

# 绿色金融的理论与实践 专栏介绍



主评嘉宾：李仲飞，吴卫星，惠晓峰



## 金融理论与金融市场 *Financial Theory & Financial Market*

2022年是极不平凡的一年，我们党胜利召开了第二十次全国代表大会。习近平总书记在大会报告中提出，要加快发展方式绿色转型。进入新时代，必须坚持以习近平生态文明思想为指引，推动经济社会发展全面绿色转型，形成人与自然和谐发展的现代化建设新格局。全面绿色转型需要各方主体综合施策、协同发力，绿色金融要争当服务、支持绿色转型的排头兵，就必须加快中国碳排放、碳交易市场建设和定价制度，稳定金融市场。在“双碳”的目标背景下，绿色金融的发展无论从理论上还是在实践中，都对政府、企业、金融机构提出了新的指导和要求，也为金融学术界、业界和监管部门提出了新的研究课题。

本期“绿色金融的理论与实践”专栏入选的4篇文章是从69篇应征稿件中，经过初审、外审专家详审、编委会讨论、稿件研讨会等环节，再经作者们反复多次认真修改后选出的。这4篇文章紧紧围绕绿色金融与支持企业经营绿色转型这一主题，在理论和实践上深入挖掘，提炼出有新意、有启迪的结论，也为业界和监管部门提出了有实际价值的政策建议。

碳信息披露是指企业将其温室气体排放情况、减排方案、执行情况以及与气候相关的风险和机会等相关信息向投资者进行披露的活动。第1篇文章“碳信息披露与债券信用利差”，就是研究发债企业碳信息披露与其债券的信用利差之间的关系。该文采用机器学习的方法从发债企业的募集说明书中衡量碳信息披露，并按照发债企业环保表现区分样本，研究碳信息披露对债券信用利差的影响。然后，采用不同碳信息披露的衡量指标、控制遗漏变量、改变固定效应和采用外生冲击来缓解潜在的内生性问题，进一步分析上述影响的机制，并检验碳信息披露对发债企业绿色行为、财务绩效和环境绩效的影响。研究结果表明，首先，投资者对高碳企业和

环保友好型企业披露的碳信息索要了不同的风险溢价；其次，投资者对碳信息解读的差异性在募集资金投向绿色项目、市场需要 ESG 时期以及“绿水青山就是金山银山”提出后更为显著；融资成本的提升激发了高碳企业开展源头防治和末端治理的活动，融资成本的降低则促使环保友好型企业提高绿色创新。研究表明投资者将发债企业的碳信息披露纳入决策，反过来又会影响发债企业的后续表现。这对于中国建设低碳经济、推进企业减排和制定碳监管政策具有借鉴意义。

第 2 篇文章“碳排放权交易制度与企业绿色治理”，基于制度经济学理论和信号传递理论，从微观企业绿色治理视角，理论分析和实证检验碳排放权交易制度对企业绿色治理影响的机理。该文构建三重差分模型，检验碳排放权交易制度对企业绿色治理的直接影响；采用中介效应方法检验碳排放权交易制度对企业绿色治理的作用机制；根据企业异质性特征，检验企业成本转嫁、公众环保意识和产权异质性对二者之间关系的差异影响。研究结果表明，碳排放权交易制度显著促进了企业绿色治理。作用机制检验表明，碳排放权交易制度能够传递企业环保标签信号，吸引绿色基金投资和绿色信贷，支持企业绿色治理；还能传递企业迎合信号和迁移压力信号，获取政府环保补助，推动企业绿色治理。进一步研究发现，在成本转嫁能力较低的企业、公众环保意识较强的地区和国有企业中，碳排放权交易制度更能促进企业绿色治理。该文为评估中国碳排放权交易制度的实施效果提供了新的视角，丰富了企业绿色治理的影响因素研究。

第 3 篇文章“碳减排、环境规制与高污染行业企业价值”，针对碳减排对企业价值有何影响、环境规制的碳减排效果如何展开研究，其中高污染企业作为二氧化碳的主要排放者和低碳减排责任的主要承担者之一，受到更多的关注。该文从企业视角，基于全球高污染行业上市企业的微观数据，实证检验碳减排对高污染企业价值的影响，分析《巴黎协定》对签署国企业碳减排以及碳减排与企业价值关系的影响。研究结果表明，碳减排与高污染企业价值之间存在显著正相关关系，机制分析结果表明，

碳减排可以通过提高企业绿色创新水平、降低企业融资约束和提高消费者美誉度来提高企业价值。异质性分析发现市场激励型环境规制和企业自身的环保意识有助于发挥碳减排提高企业价值的作用；由于对碳排放问题的监管制度不同、态度不同，不同国家和地区之间，碳减排与企业价值的关系也存在一定的差异。研究结果不仅证实了碳减排可以提高企业价值，而且证实了环境规制对企业具有促减排和保发展双重影响，有助于提高企业履行碳减排责任的积极性。相关研究结果不仅对企业实现低碳发展具有一定的指导意义，也为政府制定碳减排的监管政策提供了经验证据。

目前，关于企业绿色化转型经济后果的研究尚未达成一致结论，出于价值转型动机，绿色化转型将令提高企业价值，获得绿色溢价。第 4 篇文章“企业绿色化转型与股价崩盘风险”针对绿色化转型动机，考察企业绿色化转型对股价崩盘风险的影响及其机制。研究结果表明，企业绿色化转型显著抑制股价崩盘风险，价值转型假说得到验证；不同维度的绿色化转型信息对股价崩盘风险的抑制作用具有差异性，其中，战略理念、技术创新和排污治理等绿色转型信息更有助于降低股价崩盘风险；对作用机制的研究表明，绿色化转型可以通过提高绿色绩效、降低信息不对称、增强投资者信心 3 个途径有效降低股价崩盘风险。研究强调了企业环境实践信息披露对资本市场稳定发展的重要性，丰富了企业绿色化转型经济后果的研究，同时为更好地推进绿色化转型具有一定启示。

本刊金融理论与金融市场专栏已经举办了 6 年，每次在对专栏主题的设定上，都力求将金融学术研究近期的热点问题有机结合，既要在这个领域有坚实的研究基础，又要紧扣形势的要求，实践中是很伤脑筋的事。在此，非常感谢聘请的外审专家，他们秉持专业精神，辛勤工作而又具有极高的学术水平，与金融理论与金融市场领域副主编团队反复研讨打磨才确定了每期专栏的主题。还要感谢所有投稿作者对专栏的信任和支持，感谢入选文章作者不厌其烦的精心修改。