开始采取行动推动绿色金融发展,机构投资者成为发达国家推动绿色金融的重要力量。中国应推广绿色金融理念,并将绿色金融纳入经济转型和生态文明战略,在金融改革和开放中发展绿色金融,积极参与相关国际合作项目。

[关键词] 绿色金融 绿色经济 可持续发展

[文章编号] 1009-9190(2016)02-0017-12 **[JEL 分类号]** G15 **[文献标志码]** A

DOI:10.16529/j.cnki.11-4613/f.2016.02.002

The Developmental Logic and Framework of China's Green Finance

“Green China's Financial System” Study Group of DRC

[Abstract] Both developed and emerging countries begin to pay attention to green finance, and include it in their policy systems. With the spread of the concept of green finance in recent years, many countries begin to take action to promote the development of green finance, and institutional investors in developed countries become important forces to promote green finance. China should propagandize the concept of green finance, include green finance in the strategies of economic transformation and ecological civilization, develop green finance in the process of financial reform and opening, and actively participate in relevant international cooperation programs.

[Key words] green finance; green economy; sustainable development

经过三十多年的发展,中国经济取得了举世瞩目的成绩。经济总量位居世界第二,人均收入跨入了中等收入国家行列。然而,传统的经济发展方式也隐含着巨大风险。随着经济的巨量快速增长,中国资源消耗和环境污染等问题日趋严重。不仅对经济的可持续发展形成无法回避的威胁,更造成难以估量的生命、健康损失。在这种情况下,发展绿色经济已经成为中国必然的战略取向。相应地,为绿色经济提供支持的绿色金融也被赋予了更多的责任和使命。

一、绿色金融的定义与发展模式

(一)关于“绿色”的定义

“绿化”金融体系需要对“绿色”有一个明确的、得到认同的定义,这样才能确保政策、规则、标准和激励能够有效运用。目前,国际上并没有一个被广泛采纳的绿色金融定义。关于绿色金融,已经有多种

[收稿日期] 2016年1月1日

[作者简介] 课题组长:张承惠(国务院发展研究中心金融研究所)、谢孟哲(国际可持续发展研究院);课题组成员:张承惠、谢孟哲、张丽平、田辉、王刚、陈宁、卓贤、IISD 外方专家(略);主要执笔人:张承惠、田辉、王刚、谢孟哲(北京,100010)。

不同又有重叠的定义(或者是相近的术语,比如可持续金融、气候金融、环境金融、负责任的金融、绿色投资等)。这些定义上的含糊和范围的不明确,已在很大程度上影响了绿色金融的发展。世界各国关注绿色金融发展的人们普遍感到,当前迫切需要统一绿色金融的定义和标准。

概括地看,目前对绿色金融的定义大体上有狭义和广义两类(见表1)。

表1 绿色金融的国际定义

狭义	广义
哪种金融活动(或金融工具)是绿色的?	对绿色金融系统整体而言,绿色意味着什么?
-侧重过程:用来评估环境管理、生命周期的影响	-侧重目的:一种有助于可持续发展的金融系统
-侧重重点行业、技术以及问题	-侧重实质影响:经济转型、稳定、增长等

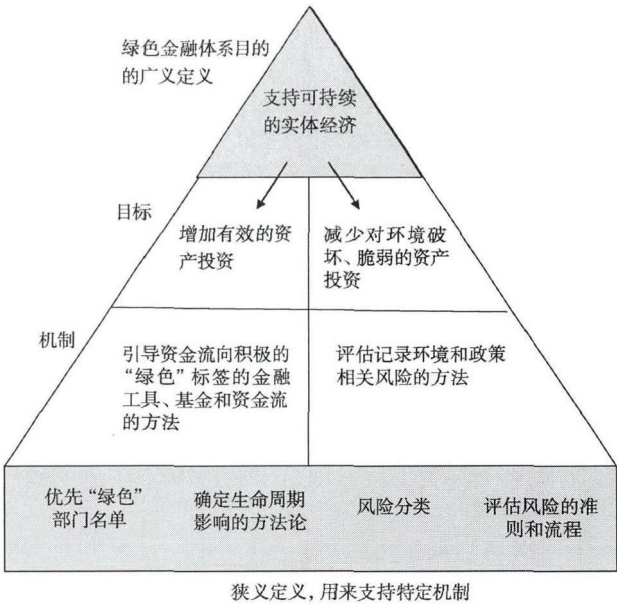
两种定义的目的和侧重点有很大的不同。狭义定义想要确定特定金融资产有多大比例是绿色的。其衡量标准有些是程序标准(如测算“环境、社会 and 治理”管理),有的是事前定义优先支持的绿色产业(技术)的行业标准(如可再生能源、循环、废弃物管理和环境保护)。狭义定义重点在于评估环境状况,确定绿色金融支持的重点行业、重点技术等。广义定义想要确定金融系统在可持续性方面的整体目标,并提出测量其有效性的方法。根据金融系统的目标设定融资标准,对环境风险有效且高效地进行资本分配。其侧重点在于整个金融系统和宏观经济稳定。

