



# 证券业如何助力碳中和

## ——国际投行经验借鉴

### The Securities Industry's Role in Reaching Carbon Neutrality

苏菲

2020年我国向国际社会做出要在2030年前达到碳达峰、2060年前达到碳中和的减排承诺并从“十四五”规划中开始推动经济转型。在此背景下，相关政府部门以及各行各业均在积极研究、探索和实践实现该目标的有效途径。证券业作为连接资本市场的重要桥梁，担任着发现价值、引流资本的重要角色。绿金委（2021）预测我国在未来30年间的绿色低碳投资需求将达百万亿元人民币。如何识别和发现碳中和实现过程中的新机遇、挖掘潜在的投资机会、发挥资本市场资源配置的功能、助力我国双碳愿景是当前证券行业的监管者和从业者所面临的重要任务。

高盛（Goldman Sachs，GS）是国际上最早关注到气候变化重要性和紧急性并

积极采取相关行动的金融机构之一。该公司于2005年制定“环境政策框架”，作为公司助力气候转型的行动“路线图”。截至2020年，GS已为可持续项目<sup>①</sup>投融资1 560亿美元，其中为气候转型贡献930亿美元并预计至2030年达6 000亿美元。此外GS已于2015年达到运营碳中和，并设立了2030年公司运营和供应链达碳中和的新目标。本文将分析GS助力碳中和的行动，为我国证券行业助力我国双碳愿景提供建议。

#### GS助力碳中和行动及经验总结

在全球大力倡导绿色经济的背景下，GS认识到其作为一家全球性企业，其诸多行为如公司运营所涉及物品采购、公

作者单位：南开大学金融学院博士后流动站，渤海证券股份有限公司博士后工作站。

<sup>①</sup>GS可持续金融业务包含环境转型和包容性增长（Inclusive Growth）两个核心内容。本文着重介绍其涉及环境转型的业务。



司业务所涉及的为生产和制造项目提供资金以及投资等均会与环境带来影响。因此其从2001年开始在可持续金融领域不断探索、推进和完善其可持续相关业务，旨在助力全球可持续经济以及碳中和的目标。

### 制定环境政策框架 (EPF)

GS认为其作为资本供应方和需求方的媒介，在资本市场上有能力也有必要在创造机遇、解决当前环境问题的过程中充当协调市场高效资本配置并为相应产品及服

务提供定价的角色。因此GS于2005年制定EPF<sup>①</sup>，将环境因素纳入公司经营管理中，作为公司在应对气候变化、助力碳中和路途上的指导“路线图”。

EPF主要确定了在气候变化的背景下，公司应采取的措施、相应的调整，以及公司在一定期限内要达成的目标。该框架从“减少气候变化”“适应气候变化”“气候风险管理”“运营中的气候方法”四个关键问题为公司业务、运营、

表 1 EPF 主要内容

减少气候变化	-至2025年为清洁能源投融资1 500亿美元； -发起“清洁能源获取倡议”，关注清洁能源解决方案的部署； -协助碳市场和其他气候相关的市场机制高效发展
适应气候变化	-通过资本市场机制帮助客户更有效地管理气候相关风险，包括运用巨灾债券等金融产品； -确保促进基础设施弹性 <sup>②</sup> 的投资机会； -寻求促进投融资的机会，以满足日益增长的水和废水基础设施等的需求
气候风险管理	-对资产管理业务中的基础股权业务进行碳足迹分析； -与客户共同分析了解其投资组合可能会受到的影响； -在相关的咨询、投融资业务中，继续在环境和社会风险管理中应用高标准，包括指导方针、对碳密集型行业（如煤炭发电、煤炭行业、采矿、石油天然气、林业和棕榈油）加强审查以及应用气候变化相关的风险指标
运营中的气候方法	-减少运营对气候的影响，加强运营弹性 <sup>③</sup> 的强度； -寻求智能、可持续的解决方案； -从2015年起争取实现自身运营碳中和并到2020年以100%的可再生能源满足公司全球用电需求； -至2020年实现对公司20亿美元的绿色运营投资

资料来源：GS 环境政策框架。

① GS会根据EPF目标完成情况逐年更新EPF内容。

② 基础设施弹性 (Infrastructure Resilience) 指系统承受、响应和从中断中恢复的能力 (National Research Council, 2012)。

③ 运营弹性 (Operational Resilience) 指企业在压力、中断或不确定时期改变或适应的能力。参见：Matt Kunkel. What is Operational Resilience?[EB/OL].(2020-09-17)[2021-11-02].<https://www.logicgate.com/blog/what-is-operational-resilience/>.



