

论构建中国绿色金融体系

马 骏

[摘 要] 中国建立绿色金融体系有助于启动新的增长点,提升经济增长潜力,加速产业结构、能源结构和交通运输结构的绿色转型,提升经济的技术含量,缓解环境问题对财政的压力,维护中国负责任大国的国际形象。为了引导更多的社会资金投资于绿色产业,必须提高绿色项目的投资回报率,降低污染性项目的投资回报率,强化企业社会责任意识,促进绿色投资,强化消费者的绿色环保和消费意识。

[关键词] 绿色金融体系;绿色产业;绿色投资;企业社会责任;产业结构

[文章编号] 1009-9190(2015)05-0018-10 [JEL 分类号] G21 [文献标志码] A

DOI:10.16529/j.cnki.11-4613/f.2015.05.002

On the Construction of China's Green Finance System

MA Jun

[Abstract] That China constructs a green finance system will help form a new growth power, strengthen the potential of economy, accelerate the green transformation of industrial structure, energy structure and transportation structure, increase the technical content of economy, reduce the pressure of environmental issues on public finance, maintain China's image of a great and responsible country. In order to guide more social capital to invest in the green industry, it's needed to improve the return of the investment of green projects, reduce the return of the investment of pollution projects, strengthen the social responsibility awareness of enterprises, promote green investment, strengthen consumer's awareness of green environmental protection and green consumption.

[Key words] green finance system; green industry; green investment; social responsibility of enterprise; industrial structure

一、构建绿色金融体系的必要性和紧迫性

当前,中国环境形势日益严峻,经济发展亟待向绿色、可持续模式转型。建立鼓励绿色投资、抑制污染性投资的体制机制,是推动中国经济发展模式向绿色转型的关键。十八届三中全会作出的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》强调:“必须建立系统完整的生态文明制度体系,用制度保护生态环境”;“必须建立吸引社会资本投入生态环境保护的市场化机制”。国务院办公厅[2014]69号文件也要求:“一行三会会同有关部门研究支持环境服务业发展的金融政策”。

2014年的中央经济工作会议指出,中国“环境承载能力已经达到或接近上限”。在不少地方,污染

[收稿日期] 2015年3月16日

[作者简介] 马骏,男,中国人民银行研究局首席经济学家,博士(北京,100033),E-mail:mjun@pbc.gov.cn。

的严重程度实际上已经超过了可容忍的极限。2014年,中国74个主要城市中只有8个城市的空气质量达标。中国城市PM_{2.5}的年均浓度为65微克/立方米,一些北方城市的PM_{2.5}水平常年在100微克/立方米以上,远超世界卫生组织第二阶段标准(25微克/立方米)。中国饮用水源中水质污染超标的占75%,19%以上的耕种土地面积污染超标。中国严重的环境污染在很大程度上与高污染的产业结构、能源结构和交通结构有关(马骏等,2014)。比如,中国工业总产值占GDP的比重约为40%,而重工业产值占GDP的比重高达30%,这个比重是全球大国中最高的。不幸的是,重工业的单位产出能耗和由此带来的空气污染是服务业的9倍。中国煤炭占总能源消耗的比重高达67%,而给定同样的当量,燃煤所导致的空气污染为天然气的10倍。中国城市居民出行方式中地铁占比只有7%,公路出行占比为93%,而研究表明私家车出行所导致的空气污染为地铁的10倍以上。

改善中国环境不仅要依靠强有力的末端治理措施,还必须采用财税、金融等手段改变资源配置的激励机制,让产业结构、能源结构、交通结构变得更为清洁和绿色。在资源配置中,资金(即金融资源)配置的激励机制将发挥关键作用。只要资金从污染性行业逐步退出,更多地投向绿色、环保的行业,其他资源(包括土地、劳力)将随之优化配置。这就要求中国建立一套绿色金融体系,强化引导金融资源(尤其是社会资金)投向绿色项目的激励机制。在发达国家,与绿色金融相关的制度安排和绿色金融产品的发展已有几十年的经验,由此推动的绿色投资对这些国家的经济结构转型和可持续发展起到了十分积极的作用。同时,为应对环境污染这个挑战,中国亟须建立一个“绿色金融”体系,用以引导社会资金投向与社会福利最大化相一致的绿色项目投资。到目前为止,虽然有关部门在引导绿色信贷方面做了许多卓有成效的工作,但关于建立绿色金融体系的努力还停留在碎片化状态,许多相关研究还停留在概念层面。本报告旨在提出一套较为系统的关于建立中国绿色金融体系、推动中国绿色投资的总体思路和政策框架,并强调其可操作性,在理论、国际经验和对中国国情分析的基础上,就建立健全中国绿色金融体系提出具体的政策建议。

