

# 加快建设全国碳排放权交易市场

## 提升绿色低碳发展核心竞争力

●上海联合产权交易所党委书记、总裁 周小全

日前召开的中央财经委员会第九次会议强调，如期实现2030年前碳达峰、2060年前碳中和的目标。“十四五”是碳达峰的关键期、窗口期，要重点做好完善绿色低碳政策和市场体系，加快推进碳排放权交易，积极发展绿色金融等工作。在我国“十四五”规划和2035年远景目标中，中央提出“推进碳排放权市场化交易”等具体措施。今年政府工作报告也明确提出，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。加快建设全国碳排放权交易市场。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

实施积极应对气候变化的国家战略，要充分发挥市场力量，运用市场化方式，来提升我国的生态环境治理水平。建设全国碳排放权交易市场是利用市场机制控制温室气体排放、促进绿色低碳发展的一项重要制度创新，已经成为落实我国二氧化碳排放达峰目标与碳中和愿景的核心政策工具之一。据权威机构预测，全国碳市场一旦启动，按照配额发放规模计算，将超过欧盟和美国等区域碳市场，成为全球最大的碳交易市场体系。

按照生态环境部的安排，全国碳排放交易预计在今年6月底前启动，初期覆盖电力行业，年配额总量将近40亿吨，在全球20余个排放交易体系中居首位。上海是全国碳排放交易平台的承载地，是国内唯一达成七个履约年度均实现100%履约率的试点地区，这为全国碳市场建设提供了坚实基础。当前，依托上海环交所为基础的全国碳排放交易机构建设已经到了最关键阶段。立足更高标准，树立全球视野，服务新发展格局，要从全局高度精心谋划和积极推进全国碳排放权交易市场的高水平建设和高质量发展。

**第一，构建以《碳排放权交易管理办法（试行）》为基础框架的“1+N”型支撑政策制度体系，夯实保障全国碳市场统一运行和管理的制度基础。**2021年1月，我国发布了《碳排放权交易管理办法（试行）》，标志着全国碳排放交易市场的建设和发展进入了新的阶段。在此基础上，全国碳市场第一个履约周期从2021年1月1日开始，监管及违约惩罚等制度基本形成，为今年6月底前全国碳市场启动交易奠定良好基础。目前，生态环境部正加快对此前已公开征求意见的登记、交易、结算相关管理规则及核算、核查等技术文件的进一步修改完善。同时，交易市场相关业务细则文件也正在抓紧制定中。随着全国碳市场未来不断纳入新的主体与交易产品，单一部门的规章将无法做到全面支撑，也无法设定严格的惩戒措施以减少违约行为。因此，有必要加快出台《碳排放权交易管理条例》，在配额分配机制、核查工作、信用监管、联合惩戒等方面完善相关内容，并及时完成立法，从而使全国碳市场实现有法可依，推动各部门之间形成协调机制，确保全国碳市场各项政策维持长期稳定。

**第二，进一步丰富市场主体，实现全国碳排放交易市场主体多元化，持续提升市场的覆盖面、流动性和有效性。**开放多元的碳排放交易市场主体对于丰富碳市场需求、提供减排资金、有效分散风险等将具有良好的促进作用。控排行业方面，在现有试点的基础上，可



新华社图片 制图/王春燕

以适时扩大全国碳市场覆盖行业范围。基于我国碳达峰目标的紧迫性，需要尽快将钢铁、化工、水泥等其他重点排放源行业纳入全国碳市场，逐步将全国碳市场行业覆盖排放源占比提高到50%以上。投资机构方面，尽快纳入多种机构投资者，包括集团内碳资产公司、碳资产投资公司、券商等金融领域成熟机构等，随着市场的发展再逐步引入个人投资者及境外机构。产品体系方面，应提供更多的交易品种和准入机制，在全国配额的基础上，尽快规划国家核证自愿减排量（简称“CCER”）、碳普惠等产品，加快构建完整的现货产品体系；加快推进碳远期、碳掉期、碳互换等衍生品交易，为交易主体提供多样化风险管理工具，逐步形成统一的碳现货及衍生品市场。

参与全国碳排放交易市场建设的各部门和相关企业主体应进一步强化协同合作，促进各类政策工具产生互补作用。在市场规划设计上，坚持市场主导和政府引导相结合，推动现有的区域碳交易机构合作，构建全国碳交易机构会员体系，搭建有效的全国碳市场服务网络，保障全国碳市场快速启动和稳定运行。在政府层面上，统一碳排放标准，侧重完善市场交易层面的相关规则，如信息披露规则、CCER抵消规则等。在市场机制建设上，优化配额分配机制，逐步引入配额有偿分配方式，充分发挥市场对资源的配置作用，有效调节碳价，提高企业参与碳市场的积极性，促进企业更加科学高效实施减排方案，推动节能降碳新技术、新产业、新业态的发展。

