

# 中泰期货 2024 年碳排放年报

——潮汐行为主导交易的主逻辑下，行业扩容更加值得期待

2023 年 12 月 27 日



中泰微投研小程序



中泰期货公众号



中泰期货服务号

# 内 容 目 录

## 分析师

孔天赐

期货从业资格：F3076208

交易咨询资格：Z0018014

联系电话：15317929928

E-mail: kongtc@zts.com.cn

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com>

一、2023 年国内碳排放权交易市场行情回顾.....	3 -
(一) 一季度延续不温不火行情.....	3 -
(二) 二季度先抑后扬释放动能.....	4 -
(三) 三季度量价齐升交投活跃.....	5 -
(四) 四季度市场情绪回归冷静.....	5 -
二、基于政策角度的 2024 年全国碳交易市场展望 .....	6 -
(一) 直接政策方面，政策一致性预期继续支撑价格.....	6 -
(二) 间接政策方面，准入行业扩容促进流动性改善.....	10 -
(三) 基于政策的分析结论.....	11 -
三、基于行业角度的 2024 年全国碳交易市场展望 .....	11 -
(一) 火电行业，基础保供功能长期托底碳配额需求.....	11 -
(二) 建材行业，地产发展新模式刺激增量需求出现.....	13 -
(三) 基于行业的分析结论.....	15 -
四、2024 年碳交易市场整体大势展望 .....	15 -

## 内 容 摘 要

碳交易市场遵循“经济复苏程度—碳排放量—碳配额分配—市场交易意愿”的传导路径。

展望明年国内经济基本面，结构性复苏格局或将持续，年末中央经济工作会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。整体来看，经济的好转为行业的恢复奠定基础。行业层面，火电行业既有双碳目标的红线又有气候不确定性导致的下游基础消耗持续性需求，再加上两部制电价政策实施，对碳配额的需求持续存在支撑碳价。建材行业，鉴于目前碳市场扩容窗口并未打开，非电力行业需求的支撑更多体现在预期支撑。尽管地产恢复趋势向好，但当前仍旧难言明年地产投资修复力度，地产投资端较大概率仍将一定程度上拖累经济动能。不过，新开工逐渐接近周期底部，三大工程为代表的发展新模式明年将接续发力，大概率有效带动开工—竣工全链条修复，进而为市场需求带来更多新的增量，刺激建材行业新需求，以水泥为代表的建材行业需求预计同步好转，再加上水泥纳入全国碳排放市场预期下，共同对碳价形成支撑。

综上，我们认为全国碳交易市场的成交量短期很难出现明显的改善，大概率继续以节点交易为主，价格大概率继续维持 75 分位数水平窄幅波动缺乏活性，短期履约的时间点或者行业领域纳入碳市场的进度是更为重要的变量，持续的单边大幅上涨概率不大，一定程度上无法代表有效价格。同时，CCER 的短期替代效应有限。不过，如果碳交易市场扩容有了实质性进展，例如水泥等高耗能行业入市有了新的动态，潜在参与主体增加拓宽碳市场辐射广度，不同参与行业预期入市的确定性提高使得未来碳配额需求呈多样性，企业提前备货需求对碳市场形成利好，加快市场流动性改善。

**风险提示：**碳排放市场建设推进力度显著不及预期

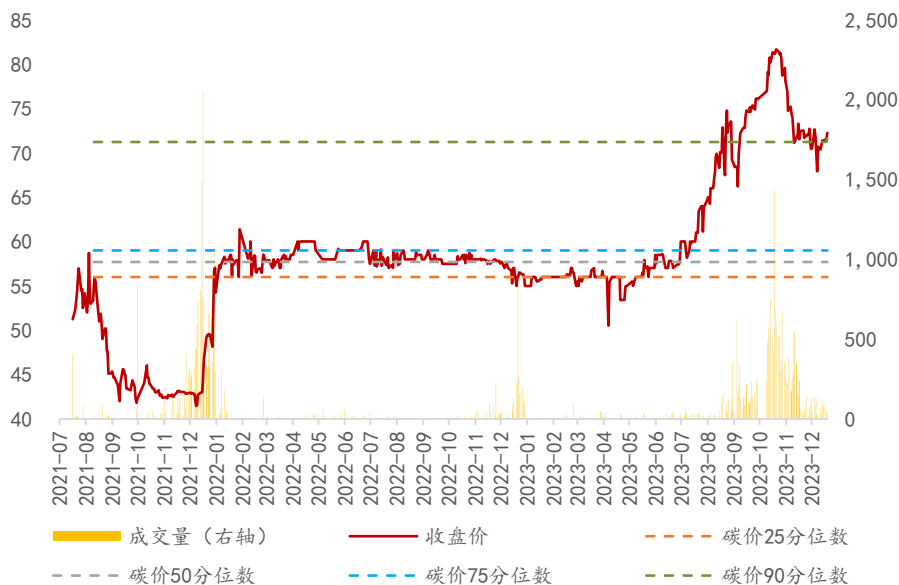
## 中泰期货 2024 年碳排放年报

——潮汐行为主导交易的主逻辑下，行业扩容更加值得期待

### 一、2023 年国内碳排放权交易市场行情回顾

- 2023 年，在有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多的背景下，中国经济经历了波浪式的复苏，全国碳排放交易市场拉开了第二个履约周期的帷幕。年末已至，我们不乏用“政策加持”、“供求博弈”两个关键词来概括全年量价齐升的行情。
- 去年我们指出，在现有全国碳市场设施运行下，履约行为主导交易的主逻辑较难扭转，全国碳价中长期上行的趋势不变，短期内尽管能够维持在相对高分位水平但价格缺乏活性，持续、牢固的上行驱动力仍未凸显。
- 站在 2023 年 12 月 19 日回顾全年，全国碳配额价格位于【50.52,81.67】元/吨之间波动，最高突破开市以来 95 分位数水平；累计成交量 4.32 亿吨，较 2022 年末涨幅达 88.10%；累计成交金额 136.96 亿元。