表 2 GS 基于“碳中和”的业务调整

<p>投行业务</p>	<p>融资： -债权：发行绿色、社会、可持续性和可持续发展目标相关的债券和创新ESG相关债券产品； -股权资本市场：将ESG因素融入客户企业的生命周期中，如IPO前就将ESG因素融入企业经营的各方面中；利用IPO达成企业可持续发展的使命，如利用SPAC<sup>①</sup>与有相关前景公司合并注资助其成长</p>	<p>咨询：帮助客户为其业务和利益相关者建立合适的ESG表现指标，帮助其适应新报告标准如SASB<sup>②</sup>框架等。 并购：帮助客户识别潜在的与可持续发展相关的并购机会</p>
<p>全球市场业务<sup>③</sup></p>	<p>ESG结构性产品和解决方案： -为客户提供可以浏览多样ESG投资主题产品的可持续平台； -发行与第三方ESG指数相关的结构性票据； -ESG做市商行动：制定ESG指数丛书，帮助客户导航ESG第三方复杂产品和领域； -信用组合交易：将ESG评分等考虑因素融入信用投资组合交易中，帮助客户快速匹配符合其ESG标准的投资组合。 ESG客户门户：建立集中式跨资产平台，与客户分享内部使用的ESG内容和分析、ESG数据、相关产品和工具等</p>	<p>全球投资研究：发布可持续专题研究报告，设立专门的研究部门，将ESG融入到对各公司的基本面研究分析中 碳足迹：即将在分析平台建立碳排放分析工具，为客户提供公司和投资组合的碳足迹分析。 风险管理方案：为注重可持续发展公司提供风险管理方案，包括可再生能源对冲、电池金属供应/承购协议和碳信用解决方案</p>
<p>资产管理业务</p>	<p>“低碳倾斜”（Low-Carbon Tilt）的积极影响：量化投资策略组（QIS）从2016年开始管理气候策略，研究目标公司转型为低碳经济存在的潜在风险，并将方法应用到多样的投资策略中。至2020年QIS已将低碳倾斜融入所有的活跃股权组合中。 影响力投资（Impact Investing）：可持续投资团队关注气候环境相关投资机会，关注涉及废物和材料、可持续粮食和农业、生态系统服务和水、清洁能源和可持续运输等领域的私人股权投资的增长</p>	<p>投资绿色、社会 and 可持续债券：协助企业客户投资于绿色、社会 and 可持续债券的投资组合中；提供企业达到可持续目的的投资组合解决方案如企业碳中和的解决方案。 另类投资：将ESG影响因素整合到包括气候转型主题的私募股权、私人信贷、基础设施主题产品以及代表客户投资的可再生能源团队等的投资策略中。 管理和参与：在投资过程中，主动管理，参与公司的与可持续性和财务表现相关的主题中。 ESG现金管理方案：投资将ESG因素整合到流动性解决方案的产品如货币市场基金中</p>
<p>财富管理业务</p>	<p>定制私人财富管理方案：为客户提供聚焦于ESG和影响力投资（Impact Investment）等投资种类专有的解决方案</p>	<p>财务健康工具与资源：为客户提供免费的在线工具和资源，帮助客户了解其整体财务状况并提升金融知识</p>

资料来源：GS2019、2020年可持续报告。

①SPAC为特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Companies）的缩写。

②SASB为可持续会计准则委员会（Sustainability Accounting Standards Board）的缩写。SASB框架是ESG指导框架，为公司向投资者披露财务上重要的可持续相关信息设定了标准。

③GS全球市场业务（Global Market）为机构客户包括资产管理公司、对冲基金、银行和经纪公司、养老金、捐赠基金和基金会、公司和政府在全球金融市场提供服务。



风险管理等方面制定了相应的要求和目标（表1）。

### 业务拓展和创新

为了让全公司各业务线条更好地践行EPF的理念和目标，GS在各线条业务中组建了可持续发展理事会（Sustainability Councils）。每个理事会由高级合伙人领导并负责为各部门有效传递可持续金融专业知识和创新解决方案；运用整合易用的方法促进各部门可持续金融业务的制定、扩展和创新；推动可持续金融业务在全公司范围内、各业务线条上高效有序地开展（表2）。

