

中国碳排放交易所的本土异化与规制纠偏

张 阳

内容提要:以环境权益为交易标的的碳排放交易所,本质是半市场化的政府拟制红市,受“双碳”政策助推,发展如火如荼。然而问题却也同时被遮蔽,包括地方政绩主义下盲目扩张、缺失联通;变相营利导向下产品混杂、业务倒挂;法律依据阙如下责任缺位、监管多头。与本土自上而下的行政布局导致的“分散发展、现货主导”的路径不同,域外多是自下而上的市场资本主导,因循“统合竞争、期货先行”的模式,碳交所鲜有单设,主要通过技术输出、产品互挂和股权收购,在金融交易所基础上增设板块。作为公共物品,我国碳交所的发展亟待从设施、机制、监管、制度四层面进行系统纠偏:一应将地方碳交所并入绿色交易所,设立独立的碳清算所,现货和期货分开交易;二要强化碳交所的担保责任和自律治理;三须区分设立、主管和业务的三支柱监管架构;四是推动《交易场所监督管理条例》的出台。对碳交易所、数据交易所、元宇宙交易平台等新型交易所的涌现及扩张,政府须保有审慎的态度,切莫盲目跟风。

关键词:碳排放交易所 碳金融 碳中和 碳达峰 绿色交易所

张阳,武汉大学法学院讲师。

一 问题的提出:碳排放交易所“热”的冷思考

从传统实物到无形财产,从零售产品到大宗货物,从现货买卖到衍生品对冲,人类经济发展史就是交易对象不断扩充的脉络。以要素类型视之,在土地、劳动、资本、技术、数据之外,资源环境被列入第六大要素市场。^[1]随着我国提出“碳达峰、碳中和”的明确目标,作为世界第一碳排放大国,也是第一碳减排大国,我国零碳冲刺行动深度铺开。在绿色、气候、双碳政策红利加持下,碳排放交易规模不断走高。

作为撮合交易的基础设施,碳排放交易所(下称“碳交所”)是碳交易的核心引擎。

[1] 2022年1月6日,国务院办公厅印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》(国办发〔2021〕51号),第七条即为“加强环境资源市场制度建设……支持构建绿色要素交易机制”。

受绿色政绩考核驱动,各地蜂拥设立碳交所,名称各异的碳排放交易所、排放权交易所、环境交易所、绿色交易所、能源交易所遍地开花,但多数交易所空转严重,不少交易所异化为绿色企业展示、私募投资的平台。部分碳交所为规避国务院《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》(国发[2011]38号,下称“《38号文》”),不以“交易所”命名,而取巧地以“交易中心”代之,^[2]换汤不换药。且观诸各交易所业务类型,在配额现货交易尚未成熟情况下,碳期货、远期等金融衍生品便匆忙抢滩试水,风险已然开始积聚。

更严重的是,与碳交所盲目扩张呈欣欣向荣之势形成鲜明对比,碳交所定位尴尬,权责并不明晰。即便是备受瞩目的2021年《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》(下称“《碳交易条例草案》”),亦将其含糊指代为“交易机构”,似有意淡化交易所属性,而视为交易中介。实践中纠纷迭起,在微碳低碳科技有限公司与广州碳排放权交易中心合同纠纷案中,^[3]微碳公司向通明公司转让碳排放配额,双方利用广碳所系统进行交易,广碳所在未收到通明公司支付资金情况下即划拨配额。法院认为,因法律未规定碳交易平台须为交易方的损失承担责任,所以广碳所不负有法定责任;同时从合同相对性出发,广碳所并非合同相对方,亦不负约定义务。不少碳交所更通过自身发布的“交易规则”,直接将交易所排除于交易参与方,此通道性的定位变相地将自身责任豁免,亦对碳交易稳定造成不良影响。

相较于我国“自上而下”的碳交所设立浪潮,境外市场“自下而上”的扩展显得分外冷静,不免令人疑惑:为何域外鲜有单设的碳交所?碳交易缘何突破配额现货、而以金融衍生品为核心市场?中外差异的借鉴价值又有几分?以上问题殊值考虑。2022年中共中央、国务院发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》,第15条即为“建立全国统一的碳排放权市场”,直指碳交所的深度改革。目前既有研究积极回应碳排放的法律掣肘,聚焦碳交易的权属界定、碳配额的分配方案、碳交易履约执行、碳金融监管协同、碳中和立法设计等内容,但鲜有关注基础设施——碳排放交易所的问题。从学科研究范式看,环境法进路占主导,民法、行政法视角亦有辅助性涉足,但缺乏商法层面的嵌入分析。是以,本文从商法功能主义出发,以环境权益交易为突破口,提出交易所的“六色理论”,试图厘清碳交所的特殊性,并针对实践中碳交所的结构、运行和治理的缺陷,辩证考诸域外方案,对包括碳交所在内的新型交易场所的良好发展提出系统的完善建议。

二 碳排放交易所的祛魅:半市场化的政府拟制“红市”

(一) 碳排放交易:公共政策导向的激励型环境规制工具

碳排放交易所是碳交易运转的支撑性基础设施,唯有先厘清碳交易的机制和本质,碳

[2] 根据《38号文》的规定,凡使用“交易所”字样的交易场所,除经国务院或国务院金融管理部门批准的之外,须报省级人民政府批准;省级人民政府批准前,应征求联席会议意见。

[3] 参见广东省广州市中级人民法院(2020)粤01民终23215号民事判决书。

交所之特殊性分析方有可能和意义。按照国际共识,碳排放交易是指政府合理设定一定时间内温室气体排放总量,按一定标准将配额分配给管制对象,并允许管制对象或投资主体在特定场所进行配额交易,以确保管制对象在履约期届满时可通过自身努力或购买配额实现减排义务的制度。^[4] 该制度滥觞于 1997 年《京都议定书》(Kyoto Protocol),正式运作始于欧盟 2003 年通过 2003/87/EC 号指令建立的碳排放配额交易机制(EU-ETS)。截至 2022 年 5 月,碳交易机制已在美国、日本、加拿大、新西兰、韩国等 34 个国家或地区布局。^[5] 我国自 2011 年试水碳排放交易,在湖北、广东、北京、上海、重庆等地建立区域碳排放交易所,2021 年全国性的碳排放交易市场亦正式开张。

根据制度经济学原理,碳排放交易以污染者付费为理念,将碳排放进行价格化处理,通过经济激励降低社会减排成本,^[6]实现负外部性的内部化,本质是一种市场化的监管工具。该理论基础发端于科斯(Ronald H. Coase)提出的利用市场和产权来解决外部性问题,后被戴尔斯(J. H. Dales)在污染、财产和价格的论证中引入污染控制领域。^[7] 碳排放交易不是单纯的逐利型驱动,其本质上承载的是应对气候变化的公益目标。因交易配额来自行政许可,所以从法律工具主义审视,碳交易是分配行政范式的典型样本,通过行政法创设民事权益,借助横向利益分配实现行政目的。^[8]

实际上,碳排放交易并非温室效应治理的唯一手段,传统上主要依赖的是行政管控的方式。行政管控强调“命令—控制”型的科层式指标垂直管理,是直接的目标责任制,重结果而轻过程。唯政令是从的基因使其往往内嵌运动式减碳的波动之弊,囿于不同行业的减排成本存在差异,信息不对称突出,政府难以“一竿子插到底”。而碳交易是激励型环境规制工具,优势在于管制对象具有履约方式选择的灵活性,既可通过改良技术、调整经营方案等方式减排,也可购买配额履约。碳排放交易体现着自由市场的环境保护主义理念,属于水平面向的治理模式,有利于被管制对象进行成本收益分析。

分解碳交易的流程,碳交易市场有一级市场和二级市场之分。一级市场涉及碳排放配额的总量设定和初始分配,以总行为控制为基本理念,先由政府设定本地年度碳排放总量,然后通过无偿或有偿的方式将配额分发给管控企业。一级市场依靠碳排放登记机构实现配额从官方库存向市场的转接,碳交所功用有限。二级市场是碳配额等标的在不同主体间交易的市场,碳交所在其中发挥关键作用,通过交易供需的撮合匹配,实现配额的市场化流转。因节能减排或经营安排有多余配额的企业通过碳交所将配额挂牌转让,排放量超过配额的企业在此付费购买,进而实现绿色营利之目标。

[4] See Environmental Defense Fund, How Cap and Trade Works, <https://www.edf.org/climate/how-cap-and-trade-works>, 最近访问时间[2022-11-01]。

[5] See World Bank Group, State and Trends of Carbon Pricing 2022, <https://open.knowledge.worldbank.org/handle/10986/37455>, 最近访问时间[2022-11-01]。

[6] See Melinda Melvin, China's Emissions Trading System: Steps towards Article 6 Linkage, 30 *Duke Environmental Law and Policy Forum* 197, 198 (2019).

