

# 气候变化下的中央银行新职能

克里斯蒂娜·拉加德

**摘要:** 本文主要讨论央行在应对气候变化方面发挥的作用。本文认为,完善碳定价机制、健全信息披露建设、加强绿色金融与创新等都会对中央银行资产负债表产生影响。为应对气候变化,各国央行已着手行动,其中,欧洲央行已设立气候变化中心,并在气候环境风险领域制定了更严格的监管标准。

**关键词:** 气候变化;中央银行;碳中和;绿色金融

**中图分类号:** F831      **文献标识码:** A

在著名的寓言《给猫系铃铛》中,一群老鼠聚集在一起,讨论如何应对一只正在把他们一个一个吃掉的猫。他们策划了一个给猫系上铃铛的计划,这样他们就可以通过铃铛声判断猫来了,并在被抓之前逃跑。那么又该由哪只老鼠去完成这个危险又重要的工作呢?每只老鼠都解释道,自己因为各种原因不适合去做这件事,并推荐其他老鼠去做。最终,猫始终未被系上铃铛,老鼠的结局也很悲惨。

这个寓言很好地反映了人类对气候变化威胁的反应。1986年,德国《明镜》周刊的封面展示了科隆大教堂半淹没在水中的画面,画面标题为“气候灾难”。这只是众多例子中的一个。这说明,人们在很久以前就意识到了气候变化带来的危害。然而,

尽管许多人认同问题的严重性,并提出必须采取措施,但很少付诸行动。

## 一、世界经济向“碳中和经济”过渡

本文的主旨是讨论央行在应对气候变化方面所发挥的作用。虽然央行并非阻止全球变暖的主要政策制定者(因为中央银行不负责制定气候政策,最重要的政策工具超出了央行的职权范围),但是,这并不意味着可以忽视气候变化,也不意味着央行无法在应对气候变化方面发挥作用。

就像寓言中的老鼠一样,不作为会引发恶果。气候变化的消极影响已显而易见。从全球范围来看,过去六年是史上最热的六年,2020年是欧洲最热的年份。气候变暖造成的灾害数量也在不断增加,其中,2020年造成了2100亿美元的损失。对300多项灾害报告进行分析发现,几乎70%的事件因受到气候变化影响而损失加剧。

目前,有迹象表明,应对气候变化的政策行动在不断增加,特别是在欧洲。监管机构和财政部门有了新的政策目标,希望借助私营部门的技术进步,加快向“碳中和”经济的过渡。这些行动可能会带来过渡风险,应该在政策框架中考虑和反映这一点。与其说向“碳中和”的过渡带来了风险,不如说是

**作者简介:** 克里斯蒂娜·拉加德,欧洲央行行长。本文原文见欧洲央行官方网站。译者:冯天真,中国银行研究院。



世界避免因政府和社会不作为而产生更恶劣的后果。现实表明，有序向“碳中和”过渡所引起的经济和社会风险是可以控制的。长远来看，即使经济和金融领域可能面临无序局面，总体也比从未向“碳中和”过渡引发的灾难性后果更好。

目前，有三个紧密联系的领域可能取得较快的进展。虽然这三个领域都不属于中央银行直接管辖范围，但均将对中央银行的资产负债表和政策目标产生重大影响。

## 二、碳定价机制、信息披露、绿色金融和创新

### （一）碳定价机制

有望取得实质性进展的第一个方面是将碳的真实社会和环境成本纳入所有经济部门支付的价格体系。

适当的定价可以通过直接征收碳税或建立全面的限额和交易计划体系加以实施，在欧洲，这两种方式都已在某种程度上获得应用。然而，欧洲的下一政策很可能主要通过碳排放权交易系统（ETS）来实施，这是一个碳排放配额体系，是一项重要的基础设施，尽管其过去在创建碳排放供需和形成可预测的碳排放市场价格方面并非完全有效。此外，它目前只覆盖了欧盟温室气体排放量的一半左右，仍有大量碳排放配额是免费的。

如果要达到欧盟减排目标，碳的有效价格可能进一步上升。经济合作与发展组织和欧盟委员会通过建模分析指出，40～60欧元之间的有效碳价格

较为符合当前实际需要，具体定价取决于其他法规。ETS市场稳定储备的设立，以及2021年将进行的ETS审查可能将为合理的碳定价指明方向。

### （二）信息披露

第二个方面是各家公司风险敞口信息披露制度的建设。目前，很多金融产品不披露可持续性信息，或者即使披露也缺乏一致性，基本不具备可比性，有些信息披露甚至不真实。这意味着气候风险未得到公允定价，并且存在剧烈波动的潜在风险。然而，对于一个有效配置资源的开放市场而言，定价机制应当是合理运作的。

