



# 气候变化与货币政策

## 各国央行必须在应对全球变暖问题上发挥自身作用

伊莎贝尔·施纳贝尔

气候变化的破坏性影响日益突显。2021年，加拿大、美国、俄罗斯的北极圈地区和中亚的最高气温再次打破了历史记录。在全球范围内，过去6年是有记录以来气温最高的6年，2020年的气温比1850至1900年的平均气温高出了1.25摄氏度（2.25华氏度）。

目前，我们尚不确定气候变化究竟如何影响经济和金融系统。欧洲央行（ECB）目前正试图通过一项经济系统压力测试，来量化气候变化对企业和银行的影响。压力测试利用了“央行与监管机构绿色金融网络”（NGFS）开发的一系列气候情景，其结果很快将会公布。NGFS是一个由各国央行和监管机构组成的全球联盟，它倡导建立一个更加可持

续的金融体系。上述气候情景主要用于评估气候变化对全球大约400万家企业和欧元区近2000家银行的潜在影响。

压力测试的初步结果表明，如果我们不采取进一步缓解气变的政策，热浪、风暴、洪水、干旱等气候变化的自然风险大概率会大幅增加（阿劳格斯古费斯等，2021年）。在欧元区最易受气候风险影响的10%的银行中，信贷组合的平均违约概率可能会大幅上升，到2050年达到30%。欧洲各个地区的企业，都面临着气候变化的自然风险，但风险分布并不均衡（见图1）。

与这些风险相比，碳中和和经济转型的成本反而相对可控（路易斯·德·金多斯（de Guindos），2021年）。尽早采取行动的各种好处显而易见。短期内，转型可能需要我们付出一定的代价，但从长期来看，前期的投资可以帮助企业避免自然风险进一步加剧，从风险缓解中获得经济回报，也就是说后期回报能够远远抵消掉前期的投资。近期，国际货币基金组织基于一系列不同模型，开展了一项研究，其

设计：ISTOCK / INSTANTANEOUS, ANWAD CREATIVE

结果与此遥相呼应（国际货币基金组织，2020年）。它传递出了一条简单信息：我们必须尽快采取积极广泛的行动，确保转型过程有序进行，并缓解气候变化的风险。

气候变化威胁到了人类生存，意味着，所有决策者都必须认真思考，究竟应当采取哪些措施来应对全球变暖。其中，政府是主要参与主体，但应对气候变化，需要全社会达成共识，央行不能袖手旁观。2017年，在NGFS建立之初，只有8位成员，现如今，其成员已多达95家，另有15家观察成员，已经覆盖了全球各大央行。2019年，国际货币基金组织以观察成员的身份加入其中。

各国央行之所以要加大对气候变化问题的关注，其主要原因是，气候变化很可能会影响央行履行自身职能的能力。与全球大多数央行的目标一样，

欧洲央行的主要职能是维护价格稳定。有证据表明，气候变化会对价格稳定产生重大影响，与此同时，它还会影响金融稳定、银行监管等其他央行职能。

气候变化至少会通过三个渠道影响价格稳定。

首先，受气候变化影响，央行出台的货币政策措施，有可能无法实现向家庭和企业融资环境的传导，进而也无法影响家庭消费和企业投资。自然风险出现或搁浅资产（例如，因世界逐步淘汰化石燃料而不再开发的石油储备）带来的损失，可能会给金融机构的资产负债表带来压力，减少流向实体经济的信贷资金。此外，气候变化问题无法得到充分解决的时间越长，信用风险溢价突然急剧上升对政策传导造成的风险就越大。央行本身也面临着潜在损失，例如，在资产购买计划中购买的证券的潜在损失以及货币政策操作中交易对手提供的抵押品的潜在损失。

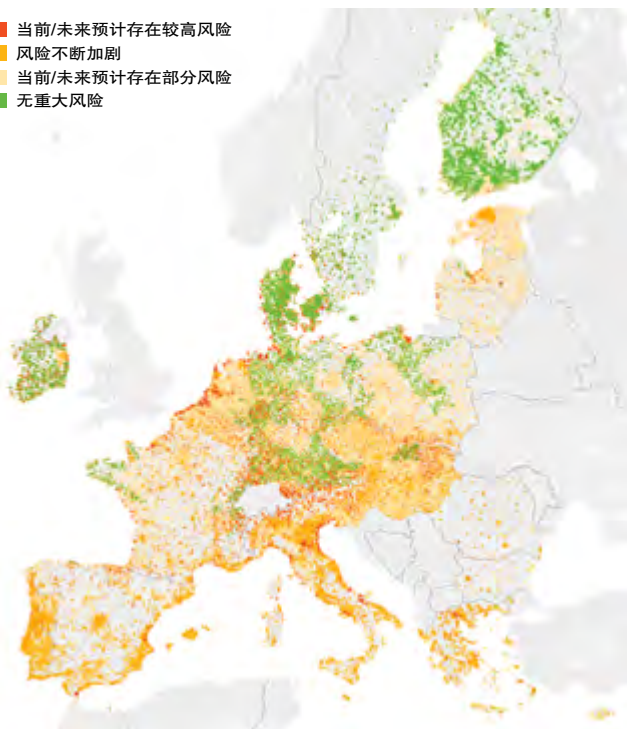
其次，气候变化可能会降低实际均衡利率（在该利率下，储蓄与投资二者平衡），从而进一步缩小传统货币政策的施展空间。例如，高温天气可能会让劳动生产率下降，增加发病率和死亡率。为支持适应气变的措施，政府需要重新调配生产资源，而与气候相关的不确定性，可能会增加居民和企业的预防性储蓄，打击投资积极性。总的来说，这些因素可能会降低实际均衡利率，使央行的政策利率更可能受到约束。但这种风险也可能起到相反作用，均衡利率也可能会因为绿色创新和投资而上涨，帮助各国走出当前的低通胀、低利率环境。