[7] See William Boyd, The Poverty of Theory: Public Problems, Instrument Choice, and the Climate Emergency, 46 *Columbia Journal of Environmental Law* 399, 424-425 (2021).

[8] 参见王天华:《分配行政与民事权益——关于公法私法二元论之射程的一个序论性考察》,《中国法律评论》2020 年第 6 期,第 93-95 页。

(二) 碳排放交易所:高度行政管控的“红市”

二级市场运作的关键在于碳交所,买卖双方在此聚合实现碳配额供需匹配。这与传统蔬菜批发市场、证券交易所、期货交易所何区分? 费舍尔教授(Daniel R. Fischel)曾通俗地指出,“交易所、购物中心抑或跳蚤市场的经济职能并无实质差异,它们都是将买卖双方聚集在一起减少彼此发现的成本。”^[9]若以交易环节观之,各交易所运作机理确无分殊,尤其是现代交易所在网络科技助推下已实现脱媒化运作,不受场地和时空之束缚,通过一部电子终端设备的“手指点击”即可交易。

那么,碳交所的特殊性何在? 作为管道性的公共物品,交易所仿若“熟悉的陌生人”,长期被视作为理所当然的存在,监管者鲜有交易所的系统分类,简单地以合法/非法的二元符贯穿执法为常态。实际上交易场所的复杂性、层次性远大于此,受法经济学“卡—梅框架”对不同法益移转及救济的类型化启发,聚焦于初始准入配置(是否允许)和派生交换规则(如何交易)的细分差异,^[10]笔者根据政府介入方式和干预程度的不同提出交易场所的六类划分(“六色论”,见表1),以为碳交所的定位提供对标码尺。所谓白市,即政府干涉最少的合法市场,如花卉等实物现货批发市场,交易风险主要是主体明确的线性违约,意思自治的财产规则即可救济。光谱另一端是黑市,特定权益的交易被法律明令禁止,如毒品买卖、器官买卖,本质是违法行为,履约与否不具有法定期待性,不存在法律认可的交易所,但因交易的刚需,地下黑市无法被彻底消除。至于灰市,主要指不被法律保护也不被法律惩处、由当事人自主决定的交易,法益初始分配不明,交易过程风险自担,这在虚拟货币、数字资产等新型标的中常见,监管持观望态度,此时不存在严格的牌照型交易所,而惯以交易中中介形式存在。

前述三类场所尚好理解,复杂的层次则集中于绿市、黄市和红市。绿市产品由市场主体发行,交易所仍专行交易职能。但不同于白市的实物样态,绿市产品以证券等标准化权益标的为主要构成,交易聚合度高,风险传导呈网络拓展,主要依赖侵权责任加以保障。黄市在绿市基础上进一步限缩市场主体发行空间的场域,产品只能由交易所自行设计,如期货合约、期权合约,交易标的就是风险本身,此类交易所被赋予高度的监管权能。红市是政府介入程度最深的管制型交易所,产品非由市场主体发行,亦非由交易场所设计,而由政府机构直接拟制;其价值来于政府信用,与货币近似,^[11]是公权力调控的规制性财产,一般视为公共政策型工具。为此类产品提供交易场所的主要是新兴环境权益交易所,碳交所即为典型。碳排放配额来自主管部门的分配确认,是政府规制下的特别许可,配额涉及的行业范围、分配的对价方式、配额的核证模式都有赖于政府决策。配额不仅是政府管控的载体,也是市场营利的工具,因满足行政许可向财产演化的三要素即资源稀缺(限

[9] See Daniel R. Fischel, Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock, 54 *University of Chicago Law Review* 119, 121 (1987).

[10] See Guido Calabresi & Douglas Melamed, Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral, 85 *Harvard Law Review* 1089, 1128 (1972); 杨峰、刘先良:《卡—梅框架下我国排污权担保的规则配置研究》,《现代法学》2019年第5期,第109页。

[11] 参见何鑫:《碳:商品、金融工具还是货币?》,《环境经济》2012年第4期,第19页。

定碳配额总量)、政府颁发许可(限制进入者)、允许许可证转让(碳交所的场域),碳配额如同出租车营运牌照一般又具有可供博弈的财产价值。^[12] 值得注意的是,在几乎所有类型的交易所中,但凡产品交易流转后,所有权即发生转移,产品自可被长期持有。但基于环境公益法政策的考量,碳交易之后还存在配额清缴的环节;换言之,通过碳交所买卖获得的配额所有权具有时效性限制,须在规履履约周期节点向政府机构清缴,届期原则上将注销作废。依此,从配额的产生、交易到注销,形成了一个政府拟制的碳交易的完整闭环,其虽得到法律的允许和保护,但时刻被限制在“红灯区”内。^[13]

表 1 六类交易场所的比较(“六色论”)^[14]

内 容 类 型	规则导向	交易标的		交易过程		
		类别	典型	发行/设计	交易	清缴
白市	财产规则	实物	花卉	市场主体	交易 场所	政府机构
绿市	责任规则	权益	证券			
黄市	财产规则 责任规则	衍生	期货	交易场所		
红市	管制规则	环保	碳配额	政府机构		
灰市	无为规则	新兴	虚拟货币	市场主体		
黑市	禁易规则	违法	毒品			

另须说明的是,政府的管控还体现于交易主体的范围限制。碳交所的参与主体由主管部门确定,只有列入名录(白名单)的排放单位才能参与交易。即使随着市场扩容和金融化的推进,其他机构和个人在符合规则的情况下可以投资者身份入场,也仅能针对名录内控排企业的配额展开交易。并且,碳交易必须在政府规定的场所进行,不存在实质的场外市场。即便是碳配额买卖双方私下的协议交易,也应在交易系统中进行,如此既是为了保证配额数据之真实,亦是为强化监管机构对市场价格的调控力。虽然在经济学中价格变化是市场规律,但制度目的视角下,只有碳配额价格整体上多数时间高于企业减排成本,方可保证减少碳排放、实现应对气候变化的政策目标。而对价格的选择性偏向无法通过市场机制实现,必须借助政府的有形之手。碳交所须事前规定价格的上下限范围,^[15]当市场价格出现较大波动时,再通过配额发放或回购等措施有效介入,稳定价格。^[16]

简言之,因遵循环境公益之目标底线,从产品、主体、价格等角度审视,碳交所是被高度行政管控的政府拟制场所,其运作无法也不能完全市场化。

[12] 参见刘连泰:《网约车合法化构成对出租车牌照的管制性征收》,《法商研究》2017年第6期,第71-72页。

[13] 参见凌斌:《规则选择的效率比较:以环保制度为例》,《法学研究》2013年第3期,第26页。

[14] 须注意,黄市和绿市具有衍生性的特点,也能为碳交易的“次级”产品(如配额为基础的碳债券、碳期货等)提供交易场所,但就排放配额这种环境权益本身的直接交易而言,仅有红市可担此职能。

[15] See Peter John Wood & Frank Jotzo, Price Floors for Emissions Trading, 39 *Energy Policy* 1746, 1753 (2011).

