

近年來頻繁出現的氣候災害、環境風險造成了巨大的經濟損失，並威脅全球經濟和人類社會生態，促使國際社會高度關注氣候環境風險。與此同時，全球範圍內掀起ESG（環境、社會與公司治理）投資熱潮，發展規模大、發展速度快。此輪熱潮凸顯了經濟增長的價值觀變遷，特別是新冠疫情發生以來，ESG正加快推進全球經濟綠色復甦進程。

ESG投資前景廣闊



▲越來越多上市公司主動推進ESG投資框架，金融行業的ESG理念日漸深入，更多的信貸和債券發行向綠色經濟、清潔能源和低碳生產遷移，綠色評價成為其中的重要量化指標。



交通銀行金融研究中心

高級研究員

某種周期性特徵，如資源稟賦和發展階段，而環境和生態問題則是一個極為緩慢的演變過程，尤其氣候變化風險一旦集聚起來後，很難在短期內扭轉，而生態環境破壞引發的次生災害也更趨複雜，治理的成本和難度相當高。從某種意義上來說，氣候變化所引發的生態環境挑戰要遠遠超過經濟增長放緩本身。

近年，全球暖化，極端天氣頻繁的出現，包括世界各地大範圍洪澇、高溫引發的持續乾旱、颶風等各類自然災害風險頻發，氣候變化已經構成全球性風險，不僅威脅到數百萬人的生命，而且引發了一系列連鎖反應，造成無法估量的經濟損失。世界經濟論壇《全球風險報告》（2021）指出，從未來十年的風險發生概率和影響來看，環境風險仍是首要問題；根據國際清算銀行的報告，氣候變化的影響將使得本世紀末全球國內經濟生產總值下降近四分之一。高度依賴化石燃料，不可再生資源的持續消耗以至於枯竭，最終對全球經濟構成的威脅將難以預料，化解風險的關鍵在於盡快行動。

應對全球氣候變化需要國際共識，而共識之下更需要具備可行性的、可持續的方案，這既需要各個領域的投資支持，更需要有技術創新驅動。氣候變化問題的解決不僅是靠某個國家或地區的政策，而更多的是國際共識、國際協作，以及政策、技術和生產生活的改變。無論是化石能源的改造和替代、新型能源的開發，以及全球綠色投資的實踐，均有賴於全球合作。ESG投資的領域將會更加廣泛，這也將引導更多的投資機構、上市公司和跨國企業等將ESG理念貫徹到底，並通過對清潔能源、低碳環保及「零碳」新經濟等加大投資支持，最終推動全球經濟綠色增長。

近二十年來，全球經濟在普遍處於放緩階段，發達經濟體陷入到「低

增長、低通脹、低利率、高債務、高赤字」的發展階段，伴隨日趨嚴峻的人口老齡化和資產負債表衰退。根據中國國務院發展研究中心《2035年全球經濟增長格局展望》報告，與20世紀60年代全球經濟增長最快的階段相比，21世紀以來全球經濟增速下滑了1.5個百分點左右，其中人口增速下滑了1個百分點左右，人均GDP增速下滑了0.5個百分點。從全要素生產率（TFP）看，發達經濟體和新興經濟體的呈現幾乎相同的趨勢，即處於逐步下滑階段。

同時，全球經濟的不均衡和平等發展也變得日益嚴重，包括發達經濟體內部分化，以及發達經濟體和新興經濟體的差距也在擴大，新冠肺炎疫情的衝擊進一步折射了前期積累的風險。根據聯合國《2021年可持續發展融資報告》，新冠肺炎疫情不僅導致全球經濟出現嚴重衰退，而且全球16萬億美元疫情紓困資金中用於發展中國家的不到20%，造成發達經濟體與新興經濟體差距持續擴大。因此，可持續發展強調的正是經濟、社會與生態的平衡，重新定義GDP增長的價值取向，通過ESG投資促進全球平等發展、合作共贏具有深遠意義。

