

中国 G20 推动绿色金融正当时

虽然世界经济不景气,各国财力有限,但在全球经济转型的过程中,绿色金融很可能成为未来经济增长点。

■ 吴雨霏

在全球气候变暖、环境恶化的背景下,绿色金融作为将环境影响的潜在的回报、风险和成本作为重要的因素,纳入投资决策中,从而促进经济可持续发展的一种创新性的金融模式应运而生,逐渐受到各国政府、金融机构、企业的重视。

今年 G20 峰会将于 9 月在杭州举行,作为轮值主席国的中国在“构建创新、活力、联动、包容的世界经济(4I: Innovative, Invigorated, Interconnected, Inclusive)”的主题下,首次将绿色金融纳入 G20 峰会重点议题进行探讨。这不仅体现了中国对于经济向绿色低碳可持续发展方向转型的决心,也顺应了世界落实《巴黎协议》目标的呼声,推动实现气候、环境方面的全球合作。

全球绿色金融发展的机遇与挑战

自上个世纪 80 年代起,全世界对于气候与环境的关注开始从民间运动上升到政府间谈判合作的重要议题之一,绿色低碳的概念也从逐渐开始融入到包括金融在内的经济部门发展中。2015 年年末,196 个国家聚集在法国巴黎达成了自 1997 年《京都议定书》以来具有里程碑意义的气候变化全球治理协定《巴黎协议》。这标志着气候环境议题在世界范围内取得共识,将共同致力于绿色低碳、可持续发展的道路。《巴黎协议》不仅设立了控制全球平均气温较工业化前水平升高 2 摄氏度之内的理想目标,也关注到了实现目标所需的资金、技术支持等问题。

兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委在接受 FT 中文网采访时时候表示,中国选择在本次 G20 峰会上将绿色金融作为重点议题,其中一个重要原因是从总体上看到当前全球绿色金融发展有良好的发展前景:一方面,各国政府开始重视气候、环境问题,并切实地采取行动落实自主贡献预案(INDCs),为全球绿色金融发展提供了良好的国际环境;另一方面,加强环保不仅仅只



M1 与 M2 “剪刀差”不断扩大,显示企业流动性偏好增强,经济处于“流动性陷阱”的论断并不成立。

■ 夏乐 西班牙对外银行研究部亚洲首席经济学家、中国人民大学国际货币研究所特约研究员

今年以来,中国经济是否陷入“流动性陷阱”讨论引发关注。首先,这源自两个重要货币供给量指标(M1 与 M2)增长速度之间的“剪刀差”不断扩大,给中国经济前景增添了新的隐忧。其中,M1 的同比增长速度较去年底的 15.1%加速至今年 7 月底的 25.4%,速度提升超过 10 个百分点;而 M1 的增长速度,则由去年底的 13.5%下降至今年 7 月底的 10.2%。根据中国人民银行的定义,M1 这个货币统计指标主要包括现金和企业部门、机关事业单位持有的活期存款;而 M2 的范围则是 M1 加上企业在银行的定期存款、城乡居民个人在银行的各项储蓄存款、以及部分非银行金融机构的存款。M1 相对 M2 提速的现象,其实之前也有发生,通常被解读为企业部门交易活跃,预示整体经济活动升温。此次 M1 增速高于 M2 的情况,已经持续一段时间,然而经济活动整体仍是不温不火,这似乎难以套用之前的乐观解释。就此现象,最近一些国内学者提出目前中国经济有陷入凯恩斯“流动性陷阱”的初步迹象。这也意味着宽松的货币政策经济对刺激经济效力大减,政策制定者需要倚重包括财政政策在内的其他政策工具提振经济。

“流动性陷阱”理论之辨

是成本,其实也同时为经济打开了盈利之门,包括新能源在内的新兴产业,拥有很广阔的市场前景,为绿色金融的发展奠定商业基础。然而,全球尚未走出经济危机,世界经济下行,全球绿色金融发展仍处于起步阶段,很多方面还需要大量财政资金的支持,鲁政委认为,各国政府财政上捉襟见肘是对绿色金融发展最大的挑战。一方面,作为绿色资金和技术主要提供者的发达经济体财力远不如过去,在技术方面则不愿意免费或低成本转让绿色技术,而是希望绿色技术能够提高盈利水平,成为新的经济增长点;另一方面,新兴经济体在 2008 年经济危机后实施多年的扩张性财政政策,导致国家负债过高,也没有能力承担发达经济体这些减排技术的成本,不能很好地实现绿色发展。由此导致现在环境领域资金和技术的需求与供给之间矛盾突出,成为发展相关产业的最大阻碍。去年年末达成的《巴黎协议》仅仅设立了目标,即到 2025 年每年全球最低筹款 1000 亿美元,但根据 2016 年 5 月 10 日联合国环境规划署(UNEP)发布报告(Adaptation Gap Report 2016)表明,发展中经济体应对气候变化的资金缺口到 2050 年将达到每年 2800~5000 亿美元,筹措绿色资金仍然任重而道远。