[16] 参见张阳:《碳排放交易的监管赋能:问题与方案》,《中国流通经济》2022年第3期,第17页。

三 我国碳排放交易所运行的异化及困境

借助双碳目标的政策红利,作为绿色交易基础设施,碳交所在各级政府助力下竞相设立,甚至“一块牌子、一个大厅、一块屏幕”就能运作,本应服务于碳减排的“社会公器”,却异化为政绩竞争的门面工程、变相营利的金融通道和透过推责的逐利工具。

(一) 地方政绩主义下的盲目扩张和联动缺失

从结构布局看,交易所具有公共物品属性,竞争不宜过度,否则会造成交易供需分割,减弱市场流动性。然而我国碳交所数量过多问题突出,省级行政区均跟风设立,甚至地级市和县也开设交易所,多数采用碳交所、排放权交易所的新增模式,亦有在绿色交易所、能源交易所、环境权交易所、产权交易所、股权交易中心“挂牌子”的模式,^[17]地区内部碳交所重复建设严重,甚至引发诉讼。^[18]其缘由除设立碳交所的电子技术成熟和现有配额交易为主的模式相对简易外,更重要的是双碳目标具有政策话语的加持,地方政府出于非理性政绩竞争之目的,将其视为利益竞争工具,纷纷跑马圈地。而事实上,各地方碳交所交易低迷,不少交易所设立后徒具空壳,除开业“捧场”操作外鲜有几手交易量。蒋大兴教授曾一针见血地指出,“普设交易所是一种地方趋利的病态选择”。^[19]

此外,碳交所的迅速扩张还伴随着对中央金融监管政策的变相规避。为防范系统性金融风险,从2011年起,国务院成立清理整顿各类交易场所部际联席会议,明确要求地方控制交易所牌照数量,名称中有“交易所”的须上报联席会议。然而现实中各种“交易中心”取巧设立,碳排放交易中心运作上与交易所并无实质差异,如此规制难以治本。在中文名称被限制后,不少交易中心则用英文名称含混表示,采用交易所的“Exchange”,而非“Trading Center”,部分交易中心更是用“某碳所”的缩写名来含糊表达。^[20]

姑且不论各碳交所设立的正当性,先从功能主义出发,目前碳交所的运作缺乏互联互通,未有效融入既有商事设施体系。一是,碳交所限于地区内部的闭环运作,即便上海环境能源交易所代行的全国碳排放交易也是国内循环,缺乏与国际市场的碳链接,碳价本土色彩浓重。随着2022年欧盟治理“碳泄露”(carbon leakage)的碳边境调节机制(Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM)从纸面立法走向施行的图景日益清晰,我国跨境企业因碳交所的封闭和碳价的功用欠彰而陷于被动的隐患愈发凸显。^[21]二是,碳排放交易

[17] 例如,除碳交易板块外,福建海峡股权交易中心还有区域股权和金融资产的交易;北京绿色交易所还有节能量的产品交易;江西产权交易所还有股权托管、资产挂牌、增资项目等业务。

[18] 兰州环境能源交易中心和甘肃省碳排放权交易中心股权转让纠纷案,参见甘肃省兰州市城关区人民法院(2020)甘0102民初4588号民事判决书。

[19] 蒋大兴:《论场外交易市场的场内化——非理性地方竞争对证券交易场所的负影响》,《法学》2013年第6期,第63页。

[20] 如湖北碳排放交易中心英文名为“China Hubei Emission Exchange”;广州碳排放交易中心的缩写为“广碳所”,其英文翻译并无地域标识,直接用China Emission Exchange(简称CEEX),被国家商标局驳回后起诉至北京知识产权法院,亦被法院驳回,详见北京知识产权法院(2015)京知行初字第5074号行政判决书。

[21] 参见冯帅:《“碳中和”立法:欧盟经验与中国借鉴——以“原则—规则”为主线》,《环球法律评论》2022年第4期,第179页。

所和碳汇交易所之间缺乏转化机制,碳减排核心在于配额调控,若碳汇核证与配额抵消无法有效衔接,其运作将形同虚设。三是,碳交所未与环境能源交易所、节能交易所、排污权交易所、电力交易所等场所进行合理对接,动辄新设“单品”势必造成重复建设。此外,碳交所的托管结算主要通过第三方商业银行进行,而银行仅是清算指令操作方,无真正托管职能,这或可应对市场初期交易量不高的局面,但随着碳减排主体的增加和投资者的入场,有待增设采用中央对手方机制的独立结算机构进行配合。

(二) 变相营利导向下的产品混杂和业务倒挂

聚焦于运作主业,因有公益环保之底色,碳交所不宜过度金融化。然观诸实践运作,碳质押、碳回购、碳债券、碳信托、碳期货在内的各式碳金融成为追捧的风口,^[22]碳交所异化为“现货+衍生品、商品+金融”的综合超市,这些金融产品不经中央金融监管部门审批,而由地方发改委审批,产品是否合法尚存疑问。究其缘由,一则碳配额的标准化合约形式便于市场流转,二则碳交所的设立和监管事务主要归于地方政府,其强调以发展为旨趣的融资冲动一定程度上遮蔽了以安全为核心的监管归位,利益导向下各地将金融创新作为政绩噱头。诚然,碳金融具有优化碳定价、套期保值、活跃市场流动性等作用,碳市场不排除金融,但在已有证券、期货交易所等金融设施的情况下,碳交所金融产品的鱼贯推出尚欠思量,逐利色彩浓重的金融产品可能挤压本是主业的碳配额交易空间和市场竞争力,而且未充分利用既有设施的盲目推出会进一步割裂市场,影响环境要素市场化配置。更应担忧的是,碳金融的复杂化、嵌套化和证券化特点,使其风险难以如配额交易被准确地识别和评判,碳交所能否担纲令人疑虑。

不宁唯是,碳交所还存在严重的业务倒挂危机。地方碳交所的股东多为碳排放管控企业,这些企业具有营利最大化冲动的本性,即便诸多股东拥有国企背景,倘若企业长期亏损,变相突破规则和监管红线的可能性仍然存在。^[23]诚然,碳交所作为市场主体,并非不能扩张业务。但当前碳交所出现业务本末倒置倾向,由于碳交易手续费营利有限,多数场所交易寡淡,不少碳交所急于扩展其他业务,如能源项目咨询顾问、绿色项目展示挂牌等,甚至涉嫌“洗绿”操作。这将交易所限于市场风险之中,进而出现利益冲突和利益俘获的问题,因服务纠纷而减损其中立的市场声誉的案例已有发生。^[24]不少碳交所还投资设立或参股绿色产业投资公司、私募基金有限合伙,因出资的关联关系,下游企业的决议失当和经营损失也可能影响交易所本体运作,营利与安全价值难免失衡。

与产品和业务的主动扩张相比,碳交所的交易机制踟躇不前,主要限于单向竞价和协议转让,^[25]集中撮合的竞价机制暂无适用空间。原因在于,依照《38号文》,为防范交易风险,避免过度投机交易,“碳交所不得采取集中交易方式”。不可否认,集中竞价交易确

[22] 参见王广宇著:《零碳金融:碳中和的发展转型》,中译出版社 2021 年版,第 75-168 页。

[23] 参见陈波:《论我国碳排放权交易所自律管理的法律逻辑》,《证券市场导报》2016 年第 10 期,第 69-70 页。

[24] 参见天津市滨海新区人民法院(2016)0116 民初 82718 号民事判决书。

[25] 《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》第 16 条、《碳排放交易管理办法(试行)》第 22 条、《深圳市碳排放权交易管理办法》第 27 条第 2 款等。