目前,发达国家和发展中国家在“绿色金融定义”上的一个重要差别,就是前者更关注气候,将未来的气候变化和相应的技术调整作为金融机构的主要风险因素(见图1)。例如,设在挪威奥斯陆的国际气候和环境研究中心在对绿色债券的发行提供评估意见时,将对化石能源的投资定义为“非绿色”。而在中国等发展中国家,只要能够节约化石能源的使用量、降低单位能耗,其投资都属于“绿色”(例如高铁债券在中国被认为属于绿色债券,但发达国家并不认同)。在发达国家,由于已经完成了工业化进程,工业化早期阶段经常出现的环境污染问题已基本解决,因此,在评价一项投资是否“绿色”时,往往不考虑其治污和防污作用;而在中国,这类投资当然被纳入“绿色”范畴。

在全球范围内要想找到一个所有条件下都成立的“绿色金融”的定义几乎是不可能的。无论如何,至少在一国范围内应有一个明确的绿色金融标准,这是政府应当也能够做到的事情。未来在跨越国境的部分区域范围乃至全球,如果能够明确一个被普遍接受的定义和标准,无疑对绿色金融的发展是十分有利的。

(二)关于绿色金融的发展模式

发达国家与发展中国家的另一个明显差异是,前者更重视市场化机制,靠市场的力量来发展绿色金融。例如,更多地依靠机构投资者(如养



资料来源:联合国环境规划署“Inquiry”。

图1 绿色金融定义框架

老基金、保险公司等)通过行使股东投票权,对不符合可持续发展理念的公司不予投资等手段对企业的“绿化”施加影响^①,而后者则更多地依靠政府管理和金融监管,来引导金融机构越来越多地支持可持续发展。

很难比较这两种模式的优劣,特别是从长期效用来说。而且这两种模式也开始出现融合的迹象。例如在发达国家,越来越多人认识到,要改变金融市场“可持续”因素影响力偏低的问题,完全依靠市场机制的自发调整是很困难的,必须加大政府的介入和引导。巴西、中国等新兴市场国家在政府推动下将环境风险因素纳入银行监管规则的做法,已经得到国际社会的普遍关注和认可。另一方面,发展中国家政府行政性干预的科学性也开始受到质疑。人们认识到主要靠行政力量推动的绿色金融是有缺陷的,政府应该在激励引导市场意愿、创造良好政策环境方面多下功夫,尽可能发挥市场作用,避免过多的直接干预。

根据现有实践,政府至少可以在以下几个方面发挥更大的作用:

第一,明确“绿色”的定义、标准、原则和框架,为绿色金融的发展建立范本和模式。

第二,通过财政性措施对绿色金融的发展加以引导。这些措施包括:在政府采购时有意识选择“绿色”产品或秉持绿色发展理念的企业的产品;要求国有金融机构更多地开发和销售绿色金融产品;要求政策性金融机构发挥在绿色信贷、绿色保险等领域的带头作用;在对外援助时强化“绿色投资”标准;对政府系机构投资者的投资组合提出“绿色”要求等。

第三,利用各种金融政策支持和引导绿色金融发展。这些政策在不同的金融行业可能有着不同的特点。例如对银行业,主要通过信贷政策和监管政策促进绿色信贷;对证券业,主要通过投资政策和上市公司信息披露要求引导股票上市和交易活动;发展绿色债券市场;对保险业,主要通过强化企业的环境风险控制来引导绿色保险的发展。

第四,强化监管约束,培育环境风险意识。例如要求上市公司提交环境风险报告(或在年报中加入有关环境的披露内容),要求金融机构提交可持续发展报告、对环境风险进行压力测试等。

第五,在金融监管部门之间、金融监管部门与政府行政管理部门之间建立有效的跨部门协调和信息共享机制,使绿色金融理念在政府层面被广泛认识和推行。

第六,建立发展绿色金融的基础设施。一方面,要着手解决绿色投资外部性的计量问题,如碳排放权、排污权的产权如何有效界定?环保项目投资所产生的外部效益如何收费?通过政策设计和体制安排,将绿色项目的正外部性和污染投资的负外部性显性化,为绿色金融发展提供足够的市场激励;另一方面,要发挥第三方机构(中介组织)的作用,支持绿色金融评估机构的发展,引导现有专业服务机构(信用评级、资产评估、会计师事务所、律师事务所、咨询公司、数据服务公司等)开展绿色金融相关业务。

第七,加大对地方政府政绩评估中环境因素的权重,促使地方政府以及地方性金融机构支持和推进绿色金融的发展。

第八,加大对绿色金融理念的宣传教育,培养环境风险评估、绿色金融产品创新等方面的人才,加强与境外机构的合作。

^① 举例来说,2013年起,全球最大的机构投资者之一——挪威政府养老基金开始将烟草生产企业排除在投资组合范围之外。

二、国外绿色金融的实践与经验

近年来,国际上兴起了“绿色金融”概念,期望通过对金融体系的重塑来推动绿色和包容性经济的发展。就“绿色金融”的内涵而言,不仅指金融机构的投融资活动要“绿化”(即决策时要充分考虑环境因素,减少乃至停止对污染项目的支持,加大对治理环境项目的扶持),而且要构建绿色金融体系的整体框架,调整实际运营活动,并将社会风险、治理风险等也纳入到该体系中去。

