

政策预期被持续计价，全国碳价屡创新高

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：

CEA：看涨

报告日期：

2024 年 4 月 23 日

★全国碳价触及 100 元/吨

4 月 22 日，全国碳市场碳排放配额 21 收盘价达到 100 元/吨，碳排放配额 22 价格也在盘中触及 100 元/吨，当日综合收盘价为 96.26 元/吨，4 月 23 日综合收盘价为 99.76 元/吨，再创历史新高。自今年 2 月份以来，相关部门的政策持续推进，碳市场扩容信号不断释放，政策预期持续被市场所计价，全国碳价屡创新高。

★下一周期配额分配方案正在征求意见，新规影响几何？

市场消息称，生态环境部近期正在就“2023、2024 年度全国碳市场配额总量与分配方案”征求意见，征求意见稿旨在解决碳配额的过度分配问题，并对可结转至下一年的配额数量设定限制。

(1) 收紧配额供应。收紧配额供应将显著推高碳价，我们认为收紧配额供应有两种方向，一是下调基准值，二是取消履约豁免机制。下调基准值将倒逼更多企业减排；取消履约豁免机制将使高排放企业有更大的减排动力。(2) 限制配额结转。限制配额结转将解决市场惜售问题，提高市场活跃度，同时也能在一定程度上消纳此前的配额供应过剩。在配额结转限制下，企业会优先使用时间较早的配额，而囤积或购买最新年度配额，最新年度配额也会存在明显的溢价。(3) 调整履约周期。现行的两年一个周期的运行机制使得周期之间存在一年的“空窗期”，在碳市场运行初期，“空窗期”能够为企业进行核算碳排放、熟悉履约政策等前期工作提供充分的准备时间。我们认为将周期调整为一年一次适逢其时，企业碳核算、碳交易和履约将成为一种常态，对碳市场活跃度也会有明显提升。

如果新的配额分配方案最终能够基本落实，碳市场将更好发挥其提高碳排放成本、推动高排放企业减排的目的，碳价的上方空间也会被充分打开。但随着碳市场的持续扩容，如何保障不同行业之间的公平性也十分重要，是参考欧盟碳市场减轻工业部门的配额清缴压力？还是充分调动企业减排动力？未知数仍然较多，对于未来可能纳入到全国碳市场的企业来说，最优解可能都是做好自身的碳数据管理和碳资产管理，并积极谋划长期减排战略。

★风险提示

全国碳市场扩容进度不及预期；配额分配方案改革不及预期。

金晓

首席分析师（能源与碳中和）

从业资格号：F3005393

投资咨询号：Z0012069

Tel: 8621-63325888-2483

Email: xiao.jin@orientfutures.com

联系人：

张可可 分析师（碳排放）

从业资格号：F03117993

Email: keke.zhang@orientfutures.com

主力合约行情走势图（碳排放）



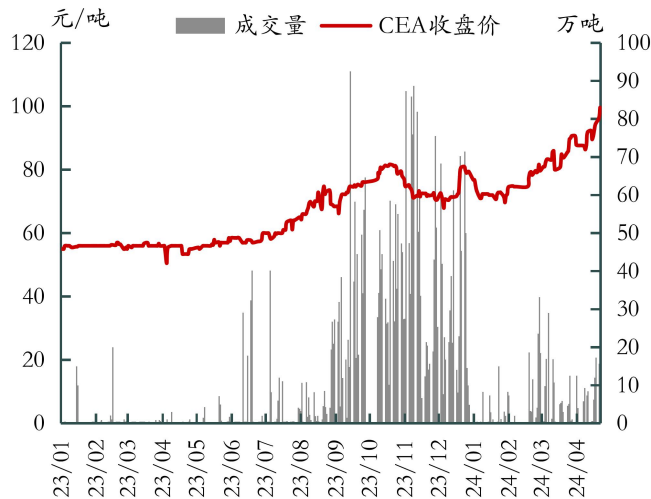
重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、全国碳价触及 100 元/吨

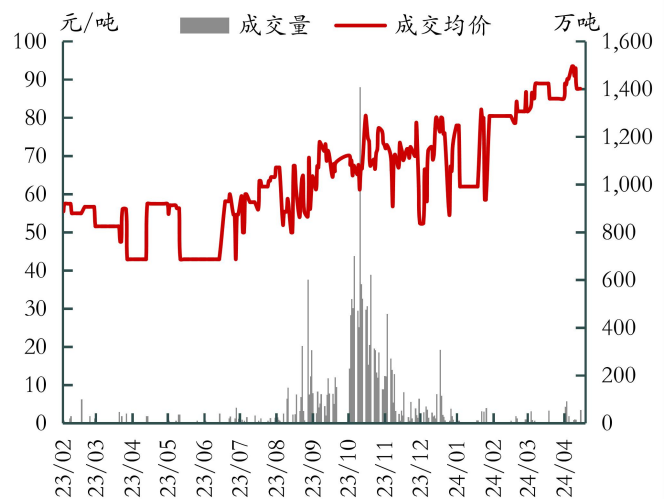
4 月 22 日，全国碳市场碳排放配额 21 收盘价达到 100 元/吨，碳排放配额 22 价格也在盘中触及 100 元/吨，当日综合收盘价为 96.26 元/吨；4 月 23 日，碳排放配额 19-20 价格盘中逼近 100 元/吨，当日综合收盘价为 99.76 元/吨，再创历史新高。