二、开展绿色金融可同时达到稳增长和调结构之目的

所谓绿色金融体系,是指通过贷款、私募投资、债券和股票发行、保险、排放权交易等金融服务将社会资金引入环保、节能、清洁能源、清洁交通等绿色产业的一系列政策、制度安排和相关基础设施建设。在发达国家,与绿色金融相关的制度安排和绿色金融产品发展已有几十年经验,由此推动的绿色投资对这些国家的经济结构转型和启动新经济增长点起到了积极作用。同理,中国建立绿色金融体系也将会在稳增长和调结构两方面起到重要作用,并将有助于改善中国的财政可持续性和维护负责任大国的国际形象:

第一,有助于启动新的增长点,提升经济增长潜力。我们估计,“十三五”期间,要达到国家规划的改善环境的目标,中国绿色产业(包括环保、节能、清洁能源和清洁交通)所需年均投资至少为2万亿元。如果这些潜在投资需求由于得到绿色金融的支持而形成新的产业,将提升中国经济增长潜力,缓解稳增长的压力。以治理空气污染为例,未来几年,仅脱硫脱硝设备、天然气运输设备、天然气发电设备、环境监测仪器4类产品就有累计5000多亿元的市场。在节能领域,预计“十三五”期间年高效节能技术与装备市场的年均产值可达7000亿元,节能服务业年均产值将突破4000亿元。在污水处理领域,仅膜技术的应用就可能创造年均700亿元的市场规模。

第二,有助于加速产业结构、能源结构和交通运输结构的绿色转型和提升经济的技术含量。绿色金融体系通过改变不同类型项目的融资成本与可获得性,引导社会资本逐步从一些高污染、高耗能的重工业行业退出,进入到环保和低污染的服务型行业,将有助于缓解中国产业结构“过重”问题。清洁能源和绿色交通(如地铁)也是绿色金融体系重点支持领域,这些资金支持将有助于提高清洁能源在能源一次消费中的比例和交通运输结构中清洁出行的比例。另外,多数清洁技术、节能技术、新能源技术和相关的设备制造与服务业属于高科技产业,通过绿色金融支持这些产业的发展将较快地提升中国经济的技术含量,符合中国以创新立国、科技立国的发展方向。

第三,有助于缓解环境问题对财政的压力。“十三五”期间绿色产业每年至少需投入2万亿元,但在过去两年,中国中央与地方财政只能拿出2千多亿元来支持环保、节能、新能源等绿色投资。根据环保部的测算,5年内中国治理大气污染的投资需求为1.7万亿元,但财政投资在未来3年估计只有500亿元。由于政府财力所受的制约,估计在全部绿色投资中,未来几年政府财政出资只能占10%~15%,社会出资比重将占85%~90%。如果没有一个有效的绿色金融体系,环境投资需求或者将对政府财政构成巨大压力,或者将无法得到足够的融资而难以完成污染治理的目标。如果能够建立一个有效的绿色金融体系,就能用有限的政府资金撬动几倍乃至十几倍的民间绿色投资。比如,绿色银行、绿色贴息、绿色债券免税等措施可使政府资金撬动十倍以上的民间资金;其他属于金融和法律制度建设的措施,不需政府出资就可达到引导社会资金投向绿色产业的目的。

第四,有助于维护中国负责任大国的国际形象。长期以来,由于中国国内环境问题严峻,碳排放规模大且增长较快,对外投资项目中时常出现污染事故,使得中国在环境和气候变化领域的国际谈判和国际舆论中都处于较为被动的位置。目前,中国已成为世界第二大经济体,正在全球治理和国际组织中争取更多的话语权和影响力,并将于2016年主办G20峰会。这就要求中国更加注重环境问题的外溢效应和维护国际形象。中国应考虑在G20峰会的议程中加入建立绿色金融体系、推进绿色投资的倡议;为实现2030年之前碳排放见顶的承诺,提供金融体制保障;在亚洲基础设施投资银行、金砖银行和丝路基金等机构的对外投资中采用高标准的环境风险管理。这些努力有助于提升中国的软实力和国际话语权,但同时也要求中国加快国内绿色金融体系建设。

三、绿色金融政策的理论框架

我们对微观经济学理论和相关实证经验的研究表明,要引导更多的社会资金投资于绿色产业,可以从如下几个方面入手:

