

推动增强、趋同与采纳

衡量投资组合与巴黎协定的一致性



GFANZ

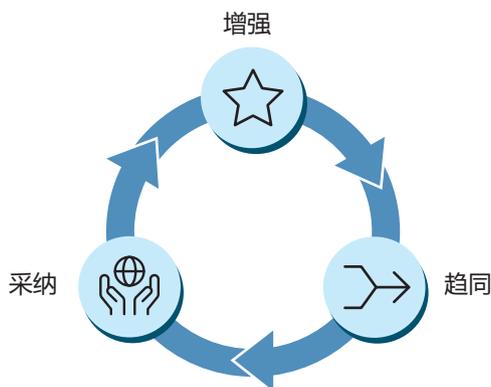
Glasgow Financial Alliance for Net Zero

执行摘要

为帮助金融机构了解其投资、贷款和承销活动如何与各自的净零排放目标保持一致性，我们需要先设计一种通用且具有前瞻性的投资组合一致性评估框架。本报告基于投资组合一致性小组（以下简称PAT）的研究成果。该团队受TCFD委托，于2020年和2021年发布了若干份报告。为帮助金融机构选择适用于自身案例的投资组合一致性指标，本报告还基于从业者的角度展开了分析。此外，在PAT开发的框架基础上，针对从业者在衡量一致性时需要考虑的九个关键决策，本报告还提供了更加完善且详细的技术和实施指南。

本报告中的指南旨在改善投资组合一致性指标的可比性、问责制和透明度，并推动金融机构和指标提供方采用最佳的投资组合一致性衡量实践方法。本报告是由GFANZ的PAT的成员和顾问合作编写，并参考各类型的金融机构、指标提供方和民间社会组织的咨询意见。总体而言，该小组采纳了来自公共和私营部门、学术界和民间社会的100多个独立机构的意见。

图1: GFANZ投资组合一致性衡量小组致力于改进最佳实践指南，鼓励更广泛地归纳投资组合一致性衡量方法，并推动金融机构在更广泛领域内采用该衡量方法。



¹ GFANZ. [Financial Institution Net-zero Transition Plans](#), 2022.

衡量投资组合的一致性有助于GFANZ实现其宗旨，即推动各金融部门支持实体经济向净零排放转型，并帮助释放转型金融的潜力。在关于金融机构净零转型规划的自愿性指南中，GFANZ提出的转型金融概念主要是基于以下四项策略：

1. 为气候解决方案的开发和推广提供资金或支持；
2. 为已经与1.5°C温控目标保持一致的实体部门提供融资或支持；
3. 为正致力于与1.5°C温控目标保持一致的实体部门提供融资或支持；
4. 为快速且有序地退出高排放实体资产提供融资或支持。

投资组合一致性衡量指标可以帮助金融机构了解其投资组合与净零目标的一致性程度，并促使其不断将资金投入到期型金融战略中。

尽管了解自身的融资排放至关重要，但仅关注融资排放可能会导致金融机构简单地通过从高排放资产中撤资或退出需要转型的部门来实现投资组合脱碳的目的，而不是真正支持转型。撤资会带来系统性风险，将这些行业的所有权和融资推给那些在气候问题上缺乏雄心或在信息披露或审查方面不佳的公司。为了帮助释放转型金融的潜力，我们需要开发一种考虑到基础客户和投资组合公司的转型规划的更具前瞻性的方法。

金融从业者在衡量一致性时必须做出的一个关键决策是，如何在预测未来排放量时反映相关公司的净零承诺。本报告中的自愿性指南强调了将回顾性数据和预测性数据相结合的重要性。与其表面上全盘接受净零承诺，倒不如鼓励从业者评估其可信度。为此，报告提出了帮助从业者评估可信度的框架。