中国引领世界绿色金融发展

除了良好的国际环境,鲁政委认为,中国发展绿色金融的国内机遇在于全民已较强烈的环保意识对于政府的推动作用,和商业的促进作用。虽然中国的全民环保意识虽然启蒙较晚,但是在雾霾等公共环境问题的直观刺激下,加上人口老龄化和城镇化的发展对环境改善更为迫切的需求和由此所凝聚的社会共识,需求和共识意味着人们愿意为环境付费,由此不仅影响了政府政策导向,给予了政府政策执行的动力,也奠定了商业上可持续发展的基础。

在环保社会公共意识的推动下,中国正在采取切实的行动,落实《巴黎协议》的自主贡献预案(INDCs),也同时自觉地成为了世界绿色金融的引领者,这为在 G20 平台上推广绿色金融打下基础。中国不仅在国家宏观层面将绿色发展写入了“十三五”规划,而且正在努力建设绿色金融体系,并取得了很大成果。首先,中国正在努力发展绿色债券市场,今年上半年中国已经成为全世界最大的

绿债市场,绿色债券发行量全球第一,达 549 亿元,占全球 29.3%,全年发行量有望达到 3000 亿元人民币,与去年全球总量相当。其次,中国计划在明年建成全国统一碳市场,很可能将超越欧盟碳市场(EU-ETS)成为全球最大碳市场。

此外,中国也在积极发展绿色金融投资,特别是新能源领域的投资。根据《全球新能源发展报告 2016》,2015 年中国融资额约为 1105.2 亿美元,位居全球首位,总投资额超过美国,大体上相当于欧盟国家的总和。中国环境科学学会绿色金融分会委员会主任,北京大学教授曹和平在接受 FT 中文网采访时指出,当前,中国正在寻求经济发展的绿色转型,在 G20 峰会上推动绿色金融,一方面是分享中国绿色金融发展的经验,另一方面,也是谋划自身乃至世界经济绿色转型的重要战略举措。

中国在 G20 推动绿色金融

在机遇与挑战并存的情况下,中国此次将绿色金融作为 G20 的重点议题进行探讨,实际上是为了更好地在世界范围内寻求合作,推动世界经济和本国经济绿色转型。G20 成员国不仅有包括美国在内的传统发达经济体,也有“金砖五国”在内的新兴经济体,总人口占全球的三分之二,国土面积占全球的 60%,现在国内生产总值占全球的 90%,贸易额占全球的 80%。

鲁政委认为,相比起以自愿为基础,缺乏强有力的执行机制的联合国气候大会平台,G20 平台更具有执行能力、协同能力以及推动能力,将绿色金融放在 G20 的平台上探讨将会推动《巴黎协议》目标的逐步落实。他指出,现在绿色金融国际合作面临的最大的问题就是资金、技术需求和供给不平衡:发达国家掌握资金和先进技术,而环境相对较好;而发展中国家缺乏资金和技术,但是环境问题非常严重。如何让发达国家的技术惠及发展中国家,绿色金融的国际合作需要解决这个难题。

与鲁政委不同,曹和平对 G20 平台的执行力有所保留,但是他也认为中国在 G20 平台上推动绿色金融国际合作还是可以有所作为。他期望在 G20 平台上,各国能够达成以下共识:首先,对于像新能源等稀缺性公共品配置上政府的作用能和市场的作用相结

中国不应陷入“流动性陷阱”幻象

笔者认为,套用凯恩斯“流动性陷阱”概念解释当前企业增持流动性情况值得商榷,如果据此判断而将货币政策工具束之高阁更是理据不足。在此,不妨重读凯恩斯在其经典著作《就业、利息和货币通论》(商务印书馆,1999)中对“流动性陷阱”的描述:

“……由于上面已经论述过的原因,存在着一种可能性,即:当利息率已经降低到某种水平时,流动性偏好几乎变为绝对的,其含义为:几乎每个人都宁可持有现款,而不愿持有债券,因为,债券所能得到的利息率太低。在这一场合,货币当局会失掉它对利息率的有效控制。虽然这个极端场合在未来可以成为重要的事态,但迄今为止,我还没有看到具体的事例。由于大多数的货币当局不愿意大胆地买卖长期债券,所以没有多少可以实际检验这一事例的机会。此外,如果这一情况当真出现,那末,它意味着,政府本身可以按照极为微弱的利息率向银行制度无限制地借款。”

