

机构投资者与国际碳金融发展

Institutional investors and the development of international carbon finance

■文 / 柴麒敏

2021年是联合国应对气候变化《巴黎协定》正式进入实施的第一年,这一年也被称为是“碳中和元年”。随着碳中和热潮的兴起及未来碳排放预算的趋紧,国际碳市场交易额再创新高,有关机构投资者参与碳金融发展的话题也广受各方关注。气候变化带来的风险和机遇,对机构投资者的投资组合和策略产生了多方面的影响。

一、碳中和进程下全球碳市场的最新进展

根据路孚特的统计,2021年全球碳市场交易总额约7593.51亿欧元,相比于2020年2877.99亿欧元增长了164%,相比于2019年2397.25亿欧元增长了217%。与此同时,全球碳市场的拍卖收入达到创纪录的1610亿美元,自2020年底以来增长略高于50%。

根据国际碳行动伙伴组织(ICAP)《2022年度全球碳市场进展报告》显示,碳市场在全球范围内发展迅速,数量不断增加,覆盖范围加速扩大。目前全球已有25个独立的碳市场正在运行,覆盖了17%的温室气体排放和1/3的人口,并有22个碳市场正在规划建设中。截至2021年,在已颁发碳中和法规和政策的国家和地区中,碳市场覆盖了37%的排放;在正在制定或讨论碳中和目标的国家和地区中,碳市场已覆盖了17%的排放。

2021年底,欧盟碳市场的配额价格一度突破了100美元,创下历史新高。从北美到亚太地区,几乎所有碳市场的配额价格和拍卖收入都

呈现上升趋势。在北美,美国加利福尼亚州和加拿大魁北克省的连接碳市场的配额价格从18美元上涨至28美元,区域温室气体倡议(RGGI)的配额价格从8美元上涨至14美元。在亚太地区,韩国碳市场价格从21美元上涨至30美元,新西兰碳市场价格也从27美元上涨至46美元。

我国在2021年启动了全球覆盖排放量最大的碳市场,但交易额及市场流动性还较为有限。2013年以来,我国试点碳市场陆续纳入了20多个行业、2837家重点排放单位、1082家非履约机构、11169个自然人,碳排放配额累计成交量达4.83亿吨,成交额达86.22亿元(截至2021年)。全国碳市场首批纳入2162家发电企业,覆盖二氧化碳排放约为45亿吨。自2021年7月16日正式启动上线交易一周年以来,全国碳市场碳排放配额(CEA)累计成交量1.79亿吨,累计成交额76.61亿元(截至2021年),全交易年价格在40-60元/吨之间,平均43.85元/吨。根据预测,全国碳市场交易在2030年前有望达到千亿级的规模。目前,我国境内机构投资者可以在试点地区交易所参与配额和自愿减排交易(中国核证减排量,CCER),境外机构目前仅允许深圳可以参与,全国碳市场碳排放配额还没有对非履约的机构投资者开放。

二、国际碳金融发展中机构投资者的参与

国际碳市场一般由强制配额市场(CCMs)和自愿抵消市场(VCMs)组成,当前的强制配

额市场主要由相互独立的国家和区域市场组成,少部分实现了有限的连接,比如北美和欧洲市场;而自愿抵消市场在此前的《京都议定书》联合履约(JI)和清洁发展机制(CDM)中早已形成全球性的交易格局,并将在《巴黎协定》第六条下的可持续发展机制(SDM)中得到更进一步的发展。在已有强制配额市场中一般都留有较低的一定比例(一般为5%-10%)给自愿抵消市场,而後者的交易价格一般低于配额交易价格。2021年已经进入试验阶段的全球首个行业减排市场“国际航空碳抵消及减排机制”(CORSIA)也将主要依靠VCMs交易来实现2020年后国际航空净排放零增长的目标。此外,率先承诺实现碳中和的跨国企业、上市公司等除了自身通过技术创新、工艺流程改造实现节能减排之外,主要依靠VCMs市场来实现温室气体排放的抵消。

碳市场一般由经济、环保、能源和金融部门共同监管,参与主体多元,主要包括纳入配额管理的控排企业、非履约机构和个人投资者等。欧盟、北美等市场都对投资机构开放,贝莱德集团、巴克莱银行、花旗银行、德意志银行、摩根大通、高盛、麦格理、摩科瑞等投行和私募基金都在深度参与,如贝莱德的LEAF基金。主要能源企业也都成立了独立的交易业务部门,包括BP、壳牌、道达尔等。国际金融协会(IIF)在2021年发起了“扩大自愿碳市场工作组”(TSVCM),目前已经有超过250家机构和组织参与其中,并将发起设立新的VCMs标准和方法学“核心碳原则”(CCPs)。而同样在2021年成立的“自愿碳市场完整性倡议”(VCMi)宣布,将在2022年根据格拉斯哥气候大会成果提出自愿碳交易的“新规则”。

2021年由新加坡政府投资公司(GIC)、新加坡经济发展局(EDB)和麦肯锡共同开展的一项研究表明,碳排放权越来越成为可行的一个资产类别,机构投资者将为企业和国家实现碳中和提供重要支持,其中VCMs市场规模预计到2030年将增长15倍,到2050年可能增长100倍。但目前全球碳市场接近万亿美元的交易规模与全球百万亿美元级的资管体量相比,仍然是不太显眼的。由于不足的流动性、有限的市场规模、未标准化的交易过程以及政策敏感的价格机制,机构投资者的参与潜力未被真正挖掘。随着更多国家或地区碳市场机制的建立及能源市场、产业投资、国际贸易中气候转型风险影响,机构投资者越来越