**第三，依托上海成熟的绿色金融和资本市场体系，推进全国碳排放交易市场的金融化探索，进一步增强市场价格发现能力。**发挥上海国际金融中心的资源和能力优势，以全国碳交易市场为基础，打造国际碳金融中心。一是有序推进碳质押（抵押）、碳租借（借债）、碳回购等多样化的碳金融工具。例如，加快推出标准化碳质押业务，为企业短期融资提供强有力的增信工具；以上海碳配额为基础，推出碳配额回购业务，以

提高市场流动性。二是鼓励探索碳市场的远期、期货、期权等金融产品交易；支持碳基金、碳债券、碳保险、碳信托、碳资产支持证券等金融创新，充分发挥碳排放权融资功能，吸引更多资本投入一级和二级碳市场，满足交易主体多元融资需求。三是鼓励建立碳市场发展基金和低碳导向的政府投资资金，支持绿色低碳产业发展，形成绿色资金的主要供给来源。四是适时发布全国碳市场价格指数，推进形成多层次碳市场和打造有国际影响力的碳市场定价中心。五是积极推进气候投融资体系建设。鼓励建立气候投融资基金，引导国际国内资金更好投向应对气候变化领域，打造全球绿色金融资产配置中心。六是探索引入中央对手方清算机制，降低市场参与者信用风险，加强风险管理体系的建设。

**第四，积极探索碳市场的国际合作，提升我国国际碳定价能力，在国际社会发挥积极的引领性作用。**在巴黎协定引领的全新全球气候治理格局下，碳市场在减少各国二氧化碳排放、兑现国家自主贡献中继续占据着重要地位。应对气候变化是全球性的问题，要实现巴黎协定的目标，全国碳市场要积极与国际碳市场接轨，进一步加快国内与国际碳交易机制间的政策协调，建立与国际碳市场发展相对应的国家标准。

同时，加强完善国内碳市场与国际碳市场的链接机制，形成我国国际碳定价影响力：一是逐步试水国际碳市场，开展绿色低碳的国际化实践。随着国际航空碳抵消与减排机制（CORSIA）进入实施阶段，鼓励相关行业企业利用符合条件的CCER小范围试水CORSIA，为未来扩大与国际碳市场接轨奠定基础。二是依托“一带一路”，积极参与全球环境治理。探索碳交易人民币跨境结算业务，开展气候投融资项目，帮助沿线国家增强当地应对气候变化能力，为我国先行先试制定“一带一路”绿色体系下碳金融市场的国际规则探路。三是积极探索国际碳定价机制建设，开展国际交流与合作。包括引导国际“行业减排”的碳价机制建设（如国际航空、航

- ▲构建“1+N”型支撑政策制度体系
- ▲实现市场主体多元化
- ▲进一步增强市场价格发现能力
- ▲积极探索碳市场国际合作
- ▲打造“三位一体”市场格局

海领域的减排)；探索区域性碳市场的合作与联动（如中、日、韩合作）；加强对未来全球碳价机制、碳市场发展趋势和管理机制的研究和参与，并发挥积极引领作用，通过对国内外不同碳定价机制的探索实践，为后续我国扩大参与国际碳市场积累经验。

**第五，加快推动全国碳市场平台的功能集聚，打造“三位一体”的多层次复合型碳市场格局，推动生态文明建设。**在全国碳排放交易市场稳步推进的背景下，进一步建设多层次碳市场对促进全社会减排、促进我国生态文明建设具有重要意义。根据测算，即使全国碳市场八大行业全部纳入，占全国碳排放总量也只有仅仅50%以上，还有相当大的纳入空间。要实现我国减排目标，除纳入强制减排市场外，还要将自愿减排市场和碳普惠市场纳入，才能全面推进国家生态文明体系建设，提高我国在全球应对气候变化领域的的话语权。

从一般经验来看，强制配额市场因为有法律制度约束力为基础，覆盖规模以上排放企业，其市场交易量占有主要份额。自愿减排市场作为强制市场的有效补充，可以提高全社会的减排责任，营造可持续性低碳社会的氛围。在未来全国碳市场建设中，根据碳达峰目标，建议加大力度支持自愿减排市场、碳普惠市场的发展，并逐渐与强制减排市场互联互通，推动形成“三位一体”的多层次复合型碳市场格局。一是逐步建立纳入行业齐全且运行平稳的强制性减排市场，并与自愿减排市场和碳普惠市场建立共享、联通机制；二是尽量从国家层面完善自愿减排交易机制，扩大覆盖范围，并将自愿减排市场和碳普惠市场尽快纳入全国碳市场体系中，明确其用途和消纳渠道；三是充分运用大数据、人工智能、云计算等数字技术，支撑多层次碳市场体系建设，将全国碳市场基础设施与全国碳市场基础设施打通，与相关金融市场、金融机构建立联盟链，助力国家碳达峰目标和碳中和愿景的实现。