1. 提高绿色项目的投资回报率,降低污染性项目的投资回报率。传统的微观经济学假设企业追求利润最大化。在给定产出价格和投入成本的基础上,企业通过追求利润最大化来确定最优的产出数量。但现实问题是,一些产出品和投入品的市场价格并未充分反映生产和消费这些产品所带来的外部性,因此企业根据利润最大化目标所决定的产出数量与社会福利最大化并不完全一致。将外部性内生,以达到降低污染产品产出、提高清洁产品产出的目的,主要可以通过如下几类政策手段:第一类政策是提高清洁产品的定价,提高清洁产品的投资回报率;或者减少对污染产品的价格补贴,降低其投资回报率。第二类政策是降低清洁产品的税费和其他成本(如降低融资成本,提高融资的便利性),从而提高清洁产品的投资回报率;提高污染产品的税费和其他成本,从而降低其投资回报率。

2. 强化企业社会责任意识促进绿色投资。与前两类政策相比,强化企业的社会责任是一个成本较低但效果较好的环境政策选择。企业目标函数中可以包括社会责任,这已经在一些发达国家的大型金融机构和上市公司的公开信息披露中体现。强化企业社会责任的方法包括强制性要求企业和金融机构披露所投资项目的环境影响,建立追究投资者环境法律责任的体系,建立绿色投资者网络,加强绿色投资者教育等。如果企业能够更多地承担社会责任,则可以在一定程度上替代财政补贴来改变企业行为并达到推动绿色投资的效果。

3. 强化消费者的绿色环保和消费意识。虽然提高企业社会责任权重可以成为改变企业行为的手段,但事实上市场价格是由企业和消费者通过市场均衡机制来共同决定的。因此,我们也需要从消费者角度,通过改变消费者偏好来影响市场价格,从而减少外部性。对发达国家的许多消费者来说,产品的价格和效用已经并非购买决策的唯一因素。这些消费者开始追求道德感和责任感,需要了解产品的生产方式、生产地点,哪个工厂生产,以及这个工厂是否有污染环境、使用童工、盗用知识产权等问题。如果存在这些问题,即使产品比较便宜,这些消费者也不会购买,而社会责任网络、要求企业披露污染信息的社会压力、非政府组织(NGO)的努力等都使得消费者履行和体现社会责任成为可能。如果消费者有了社会责任,那么由于对清洁产品的需求增加,市场均衡条件下清洁产品的价格将上升,其效果相当于政府对清洁产品提供价格补贴。

综合来看,为了引导社会资金投向与社会福利最大化相一致的绿色项目,可采用三种类型的政策和机制设计:一是提高(降低)绿色(污染)项目的产出价格;二是降低(提高)绿色项目的投资成本(收益);三是提升企业和消费者的社会责任。如果可以最低成本达到同等效果,这些政策就应该是最优的。表1简述了政策建议在上述理论框架下推动绿色投资、抑制污染性投资的机理。

四、相关的国际经验

发达国家普遍较早面临化石能源消耗和工业化带来的环境问题。为了应对环境的挑战,在过去几十年,这些国家在绿色金融政策、体制建设和产品创新等方面积累了许多成功经验,并以此推动了经济转型和培育了新经济增长点。比如,欧洲通过绿色金融(包括绿色信贷、绿色贴息、绿色基金、绿色债券等)和其他手段支持节能产业发展,估计每年节约能源的价值达2000亿欧元。在绿色金融和其他政策的支持下,清洁能源、新能源的发展也创造了大量绿色就业,2011年欧盟新能源产业就提供了120万个就业岗位。据“欧洲气候基金”估计,借助领先的清洁技术,欧洲将每年增加250亿欧元的出口。2011年丹麦清洁技术行业的销售额已达该国国民生产总值的3%。奥巴马政府上台后推动实施美国的可再生能源战略,估计可撬动私营部门新增430亿美元的投资,支持新增约50万个工作岗位。另据清洁技术咨询公司Clean Edge估计,在2000~2013年间,全球(主要在发达国家)电动汽车和混合动力汽车销售额的年均增速高达38%。以下为国际上推动绿色金融的部分典型做法:

1. 赤道原则。2003年6月,国际金融公司(IFC)在国际银行业发起了“赤道原则”,并由花旗银行等7个国家的10家国际领先银行率先宣布实行。“赤道原则”要求金融机构审慎性地核查项目融资中的环境和社会问题,只有在项目发起人能够证明该项目在执行中会对社会和环境负责的前提下,金融机构才能对项目提供融资。“赤道原则”确立了项目融资的环境与社会最低行业标准,为金融机构推进环境保护和节能减排提供了可参照的一般准则。目前,实行赤道原则的金融机构达79家,占到全球项

