

· 经济研究 ·

制约我国社会资本参与碳基金的因素及对策分析

——基于碳金融衍生品视角

李 冬

(天津外国语学院 滨海外事学院, 天津 300270)

摘 要:我国有望建成全球最大的碳排放权交易市场,市场前景十分广阔。但当前碳市场价格失真且缺少风险管理工具,使得社会资本以设立碳基金的方式进入碳市场的动力不足。而金融衍生品具有价格发现和风险管理的功能,可以针对性地解决当前碳基金发展的困境问题。因此,加速我国碳衍生品的设计和试运行,逐步建立起完备的碳市场交易体系,提升我国在国际碳金融领域的地位,势在必行。

关键词:碳基金;价格发现;风险管理;碳金融衍生品
中图分类号:F83 **文献标志码:**A **文章编号:**1003-0964(2016)05-0038-04

一、社会资本设立投资基金进入碳市场的动力不足

2016年4月22日,中国在纽约联合国总部签署了《巴黎协定》,协议的签署对于我国碳排放权交易市场的发展具有重要意义。依据我国《国家十三五规划纲要》,未来5年单位国内生产总值二氧化碳排放量下降18%。我国到2050年要实现二氧化碳排放总量5.5%的增幅,则在2010—2050年间要增量投资累计14.2万亿美元,每年投资需占到当年GDP的7%^[1]。从全球减排实践经验来看,碳排放权交易市场将在温室气体减排中起核心作用。我国将在7个省市碳排放权交易试点运行的基础上,于2017年启动全国统一碳市场。

碳基金(Carbon Funds)是国际碳市场中最主要的投融资者,是为诸如政府、金融机构、企业或个人投资设立的专门基金,通过在全球范围购买碳信用或投资于温室气体减排项目,从而获取回报的投资工具^[2]。碳基金在各种碳减排、碳投资与碳交易活动中发挥了关键而积极的作用。它的出现有利于各国清洁发展机制(Clean Development Mechanism,简称CDM)项目的开展和发达国家在低碳经济的转型过程中获得更多的资金和专业技术指导。在我国,2014年上半年之前成立的碳基金,有的由政府主导,如中国碳基金、新能源低碳基金、中国清洁发展机制

基金等;有的为私募基金,如浙商诺海投资基金、华碳基金和碳谷基金等,都以低碳经济为主题,扶持或投资低碳产业、低碳企业和低碳项目,不是靠参与碳市场交易而谋利。2014年11月至12月相继成立的“碳排放权专项资产管理计划”基金、海通宝碳基金及嘉碳开元基金,通过交易碳配额和中国核证自愿减排量(CCERs)^①获利,使碳排放权交易具有了一定的流动性。正是由于这类碳基金的积极参与,才可能使价格机制在温室气体减排中发挥应有的调节作用。虽然碳配额和CER价格的波动给碳基金投资带来可观的盈利空间,但到目前为止,我国仅有三支私募碳基金活跃在碳排放权交易市场上,当前社会资本设立投资基金进入碳市场的动力不足。

近几年,国内关于碳基金的研究很多,如薛丽萍做了碳基金在资金来源、设立与管理模式及投资模式等方面的研究综述^[3]。蔡博峰和杨姝影在分析了当前世界各国碳基金的股东结构和运作模式基础上,提出我国碳基金投资应积极鼓励和引导私人资本、私募基金等以直接融资方式进入中国碳基金^[2]。戴钰就我国碳基金的融资机制、监管机制和评估机制提出了构建设想^[4]。王周伟对我国碳基金的投资目标、项目效率、市场退出机制和产品创新等方面进行了构思^[5]。此类研究都力求汲取国际碳基金运作经验,对我国碳基金的设立和运行提出

收稿日期:2016-06-20
基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目(15YJC790131)
作者简介:李 冬(1981—),女,河北邯郸人,硕士,讲师,研究方向为碳金融和互联网金融。

建议,大多指出了政府主导的碳基金资金来源十分有限,要充分利用社会资本壮大碳基金的力量,但是都没有关注金融机构缺乏动力设立碳基金参与碳市场交易的原因,以及如何增强碳市场对社会资本参与碳基金的吸引力。

二、金融机构参与碳基金缺乏动力的原因

据近期发布的《计算部门和企业从欧盟碳排放交易体系中获取的额外利润》报告披露,在 2008 至 2014 年间,欧洲工业界通过多余配额获取的利润高达 80 亿欧元。各国配额过剩的程度有较大差别。西班牙获利最多,总额达 16 亿欧元^[6]。面对碳市场提供的如此巨大的利润空间,我国社会资本踌躇不前,存在两大原因:一是价格失真;二是缺乏风险管理工具。