## 保持退市制度适度柔性 切实维护中小股东利益

●香港中文大学法律学院副院长、教授 习超  
香港中文大学法律学院博士后研究员 曹宁

上市公司退市制度是资本市场的重要基础性制度，对于提高上市公司治理水平、促进优化资源配置、发挥资本市场协同服务实体经济作用具有重要意义。特别是在当前国际格局大变化的背景之下，资本市场要更大力度地深化改革、扩大开放，尽快提升国际竞争能力，完善退市制度就是其中重要一环。

从国际比较经验看，有效的退市制度是维护资本市场健康良性生态体系的基石性制度。衡量退市制度运作的一个常用标准为净新上市率，即一个证券市场每年新上市公司数量与退市公司数量数值的比值。研究表明，自1997年起，美国资本市场的年度净新上市率就一直为负值。另有研究指出，美国在经历了1996年上市的峰值之后，上市率一直较低，退市率一直较高。可以说，高效运作的退市制度是成熟资本市场的一个显著特征。

### 强制退市制度的国际监管模式

理论上，上市公司退市分为两种情形：一种是自愿退市，另一种是强制退市。自愿退市通常是上市公司在权衡维持上市地位的成本与收益后，做出的主动策略性行为。另一种退市则为强制退市，一般是上市公司违反了相关规定而必须被证券交易所摘牌的情形，其他常见原因还包括上市公司的破产和清算等。目前，我国资本市场主要是以强制退市为主，自愿退市较为罕见。

从比较经验看，强制退市监管制度主要有两种模式。一种模式是规则式监管模式，即制定具体的、量化的退市触发规则。这种模式以美国为代表。美国的各个证券交易所的退市标准并不统一，但一般包括上市公司股价、市值、股东数量、营收、收入水平、利润水平、现金流水平以及公司治理水平等各方面最低门槛量化标准。

另一种模式是原则式监管模式，以欧盟为代表。在上市公司不符合所在市场的上市规则时，在不损害投资者利益或者市场有序运作的前提下，可以暂停或者终止该上市公司上市。

在一些特定的证券市场，也会有一些其他模式。例如，英国的另类投资市场(AIM)，以具有较强增长空间却无法满足主板上市要求的新创公司为主要上市群体。AIM对公司上市的要求较低，并且将主要监督责任委托给被指定的顾问(Nominated Advisors)。这些顾问由公司选择，他们既是IPO顾问，也承担监管的职责，对新股的质量进行认证，确保发行人遵守AIM的规定。顾问如果因为上市公司原因辞职，则可能触发AIM强制退市。

### 重视中小投资者保护

在具体实践中，以美国市场为例，除了财务指标不达标是常见的

导致上市公司退市的因素外，证券交易所还会考虑其他因素。例如会计实践出现较为严重的问题，或者是上市公司与债权人的长期利益冲突等。研究显示，在纳斯达克市场，最常见的导致强制退市的原因是破产清算，其次是违反公司治理规则。美国证券交易所在实践中，除了交易所明确规定的标准，还有一些其他因素，例如股东发起的对上市公司的诉讼、审计机构出局的意见等，都会在强制退市过程中被交易所加以考虑。

在美国的实践中，为了应对退市风险，企业可能会采取各种短期性策略，例如盈余管理，来掩盖财务困难以避免退市。在面临退市风险时，上市公司高管往往有强烈动机利用盈余管理或红利发放来提高股价。有报告指出，在纳斯达克市场中，有可能被摘牌的公司往往会通过公布更高的业绩调整后的操控性应计利润来提振公司股价。

在强制退市制度的国际实践中，还有一个突出特点就是重视中小投资者保护。中小投资者在资本运作、公司董监高选举、公司决策、信息获取时效等方面均处于弱势地位，易在退市过程中利益受到损害。在欧盟，中小投资者权益是否因退市受到损害，是退市过程中是否需要重点考虑的因素。在美国，美国证监会及行业自律组织均会对上市公司的退市过程进行监管。美国的集体诉讼制度也在投资者保护中起到强有力的作用，当中小投资者权益受到损害时，可通过证券集团诉讼的方式寻求司法救济。中国香港地区的准司法保护也起到了类似作用。新加坡市场近年来也对于退市采取了多种举措以保障中小投资者权益，如要求退市过程中股票买卖须符合公平合理原则，充分保障中小投资者权益等。