表 1 政策建议预期效果的经济学机理

政策建议	主要效果和机理
绿色银行	通过规模效益和专业化运作,提高绿色投资的回报率,降低民间资本参与绿色投资的风险和成本
绿色基金	提高规模效益和专业化运作能力,降低绿色投资成本
对外投资中承担环境和社会责任	建立“负责任大国”的形象,提升国际话语权
财政贴息绿色贷款	降低绿色项目的资金成本
绿色债券	降低绿色项目的资金成本
绿色 IPO 通道	提高绿色企业的融资便利性,间接降低融资成本
推动碳交易市场发展	通过市场机制,降低减排的成本
绿色评级	将环境风险显性化,提高污染性投资的成本,从而抑制污染性投资;将绿色正外部性显性化,降低绿色项目的融资成本,从而鼓励绿色投资
绿色股票指数	引导更多资金进入绿色行业,可间接达到降低绿色投资成本的效果
公益性的环境成本信息系统	提高环境信息的可获得性,降低环境项目评估的成本
成立绿色投资者网络	通过机构投资者的压力,提高被投资企业的绿色偏好;通过网络开展消费者教育,提高其绿色偏好
绿色保险	将环境风险通过保费显性化,间接提高污染性项目的成本,从而抑制污染性投资
确立金融机构环境法律责任	强化投资者的社会责任,降低污染性项目的融资可获得性,间接提高其融资成本
上市和发债企业的环境信息披露机制	通过提高企业的社会责任感,提高(降低)其对绿色(污染性)投资的偏好

目融资市场的 90%以上。

2. 绿色银行。英国绿色投资银行是英国政府全资拥有的政策性银行。政府出资 30 亿英镑作为银行资本并拥有一个董事席位,但银行独立于政府运营。英国绿色投资银行的作用是解决英国绿色基础设施项目融资中的市场失灵问题。英国政府希望通过调动私人投资加快英国向绿色经济的转型。英国绿色投资银行按三个准则评估项目:稳健性、杠杆效应、绿色效应。投资重点是具有较强商业性的绿色基础设施项目。

3. 绿色信贷和证券化。许多发达国家金融机构在政府财税政策扶持下,结合市场需求,采取贷款额度、贷款利率、贷款审批等优惠措施,开发出针对企业、个人和家庭的绿色信贷产品。如加拿大银行的清洁空气汽车贷款、澳大利亚银行的汽车贷款,向低排放车型提供优惠利率贷款。金融机构运用证券市场工具帮助大型的环境基础设施或节能减排项目融资,并为企业提供与环境相关的避险工具,如绿色资产抵押支持证券、气候衍生品等。

4. 绿色实业基金。目前国际上大规模绿色直接投资的主导方是大型的金融集团。1999 年,世界资源研究所发起“新风险投资”项目并得到花旗集团的资金支持。该项目专注于投资新兴市场经济体环境行业中的中小企业。1999~2012 年,该项目共帮助 367 个“产生明显环境效益”的中小企业获得风险投资 3.7 亿美元,累计减排二氧化碳 330 万吨、保护耕地 450 万公顷、节水净水 57 亿升。气候变化资本集团从事全方位的绿色产业投融资业务,其私募股权部门只投资于 500 万至 2 000 万欧元规模的公司,行业集中于清洁能源、绿色交通、能源效率、垃圾处理和水务。

5. 绿色证券基金。绿色证券基金目前以 ETF 指数和基金类产品为主,也包括碳排放权类的衍生品等。这些产品吸引了包括个人在内的广泛投资者。目前国际上的绿色指数主要包括标准普尔全球清洁能源指数(包含全球 30 个主要清洁能源公司股票)、纳斯达克美国清洁能源指数(跟踪 50 余家美国清洁能源上市公司)和 FTSE 日本绿色 35 指数(环保相关业务的日本企业)等。此外,特色指数和基金还包括德意志银行的标普美国碳减排基金和巴克莱银行的“全球碳指数基金”等。

6. 绿色债券。绿色债券是国际金融组织和政府支持金融机构发行的债券。由于发行者的信用级别较高,可以较低利率融资以支持绿色项目。目前,国际上已发行绿色债券的机构包括世界银行、亚洲开发银行、英国绿色投资银行和韩国进出口银行等。绿色债券的承销商通常是国际投资银行,投资者则包括大型机构投资者和部分高净值个人投资者。绿色债券的平均期限为 5~6 年。自 2007 年以来,全球发行的绿色债券总市值超过 50 亿美元,其中世界银行约占 50%。绿色债券能够吸引投资者的原因主要是:(1) 绿色题材和社会价值;(2) 较短的期限和较高的流动性。绿色债券的期限一般为 3~7 年,且具有二级市场流动性。(3) 部分绿色债券免税,具有良好的投资回报。(4) 较低的风险。通过投资绿色债券,投资者避免了对单个环保项目的投资风险,且发行机构本身也会对所投资项目进行严格筛选。