(一) 价格不能有效反映供求关系,社会资本不敢贸然进场

当前我国试点交易所的碳排放权交易价格迥异,不是市场机制下由供求关系形成的真正的市场价格。我国现有七个碳排放权交易试点各自独立经营,价格表现出完全不同的变化趋势和特点。深圳和北京两家交易所的价格一直在高位震荡,北京交易所价格波动幅度尤其大。另五家交易所要么成交量极小(如天津和重庆交易所),遇到成交才有价格变动;要么始终在低位徘徊,波动区间很小(如湖北和广东交易所);而上海交易所的价格变化表现出异常态势,与其他几家交易所相比无规律可循。在同一时间,价格从 10 元左右到 50 多元不等,各交易所之间,碳排放交易价格不具有联动性和协同性,甚至是由交易所“制定”价格,这种价格不是反映市场供求关系的“真实”价格。这些因素导致人们无法凭借惯用市场分析方法看待价格走势,因此,社会资本也就不能用资本市场思维来看待碳市场,不敢贸然进入。

(二) 尚无规避价格风险的有效工具,投资安全性难以保障

碳基金在碳市场上的投资操作和获利方式与其他投资基金在证券投资市场上的运作模式并无二异。交易标的价格波动是它们的利润源泉,但同时也意味着潜藏巨大的市场风险。风险分散和风险对冲是最常用的风险控制策略。证券市场上,多行业的多只股票或债券价格波动趋势不同,投资基金面对更多的投资对象可供选择,风险可分散。加之投资基金可利用股票远期合约、股指期货和股票期权等衍生品交易进行风险管理,保证了收益的稳定性。有品类丰富的衍生品供投资基金实施风险管理或无风险套利,是投资基金活跃在资本市场上的主要原因。

目前我国具有碳排放权市场交易标的仅有政府颁发给企业的碳配额和 CER,来自不同企业的配额和 CER 没有质的区别,价格波动趋势一致,碳基金不可能靠分散投资来分散风险,风险管理就只能寄希望于以配额和 CER 为交易标的的金融衍生品来对冲现货市场上的风险。

三、大力发展碳金融衍生品,推动社会资本参与碳基金

(一) 金融衍生品的基本功能是价格发现和风险管理

碳市场中集中了大量的市场供求信息,不同的市场主体,从不同的地点,对各种信息的不同理解,通过公开竞价形式产生对未来碳资产价格的不同看法。碳金融衍生品交易过程就是综合反映供求双方对未来某个时间供求关系变化和碳资产价格走势的预期。以碳期货为例,期货交易一般允许卖空,且实行保证金交易,低成本高杠杆,面临新的市场信息冲击时,投资者更倾向于首先在碳期货市场上进行操作。所以市场信息往往首先反映在碳期货市场上,继而传达至碳现货市场。碳期货市场帮助碳现货市场回归均衡价格,形成能够反映真实供求关系和碳资产价值的合理价格体系,这种衍生品价格具有对现货价格的引领作用,即所谓价格发现功能。将来建设全国统一碳交易市场,需要有碳期货等衍生品来帮助“发现”反映供求关系的碳资产的“真实”价格,让价格机制真正发挥作用,才能保证碳市场健康有序发展。

风险管理也是金融衍生品的重要功能。无论投资者在碳现货市场上已有头寸,还是预期在未来某时刻具有对碳现货的需求或确定将持有该资产,该资产价格变动都可能给投资者带来风险,存在一定风险暴露。由于碳期货(或碳远期)的价格与标的资产现货价格存在密切联系且正相关,此时投资者进入碳期货(或碳远期)市场的相反头寸,两个市场上价格同涨同跌,投资者在两个市场上的收益一正一负,盈亏相抵,从而消除投资者所承担的价格风险,即所谓套期保值。例如,碳基金在投资 CDM 项目时,由于 CDM 项目周期很长,面临的价格波动风险很大,所以迫切需要碳期货锁定未来核定的 CERs 的交易价格。碳基金依据项目到期时刻就近选择相应到期日的碳期货空头,既可以持有到期,将项目中 CERs 用于交割,完全不受现货市场上 CERs 价格波动的影响,也可以在期货到期前适时对冲头寸取得收益,抵消项目到期时 CERs 价格下跌带来的或有损失。是否有碳金融衍生品来为碳资产套期保值,