图表 1：2023 年全国碳市场量价齐升，碳价最高突破 95 分位数水平（元/吨、万吨）

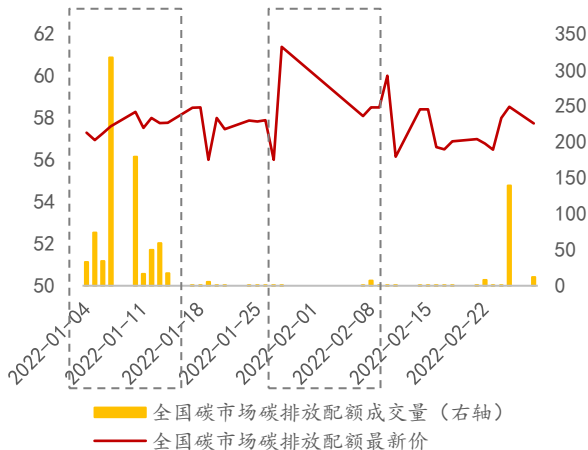


来源：iFinD，中泰期货整理

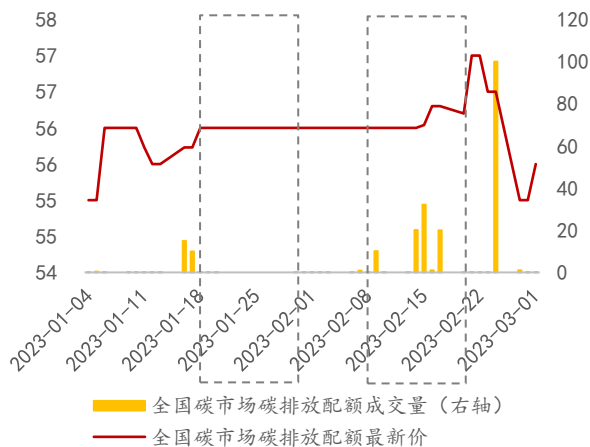
#### （一）一季度延续不温不火行情

- 节假日因素影响，季度初期大多交易日交投寡淡，借助同期及地方碳市场数据测算得出碳市场具有假期效益，节假日过后市场有所回暖。3 月 15 日，生态环境部印发《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量

设定与分配实施方案（发电行业）》，新一轮碳配额方案的落地在配额管理的年度划分、平衡值、基准值、修正系数等方面做出优化，排放标准有所提高，释放政策面对中长期碳价支撑的底层逻辑。

**图表 2: 2022 年春节所在月份前后全国碳市场运行情况**


来源：iFind，中泰期货整理

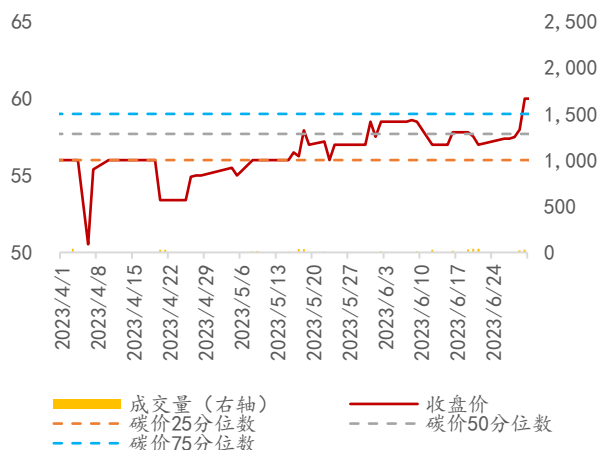
**图表 3: 2023 年春节所在月份前后全国碳市场运行情况**


来源：iFind，中泰期货整理

## （二）二季度先抑后扬释放动能

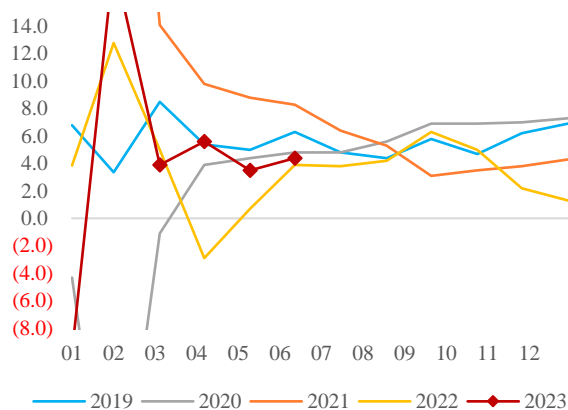
- 工业生产端的修复并没有伴随传统旺季的到来明显加速，内生动能羸弱导致下游承接有限，这与地产投资修复效率偏低有直接关系。需求端的堵塞自下而上向各行业延伸产生负反馈，经济过度乐观的预期收敛暗示着生产端去库存压力有所增大进而被动影响碳配额需求。国家统计局数据显示，火电发电量 4 月环比走弱 12.66%，录得去年 11 月以来新低，在需求端抑制成交量。5 月 16 日生态环境部气候变化司司长李高指出推动碳市场一系列制度的完善与数据质量的逐步提升。5 月 18 日，“扩大全国碳市场行业覆盖范围专项研究”启动会中，代表一致认为当前碳市场扩围条件已基本成熟，未来有望逐步纳入钢铁、水泥、石化等高碳排放行业。

