

ESG 深度研究

如何理解进一步强化金融支持绿色低碳发展

核心观点

强化气候变化相关审慎管理，逐步将气候变化相关风险纳入宏观审慎政策框架。在整合气候变化风险到宏观审慎政策框架中，宏观审慎评估（MPA）体系发挥了核心作用。MPA 通过综合考核金融机构在七大核心方面的表现（资本和杠杆情况、资产负债情况、流动性、定价行为、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行），确保金融稳定并促进经济发展。在披露和管理气候相关风险尤其是高碳资产风险上，国际金融机构的披露与报送实践能够在一致性和标准化方面提供借鉴。本文从巴塞尔 III 高碳资金风险敞口、美欧的立法和信披机制等入手，进行对比和探讨。

气候风险压力测试成为重要的管理工具。压力测试通过识别和量化各种气候风险，评估金融机构的风险承受能力，并支持调整信贷及投资组合。国内机构发布的气候压力测试一般由气候风险情景分析、气候风险量化评估、结论与建议三个模块构成。这些测试不仅有助于金融机构认识和管理气候风险，还是推动绿色金融发展的关键步骤。此外，国际上如欧洲中央银行和美国纽约联邦储备银行等也在进行类似的气候压力测试，这些努力表明，全球金融监管机构正在积极探索将气候风险纳入监管框架中，以增强金融系统的整体韧性。

气候立法推动企业气候风险管理。欧洲国家在气候变化立法方面走在全球前列，制定了多项法规将气候风险纳入风险控制体系及公司治理框架，为其他国家提供了宝贵经验。国内虽然在气候变化立法上起步较晚，但已开始通过政策文件推动生态文明建设，逐步将环境风险纳入金融和企业管理框架中。

全球金融机构不断完善气候相关风险管理方法和治理框架、推动绿色金融稳健发展。金融机构面对气候风险的管理日趋重要，不同地区的银行已经在气候风险识别和管理上取得了一定进展。各国监管机构逐渐要求金融机构进行气候情景分析和压力测试，并整合气候风险至其风险管理框架中，通过系统化、分层级的内部治理结构，明确了各级管理层和部门的职责，实现了从策略到执行的全链条覆盖。

国际公共养老金成为 ESG 投资的主要参与者，投资决策平衡 ESG 与财务回报

成关键。近年来，国际养老基金逐渐将 ESG 因素融入投资决策，推动了可持续投资的发展。然而，反 ESG 浪潮加剧了对信披和执行环节可能牺牲经济回报的担忧。近期，美国的部分银行退出“赤道原则”、代表性资管机构部分退出气候行动倡议，反映出在海外金融机构投资中存在一种环境与经济效益

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

策略研究 · 策略深度

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

证券分析师：陈凯畅

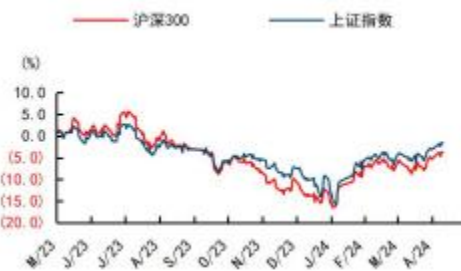
021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn
S0980523090002

基础数据

中小板/月涨跌幅 (%)	5957.29/3.90
创业板/月涨跌幅 (%)	1878.17/4.93 137.29
AH 股价差指数	103.88/92.34
A 股总/流通市值 (万亿元)	

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《策略专题研究-如何理解“壮大耐心资本”》——2024-05-06
 《2023 年报&2024 一季报深度解析（一）》——2024-04-30

