中诚信托研究周报

投资研究部
2021 年第 47 期
总第 166 期
2021/12/30

## 热点研究

# 国内碳市场发展特征与碳信托业务展望

相较于传统的实物资产及金融资产，碳资产的本质是围绕碳排放权形成的新型资产。碳信托是信托公司围绕碳资产开展的金融受托服务，是绿色信托的重要组成部分。我国碳市场发展仍处于初级阶段，业内部分公司已探索开展了碳信托业务的实践。虽然现阶段碳信托业务开展会遇到一些困境，但未来市场潜力巨大，或成为信托公司转型发展的重要方向。

## 一、国内碳市场处于发展的初级阶段

我国的碳交易自 2011 年开始，陆续在北京、天津、上海等七个省市推进试点相关工作。2020 年底，生态环境部出台《碳排放权交易管理办法（试行）》，全国性碳市场开始筹建并于 2021 年 7 月 16 日正式开市。相较于国际上较为成熟的碳市场，无论是制度设计还是实践经验，国内碳市场现阶段仍处于发展的初级阶段。

### （一）碳排放权交易立法正在积极推进

我国碳市场从地方试点到全国碳市场的建立，政策文件均为指导意见、通知、规划等，相关法律法规依然缺失，没有在法律层面形成对碳交易市场的规范和保护。而国际上较为成熟的碳交易市场均有相关立法方面的支持，如美国加州《全球变暖解决法案》、欧盟《气候变化法》、新西兰《零碳法案》、韩国《低碳绿色增长基本法》和《温室气体排放配额分配与交易法》等。据悉，目前生态环境部正积极配合司法部，全面推进《碳排放权交易管理暂行条例》的立法进程，建立全国碳市场法制基础。

### （二）国内碳市场覆盖范围、参与主体和资产类型亟需拓展

目前全国碳市场仅纳入了电力行业，且仅允许控排企业开户，可交易的碳资产也仅覆盖了碳配额。为充分发挥市场机制作用，实现全社会低成本减碳目标，生态环境部正积极致力于扩大碳市场的行业覆盖范围和参与主体，增加碳交易品种。覆盖范围方面，石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、航空等高排放行业的数据核算、报送和核查工作已有较为扎实的基础，待行业标准和技术规范完善后，有望被纳入进全国碳市场交易范围。参与主体方面，将从控排企业为主转向控排企业、非控排企业、金融机构、中介机构、个人等多元化主体，提升市场活力，充分发挥市场“价格发现”功能。碳交易标的方面，目前监管正积极筹备重

启 CCER 项目的备案和减排量的签发，全国 CCER 市场有望于明年重启；此外，随着市场参与主体的扩展，市场可交易品种除现货外，还将新增期货、期权、远期、互换等衍生品。

**（三）当前碳市场的流动性相对不足**

目前我国碳市场的碳排放交易价格偏低，但造成的社会成本偏高。美国政府自 2010 年开始计算碳排放造成的社会成本约为 170 元-270 元人民币/吨，中金公司基于绿色溢价测算的中国的平价碳成本约为 377 元人民币/吨，而全国碳市场自开市以来碳配额成交价格仅维持在 40-50 元/吨范围，明显偏低。从地方和全国碳市场交易情况来看，交易活动集中在履约期间，而平时的交易量明显不足。偏低的碳价导致控排企业在市场上活跃度不高，而流动性不足也会影响碳价的抬升。据国内机构估算，中短期内国内碳价至少达到 300 元以上，企业才有动力推动低碳技术改造，实现市场对碳排放的调节治理功能。未来随着全国碳市场在多行业、多主体、多品种、多交易模式等方面的不断扩展，市场活跃程度有望进一步提升。

## 二、信托公司碳信托业务的创新实践

碳信托业务主要分为碳融资类信托、碳投资类信托和碳资产服务类信托。据不完全统计，截至目前行业内已有 9 家公司设立了 10 单碳信托产品，包括融资类、投资类、服务类等业务类型。

**（一）碳融资类信托**

碳融资类信托是信托公司设立信托，以碳资产（碳配额、CCER 等）为抵质押物，向融资人发放贷款，或设立信托，买入返售融资人的碳资产。例如，兴业信托设立“利丰 A016 碳权 1 号集合资金信托计划”，该信托计划以海峡股权交易中心碳排放权公开交易价格作为估价标准，通过受让福建三钢闽光股份有限公司 100 万碳排放权收益权的方式，向其提供绿色融资。