第三，气候变化和缓解气候变化影响的政策都可能会对通胀动态产生直接影响。近年来的实际情况已经证实，自然风险的增加，可能会导致产出和通胀出现短期波动，从而放大宏观经济相对长期的波动。除非政府出台的缓解政策更加强有力，否则，政策措施反而会增加发生更大规模气候冲击的风险，对价格和工资造成更加持久的影响。此外，碳定价项目这类缓解气候变化的政策，也可能影响物价稳定，导致相对价格出现重大的长期趋势，让通货膨胀的总体指标和核心指标相互背离。

### 处境危险

遍布欧洲各地的企业都面临着气候变化带来的自然风险，可能会对金融稳定构成威胁。

- 当前/未来预计存在较高风险
- 风险不断加剧
- 当前/未来预计存在部分风险
- 无重大风险



注释：灰色表示无可用信息。



出于对这些因素的考虑，各国央行已经开始将气候相关风险纳入其货币政策操作内。

## 迈向碳中和

在 2021 年 7 月份结束的欧洲央行货币政策战略评估工作中，气候变化考量因素构成了不可或缺的一个组成部分。在评估结果中，我们公布了一项宏大的行动计划以及一份详细的路线图，确立了我们坚定奉行的承诺，也即，要将气候变化考量因素进一步纳入到货币政策框架内。我们的全面战略评估结果表明，央行能够在多个领域为应对全球气候变暖贡献力量，未来，有可能还会开辟更多领域。

欧洲央行及其他各国央行可以通过对潜在行动进行彻底分析，制定让行动更具操作性的方法（例如，根据“绿色”的程度对相关活动进行分类），推动建立更加可持续的金融体系。此外，我们可以通过预告央行操作框架的调整政策，鼓励市场参与主体加快向碳中和转型。

作为行动计划的一部分，欧洲央行将通过加强气候相关宏观经济建模和经济预测分析能力等方式，将气候变化考量因素纳入到经济监测工作中。

作为我们统计职能的一部分，欧洲央行将开发新的气候统计指标，例如，绿色工具分类、金融机构投资组合的碳足迹、以及它们的气候自然风险敞口。

此外，欧洲央行正在倡导国际社会建立统一且可审计的气候信息披露标准。欧洲央行将引入私营行业资产披露要求（其可能是抵押品或资产购买中的某种新的资格标准，或是以此作为差异化处理的基础），此举可能会有助于加快企业部门的信息披露。欧洲央行将在 2023 年一季度前开始披露与央行非货币政策投资组合和企业债购买计划(CSPP)有关的气候信息。

从 2022 年开始，欧洲央行将利用一直以来使用的经济系统气候压力测试方法，对欧元体系的资产负债表进行气候压力测试，并将通过进一步审查，评估我们的抵押品框架下的信用评级和资产估值能

够在多大程度上反映与气候相关的风险敞口。

此外，欧洲央行还将气候相关标准纳入到了企业债购买计划中。在过去，私营行业债券的分配，通常都会遵循市场中立原则，即购买计划要反映整个市场的组成，目的是避免相对价格扭曲。

然而，碳排放密集型行业往往拥有大量的长期固定资本投资需求，而且，债券的发行频率通常也会更高。因此，符合企业债购买计划资格标准的债券和欧洲央行的投资组合的碳排放密度很大。(帕普齐斯(Papoutsis)、皮亚泽西(Piazzesi)和施耐德(Schneider)，2021年)。换句话说，坚持市场中立原则，很可能会使已经存在的市场失灵继续存在下去，甚至加剧市场低效情况，从而无法实现资源的最优配置。

因此，将市场中立原则替换为市场效率原则，更加全面地纳入与气候变化相关的风险和社会成本，考虑债券发行机构是否与实施《巴黎气候协定》的欧盟立法一致，就显得合情合理。

欧洲央行选择推行新战略和新的行动计划，就表明，它认同气候变化是一项全球性挑战，其需要包括各国央行在内的有关机构采取紧急政策应对这次的全球性挑战。在我们的职能范围内，我们有决心为加快向碳中和和经济转型做出贡献。FD

---

伊莎贝尔·施纳贝尔，现为欧洲央行执行委员会成员。

### 参考文献：

- Alogoskoufis, S., and others. 2021. "Climate-Related Risks to Financial Stability." *Financial Stability Review*, European Central Bank, Frankfurt.
- de Guindos, L. 2021. "Shining a Light on Climate Risks: The ECB's Economy-wide Climate Stress Test." ECB Blog, March 18.
- International Monetary Fund (IMF). 2020. "Mitigating Climate Change—Growth- and Distribution-Friendly Strategies." "Mitigating climate change – growth- and distribution-friendly strategies", *World Economic Outlook*, Chapter 3, Washington, DC, October.
- Papoutsis, M., M. Piazzesi, and M. Schneider. 2021. "How Unconventional Is Green Monetary Policy?" Stanford University working paper, Stanford, CA.
- Schnabel, I. 2021. "From Market Neutrality to Market Efficiency." Welcome address at the ECB DG-Research Symposium "Climate Change, Financial Markets and Green Growth."