

金融市场的“绿天鹅”风险研究

——基于物理风险与转型风险的双重视角

杨子晖、李东承、陈雨恬（管理世界，2024）

总结：李子明

一、研究问题

气候风险在短期和长期会对我国金融市场稳定运行产生怎样的影响？

二、研究动机

（1）“绿天鹅”事件的影响在现实中被严重低估，气候变化会对金融市场的平稳运行产生严重冲击，甚至可能引发金融系统的剧烈震荡乃至宏观经济的急剧下滑。因此，如何妥善应对气候金融风险具有重要学术价值与现实意义。

（2）较少有研究深入剖析气候风险对中国金融稳定的冲击影响与作用机制，因此，剖析物理风险与转型风险对我国金融市场的作用方向与预期影响，是现阶段亟待研究的重要议题。

三、研究贡献

（1）扩充了对于金融风险的研究

现状：往往考察宏观经济波动、突发事件冲击等对金融市场的负面影响（陈海强等，2019；荆中博等，2022；吴卫星等，2020；杨子晖等，2020）

贡献：深入剖析了气候风险对中国金融稳定的冲击影响与作用机制

（2）补充了对于气候金融风险问题的研究

现状：大多是基于国际金融市场，往往只分析了单一类型气候金融风险的影响（黄、夏，2022；吉格利奥等，2021；汉森，2022）

贡献：分别从物理风险与转型风险的视角出发，研究短期和长期的影响

（3）量化了在转型风险冲击下金融机构的长期潜在损失

贡献：借鉴前沿的气候转型风险评估模型（龙科罗尼等，2021；巴蒂斯顿等，2017）；拓展了多重网络分析模型，创新性地将其应用于气候风险研究领域

四、研究假设

H1：物理风险会对金融资产收益率及金融风险的产生短期负面影响

H2：转型风险会对金融市场的短期产生短期和长期冲击

五、假设逻辑

短期内物理风险会通过冲击企业、引发投资者恐慌情绪等途径对金融稳定造成负面冲击。

低碳转型的环境监管增强会增强高污染企业的违约率，造成金融风险积聚。

转型风险会冲击企业资产负债表并传导至金融机构，进而加剧金融系统不稳定性。

六、样本选择

上市公司集中于某些省份，而自然灾害的区域分布也不均衡，是否存在内生性问题？

七、变量选取

不同类型的自然灾害的影响范围和影响强度不同，对不同企业的影响程度也具有很大差异，

自然灾害的影响强度是否具有可以量化的数据？

八、回归模型

银行贷款违约损失仅是金融系统可能承受的风险之一，如何量化其他风险（流动性风险，自然灾害企业保险赔付）

九、实证中的问题

如何由企业贷款和企业碳排放得出各类银行贷款组合的平均碳排放强度？

十、创新点

采用事件研究法，研究自然灾害对于金融市场的短期和长期影响