

发展碳期货，做活碳市场

碳期货市场建设对做活我国碳市场至关重要，对推动市场化减排具有重大意义。

文 | 马宗明 肖志敏



碳金融产品创新不足，尤其是碳期货产品的缺失，是导致我国碳市场有效性不足的主要原因之一。欧盟早在 2005 年就推出了碳期货产品，美国碳期货的发展也早于碳现货。目前，欧盟碳期货交易总量占总交易量的比例超 90%，2021 年以来累计碳期货交易总量超 108 亿吨，碳现货交易量仅 0.15 亿吨。

碳期货市场建设对做活我国碳市场至关重要，对推动市场化减排具有重大意义。

主要功能： 风险管理、价格发现

碳期货是指在固定的交易场所（期货交易所），由交易双方约定好在未来某一确定时间和确定地点交割碳排放权的标准化合约。碳期货是从碳现货市场衍生而来，属于碳金融二级市场范畴的重要品种。

碳期货作为碳现货交易市场的重要补充，主要有两大功能：对冲风险和价格发现。

首先，碳期货具有套期保值、规避风险的作用。据金融市场数据商路孚特估算，2021 年全国碳市场配额总盈余约 3.6 亿吨，是全年累计成交量 1.79 亿吨的 2 倍，其中约 50% 的盈余掌握在五大发电集团（国家能源集团、华能集团、国家电投集团、华电集团和大唐集团）手中。五大发电集团由于对政策连续性和市场有效性缺乏信心，存在“有卖无回”或者“低卖高买”等担忧，故持有大量盈余配额以应对风险，严重抑制市场流动性。此外，我国碳市场潮汐现象明显，碳价格波动大。与我国碳市场一样，欧盟碳市场活跃性在初期也表现较为迟钝，主要原因在于控排企业缺少风险管理工具，参与碳交易的积极性差，这种情况在碳期货推出后得到明显改善，风险管理衍生产品的推出提高

了企业参与交易的积极性。为此，碳期货交易有助于交易主体实现套期保值，提前锁定减排成本，合理安排生产计划，是稳定碳市场的有力工具。

其次，碳期货具有价格发现的功能，为碳现货提供定价基础。大量国内外碳市场的相关研究表明，欧盟碳市场现货与期货之间存在良性互动，且期货价格对现货价格存在单向引导作用。目前国内碳交易市场上，碳定价机制不够健全，地区间碳价存在显著差异，按每个交易日均价计算 2021 年全年交易均价，北京、上海、广东、湖北、重庆、天津、福建和深圳的碳均价分别为 72.86 元 / 吨、40.89 元 / 吨、39.03 元 / 吨、34.4 元 / 吨、30.63 元 / 吨、27.67 元 / 吨、16.78 元 / 吨和 11.6 元 / 吨。碳期货市场的形成和规范发展能够充分反映市场预期，有效提升碳现货价格的确定机制，减小地区间差异，促进碳现货市场的进一步统一规范发展，有利于企业对未来排放工作进行规划，形成期现价良性互动的稳定有效定价机制。

政策密集出台， 外部条件渐备

我国期货市场经历长期发展，品种较其他衍生品更为丰富，充足的市场经验为发展碳期货市场打下了坚实基础。

中国期货市场经历了 1988~1991 年的初创期，并在 1990 年郑州粮食批发市场设立后，进入了摸着石头过河的探索发展阶段；在两轮清理整顿后，2001 年中国期货市场步入规范发展阶段；随着沪深 300 股指期货的推出，中国期货正式进入全面发展阶段。

截至目前，我国拥有 6 家期货交易所，分别为上海期货交易所（金属）、郑州商品交易

所(大宗商品)、大连商品交易所(大宗商品)、中国金融期货交易所(金融)、上海能源期货交易所(能源)和广州期货交易所。期货市场的完善和诸多发展经验,为进一步开发碳期货产品和发展碳期货市场提供了基本保障。

发展碳期货市场的外部条件逐渐形成。

首先,我国拥有数量庞大的碳市场交易主体。作为碳排放大国,我国重点排放单位和企业数量庞大,自身市场基础扎实,为碳期货产品的推出创造了条件。

其次,我国已形成8个地方碳市场和初步以发电企业为主体的全国碳市场的两级碳排放交易体系,当前碳排放权现货交易市场已初具规模,为碳期货交易提供了一定的市场基础。未来,全国碳市场将逐步纳入其他行业,并探索与国际碳市场进行衔接,市场范围有望进一步扩大,规模将扩容升级。2022年3月,海南国际碳排放权交易中心获批设立,预计下半年开业运营。与区域碳排放权交易试点以及全国碳排放权交易市场不同的是,海南国际碳排放权交易中心是我国率先提出面向国际定位的碳排放权交易中心,是我国参与国际碳市场的初步探索。

