

概述：金融市场的“绿天鹅”风险研究

杨子晖，李东承，陈雨恬
(管理世界, 2024)

2024.06.04 周颜锐

1. What are the research questions?

- “绿天鹅”风险 (物理风险、转型风险) 对金融稳定有何冲击影响?

2. Why are the research questions interesting?

- 气候变化日益加剧，气候风险会对实体经济和金融市场产生严重负面冲击：
 - 物理风险：降低企业的生产效率，改变企业的融资结构；
 - 转型风险：在各市场的低碳转型过程中，金融风险会随着气候变化快速积聚。
- 通过对气候风险的量化研究有利于我们应对气候变化冲击、保障国家金融安全。

3. What is the paper’s contribution?

- 国内学者从不同的角度对金融风险展开分析：
 - **Past studies:** 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；
 - **Expand:** 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。
- 部分文献研究气候风险与国际金融市场：
 - **Past studies:** 研究与股票收益的线性关系、只分析单一风险；
 - **Expand:** 基于物理风险与转型风险全面剖析气候风险的负外部性。
- 部分文献研究转型风险对金融系统的冲击：
 - **Past studies:** 用单一层级的简单网络测度系统性金融风险，导致结果出现偏差；
 - **Expand:** 运用多重网络模型，准确刻画“绿天鹅”风险的冲击。

4. What hypotheses are tested in the paper?

- 假设 1：物理气候风险对金融市场存在短期冲击；
- 假设 2：转型气候风险对金融市场存在短期冲击；
- 假设 3：转型气候风险对金融系统存在长期影响。

a) Do these hypotheses follow from and answer the research questions?

- 3 个假设从物理风险、转型风险的角度回答了研究问题。

b) Do these hypotheses follow from theory? Explain logic of the hypotheses.

- 假设 1：物理风险能通过对实体经济的影响对金融市场造成冲击，但在长期稳定；
- 假设 2-3：转型风险与后续的政策转变会在短期和长期对金融市场造成影响。

5. Sample: comment on the appropriateness of the sample selection procedures.

- 本文选取了 4949 家企业和 170 家银行在 2014 年 4 月至 2022 年 2 月的样本进行研究，企业的数据较为全面，但是银行选取的标准为？是否可以进一步拓展？

6. Comment on the appropriateness of variable definition and measurement.

- 变量的构造依据于文献，但是对 VaR, MES 等变量的计算过程说明不详细。

7. Comment on the appropriateness of the regress/predict model specification.

- 短期模型采取回归方法，长期模型采取多重网络的方法，较为严谨。

8. What difficulties arise in drawing inferences from the empirical work?

- 转型风险短期影响的回归只能说明 ESG 与收益存在负关联，用 ESG 代理转型时的政策风险说服力不够强。

9. Describe at least one publishable and feasible extension of this research.

- 拓展：研究物理风险与转型风险是否存在交互作用，或者在短期内两种风险各自可以在多大比例上解释企业收益的变化或风险的增加。