该框架基于GFANZ关于实体经济转型规划报告中提出的指导意见，并结合了许多现有转型计划评估工具的相关见解。

第3.6节 (第51页) 提供了预测排放的相关指南

需承认，还需要付出更多努力来推动业界以更具前瞻性的方式来预测排放。我们提出的这种可信度评估框架可以视为鼓励金融机构使用通用方法的第一步。目前，金融机构正在使用四种类型的一致性衡量指标。随着复杂度的递增，这四种指标分别为双目标衡量指标、成熟度一致性指标、基准偏差度指标和隐含温升 (ITR) 指标：

第1节中的表2 (第3页) 介绍了一致性指标的选择标准

- 作为复杂度最低的指标，双目标衡量指标指出了与1.5°C温控目标保持一致的投资组合公司百分比。这种方法最易使用，但是在投资组合方面提供的指导有限。
- 成熟度一致性指标将投资组合公司分类，例如已经与1.5°C路径保持一致的公司，正致力于与1.5°C路径保持一致的公司以及未能与1.5°C路径保持一致的公司。为此，从业者通常采用一系列定性和定量指标，这与上文讨论的可信度评估的考虑因素类似。这种方法可更全面地反映投资组合公司与净零目标保持一致性所作出的努力。然而，在整个行业中，还没有一种被普遍接受的具体的公司分类方法。
- 基准偏差度指标的目的在于评估与净零路径的差距。这种方法的使用和解释更加复杂，却是基于最新的研究成果。如果基于累计碳排放量来衡量，该方法可确定碳预算超额或不足。
- 隐含温升指标 (ITR) 将基准偏差度模型评估出的温控目标差距转化为本世纪末可能发生的全球温升结果。由于基本假设条件的不透明性，从业者往往放弃使用这种方法。然而，如果气候数据、路径和建设方法得到改进，ITR可能成为一种最直观的指标，并帮助金融机构在作融资和投资决策时确保和净零目标保持一致。

² GFANZ (2022年9月) [实体经济移行計画に対する期待](#)

第3.8节（第62页）的案例研究指出，在考虑到与该方法相关的其余不确定性后，基于ITR的披露是有价值的。

报告列举了六个各具代表性的案例来展示衡量投资组合一致性，并按照两个关键维度分类：

- **第一类决策是指金融机构针对其业务领域实施的净零战略。** 使用一些指标来衡量投资组合的一致性可能对研发、构建符合净零要求的金融产品和服务，或对与投资组合公司沟通有重要意义。
- **第二类沟通**是指使用投资组合一致性指标进行披露，例如披露净零目标的进展，或满足政府或监管机构要求的披露。