有加剧风险之可能,然而风险是市场内在特征,风险治理的关键抓手应在于主体和产品的适格匹配,^[26]而非直接限制交易机制。更关键的是,集中竞价模式不仅包括集合竞价、连续竞价,还包括电子撮合、匿名交易、做市商方式。在市场初期交易量并不大时,协议和单向竞价或可满足需求,但长远来看,多元化的集中竞价机制的缺失势必成为碳市场规模扩大的阻碍。

(三) 法律依据阙如下的责任缺位和监管竞合

审视内部治理机制,最大的问题是碳交所的地位尚缺乏法律基础,现有条例草案和试行办法含糊称之为交易机构,似有意淡化交易所属性、视为市场中介,这与其公共物品提供者的身份难相匹配。交易所的运作高度依赖内部规则的约束力,这种约束力不仅及于内部参与者,更须有外部化的普遍约束力。但我国碳交所缺乏法律对其自律管理功能的确认,结算最终性、交易指令的不可撤销性等支柱性规则难以形成普遍意义上的规范约束力。^[27]各地方政府通过颁布“碳排放交易管理暂行办法”(下称“碳交易管理办法”)为碳交所交易规则之落地提供了权宜性的背书,但管理性意味浓重,且要求不一:天津、深圳要求交易规则向主管部门备案,广东则须主管部门审核,而上海更采用了审批制,重庆、湖北和北京仅规定交易机构应制定交易规则,却未释明交易规则的生效是否须经行政部门审核。^[28]

此外,碳交所责任范围不清晰。试点地区碳交所交易规则多简略提及提供交易场所、相关设施及交易相关服务等义务,鲜有交易所责任之规定,部分碳交所在交易规则中频频使用交易参与者概念,将交易场所排除于交易活动,以此避免责任连带。在缺乏法定责任情况下,期待追究交易所违约责任的难度甚大。除碳交所义务、责任含糊不明外,2020年底颁行的《碳排放权交易管理办法(试行)》第19-27条关注到碳排放的交易风险管理(涨跌幅限制、最大持有量限制、大户报告、风险警示、异常交易监控等机制),但未提及碳交所本身的危机如何应对,关乎市场稳定的恢复和处置机制有待明确。

最后,多头监管决策碎片化弊病亦较突出,由于糅合环境能源、金融、商品等市场属性,碳交所治理事权的府际配置复杂。从核心配额调控过程看,环境保护的定位使生态环境部门成为主要监管机构;从历史设立的溯源和前端能源管控审视,发展和改革委员会亦扮演重要角色;由于碳交所配额标准化合约和产品金融化的扩张,证券监管部门也有监管权限;对于碳配额质押的登记结算等业务,央行角色自不可或缺;而碳交所的设立审批又属于地方政府权限,具体业务监管基本又归入地方金融监管局。目前各地尚未完全厘清碳交所监管分工,由于不同部门的监管目标、要求和工具往往存在差异,规制抵牾时有发生,既增加了碳交所的合规负担,也不利于交易所业务的稳定开展。

[26] 参见冯果、张阳:《商事交易场所的类型化检视与多层次架构——从场内衍生品交易规制边界突破》,《法学》2018年第8期,第105-106页。

[27] 参见季奎明:《金融市场基础设施自律管理规范的效力形成机制》,《中外法学》2019年第2期,第543-544页。

[28] 《重庆市碳排放权交易管理暂行办法》第19条,《湖北省碳排放权管理和交易暂行办法》第26条,《天津市碳排放权交易管理暂行办法》第20条,《深圳市碳排放权交易管理办法》第27条,《广东省碳排放管理暂行办法》第23条,《上海市碳排放管理暂行办法》第20条,《北京市碳排放权交易管理办法(试行)》第15条。

四 反向的域外方案？——不被夸大的场所

毋庸讳言,制度具有地域性,但在移植互鉴中呈现趋同之势,这尤其在我国金融市场中得到验证,无论规则、设施抑或监管,均有复制域外之烙印。然而颇有意思的是,关于新兴碳交所建构的进路,境内外市场存在近乎反向的不同方案。与我国遍地开花的碳交所不同,欧美甚至未出现独立的碳交所,而多在既有金融交易所的基础上拓展板块。这种差异的根本原因何在?境外经验或教训的借鉴价值又有几分?值得深思。

(一) 统合为主、分立为辅的“硬件”设施模式

追根溯源,碳排放交易始于欧美,至今碳交易场所格局亦被其掌控,呈现出寡头竞争之势。由于碳交易是新兴类型,且碳排放配额是标准化协议产品,流动性较强,受路径沿袭影响,域外市场多被既有证券期货交易所控制,鲜有独立碳交所出现。

以传统欧美市场为例,证券期货交易所竞相布局碳交易。2003 年芝加哥气候交易所(CCX)成立,主打衍生品交易的洲际交易所(ICE)即以技术许可方式为其有偿提供电子交易平台和清算设施,2004 年服务拓展至新成立的芝加哥气候期货交易所(CCFE)和欧洲气候交易所(ECX),2006 年气候交易所集团(CLE)成立并控股芝加哥气候交易所和欧洲气候交易所,2010 年洲际交易所和气候交易所集团达成收购协议,气候交易所集团成为洲际交易所的全资子公司,由此实现了期货交易所洲际交易所进军欧美环境金融市场的布局。另一期货交易所巨头——芝加哥商品交易所(CME)亦主导成立绿色交易所(GreenX),绿色交易所从 2008 年开始交易,产品包括欧盟碳配额(EUA)、欧盟航空碳配额(EUAA)、核证减排量(CER)、美国东部碳污染减排计划配额(RGGI)及加州碳配额(CCA)等期货期权合约。纽约证券交易所集团(NYSE Euronext)亦不甘落后,2007 年与法国信托投资管理局(Caisse des Dépôt)合资筹建蔚蓝环境交易所(BlueNext),一度成为全球最大的欧盟碳配额现货交易平台。另一核心证券交易所——纳斯达克集团(NASDAQ OMX)亦于 2010 年收购北欧电力交易所(Nord Pool),并借助电力现货(Elspot)交易系统进行碳排放交易,产品包括欧盟碳配额、核证减排量的现货及期货。欧洲本土主导的碳交所是 2002 年成立的欧洲能源交易所(EEX),2005 年开始提供碳交易服务,最大的股东亦来自金融交易所,是欧洲期货交易所苏黎世公司(Eurex Zurich AG)。由此,通过初阶技术输出→中阶产品互挂→高阶股权收购,金融交易所实现了碳交易的国际布局。^[29]

新兴碳市场亦有类似规律:新西兰碳配额(NZUs)由新西兰证券交易所(NZX)组织交易;韩国证券交易所(KRX)在 2015 年被指定为碳配额交易场所,KRX 是综合性交易所,包括股权、债券、(大宗)商品、金融期货等子市场,碳交易列于商品类子项之下;新加坡交易所集团(SGX)于 2021 年下设气候效果交易所(Climate Impact X),其并非交易强制性的碳配额,而是意在搭建自愿碳信用市场。

[29] 参见[美]迈克尔·戈勒姆·尼迪·辛格著:《电子化交易所:从交易池向计算机的全球转变》,王学勤译,中国财政经济出版社 2015 年版,第 153-222 页。

在上述证券/商品交易所集团的统合模式下,碳交易如模块化的积木(modularity)^[30]通过交易所内部板块逐层堆砌。按产品类型划分,其一般按照“能源→环境→碳”的逻辑展开(图1),碳产品又可细分为碳配额、碳抵消和碳衍生品。以洲际交易所为例,作为期货交易所集团,其涉及农业、股权、金属、外汇、利率和能源等大类交易,在能源项下还有石油、天然气、煤炭、电力和环境等子类,碳交易被置于环境类下的可持续市场,具体产品包括排放类(allowance)的碳配额和抵消类(offset)的碳汇。在欧洲能源交易所集团(EEX Group)中,碳交易置于欧洲能源交易所的环境市场之下,内部分为碳配额拍卖市场、碳现货市场、碳衍生品市场及自愿碳市场。除交易所内部的集成外,欧洲能源交易所还显现出跨区域的碳连接趋势,以之为轴心平台,2020年瑞士与欧盟实现了双向碳连接,排放总量、覆盖范围、配额登记拍卖等流程适用统一的基本标准,碳配额可在两个市场交易转让。