(一)现有国际经验

总体上看,在“绿化”金融系统方面的国际经验还只是零散的、非系统的。金融政策决策者、中央银行、金融监管者以及金融和资本市场标准制定者对于环境的担忧也只是近期才有的现象。

尽管如此,国际上在绿色金融发展方面仍然取得了一些进展(见表2),例如,孟加拉:央行把可持续发展看作其使命的整体部分,并通过目标再贷款额度和其他工具实现绿色目标;巴西:央行通过长期关于可持续发展的国家层面对话对银行业环境和社会风险提出新的要求;欧洲:传统的对可持续信息披露的关注正在转移到关于撬动长期资本进行可持续经济恢复的关键问题上;南非:取消种族隔离后的金融宪章表达了与可持续发展有着广泛联系的商业、政府和劳动者之间新的社会契约关系;美国:关于气候变化的长期经济风险的研究产生额外动力,要求资本市场把对可持续性因素的披露常规化。

从现有实践中得出的经验主要是:

第一,在存在投资者偏见或系统性风险时,需要宏观审慎监管的干预。特别当投资偏见可能影响风险定价、进而影响市场效率和公平交易,或者存在与特定环境风险相关的系统性风险(如空气污染

表2 各国发展绿色金融的主要做法

国家	主要政策
孟加拉	<ul style="list-style-type: none">● 鉴于价格和金融稳定、经济增长、贫困、不平等和环境可持续性相互间的动态关系,央行可以(尽管具有争议性)在现有的要求下对可持续性目标采取措施● 央行可以通过专项再融资这一潜在渠道使资金流向更加绿色和更具包容性的经济● 协调区别化的贷款上限和其他为了可持续性目标采取的规范措施● 央行在促进金融普惠方面扮演关键角色
巴西	<ul style="list-style-type: none">● 需要针对金融机构环境和社会风险规范展开有关全球协调的讨论,特别是对巴塞尔银行协议● 对配置到绿色经济上的金融资源进行标准化并监控非常重要● 分担环境损害带来的金融责任有助于降低交易成本
欧洲	<ul style="list-style-type: none">● 强化面向投资者的风险披露(欧盟层面和各成员国层面),特别是对上市公司,制订了一系列环境相关的要求● 政策着眼于长期融资● 审慎和宏观审慎的环境相关风险正得到越来越多的关注,如英国央行引领的在保险业对气候审慎风险进行评估
南非	<ul style="list-style-type: none">● 治理创新通过披露、原则、准则和其他治理要求实现,使金融市场在可持续性中得到更多关注● 每个国家都会有优先可持续发展的某些特定方面,例如,在南非就是增强黑人经济权能。
美国	<ul style="list-style-type: none">● 要求公司提供基于风险的面向投资者的报告,明确将环境问题纳入金融市场中● 发展绿色债务市场,在标准(如证书、保险和信贷评级方法)方面创新● 通过财政政策推动绿色金融发展。相关财政激励政策既有面向实体经济的,也有直接针对金融行业的

或碳市场的法规出台对银行资产负债表的影响)时,更是如此。

第二,应把可持续发展置于金融风险管理的核心。越来越多的国家正在把可持续性因素加入(或考虑加入)法规中。目前的重点在银行层面,如孟加拉和巴西。另一个新动向是建立一种特殊的评估机制,以使金融机构能够从环境和社会因素角度预测潜在的资产价值损害和波动。在欧洲国家,用“环境压力测试”来评估碳风险对长期资产持有者的影响的尝试已经开始(如英国)。

第三,绿色债券市场可以成为重要载体。由于绿色债券作为中长期金融产品更容易被机构投资者纳入投资组合,绿色债券已经成为绿色金融的重要载体。自2007年欧洲投资银行发行了第一只“绿色债券”以来,全球绿色债券市场以大于50%的复合年均增长率快速发展,2014年绿色债券的余额已达到了400亿美元。为了进一步发展“绿色债券”市场,一些国家正在研究一些关键的政策问题,如保证市场统一的通用标准、鼓励增加资金流入的税收激励、实现机构配置的信用增级等。

第四,应使货币政策与绿色金融目标相协调。鉴于货币政策对经济和社会整体有广泛的影响,央行在绿色金融中的角色正在提上政策议程。央行在对已到期的证券进行再投资时的选择,会为绿色金融带来巨大机遇。另一方面,未来的货币政策工具会对绿色金融产生重大影响。例如,印度储备银行规定了特定行业的最小贷款比重,孟加拉央行对特定产品提出债务上限要求等都是央行使用的工具。

(二)近年来“绿色金融”的发展动向

首先,无论是在发达国家还是新兴国家,“绿色金融”的概念正在向更大范围扩散。关注绿色金融的,不乏孟加拉、巴西、肯尼亚、乌干达、南非、印度等发展中国家,一些发达国家也开始关注绿色金融的问题。在国际层面,2014年1月,联合国环境规划署建立了“设计可持续金融体系”项目工作组,以期探索如何促进金融体系与可持续发展更紧密结合的政策,乃至对金融体系进行系统性变革。2014年7月,世界银行发布《环境和社会框架:为可持续发展确定标准》报告,试图搭建绿色金融发展的框架、要求、标准和流程。