除了公司主要业务线条，GS还充当碳市场做市商的角色，为活跃碳市场和碳定价发挥作用。

### 风险管理

风险管理对于金融机构至关重要。EPF规定了GS在可持续金融风险管理方面所遵循的信条：

像处理其他业务风险一样重视并应用准则去管理环境和社会风险；在所有相关的商业选择决策中权衡环境和社会影响；与客户合作确定ESG议题，并在可行的情况下帮助他们采取适当的保障措施和可持续行动；当客户无法参与可持续实践、当潜在的环境社会影响无法减轻、当与环境

和社会政策有不能够接受的风险冲突时，拒绝该项业务。

GS风险管理团队制定了初步的物理和转型风险方法，为可量化的测量奠定基础，并将气候风险整合到整个公司的相关流程中。

在风险管理所涉及的信息披露与准则应用方面，GS支持气候相关工作组财务信息披露（TCFD）<sup>①</sup>准则。其于2020年发布了首份TCFD报告，概述了GS为气候相关风险和机遇所制定的战略和方法，包括如何在全球业务范围内整合气候变化的管理和监督。此外GS是美国首家在SASB标准下撰写报告的金融机构。目前GS正在采取措施将这些框架整合到业务选择和投资流程中；鼓励客户披露更多与可持续和气候相关数据；鼓励客户公司在可行的情况下采用SASB和TCFD框架，并为其提供资源和工具。

GS已开发覆盖全球任意位置的物理风险工具，可用于计算在选择的期限内，物理风险因素的绝对评级。GS也制作热点图，突出显示暴露于高转型风险地区的贷款、股票和衍生品。

## 对我国证券业助力碳中和的建议

制定碳中和指导方针。为助力碳中

① TCFD由金融稳定理事会（Financial Stability Board）于2015年制定。



和，券商需要从公司自身运营、业务线条和产品、风险管理等各方面进行调整。公司制定统一的碳中和指导思想及为达到碳中和目标所制定相应的战略目标，可以为各部门助力碳中和起着参考、引领、指导的作用。此外，公司要对各部门进度进行实时监督并提供有效帮助，确保公司维持长期的、有效的、可持续的助力碳中和行动。

**将各业务线条融入碳中和要素。**公司投融资要考虑“碳足迹”、ESG等相关因素，为客户尤其是机构客户普及“碳中和”相关知识，推动我国碳市场发展。

**实现零碳运营。**券商自身运营要以身作则为减少碳排放做贡献，包括减少纸张的应用、减少垃圾的产生、使用可再生能源、废品回收和利用等；积极与第三方公司合作，制定公司自身运营碳中和计划等。

**与国际准则接轨。**目前我国关于绿色金融的各项制度要求仍在制定当中，有能力的券商可以率先加入国际标准或者以国际标准来要求，有助于日后及时适应我国出台的法律法规，增加行业竞争力。

**建立行业碳中和联盟。**在绿色金融领域表现突出的券商可以发起行业碳中和联盟，制定统一的行业标准或行为准则；发挥对行业其他券商的榜样带动作用并逐步邀请符合要求的券商加入，从而提升全行业的“碳中和”行动水平。

随着碳中和经济的发展，ESG因子、气候风险将成为券商业务选择和完成过程中必须加以考量的因素。证券公司可以根据自身情况确定是要发展成为覆盖多方面绿色金融业务的全能型券商还是专攻某项的精品型券商，充分发挥优势，助力我国碳中和愿景的实现。 [N]

学术编辑：卢超群

参考文献：

- [1]中国金融学会绿色金融专业委员会课题组.碳中和愿景下绿色金融路线图研究[EB/OL].(2021-12-03)[2021-12-06].[http://greenfinance.org.cn/upfile/file/20211204222634\\_82821\\_73556.pdf](http://greenfinance.org.cn/upfile/file/20211204222634_82821_73556.pdf).
- [2]Goldman Sachs 2019 Sustainability Report[EB/OL].<https://www.goldmansachs.com/our-commitments/sustainability/sustainable-finance/documents/reports/2019-sustainability-report.pdf>.
- [3]Goldman Sachs 2020 Sustainability Report[EB/OL].<https://www.goldmansachs.com/our-commitments/sustainability/sustainable-finance/documents/reports/2020-sustainability-report.pdf?source=website>.
- [4]Goldman Sachs Environmental Policy Framework[EB/OL].<https://www.goldmansachs.com/s/environmental-policy-framework/index.html>.
- [5]National Research Council.Disaster Resilience: A National Imperative[M].Washington,DC:The National Academies Press,2012.