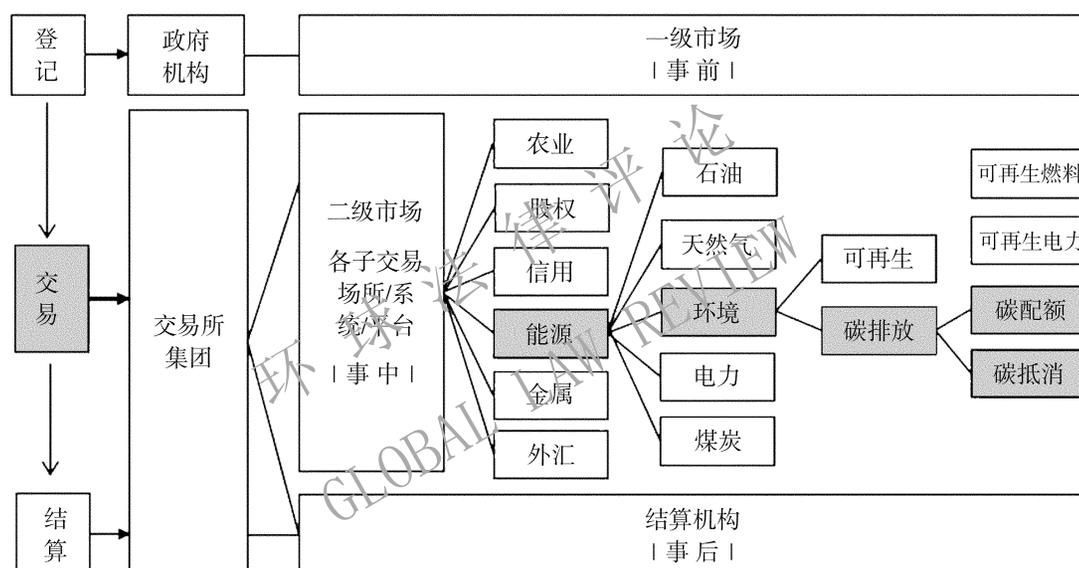


图1 交易所集团的碳排放布局(以洲际交易所为样本)

从规范意图看,域外碳市场的前台交易与后台清算呈现出风险隔离的二分进路。碳交易之清算主要依赖独立的清算所,清算所是交易主体的资金、配额账目轧差结算的金融基础设施,具有自然垄断性的特征。^[31]作为交易后的终端环节,清算所不仅依靠服务费具有早涝保收的稳定收益,且中央对手方的操作模式使其掌握整体市场交易的核心数据,金融交易所集团自然不会放弃这块“肥肉”。洲际交易所集团旗下即有清算设施的布局,其清算设施以地域划分,欧洲和美国片区分别由洲际欧洲清算所(ICE Clear Europe)和洲际美国清算所(ICE Clear US)负责。相比之下,欧洲能源交易所集团的交易更集中,碳交

[30] See Ronald J. Gilson, Charles F. Sabel & Robert E. Scott, Contracting for Innovation: Vertical Disintegration and Inter-firm Collaboration, 109 *Columbia Law Review* 435, 446 (2009).

[31] See Ruben Lee, *Running the World's Markets: The Governance of Financial Infrastructure*, Princeton University Press, 2011, pp. 10-11.

易在内的产品清算统一由集团单设的欧洲商品清算所(European Commodity Clearing)负责,采用中央对手方多边结算机制,通过公开合约替代双方合约进行统一净额轧差,有利于降低市场主体的交易成本挤占,减少风险暴露。^[32]

(二)金融为主、环境为辅的“软件”规则体系

制度是交易所赋能运作的基础保障,与我国碳交易仅有部门规章(《碳排放权交易管理办法(试行)》)和“暂行条例”(《碳排放权交易管理暂行条例(草案修改稿)》)的立法延滞不同,欧美为代表的域外发达地区立法明显提速,对碳交所等基础设施的规范多纳入金融规制范畴,具体又有两种路径。

第一种是间接的涵摄立法,以金融业务规范为主导,捎带提及交易所的规定,如欧盟的《金融工具市场条例》(*Regulation on Markets in Financial Instruments*)、《金融工具市场指令》(*Directive on Markets in Financial Instruments*)适用于交易场所、投资公司、数据报告服务商,其中 2016 年修订的《金融工具市场指令》规定交易场所的三种类型——规制市场(RMs)、多边交易设施(MTFs)和有组织交易设施(OTFs),碳交所被纳入有组织交易设施(集合第三方买卖利益并达成交易的系统)的类别。碳配额更被视为与证券、货币、利率等并列的金融工具,配额拍卖、碳现货和衍生品交易被统一纳入金融监管的范畴。

第二种是直接的统合立法,瑞士在 2015 年颁行全球第一部《金融市场基础设施法》(*Financial Market Infrastructure Act*),对交易场所、支付系统、中央证券存管、中央对手方、结算系统、交易报告库等设施予以全景规制。第 2 编第 2 章(26-47 条)是交易所的专门规定,聚焦交易所的自律监管、内部治理、交易透明度、有序交易的保证、交易监督、监管合作、交易暂停、参与者准入、复议主体、交易报告、利益冲突等问题。此外,第 2 编第 1 章还有总则性的一般条款,全面适用于包括交易所在内的金融基础设施,囊括了设施的设立审批、最低资本、商业可持续性保障、信息系统安全、设施名称专属、信息披露要求、业务外包边界、市场不当行为约束、监管权限和工具箱等内容要点。

上述规定均注重基础设施的共识提炼,为碳交所在内的交易所合规运作提供了原则依据。以此为基础,碳交所的具体运作主要依赖五类自律规则,即交易规则(exchange rules)、准入规则(admission rules)、交易登记规则(trade registration rules)、行为规范准则(code of conduct)和交易条件规则(trading conditions)。其中交易规则被称为交易所“小宪章”,为其他规则的制定和调整提供自治的准绳。以欧洲能源交易所为例,2023 年 1 月修订的交易规则(EEX Exchange Rules)共 8 章 72 条,^[33]包括交易所的组织治理(第 1-13 条)、主体和产品准入(第 14-42 条,参与者、做市商、流动性提供商、非交易中介、拍卖人及挂牌的产品)、场内交易(第 43-58 条,交易机制、中央对手方、价格变动、技术故障、交易时间、拍卖要求)、有组织交易设施(第 59 条)、保证金(第 60-61 条)、头寸限制(第 62-63 条)、交易透明度和数据报告(第 64-68 条)及附则(第 69-72 条)。此类规则明确了碳

[32] See Dietrich Domanski, Leonardo Gambacorta & Cristina Picillo, Central Clearing: Trends and Current Issues, *BIS Quarterly Review*, December 2015, p. 60.