图表 4：二季度碳市场运行表现（元/吨、万吨）



来源：iFind，中泰期货整理

图表 5：工业增加值：当月同比（单位：%）

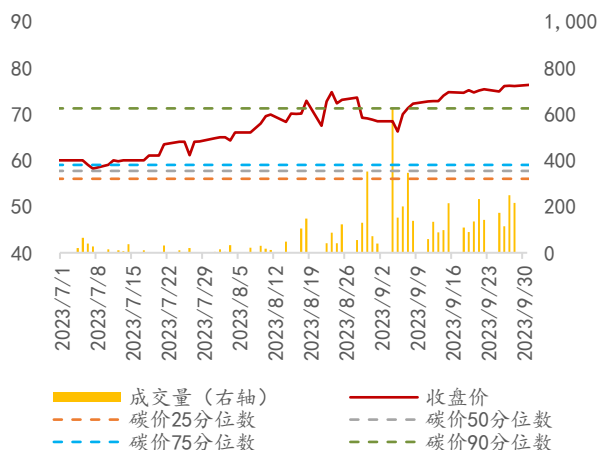


来源：iFind，中泰期货整理

### （三）三季度量价齐升交投活跃

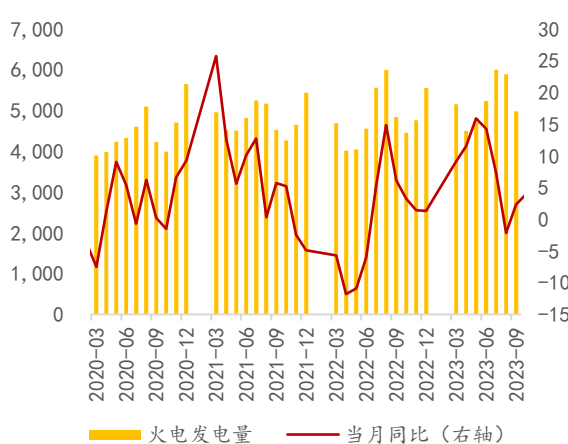
■ 三季度全国碳市场量价齐升、交投活跃，打破了开市以来不温不火的行情。碳市场活跃度的提高与碳配额供求关系变化有直接关系。6 月以来各项政策的落地从根本上刺激了供求博弈的加深，改变了市场对碳配额的预期与潜在风险偏好使得市场能够更加充分的反映信息，同时控排企业承接力度明显增强，共同带动阶段性价格发现的功能显现。从供需两端来看，一方面，清缴履约时间提前外加高温火电保供从需求端刺激碳价上行。另一方面，配额存量有限，增量趋势下移导致惜售情绪抬高从供给端支撑碳价走高。此外，《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《建材行业稳增长工作方案》、《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》等政策陆续出台引导市场预期，长效向好更有依据。

图表 6：三季度碳市场运行表现（元/吨、吨）



来源：iFind，中泰期货整理

图表 7：火电发电量及当月同比（亿千瓦时、%）



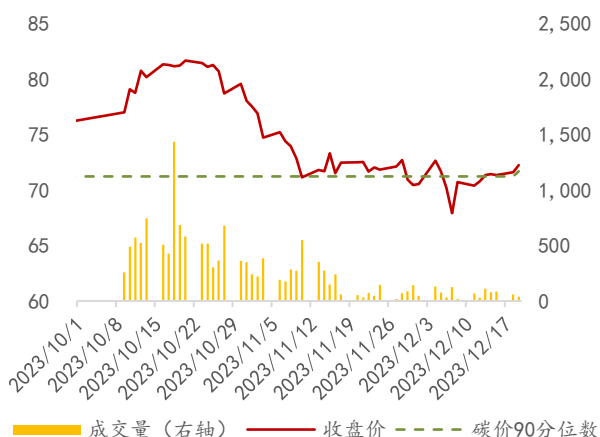
来源：iFind，中泰期货整理

### （四）四季度市场情绪回归冷静



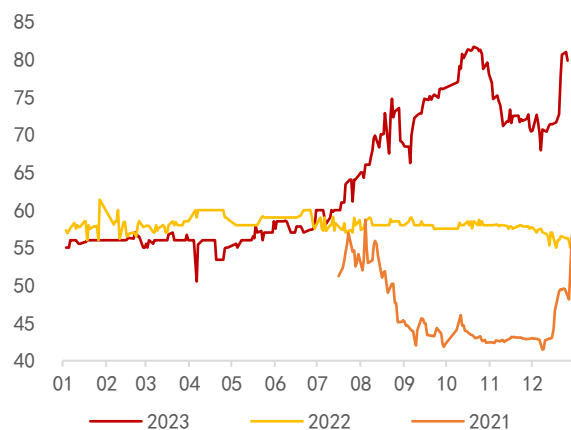
- 临近 11 月 15 日的履约期，部分配额盈余方惜售情绪导致持货待涨，供给减少流通中配额量有限，10 月全国碳市场量价均显著抬升，均价站上 80 元/吨，最高达到 81.67 元/吨，较 9 月末再度上行 7%，月总成交量 9305.13 万吨。随着履约任务日渐完成，无新的长效刺激因素支撑，市场有效需求难有明显提振，11 月以来全国碳市场情绪面陆续回归冷静，参与主体阶段性看多预期转向已是大概率事件，市场再度进入上行少驱动、下行有支撑的交易逻辑空窗期。

图表 8：四季度碳市场运行表现（元/吨、万吨）



来源：iFind，中泰期货整理

图表 9：全国碳市场价格季节性图表（元/吨）



来源：iFind，中泰期货整理

## 二、基于政策角度的 2024 年全国碳交易市场展望

- 政策面对于碳交易市场的影响，可分为直接和间接两大类。其中，直接政策作用于交易的核心—碳配额，包括规范配额的发放、分配以及参与主体等一系列具体要求，对控排企业调配产需、控制隐含成本产生直接影响；间接政策作用于各行业领域，以“实施方案”的方式划定行业减排的时间表和路线图，推动企业减排技术革新并将减排成本在价格中体现，激励以市场化的方式增厚减排收益。

### （一）直接政策方面，政策一致性预期继续支撑价格

- 3 月 15 日生态环境部印发《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》。从政策优化来看，一是碳排放基准值分年度设定，有效减少因市场环境变化导致的相同基准值引起的误差风险。二是 2021、2022 年四大类机组基准值均较第一履约周期明显下滑，企业自身内在减排压力加大，现有供需格局改变，印证我们对于

中长期碳价缓斜率震荡走高的判断。三是测算碳排放基准值以盈亏平衡值为基础，如若基准值大于平衡值则说明配额盈余。四是 2021、2022 年度碳排放基准值参照 2021 年当年为基础，从时效性出发更加贴合实际情况。五是调整机组负荷（出力）系数修正系数适用范围，民生保障政策更加突出，体现“保供热、保民生”的政策导向。往后看，新的配额方案对应着碳排放的标准抬高，不仅释放了配额收紧大方向继续保持的信号，对中长期碳价高位运行产生兜底效果，而且新增加的灵活履约机制以及个性化纾困机制也缓解了部分控排企业在当前经济环境下的履约压力。