7. 绿色保险。绿色保险又叫生态保险,是在市场经济条件下进行环境风险管理的一种手段。一般来说,环境责任保险以被保险人因污染水、土地或空气,依法应承担的赔偿责任作为保险对象。生态保险的意义在于:如果没有保险,许多企业在发生意外的污染事件之后将无力提供赔偿和修复环境,而且对某些行业采取强制保险能将环境成本内化,减少环境风险过大的投资行为。欧盟始终坚持以立法形式强调“污染者付费”原则,并于 2004 年发布《欧盟环境责任指令》强调污染责任,相关保险业务在欧洲发展较快。德国政府于 1990 年通过《环境责任法案》,强制 10 大类 96 小类行业(主要包括热电、采矿和石油等行业)必须参保。英国保险业协会也组织全国保险公司推出类似保险产品,一旦污染发生,赔付内容不仅包括清理污染成本,还包括罚金、不动产价值损失、全部相关法律费用和医疗费用等。

8. 碳金融体系的设立。一是碳交易。成立于 2005 年的欧盟排放交易体系(EU-ETS)是典型的基于配额交易的强制性市场,是目前世界上最大的碳市场,碳交易量与交易额占全球总量的 3/4 以上,涉及欧盟 27 个成员国以及列支敦士登和挪威共 29 个国家,近 1.2 万个工业温室气体排放实体。美国芝加哥气候交易所(CCX)是全球第一个自愿性参与温室气体减排量交易,并对减排量承担法律约束力的组织和市场交易平台,而由美国东北和中大西洋地区的 10 个州参加的美国区域性温室气体减排立法提案计划(RGGI),则是美国第一个市场导向的、区域性的二氧化碳排放总量控制及配额交易框架。此外,澳大利亚的新南威尔士温室气体减排计划(NSW GGAS)、新西兰的温室气体排放配额交易计划(NZ-ETS)、日本温室气体自发减排行动计划(Keidanren VAP)等交易平台也相继建立。二是碳金融。面对碳交易市场的迅猛发展,国外各大金融机构陆续开发出基于碳排放权的金融产品并提高相关服务水平,这些服务主要包括:(1) 为碳交易提供中介服务,在碳排放权的卖方和终端消费者或贸易商之间进行联络,撮合交易;(2) 向清洁发展机制(CDM)项目开发企业提供贷款、为产生碳排放权的项目开发企业提供担保;(3) 在二级市场上参与碳排放配额交易、为碳交易提供必要的流动性;(4) 设计碳金融零售产品、创新碳金融衍生产品;(5) 为碳排放权的最终使用者提供风险管理工具等。三是碳基金。碳基金专门为碳减排项目提供融资,包括从现有减排项目中购买排放额度或直接投资于新项目。这类基金包括国际多边援助机构所设立的碳基金、各国政府碳基金、金融机构设立的盈利性投资碳基金、

风险投资基金以及一些自愿进行减排的基金等。四是碳金融衍生品。随着金融机构介入碳金融交易的程度越来越深,更多的基于碳排放权的衍生产品被创造出来。传统的碳金融衍生品主要包括 AAUs、EUAs、CERs 等碳排放权的远期、期货和期权合约等,新型碳金融衍生品则主要包括基于应收碳排放权的证券化产品、碳排放权交付保证、碳保险/担保以及各类挂钩“碳资产”的结构性产品或结构性证券。

9. 明确金融机构的环境法律责任。1980年,美国出台了《全面环境响应、补偿和负债法案》(CERCLA)。根据该法案,银行可能需对客户造成的环境污染负责并支付修复成本。如果贷款人参与借款人经营、生产或废弃物处置而造成污染,或者对造成污染的设施有所有权,就必须承担相应的责任。这种责任被称为贷方责任(lender liability),且是严格、连带和溯及既往的。1986年,马里兰地区法院起诉马里兰银行信托公司持有借款人用于清偿的物业,且拒绝环保署(EPA)要求其清理污染物的提议。被告最终败诉,需偿付EPA用于清理的成本。类似案件在美国多达上百起。