衡量投资组合一致性的使用场景包括：

- 披露净零进展
- 沟通
- 投资研究和标的筛选
- 投资组合构建
- 资产管理机构的遴选和监督
- 净零目标的校准和监测

第2节中的表3（第8页）概述了不同金融机构类型的潜在使用案例

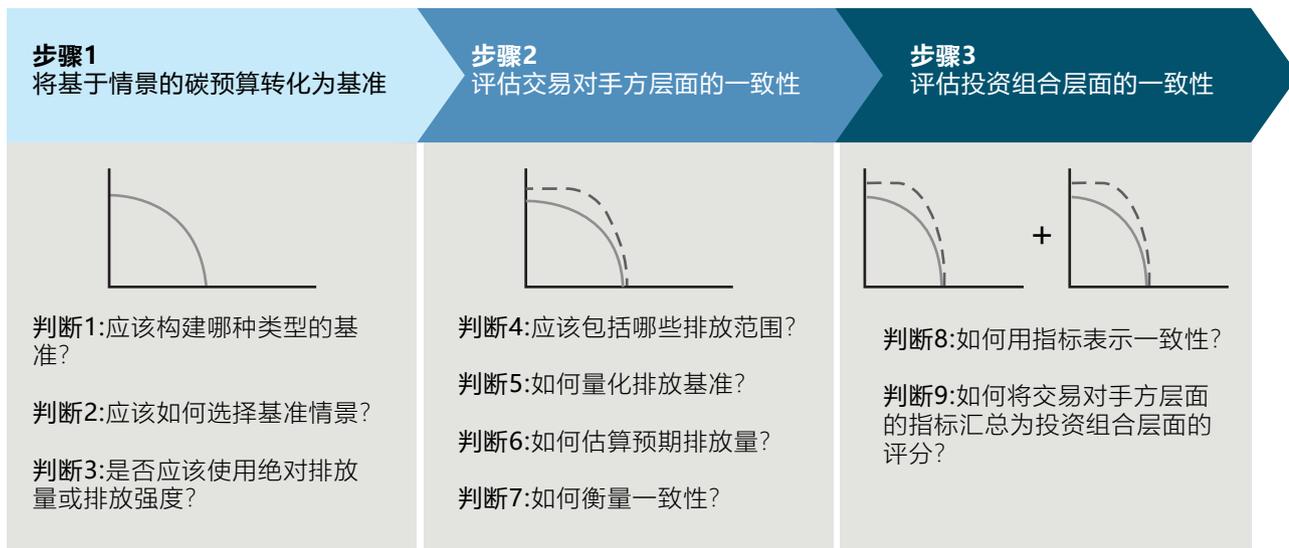
从业人员应根据一系列的标准来选择那些对决策帮助最大的衡量指标。例如，考虑因素包括指标是否易用，基本假设的透明度，以及指标对转型金融的促进程度。

在选择适当的衡量指标时，我们也需要考虑特定的机构因素。例如，在推出与净零目标相一致的产品和服务时，我们需要着重考虑哪种指标最匹配金融机构现有的决策过程，以及哪种指标可能最适合特定用户的需求。这些制度差异可能会导致金融机构在相同的使用场景下选择不同的指标。

本报告列出了用于衡量投资组合一致性的9个关键决策（关键设计判断）。为了更好地解决其它问题，本报告将阐述最佳实践的具体内容，并提出了一些关键措施。

³ GFANZ (2022年9月) [实体经济移行計画に対する期待](#)

图2:在构建投资组合一致性衡量指标时需要采用的部分或全部关键设计判断



从业者应遵循9个关键设计判断并通过三个步骤衡量一致性。第1步是建立基准；第2步是关于将公司层面的一致性与该基准进行比较；第3步是汇总投资组合层面的一致性。

目前，业界已经开始就一些关键设计判断达成共识。例如，从业人员普遍认同基于单一情景的基准构建方法（判断1）和通过基于累积排放量的一致性指标来观察用于1.5°C温控目标的全球剩余碳预算（判断7）。为更好地推动衡量指标的趋同，本报告在以下方面提供了更详细的判断指导：

- 衡量一致性的时间范围（判断7）该报告强调了从短期角度评估一致性的重要性，因为这可以更充分地反映实体经济为实现2050年净零排放目标所采取的减排措施。同时，从长期角度评估一致性可以作为一种辅助和补充的方法。

- 将范围3（企业价值链排放）纳入考量（判断4）：尽管范围3排放的披露相对有限，但它们占据了大多数公司碳足迹总量的很大一部分。为了指导从业人员，报告分析了价值链的排放，以期反映公用事业和钢铁等高影响行业的碳排放情况。本指南建议对于那些范围3排放量超过公司总排放量40%且绝对排放量规模巨大的企业，应将范围3排放纳入组合一致性的衡量过程中。
- 排放单位的选择（判断3）：为了避免波动性过大，对于同类型行业（例如钢铁和水泥）的公司，物理强度比经济强度更适合。为更全面地衡量油气公司的一致性，本指南建议结合使用多种指标。
- 预测排放（判断6）：在对投资组合公司的减排承诺进行可信度评估的基础上，应将回顾性数据和预期性数据结合并加权。

第3节（第28页）提供了更多的细节、基本面分析和案例研究，以方便技术工作者阅读。

⁴ MSCI (2022年) [Scope 3 Carbon Emissions: Seeing the Full Picture](#)

