



碳金融发展前景广阔

行业研究员：卢小兵

报告日期：2010年2月20日

2009年12月19日，哥本哈根气候大会在众人瞩目中艰难落下帷幕，其间所发生的万人抗议、争吵纷嚷、谈判中断、大会延期、决议难产等众多事件更吸引了公众的眼球，虽然会议的最终结果没有达成有具体指标的约束性协议，但大会所经历的种种曲折使“低碳经济”这个词正强有力地影响着已有的经济和政治思维，成为全球又一关注焦点和新的经济发展趋势，从而也使和低碳经济发展有着密切联系的碳金融交易应运而生。由于碳金融所承载的减排成本收益转化、能源链转型资金融通、气候风险管理和转移以及国际贸易投资促进等四大功能，作为最大的碳减排国家，我国的碳金融面临广阔的发展空间。

碳金融源于低碳经济发展主题

作为应对全球气候变暖的首要应对之策，低碳经济发展模式已变得刻不容缓，而与“低碳经济”直接相关的新型金融——碳金融（Carbon Finance）也因此应运而生，给各国的企业特别是金融业带来了巨大的发展机会。

碳金融起源于两个国际法的生效。于1994年3月生效的《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC），是世界上第一个为全面控制二氧化碳等温室气体的排放、以应对全球气候变化给人类经济和社会带来不利影响的国际公约，也是国际社会在对付全球气候变化问题上进行国际合作的一个基本框架。在《公约》之后，1997年签署，2005年生效的《京都议定书》为有效应对气候变化设计了以市场为基础的三种灵活合作机制（即国际排放贸易机制（IET）、清洁发展机制（CDM）和联合履行机制（JI）），使得市场化手段开始在全球范围内为提高“气候公共物品”的稀缺性资源配置的效率而发挥作用。因此，基于温室气体减排而产生的信用统称为减少碳排放信用。随着碳信用的产生，碳市场和碳交易开始发展。

自《京都议定书》生效以来，碳交易规模显著增长，2005年，碳交易和交易额分别为7.1亿吨和108.6亿美元，到2008年，碳交易和交易额分别上升到48.1亿吨和1263.5亿美元，平均年分别增长率为89.2%和126.6%。碳市场发展成为全球最具发展潜力的商品交易市场，世行报告称，2012年全球碳交易市场将达到1500亿美元，有望超过石油市场成为世界第一大市场。与碳交易相关的贷款、保险、投资等金融产品

相应产生。

碳交易市场格局初定

随着各国政府对全球变暖问题重视程度的日益提高，尤其是欧盟国家的大力推动，全球碳交易规模呈现爆发式增长，碳排放权逐渐演变为具有投资价值和流动性的金融资产，并初步形成了以碳排放权交易为基础产品、以欧元为主要交易货币、以各类金融机构为主要推动力量、以欧盟排放权交易制为核心交易平台的碳金融体系。

表1：全球碳金融体系

组成要素	要素功能	
主要金融产品	基础产品	碳排放权
	衍生产品	碳掉期、碳期货、碳保理、碳债券、碳证券、碳基金等
计价结算货币	主要货币	欧元
	其它货币	美元、澳元、日元、加元等
参与金融机构	商业银行	提供碳排放信贷支持、开展碳交易账户管理与碳交易担保服务以及开发碳金融银行理财产品等。
	保险公司	开发与碳排放相关的保险产品、提供碳排放风险管理服务以及投资于各类碳金融产品等。
	证券公司	开发设计碳排放权证券化产品、充当碳投融资财务顾问以及进行碳证券资产管理等。
	信托公司	开发设计碳信托理财产品、充当碳投融资财务顾问以及从事碳投资基金业务等。
	基金公司	设立碳投资基金投资计划、充当碳投融资财务顾问以及进行碳基金资产管理等。
	期货公司	开发设计碳期货产品、进行碳期货资产管理以及开展碳期货经纪业务等。
	其它	碳资产管理公司、专业投资公司、风险投资机构等。
辅助交易机构	中介咨询服务机构、碳排放审核认证机构等	
主要交易平台	欧盟——欧盟排放权交易制（EUETS）——目前全球最大的碳交易平台	
	英国——英国排放权交易制（ETG）	
	美国——芝加哥气候交易所（CCX）——全球第一家自愿减排碳交易平台	
	澳大利亚——新威尔士温室气体减排贸易体系（NSW）	

资料来源：根据各种公开资料整理

在国际碳交易市场上，根据交易排放权本身的产生类型，分为项目市场（project-based markets）和准许市场（allowance-based markets）两类。目前我国碳排放权交易的主要类型是基于项目的交易，即在我国，碳交易更多的是指依托清洁发展机制（CDM）产生的交易。这一机制概括地说，就是发达国家通过提供资金和技术的方式，与我国合作，在我国实施具有温室气体减排效果的项目，项目所产生的温室气体减排量用于发达国家履行《京都议定书》的承诺，即以“资金+技术”换取我国的温室气体排放权。

碳金融交易功能强大

碳金融交易取得如此迅速的发展，与其强大的功能和现实意义密不可分。

首先是减排的成本收益转化功能。在碳交易机制下，碳排放权具有商品属性，其价格信号功能引导经济主体把碳排放成本作为投资决策的一个重要因素，促使环境外部成本内部化。随着碳市场交易规模的扩大和碳货币化程度的提高，碳排放权进一步衍生为具有流动性的金融资产。积极有效的碳资产管理已经成为促进经济发展的碳成本向碳收益转化的有效手段。