10. 要求机构投资者在其决策过程中考虑环境因素。联合国负责任投资原则组织(United Nations' Principles for Responsible Investment, PRI)是一个联合国发起,由全球主要投资者组织的国际框架,目标是实现并向全球正式推出责任投资原则。该框架强调了投资者需要在投资过程中考虑ESG的元素,即环境(environmental)、社会(social)以及公司治理(corporate governance)。该框架已经完成和正在进行的主要工作有:一是提供投资指引,帮助签约机构(特别是新签约机构)在投资时加强对ESG因素的考量,并通过专设监督机构定期考察。目前已经有超过20家国际知名金融机构(如德意志银行、花旗银行等)明确将ESG因素纳入投资项目审核和资产配置分析模型。二是要求投资者每年公开汇报其PRI实施情况,且汇报和评估文件公开可查。三是设立Clearinghouse论坛,要求签约机构参加会议,交流经验并建立投资者网络。四是通过专项研究经费,联合学术界和研究机构对投资者采用ESG标准的情况进行分析,并共享案例和出版刊物。

11. 在信用评级中引入环境因素。银行和信用评级公司评定企业和主权信用风险时考虑环境因素是一个新的趋势。巴克莱银行有专门的环境和社会风险评估系统,涉及贷款部门、内部评级部门、环境及社会风险评估部门和声誉委员会。一般的贷款只涉及贷款部门和内部评级部门,但如果借款企业被认为有潜在的环境风险,则环境及社会风险评估部门会介入并给出指导意见。主权评级方面,联合国环境规划署等机构发布了《主权信用风险的新视角:把环境风险纳入到主权信用分析之中》报告,提出环境因素应被纳入各国主权信用评估中。公司信用评级方面,标准普尔规定在评级过程中需进行ESG考量。该公司重点关注全球变暖、碳排放和清洁能源等因素,并将相关风险评估纳入已有的“management and governance credit factors”中。

12. 要求上市公司和发行债券的企业符合绿色社会责任规范。上市公司和发行债券的企业在国际上通常需披露环境责任信息,内容通常包括:企业正运行何种项目、投资对环境产生了或可能产生何种影响、企业为减少这些影响所做出的努力、企业在环保科技领域的投入等。根据英国Trucost公司2013年发布的报告,2011~2012财年,FTSE All-share指数中443家英国公司均通过年报、社会责任报告等不同形式披露了本企业的环境信息,并将企业的环境影响进行了量化。披露环境信息的企业占比在2012年为80%,而在2004年仅为37%左右。

13. 构建绿色机构投资者网络。国际上已有众多机构投资者组成的各种网络,基于这些网络形成了有关绿色投资的社会责任协议,以推动在投资决策程序中引入环境因素、督促被投资企业承担社会责任。主要的绿色投资者网络包括:(1) The Investor Network of Climate Risk (INCR)。该网络成立于

2003年,包括100个大型投资者,共管理11万亿美元资产。(2) The Institutional Investor Group of Climate Change (IIGCC)。该网络成立于2001年,现有成员80个,包括了欧洲的主要养老金和其他机构投资者,共管理资产7.5万亿欧元。(3) The Carbon Disclosure Project (CDP),搜集和公布30个国家的2500个机构(企业)的碳排放数据和由此导致的商业风险,要求上市公司就其碳排放披露更多信息,成员包括管理87万亿美元的722个机构投资者。

五、构建中国绿色金融体系的具体建议

根据前文讨论的理论框架和国际经验,并基于中国的实际情况,我们提出14条关于建立中国绿色金融体系的初步建议。从操作层面上看,我们提出的14条建议可以分为机构建设、政策支持、金融基础设施和法律基础设施四类,这种分类有助于明确负责实施这些建议的政府机构和市场主体。图1显示了这个框架和各项具体建议之间的关系。