**图表 10：各类别机组碳排放基准值**

机组类别	机组类别范围	供电 (tCO <sub>2</sub> /MWh)				供热 (tCO <sub>2</sub> /MWh)			
		2019-2020 年基准值	2021 年平衡值	2021 年基准值	2022 年基准值	2019-2020 年平衡值	2021 年平衡值	2021 年基准值	2022 年基准值
I	300MW 等级以上常规燃煤机组	0.8770	0.8210	0.8200	0.8159	0.1260	0.1100	0.1108	0.1104
II	300MW 等级及以下常规燃煤机组	0.9790	0.8920	0.8773	0.8729	0.1260	0.1110	0.1109	0.1104
III	燃煤矸石、水煤浆等非 常规燃煤机组（含 燃煤循环流化床机 组）	1.1460	0.9627	0.9350	0.9303	0.1260	0.1111	0.1110	0.1104
IV	燃气机组	0.3920	0.3930	0.3920	0.3901	0.0590	0.0560	0.0560	0.0557

来源：《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，中泰期货整理

**图表 11：各类别机组碳排放基准值较上一履约周期变化**

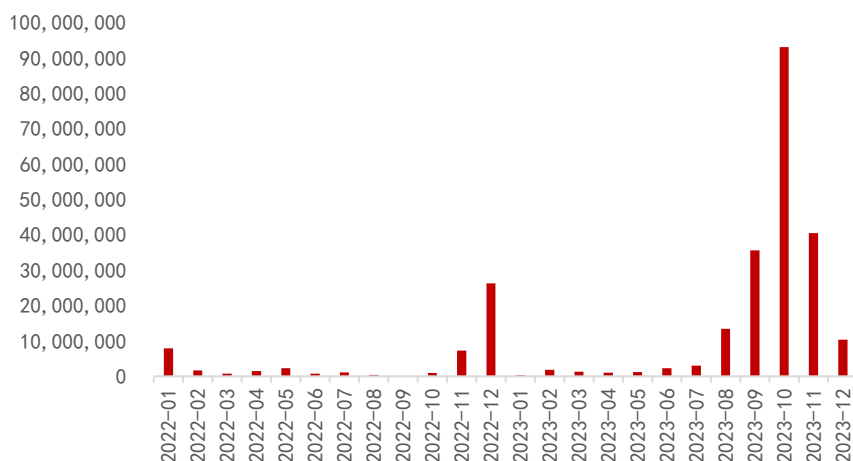
机组类别	机组类别范围	供电 (tCO <sub>2</sub> /MWh)			供热 (tCO <sub>2</sub> /MWh)		
		2021 年基准 值较第一履 约期年变化	2022 年基准 值较第一履 约期年变化	2022 年基 准值较 2021 年变 化	2021 年基 准值较第 一履约期 年变化	2022 年基准 值较第一 履约期年变 化	2022 年基 准值较 2021 年变 化
I	300MW 等级以上常规燃煤机组	-6.50%	-6.97%	-0.50%	-12.06%	-12.38%	-0.36%
II	300MW 等级及以下常规燃煤机组	-10.39%	-10.84%	-0.50%	-11.98%	-12.38%	-0.45%
III	燃煤矸石、水煤浆等非 常规燃煤机组（含燃煤 循环流化床机组）	-18.41%	-18.82%	-0.50%	-11.90%	-12.38%	-0.54%
IV	燃气机组	0.00%	-0.48%	-0.48%	-5.08%	-5.59%	-0.54%

来源：《2021、2022 年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，中泰期货整理



- 7 月 17 日，生态环境部发布《关于全国碳排放权交易市场 2021、2022 年度碳排放配额清缴相关工作的通知》，要求 2023 年 11 月 15 日前本行政区域 95% 的重点排放单位完成履约，12 月 31 日前全部重点排放单位完成履约，较第一履约周期提前一个月。对应到盘面上，7 月 18 日开始，碳价逐步开启上行通道，截至 9 月末，3 个月的时间价格上涨超 10 元/吨，同时成交逐步放量，仅 7 天成交小于一万吨（二季度共计 36 天），11 月 6 日后履约基本尾声，全国碳价逐步回落至 8 月份水平，参与主体阶段性看多预期随之转向，可见清缴履约时间提前带动的市场潮汐交易特征明显。往后看，碳市场受履约政策这一单一变量的影响最为直接并且短时间内难有较为明显的改变。从一、二履约周期来看，控排企业大多在临近履约期限的前三个月起陆续进入采购配额阶段，配额需求阶段性增多，在履约期限前 1-2 周潮汐交易逐渐结束。

**图表 12：潮汐交易通常出现在履约前三个月（吨）**



来源：iFinD，中泰期货整理

- 7 月 11 日中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》，指出从能耗双控逐步转向碳排放双控，要坚持先立后破，完善能耗双控制度，优化完善调控方式，加强碳排放双控基础能力建设，健全碳排放双控各项配套制度，为建立和实施碳排放双控制度积极创造条件。往后看，一是碳排放双控转化后可再生能源不再计入能源消费总量中，能够促进能源产业迭代更新和有序开发并且更好的发挥产业转移效能，西部地区充分利用可再生能源资源承接东部高耗能产业，促进东西区域经济协调发展，达到碳排放的有效控制。二是对碳核算体系和碳交易市场建设要求更高。一方面，对碳监测、报

告、核查以及碳预算、碳披露等配套制度的要求显著提高，促进潜在业务的发展。另一方面，激励碳金融相关衍生品类扩容，推动民间资本参与碳市场途径更广更有意愿，同时企业以碳市场为切入点按照行业碳排放方法进行碳盘查，更好厘清主要排放源。三是随着碳边境调节机制的推进，对隐含碳排放的控制也逐步下放到行业和产品之中，碳排放双控的必要性更加突出。针对碳排放双控下沉降低碳足迹，无论是从我国企业落实“国内国际双循环”，加速与国际碳市场接轨还是对标国际能效水平，有序统筹控制与发展，都已经是大势所趋。