这需要采用标准化的、业界形成共识的标准来逐步改善与气候有关的数据披露。气候相关财务信息披露工作组（TCFD）指出，为更好地提供定价信息，信息披露需要比目前更细致。在欧洲，气候披露受非财务报告指令（NFRD）监管。欧洲央行倡导包括非上市公司在内的更多公司披露与气候有关的风险。此外，披露还应当包括前瞻性措施。

2020年生效的欧洲分类条例也是一个重要的里程碑。但是，它仍有待于用具体的技术指标来充实，还应将气候风险一致性和透明性纳入企业信用评级体系。

### （三）绿色金融和创新

虽然良好的碳定价机制和充分的风险敞口披露有助于鼓励企业脱碳，如果不加快第三方面的进程，即实质性的绿色金融和创新，就难以实现经济

转型。然而，这需要一个复杂的运作体系，其中，金融是一项基础领域。预计绿色金融的应用场景将不断增加。自2015年以来，欧元区的绿色债券发行量增长了7倍，目前，约占欧元区公司债券发行总额的4%。

除债券外，其他细分市场的绿色创新资金也在增加，尤其是最近的分析表明，权益投资者在支持绿色转型方面发挥了重要的正面作用。2015年以来，全球ESG责任主题基金的资产规模大约增加了两倍，其中，超过半数的公司注册地位于欧元区。未来应促进欧洲的资本市场整体向更加深化、流动性更强方向发展，进一步支持基于权益的绿色金融发展。

上述三个层面同时取得进展，可起到相互促进的作用。每个层面的推进都将强化其他层面的进展，并放大了气候政策的效力。例如，碳价格上涨的经济影响与替代绿色能源的普及程度有关。过去，碳税的突然大幅度增加可能导致经济下滑、大量资产闲置，甚至威胁金融稳定。然而，目前，太阳能发电不仅比大多数国家的燃煤电或燃气电便宜，甚至可能成为有史以来成本最低的电力。此外，绿色金融和创新也在迅速发展。因此，灵活有效的碳定价体系变得更加可行，不仅可以进一步激励新技术的开发，也可以激励广泛采用现有绿色技术。

### 三、气候变化和中央银行职能

#### （一）多国央行已采取行动

当前，各国央行都面临着气候变化的显著影响和政策转型的加速。这两种趋势都涉及宏观经济和金融，并对物价稳定这一央行的首要目标产生影响，同时，也会影响到央行关切的其他领域，例如，金融稳定和银行监管。各国央行已意识到并着手采取措施减轻不利后果。目前，部分央行已经取得一些成就，并积极开展多项工作。由数个主要经济体央行共同建立的“中央银行金融系统网络”体现了成员经济体对气候变化的集体参与。

#### （二）欧洲央行设立气候变化中心

欧洲央行正在设立一个新的气候变化中心，以更有效地汇集央行内部在气候方面的专业知识和研

究成果。这一部署反映了气候变化对欧洲央行政策日益增长的重要性，以及对更结构化的战略规划和政策协调的需求。气候变化影响到欧洲央行所有的政策领域，而气候变化中心提供了一个架构，帮助欧洲央行以应有的紧迫感和决心解决这一问题。气候变化中心大约由10名员工与全行现有团队合作组成，并向欧洲央行行长直接报告。三年后，欧洲央行将对这一新结构进行审查，并最终将气候因素纳入欧洲央行的日常业务中。气候变化中心有五个重点工作领域，分别是金融稳定和审慎政策、宏观经济分析与货币政策、金融市场运作与风险、欧盟政策和金融法规、公司的可持续性。

#### （三）制定气候环境风险领域更严格的监管标准

此外，在金融稳定和银行监管领域，欧洲央行已采取具体措施，扩大金融体系对气候风险的认知及管理能力。欧洲央行已发布《气候环境风险指南》，此前一项针对125家银行气候环境风险信息披露情况的调查表明，在气候环境风险信息披露方面还有很长的路要走。只有3%的银行详细披露了每一类信息，有16%的银行未披露任何信息。欧洲央行的银行监管部门已要求各银行进行气候风险自我评估，并制定计划，将于2021年展开评估，并在2022年开展银行层面的气候压力测试。

欧洲央行目前正在开展气候风险压力测试，以评估未来30年对欧洲银行业的影响。通过对气候模式与公司有形资产所处地理位置的分析得出的结论是，在缺乏过渡的情况下，欧洲气候风险的影响在各国和各经济部门之间分布不均。