中國綠色信貸超11萬億

從未來前景看，全球經濟增長不能僅關注經濟增長的數量，而應更加重視日益嚴峻的環境與生態問題，積極倡導全球經濟綠色發展，賦予GDP增長綠色內涵，最大限度減少資源能源浪費和環境生態破壞。近年來，中國持續加強對生態環境治理，加快綠色金融和綠色投資，取得了顯著成效。根據中國國家統計局數據，2001至2017年，中國環境污染治理投入年均增長14%，超過9500億元（人民幣，下同）；《2020年中國銀行業社會責任報告》數據顯示，截至2020年末，21家主要銀行綠色信貸餘額11.6萬億元，每年可支持節約標準煤超過3.2億噸，減排二氧化碳當量超過7.3億噸。

此次新冠肺炎疫情中，國際社會對於氣候變化和生態環境風險有了更加深刻的認識，全球政府組織、中央銀行、跨國企業和非政府組織等均在

為應對全球氣候變化努力。雖然「逆全球化」思潮蔓延，貿易保護主義盛行，阻礙了全球經濟復甦進程，也在很大程度上損害了國際社會普遍的共識基礎，但應對全球氣候變化仍然是十分緊迫且無法獨善其身的艱巨任務。後疫情時代，國家和地區政府、跨國企業和投資者更加重視氣候變化、生態環境與社會責任問題，歐美等發達國家在綠色經濟和綠色金融創新領域走在世界前列。新冠肺炎疫情的持續衝擊和全球經濟的衰退折射了人類社會面臨的共同挑戰，全球掀起的ESG投資熱重構國際共識和全球攜手合作的重要共識。

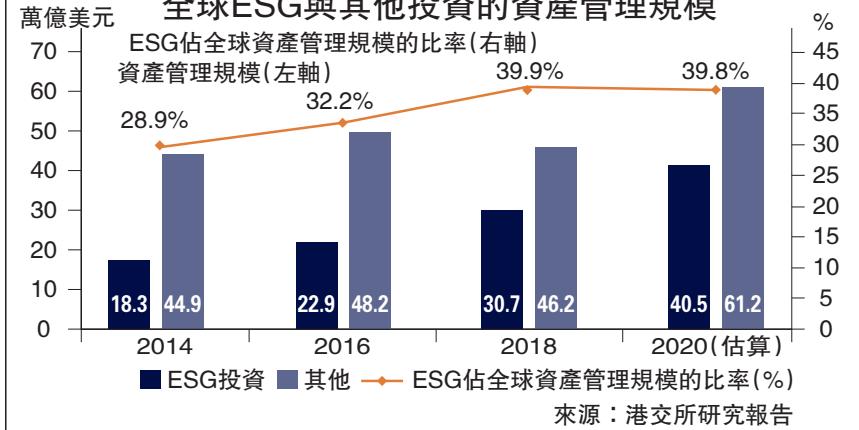
未來經濟復甦存在不均衡和許多的不確定性，全球投資者將加快向ESG投資領域轉變：一是全球投資者更加注重社會責任和可持續發展，傾向於投資具備ESG框架的公司，包括加大對新能源、綠色經濟和數字化轉型的投入，在社會議題和氣候變化方面給予更多的關注度，並增加更多的投資份額，以此促進社會、生態與經濟的平衡發展；二是越來越多的上市公司主動推進ESG投資框架，設立ESG信息披露機制，在公司治理層面更加注重植入ESG理念，隨着金融行業的ESG理念日漸深入，更多的信貸和債券發行向綠色經濟、清潔能源和低碳生產遷移，綠色評價成為其中的重要量化指標。

香港交易所在2021年4月發布的報告指出，ESG佔全球資產管理規模的比率自2014年的28.9%升至2020年的近40%，其中貸款、債券、證券投資領域中ESG的比例分別達到44%、21%、35%。有關數據顯示，2020年全球ESG投資規模首度超過1萬億美元，歐洲ESG基金淨資產較上年暴增37.1%至1.2萬億歐元。應對全球氣候變化是一項長期的系統性工程，尤其是碳排放、綠色減排等需要大量的投資，為全球ESG投資帶來廣闊發展空間。