其次,越来越多的国家开始将绿色金融纳入到政策体系之中。随着绿色金融理念的推广,近年来不少国家开始采取行动推动绿色金融发展。例如,巴西中央银行于2014年4月出台了新的监管办法,要求商业银行必须制定环境管理和社会风险管理的战略行动和治理框架,并将其作为整体风险管理的核心要素加以实施;几乎在同时,欧盟要求大上市公司披露实施环境和社会政策的情况;美国财政部有80%的对外援助项目有绿色要求;南非2011年出台的监管准则要求企业披露其财务与可持续性能力;2014年3月,澳大利亚股票交易所发布了新的上市公司治理报告要求,要求上市公司披露是否面临着实质性的经济、环境和社会可持续风险暴露和如何管理这些风险。

第三,机构投资者成为发达国家推动绿色金融的重要力量。目前在发达国家,机构投资者(养老金、保险公司等)通过股东投票权、将不符合可持续发展理念的公司排除在投资组合之外等手段,对被投资企业施加影响(所谓“积极股东主义”)。相应地,由于绿色债券作为中长期金融产品更容易被机构投资者纳入投资组合,绿色债券已经成为绿色金融的重要载体。

(三)对中国的启示

第一,应推广绿色金融理念,并将绿色金融纳入经济转型和生态文明战略。迫切需要绿色金融理念纳入经济转型和建设生态文明工作,并为建设绿色金融体系组织专门研究。

第二,在金融改革和开放中发展绿色金融。一是建立“绿色”评估机制,把握中国绿色金融的发展

现状和存在问题。二是加强绿色金融的制度建设。三是在金砖国家开发银行和亚洲基础设施投资银行运营机制设计中,明确绿色金融原则,并在这一原则指导下开展业务。

第三,积极参与相关国际合作项目,争取共识。在绿色金融领域中国起步较早且已得到国际认可,未来应以积极的态度参与可持续金融发展的相关国际合作项目,争取在未来国际绿色金融框架定义和设计过程中达成共识、统一标准、共同推进。

三、中国绿色金融发展的现状及面临的问题

(一)中国发展绿色金融取得的成就

绿色金融在中国的发展可追述至20世纪80年代改革开放时期。特别是近年来,中国的绿色金融在法律政策环境、规模体量和市场机构建设等方面均取得了成就,以绿色信贷为代表的绿色金融实践也已经走在世界前列。

首先,在政府的推动下,中国的绿色金融法规体系已经逐步建立。中国政府从改革开放伊始便注重环境保护问题,相关部门发布过一些与绿色金融相关的文件。进入21世纪,中国政府的环境保护思路开始从主要运用行政手段转变为综合运用法律、经济、金融、技术等多种手段解决环境问题。从“十一五”期间绿色金融政策体系初步确立开始,“十二五”规划首次对包括绿色金融在内的环境经济政策进行了统一规划。随后,2013年的十八届三中全会提出了“加快生态文明制度建设”,为中国绿色金融的发展创造了层级更高、权威性更强的环境经济政策空间。目前,中国绿色金融政策体系主要包括两类:与绿色金融直接相关的政策以及财税、价格和基础设施建设相关的配套政策。总体来看,中国绿色金融政策体系的基本框架已初步成型,对中国绿色金融市场的启动和发展起到了关键性作用。

其次,绿色金融的规模逐渐增加,对绿色可持续发展的支持程度逐步加大。无论是绿色信贷、绿色保险还是绿色证券均取得了长足进展,例如,截至2014年6月15日,超过700家绿色企业发行了债务融资工具,融资额高达9685.8亿元^①;环保主题基金从2010年以来已累计发行15只;在目前7个试点的基础上,全国碳排放权交易市场有望在2016年建成并运行^②。

第三,主要金融机构及非金融机构发挥了不同作用。绿色信贷实施较早且相对完善,这与中国以银行业为主导的金融体系结构相关。同时,绿色环保文化、绿色低碳运营等概念也在银行领域体现的较为充分。三家政策性银行利用其业务的不同特点,针对不同领域,以不同方式支持绿色环保产业和生态环境建设^③。保险公司则通过环境责任险协助企业加强环境风险的管理能力,提升污染治理水平,减少污染事故发生几率,借此确保生态环境安全。私募股权和风险投资基金在回归价值投资的过程中,逐步加大对可再生能源和清洁技术等可持续性行业的投资。此外,中介服务机构及绿色非政府组织(NGO)也为推动绿色金融和绿色发展起到了重要的补充作用。

总体来看,绿色金融在资源配置方面对经济的转型调整起了一定促进作用。例如,绿色信贷在一定程度上抑制了“两高一资”项目贷款的占比,同时,对多数环保新兴产业提供了有力的支持。从地方

① 根据银行间交易商协会的数据。

② <http://finance.qq.com/a/20141126/100838.htm>。

③ 例如,国家开发银行重视与部委和地方政府的合作,中国进出口银行支持较多具有国际背景的项目,农业发展银行则将重点放在农业和农村经济的绿色发展上。

的做法来看,多数省市也制定了自身的绿色金融发展战略,在引导金融机构支持节能环保产业方面逐步确立了更高层次、更长期的制度安排。

(二)中国经济转型对绿色金融的需求

据有关部门测算,近年来,环境污染成本占GDP的比重始终在3%左右,至2020年中国受环境污染影响损失可能达到GDP的13%。近年来,中国政府正在努力摆脱过去“先发展,后治理”的模式,从资源消耗型经济过渡到资源节约型和环境友好型经济。