成为碳基金或其他社会资本决策是否投资碳项目时的重要因素。

(二)碳现货市场、碳金融衍生品市场和碳基金之间相辅相成

发展碳金融衍生品的作用和意义不仅仅局限在价格发现和风险管理上,而且还体现在如下几个方面。

首先,衍生品交易打消交易者对价格风险的顾虑,也提供了在两个市场上套利的可能性,使得现货市场交易频率提高,可以强有力地提升其流动性。

其次,衍生品为市场提供了获利机会,吸引大量社会资本参与碳市场交易,促使其充分发挥经济杠杆的调节作用,可以使金融资源配置更好地向低碳经济领域倾斜,推动低碳产业和低碳项目发展,进一步挖掘减排潜力,加快我国经济增长方式改变^[7]。

再次,碳金融衍生品是完备的碳交易体系不可或缺的组成部分,发展碳金融衍生品交易市场是与国际碳市场对接的必经之路,有利于提升我国在国际碳金融领域的地位。印度的多种商品交易所(MCX)和国家商品及衍生品交易所(NCDEX)很早就已推出碳期货和碳期权等金融衍生品。相比之下,我国碳期货交易市场发展还很滞后。我国CDM项目产生的CERs曾一度面临国内国际巨大的价格差,在国际市场上没有话语权和定价权,只能望利兴叹。根据测算,未来我国碳市场的年交易量将达到约30亿至40亿吨,超过欧盟的20亿吨,将成为世界最大的碳排放权交易市场^[8]。我们必须积极主动,有计划地建立健全碳排放交易体系,掌握国际碳市场竞争的主动权。

最后,大力发展碳期货,还有助于促进人民币国际地位的提升。目前,美元、欧元是碳现货和碳金融衍生品市场的主要计价结算货币。国际碳金融的计价结算与货币的绑定机制使发达国家拥有着强大的定价能力。一国货币成为国际货币甚至关键货币,通常遵循计价结算货币—储备货币—锚货币的基本路径,与国际大宗商品特别是能源的计价和结算绑定,往往是货币崛起的起点,如19世纪的“煤炭—英镑”体系,20世纪的“石油—美元”体系。随着我国经济实力的壮大和在国际碳市场影响力的不断增强,我们必须积极布局,加大力度促进碳金融衍生品的研究和发展。人民币一旦成为碳交易主要结算货币,不仅将改变我国在全球碳市场价值链中的低端位置,而且可以大大提升人民币在国际上的地位。

总之,碳现货市场、碳金融衍生品市场和碳基金三者之间的关系非常紧密。如图1所示,碳现货市

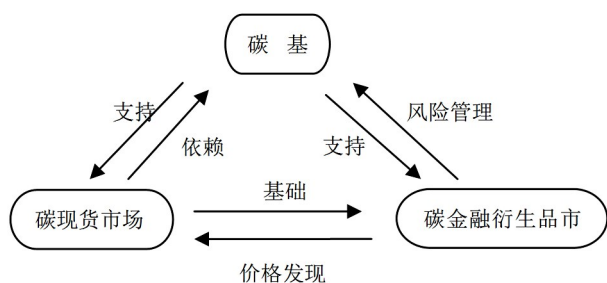


图1 碳现货市场、碳金融衍生品市场和碳基金之间关系图
场的发展有赖于碳基金等金融机构的积极参与,同时也是碳金融衍生品市场的坚实基础;大量碳基金在两市场交易碳现货和碳金融衍生品,达到自身风险管理效果或进行套利,使市场具有流动性,支持市场健康有序发展;碳金融衍生品市场为碳基金提供风险管理工具,并促使现货市场“发现”反映市场供求关系的“真实”价格。三者相辅相成,相互促进,共同推动碳减排,是低碳经济的强大助推器。

四、结语

随着世界经济复苏以及各国政府提高重视程度,未来全球碳交易的市场规模有望大幅扩围。据世界银行数据预测,2020年全球碳交易总额有望达到3.5万亿美元,有望超过石油市场成为第一大能源交易市场^[9]。各国将来对碳市场的争夺势必十分激烈。我国亟须建立起完备的碳市场交易体系,其中衍生品交易具有重要地位,不能抱有等待碳现货市场慢慢成熟之后再推行期货的想法。尤其是要加快碳配额期货和CERs期货产品的设计和试运行步伐,它一定程度上决定了原生市场的未来发展和运行效率。待碳期货基本上能够发挥市场调节作用之后再逐步开展其他碳金融衍生品交易,建立完整的碳市场交易体系,提升我国在国际碳金融领域的地位。