笔者认为,构成“流动性陷阱”需要两个要素:其一是人们强烈的流动性偏好令较低的债券收益不再吸引。换句话说,就是投资者出于各种原因而产生强烈意愿持有现金和活期存款这样的高流动性资产,与之比较,较低的债券收益率无法吸引投资者。凯恩斯在这里甚至没有对“低”债券利息率给出量化标准,笔者猜想这是因为人们的流动性偏好难于度量,所以债券的低收益率是一个相对标准而非绝对水平。

第二个也是更重要的要素则是“…货币当局会失掉它对利息率的有效控制”。从这段描述上看,判断经济是否陷入“流动性陷阱”的重要事实证据,在于考察货币当局是否真的失去对“利息率”的有效控制。

行文至此,读者难免会产生疑问:经济生活中利率林林总总,我们应当参考何种“利息率”来评判货币当局控制有效性?遗憾的是,凯恩斯本人对此问题并未给出明确的解释。笔者理解,凯恩斯所说的“利息率”应是既包括短期政策利率也包括长期市场利率在内的

整个利率体系。特别是各种长期的市场利率,因为它们决定着企业的融资成本并影响企业的投资决策,在凯恩斯以投资为中心建立的宏观周期理论中占有核心地位。

通过对各类政策、市场利率加以考察,我们并未发现证据表明货币当局失去对“利息率”的控制。目前无论是中央银行的存、贷款政策利率还是银行间同业市场的七天回购利率都显著高于零,表明短期政策利率仍有相当下调空间。而长期市场利率则在 2014 年末到 2016 年初这段时间里,受到央行降准、降息的宽松政策影响不断下行,只是在最近宽松政策暂停之后,部分市场利率才出现小规模反弹。这进一步反证央行对市场利率仍存在控制力。笔者的结论是目前中国货币当局仍有能力掌控各种“利息率”,所谓的凯恩斯“流动性陷阱”并未出现。

货币政策仍需坚持宽松取向

既然中国货币当局仍掌控着市场利率,因此也就不存在所谓“流动性陷阱”和货币政策失效的情况。货币当局面临的真正困难是货币政策受到汇率贬值压力、楼市泡沫以及金融风险加大等因素的制约。出于控制风险考虑,货币当局从年初开始主动调整货币宽松节奏。目前中国经济仍面临较大下行压力,尽管政府目前还存在其它诸如财政、结构性改革等政策工具来提振经济,完全将货币政策束之高阁也并不明智。

首先,从经济总需求的“三驾马车”来看,当前最大压力是投资的急剧减速。截至今年 7 月,中国城乡固定资产投资按名义增长率已经跌落 10%以下,而占总投资 60%以上的民间投资更是在 7 月仅获得 2.1%的名义增长。若想稳定经济,必须稳定投资水平,至少要保证投资以平稳的态势逐步下滑,避免“断崖式”的减速。在所有影响投资的因素中,凯恩斯所说的“利息率”——即企业的融资成本,绝对不可忽视。既然货币政策还能够对“利息率”产生影响,就决无弃之不用的道理。



合,政府肩负起责任支持绿色金融发展;其次,在项目投资上,发达国家能够在知识产权“敞开心扉”,精诚合作,惠及需求大的发展中国家;再者,在数字智慧经济发展上,各国应该引导投资突破绿色金融大数据云计算技术瓶颈,使绿色金融和数字技术相结合;最后,在人才团队上,能够建立更加紧密的绿色金融联系合作体制,培训绿色金融全球治理专业人才。

事实上,2016 年 1 月,在接任主席国不到 3 个月的时候,中国就倡议、推动成立了 G20 绿色金融研究小组,由中国人民银行和英格兰央行担任共同主席,研究各国绿色金融经验,探讨建立全球绿色金融体系、推动全球经济绿色转型、加强绿色金融的国际合作等问题。该研究小组于 7 月末向央行行长及财长会议提交的《G20 绿色金融报告》,报告中提出的 7 点建议与曹和平的愿景不谋而合:提供清晰的战略性政策信号与框架;推动绿色金融的自愿原则;扩大能力建设学习网络;支持本地绿色债券市场发展;开展国际合作以推动跨境绿色债券投资;鼓励并推动在环境与金融风险领域的知识共享;改善对绿色金融活动及其影响的评估方法。这 7 点建议已被央行行长及财长会议采纳,写入 G20 财长和央行行长会议公报,即将在 G20 峰会上得到更深入的讨论,以达成共识。

虽然当前世界经济不景气,各国财力有限,但是全球绿色低碳产业正处于起步阶段,具有广阔的市场前景,在全球经济转型的过程中,绿色金融很可能成为未来经济增长点,中国在 G20 推动绿色金融发展正当时。