[33] See EEX Exchange Rules (Ref. 0055b), <https://www.eex.com/en/markets/trading-resources/rules-and-regulations>, 最近访问时间[2023-02-22]。

交所运作的红线,为投资者、市场参与方和监管部门的权责分配提供了边界。

须指出的是,碳交易是环境治理的重要工具,在国际舆论导向下,市场化的碳交易被广为认可,^[34]作为碳交易运作核心设施,碳交所的地位也自然被环境领域的框架性立法所涵摄。欧盟《欧洲气候法》(*European Climate Law*)、美国《气候变化法案》(*Climate Change Act*)、韩国《低碳绿色增长基本法》(*Framework Act on Low Carbon Green Growth*)等基础立法涉及减排目标、交易机制、配额核算、监管权责、风险治理等内容,^[35]这些框架性法律难对交易所作精细规定,但通过法律之位阶明确碳交所自律权限和交易规则优先性,能为碳交所的运作提供正当依据,发挥体系转介和规则赋权的功用。

(三)反思中外路径差异的成因和背后共通的规律

掩藏于现象背后的逻辑更值得审视,深入分析域外碳交所鲜有独设而多嫁接于金融交易所的原因,不难发现,其与商业先发的路径依赖和成本收益的精打细算关联紧密。一则,从市场演进看,域外证券期货交易所由民间发起,在资本市场占据先导的作用,后发的碳排放配额等新型交易难以绕开既有路径的影响;我国虽也有市场化运作的沪深证券交易所和郑州商品交易等期货交易所,但其由国家主导设立,本质更似监管机构,业务范围被严格地条块化限制,竞争十分有限。二则,在市场主导下,资本是核心推动力,成本收益分析是必不可少的考量,利用既有交易所集团进行统合的碳交易设施布局,既能降低设立和维护的成本,同时也减少了投资者的分散和流动性的分叉,还有助于后期不同碳交易产品的金融化。反观我国碳交所,行政管理色彩浓重,主要由地方政府主导,是否符合国家政策方针和提升政绩门面才是关键,至于场所营利与否并非核心关注,缺失必要的商业判断,实践中各地为政、普设碳交所,即便交易量长期触底,也会因碍于政府颜面而强撑。

至于域外为何借助既有金融制度作为碳交所和碳交易的主要规范依据,关键原因是此种方式可减少立法、执法资源的浪费,避免制度割裂。碳交易虽有特殊性,但在交易层面与既有金融交易并无不可调和的本质差异;从结构化立法角度看,“如无必要,勿增实体”,额外新增立法仅是对既有金融监管方式和技术手段的重复。其次,域外碳市场中碳金融先发并具主导优势,单独再形成一个碳现货交易监管体系将造成市场的人为割裂,不利于监管的连续性和一致性。再者,不同于我国集中精力对配额现货的严格监管,欧盟因政策差异和利益博弈,缺乏对配额的共通性规制体系,导致造假、重复交易、逃税等风险。^[36]为弥合监管漏洞,部分碳交所将现货包装成类似于衍生品的超短期期货合约,藉此获得更成熟专业、制式化的金融监管之介入保障。

“橘生淮北则为枳”,域外经验不可盲目借鉴。我国碳交所是行政介入的“自上而下”的设置,域外市场则主要依靠“自下而上”的演变。以欧美为代表的碳市场“统合性竞争、

[34] See Jonas Meckling, *Carbon Coalitions: Business, Climate Politics, and the Rise of Emissions Trading*, MIT Press, 2011, p. 130.

[35] 参见梁平、潘帅:《碳中和愿景下应对气候变化法律体系的完善》,《重庆社会科学》2022年第4期,第13-15页。

[36] See European Securities and Market Authority, *Final Report on Emission Allowances and Associated Derivatives*, ES-MA70-445-38, 2022, pp. 22-34.

金融式发展”与我国“分散式扩展、现货式主导”的进路差异较大。即便如此,从商事实践角度出发,交易主导的经验仍有共通性。尤其是交易性的制度因嵌有商业判断的内核和市场规律的要义,使碳交易制度设计的宗旨相近。在我国谋求碳交易更高程度市场化的目标之下,域外经验和教训是选择性借鉴的既成样本,不容忽视。碳交所的设置应引入成本收益分析,制度立法应避免跟进主义的盲目出台,而是将碳交易纳入到整个环境权益市场、金融市场中统筹考虑。

五 走向系统规制:碳交所四重面向的纠偏进路

诚然,“双碳”政策东风为碳交所扩张提供了契机,但问题不容忽视。由于交易所乃市场聚合中枢,溢出效应明显,若运作不当,会诱发风险无序的网状扩散。政策加持不能掩盖风险本质,在承担绿色发展、环境保护之公益目的背景下,结合境外经验和本土实践,当从设施转向、机制归正、监管调整和制度赋能层面对其进行系统规制纠偏。

(一)设施转向:绿色交易所的并入及碳清算所的连接

首先,交易所作为基础设施具有弱增性(subadditivity)特征,过多碳交所会减损市场流动性,应将其控制在一定数量。第一,逐步有序清理地方自设的碳交所,保留试点的 7 家碳交所并转变为“大区制”的绿色交易所。如此,一则以“绿色”之名的要素统筹,将环境权、排污权、节能权、用水权等交易标的一并纳入,既益于强化环境权益的系统管理,提升交易所专业能力,又能为后续新品种的入驻提供空间;二则“大区制”跨行政区划的改革,有助于实现区域协调治理,提高配额流动性,还可避免地方政府间的盲目竞争浪费要素资源。此外,须严格控制地方碳交所的新设,如确有充分理由和公益需要,可利用现有产权交易所的架构增设碳板块。第二,中央层面的全国碳排放交易市场暂由上海能源交易所代行,应尽快成立独设的“中国碳排放交易所”,扩大国际影响力,并逐步纳入更多行业控排主体。此碳交所可借鉴既有证券交易所经验设置不同交易板块,对不同的市场主体、管控主体和产品予以差异化安排。

其次,原则上保证碳现货和碳衍生品的场所分隔。当前地方碳交所竞相打造碳金融平台,现货和期货的混合运作人为增大了风险传导面向。应重视运作成熟、监管严格的证券期货交易所的功用再发挥:一方面,场内的碳证券(碳债券、碳基金、碳中和交易型开放式指数基金等)交由沪深证券交易所,碳期货/期权产品可借助商品期货交易所,这既可发挥现有交易所金融产品专业化运作的优势,又能依靠证监会的严格监管更好地推进公众投资者保护和风险管理;另一方面,对场外的碳融资、私募投资、碳资产质押及碳托管等非标业务,可由碳交所主导运作,原因在于此类业务多限于风险识别和承担能力较强的合格投资者,且与配额等基础资产直接相关,碳交所掌握的数据更全面,但需注意即便是场外协议交易,仍须在碳交所系统中进行,以减少市场欺诈和数据造假的发生。

再者,不能忽视的是,碳排放清算所也应配套改革。目前碳交易的结算依赖清算银行,难以适应规模化交易需求,亟待专业清算所的接入。对此应单设碳清算所,还是利用上海清算所等既有设施?笔者更倾向前者,即单独设置“中国碳交易清算所”。利用现有

的金融清算所固然可降低设置成本,但一方面存在风险隐忧,以中央对手方的合约更替机制为主要运作模式,使交易主体风险转嫁于自身,^[37]金融清算所的风险高度集中,不宜将性质有差异的碳配额清算混入其中;另一方面单设碳清所也能助力中国碳交易国际化,当下国际碳链接困难较大,相较于交易场所的联通,作为支撑性业务的后台,清算所之连接更有国际扩展的经验和优势。值得提示的是,对地方的碳交易,则无单设碳清所之必要。毕竟地方交易所类型多样,包括金融资产、文化艺术品、贵金属、股权、知识产权、大宗商品、数据、林权等,基于效率和成本的考虑,不可能动辄为一类产品单设清算所,可按省级区划设立交易所集团将地区各类交易场所纳入,同时成立交易所集团的清算所(垂直模式),^[38]以此实现统合模式下交易和清算的分离,保证清算独立开展。