经济发展方式向绿色发展的调整,包括促进绿色产业发展和改造传统产业两个层面。从具体实践来看,未来政府的主推方向将是清洁能源、工业节能、建筑节能、交通节能、终端能效提高以及治理环境污染(包括消除已经产生的污染和遏制新的污染源)等。据学者测算,从2015~2020年,中国绿色发展的相应投资需求大约为每年29000亿元,总计17.4万亿元。年度投资平均规模占各年GDP的比重将超过3%。2015~2020年中国的财政收入总额约为127万亿元左右^①,绿色发展的总投入将占到预计财政收入的14%以上,严重超出了财政的负担程度。因此,财政之外的金融支持尤为重要。2015~2020年的6年间,中国新增的绿色金融需求大体上每年在20000亿元左右。中国金融体系应在遵循金融行业本身发展的特征和趋势的同时,通过金融资源的配置作用,有效引导金融资源的流向,促进产业结构的调整,加速增长模式的转变,化解产能过剩,减少资源环境约束,为整个经济的转型发展提供强有力的支撑。另一方面,金融体系自身也需要寻找有别于传统金融的绿色发展模式,有效识别和防范环境因素导致的金融风险。

(三)未来中国绿色金融发展面临的问题

中国绿色金融的发展虽然已经取得了多方面的成就,但绿色金融在满足上述绿色发展和绿色经济的需求时仍面临一定困难。由于绿色发展项目普遍存在前期投入大、收益期长、现金流覆盖能力低、收益不确定、风险高等特点,影响了金融机构参与的积极性。而以政府政策推动为主要动力的绿色金融在发展过程中也存在一系列问题。

1. 绿色金融的概念和定义仍不甚清晰,绿色发展战略的顶层设计仍有缺陷

迄今为止,中国关于绿色金融尚缺乏完整、统一、明确的概念框架和统计意义上的详细定义,决策者及各参与机构对绿色金融概念的内涵和外延的理解不完全相同,导致各方对绿色金融及相关概念存在理解狭隘、概念冲突等问题。此外,虽然中国明确了绿色可持续发展的国家战略,但缺少一个关于绿色金融战略实施的顶层设计和具体实施规则,部门之间的协调机制仍不完善。这使得该战略难以在金融政策的制定过程中得到完整有效的落实,绿色金融发展的战略和战术层面尚未有效衔接。在对绿色金融概念进行定义,以及绿色金融战略的顶层设计、实施方面都存在较多空白的情况下,难以真正将相关概念在立法和实施层面都得到充分的体现。

2. 相关法律、监管以及制度上存在问题

一是绿色金融的法律和监管体系不完善,责任归属不明,操作性不强,执行不力。中国已制定颁布了环境保护的法律、法规、规章、标准和规范性文件,形成了比较完整的环境保护政策体系。然而,现有

^① 数据来源:国务院发展研究中心“中长期增长”课题组,“中国经济增长十年展望(2014~2023)”,课题组测算。注释:(1)此处财政收入是指公共财政收入,不包括政府性基金收入;(2)假设2014~2020年财政收入/GDP比重维持不变。

法律文件之间存在着相当程度的机构重复和职权交叉,政府相关部门关系不明,甚至不同立法文件之间内容矛盾。权责不明导致具体实施过程中相关规定被不断弱化,执行和监管不力,客观上降低了环境保护的标准,难以对破坏环境的行为形成强有力的外部约束,制约了绿色金融的发展。目前,中国环境监管对象的范围狭窄,监管不严导致偷排严重,无处理排放大量存在。总的来说,环保领域存在的法规不严、执行不力、标准过低等问题,难以有效引导绿色金融资源充分流向环保产业。同时,立法层次低也在相当程度上影响了法律和监管制度的效力。例如,绿色保险中,环责险的主要依据仅是国家环保总局和保监会联合发布的两份部门规章,排放权市场的相关法律也存在类似问题,例如,排污权可交易的法律地位至今尚未明确。

二是相关机制存在缺陷。以信息披露为例,政府产业部门、环境管理部门和金融监管部门之间、政府与金融机构之间缺乏有效的信息联通机制。银行关于绿色信贷的披露信息缺乏一致、清晰的口径,导致数据缺乏可比性。上市公司关于主要污染物排放情况、治理措施及效果等重要信息的披露也不足,且仅针对IPO环节。排放权市场上,监测、报告和核证体系尚未建立,市场体制尚不完善,排放权交易制度的设计能力尚不足。

三是未能通过法律、政策和体制安排,将市场价格体系下绿色项目的正外部性和污染投资的负外部性显性化。导致地方政府和企业缺少减少排放、治理污染的动力,加大了金融机构的风险。