多地瞄向这个新型的环境权益市场。这就会推动其从一个利基市场转向主流资产类别,在机构投资者现有资产组合配置中成为必要部分。

以欧盟参与碳交易的机构投资者为例,涉及的公共金融机构主要包括多边开发性金融机构(如世界银行、国际金融公司等)、国家发展机构和基金(如法国开发署、德国国际气候基金等),私营金融机构则主要包括投资银行、商业银行、保险机构、碳资产管理公司等。根据洲际交易所(ICE)、欧洲能源交易所(EEX)提供的材料,最活跃的机构投资者大致有6类,11家左右的投资银行、10家大型电力企业的贸易公司、10家左右的对冲基金、6家左右的贸易公司、5家大型石油公司和5家主要为中小型工业企业服务的小型经纪商/碳资产管理公司。

共同基金、养老基金、保险公司等机构投资者目前大多数通过基金方式运作参与碳交易的一级和二级市场,也就是通过碳减排信用的开发和投资以及碳配额、碳信用和碳金融衍生产品的套利交易获得收益。2017年,为促进全球主要的温室气体排放企业采取措施,减少碳排放,气候行动倡议CA100+成立,目前有超过500个机构投资者参与,资产管理规模达到52万亿美元。2019年,在联合国气候行动峰会上,资产所有者零净排放联盟(NZAOA)成立,成为金融领域首个为实现《巴黎协定》长期目标的倡议,该联盟的总目标是到2050年实现温室气体净排放为零,由德国安联保险集团、法国存款基金、加拿大魁北克养老金、丹麦养老金、瑞典保险公司、瑞士再保险公司共同发起,目前成员共有35家资产所有者,资产管理规模达到5.6万亿美元。此外,加拿大养老基金、新西兰超级基金、荷兰养老金等主权财富基金也在资产配置和具体投资策略方面考虑碳定价的影响。此外,保险公司除直接参与碳交易外,在碳市场中还开展风险评估、风险定价等业务。

国际排名靠前的碳资产管理公司,目前主要在欧洲,包括英国益可环境国际金融集团、法国电力贸易公司、瑞典碳资产管理公司和芬兰芬碳公司等。有的机构投资者借助收购碳资产管理公司进入碳市场,比如益可环境在2009年被美国摩根大通以近2亿美元收购,成为其全资控股子公司。同时,也有机构投资者直接投资新兴的碳排放交易所,如2021年星展银行、渣打银行、淡马锡控股和新加坡交易所共同成立了国

际碳交易平台（CIX）。

欧盟排放配额（EUA）价格从2018年下半年开始上涨以来，对冲基金和养老基金等对投资EUA表现出越来越浓厚的关注。由于在欧盟金融监管指令MiFID II/MiFIR下，交易数据是匿名的，大部分碳基金也未对外披露细节，即使欧洲证券和市场管理局（ESMA）在没有交易违规/被操控



等一般状态下也无权获取更多信息，所以无法区分控排企业和机构投资者参与交易的情况。尽管具体交易数据不公开，但从ICE、EEX等碳交易所发布的各类市场参与主体的期权持仓数据中能看到踪迹。在2021年，EUA价格几乎翻了三倍，这也导致相关方担心是否会触发《欧盟ETS指令》第29a条。该条款允许欧盟委员会在碳市场价格过快上涨时干预市场，但只有当EUA价格连续六个月以上超过前两年平均价格的三倍，并且不是由基本面驱动时，才可进行干预。欧盟成员国要求欧盟委员会调

查碳市场的投机行为，一些成员国甚至提议禁止非履约实体参与碳市场交易。欧洲证券和市场管理机构（ESMA）在2022年初完成了有关“投机者操纵”欧盟ETS的指控的调查，结论是并未发现市场操纵证据。

三、机构投资者稳妥有序参与市场的建议

2021年2月1日起施行中华人民共和国生态环境部令《碳排放权交易管理办法（试行）》第四章第21条规定，“重点排放单位以及符合国家有关交易规则的机构和个人，是全国碳排放权交易市场的交易主体”。从全国碳市场建设进展看，国家有关交易规则将在下一阶段进一步明确，机构和个人投资者有望获得全国碳市场碳排放配额（CEA）交易的入场资格。而地方市场的配额和CCER交易中，机构投资者已经在深入“试水”。展望未来，机构投资者在碳金融市场建设中应该发挥重要作用。

一是机构投资者应关注并主动参与碳金融相关政策讨论和制定。机构投资者应从金融市场角度提出市场建设和健康发展的积极建议，对未来机构投资者作为交易主体进入全国碳排放权交易市场的条件和规则，要有制度性的认识和判断，逐步建立科学的碳市场投资风险评估机制，进一步提高碳市场的产品标准化水平、可投资性和监管能力。

二是机构投资者不应仅关注国内市场，而是应该尽早介入国际碳金融市场。机构投资者的视野不应该只聚焦于全国碳市场，还应该关注欧盟、北美、英国、韩国、新加坡等主要市场，调研市场主要参与者的交易和投资策略。《巴黎协定》第六条下的可持续发展机制（SDM）有望在近年内启动，国际减排项目开发及新型碳信用交易业务也是一个重要领域。

三是机构投资者应对ESG相关碳信息披露、上市公司/金融机构碳评级、碳价指数产品、避免“洗绿”和重复计算规则等动向保持持续关注。机构投资者制定积极参与碳金融的策略，选择合适时机建立规模适中的、面向碳市场投资的碳基金。在为管理风险调整收益、对冲气候转型风险提供重要机遇的同时，也为碳减排价格发现机制提供更好的流动性。

作者单位：国家气候战略中心战略规划部