**绿色金融体系的目标与框架**

作者：马 骏

2015年03月23日

　　国内外的许多研究已经详细地评估了我国污染问题的严重性。

　　我国城市PM2.5的年均浓度为65微克/立方米，一些北方城市的浓度常年在100微克/立方米以上，远超过世界卫生组织第二阶段标准（25微克/立方米）。

　　北京大学陈玉宇教授和清华大学李宏彬教授等在《美国国家科学院院刊》发表的论文中估计，与淮河以南相比，淮河以北居民因燃煤导致的空气污染将使人均预期寿命缩短5.5年。我国有82%的人饮用浅井和江河水,其中水质污染超标的水源占75%。目前全国耕种土地面积的10%以上已受重金属污染。

　　关于污染的经济成本，早在2004年，原国家环境保护总局和国家统计局就在《中国绿色国民经济核算研究报告》中指出，利用污染损失法核算的总环境污染退化成本占当年全国GDP的3.05%。亚洲开发银行和清华大学在2013年的研究报告中指出，中国的空气污染每年造成的经济损失，基于疾病成本估算相当于国内生产总值的1.2%，基于支付意愿估算则高达3.8%。

　　我们的研究表明，我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。

　　比如，我国工业总产值占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。我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。我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。

　　可以说，当前我国的环境形势已日益严峻，经济发展模式亟待转型。

**绿色金融的现实意义**

　　要实质性地改善我国的环境，不仅仅要依靠更强有力的末端治理措施，还必须采用一系列财税、金融等手段改变资源配置的激励机制，让经济结构、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其关键的作用。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。

　　这就要求我们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。

　　所谓的绿色金融体系，是指通过贷款、私募投资、发行债券和股票、保险等金融服务将社会资金引导到环保、节能、清洁能源、清洁交通等绿色产业发展中的一系列政策、制度安排和相关的基础设施建设。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。

　　我们估计，为实现绿色经济发展和推动生态文明建设，绿色产业在今后5年内每年需投入约3%的GDP（年均2万亿元以上）。在全部绿色投资中，预计政府出资占比约为10%-15%，社会资本投资的比重占85%-90%。在目前价格体系无法充分反映污染项目负外部性和绿色项目正外部性的情况下，如何抑制对污染性行业的过度投资，吸引充足的社会资金配置到绿色产业，用有限的政府资金撬动几倍、十几倍的社会资金发展绿色经济，是建设“生态文明制度体系”的一个关键环节，也是我国经济结构转型面临的一大挑战。

**绿色金融政策的理论框架**

　　从经济理论上来讲，绿色金融体系应包括三种类型的机制设计：一是提高绿色项目的投资回报率；二是降低污染性项目的投资回报率；三是提升企业和消费者的社会责任。前两类机制旨在通过改变投资回报率来抑制污染性投资、强化绿色投资的经济动力，第三类则直接提升绿色投资的道德动力。

　　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。

　　**●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。

　　将外部性内生化，以达到降低污染产品产出、提高清洁产品产出的目的，主要可通过如下两类政策手段：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。

　　**●强化企业社会责任意识，促进绿色投资**

　　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得以体现。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。

　　**●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。

**构建绿色金融体系的初步设想**

　　在上述框架之下，借鉴大量相关的国际经验，我们提出由14条具体建议构成的绿色金融体系的初步设想。其中多数建议（如绿色银行、财政贴息绿色贷款、绿色债券等）可以达到降低绿色项目融资成本和提高投资回报率的效果，部分建议（如绿色保险、金融机构的环境责任等）可以提高污染性项目的成本或将其显性化，还有一些建议（如环境信息披露、绿色投资者网络等）则可强化企业的社会责任。

　　从操作层面上看，我们提出的14条建议又可以分为机构建设、政策支持、金融基础设施和法律基础设施四类。表1简述了我们提出的部分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。 ■

　　（作者系中国人民银行研究局首席经济学家，本文摘自马骏牵头的绿色金融工作小组最近完成的《关于构建我国绿色金融体系的建议》的前言）