3. 绿色金融政策的操作过程中存在问题

中央政府和地方政府之间、政府与市场之间的利益关系存在背离和偏差。在绿色发展的大背景和中央政府的考核压力下,地方政府的行为具有矛盾性:一方面,有绿色发展和改善环境的迫切需要;另一方面,为维持一定的经济增速,又存在容忍破坏环境严重但税收贡献大的产业的动机。表现在行动上,就是一方面积极发展新兴绿色产业;另一方面对现有企业的环境污染监督力度往往不够。同时,由于中国经济发展水平存在巨大的地区差异,在发达地区,地方政府的环境意识通常强于欠发达地区。此外,条块分割的管理模式因地方政府之间复杂的竞争合作关系而无法满流域、区域管理的需要。加上中央有关职能部门对地方政府消极执行环境政策的行为缺乏制约,最终导致中央政府制订的环境保护制度难以在地方得到有效执行。此外,目前中国绿色金融的发展更多源自行政性推动,而非市场主体的主动行为,企业对绿色金融的有效需求不足,而“两高一资”企业因高利润和高回报对商业银行仍颇具吸引力。

4. 绿色金融相关的市场和产品存在一定的缺陷

绿色金融产品种类较为有限,覆盖范围较窄,且仍以绿色信贷为主要资金来源,环保资金渠道单一。其中,绿色信贷也仍以传统流动资金贷款为主。绿色保险目前多仅指环责险,且其保险覆盖范围相对狭窄。绿色证券方面,上市公司的环评绩效评估仅在部分地区进行了试点。此外,部分经营主体的专业化程度仍然较低,例如绿色保险中,部分环责险的经营主体专业化程度低,产品缺乏足够的吸引力。

5. 缺乏政策和人才、中介机构的配套

一是财税、价格等配套政策推出较晚,进展滞后。目前,针对金融机构经营绿色金融业务所实施的财税激励政策不完全到位。虽然中央财政对环境保护的投入在逐年增加,但仍存在财政性环保投资缺乏有效整合,环保资金以应急为主而缺少长期统筹考虑,缺少有效监管且重投资轻效益等问题^①。

^① 具体参见《绿色金融发展产业政策环境》分报告。

二是缺少专业人才发展战略,中介市场及服务机构发展相对缓慢。例如,绿色保险的关键配套制度——环责险的评估制度就因人力、物力、资源不足,缺少专门的环境污染损害鉴定评估机构等因素而难以落实。商业银行则因在专业领域的技术识别能力欠缺,影响了绿色信贷的投放。

四、绿色金融行动框架——系统推进中国绿色金融发展的顶层设计

(一)推动绿色金融立法,加大执法力度

按照十八届四中全会“依法治国”的思想,以法律的形式确立绿色金融制度,在投融资领域加强企业的社会责任。为此,一是在对《商业银行法》《证券法》和《保险法》等相关法律进行修改时,加入“绿色”元素。二是进一步完善环境保护的法律法规和实施细则,明确并加大环境污染者的法律责任。在国家立法为主的前提下,鼓励各省、市、自治区人大因地制宜制定绿色发展的地方法规,促进本地区经济的可持续发展。三是按照民事责任为主,刑事、行政责任为辅的原则,强化有关责任部门的执法权力,加大环境保护的执法力度,激发企业保护环境和减少污染的内在动力,促使金融机构自发地承担环境社会责任和推行绿色金融。

(二)以完善信息协调和共享为抓手,加强政府部门之间、政府与第三方机构的协调合作

发展绿色金融涉及“一行三会”、发改委、财税部门、环保部门、金融机构以及社会中介机构等多方主体的职责,需要建立稳定的跨部门协调机制,确保绿色金融政策的统一性和稳定性。同时,构建工业管理部门、环保部门与金融监管部门的双向信息沟通与共享平台,及时沟通有关环境保护的技术信息、行业标准以及违法违规处置情况。此外,中央政府和地方政府还应建立与第三方机构的协作机制,充分借用社会监督、社会评估的力量,及时反馈执法和政策落实情况,提高政府工作效率。

(三)完善绿色金融政策支持体系,引导金融机构加快绿色金融产品创新、投资者调整符合绿色发展需要的投资组合

究其本质,绿色金融是在政策引导和鼓励下,通过包括贷款、基金、债券、股票、保险等金融服务,将社会资金引导到支持环保、节能、清洁能源等绿色产业的一系列制度安排。从经济学原理分析,绿色金融通过金融政策和产品、服务创新形成新的金融发展范式,将绿水青山的隐性收益和污染的隐性成本显性化,重构资金的价格形成机制,通过政策和市场信号降低自然资源和碳密集型投资的经济价值,改变金融主体的行为偏好。原则上,应比照当前对农村金融和小微企业的支持力度,建立和完善绿色金融政策支持体系,推进财税政策、货币政策、信贷政策与产业政策的协调与配合,强化对金融机构开展绿色金融业务的激励和约束。

1. 促使货币政策与绿色金融目标相协调

货币政策对经济和社会整体有广泛的影响。央行关于利率水平、通胀目标和汇率所采取的行动是投资决策的关键因素。货币政策可以采取的措施:一是对货币政策工具进行结构化设计,如将存款准备金率、利率、SLO(短期流动性调节工具)、SLF(常设借贷便利)等常规货币政策工具与“绿色金融”挂钩,以进一步发挥货币政策定向微调的功能。二是制定专门的“支绿”再贷款政策。三是在调整央行资产结构时,增加“绿色”因素(如购买绿色债券)。在宏观调控需要实施量化宽松的货币政策时,尽可能形成“绿色量化宽松”。四是将环境相关风险纳入评估金融稳定性的指标体系和模型,制定一个绿色宏