(一) 第一类建议涉

及机构建设,是实现绿色投资的组织保障,需要中央、地方政府资金的参与和相关体制改革

1. 建立绿色银行体系,充分发挥绿色银行在绿色信贷和投资方面的专业能力、规模效益和风控优势。在国家层

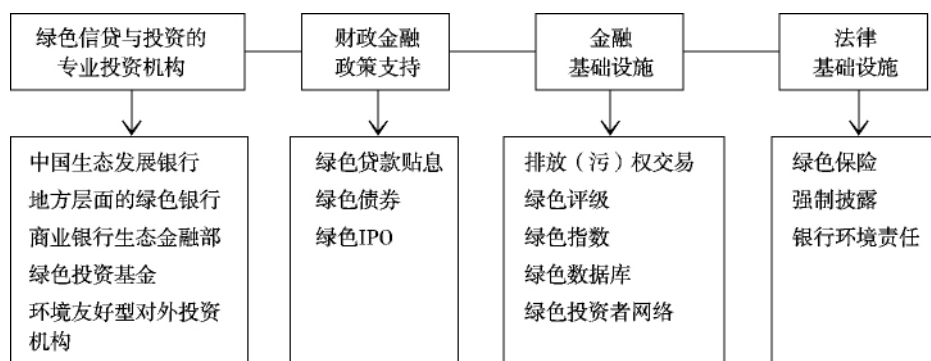


图1 绿色金融体系各项具体政策建议之间的关系

面建立中国生态发展银行(政府发起,但未必需要控股)。可以达到对全社会和资本市场的宣誓效应,充分表明中国对治理环境污染、发展绿色经济的决心,提升民间资金对未来政策的信心和对绿色项目的风险偏好,有助于引导更多的资源投入到绿色产业。以英国绿色银行为例,该银行投资的资金只占近年英国全部绿色投资的百分之十几,但却参与和引导了占全国50%的绿色投资总额的项目。在地方层面积极试点建立民资控股的绿色银行,推广商业银行设立生态金融事业部的经验。绿色银行可通过发行绿色债券、央行再贷款等形式进行债权融资。

2. 绿色产业基金是社会资本进行专业绿色投资的平台,从资金来源看是绿色信贷的重要补充。推动PPP模式绿色产业基金发展,以有限的政府资金撬动民间资本股权投资。鼓励单个PPP项目的支持性政策大都应该适用于PPP模式的产业基金。合理设定绿色产业基金的组织形式和政府参与方式(GP或LP),构建有效退出机制。建议国家和地方政府出台对绿色产业基金的相关扶持政策。

3. 丝路基金、亚洲基础设施投资银行、金砖银行等对外投资和开发性机构,应宣布加入或参照赤道原则,建立高标准(不低于世界银行和亚洲开发银行)的环境风险管理制度,充分披露环境信息,大力推动对外绿色投资,维护我负责任大国的国际形象。“两行一金”应该要求所投资的企业和项目在采购、设计和施工过程中充分考虑节能减排的要求,实现环境友好型的采购、设计和施工管理。首先,“两行一金”所投资的基础设施和其他项目应该遵循“绿色采购”原则,优先购买对环境负面影响较小的

原材料、产品(如节能建筑物等)和服务(包括工程服务等),促进供应商环境行为的改善。由于“两行一金”的项目一般规模和金额较大,其绿色采购有可能扶植一批绿色产品和技术,培育新的经济增长点。其次,在基础设施的项目设计方面,必须充分考虑项目寿命较长的特点,在设计阶段就关注低碳要求,否则建成后将很难改变高排放的状况。第三,在工程建设中,也必须进行“绿色施工”,最大限度地节约资源并减少对环境负面影响的施工活动,控制扬尘和噪声,实现节水、节能。

(二) 第二类建议涉及财政和金融政策,需要财政部、人民银行、银监会、证监会等部门的配合与推动

1. 健全财政对绿色贷款的高效贴息机制,加大贴息力度,逐步放开贴息标准限制,合理划定贴息期限,简化审批流程,试点财政部门委托政策性银行、绿色银行或商业银行的生态金融事业部管理绿色贷款贴息。

2. 由发改委、人民银行、银监会、证监会等部门发布绿色债券有关指引,允许和鼓励银行和企业发行绿色债券,为绿色贷款和绿色投资提供较长期限、较低成本的资金来源。免除投资于绿色债券的机构投资者所得税,并在贷存比和贷款风险权重等方面为绿色债券提供政策支持。简化绿色债券的审批流程。

3. 强化股票市场支持绿色企业的机制。明确绿色产业和企业的认定标准,简化绿色企业IPO审核或备案程序,适度放宽募集资金用于补充绿色企业流动资金或偿还银行贷款的金额和比例限制,对符合条件的新三板挂牌绿色企业优先开展转板试点。针对绿色企业简化IPO审核程序,加快绿色企业上市步伐。现阶段IPO审核排队企业较多,绿色企业在审核过程中没有特别优势。建议借鉴汶川大地震后对震区拟上市企业和2012年后对西部地区(包括西藏和新疆等地)拟上市企业的特殊政策,未来IPO审核制改为备案制之后,如果新体制继续保留部分有审批性质的程序的话,则仍有必要考虑对绿色企业提供特殊通道。

(三) 第三类建议涉及支持绿色投资的金融基础设施建设,大部分可由金融机构和民间机构(如银行、评级公司、环交所、证券交易所、券商、基金、NGO等)推动,政府和社会应该给予鼓励和支持

1. 加快排放(污)权交易市场建设。在加强立法和顶层设计的基础上,加快全国碳交易市场的建设,合理规划配额和交易机制,充分发挥价格对减排者的激励作用,提高市场流动性。在重点流域和大气污染重点区域,试点跨行政区域排污权交易,建立污染排放总量与环境容量匹配性的定期评估与调节机制。