注 释:

- ① CER即核证减排量(Certified Emission Reduction,简称CER)是CDM项目下允许发达国家与发展中国家联合开展的二氧化碳等温室气体核证减排量。这些项目产生的减排数额可以被发达国家作为履行他们所承诺的限排或减排量。CCER则是中国的温室气体自愿减排量,由采用了新能源或新技术带来节能减排效果的项目,经第三方机构认证,国家发改委签发产生,可用于抵扣控排企业的碳排放指标。当要描述其量化指标时,就表示成CERs和CCERs。

参考文献:

- [1] 碳排放交易,市场究竟有多大?[EB/OL]. (2016-01-18)[2016-05-05]. <http://www.tangongye.com>.
[2] 蔡博峰,杨姝影. 国际碳基金对中国的政策启示[J].

环境经济,2013,(9):54-57.

[3] 薛丽萍. 碳基金的研究综述[J]. 企业研究,2013,(6):9-11.

[4] 戴 钰. 货币政策影响下中国新型碳基金发展研究[J]. 湖湘论坛,2013,(2):57-61.

[5] 王周伟. 国际碳基金经营风险管理的经验与启示[J]. 金融发展研究,2014,(3):57-62.

[6] 碳交易产业迎黄金十年 万亿市场空间引爆[J]. 碳市场资讯(天津排放权交易所),2016,(28):16.

[7] 孙远太. 社会资本与贫困治理——基于信阳劳务经济发展逻辑的研究[J]. 信阳师范学院学报(哲学社会科学版),2013,33(2):37-41.

[8] 全国碳市场开放,冲刺最后一百米[EB/OL]. (2016-04-26) [2016-05-05]. <http://www.tanjiaoyi.com>.

[9] 《巴黎协定》开放签署,明年中国将成最大碳交易市场[EB/OL]. (2016-04-23) [2016-05-05]. <http://www.tanjiaoyi.com>.

Analysis of the Factors Restricting the Social Capital to Participate in the Carbon Funds

LI Dong

(Binhai School of Foreign Affairs, Tianjin Foreign Studies University, Tianjin 300270, China)

Abstract:The biggest carbon emissions trading market in the world is expected to appear in China with very broad market prospect. However, due to the price distortion of current carbon market and lack of risk management tools, social capital in China hesitates to establish carbon funds to participate in the carbon trading market now. The financial derivatives, just having the function of price discovery and risk management, can solve these problems specifically. It is imperative to quicken the steps of the designing and commissioning of carbon financial derivatives, and gradually establish a complete carbon trading market system to improve China’s status in the international carbon finance.

Key words:carbon funds; price discovery; risk management; carbon derivatives

(责任编辑:吉家友)

(上接第 32 页)

[10] 王立国,赵婉妤. 我国金融发展与产业结构升级研究[J]. 财经问题研究,2015,(1):22-29.

[11] [法]让·巴蒂斯特·萨伊. 政治经济学概论[M]. 赵康英,等,译. 北京:华夏出版社,2014.

[12] 曾国平,王燕飞. 中国金融发展与产业结构变迁[J]. 财贸经济,2007,(8):12-19.

[13] 河南省统计局,国家统计局河南调查总队. 2014 年河南省国民经济和社会发展统计公报[N/OL]. (2015-03-03) [2016-05-19]. http://newspaper.dahe.cn/hnrb/html/2015-03/03/content_1228285.htm.

[14] 袁庆禄. 河南省产业结构及竞争力的时变分析——基于动态偏离份额方法[J]. 信阳师范学院学报(哲学社会科学版),2015,35(1):74-78.

Mechanism Analysis and Empirical Test on Financial Development Promoting Industrial Structure

——Taking Henan Province as an Example

HE Xuesong

(Economics College, Xinyang Normal University, Xinyang 464000, China)

Abstract: Financial development promotes industrial structure by the direct and indirect mechanisms of optimizing capital allocation, information disclosure, industrial integration, risk diversification and compensation, economic growth and consumption promotion. The test of the relationship between financial development and industrial structure promotion in Henan Province from the year of 1990 to 2014 shows that if current financial development raises one percentage point, the industrial structure will be upgraded by 0.47. In order to promote the effect of financial development to industrial structure upgrade, effective policies and measures such as accelerating the construction of banking institutions system and capital market must be taken.

Key words: financial development; industrial structure; industrial upgrade

(责任编辑:吉家友)