表1:关键设计判断相关的自愿性指南汇总

关键设计判断	GFANZ投资组合一致性衡量指南
1. 应该构建哪种类型的基准?	<ul style="list-style-type: none"> • 对于同质行业的公司，物理强度比经济强度更合适。 • 对于大多数行业，应该使用公平份额的碳预算方法。 • 这种方法将物理或经济排放强度转化为绝对排放量（根据判断1）。 • 对于石油和天然气行业，从业人员应结合使用多种指标，以反映不同的以反映使用的不同减排策略和路径及其相关基准。
2. 如何选择基准情景?	<ul style="list-style-type: none"> • 对于那些范围3排放量超过公司总排放量40%且绝对排放量规模巨大的企业，应将范围3排放纳入组合一致性的衡量过程中。同时，还应参考第3.4节中的行业级类别指南。鉴于范围3披露有限的情况，当自下而上生产和活动数据可得时，使用估算方法可能是有帮助的。
3. 是否应该使用绝对排放量、生产量或排放强度?	<ul style="list-style-type: none"> • 对于同质行业的公司，物理强度比经济强度更合适。 • 对于大多数行业，应该使用公平份额的碳预算方法。 • 这种方法将物理或经济排放强度转化为绝对排放量（根据判断1）。 • 对于石油和天然气行业，从业人员应结合使用多种指标，以反映不同的以反映使用的不同减排策略和路径及其相关基准。
4. 应该包括哪些排放范围?	<ul style="list-style-type: none"> • 对于那些范围3排放量超过公司总排放量40%且绝对排放量规模巨大的企业，应将范围3排放纳入组合一致性的衡量过程中。同时，还应参考第3.4节中的行业级类别指南。鉴于范围3披露有限的情况，当自下而上生产和活动数据可得时，使用估算方法可能是有帮助的。
5. 如何量化排放基准?	<ul style="list-style-type: none"> • 从业人员应考虑PCAF标准，该标准优先采用报告发布的排放量而不是估计的排放量（至少对范围1和2的排放来说）。与自上而下的方法相比，应优先采用能够尽可能反映排放驱动因素的方法，尤其是对于范围3的排放来说。
6. 如何估算预期排放量?	<ul style="list-style-type: none"> • 对于已经设定了减排目标的公司，从业人员应该基于两种不同排放预测的可信度加权组合来评估该公司的一致性。第一种是基于既定减排目标的前瞻性方法。第二种是基于历史排放量的回顾性方法。从业人员应进行可信度评估，以确定公司达成既定减排目标的可能性。 • 对于未设定减排目标的公司，从业者应采用一种包括四种措施的“瀑布式”方法并为一致性衡量指标设定下限值，详见第3.6节。
7. 如何衡量一致性?	<ul style="list-style-type: none"> • 从业人员应在累积排放量的基础上衡量一致性，以反映剩余的碳预算。 • 从业者应从短期和中期角度的衡量一致性，同时也应考虑到长期的一致性。 • 当使用ITR指标来衡量一致性时，从业人员应考虑第3.7节和附录O中的技术指导。
8. 如何使用指标表示一致性?	<ul style="list-style-type: none"> • 当选择投资组合一致性指标时，从业者应该考虑其适用性。有关ITR指标计算方法的技术指导，请参阅附录O。
9. 如何将交易对手方层面的指标汇总为投资组合层面的评分?	<ul style="list-style-type: none"> • 应使用汇总预算方法，借助该方法，金融机构可在投资组合层面确定整体碳预算超额或不足。 • 在使用汇总预算方法来计算ITR指标时，从业人员应参考与判断7和8一致的方法，将总碳预算超额或不足转换为ITR指标。

针对投资组合一致性指标的一个常见质疑是不同评估提供商提供的指标可能会导致一致性评估结果的显著差别,而且这些指标的底层方法和假设缺乏透明度。这可能导致从业者在使用一致性指标时有所顾虑。我们鼓励指标提供方系统地公开他们在九个关键设计判断中使用的方法。这将帮助最终用户更好地理解一致性方法的基本假设,并推动前瞻性指标的广泛使用。

