

# 高碳企業之股價貶值

19-02-2025



各國政府已設定碳中和目標並實施減排政策。根據政府間氣候變化專門委員會（IPCC）的估算，為了將全球暖化限制在 $1.5^{\circ}\text{C}$ 以內，全球溫室氣體排放必須在2025年之前達到峰值，並在2030年前減少43%。企業正面對氣候變化的各種挑戰及來自多方持份者的壓力，筆者因而建立了一個簡單的指標，以捕捉氣候變化對上市公司的多方面影響。

股價包含所有對企業的相關信息及具有前瞻性，應反映氣候變化對企業現在和未來預期的影響。筆者認為高排放上市公司與低排放上市公司之間的股價估值差距，可以作為前者所受氣候變化額外影響的指標。筆者的研究利用了43個主要股市的數據，比較高排放和低排放企業的平均估值比率。結果顯示，高排放和低排放股票之間的價格評估差距（emission-minus-clean，EMC價格差距）在2011年前接近零，但之後變為負值並持續增長。

這趨勢與全球氣候風險和意識的增加相吻合，反映了氣候變化對高排放上市公司的影響日益加深。此外，當一個國家的環境政策更為嚴格時，該國的EMC價格差距會更為負值。在發生重大自然災害後，該地居民對氣候風險的意識會增加，EMC價格也會差距更大，這表明價格與加劇的氣候關注有關。

價格差距會否改變企業的排放活動和計劃？如果高排放企業管理者的薪酬和事業與股價掛勾，他們應當更有動力去改善企業的碳足跡。根據筆者的研

究，高排放企業的上市國家的EMC價格差距越負，該些企業的二氧化碳排放量在接下來的一年中相對較低。EMC價格差距每擴大一個標準差，與低排放企業相比，高排放企業未來的範圍1、2和3排放量分別下降17.5%、3.1%和5.8%。部份的排放量下降是因為高排放企業縮減了業務。

研究還發現高排放企業投資在減少未來排放的方法上，高排放企業在EMC價格差距更負的情況下，往往會提交更多與環境管理、水資源採用、生物多樣性保護等等有關的綠色專利。然而，當一個國家的EMC價格差距擴大時，並未發現私營高排放企業變得更環保。因此，EMC價格評估似乎對高排放上市企業的作用較大，證實了股票市場在氣候變化的重要角色。

---

### 蔡達銘、高振宇、江文熙、張虎來 CFA 聯盟



蔡達銘（左上）是科技大學金融學系副教授，高振宇（右上）和江文熙（左下）是中文大學金融學系副教授，張虎來（右下）為ESCP歐洲高等商學院及蒂爾堡大學的金融學博士生。四人專注做氣候金融研究，這篇文章參考了四人的研究報告《高碳企業貶值與綠色行動》。

### 關於「CFA聯盟」

「CFA聯盟」是由《CFA 指揮室》過往逾十年以來的節目嘉賓組成。《CFA 指揮室》是由香港特許金融分析師學會（CFA Society Hong Kong）與新

城財經台共同策劃的投資者教育計劃，通過訪問金融業及商界的專業人士，提升大眾對業界和各類投資的認識。

\*作者的言論純屬個人意見，並不代表本會立場。內容只供參考及作教育用途，並非投資意見，亦非對任何產品或服務的建議、推許、認許或推介。

TAGGED

CFA 聯盟

ESG

張虎來

江文熙

蔡達銘

高振宇

---

---