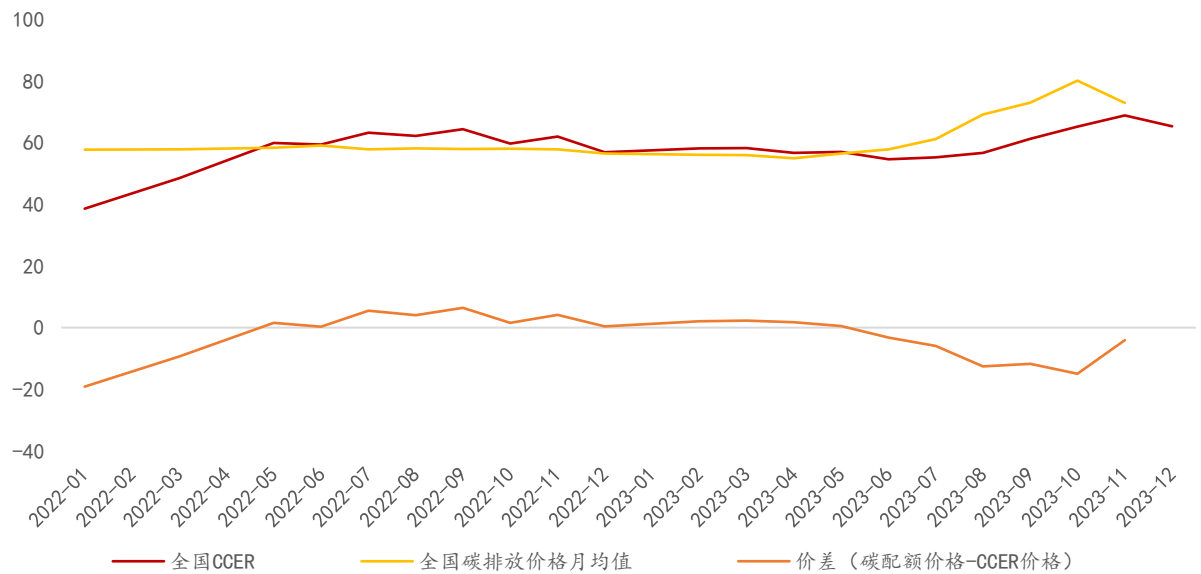
**图表 13：2022 年底全国各省份电力装机**

排名	总装机	水电	风电	光伏	核电	火电
1	山东	四川	内蒙古	山东	广东	山东
2	广东	云南	河北	河北	福建	广东
3	内蒙古	湖北	新疆	浙江	浙江	内蒙古
4	江苏	贵州	山西	江苏	辽宁	江苏
5	河北	广东	山东	河南	江苏	山西
6	四川	广西	江苏	安徽	山东	河南
7	新疆	湖南	甘肃	青海	广西	新疆
8	山西	福建	河南	山西	海南	浙江
9	河南	浙江	宁夏	广东	-	安徽
10	浙江	青海	广东	宁夏	-	河北

来源：国际能源网，中泰期货整理

- 10 月 20 日生态环境部与市场监管总局联合发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》，明确了项目业主、审定与核查机构、注册登记机构、交易机构等各方权利、义务和法律责任，以及各级生态环境主管部门和市场监督管理部门的管理责任，与全国碳排放权交易市场共同构成我国碳交易体系。《新京报》数据显示，截至 2017 年国家暂缓受理 CCER 项目，CCER 备案量累计 5300 万吨，全国碳市场第一个履约周期内累计消耗约 3273 万吨，目前国内 CCER 去化程度过快，特别是进入 2022 年，部分企业即使想要选择用 5% 的 CCER 做替代来博取价差也面临价高量少的难题。往后看，碳配额交易市场与 CCER 的关联度将会更加密切，减排红线的收紧，再加上企业间的社会责任竞争，将会不断释放企业的直接需求，两个市场的联动性不断加强将会引导碳市场供需进一步优化。不过由于部分细则仍未公布，再加上期初存在准入门槛，短期自愿减排市场规模或将受限。

图表 14: CCER 与碳配额价格差值



来源：iFinD，中泰期货整理

## (二) 间接政策方面，准入行业扩容促进流动性改善

- 5月18日，“扩大全国碳市场行业覆盖范围专项研究”启动会中，代表一致认为当前碳市场扩围条件已基本成熟，未来有望逐步纳入钢铁、水泥、石化等高碳排放行业。6月中下旬，建材、石化、钢铁行业纳入全国碳市场专项研究工作会议接连召开，为加入碳市场提前做好论证等准备工作，特别是钢铁行业月内连开2次会议提出尽快确定钢铁企业碳配额分配的主要工序、分配基准线及排放量核算方法，完成钢铁行业纳入全国碳市场初步方案。8月25日，工业和信息化部等八部门联合印发《建材行业稳增长工作方案》，提出研究推动水泥行业纳入全国碳排放权交易市场，全国碳市场扩容有了明确的信号，推动碳配额更加合理有效配置。往后看，潜在参与主体增加拓宽碳市场辐射广度，不同参与行业预期入市的确定性提高使得未来碳配额需求呈多样性，企业提前备货需求对碳市场形成利好，加快市场流动性改善。

图表 15: 各行业全国碳排放权交易市场专项研究会议

时间	行业	内容
2023.6.17	石化行业	基于产品的配额分配与核算边界匹配性、排放设备和装置的规范性界定、排放量核算范围、关键参数实测要求及缺省值合理性等问题，是石化行业纳入碳市场亟待破解的关键难题。
2023.6.16 (第一次)	钢铁行业	第一次：明确钢铁分工序配额分配与核算边界，研究二次能源（如高焦转煤气）在排放量核算中的处理方式是亟需突破的首要问题。

2023.6.30 (第二次)		第二次：将按既定计划推动工作，并就二次能源（高焦转煤气）核算等难点问题加快研究进度，提出核算解决方案。在此基础上尽快确定钢铁企业碳配额分配的主要工序、分配基准线及排放量核算方法，完成钢铁行业纳入全国碳市场初步方案。
2023.6.27	建材行业	介绍水泥行业发展及碳排放现状分析、碳排放数据基础及管理水平评估、国内外碳市场经验研究、水泥行业碳排放权配额分配方案研究、碳排放核算报告方法研究、碳排放核查技术要点研究、扩大行业覆盖范围路线图等 7 个专题的主要研究内容、任务分工、时间进度安排，并提出工作要求。