《多元资产比较系列（七）-寻找股债配比的黄金分割点》——
 2024-04-29

《价值投资新范式（一）：四位一体挖掘“现金流创造”机遇》——
 2024-04-26

《策略实操系列专题（五）-公司治理数据在 A 股投资中的实践》——
 2024-04-26

之间的紧张关系。这种背景下，“养老金的投资决策如何平衡 ESG 标准与财务回报的挑战”或将成为关键课题。

风险提示：海外政策、立法等与国内差异化问题；ESG 策略在全球资源品供给受限、价格拉升过程中推动受阻等风险。

内容目录

进一步强化金融支持绿色低碳发展	5
宏观视角：将气候变化风险纳入宏观审慎政策框架	6
1. 理顺“机构-监管部门”报送机制	6
1.1 央行“宏观审慎评估”（MPA）体系考核目标概述	6
1.2 高碳资产规模及风险敞口披露报送	7
1.3 国际金融机构披露与报送实践	10
2. 完善金融体系气候变化压力测试	13
2.1 国内金融体系气候压力测试的现状与案例	13
2.2 国际金融体系气候压力测试方法论与实践	16
金融企业视角：将气候变化风险纳入风险控制体系及公司治理框架	18
1. 立法层面	18
1.1 欧洲国家的气候变化相关立法	18
1.2 国内现行政策对比	20
2.1 国内外金融机构应对气候风险的总体进展	23
2.2 案例分析：花旗银行与中国工商银行对比	24
投资机构视角：在海内外开展绿色低碳投资	26
1. “一带一路”的绿色投资建设	26
参与“一带一路”倡议的行业趋势	27
能源领域的绿色投资	27
“一带一路”绿色投资展望	28
2. 国际绿色投资的实践	28
2.1 国际养老基金可持续投资的实践	28
2.2 国际养老金投资中的 ESG 约束	30
2.3 新发展：反 ESG 浪潮的影响	32
风险提示	35

图表目录

图 1: 巴塞尔框架气候风险的定性披露要求	9
图 2: 巴塞尔框架气候风险的定量披露要求	9
图 3: TCFD 披露框架	11
图 4: RCPs 气候情景对比	13
图 5: SSPs 排放情景对比	14
图 6: NGFS 气候情景对比	14
图 7: 中国工商银行压力测试流程	16
图 8: 欧央行压力测试的情景和风险维度	17
图 9: 纽约联邦储备银行气候压力测试	18
图 10: 《深圳市金融机构环境信息披露指引》中对各类机构的特别规定	22
图 11: 气候风险传导示意图	23
图 12: 花旗银行气候风险治理框架	25
图 13: 中国工商银行气候风险治理框架	26
图 14: 2013-2023 年中国参与“一带一路”倡议的投资（按部门划分）	27
图 15: 2013-2023 年中国“一带一路”倡议中能源投资情况（按不同能源）	28
图 16: 加速“一带一路”倡议绿色投资的五步框架	28
图 17: 2018-2023 年全球主权基金规模	29
图 18: 2018-2023 年 S0I 投资规模	29
图 19: 2022-2023 年公共养老基金（PPF）的 GSR 记分变化情况	30
图 20: 2023 年 NBIM 的 GSR 记分表	30
图 21: GSR 和 ESG 约束	31
图 22: 养老金投资基础设施中的 ESG 考虑	32
图 23: 按团体划分的关键 ESG 决议的平均支持率	33
图 24: 每月推出的限制（反对）或要求（支持）ESG 业务考虑因素的总体监管动态（2020-2023） ..	33
图 25: 2023 年美国各州对公共养老金投资中运用 ESG 策略的态度	34

表 1：《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》梳理	5
表 2：MPA 体系考核内容（包括具体指标及相应权重）	7
表 3：ESRS 报告主题和披露要求	12
表 4：欧洲国家气候立法	19
表 5：中国气候政策文件	21
表 6：IMF 发布 ESG 评分解构	31

进一步强化金融支持绿色低碳发展

2024年4月10日，中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、生态环境部、金融监管总局、中国证监会等共七个部门，联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》（以下简称《意见》）。

