



周小川：ESG 与消费金融 的经济分析



文/周小川



今天我想讲的题目是 ESG 与消费金融的经济分析，注重并强调于个人金融的 ESG 理念。

在新冠疫情的背景下，大家非常关心疫情之后经济和金融的发展。其中一个议题就是 ESG，ESG 和经济的高质量发展以及金融的可持续发展都有密切的联系。大多数经济学家目前对 ESG 比较了解，同时也有深入的研究，ESG 涉及到企业和投融资方面的行为，还有治理方面的理念和考虑。可以分为两个大方面：一个是企业自身的 ESG，也就是企业的经营要有 ESG 的理念，有 ESG 的考核和相关的管理；另外一个重要的方面，就是金融界在各类融资的活动上，特别是对投资的支持和贷款的支持方面，如何体现

ESG。



习近平总书记在联大会议上提出了中国不再新建境外的煤电项目，这表明了对环境问题的高度关心。至于 ESG 的内容，因为时间限制我就不多展开去说了，我想大家也都了解。随着 ESG 的普及，在词汇上，有了 ESG 的理念、概念、标准、管理、风控，同时也有一些 ESG 方面专门的论坛，已经变成了一个很重要的议题。

其中有一个关切：ESG 提出以后和古典经济学怎么衔接？如果说企业是为了追求 ESG 最大化的话，那么和以前典型的企业目标函数、企业行为的描述会不会产生冲突？我个人觉得其实这是可以融合的。就是说，我们不应把 ESG 当作目标函数，而是把 ESG 作为一种约束条件，也就是企业的

经营和销售应该服从 ESG 的约束条件，要达到 ESG 合规，但是并不是去追求 ESG 最大化。否则的话，可能确实和商业主体利益的目标安排会出现差别，甚至会有一定的冲突。这也就是说，企业的目标函数还应是过去传统上的目标函数，即企业要追求利润，这作为目标函数还是不变的；但要 ESG 达标，即受到 ESG 标准的约束。

个人 ESG 和个人金融 ESG

在企业行为受 ESG 约束的同时，个人行为实际上也有 ESG 的问题，不管叫不叫 ESG，但都需要考虑个人的 ESG。因为社会经济对个人也有一些要求，同时我们现在有大量的为个体服务的“个人金融服务”，其中个贷是最主要的。也就是说对企业有 ESG，对个人也有 ESG。

对个人而言：从环境（E）的角度来讲，不能乱扔垃圾，要认真执行垃圾分类；公共设施里的草地如果写着不让随便踩，就不能随便去踩；至于住宅，如果条件允许能够安装太阳能光伏屋顶，那么应该去安装，从而充分利用清洁、可再生能源.....这些都是对环境的关注。

从社会责任（S）的角度来讲，不应该参与“黄赌毒”；在疫情情况下，该戴口罩的地方就应该戴口罩，该打疫苗就应该打疫苗；有一些涉及社会利益的规则，比如说应该遵守交通规则不得酒驾，又比如号召大家关注公益等，再比如对有钱人而言就算有钱也不应该炫富.....这些例子都涉及到个人和社会的关系。最近也有一些新的内容，我还没来得及研究，但是大家也可能注意到了，比如最近说，青少年不要过于沉迷电游，不要过度追星，

或通过追星做了很多目的性不强的昂贵消费。

对于治理 (G) 而言, 其实个人也是存在治理的。从广义的概念来讲, 首先个人的治理应该对个人、对家庭、对社区、对社会做有益的事情, 也就是要负责任。从财务治理上来讲, 应该以收定支, 也就是要量入为出, 不要过度负债, 不要去追求一夜暴富; 涉及有关的投资市场和投资产品, 要对自己有风险管理; 对一些有投资者资质管理的, 应该考虑自己如何去符合这种管理, 而不是绕道而行; 个人不应该搞过高的杠杆, 不仅风险比较大, 也不够负责; 对于个人来说, 应该对自己的健康养老负责, 该参保的参保, 该买保险的买保险, 这都涉及到个人的风险管理问题.....这些都关系到个人的治理。

当然现在普遍说的 ESG 是针对企业。如果说到个人的话, 是不是要用 ESG 这个名称呢? 大家也可以另起它名, 但是意思是存在的, 也就是企业有 ESG, 个人也有 ESG。

接下来就说说对个人的金融服务, 特别是个贷, 即消费贷款要考虑 ESG。现在消费贷款是大家非常关注的、争议也比较多的一个领域, 也是和新兴科技关联比较紧密的一个领域。