持续货币宽松的预期可以帮助企业降低融资成本,坚定投资信心。

其次,在经济下行期间,财政政策也需要货币政策相互配合,方能起到事半功倍作用。货币政策对财政政策的配合,可以表现在两个方面:其一,财政主导的公共投资与私人投资一样,都需要考虑财务成本因素。如果社会总体的融资成本处于高位,很多公共投资项目并无合理水平的收益。出于短期刺激经济的目的投资于这些项目,未来不但可能造成巨大浪费,甚至会进一步增加社会对财政支出持续性的疑虑,削弱投资者的信心;其二,当货币政策处于收紧状态而公共部门增加投资时,公共部门与私人部门对有限信贷资源的争夺会更为激烈,因此可能会产生公共投资挤出私人投资的情况。保持货币政策宽松(特别是数量上的),有助于减轻公共投资对私人投资的挤出情况,令财政政策发挥更大作用。

最后,去年“811”汇率改革以来,不断增强的人民币预期预期推动资本流出中国。截至今年 7 月,外汇占款已经连续九个月处于收缩状态。作为重要的货币投放渠道,外汇占款的持续下降可能会导致银行体系流动性不足,这要求央行进一步放松货币政策来对冲这一自然紧缩过程的不利影响,稳定投资者预期。在此方面,降准这样的货币数量工具最为有效。

总而言之,去年下半年以来 M1 与 M2 增长速度之间的“剪刀差”不断扩大,显示企业流动性偏好之增强。然而,通过观察货币政策与市场利率之间的关系,我们并没有发现证据显示货币当局已经对市场利率失去控制,经济处于“流动性陷阱”的论断并不成立。笔者认为,尽管货币政策的执行目前面临一定制约,但不宜就此将其束之高阁,惟其在刺激投资和配合财政政策方面,仍有不可或缺的作用。笔者预期央行未来仍会保持货币政策的宽松取向,在提振经济方面,降准、降息仍是决策者的重要选项。

共享经济能否创造更可持续、更强劲的增长,要看我们是选择达尔文主义,还是选择回归温和资本主义。

共享经济和新农奴制风险

■ 拉娜·福鲁哈尔

希拉里·克林顿和唐纳德·特朗普一直在向选民兜售各自的美国经济振兴计划。共和党总统候选人特朗普的提议带着惯有的认知失调。他宣称自己是财政刺激政策的拥趸,但他的新成立的经济顾问委员会却由似乎是最后幸存的“供给派”组成。供给派是里根时代“涓滴理论”的倡导者。希拉里的计划更具有思想上的连贯性:这位民主党总统候选人承诺大举投资于基础设施、制造业和清洁能源,希望创造薪资更高的就业机会。但两位候选人的方案都没有充分触及当前劳动力市场上最重要的趋势——“零工经济”。

从知名学者到麦肯锡的咨询师们,所有人进行的一系列研究表明,在未来 10 至 20 年,自由职业者、独立承包人或者为多个雇主工作的人的数量将会显著增加。在美国,35%的劳动者正在以这种方式工作。因此,共享经济——由低技能的零工劳动者和有着“组合”职业的更高端专业人士组成——代表着未来发展方向。问题在于,这种经济是否会创造更加可持续、更强劲的增长。

这种新经济有两条路可走。一条是被较为广泛提及的达尔文主义。各个社会经济阶层的人们走向“优步化”,蓝领和白领工作全都被分散交给报价最低的劳动者。东欧的设计师和印度的放射师已经在采用这种方式,使得服务价格低于较发达国家中的全职同行们。劳动力市场开始变得就像一个封建社会的市场,就像纽约新经济思维研究所所长阿戴尔?特纳曾经和我说的那样:“领主每天出现在封建社会的市场中,说道:‘我将带走你、你、还有你’。”劳动者所分到的蛋糕——过去四十年里在整个发达世界经济中一直在缩减——继续缩减。增长停滞和两极分化的政治持续。

但还有一种可能性。经过一些关键的调整,优步等公司使用的平台技术能够使我们回归到工业时代前的那种更为温和的资本主义。

正如纽约大学学者阿伦·孙达拉贾在其新书《共享经济》中指出的那样,1900 年,美国自我雇佣工人的比例是如今的 3 倍。在 19 世纪劳动力大军中占据绝大多数比例的农民、工匠和小商贩是自我雇佣的,直接进入市场向各种各样的客户出售商品和劳动力,而不是为分走绝大部分蛋糕的大企业工作——企业利润在近几年达到了创纪录的水平。事实证明,零工经济并非新生事物;个人对个人(P2P)商务只是让一种旧模式焕发了生机。

对于下任美国总统来说,关键将是设计政策,确保 21 世纪的共享经济更有利于企业而非封建主义。这将包括确保劳动力可以获得更大份额的利润。政策制定者可以向现有的合作社学习经验——在这些合作社,劳动者占有生产资料。目前,这种源于 19 世纪的企业普遍存在于美国农业领域。Ocean Spray、Welch’s、Land O’Lakes 和 Sunkist 等大品牌均由农民所有,这些农民可以利用规模经济,确保自己的产品价格高于市场平均水平。

(下转 03 版)