来源：中国建筑材料联合会、中国钢铁工业协会、中国石油和化学工业联合会，中泰期货整理

### （三）基于政策的分析结论

- 早期市场的发展程度与政策的支持力度显著正相关。以配额分配方式为主的直接政策面释放出的配额收紧信号更多的是对中长期碳价形成兜底，从这个角度来看碳价缓慢抬升的必要性是存在的。聚焦短期，履约的时间点或者行业领域纳入碳市场的进度是更为重要的变量。全国碳交易市场的成交量短期很难出现明显的改善，预计继续以节点交易为主；价格大概率继续维持 75 分位数水平窄幅波动缺乏活性，短期持续的单边大幅上涨概率不大，一定程度上无法代表有效价格。同时，第一个履约周期碳市场覆盖了约 45 亿吨碳排放，假设均按照 5% 的上限冲抵配额，就目前来看市场余量 CCER 远远不足 2.25 亿吨，所以处于有需求但无法满足的状态，因此我们认为在短期替代效应有限。不过，如果碳市场扩容有了实质性进展，随着市场“活水”的注入，那么大概率会出现量价共振的局面。

## 三、基于行业角度的 2024 年全国碳交易市场展望

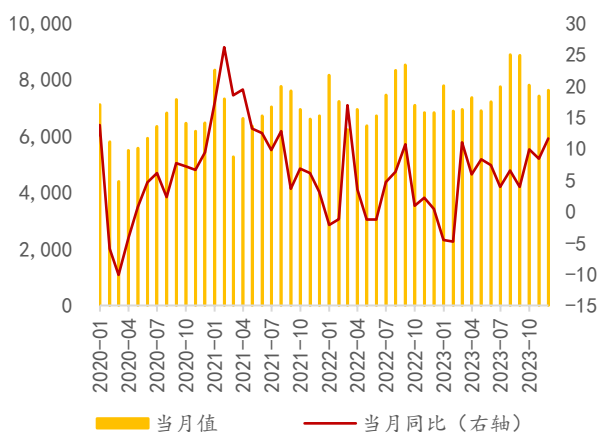
### （一）火电行业，基础保供功能长期托底碳配额需求

- 近年来异常气候出现的频次抬升，气候引发的不确定性提高，由于水电、风电等新能源有其天然的特殊性，火电兜底的作用明显，火电发电量同比增长。中电联数据显示，2023 年 7 月底，全国火电新增发电装机容量 3227 万千瓦，接近风电、水电和核电新增装机量总和。更多的装机带来了更多的发电潜力，气候突变下需求激增，火电企业在“能发尽发”的要求下对额外配额的需求增加为碳价兜底。据国家气候中心 11 月气候预测公报显示，预计 2024 年春季全国大部分地区气温偏高，降水接近常年同期到偏多，厄尔尼诺事件将持续到 2024 年春季。往后看，气候的不确定性将对我国电力市场潜在需求形成长效支撑，同时新能源装置有其固有

的局限性，电力负荷承压助推传统火电需求托底作用存在使得额外配额需求存在。

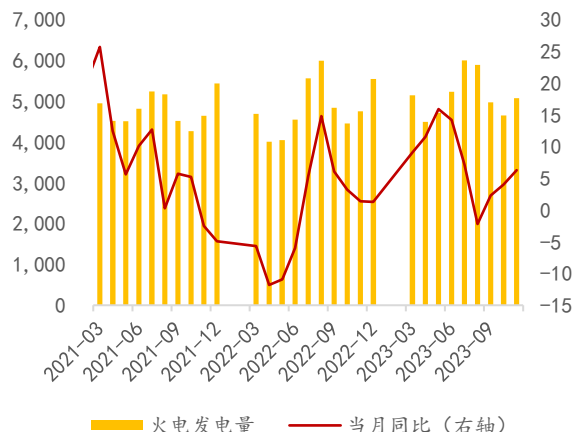
- 11 月 8 日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，该通知决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，对煤电实行两部制电价政策。在现行单一制电价体系下，仅靠发电量度量成本回收，也就是说煤电企业只有依靠满发多发才能回收成本并获得回报，无法体现火电压舱石价值。据《中国能源报》数据显示，煤电利用小时数已由 2015 年的 5000 小时以上下降至 2022 年的 4300 小时，近年来煤电企业亏损相对严重。往后看，建立煤电容量电价机制，不仅能够以市场化的方式形成电量电价稳定煤电行业预期，而且有利于电力交易市场运行与扩张，充分发挥价格信号功能，共同促进煤电行业盈利改善，推动能源绿色低碳。