**（二）碳投资类信托**

碳投资类信托类似碳基金模式，信托资金主要用于参与碳市场的碳资产交易，在为碳资产提供流动性的同时，通过把握碳资产价格波动趋势获取收益。此类业务模式目前实践的最多，爱建信托、中建投信托、中航信托、华宝信托和中融信托 5 家信托公司均落地了相关信托产品。以华宝信托“ESG 系列-碳中和集合资金信托计划”为例，信托资金主要投资于国内碳排放权交易所上市交易的碳排放配额及国家核证自愿减排量 CCER。

**（三）碳资产服务类信托**

碳资产服务信托一般指委托人将其碳资产作为信托财产设立财产权信托，信托公司主要行使资产管理、账户管理等服务性职责。例如中海信托作为受托人设立的“中海蔚蓝 CCER 碳中和服务信托”，是以 CCER 为基础资产的碳中和服务信托。受托人通过转让信托受益权份额的形式为委托人募集资金，同时提供碳资产

的管理、交易等服务。又如近期刚刚由交银信托设立的外资机构非资金募集型 CCER 碳资产服务信托，同样是以 CCER 为信托基础资产，受托人主要负责信托财产专户的开立、管理、销户以及上海环境能源交易所账户、CCER 账户的开立、管理等工作。

## 三、对未来碳信托业务的初步展望

### （一）碳信托发展潜力巨大

据国务院发布的《中国应对气候变化的政策与行动》白皮书介绍，全国碳市场目前纳入发电行业重点排放单位 2,162 家，覆盖约 45 亿吨二氧化碳排放量，是全球规模最大的碳市场。随着后续碳市场在立法和制度层面的不断完善，市场覆盖行业范围、参与主体、交易品种和交易模式等方面将不断拓展，市场成交有望进入活跃期，我国碳市场发展潜力巨大。因此，信托公司应针对当前市场发展窗口期，提前布局相关产业链条，响应国家政策，发挥行业优势，助力碳达峰、碳中和目标的实现。具体而言，信托公司在开展碳信托业务中可重点把握三个方面：一是引导更多的社会资金参与碳资产投资交易中去，提升市场活力，发挥市场调节功能；二是基于碳资产向控排企业提供多元化的金融服务，助力企业实现绿色转型和持续发展；三是提升相关资产管理服务能力，包括碳资产的价格发现、交易管理、账户托管等。

### （二）碳信托业务发展需要解决的主要问题

信托公司开展碳信托业务虽然已迎来良好市场机遇，但是限于创新业务的开拓难度、自身能力储备不足、配套政策制度尚待完善，碳信托发展仍然面临现实困境。

外部原因方面，一是目前全国碳交易所还不能以信托产品名义开设登记和交易账户；二是碳投资类信托产品是否被认定为投向标准化市场有待监管机构的进一步明确，这一点对目前融资额度紧张的信托行业而言尤为重要；三是目前碳市场发展仍处于初级阶段，碳资产交易活跃性不足，利用碳资产进行投融资的配套制度也并不完善，导致大部分信托公司仍持观望态度。

内部原因方面，主要是信托公司对碳资产相关领域的投研能力不足，专业团队欠缺。首先，信托公司对绿色产业和碳市场领域的了解和认可程度还不够，绿色产业范围广，细分领域多，需要信托公司深耕产业，探索可持续的业务模式；其次，碳信托业务逻辑和管理方式与传统信托业务相差较大，信托公司需要转变展业思路，提升碳信托业务的数字化管理能力（因为碳资产本身是一种数字资产），积极践行 ESG 发展理念，提升基于碳资产的账户管理能力和权益投资能力；最后，碳信托业务的开展对信托公司风控管理提出了更高的要求，环境风险将成为整个项目风险研判中的重要一环，然而目前多数信托公司缺乏对相关因素的考量。

执笔人：韩鸣飞

# 宏观形势

## 央行货币政策委员会召开 2021 年第四季度例会

央行货币政策委员会 2021 年第四季度例会指出，要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活适度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性，稳定宏观经济大盘。

## 证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见

证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见，将境外上市活动全面纳入监管，实施备案管理，并明确监管红线。建立境外上市监管协调机制，明确境外发行上市涉及安全审查的，应当依法履行安全审查程序；与境外证券监管机构建立备案信息通报机制，加强跨境证券监管执法合作。