### 多举措完善我国退市制度

一是保持适度的制度柔性。由于退市对于上市公司中小股东利益影响较大，也可能在特别情形下影响证券市场有序运作，可以借鉴规则式监管模式和原则式监管模式的两家之长。应以规则式监管为主，辅以原则式监管，既坚持退市制度的刚性，又兼顾到退市个案可能带来的社会和经济影响，保持适度的制度柔性。

二是加强对上市公司退市规避行为的监管。上市公司预期到将触发退市条件时，往往会通过盈余管理、财务处理等方式，规避退市的不利后果。因此，对于可能触发退市条件的高风险上市公司，应当加强精准监管和持续监管，防范不当财务会计处理等违法违规行为，维护市场有效性。

三是应强化配套的中小投资者保护制度。应当加强对投资者权益的保护，特别是加快制定责令回购制度、建购事后的权益救济机制等。同时，也应加强事前的投资者教育机制，从而使投资者对正常退市风险具备良性的心理预期。

# 一二级市场平衡新生态加速构建

(上接A01版)

## 吸引更多长期资金入市

从形成一二级市场平衡新生态来说，鼓励和吸引更多长期资金入市应是改革的一大重点。

从境外资金增持、境内养老金及保险资金等长期资金完善配置等情况看，A股市场有望迎来更多增量资金。中信证券预计，2021年居民资产再配置将提速，权益资产是最重要的配置方向，超万亿元资金将借道机构产品流入A股。安信证券首席策略分析师陈果预计，2021年A股将继续迎来较大规模的中长期增量资金。在监管部门坚定支持长期资金入市的背景下，银行理财和养老金、社保基金等是A股市场长期资金的源头活水。

此外，境外资金看好A股市场。Wind数据显示，截至3月26日，今年以来北向资金净买入逾1000亿元，高于去年同期水平。王德伦预计，未来五年内有望看到平均每年2500亿元左右的外资流入，外资持股占A股流通市值比重有望继续提升。

“要吸引资金主动进场且长期配置股票资产，需监管机构加快推进投资端改革，使引资渠道更多更通畅，为包括证券投资基金、社保基金、企业年金、个人存款乃至境外资金等长期资金留在股市提供有力支撑和保障。”立信会计师事务所董事长朱建弟认为。

## 进一步优化市场生态

“当前，我们正按照优化服务、加强监管、去粗取精、压实责任的思路，

充分运用市场化法治化手段，积极创造符合市场预期的IPO常态化。”易会满强调。

王德伦认为，科学合理保持新股常态化发行，加速构建一二级市场平衡新生态，离不开监管部门、中介机构、企业和投资者共同努力。监管部门需完善制度建设，优化上市、退市及相关配套制度，落实“零容忍”，推动完善证券执法司法体制机制、立体追责体系，还要引导上市公司诚信经营、守正创新，弘扬“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化，倡导理性投资、长期投资、价值投资理念；发行方和中介机构要积极完成询价定价过程，为各方参与及合理定价提供条件；投资者要坚守价值投资，理性看待破发现象等。

申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长表示，应增强资本市场财富

管理功能，优化各类机构投资制度，促进居民储蓄向长期资本有效转化。“资产管理市场应提供大量预期收益稳定的长期金融投资产品。资本市场过去比较重视融资端，现在特别重视投资端。资本市场逐渐强化对居民配置性投资的管理和疏导，倡导不把所有投资放在一个篮子里，使金融产品投资收益率与风险性、流动性匹配起来。”他指出。

在投资活跃度不断提升的同时，市场也需更理性的投资生态。“随着‘壳’资源价值减少，有相当数量公司大概率触及面值退市红线，一二级市场估值逻辑将被重塑，新股破发数量将增多，这是注册制改革必须付出的成本代价。进进出出、优胜劣汰的资本市场生态将不断优化。”尹中立表示。

## 五部门联手 规范债市信用评级行业

(上接A01版)加强监管协同和信息共享，防止监管套利；二是加强对评级质量和全流程作业合规情况的检查；三是对违规机构和人员依据有关规定予以处罚。

### 对行业产生深远影响

专家表示，近年来评级行业存在不少评级虚高、区分度不足、对违约风险预警功能弱等现象，甚至出现一些高级别企业违约的情况，暴露出评级机构未能归位尽责等问题，也为债券市场健康发展埋下风险隐患。

中信证券研究所副所长明明表示，去年12月，央行组织召开的信用评级行业发展座谈会指出，评级行业存在评级虚高、区分度不足、事前预警功能弱等问题，制约了我国债券市场的高质量发展。

“近期各方监管连续出手，评级机构面临较大的外部压力，对发行人评级可能趋于谨慎。”明明说，部分主体评级虚高已是市场共识，评级从虚高逐步回归的过程可能会影响信用市场重新定价。但是，从中长期看，为净化市场环境，本次五部门联合出手对评级行业的整顿将对行业产生深远影响。