(二) 机制归正:交易规则和内部治理的层次补缺

设施之维尚专注于整体布局,碳交所运作更依赖内部机制的保障。为保证交易有序,碳交所颁布的规则须有内部规则外部化之效力,除立法确认自律地位外,还需监管机构的审查以服务于效力补强和规则正当化。实际上,各种交易所规则不具有同等重要性。其中,交易规则有如总则般存在,能提供交易所运作的权力分配、交易机制、交易参与人权利与义务、市场准入、信息管理、交易费用、风险防范、纠纷救济等内容,其他规则以此为基细化展开。根据重要性的差异,建议交易规则报生态环境部门审核,会员管理、结算交割、风险控制等业务细则报监管部门备案即可。如此可提高监管效能,同时还可尽量保障碳交易所的自治性,避免事无巨细的规则审批。

机制的灵活性尤其体现于公司的内部治理。作为风险第一道防线,碳交所应具备清晰、透明的治理安排。从股权结构看,目前碳交所的不少股东兼有所有人和管控企业的双重角色,如此利益冲突风险较大。为保证碳交所的公共物品担当,须强化其互益性法人的定位,^[39]由政府或国有资金控股或实际控制;这并不排除私有资本之参股,但须强化利益冲突机制的安排。此外,既有的碳交易条例草案、碳交易管理办法及碳交所交易规则暂未明确交易所权责边界,交易所利用地区垄断地位实质减责问题频发。因行政管控的全程渗透和近乎强制性的系统准入使碳交所的不可替代性更强,其责任也应更为突出。为强化交易的稳定性、减少市场风险,要明确碳交所的担保交易职能,以及组织和监督交易的定位,特别是应履行实质审核交易的义务。

聚焦碳交所的短板机制,可从三方面着力。第一,补充集中交易机制。效率和安全应有合适的衡平。因风险防控的要求,碳交所主要使用单向竞价和协议定价的方式,此规定过于严苛,如前所论,风险治理当从合格投资者和产品设计出发,而非僵硬地限制交易机制,且集中竞价机制更是后续规模化交易的必然需求。第二,推动碳边境调节机制的互认。目前我国碳交所发展过于封闭,为减少欧盟以“碳泄露”为名的道德绑架和碳价过低

[37] See Paolo Saguato, *The Ownership of Clearing Houses: When Skin in the Game Is Not Enough*, 34 *Yale Journal on Regulation* 601, 617-618 (2017).

[38] 参见徐欣晗、石松、杜宸:《全球主要交易所清算模式与清算会员体系探析》,《金融纵横》2021年第9期,第78-79页。

[39] 参见张新宝、汪榆森:《论为其他非营利目的成立的法人》,《法学评论》2021年第4期,第5页。

的裹胁,有待在登记拍卖、排放基准、核算规则、履约机制等方面与欧盟加强协调,合理引导本土碳价上浮,增强我国碳价机制的国际认可度;同时,借鉴证券市场较成熟的沪伦通的技术设计和利益安排,以首批纳入管控的电力行业为破局抓手,探索本土碳交所与国际碳市场互联互通的方案。第三,明确危机处置机制。碳交所的运作受地方政府兜底,有“太重要不能倒”之感,加之其利用法律缺位之漏洞对交易责任的取巧规避,风险尚不突出。但随着市场规模扩大和实质责任归位,破产终止的情况或将发生。而作为主体、产品、资金聚合的中心,碳交所一旦失序将有各种风险交织传播甚至有系统性风险之虞。因此,可参照《金融市场基础设施原则》,围绕资金、技术、组织和业务危机类型,制定碳交所的“生前遗嘱”计划,^[40] 优先适用自有资金、会员资金和市场资金救助,其次才是政府作为最后贷款人的介入和财政救助,在救济穷竭仍无法恢复情况下,则要保证碳交所的有序退出,相关业务和数据需有承接机构,尽可能减少对交易稳定性的影响。

(三) 监管调整:优化治理事权的三重府际配置

仅有自律监管难以有效进行市场约束,尚待政府干预。当前我国碳交所的监管主体杂乱、设立审批不一、金融监管缺位问题突出,有效厘清监管主体的分工是促进碳交易稳定的基石。以对市场主体运作的影响面为视角,可从设立管理、行政主管和业务监管出发完善三支柱的监管架构体系。

从设立管理角度审视,具有公共物品属性的交易所等基础设施当以严格的审批制为基础。中央层面全国性碳交所已有布局,原则上不予新设,这也与构建全国统一大市场政策保持一致。若为开展必要的竞争,再行设立审批当由生态环境部审核,报国务院批准。地方层面如存在变更或新设之需,应由省级人民政府审批,报生态环境部备案,发放业务许可证,保证持牌经营;同时严格控制交易所数量,省级区划最多设置一家碳交所,避免过多的交易所影响交易流动性,减损要素市场的统合配置。

从行政主管角度分析,应明确规定生态环境部为中央和地方碳交所的主管机构。目前虽然“碳交易管理办法”已有此规定,但碍于其位阶仅为部门规章,约束力有限。且根据试点地区规定,主管部门仍有发改委身影;然而发改委更适合经济政策、产业政策、能源政策等宏观调控管理,对排放端的污染物治理则是环保部门专长,职能的交叉和管理事项的重复增加了部门运行成本,在 2018 年国务院机构改革已完成的背景下,须明确生态环境部门为碳交所的主管部门。^[41]

从业务监管角度来看,依照功能适当的原则,各部门应承担与自身属性、专业相适应的事权。由于碳交易涉及工业、商业、交通等多行业,碳配额及其产品更是复杂,故不能忽视横向部门间的协同安排。为形成监管合力,尤须确定金融监管部门的权责安排。目前市场中碳远期、碳质押、碳基金、碳期货等产品发展混乱,审批以发改委或环保部门为主,缺乏专业性,有待金融监管的介入。^[42] 有观点认为可对碳金融设置专门机构监管(在生

[40] See David K. Suska, Reappraising Dodd-Frank's Living Wills Regime, 36 *Review of Banking and Financial Law* 779, 812 (2017).

[41] 参见闪涛:《碳排放权交易的监管主体之比较研究及对我国的启示》,《湖北警官学院学报》2020 年第 2 期,第 91 页。

[42] 参见陈波:《论我国碳市场金融化的监管困境及其制度完善》,《证券市场导报》2017 年第 7 期,第 71 页。

态环境部设碳金融市场监管处,或在一行两会之外新设碳监会),^[43]但这会导致金融监管再次割裂。建议利用既有监管分工,将碳金融纳入绿色金融监管范畴,由央行、证监会主导,同时发挥地方金融监管部门的补充监管作用。

(四) 制度进阶:《交易场所监督管理条例》的可行方案

上述设施、机制和监管的改革之落地有赖于法律的设计,方有更高效力保证。正如鲍尔教授(Jeffrey Ball)所清醒指出的,“若缺乏法律支撑,被赞誉为灵丹妙药的政策也仅如致幻剂一般。”^[44]目前,碳交易整体上仅有部门规章《碳排放权交易管理办法(试行)》,更遑论具体碳交所的制度安排。因自律监管和内部规则外部化需求,碳交所的运作亟待制度赋能。问题是,是否有必要制定专门的法律或条例。

从立法的科学性和体系性出发,碳交所的重要性和特殊性自无争议,但不代表可动辄新设立法进行叠床架屋式规制,这不仅增加制度创设的成本,也会因繁密的应对型立法打乱制度结构体系。笔者认为交易场所的规制应有全局思考,目前交易场所混乱问题突出,除碳交所外,数据、金融资产、文化艺术品、贵金属、元宇宙等交易场所亦竞相设立,发展混乱,尤其在地方竞争的驱动下,因缺乏整体布局思路和系统规制方案,地方交易场所沦为政绩门面工程和融资输血工具,缺乏应有的交易功能。^[45]国务院从2011年起七次发布政策集中整顿交易场所,但政策的波动性强且效力不高。