## LPR 现“非对称降息”

12 月 1 年期 LPR 报 3.8%，较上期下调 5 个基点；5 年期以上品种则持平于 4.65%。业内人士认为，在我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力的背景下，货币政策近期加大了对稳增长的支持力度。本次 LPR 下调将直接推动实体经济融资成本下降，并对带动消费、投资恢复性增长释放出重要信号。

# 同业动态

## 交银国信设立外资 CCER 碳资产服务信托

12 月 20 日，交银国际信托有限公司、交通银行股份有限公司江苏省分行与新加坡金鹰集团合作，成立了外资机构非资金募集型 CCER 碳资产服务信托。该项目由新加坡金鹰集团下属境内东亚电力(厦门)有限公司作为委托人，将持有的国家核证碳减排量(Chinese Certified Emission Reduction，简称 CCER)作为信托基础资产，受托人交银国信主要负责信托财产专户的开立、管理、销户以及上海环境能源交易所账户、CCER 账户的开立、管理等工作。

## 中国民生银行“民生传世”家族信托品牌在深发布

12 月 20 日，中国民生银行“民生传世”家族信托和非凡礼遇品牌在深发布，“民生传世”在市场上优选头部机构管理人、明星基金经理、顶级的投资产品，可为家族客户提供专属投资渠道和稀缺投资资源。民生银行在家族财富管理领域

已深耕多年，此次“民生传世”家族信托品牌在深发布，标志着该行高端客户财富管理服务内涵的进一步丰富，也显示了该行不断提升高端财富管理服务水平的能力和信心。

### 《2021 年家族财富管理与家族办公室行业洞察白皮书》发布

12 月 22 日，由泓湖百世家族办公室与亚洲银行家联合发布《2021 年家族财富管理与家族办公室行业洞察白皮书》。《白皮书》显示，在新冠疫情的阴影下，全球家族财富管理行业仍保持增长态势，内部管理更加高效，并在投资、税务规划、资产保护、二代教育等领域出现了新的趋势性变化。

## 地产信息

### 鼓励银行业金融机构为房地产项目收并购提供金融支持

近日人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》（下称《通知》）。《通知》核心内容主要包括五个方面：一是稳妥有序开展并购贷款业务。要求银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。二是加大债券融资的支持力度。支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具，募集资金用于重点房地产企业风险处置项目的兼并收购。鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务，提高发行效率。鼓励银行业金融机构投资并购债券、并购票据等债务融资工具。三是积极提供并购的融资顾问服务，提高并购的服务效率。金融机构要积极提供并购的融资顾问服务，匹配并购双方的需求提升并购成功率；加快重点房地产企业项目并购贷款的审批流程，提升全流程服务效率等具体流程指导，鼓励各方协同作业，从流程、环节、时间等方面提升风险处置效率。四是做好风险管理。金融机构要按照穿透原则评估项目的合规性。严格遵守房地产开发贷款的监管要求，加强并购贷款的风险控制和贷后管理，做好资金用途的监控。五是建立报告制度和宣传机制。银行业金融机构要建立重点房地产企业项目并购贷款的报告制度，按月向人民银行和银保监会报告开展并购金融服务的情况、存在的问题和建议，积极配合并购双方披露项目并购和金融支持的信息。

### 法拍房将与各地方限购政策保持一致

12 月 19 日晚间，最高人民法院发布《关于人民法院司法拍卖房产竞买人资格若干问题的规定》。规定明确：人民法院组织的司法拍卖房产活动，受房产所在地限购政策约束的竞买人申请参与竞拍的，人民法院不予准许；拍卖财产为不动产且被执行人或者他人无权占用的，人民法院应当依法负责腾退，不得在公示信息中载明“不负责腾退交付”等信息。该规定自 2022 年 1 月 1 日起施行。

## 黑龙江部署促进房地产业增长工作

12 月 20 日，黑龙江省住建厅召开全省房地产业经济运行调度会议，研究部署年底前房地产业增长工作。会议要求，要多措并举促销。要在满足本地居民购房的刚性需求和改善性需求方面想办法、促销售、见实效，积极组织协会、商会服务房企，为房企搭建平台，开展“线上”、“域内外”商品房促销活动。要落实优惠政策。要落实各类购房补贴优惠政策，有效激发群众购房需求，释放消费潜能。要积极引导市场预期。要加强舆论引导，增强房地产消费意愿，提振市场信心。此外，会议强调，要因城施策，进一步加大工作力度，跳起摸高，确保今年工作收好尾，明年工作起好步。

