



气候变化将改变资产 处置方式



随着火灾、洪水和干旱日益威胁着家庭、企业和其他机构，气候风险业已成为金融风险。美国国家经济研究局最近一份文件得出的结论称，受影响地区的房屋抵押贷款正被银行剥离，并被政府支持的抵押贷款担保机构房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)吸收。这意味着房屋业主和投资者在做选址决策时，一直没有对潜在危险带来的损失予以恰当地估价，而政府也一直在促成这样的疏忽。有人甚至在发出警告，这种市场失灵可能会重蹈 2008 年金融危机的覆辙，那场危机也是因不良贷款而引发的。

不计后果投资的不仅仅是房屋业主——许多企业在工厂之类的新资产选址，以及如何处置位于曾经安全、现在却面临危险的地区的现有资产方面，同样目光短线。虽然国际层面上为缓解气候变化而做的值得赞赏的努力仍在继续，可是气候变化已经不可逆转这一事实很早以前就已经得到承认，我们也必须相应地调整自己的心态。我们不能只是一味地堆沙袋、从地下室抽水、浇灭大火、永远期待政府救助。房屋业主、企业、抵押贷款持有者、政府——全社会——都需要一种方法来判定哪些资产需要加强，以及还有哪些行动方案可供选择。

唉，我们似乎走错了方向。尽管由于海平面上升，几乎没有一家私人保险公司在佛罗里达、弗吉尼亚和其他沿海诸州保留住宅洪灾险，但是像美国国家洪水保险计划(NFIP)这样的政府补贴计划继续让住宅得到保险。更为糟糕的是，对于何处可以建房以及可以建什么房普遍缺乏限制。一个为自由意志和自决权利感到自豪的社会，是很不情愿告知地产业主在他们

自己的土地上可以和不可以建什么的，只要它符合基本的建筑和分区原则：于是越来越多的人在洪泛平原、沿海低洼地区、天干物燥的西部步入险途。

为何会出现这样的异常？首先，所有这三个要素——抵押贷款、保险和土地开发政策——都是刻意往后看的。它们依据贷款违约历史、保险索赔历史和水火灾害历史来做决定。这符合逻辑，有大量的确凿经验数据可以提取。如果转而朝前看，那极有可能变成对这种或那种建模方法优点的猜测。另外还有大量的市场刺激因素可以保持房价高企。可如今，随着气候事件——以及后续在地面上产生的后果——如此迅速的发展，这种向后看的方法似乎受到了打击。

有一个更好的办法。我的研究以及其他人的研究表明，投资抗灾能力有五个基本选择：加固、重建、复原、限制和撤离。综合起来，它们可以作为决策辅助工具用来处置受气候风险影响的资产。

加固：面对与气候相关的危险，这通常是默认的建议。不过只有在某些情况之下，加固才是正确的应对之策。休斯敦的得克萨斯医疗中心就是一个很好的例子。2001年遭受飓风艾莉森(Hurricane Allison)重创之后，TMC投资了数亿美元提升抗灾能力，包括建设防洪舱壁、过街天桥，升抬电气设备等。2017年飓风哈维(Hurricane Harvey)来袭时，休斯敦浸泡在难以想象的大雨中，该地区的洪水持续了数周——然而由于抗灾干预措施到位，得克萨斯医疗中心几乎未受到冲击。在这种情况下，投资加固的措施是有意义的，因为：首先，遭受袭击的直接和间接成本巨大；医院有能

力筹集资金，尽管对抗灾力的投资不一定有回报（因为有可能不会再出现大风暴）。其次是因为相对于整个资产负债表而言，增量资本支出是可控的。不过，不是每一项对抗灾力的潜在投资都有经济意义。我们不可能在任何情况下永远不计成本/效益地去为一份统保单买单，以抵御海平面上升、降雨和火灾。什么时候应该走一条不同的路线呢？

撤离：想想相反的情况。在连续几年被泛滥的河水淹没之后，马里兰州埃利科特市的多家小店和餐厅集体放弃了历史悠久的市区，投奔地势更高、环境更干燥的地方。这对他们来说是正确之举：叠加的洪灾给他们的资产负债表造成了重大损失；加固（通过抬高地面或修筑海堤的方式）的代价太过高昂，而且资源也很有限。

复原：在迈阿密和迈阿密海滩，多数新建的水上商业或公寓建筑一楼都进行了超高的抬升（“干舷区”），昂贵的设备放在危险难及的二楼或更高的地方，家具和材料放在地面层和地下室，这些东西经得起海水的临时泛滥，水抽走后又可以露出来，迅速清理干净，然后重新投入使用。威尼斯圣马可广场上著名的木板走道与此类似：它们既不接受加固，也不接受撤离，而是一心“与水共存”——如何以经济有效的方式复原。

重建：这基本上是在得克萨斯州休斯敦或弗吉尼亚州汉普顿锚地地区业主们选择的道路。联邦应急管理局(FEMA)已经出资在这些地方重建了成千上万的住房，每所住房都重建了多次。重建是一个很好的选择，尤其是在你很有钱或者你可以用别人的钱的情况下。然而，长期的问题是：总有那

么多钱可用吗？它会提供给那些最有需求的人吗，还是像《美国新闻与世界报道》(U.S. News and World Report)所报道的那样拿来帮助收入更高的人了？当然，其他纳税人对于帮助身处危险地带的人会支持多久？近年来，国会每年批准了大约 2000 亿美元用于加利福尼亚、爱荷华、得克萨斯、佛罗里达、纽约、波多黎各及其他地方的赈灾(补贴 NFIP 的资金除外)。目前尚不清楚的是，在一个财政赤字的时代，这样的慷慨之举是否会永无止境。

限制：这是抵押贷款和保险公司的私营部门似乎已经在遵循的策略——他们不会在危险的地方投资，而且依据媒体的报道，他们正在回撤。房地产投资信托基金(REIT)等其他一些大型资产所有者或者正在考虑门店选址的零售商，开始避免在高风险地区购置或建设房产。不过，还存在一个公共政策的角度：最近公用事业公司 PG&E 就被迫承担了加利福尼亚森林大火造成的财产损失。一个很有说服力的观点是，当地政府从一开始就应该限制这些建筑物的修建。

在未来几年，增长的压力在许多有吸引力的地方（比如沿海城市和西

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_32074