ESG國際標準有待深化

ESG的全球實踐為可持續發展提供了動能。一方面，加快推動全球投資的綠色轉型，建立覆蓋全球的綠色投資框架，探索構建適應綠色發展的投資標準和指引，引導跨國公司、機構投資者轉向ESG領域；另一方面，通過完善的ESG信息披露、綠色投資監管和更為有效的ESG投資工具，幫助企業融入可持續發展進程。作為全球碳排放最大的經濟體和全球最大的碳排放市場，中國已提出「碳達峰、碳中和」具體目標任務，「雙碳」資金需求巨大，而ESG投資將在其中發揮舉足輕重的作用。根據相關機構預計，到2030年，中國的ESG投資每年的需求在4600億美元至6000億美元之間。

應對全球氣候變化的國際共識逐步深化，但具體到各國的ESG投資實



中國匯改後的新挑戰



中國外匯投資研究院
獨立經濟學家
譚雅玲

2015年8月11日

日我國再度推出匯改新舉措，即再度明確報價機制與參數的改革，這是一次更加務實或有效率的改革，積極推進人民幣國家化對策十分顯著。然而，面對當前的人民幣升值似乎也存在弊端或問題，被操作模式值得反思風險或不妥之處。

1、進步之總結：報價參數明顯疊加模式邏輯定價。2015年8月11日中國央行表示，為進一步完善人民幣兌美元匯率中間價報價，增強其市場化程度和基準性，從這天開始央行不再指導制定人民幣匯率中間價，而是將人民幣定價權交給銀行間外匯交易市場，由市場的供求決定人民幣匯率的定價。自即日起，中國做市商在每日銀行間外匯市場開盤前，參考上日銀行間外匯市場收盤匯率，綜合考慮外匯供求情況以及國際主要貨幣匯率變化，向國家外匯交易中心提供中間價報價。這對人民幣定價的合理性、市場化和國際化具有很大意義，也更能體現市場變化趨勢的對接。尤其是此後，中國推出人民幣CFETS指數，即人民幣匯率不再單一盯住美元，而是選擇若干種主要貨幣賦予相應權重而組成的一個貨幣籃子，並且以市場供求為基礎，參考一籃子貨幣計算人民幣多邊匯率指數的變化，維護人民幣匯率在合理均衡水準上的基礎穩定。

海外故意炒作引導匯價

然而，參考一籃子不等於盯住它，其依然是以市場供求關係作為另一重要依據，據此形成有管理的浮動匯率制的模式與中國個性機制，這比2005年匯改更進一步，更加夯實人民幣機制與報價模式，尤其我國特色銀行間外匯市場個性得以展現與發揮。

正是由此，目前中國外匯市場並非是單一盯住美元，而是由此逐漸形成三套籃子貨幣機制，即CFETS籃子指數、BIS籃子指數、SDR籃子指數，人民幣機制逐漸完善與健全加快節奏與速度，人民幣成長性和成熟性逐漸加強。

2、風險之觀察：人民幣報價模式加大海外炒作引導。尤其是2020年至今的中國人民幣偏升值，其中報價機制弊端暴露無遺。一方面是海外力量、經驗、機制乃技術優勢難以抗衡，進而人民幣偏激升值的技術準備與鋪墊存在主觀甚至故意的主導操作。

研究發現，升貶技術幅度對標推進升值、時間階段疊加升值幅度兩個波段，這都是引導人民幣難以迴避的現實與長遠問題。尤其在中美關係與地緣關係特殊時期，據觀察外部對標報價模式、踩踏節奏時間邏輯具有很強的針對性，人民幣升值的直接後果，並非中國更多善良的理想的人民幣國際化之舉，反之，對人民幣國際化的致命傷害與衝擊，則是明顯削弱與壓制中國經濟與企業競爭力，其中外貿增長率上升與外貿利潤不多甚至損失是現實，這更需要認真與理性發現和洞察人民幣報價模式的風險瑕疵。當前似乎海外更了解中國的模式與機制，甚至刻意以情緒或認知引導更嚴重，畢竟中國市場有不足與欠缺之處。