观、微观评估框架^①,以及一套标准化的环境评估方法,以使监管机构和政策制定者能够测量、评估并且对企业与环境政策目标相关的活动。该框架可以帮助监管机构审查整个金融体系的环境风险影响,评估金融机构在“看似不可能但真实存在的”情境下的弹性,并引导宏观审慎监管进行相应的调整。

未来还需要进一步探寻货币政策与绿色金融的关系,包括:央行的决策对绿色和包容性增长的目标产生的重大影响;确定并消除当前货币政策中与绿色经济目标不匹配之处;审核差别存款准备金要求的应用,及其与绿色金融目标相匹配的可能性;提升关于环境退化和资源稀缺可能对价格和金融稳定性产生的影响的认知能力和知识储备;更好地理解利率水平对能源、水和资源安全领域所需长期投资的影响。

2. 在银行监管政策中融入绿色金融内容,并将可持续发展作为金融风险管理的重要内容

目前,越来越多的国家正在把可持续性因素加入(或考虑加入)金融监管体系。从中国的国情出发,可以采取的措施:一是对符合条件的绿色信贷不计入存贷比考核指标。二是引入环境压力测试制度,开发适用于不同类型金融资产组合的环境压力测试的标准、评测体系和方法。三是树立“绿色资产”在抵押担保方面的优惠地位。四是绿色信贷建立更加便捷的证券化通道。

3. 促使证券市场监管政策与发展绿色金融协调,加大发展绿色债券市场的力度

当前中国绿色投资实践中的市场化融资渠道,主要是商业贷款。相对于绿色投融资的实际需要,这种相对单一融资结构的可持续性相对较低。而中国绿色投资资金来源主要依赖银行贷款的现实状况,并不是投资主体选择银行贷款的意愿更强,而是由于其他融资渠道存在制度性限制。针对上述问题,未来证券市场的监管政策应重点围绕三个方面推进:一是积极建设绿色债券市场。二是建立上市公司和发债企业环境信息强制披露机制。三是推动建立绿色投资者网络,完善投资者社会责任体系。

发展绿色债券市场,首先,需要对什么是与债券挂钩的绿色投资给出明确的标准和定义。应建立一个得到政府认可的定义(可以涵盖可再生能源、能效、低碳交通、水、废物管理、可持续农业和气候变化对策等领域),并通过建立政府认可体系或第三方机构为公司债券发行人以确保债券的“绿色”,为公司债券发行人提供便捷通道。其次,形成一个以绿色债券为主的债券交易市场需要大量的绿色贷款。相比非绿色贷款而言,对绿色贷款提供差别价格机制(或为绿色债务性产品提供差别银行资本充足率要求)可以有效增加绿色信贷。第三,为绿色证券提供信用增级。第四,在一定范围内对绿色债券投资收入给予免税,以支持对绿色债券的投资。第五,各级政府和政府相关机构可以发行具有双重追索权的绿色债券或有政府担保的收益债券。以便为投资者提供分析绿色资产表现的经验,使投资者避免暴露于更高的风险。随着投资者对绿色资产的表现更加熟悉,市场可以发展为绿色资产担保证券。第六,发行绿色城市建设债券。这类债券可用于资助一系列绿色项目,特别是对中国城市化发展来说非常重要的交通运输、可再生能源和清洁用水项目。绿色城市债券可以在国内市场,或以人民币结算的离岸债券市场发行,以吸引更广泛的投资者。

^① 在欧洲,人们更关注的是对“环境压力测试”的应用,用来评估碳风险对长期资产持有者的影响。压力测试已经被监管者用来扩展到环境因素,鼓励金融机构更好地预测气候、污染、能源和水压力带来的风险。

在证券监管政策方面,还可以通过开发既与政策目标相连又能获得公共部门激励措施的环境友好型基准股票和债券指数。这些指数产品可以直接植入股票市场管理规则中,也可以与针对资产管理公司的激励措施(如税收优惠)相关联。

4. 促使保险监管政策与发展绿色金融相协调

为此,一是要拓展绿色保险的定义及范围。现有绿色保险的定义和范围过窄,限制了保险人更好地了解、预防和减少环境风险的潜力和支持环境可持续发展积极性的发挥。绿色保险不仅仅是应对短期环境污染事故风险的工具,更是解决气候变化等长期风险的一种有效机制。拓展绿色保险定义的目的是促成对环境风险管理形成一套综合方法和各种各样的保险解决方案(如太阳能电池板和风力涡轮机的履约保险、能源和水效率建筑保险、“按里程付费”保险)。二是要进一步改进和提升环境污染责任保险制度,包括建立健全环境污染责任保险相关的法律法规体系、优化地方政府在环责险发展中的角色定位、出台必要的财税政策支持环责险的业务发展、对环责险制度的效果进行评估等。三是加快建立完善环境污染损害鉴定评估机制,规范环境污染事故的责任认定和损害鉴定工作,健全环境损害赔偿制度,支持和鼓励保险经纪机构提供环境风险评估和其他有关保险的技术支持和服务。