图表 16：全社会用电量（单位：亿千瓦时、%）



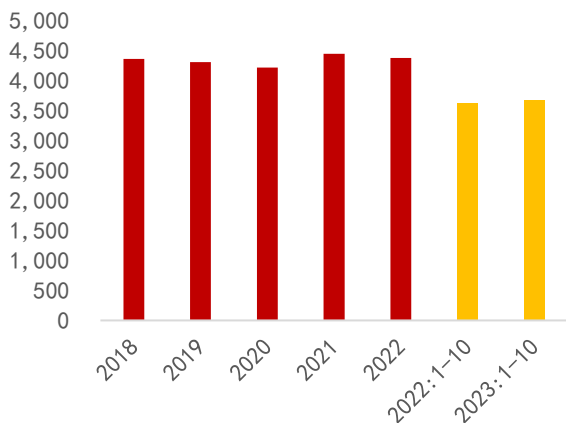
来源：iFinD，中泰期货整理

图表 17：火电发电量及当月同比（单位：亿千瓦时、%）



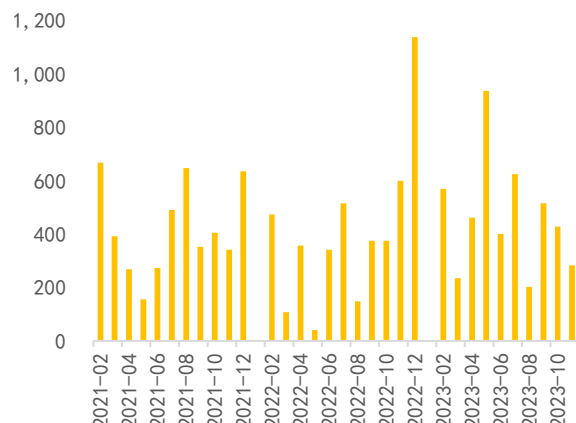
来源：iFinD，中泰期货整理

图表 18：火电设备利用小时数（单位：小时）



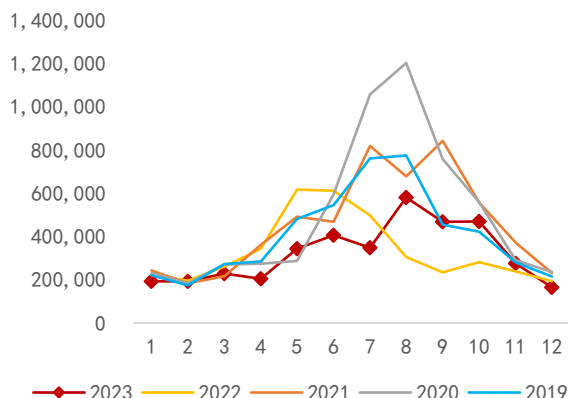
来源：中电联，中泰期货整理

图表 19：新增火电装机容量（单位：万千瓦、%）

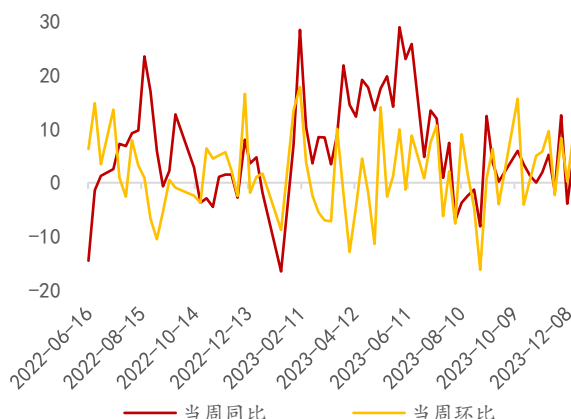


来源：iFinD，中泰期货整理



**图表 20：三峡出库量变化（单位：立方米/秒）**


来源：iFinD，中泰期货整理

**图表 21：日均耗煤量（单位：%）**


来源：iFinD，中泰期货整理

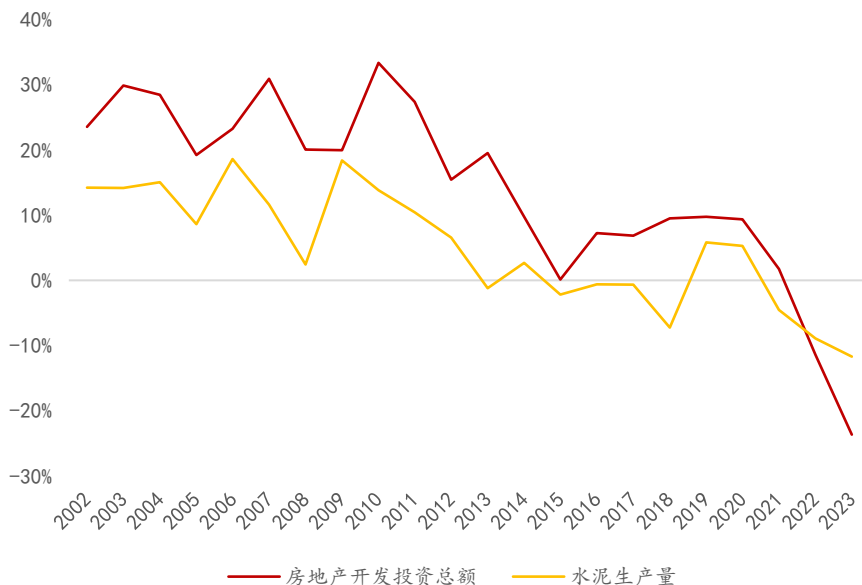
## （二）建材行业，地产发展新模式刺激增量需求出现

- 2023 年以来锚定供需两端的地产政策频出，一则 7 月中央政治局会议提出房地产市场供求关系发生重大变化，要适时整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱。二则 8 月 25 日，住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策措施，一线城市相继松绑。三则 10 月底中央金融工作会议提出促进金融与房地产良性循环，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。四则 12 月中央经济工作会议提出积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。12 月 14 日，北京、上海同日出台调整优化购房新政，涉及普通住宅标准、下调购房首付比例、扩大贷款年限、下调房贷利率等。
- 从 2022 年开始，针对地产行业的纾困政策频出，到了 2023 年政策托举并用从房企端移向居民端，相关参与主体均有一系列刺激政策，但是传统地产周期运作传导链条在销售端难企稳、融资端难大幅改善背景下持续失效，支撑过往地产高速增长的宏观环境已经发生不可逆转性的趋势变化。往后看，尽管恢复趋势向好，但当前仍然较难估计明年地产投资修复力度，地产投资端或仍将一定程度上拖累经济动能。不过，新开工逐渐接近周期底部，“三大工程”为代表的发展新模式明年将接续发力，政府直接投资叠加引导民间资本参与将是明年积极财政政策实现乘数效



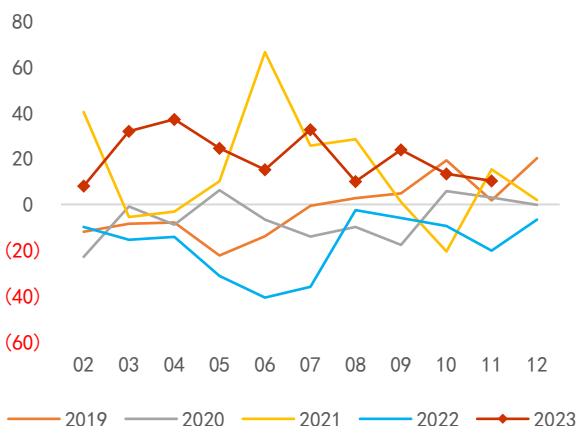
应的关键性路径，这将为市场带来新的增量的同时有效带动开工—竣工全链条活动，进而刺激建材新需求，以水泥为代表的建材行业需求预计同步好转，至少比 2023 年的情况要好，但复苏高度有限又使得行业恢复到过去几年的高景气难度较大，不过在建材行业特别是水泥纳入全国碳排放市场预期下，共同对碳价形成支撑。