当前情势下,可考虑两种并行的进路。一种是专业性的场所规范,推动出台《交易场所监督管理条例》,为包括碳交所在内的各类交易所提供正当性依据和组织行为规范。目前地方规范性文件“交易场所监督管理办法”已在省级行政区划全面施行,^[46]但法律效力过低且限制性要求居多,缺乏赋能性规范。而通过出台更高位阶的行政法规,既可助益调和央地关系,又能为司法纠纷提供效力性的裁判准据。该条例的具体内容至少应包括设立要求、职能范围、组织治理、市场准入、会员机制、交易机制、风险防控、处置安排和罚则等。另一种进路是统合性的碳交易立法,在《碳排放权交易管理暂行条例》中明确碳交所是实行自律管理的法人的定位,赋予其制定规则优先适用的权利,同时避免使用交易系统、交易机构等含糊的表达。从环境立法长远发展看,行政法规亦有局限,有待法律的效力补强。有学者建言制定《碳排放权交易法》,^[47]这并不足取,毕竟环境法领域碎片化、分散化、制度各自为战已是众矢之的,有待系统设计考量,建议逐步推进环境保护的大类法即《气候变化应对法》,或在综合法即环境法典中通过绿色低碳专章形式予以原则规定,^[48]

[43] 参见刘明明:《论中国碳金融监管体制的构建》,《中国政法大学学报》2021年第5期,第49页;潘晓滨、朱旭:《我国碳金融立体式监管的法律制度设计》,《南方金融》2022年第10期,第49页。

[44] Jeffrey Ball, Why Carbon Pricing Isn't Working: Good Idea in Theory, Failing in Practice, 97 *Foreign Affairs* 134, 135 (2018).

[45] 参见徐小磊著:《我国地方交易场所发展与治理》,中国金融出版社2019年版,第2-4页。

[46] 截至2022年12月31日,我国内地中,除黑龙江、西藏外,其余省、自治区、直辖市均已颁布省级行政区划内的“交易场所监督管理办法”。

[47] 参见丁粮柯:《中国碳排放交易立法的现实考察和优化进路》,《治理现代化研究》2022年第1期,第94页。

[48] 参见常纪文、田丹宇:《应对气候变化法的立法探究》,《中国环境管理》2021年第2期,第17页;张忠民:《环境法典绿色低碳发展编的编纂逻辑与规范表达》,《政法论坛》2022年第2期,第41-42页。

增强碳交易所及碳交易制度的安定性,实现制度的体系耦合。

六 代结语:审慎对待新型交易场所的扩张

交易所是社会公器,盲目的设立会导致逐底竞争,且减损有限的流动性。当前各地竞相设立碳交所,应从热闹的现象背后审视暗含的问题:地方政府迎合性的政绩思维浓重,重前端的增量设立,轻事后的运作治理。碳交所存在结构布局欠缺、交易机制紊乱和治理机制失序的困扰,大量碳交所沦为僵尸般的门面工程,鲜有几手交易量。

任何制度都不是孤立的存在。要化解我国碳交所的异化乱象,仅聚焦碳交易本身是不够的,而应从整体观的思路切入。一般而言,污染防治包括节能和减排的双维。前者是输入端的治理,强调从根源上减少能源输入,主要针对化石能源和非化石能源的使用,涵盖节能目标责任制度、用能权交易制度、可再生能源激励制度等;后者是输出端的治理,强调从效果上减少气体排放,核心针对污染物和温室气体的排放,具体机制有重点污染物总量控制机制、排污权交易机制及碳排放交易制度等。^[49] 可见,碳交易是环境保护中针对温室气体减排的输出端的一种市场型治理机制,其功用不宜被盲目地过度夸大,单以碳交易机制也无法实现环境治理之重任。交易所作为管道性设施,要充分发挥其要素统合的功用,以绿色交易所之构建契机将用能权、用水权、排污权、碳排放权、节能权等有机整合。还应注意的是,须强化市场化的碳排放交易与碳税、管控型措施等机制的协调,以系统观的思路推进环境保护和经济发展的实质衡平。

本文写作的目的不是苛责我国碳交所作出的努力和创新。我国在探索市场化环境权益交易方面作出了大胆的本土化尝试,然而受非理性政绩观影响,各地以试点之由、绿色之名的“内卷”跟风无益于全国统一碳市场的运作。在运动式盲目竞争趋势日盛的背景下,我们不得不进行刹车式的思考。实际上,若从整个交易市场看,这种问题并非个例。近年来,数据交易所、金融资产交易所、数字货币交易所、元宇宙交易平台、大宗商品中远期交易中心等各类新型交易所随政策风口而动,呈井喷之势,然而其中的交易欺诈、流动性缺失、权责不明、业务失序等问题始终未能得到实质解决。交易需求的激发必须从市场中来,政府的促进培育固然重要,但仅靠自上而下的盲目建设鲜有实益,甚至会事与愿违,破坏要素交易合理配置的可能。一个基本共识应被强调:交易场所是主体、产品、资金聚合的中枢设施,切莫将其简单视为一般市场中介。面对各种新型交易场所之扩张,政府部门当保持审慎的态度,冲动跟风实不可取。交易场所的设立或许简单,但真正运营好绝非易事,商事金融基础设施的建设和法治完善仍然任重而道远。

[本文为作者主持的 2022 年度武汉大学海外人文社会科学研究前沿追踪项目“比较法视域下碳排放交易所的风险规制研究”(2022QY034)的研究成果。]

[49] 参见张忠利:《碳排放交易制度与节能制度的协调之道及其体系思考》,《能源法治》2021 年第 1 期,第 72-73 页。

[**Abstract**] Carbon emissions exchanges (CEAs) are a key infrastructure for China to achieve the “dual carbon” target and address climate change through market-based mechanisms. As emission allowances are neither issued by market players nor designed by trading venues, but formulated by the government, CEAs are essentially a “red market” with a high degree of administrative control. Blessed with the policy dividends of environmental protection, pollution prevention and green transformation, CEAs are growing vigorously in China, but their problems are obscured: (1) in terms of structural layout, CEAs are expanding blindly and lack connectivity under local performanceism; (2) in terms of the main business operation, CEAs have mixed products and inverted business under disguised profit orientation; (3) in terms governance mechanism, due to the lack of legal basis, the position of the self-regulatory bodies of CEAs and the scope of their responsibility are unclear, and the problem of multiple competing regulatory authorities is prominent. Unlike China’s top-down administrative promotion approach, which leads to “decentralized development and spot domination”, foreign approaches to the development of CEAs are mostly bottom-up and market capital-led, following the model of “unified competition and futures first”. Under this model, CEAs are set up rarely separately, but mainly through technology export, product inter-listing and equity acquisition, adding segments to the financial exchanges. However, as a result of such profit-seeking and disorderly expansion of capital, carbon trading has lost its focus and fallen into a vortex in which it is increasingly determined by financial, rather than environmental, factors. China should systematically rectify the deviations in the development of CEAs as a public good in the following four aspects. Firstly, it should clean up in a gradual and orderly manner CEAs established by local governments, retain the seven pilot CEAs and transform them into green exchanges with the trans-provincial system, set up independent carbon clearing entities, and separate spot trading from futures trading. Secondly, it should strengthen the guarantee responsibility and self-regulatory governance of the CEAs, and supplement the mechanisms for centralized bidding, CBAM mutual recognition and crisis management. Thirdly, it should construct a regulatory structure with three separate pillars - namely establishment, supervision and operation - to optimize the allocation of regulatory authorities. Fourthly, it should promote the adoption of the Regulations on the Supervision over and Management of Trading Venues. In fact, the issues identified and concluding recommendations in this paper could have a wider application. In recent years, data exchanges, financial asset exchanges, digital currency exchanges, meta-verse trading platforms, commodity forward and intermediate electronic trading platforms and other new types of exchanges have grown rapidly by following the policy trend. In such a situation, government organs should maintain a prudent attitude. Trading venues might be easy to establish, but their real operation is by no means easy. China still has a long way to go in the construction of financial market infrastructure and related legal systems.

(责任编辑:余佳楠)