再次,碳期货交易所正在积极筹备建设中。2020年,经国务院批准,中国证监会宣布广州期货交易所(以下简称“广期所”)筹备组成立,2021年4月,广期所举行揭牌仪式,标志着全国性碳期货交易市场的成立。广期所是首家以碳排放权为首要品种的期货交易所,碳排放期货等绿色发展类产品是其核心战略板块。目前,广期所正在积极筹备碳排放权期货产品研发上市工作,为发展碳期货市场提供有力支撑。

最后,政府及监管部门对碳金融的重视程度不断加强,碳期货支持政策密集出台。

2014年,国务院发布《关于进一步促进资

本市场健康发展的若干意见》,指出要发展碳排放权等交易工具。2016年,七部委印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》,提出要有序发展碳金融衍生工具,探索碳排放权期货交易。2021年9月,中办、国办印发的《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》提出,研究发展基于水权、排污权、碳排放权等各类资源环境权益的融资工具,发展碳期货交易。2021年11月,工信部、人民银行、银保监会、证监会联合发布的《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》指出,将支持广期所建设碳期货市场,规范发展碳金融服务。2021年12月,国务院和生态环境部先后印发文件,支持设立广期所,推进全国碳市场建设,并为此提出一系列具体实施细则。政策一路绿灯,保障碳期货市场建设快速落地。

多方合力共建碳期货

在发展期货市场的同时,也不能忽视对现货市场的夯实。

目前,全国碳市场配额分配机制尚不完善,一定程度上抑制了碳现货市场的流动性。我国配额分配标准相对宽松,为无偿发放形式,首批参与碳市场的发电企业整体呈现出配额过剩的现象。随着“双碳”目标的推进和对企业碳排放约束的进一步提高,配额有偿发放比例应逐步提高,分配总量应适当减少,突出稀缺性。

当前,全国碳市场只纳入了发电企业这一类交易主体,行业覆盖面应加快扩大,将石化、化工、建材、钢铁、有色金属、造纸、航空等行业纳入全国碳市场,科学评估碳市场对各行业的影响程度,在充分考虑行业减排成本、减排潜力和贸易密集度的异质性基础上,推进配

欧洲能源交易所碳期货合约要素设计

	合约要素	合约设计
	底层资产	EUA (欧盟碳排放配额)
期限	月	现在至未来 2 个月内
	季	现在至未来 11 个月内
	年	现在至未来 8 年内
合约量		1000EUA/ 手
最小单位		0.01 欧元 /EUA
最小交易量		10 欧元 / 手
最后交易日		到期月的最后一个星期一 (未来 4 日内无假期; 如该周一非交易日, 则后延至下一个交易日)
交割日期		T+1

> 资料来源: 欧洲能源交易所网站

额的差异化分配。

广期所作为我国发展碳期货市场的重要平台, 在借鉴国际先进经验的同时, 也可以进行充分摸底和调研, 与实体企业、现货市场建立积极联系, 借助粤港澳大湾区优势, 推动碳排放权期货研发上市。与其他定位于大宗商品或者金融的期货交易所不同, 广期所被赋予了国际化的市场预期, 因此在产品设计、交易手段、交易方式和交易规则等制度设计方面, 应更多地考虑国际市场的惯例, 这有利于吸引国外投资者到广期所交易, 也有利于提高我国在国际碳市场的话语权。政府层面可以推动建立跨市场信息共享机制, 使得各监管部门及市场主体及时交流碳现货、期货市场情况, 探讨碳市场形势。此外, 政府还需与广期所共同联合银行、保险等金融机构为企业提供全产业链的金融服务, 充分发挥碳排放权的金融属性。

市场的繁荣、活跃和稳定很大程度上受机构投资者质量的影响, 做活碳市场, 少不了金融机构的参与。一方面, 金融机构可积极参与到碳市场中来, 丰富期货做市业务, 并探索包括贷款、股票、保险等适应市场发展创新金融产品。另一方面, 可以利用信息优势勇担构建碳数据库的责任, 为合理的碳价形成提供基础依据。在缺乏对环境信息披露的强制性监管政策的情况下, 一些企业由于商业秘密等原因相对保守或缺乏积极披露的动力, 金融机构可督促客户披露环境信息数据, 自觉跟踪和收集客户资产碳排放前后的表现, 为提高碳排放分配机制的合理性提供依据, 进而提高碳价格的合理性。☒

(作者分别系中国银河证券 ESG 策略研究员、中国银河证券博士后研究员)