## 吉林鼓励和引导开展购房补贴和贷款贴息工作

在 12 月 20 日召开的吉林省委经济工作会议上，吉林省发改委主任李国强表示将推动房地产市场运行再稳健一点，鼓励和引导各市县开展购房补贴和贷款贴息工作，支持农民进城购房；长春市落实好重点高校毕业生安家费以及国家级领军人才购房补贴政策，提高进城农民购房补贴标准，有关支持政策有效期延长至 2022 年 6 月 30 日等。

## 广东发布新型城镇化规划

12 月 20 日，广东省发布《广东省新型城镇化规划(2021—2035 年)》，规划提出，将全面放开放宽落户限制，调整完善广州、深圳两个超大城市的落户政策，建立健全积分落户年度指标逐年增长机制，及时调整对社会有特殊贡献的护理人员、环卫工人、技术工人等普通群体的落户指标；精简落户积分项目，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例；鼓励取消年度落户名额限制，鼓励中心城区与郊区新区采取差别化落户政策。同时，广东省将建立全方位、多层次的新型住房供应与保障体系。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。完善住房市场体系和住房保障体系，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。坚持因城施策、“一城一策”，稳定地价、房价和预期，稳妥实施房地产长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。此外，推动广州、深圳、佛山、东莞等超大特大城市多渠道增加住房供应，缓解住房供需矛盾。

## 湖州严禁在监管账户外收取购房款

12 月 22 日，湖州市住房和城乡建设局等部门联合发布《进一步加强商品房预售资金监管工作的通知》，要求严禁在监管账户外收取购房款，房地产开发企业要将购房人按合同约定支付的预购房款（定金、首付款、全款及分期付款中的后续资金）全部存入商品房预售资金专用存款账户，不得存入其他账户。严禁在网签系统外售房和收取资金。发生以上行为的，由住建部门暂停销售、责令整改。

### 杭州发布住房租赁行业行为规范

12 月 20 日，杭州市住保房管局指导市住房租赁管理协会联合市房地产中介行业协会、市物业管理协会发布《杭州市住房租赁行业行为规范》，要求住房租赁企业、房地产中介企业须履行房源备案制度，将房源信息及时向市租赁平台申报，并按要求上传租赁房源权属证明、租赁合同等材料；不出租、代理不符合出租条件的房屋。

### 海南自贸区发布安居房建设管理规定

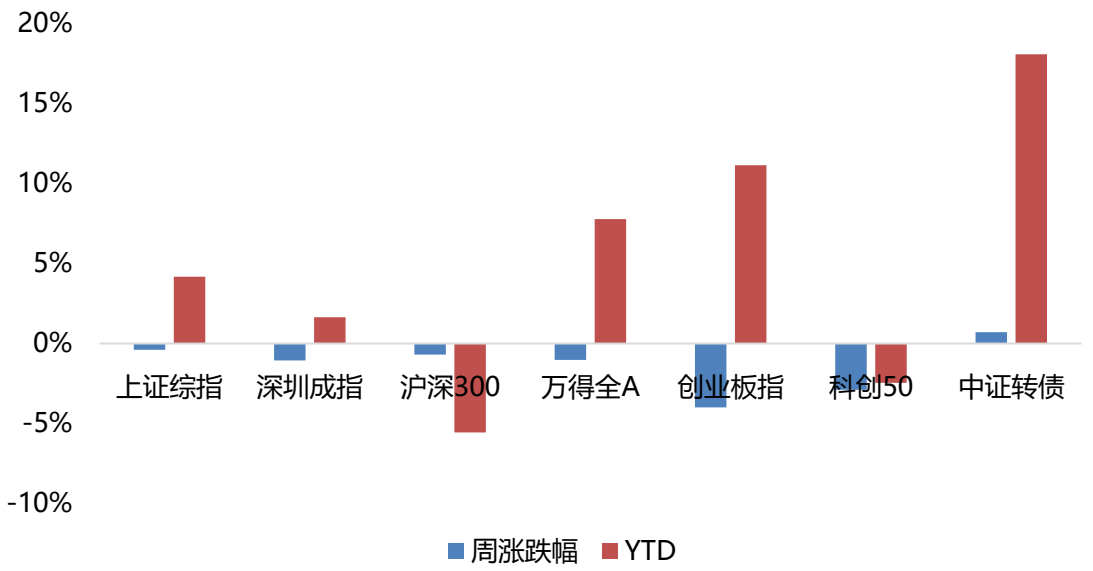
为了构建与海南自由贸易港相适应的住房保障体系，改善本地居民家庭和引进人才住房条件，2021 年 12 月 1 日海南省第六届人民代表大会常务委员会第三十一次会议通过了《海南自由贸易港安居房建设和管理若干规定》。《规定》所称安居房，是指由政府提供政策优惠，按照有关标准建设，限定销售对象、销售价格、套型面积和转让年限，实行政府与购房人按份共有产权，面向符合条件的本地居民家庭和引进人才供应的共有产权住房，纳入保障性住房统一管理。同时符合三种条件的海南省户籍居民家庭或者引进人才，可以申请购买一套安居房。《规定》明确安居房每平方米销售均价按照项目所在市县上一年度城镇居民家庭房价收入比不超过 10 倍确定，或者不得高于所在市县上一年度市场化商品住房销售均价的 60%，具体价格由县人民政府结合当地市场化商品住房均价、居民家庭收入等因素确定。《规定》自 2022 年 1 月 1 日起施行。