关于本报告中的相关主题的讨论延续了2022一整年。但在扩大指标使用范围和满足广泛的终端用户需求方面仍存在挑战。

例如,为气候解决方案提供融资或支持以及高排放实体资产的有序退出是转型金融的两项关键战略,但这两项战略尚未在投资组合一致性衡量中得到充分反映。气候解决方案的提供者通常会帮助其他公司在部署解决方案的生命周期内减少排放。由于目前的框架只涉及运营排放和价值链排放,因此从表面上看,气候解决方案提供商的业务可能没有与净零目标保持一致,尤其是当该公司处于具有高碳密集度的业务或供应链。因此,投资组合一致性的衡量方法仍有改善空间,以能够更准确评估公司对净零转型的真正贡献。

同样,在高排放实体资产的有序退出以及主权债务和实物资产等其他资产时,借助关键设计判断可帮助从业者评估一致性。但最佳实践方法仍有待改善。

除了方法上的改进,从业人员表示还应更加关注实施指南。例如,我们需要编制与净零目标相一致的投资组合指南(参见第2节),以帮助从业者按照相关指导进行操作。

最后,我们需借助气候转型相关的标准化数据来构建投资组合一致性指标。这些数据是对于一致性评估框架来说至关重要。相关数据将在净零公开使用数据项目(NZDPU)启动后向社会开放使用,因此我们建议从业人员充分利用这些数据。

我们可能需要开发新的指标来更准确地评估转型金融战略的进展和一致性,但现有的框架足以帮助我们评估大多数公司与净零目标保持一致的程度。我们期待在金融领域的投资组合一致性衡量能够在趋同度、透明度和采纳方面继续取得进步。

本报告的背景和目的

本报告中的术语介绍

本报告使用了以下简称或缩写：

- “基于收到的反馈”或“沟通”是指GFANZ投资组合一致性衡量小组在2022年开展的外部活动，包括与50多家金融机构的讨论，并审核针对投资组合一致性衡量报告草案的90份公众咨询回复。
- 除非另有说明，“实体经济公司”简称“公司”。
- 除非另有说明，“温室气体排放”简称“排放”。
- 除非另有说明，公司发布的温室气体排放或实际温室气体排放强度降低目标简称为“减排目标”。
- 除非另有说明，“物理温室气体排放强度”简称为“物理强度”。
- “情景”和“路径”可以互换使用（即基准路径等同于基准情景）。
- “轨迹”和“预测”在以下情况下可互换使用，如“基于减排目标的公司预测”等同于“基于减排目标的公司轨迹”。
- “指南”是指GFANZ投资组合一致性衡量小组提出的自愿性指南，以支持鼓励金融机构采用最佳实践。

本报告提供了四种类型的案例研究

使用情况案例

这些案例介绍了金融机构和其他组织如何在实际工作中使用投资组合一致性指标。案例来自GFANZ下属的投资组合一致性衡量小组，属于公共咨询工作的一部分。

量化案例

GFANZ下属的投资组合一致性衡量小组针对高影响力行业公司开展的说明性分析研究。

实施案例

这些案例说明了金融机构如何实施关键设计判断。案例来自GFANZ下属的投资组合一致性衡量小组，属于公共咨询工作的一部分。

气候解决方案

这些例子主要用于衡量气候解决方案公司的一致性。案例来自GFANZ下属的投资组合一致性衡量小组，属于公共咨询工作的一部分。

金融机构如何高效使用这份报告

对于那些想要理解投资组合一致性和相关案例的读者，请参考第1节和第2节中概述的从业者指南。

对于对一致性评估方法感兴趣的读者，请参阅第3节概述的技术指南。

对于想了解不同指标提供方方法论是如何比较和归纳的读者，请参阅第4节。