《意见》或将成为未来5-10年中国绿色战略的关键指导文件，全文共分为八个部分：“总体要求”、“优化绿色金融标准体系”、“强化以信息披露为基础的约束机制”、“促进绿色金融产品和市场发展”、“加强政策协调和制度保障”、“强化气候变化相关审慎管理和风险防范”、“加强国际合作”、“强化组织保障”。

表1: 《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》梳理

关键行动	解析
优化绿色金融标准体系	推动金融系统逐步开展碳核算，制定出台统一的金融机构和金融业务碳核算标准。 持续完善绿色金融标准体系。制定统一的绿色金融标准体系。加快研究制定转型金融标准。
强化以信息披露为基础的约束机制	推动金融机构和融资主体开展环境信息披露，分步分类探索建立覆盖不同类型金融机构的环境信息披露制度，制定完善上市公司可持续发展信息披露指引，健全碳排放信息披露框架。 不断提高环境信息披露和评估质量。
促进绿色金融产品和市场发展	推进碳排放权交易市场建设。 加大绿色信贷支持力度。 进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度。 大力发展绿色保险和服务。 壮大绿色金融市场参与主体。
加强政策协调和制度保障	推动完善法律法规。 完善金融机构绿色金融考核评价机制。 丰富相关货币政策工具。 支持高排放行业和高排放项目绿色低碳转型。 深化绿色金融区域改革。 在国家区域重大战略中进一步支持绿色发展。
强化气候变化相关审慎管理和风险防范	健全审慎管理：逐步将气候变化相关风险纳入宏观审慎政策框架。 增强金融机构应对风险的能力：推动金融机构将气候变化相关风险纳入风险控制体系及公司治理框架。
加强国际合作	积极参加多边及双边绿色金融合作机制。主动参加绿色金融国际标准制定。便利中外投资者跨境开展绿色投资。推动“一带一路”绿色投资。
强化组织保障	加强组织领导，形成发展合力。加强各有关部门信息共享。推动地方政府因地制宜，明确责任分工，建章立制，保障金融支持绿色低碳发展各项政策有效落地。强化绿色金融能力建设。支持金融机构与国内外同业机构就气候风险压力测试、情景分析等开展技术交流。

资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

《意见》明确，在未来五年，主要目标是实现国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建，金融基础设施、环境信息披露、风险管理、金融产品和服务、政策支持体系及绿色金融标准体系不断健全，绿色金融区域改革有序推进，国际合作更加密切，各类要素资源向绿色低碳领域有序聚集。到 2035 年，要实现各类经济金融绿色低碳政策协同高效推进，金融支持绿色低碳发展的标准体系和政策支持体系更加成熟，资源配置、风险管理和市场定价功能得到更好发挥。具体行动指南如表 1 所示，本报告以此为基础，从宏观视角、金融企业视角以及投资机构视角出发，梳理金融支持绿色低碳发展的相关脉络。

宏观视角：将气候变化风险纳入宏观审慎政策框架

1. 理顺“机构-监管部门”报送机制

1.1 央行“宏观审慎评估”（MPA）体系考核目标概述

2015年12月29日，中国人民银行宣布从2016年起将差别存款准备金动态调整与合意贷款管理机制调整为宏观审慎评估体系（MPA）。MPA的考核主要围绕：资本和杠杆情况，资产负债情况，流动性，定价行为，资产质量，跨境融资风险，信贷政策执行等七个方面有一套完整的评估指标。以下是央行对这七个指标的官方解析¹：

①资本和杠杆情况。此项考察是MPA考核的重中之重。在资本和杠杆方面，主要通过资本约束金融机构的资产扩张行为，加强风险防范。其中的宏观审慎资本充足率指标主要取决于广义信贷增速和目标GDP、CPI增幅，体现了巴塞尔III资本框架中逆周期资本缓冲、系统重要性机构附加资本等宏观审慎要素，杠杆率指标参照监管要求不得低于4%。

