

欧盟应对天然气价格暴涨的措施 及后续进展分析

上海期货与衍生品研究院 屈琳珊 程南雁

一、北溪断供引发欧盟能源市场风险

乌克兰危机爆发早期，尽管现货市场中天然气和电力价格出现飙升，但并未引起严重的衍生品市场风险。随着乌克兰危机局势推进，2022年8月19日，俄罗斯天然气工业股份公司宣布“北溪-1”天然气管道31日起将停止供气3天，并于同年9月2日宣布由于技术原因，暂时不恢复北溪管道天然气供应。欧洲天然气期货价格跳

涨35%，同时引发了电力价格的大幅上涨，投资者缴纳保证金出现困难，欧洲能源市场出现资金流动性风险。

为了应对能源市场风险，欧盟出台了包括编制新LNG价格基准、设置天然气价格上限在内的一系列政策，表1列举了与衍生品市场关联较大的5项应对措施提案。

表1：与衍生品市场关联较大的提案

提案	后续进展
编制新的LNG价格基准	自2023年3月31日起，每个工作日由欧盟能源监管机构合作署（European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators, ACER）发布LNG价格基准
设置天然气价格上限	自2023年2月15日起，若近月TTF天然气价格连续三个工作日超过180欧元/兆瓦时，并且在这三个工作日内近月TTF价格比全球液化天然气价格高出35欧元以上，则触发市场修正机制
暂停电力衍生品市场	电力衍生品市场正常运行，未暂停交易
期现联合监管	欧洲证券及市场管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）与ACER成立工作小组，合作监管能源期现市场
市场机制优化	调整抵押品范围、临时日内价格波动管理、提供保证金资金支持

资料来源：作者整理

二、ACER编制新的LNG价格基准

欧盟认为，自2022年4月以来，TTF天然气期货价格与欧盟其他天然气贸易港的价格脱

节。特别是在同年8月以后，受到天然气基础设施的影响，TTF天然气期货价格已经无法很好地代表西北欧地区以外的价格。欧盟政府要求

ACER 编制新的 LNG 基准价格指数。图 1 展示了 ACER 编制 LNG 价格基准的重要时点。2023 年 3 月 31 日 ACER 开始发布天然气基准价格，

首日发布的评估价格为 38.27 欧元 / 兆瓦时，比近月 TTF 天然气合约低 9.57 欧元 / 兆瓦时。



资料来源：ACER 官网

图 1：ACER 编制及发布 LNG 基准价格进展

根据 ACER 发布的 LNG 价格评估方法指南（1.1 版本）要求，LNG 市场参与者需要向 ACER 提交 LNG 报价、询价及贸易数据。具体而言，贸易吨数超过 7.5 万立方米的 LNG 现货合约及框架合约的买卖双方，或未成交的报价和询价方，均需提交包括价格、数量、交付时间窗口和货物交付地点等数据。ACER 依据报送数据进行清洗和加权处理后，于每天下午 6 点对外发布基准价格。

ACER 在编制基准价格的过程中发现数据存在买卖双方提交数据不匹配，提交价格、数量和时间不正确，提交了不在统计范围内的合约等一系列问题，影响了 LNG 基准价格的准确性。

ACER 于 2023 年 6 月及 7 月两次发布公告，呼吁市场参与者提高报送的数据质量。

三、设定天然气价格上限

欧盟成员国能源部长于 2022 年 12 月 19 日就天然气价格上限达成一致，建立临时性的市场修正机制（Market Correction Mechanism），以控制能源价格飙升。机制于 2023 年 2 月 15 日正式生效，有效期为 1 年。

政策中规定若 ICE Endex 的近月 TTF 价格连续三个工作日超过 180 欧元 / 兆瓦时，且三个工作日内近月 TTF 结算价格比全球 LNG 参考价格高 35 欧元以上，则触发市场修正机制。机制启动后，需连续实行 20 个工作日。同时，政策

中也规定了市场修正机制提前终止的三种情况：一是连续三个工作日价格低于 180 欧元/兆瓦时；二是欧盟委员会认为某地区或欧盟出现天然气不足等紧急状态；三是存在显著的供需缺口或金融风险等问题。

欧盟各国对于天然气限价的问题持有不同的态度，比利时、希腊、意大利和波兰等国强烈要求实施限价，认为这将缓解价格上涨冲击，而德国、荷兰等国则认为此举可能导致欧盟更难获得天然气。

市场修正机制正式发布后，ESMA 和 ACER 于 2023 年 3 月 1 日分别发布报告，评估了该机制对市场的影响。ESMA 的研究未发现该机制对天然气价格、交易量和流动性产生显著影响；ACER 也得到了相似的结论。值得注意的是，在 ESMA 和 ACER 报告的评估期内，受到天然气储存水平、需求以及气温等多重因素的影响，欧盟地区天然气价格尚未触及到价格上限，机制未被触发。因此，市场修正机制触发后对期现货市场产生的影响暂时无法评估。