#### （四）气候变化影响政策工具

气候变化还会通过几个渠道影响央行稳定价格的首要任务。这也是气候变化成为央行进行货币政策战略评估一个组成部分的原因。气候变化会通过极端天气事件造成产出和通货膨胀的短期波动，如果无法妥善解决，将对经济增长和通货膨胀产生长期影响。过渡政策和创新也会对增长和通货膨胀产生影响。这些因素可能会导致整体通胀和核心通胀指标之间的持久差异，并影响家庭和企业的通胀预期。



由于实际风险增加或过渡会造成金融机构的资产损失，货币政策对家庭和企业利率的传导可能也会受到干扰。根据欧洲系统性风险委员会的测算，无序过渡可能会使私人部门的贷款减少5%。

此外，气候变化也会影响央行的货币政策工具。一是通过资产购买计划购买的证券和政策操作交易对手提供的抵押品等资产可能受气候变化影响，导致欧元体系的资产负债表面临气候风险。二是与气候变化有关的若干因素可能会对经济增长率和均衡利率造成压力，从而减少传统政策的空间。例如，由于温度压力、暂时性停工以及死亡率和发病率升高，劳动力供应和生产率可能会下降。资源可能会在生产用途中重新分配以增强适应性，而自然灾害的破坏加剧和不确定性增加导致的投资动力减弱可能会损害资本积累。短期波动增加和结构变化加速，可能妨碍各国央行准确识别与中期通胀有关的冲击，从而更难采取适当的货币政策立场。

央行的战略回顾可促使其深入考虑如何在这些风险面前保持执行力，同时加强货币政策和资产负债表对气候风险的抵御能力。这包括评估备选方案的可行性、效率和效力，并确保其符合央行决策。

#### （五）欧洲央行为应对气候变化采取的行动

欧洲央行也在不损害价格稳定首要目标的情况下，仔细评估如何根据条约要求，为支持欧盟的经济政策做出贡献。欧洲已将应对气候变化列为优先事项，并制定了目标、政策和法规，以支持向碳中和经济的过渡。虽然欧洲央行在这些领域不是决策者，但应该评估其在过渡中的潜在作用。

欧洲央行认识到，其起到的积极作用会影响某些细分市场的发展。欧洲央行目前持有约五分之一的合格绿色债券。标准化有助于新兴金融产品获得流动性，促进增长。在这种情况下，央行的适格标准可起到协调作用。例如，自2021年年初以来，具有可持续性目标息票结构的债券已被许可作为欧元体系信贷业务的抵押品和货币政策直接购买的抵押品。

而将部分自有基金组合投资于国际清算银行的欧元计价央行绿色债券投资基金，则标志着欧洲央行朝该方向又迈出了一步。通过这项投资，欧洲央

行在职权范围内，为促进环境目标（包括欧盟气候目标）和应对气候变化的全球性努力做出了贡献。国际清算银行绿色债券基金投资于可再生能源生产和其他环保项目。欧洲央行已经持有的绿色债券，占其自有资金投资总额的3.5%，总市值为208亿欧元，并计划在未来几年中增加这一份额。

欧洲央行还采取措施，以增加对员工养老基金的可持续和负责任的投资。2020年，职工养老金追踪的所有常规股票基准指数都被低碳指数所取代，这大大减少了股票基金的碳足迹。欧洲央行正在探索将低碳基准指数的使用范围扩大到其养老金中的固定收益资产类别。其他央行也依据可持续性标准调整投资决策。

## 四、总结与启示

气候变化是人类21世纪面临的巨大挑战之一。目前，世界各国已经广泛同意采取行动。但是，需要更紧迫地将这项协定转化为具体措施。欧洲央行将在其职权范围内为这一努力作出贡献，与负责气候政策的机构协同行动。

与寓言中的老鼠不同，我们不仅必须认识到不能一直等待别人采取行动，还必须认识到负担不能只落在一方身上。气候变化没有单一的“灵丹妙药”，应对气候变化需要在上述几方面迅速取得进展。仅仅依靠一个解决方案，或者依靠一个国家和地区的力量，不足以避免气候灾难。

#### 参考文献：

- [1]De Haas,A.Finance and Carbon Emissions[EB/OL].2020
- [2]European Commission.Consultation Document—Review of the Non-Financial Reporting Directive[EB/OL].2020
- [4]European Commission.Stepping up Europe’s 2030 Climate Ambition[EB/OL].2020
- [5]Parker,M.The Impact of Disasters on Inflation[J].Economics of Disasters and Climate Change.2018(2): 11–22

（责任编辑：赵廷辰）