图表 22：房地产开发投资与水泥产量增速基本同步（单位：%）



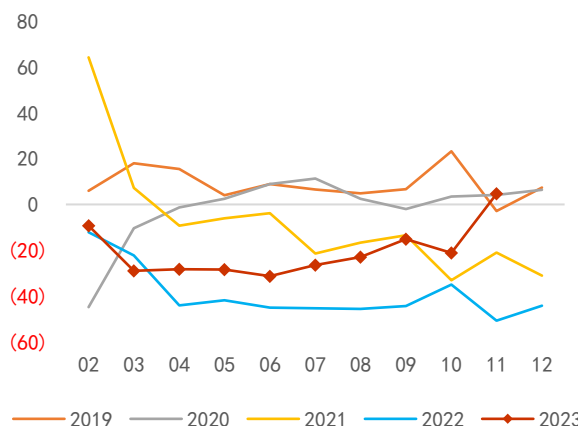
来源：iFinD，中泰期货整理

图表 23：竣工面积当月同比 (%)



来源：iFinD，中泰期货整理

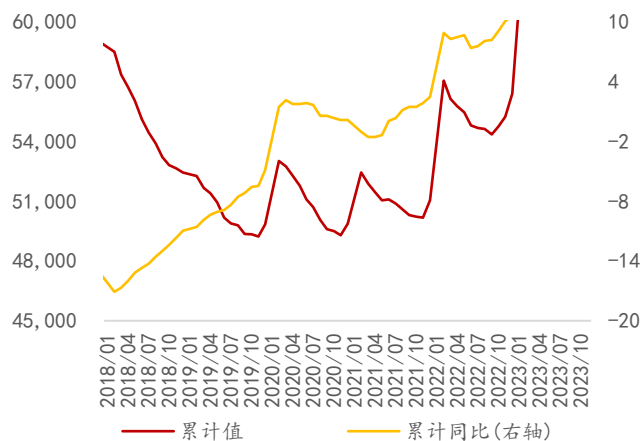
图表 24：房屋新开工面积当月同比同期低位 (%)



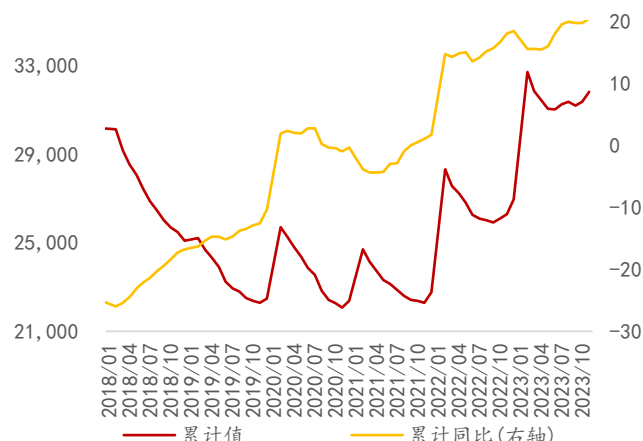
来源：iFinD，中泰期货整理

图表 25：商品房待售面积累计值与累计同比 (%)

图表 26：住宅待售累计值与累计同比 (%)



来源：iFinD，中泰期货整理



来源：iFinD，中泰期货整理

### （三）基于行业的分析结论

- 在行业领域上，我们认为无论是电力亦或是建材等行业，经济的好转均会在一定程度上提振行业的恢复。一方面，火电行业同时面对双碳目标与非市场化需求，预计明年发电增幅及装机容量增幅或有所放缓，不过总体来看气候不确定性的提升使得火电行业在下游非市场性需求持续存在的背景下对碳配额的需求不减将继续支撑碳价。另一方面，新开工逐渐接近周期底部，三大工程为代表的发展新模式明年将继续发力，政府直接投资叠加引导民间资本参与将是明年积极财政政策实现乘数效应的关键性路径，这将为市场带来新的增量的同时有效带动开工—竣工全链条活动，进而刺激建材新需求。以水泥为代表的建材行业需求预计同步好转，至少比 2023 年的情况要好，但复苏高度有限又使得行业恢复到过去几年的高景气难度较大，不过在建材行业特别是水泥纳入全国碳排放市场预期下，将对碳价形成支撑。

## 四、2024 年碳交易市场整体大势展望

- 碳交易市场遵循“经济复苏程度—碳排放量—碳配额分配—市场交易意愿”的传导路径。
- 展望明年国内经济基本面，结构性复苏格局或将持续，年末中央经济工作会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创

新和协调配合。整体来看，经济的好转为行业的恢复奠定基础。行业层面，火电行业既有双碳目标的红线又有气候不确定性导致的下游基础消耗持续性需求，再加上两部制电价政策实施，对碳配额的需求持续存在支撑碳价。建材行业，鉴于目前碳市场扩容窗口并未打开，非电力行业需求的支撑更多体现在预期支撑。尽管地产恢复趋势向好，但当前仍旧难言明年地产投资修复力度，地产投资端较大概率仍将一定程度上拖累经济动能。不过，新开工逐渐接近周期底部，三大工程为代表的发展新模式明年将接续发力，大概率有效带动开工—竣工全链条修复，进而为市场需求带来更多新的增量，刺激建材行业新需求，以水泥为代表的建材行业需求预计同步好转，再加上水泥纳入全国碳排放市场预期下，共同对碳价形成支撑。

- 综上，我们认为全国碳交易市场的成交量短期很难出现明显的改善，大概率继续以节点交易为主，价格大概率继续维持 75 分位数水平窄幅波动缺乏活性，短期履约的时间点或者行业领域纳入碳市场的进度是更为重要的变量，持续的单边大幅上涨概率不大，一定程度上无法代表有效价格。同时，CCER 的短期替代效应有限。不过，如果碳交易市场扩容有了实质性进展，例如水泥等高耗能行业入市有了新的动态，潜在参与主体增加拓宽碳市场辐射广度，不同参与行业预期入市的确定性提高使得未来碳配额需求呈多样性，企业提前备货需求对碳市场形成利好，加快市场流动性改善。

## 免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。