偏離經濟現實與周期規律

因此，中國面對現實的嚴峻風險在於：人民幣與美元同步——同升為主；海外振幅寬泛——引導升值為主；中國企業財務節點——偏升值對標明顯。目前看長達1年的人民幣升值並不合理，一方面是背離周期規律強制嚴重，另一方面是脫離貨幣經濟現實與邏輯嚴峻。經濟長期向好是貨幣信心支持，但並非代表貨幣短期升值行情，尤其中國短期貨幣操作水準、能力與環境有缺失，實體經濟或外貿企業現實並不利於人民幣升值預期或人民幣偏激升值行情。

回顧匯改與展望匯改，中國更需要警示競爭風險與操作主見。811匯改實現了中國貨幣匯率機制變革，尤其對中國經濟長期發展產生深遠影響。但目前國際競爭局面嚴峻，中國因素是敏感與焦點環節，對此才是我們考量與研究匯改話題的重點。尤其對目前市場與企業高度關注的中性匯率管理需要給予準確解讀與政策指引，這對中國應對匯率風險是準則，也是策略依託與參數。同時需要提示企業匯率管理，根據行情與需求調整好計劃和周期，適時打破周邊觀察的策略針對，靈活與效率應對，加強自主與國情需求。

白居二買房協單位留意估價



中原按揭經紀

董事總經理

談樓說按
按揭配套並非和居屋一樣，而且差異甚大，買家需要仔細了解以便作出預算。

本欄曾提及，白居二買家若購買居屋第二市場之居屋或公屋單位，可造按揭成數高達九成、按揭年期長達25年；當中由房委會向銀行提供按揭保證期，需視乎按揭保證期尚餘年期，單位首次出售日距今之年期，再確定銀行實質上可批出之按揭成數及年期。

對於房協第二市場單位，由於房協並沒有向銀行提供如上述房委的按揭還款保證，故此買家若需要高成數按揭貸款，必須和私樓一樣向銀行申請按揭保險計劃。申請準則基本上依照按保計

劃，按揭成數高達九成；但和居二單位的最大分別是，房協第二市場單位之買家需要支付按揭保險費，按揭審批方式跟隨私樓，買家需要通過供款壓力測試。然而，房協第二市場單位之按揭年期可長達30年而非25年，並可獲銀行提供HIBOR按揭計劃，而非只有P按可選擇。

由於不涉及按揭還款保證期，房協第二市場單位之按揭成數及年期並非受限於首次出售日期，而是類同一般樓宇受限於樓齡及申請人年齡。一般來說，樓齡不高於45年及申請人年齡不高於45歲，按揭年期可長達30年。

對於房協第二市場單位，白居二買家需特別留意銀行估價問題，由於買家是透過按保計劃申請高成數按揭，銀行及按保公司均會替物業估價，按保公司會以單位之自由市場市值（即是已補地價後的估值）扣減補價折扣率計算。近期不少居二市場單位的叫價及成交價偏高，由於房協第二市場單位不涉及擔保期之優勢，買家需小心留意成交價會否偏高而導致估價不足的問題，若出現估價不足，銀行仍會以估價而非成交價去計算可造按揭成數，變相買家無法獲批足九成按揭。

居屋及未補價公屋買賣最新數據

時間	成交數據
今年首7月	2301宗，相當於去年全年95%
今年7月	257宗，較6月大減70%

踐仍面臨一些現實挑戰，具體表現為兩個層面。

一是ESG投資的相關國際標準、評級以及風險管理等有待繼續深化創新，除政策與管理層面外，涉及到投資的運營、效果評估和風險管理工具等還存在知識儲備不足、創新開發應用薄弱等問題，使得全球ESG投資在面對不同資本市場制度與金融投資文化時出現許多障礙；二是ESG投資的滲透還處於初創階段，少數領先的ESG投資取得了顯著成績，大量的ESG投資需要應對投資跨度大、回報周期慢、風險評估長期化等難題，風險與收益的不平衡很可能挫傷ESG投資積極性。未來推進ESG全球實踐仍需全球通力合作，進一步完善ESG投資框架和指引，加快推動全球範圍內ESG投資創新發展。