2. 建立绿色评级体系,为绿色企业(项目)提供更有利的评级,以降低其融资成本。在合理确定评级标准与方法的基础上,评级公司可通过引入双评级启动绿色评级试点,商业银行和人民银行征信中心也应该研究和开发绿色评级。鼓励机构投资者使用绿色评级。

3. 推动绿色股票指数的开发和运用,引导资本市场更多投入绿色产业。在吸收国际经验的基础上,推动绿色指数发展创新,强化绿色指数的表征性,积极推动机构投资者开展绿色指数的投资应用,开发更有针对性和多样化的绿色可持续投资产品。

4. 由环保部和金融业学会(或协会)牵头建立公益性的环境成本核算体系和数据库,提高环境评估方法和数据的可获得性,降低投资者对绿色项目的评估成本。从上市公司、重点污染企业入手,逐步丰富数据库的信息。鼓励投资机构基于环境成本核算进行投资管理。将环境成本核算引入环境影响评价、企业环境管理、排污许可证发放等环境管理机制。

5. 建立绿色投资者网络。有政府背景的金融专业学(协)会以及有较大影响力的金融机构应参与倡议、发起绿色投资者网络,监督被投资企业承担环境责任,培育机构投资者的绿色投资能力,开展绿色消费教育。联合国参与发起的“联合国环境规划署金融行动机构”以及“负责任投资原则”都采用类似模式,通过联合国的号召力与影响力,及其强大的技术支持网络,有效地推进了绿色投资者网络的建设步伐。有必要鼓励大型政策性银行、商业银行、保险公司、证券公司、基金公司、全国社保基金、地方养老基金、汇金公司、丝路基金等作为绿色投资者网络的主要发起单位。这些机构的发起和参与会产生巨大的示范效应。此外,一些地方政府管理的企业和融资平台也应该是绿色投资者网络的重要力量。地方企业加入绿色投资者网络有利于其提升绿色发展的理念,加强对绿色投资的评估能力,拓宽绿色融资渠道。

(四) 第四类建议涉及支持绿色金融的法律法规体系建设,需要立法机构、相关部委和金融机构的配合和推动

1. 在更多领域实现强制性的绿色保险,利用保险市场机制制约污染性投资并提供环境修复资金。由国务院法制办牵头,环保部和保监会参与,制定和出台《环境污染责任强制保险条例》,细化和出台有关财税和行政许可支持政策,建立专业风险评估机制和损失确定标准,构建环境污染责任保险与绿色信贷的联动机制。

2. 明确银行的环境法律责任,允许污染受害者起诉向污染项目提供资金的、负有连带责任的贷款性金融机构。根据以民事责任为主,行政、刑事责任为辅的原则,修改《商业银行法》,明确银行等贷款机构对所投项目环境影响的法定审查义务,确立银行等贷款人的环境影响法律责任。

3. 证监会和证券交易所应建立上市公司环保信息强制性披露机制,为上市公司环境风险评估和准确估值提供基础,引导资本市场将更多的资金配置于绿色产业。具体实施办法可以分步走,首先启动污染性行业的强制披露,此后逐步覆盖其他行业。制定具体的、可量化的披露标准,发挥中介机构对环境信息披露的评价、监督、引导和激励作用,强化环境信息披露的监管与执法,使市场价格充分反映企业环境行为的真实成本与价值。□

[参考文献]

- 马骏、李治国等,2014. PM2.5 减排的经济政策[M]. 北京:中国经济出版社.
- 马骏、施雯、姚斌,2014. 绿色金融政策及在中国的运用[R]. 中国人民银行工作论文.
- 清科研究中心,2013. 2007~2012 年中国私募股权投资年度研究报告[R].
- BIS Department for Business Innovation & Skills,2012. SME Access to External Finance[R].
- Geisinger,A.C.,1994. From the Ashes of Kelley v. EPA:Framing the Next Step of the CERCLA Lender Liability Debate[R]. Duke Environmental Law & Policy Forum.
- Montgomery,D.,1972. Markets in Licenses and Efficient Pollution Control Programs[J]. Journal of Economic Theory,(5): 395-418.
- Simcoe,Timothy,and Toffel,Michael W.,2013. Government Green Procurement Spillovers:Evidence from Municipal Building Policies in California[R]. Harvard Business School.
- Vestas,Gallup,2011. Global Consumer Wind Study[R].
- WEF,2013. The Green Investment Report:The Ways and Means to Unlock Private Finance for Green Growth[R/OL]. http://www3.weforum.org/docs/WEF_GreenInvestment_Report_2013.pdf.

(责任编辑:渐 修 校对:梅 言)