从环境 (E) 的角度来讲, 金融界要支持个人 (或家庭) 消费者使用节能产品、环保产品, 鼓励他们绿色出行。还有一个提法叫 “绿色城镇化”, “绿色城镇化” 是从供给方面讲的, 而从消费者角度来讲, 也存在着如何选择、如何管理自身需求的问题, 以实现低排放、低污染、少垃圾、维护

其他物种的生存及生物多样性等要求。符合这些要求的金融服务也可以算是绿色金融的一个组成部分。

从社会责任 (S) 的角度来讲, 首先说, 金融机构和各类支付平台不应该为“黄赌毒”去做个人支付服务, 而现实是有一些支付平台和个别的金融机构实际上对跨境赌博和毒品交易给了支付方面的便利, 当然它们也假装说不知道交易的实质内容。从实际观察上来讲, 特别是那些新兴机构, 比较急于把交易量做大, 把交易笔数做大, 同时要获取交易的手续费, 追求做大额交易, 如果经不起诱惑, 就可能在个人金融旗号下为(跨境) 赌博、毒品交易做支付服务。

另外金融机构应该谨慎考虑, 不过多的为奢侈型消费进行融资。我很多年以前参加过一个会议, 听到一种讨论: 大牌信用卡在考虑广告的时候, 传统上在足球比赛上做很多广告, 但是是否应该在高尔夫赛事上投广告, 是否应该在 F1 赛事上投广告, 那时候就有不同意见, 意思是可能不够大众化, 它们是奢侈化赛事, 同时也要考虑是不是对环境友好。这些都是需要考虑到的社会影响。

再者, 做个人金融服务, 要遵守反洗钱和反恐融资(规则)。除了一般意义上的反洗钱反恐融资以外, 最近有些地方出现了个人出借自己的账户, 出借自己的卡号, 实际上被洗钱所利用。对这些情况的处理, 其实金融机构可以有所作为。一些对社会不利, 对个人治理也不利的融资做了以后, 紧接着会产生一系列的后续影响。

说到 G，也就是关于个人的治理。首先我们看美国的次贷危机，有两个方面的问题，金融机构通过促销，特别是房地产销售机构和房贷机构，给一些没有收入保障、超过未来收入期望值的个人和家庭放贷去买大房子，同时给予低利率，甚至是零利率；也有一些金融机构为个人高杠杆炒股进行融资。归纳而言，就是个人金融服务应支持个人财务上大体平衡，以收定支，量力而行，量入为出，而不是提供影响个人财务健康性的融资，包括欺诈性融资和使用钓鱼性补贴。当然也有一些个贷融资是看到消费者有“啃老”的潜力，或者家庭里有其他的资产可以变现，但是这类融资所助长的消费，可能不利于个人财务方面的治理。同时，出了问题以后，会导致暴力催债。暴力催债本身是不合法的，但是雇主有可能实际上就是发放个人消费信贷的放贷人。

目前，从 ESG 的观察角度来看，个贷领域里实际上是乱象丛生，前一阶段有大量的 P2P 网站陷入危机，后来基本上都关闭了。其中也不乏有一些是打着金融科技、互联网、大数据、新型金融科技业务的旗号来乱做的。总之，个人金融服务也有 ESG 的问题。

收支平衡、财务纪律与时间区间

社会主义市场经济里的三大主体，也就是企业、个人（或者家庭），再加上政府，都应该基本实现收支平衡，这是市场经济正常运行的基本前提，也是市场经济的规律，也是三大主体自身治理的基本财务纪律。这个题目我在别的地方也曾经讲过，其中一次是在第一财经的读书会上，这里就不

再特别展开。也就是说，总体来讲都应该是以收定支、量入而出，收支上大体平衡，同时要防止预算软约束，盲目乱花钱，盲目加杠杆，防止欺诈并遵守反洗钱反恐融资等规则。

下面说一下财务平衡的时间段，也就是究竟在什么时间段内收支应大体平衡？财务周期确实是多种多样的，也跟人类自己制定的日历有关系，有些平衡是日平衡，有些是周平衡，有些是月平衡，有些是季平衡，有些是年度平衡，甚至更长一点。投资的平衡、从投到收的平衡可能周期比较长。另外还有一些跨期的消费，例如住房方面，周期也比较长。

比如说吃饭，要吸取能量，然后好进行活动，那么平衡实际上就只有几个小时，上顿吃了，下一顿几个小时以后你还需要再吃。发薪水主要是按照月为周期，每个月发薪水，按月看经常性消费平衡不平衡。也有一些国家是按周来发薪水的，实际上也是帮助雇员对收支平衡进行治理。从股票市场投资上来说，上市公司按季度进行信息披露。但是最常用的财务周期还是按年；GDP 按年统计，各个不同产业部门业绩、企业的财报、个人交所得税等等，都是按年度来考核的。年度是一个大的基准，所以大家也

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29743