5. 财政政策在支持绿色金融方面可以发挥更大的作用

在继续通过财税、价格、土地等政策鼓励和支持企业进行绿色投资的同时,政府政策和政府信用应尽可能由直接用于满足融资需要本身,更多地将其转向对市场化绿色金融供给的激励上。换言之,财政信用和财税政策,除了更集中于必需的领域之外,应更多用于支持绿色金融供给的渠道拓展和金融产品创新,而不是简单地对绿色金融供给的替代。

可以推进的举措包括:一是伴随金融业“营改增”的税制改革,对各类金融机构开展绿色金融业务的收入实行适当的所得税和增值税优惠。二是会同人民银行、银监会,研究制订科学、便捷、有效地对绿色投资项目的贴息制度,甚至可以将直接发放给企业的节能奖励转化为信贷贴息,以市场的手段确保财政资金使用的效率性、公平性和普适性。三是对绿色债券的投资收入减免税收,以支持绿色债券投资和绿色债券市场发展。四是通过政府采购,更多地支持绿色企业发展,以增强绿色金融的稳健性。

(四)大力培育中介服务体系,加快绿色金融基础设施建设

绿色金融项目通常技术较为复杂,难以全面准确揭示项目风险,需要专业技术评估的支持。为此,要在发挥现有中介服务机构作用的基础上,加快培育和完善的第三方评估机构,建立规范高效的交易市场,完善二级流转市场,提升对绿色金融服务的支撑效率。

在绿色金融基础设施方面,一是以政府购买服务的方式,建立公益性的环境成本信息系统,打通目前缺乏项目环境成本信息和分析能力的瓶颈,为决策者和全社会投资者提供依据。可以参考英国 Trucost 公司提出的自然资本负债概念,将大气污染排放、水污染、垃圾生成等造成的环境成本尽可能量化,评估未被当前市场价格所反映的“外部性”规模^①。二是建立绿色评级体系,尽快进行绿色评级试

^① 该信息系统的数据既可以为政策制定者在确定价格补贴、资源税、排污费时提供决策参考,也可以为市场各类投资者在投资和授信决策时采用。

点。研究绿色因素对主权政府、地方政府和企业评级的影响路径、影响程度等,合理确定评级标准与方法。

(五)发挥政策性金融机构在绿色金融领域的引导作用

可以采取的措施包括:一是建立国家级“绿色金融专项基金”,资本金部分来自政府(污染罚款、环境税和财政收入划拨等),部分来自社会资本(包括社保基金、保险公司和其他具有长期投资意愿的市场机构),通过引入激励机制,直接在股权层面撬动社会资本。二是要求现有政策性银行信贷进一步“绿化”,按照“赤道原则”调整业务流程和产品结构,同时,政策性银行应在成为银团贷款牵头行时,对贷款用途有更清晰的导向,支持节能环保的投资项目和对被投资企业施加影响。在政策性银行内部应设立专门的绿色金融部门,主要负责对信贷对象和信贷组合进行基于绿色金融标准的评估。三是对现有政府系的各类基金(如社保基金、医保基金、住房公积金等)的投资活动增加社会责任要求,更好地发挥政府的投资引领作用。□

[参考文献]

- 蔡玉平、张元鹏,2014.绿色金融体系的构建:问题及解决途径[J].金融理论与实践(9):70-74.
- 邓翔,2012.绿色金融研究述评[J].中南财经政法大学学报(6):68-72.
- 冯守尊主编,2011.赤道原则——银行业可持续发展的最佳实践[M].上海:上海交通大学出版社.
- 联合国环境规划署,2014.探寻——金融体系与可持续发展之统一[R].2014年6月版.
- 联合国环境规划署可持续金融体系设计研究,2014.绿化中国金融体系政策建议[R].2014年10月版.
- 马骏、施雯,2014.绿色金融政策和在中国的运用[J].新金融评论(2):84-112.
- 王彤宇,2014.推动绿色金融机制创新的思考[J].宏观经济管理(1):48-50.
- 谢孟哲、张承惠,2014.绿化中国的金融体系——初步探索[R].国际可持续发展研究院与国务院发展研究中心研究报告.
- 张哲强著,2012.绿色经济与绿色发展[M].北京:中国金融出版社.
- 张振敏,2013.中、日、韩绿色金融制度比较研究[J].黑龙江社会科学(6):81-85.
- 周道许,2014.绿色金融中的政府作用[J].中国金融(4):24-26.
- 卓贤、张丽平,2014.绿色金融:将绿水青山变为金山银山的金融机制[R].国务院发展研究中心课题组内部报告.

(责任编辑:书北 校对:雨耕)

DOI:10.16529/j.cnki.11-4613/f.2016.02.003

《金融论坛》已开通微信公众号

为方便读者、作者及时了解《金融论坛》的最新内容,《金融论坛》已经开通了微信公众号,名称为“金融论坛”。读者、作者通过以下方式可以关注《金融论坛》微信公众号:(1)在微信上搜索“金融论坛”或“finance forum”(2)扫描封底“金融论坛”二维码。

请作者向《金融论坛》投稿后,通过《金融论坛》微信公众号告知本刊已经投稿,并附上稿件题目。

《金融论坛》编辑部