②资产负债情况。在资产负债方面，要求适应金融发展和资产多元化的趋势：从以往盯住狭义贷款转为考察广义信贷（包括贷款、证券及投资、回购等），既关注表内外资产的变化，也纳入了对金融机构负债结构的稳健性要求。

③流动性。鼓励金融机构加强流动性管理，使用稳定的资金来源发展资产业务，提高准备金管理水平，并参照监管标准提出了流动性覆盖率的要求。

④定价行为。评估机构利率定价行为是否符合市场竞争秩序等要求，特别是对非理性利率定价行为作出甄别，体现了放开存款利率上限初期对利率市场竞争秩序和商业银行定价行为的高度重视。

⑤资产质量。这一指标主要是对金融机构的贷款质量以及对资产的经营管理的审慎性进行考察，鼓励金融机构提升资产质量，加强风险防范。其中包括对同地区、同类型机构不良贷款率的考察。

⑥跨境融资风险。在这一方面，将从跨境融资风险加权余额、跨境融资的币种结构和期限结构等方面综合评估，以适应资金跨境流动频繁和跨境借贷增长的趋势，未雨绸缪加强风险监测和防范。

⑦信贷政策执行。坚持有扶有控的原则，鼓励金融机构支持国民经济的重点领域和薄弱环节，不断优化信贷结构。

相应地，MPA体系在这七个方面都分别设计了一些具体指标，共十五项，目的是对金融机构的经营行为进行更加全面评估，并指导这些金融机构实施审慎经营。这七大方面的满分均为100分，根据不同权重，最后得分90分记为优秀，60分记为达标。

¹ 中国人民银行，2016年，《中国货币政策执行报告（二〇一五年第四季度）》。

<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/2161441/3016811/2016020614180047455.pdf>

表2: MPA 体系考核内容 (包括具体指标及相应权重)

考核层面	具体指标
资本和杠杆情况	资本充足率 (80)
	杠杆率 (20)
资产负债情况	广义信贷 (60)
	委托信贷 (15)
	同业负债 (25)
流动性	流动性覆盖率 (40)
	净稳定资金比例 (40)
	遵守准备金制度情况 (20)
定价行为	利率定价 (100)
资产质量	不良贷款率 (50)
	拨备覆盖率 (50)
跨境融资风险	跨境融资风险加权资产余额 (100)
信贷政策执行	信贷政策评估结果 (40)
	信贷政策执行情况 (30)
	央行资金运用情况 (30)

资料来源: 中国人民银行, 国信证券经济研究所整理

央行基于 MPA 考核将金融机构划分为 A、B、C 三档, 具体为: 七个方面均为优秀的为 A 档机构; “资本和杠杆情况”或“定价行为”两方面任意一类不达标, 或其余五方面中若有两类及以上不达标, 则划为 C 档机构; 剩余均为 B 档机构。

根据不同划档结果, 央行将对各档金融机构采取差别化的激励约束措施。对于 A 档机构, 实施法定准备金利率 1.1-1.3 倍的奖励性利率, 并对部分业务享有优先权, 例如支农支小再贷款、再贴现优先发放, 金融市场优先准入, 各类金融债券优先发行审批, 以及金融创新产品先行先试等。相应的, 对于 C 档机构, 也会有一定的惩罚措施, 包括法定准备金利率 0.9-0.7 倍的约束性利率, 常备借贷便利 (SLF) 利率提高, 以及金融市场准入及各类金融债券发行受限。

近年来, 随着我国宏观审慎政策实践的不断发展, MPA 考核体系也在不断完善,

具有中国特色的宏观审慎政策框架的建设得到有序推进。例如, 为引导金融机构加强对表外业务风险的管理, 2017 年央行正式把表外理财纳入广义信贷范围。在这之后, 央行又逐渐将绿色信贷纳入 MPA “信贷政策执行情况”方面进行考核,

推动经济高质量发展。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/628023045026006067>