为了缓解市场修正机制对衍生品交易的潜在影响，洲际交易所（Intercontinental Exchange, ICE）和欧洲能源交易所（European Energy Exchange AG, EEX）均在机制适用范围外的市场设立了新的合约。ICE 在伦敦（ICE Futures Europe）上市了与 ICE Endex 相同的 TTF 天然气期货及期权合约，以便交易者在市场修正机制被触发后管理价格风险。EEX 则发布文件称其旗下场外多边市场 OTF（Organised Trading Facility）不在市场修正机制适用范围内，该市场和天然气合约与 EEX 场内合约相同，机制触发时交易者可以在 OTF 进行风险管理。

四、未暂停电力衍生品市场交易

为应对能源价格波动，欧盟理事会（Council of the European Union）的交通、通信和能源特别委员会在 2022 年 9 月 5 日提交缓解能源公司的流动性危机的议案。议案共包含五项调节措施，其中第二项措施“增加市场流动性”与衍生品市场直接相关。该措施内包含三项举措：一是对遭遇高额保证金追缴的市场参与者提供信贷额度支持；二是修改能源类交易所的交易规则，如修改电力交易中对抵押品监管的要求；三是暂时中止欧洲电力衍生品市场交易，或仅允许特定品种交易。

在欧盟最后出台的控制价格波动风险的政策中，并未采纳暂停衍生品市场交易议案。虽然在政策文件中并未明确指出该议案未被采纳的原因，但本文通过梳理相关议案从提出到最终被采纳期间的各个文件，推测了四点提案未被采纳的原因。

（一）能源监管机构支持衍生品市场

ACER 充分理解并肯定电力衍生品市场的风险管理功能。根据欧盟 2022 年 10 月 7 日发布的抑制电力价格举措的最终文件（Council Regulation (EU) 2022/1854）显示，决策机构在对电力市场价格飙升原因进行判断时，一项重要的决策依据是 ACER 在 2022 年 4 月发布的欧盟电力批发市场评估报告。报告认为，很多电力批发市场的参与者通过在远期市场进行套期保值的方式管理风险，套期保值对防御价格波动具有重要作用。报告建议要通过做市商提高远期市场的流动性，进一步整合不同国家间的远期市场，并重新评估市场参与者可用于抵押的担保品范围。ACER 的报告不仅没有提出在极端风险的情

况下暂停衍生品市场交易的建议，而是建议进一步完善远期市场。

同时，此次欧盟能源市场风险爆发后，ESMA 与 ACER 的合作加强，期现货监管机构成立联合工作小组，共同对能源市场进行管理，并在 2023 年 3 月将新的 LNG 基准价格、天然气限价机制和联合工作小组等内容写入双方备忘录中，进一步完善市场监管体系。

（二）解决问题的焦点集中在天然气限价

相较于直接暂停衍生品市场交易而言，政策的重点更多地放在对天然气的限价上。暂停交易并不能真正地解决欧盟天然气价格过高的问题，即使暂停衍生品交易提案落地，也仅仅是价格信号产生的场所发生变化，无法真正解决欧盟能源市场面临的危机。因此，自 2022 年 9 月 14 日，欧盟理事会提交到欧盟委员会文件中，政策建议就集中在如何设置天然气价格上限以解决此次能源危机的根本问题，不再讨论暂停衍生品市场交易的提案。

（三）引发风险的导火索被单独讨论

欧洲能源市场风险的导火索在于企业无法缴纳足够的保证金，政策讨论时保证金问题从衍生品市场中单独剥离出来，没有与暂停衍生品市场交易提案共同讨论。政府及媒体提出暂停电力衍生品交易的原因在于担心企业无法支付保证金，从而使得能源市场的风险传递到金融领域，进而引发一系列连锁反应。如果保证金问题被解决，那么暂停衍生品市场交易的基础背景也就不复存在。

（四）金融监管机构及各交易所持续发声

国际期货业协会（FIA）于 2022 年 9 月 19

日发布《期货视角：欧盟应如何应对能源危机》报告，指出市场关闭或价格限制会破坏对市场的信心，影响市场效率，进而对实体经济产生负面影响。

欧洲两大主要能源交易所 EEX 和 ICE 都对保持交易所的持续运营不断发出呼吁。EEX 由于地理位置、产品布局原因，在各交易所中受到乌克兰危机的冲击最大。自乌克兰危机爆发以来，EEX 数次发布文件强调“必须保持市场的持续运营”，反驳了关闭交易所这一市场传闻。

ICE 也表示，欧洲天然气价格居高不下主要由乌克兰危机引起的供需失衡导致，衍生品市场的价格信号很好地反映了供需问题的堵点，可以帮助资本更有效率地分配。同时衍生品市场的风险转移机制有效帮助现货市场管理风险，维持了欧洲市场的稳定。

五、总结

欧盟为应对天然气价格暴涨引起的期现货市场连锁反应，推出一系列政策。LNG 价格基准已经发布，但是数据质量还存在诸多问题，难以确定新价格基准对期货市场的冲击。天然气价格自限价政策颁布以来已大幅低于 2022 年 9 月的水平，市场修正机制尚未被触发。

（责任编辑：王晰）

作者简介：

屈琳珊，中央财经大学经济学博士，现任职于上海期货与衍生品研究院，研究方向为期货交易及风险防范。

程南雁，复旦大学本硕博，现任职于上海期货与衍生品研究院，研究方向为市场运行研究。