## 资本市场

### 股票市场

本期（12.20-12.24），上证指数累计下跌 0.39%。具体来看，上证综指报收于 3618.05，下跌 0.39%；深证成指报收于 14710.33 点，下跌 1.06%；沪深 300 报收于 4921.34 点，下跌 0.67%；创业板指报收 3297.11 点，下跌 4.00%；中证转债指数报收于 434.94 点，上涨 0.70%。

| 指数 | 收盘价 | 周涨跌幅 | 年初至今 |
|---|---|---|---|
| 上证综指 | 3,618.05 | -0.39% | 4.17% |
| 深圳成指 | 14,710.33 | -1.06% | 1.66% |
| 沪深 300 | 4,921.34 | -0.67% | -5.56% |
| 万得全 A | 5,845.10 | -1.03% | 7.80% |
| 创业板指 | 3,297.11 | -4.00% | 11.15% |
| 科创 50 | 1,358.73 | -2.88% | -2.46% |
| 中证转债 | 434.94 | 0.70% | 18.09% |




## 债券市场

本期（12.20-12.24），市场资金合理充裕，大部分资金价格下行。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.8499，下跌 15.74BP；DR007 报收 1.9431，下跌 19.41BP。同业存单收盘到期收益率（AAA）1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 7.88BP、下行 2.85BP、上行 0.13BP 和下行 0.75BP、1.27BP。3 个月短融和国债分别上行 7.87BP 和下行 1.28BP。

| 名称 | 周一报价 | 周五报价 | 周涨跌幅(bp) |
|---|---|---|---|
| DR001 | 2.0073 | 1.8499 | -15.74 |
| DR007 | 2.1372 | 1.9431 | -19.41 |
| CDAAA1M | 2.7005 | 2.7793 | 7.88 |
| CDAAA3M | 2.6071 | 2.5786 | -2.85 |
| CDAAA6M | 2.6775 | 2.6788 | 0.13 |
| CDAAA9M | 2.7087 | 2.7012 | -0.75 |
| CDAAA1Y | 2.7351 | 2.7224 | -1.27 |
| 短融 3 个月 | 2.6235 | 2.7022 | 7.87 |
| 国债 3 个月 | 2.3406 | 2.3278 | -1.28 |
| 国债 1 年期 | 2.3572 | 2.3386 | -1.86 |
| 国债十年期 | 2.8533 | 2.8203 | -3.30 |
| 国开债十年期 | 3.0956 | 3.0911 | -0.45 |

## 央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 1000 亿元，无 MLF 投放；本期共有 500 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 500 亿元。

| | **上期（12.11-12.17）** | | **本期（12.18-12.24）** | |
|---|---|---|---|---|
| | 到期 | 投放 | 到期 | 投放 |
| 逆回购 | 500 亿元 | 500 亿元 | 500 亿元 | 1000 亿元 |
| MLF | 9500 亿元 | 5000 亿元 | | |
| SLF | | | | |
| SLO | | | | |
| **合计** | **净回笼 4500 亿元** | | **净投放 500 亿元** | |