其次是能源链转型的资金融通功能。不同经济发展阶段的国家能源链差异很大，对减排目标约束的适应能力也不同。项目融资、风险投资和私募基金等融资方式具有动员金融资源、促进可持续能源发展的能力，有利于改变能源消费对化石燃料的依赖惯性，使能源链从高碳环节向低碳环节转移。

再次是气候风险管理和转移功能。能源产业利用天气期权等天气衍生品来规避价格波动风险。农业则通过天气指数及相关的保险产品，把天气风险转嫁给有风险吸纳能力的交易者。巨灾债券则发挥了资本市场对灾害损失的经济补偿和转移分担功能，使风险从保险业向资本市场转移。

最后是国际贸易投资促进功能。碳交易特别是清洁发展机制在降低发达国家减排成本的同时，促进减排的资金和技术向发展中国家转移，这为国际贸易投资和技术转移提供了便利。

我国碳金融已取得初步进展

我国是被许多国家看作是最具潜力的减排市场。在发达国家，温室气体的减排成本在100美元/吨碳以上，而在中国，减排成本可降至20美元/吨碳。这种巨大的减排成本差异，促使发达国家的企业积极进入中国寻找合作项目。据世界银行的统计，从2006年到2008年，中国的CDM项目占全球该项目的比例逐年递增，分别为54%，73%和84%，远远领先于其他发展中国家。尽管受金融危机的影响，全球碳金融的发展速度趋缓，但从2008年1月至2009年11月，我国CDM项目却实现了跳跃式发展，共有503个项目获得注册，在2008年之前，我国共注册的项目为150个。目前，我国注册的CDM项目数占全球的34.77%，注册项目年减排量达190,015,058吨，占据全球CER交易市场的58.87%。据估算，2012年以前我国通过CDM项目减排额的转让收益可达数十亿美元。

随着碳交易市场的蓬勃发展，我国金融机构也对碳金融这一新的金融模式进行了积极尝试。2007年，我国推出了首个中国绿色碳基金，之后，碳基金在北京、山西、大连、温州等地相继启动，规模不断扩大。商业银行也纷纷开展碳金融有关业务，推出了CDM项目融资和挂钩碳交易的结构性产品等业务和产品。在碳交易的基础设施建设方面，2008年下半年，我国就成立了三个碳交易市场，分别是北京环境交易所、上海环境能源交易、天津排放权交易，为统一和规范中国碳交易市场奠定了基础。

表 2：金融机构在碳金融业务方面的相关进展

时间	机构名称	行动概况
2006-05	兴业银行	与世界银行下属的国际金融公司（IFC）合作，推出国内首款“能效贷款”产品。
2007-06	北京银行	与 IFC 签署能效贷款合作协议，为国内节能服务企业实施节能项目提供贷款融资服务。
2007-07	浦发银行	首单中国 CDM 项目财务顾问获得成功——以独家财务顾问方式，为陕西两个装机容量合计近 7

		万千瓦的水电项目业主带来每年约 160 万欧元的售碳收入。
2007-08	深圳发展银行	聚财宝飞越计划 07 年 6 号（二氧化碳挂钩型）人民币理财产品，期限 12 个月，到期年化收益率为 7.345%。
2008-08	中油资产管理公司	与天津产权交易中心、芝加哥气候交易所共同出资成立天津排放权交易所，其中中油资产管理公司出资比例为 53%，该交易所是国内首家综合性排放权交易机构。
2009-01	中国银行	推出汇聚宝 0801L-美元“绿色环保”二氧化碳挂钩产品，期限 18 个月，到期年化收益率为 10%。
2009-08	天平车险	以 27.76 万人民币的价格购得奥运期间北京绿色出行活动产生的 8026 吨碳减排指标，成为首家通过购买自愿碳减排量实现“碳中和”的国内企业。

资料来源：根据各种公开资料整理

碳金融发展前景广阔

尽管此次哥本哈根会议没有达成实质性的协议，但会议结果进一步深化了全球在气候问题方面的合作，金融在应对气候问题方面的作用将会日益重要，碳金融快速发展的态势不会改变。

对于我国而言，在《京都议定书》及《哥本哈根协议草案》关于“共同但有区别的责任”基本原则框架下，我国在未来一段时间内仍然将不会承担减排任务或只承担较少的减排任务。但是，值得肯定的一点是，我国作为全球最大的温室气体排放国，随着综合国力的不断提升，我国最终必将会承担相应的温室气体减排任务，在全球气候问题中扮演的角色也日益重要。尽管我国在温室气体减排角色的不同会带来我国碳金融业务模式的相应改变，但是我国碳金融发展潜力和市场规模巨大的基本事实不会改变，对于我国的金融机构来说，这就意味着巨大的市场空间和业务发展空间。

投资评级说明：

类别	级别	定 义
股票短期 投资评级	买入	预计未来 6个月内，股价涨幅为15%以上
	增持	预计未来 6个月内，股价涨幅为5-15%之间
	中性	预计未来 6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	卖出	预计未来 6个月内，股价跌幅为10%以上
股票长期 投资评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
行业 投资评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6个月内，行业指数将跑赢市场平均水平
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6个月内，行业指数跟随市场平均水平
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6个月内，行业指数将跑输市场平均水平

声 明

※本报告作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。

※本报告文章纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。