图表 1：全国碳市场综合行情：挂牌协议交易



资料来源：上海环境能源交易所

图表 2：全国碳市场综合行情：大宗协议交易



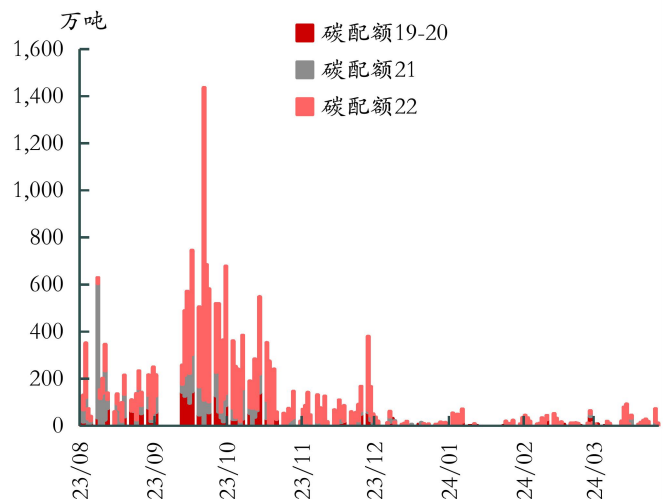
资料来源：上海环境能源交易所

图表 3：各年度碳排放配额价格走势



资料来源：上海环境能源交易所

图表 4：各年度碳排放配额成交量



资料来源：上海环境能源交易所

上一个履约周期结束以后，全国碳市场迅速降温，成交量大幅下滑，碳价从 80 元/吨迅速回落至 70 元/吨，但是自今年 2 月份以来，由于相关部门的政策推进，政策预期持续被市场所计价，碳价屡创新高。但是从交易量上看，市场活跃度仍然较低。

今年3月和4月，生态环境部分别就电解铝和水泥熟料生产的碳排放核算指南等文件公开征求意见，钢铁行业的相关文件也基本就绪，如果顺利的话，这三大行业可能会从第三个履约周期开始纳入全国碳市场。相较于发电行业，工业部门的减排空间更小，难度更大，其可承受的碳价水平也会更高。碳市场扩容表明了我国加快建设碳市场的步伐和减排的决心，市场政策预期也持续被计价，推升碳价到达历史高位。

图表 5：近期与全国碳市场建设和低碳发展相关的公开事件

时间	事件
2024 年 1 月 22 日	全国温室气体自愿减排交易市场正式重启。
2024 年 2 月 4 日	国务院发布《碳排放权交易管理暂行条例》。
2024 年 2 月 26 日	生态环境部副部长赵英民在国务院政策例行吹风会上表示，针对下一步碳排放权交易市场扩大覆盖行业的问题，生态环境部正在积极推动，争取尽快实现首次扩围。
2024 年 3 月 15 日	生态环境部公开征求《企业温室气体排放核算与报告指南 铝冶炼行业》《企业温室气体排放核算技术指南 铝冶炼行业》意见。
2024 年 3 月 30 日	生态环境部应对气候变化司副司长逯世泽公开表示，2024 年下半年，钢铁等行业将开展企业碳排放数据报送及月度存证工作；钢铁行业的碳排放核算等各项文件基本准备就绪。
2024 年 4 月 3 日	生态环境部公开征求《企业温室气体排放核算与报告指南 水泥熟料生产》《企业温室气体排放核算技术指南 水泥熟料生产》意见。
2024 年 4 月 10 日	七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，其中指出，推动金融系统逐步开展碳核算，建立健全金融机构碳核算方法和数据库。
2024 年 4 月 10 日	国务院公布《生态保护补偿条例》，其中提出，国家建立健全碳排放权、排污权、用水权、碳汇权益等交易机制，推动交易市场建设，完善交易规则。
2024 年 4 月 12 日	上交所、深交所和北交所发布了上市公司可持续发展报告指引，强制要求相关公司最晚在 2026 年首次披露 2025 年度可持续发展报告，包含温室气体排放总量等相关数据。

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

2、下一周期配额分配方案正在征求意见，新规影响几何？

彭博社 4 月 15 日消息，我国正计划收紧全国碳市场的配额供应，以迫使大型污染企业遏制排放。市场消息称，生态环境部近期正在就“2023、2024 年度全国碳市场配额总量与分配方案”征求意见，征求意见稿旨在解决碳配额的过度分配问题，并对可结转至下一年的配额数量设定限制。

(1) 收紧配额供应

据我们此前的预测（见专题报告《结构性缺口扩大，CEA 量价齐升或提前》），2021-2022 年的履约周期约存在 1.17 亿吨的总量缺口，但这部分缺口大概率能被履约豁免机制和灵活“借碳”机制所覆盖，因此目前市场上可能仍然在 3 亿吨以上的碳配额存量。我们认为，碳配额供应的收紧大体上有两种方向，一是继续下调基准值，二是取消各类履约豁免机制。

从基准值来看，第二个履约周期的基准值设定秉承的是“配额富余和短缺量总体平衡、不额外增加行业负担、鼓励先进、惩罚落后”的原则，这种整体平衡使得第二个履约周

期的配额供应过剩没能得到消化，因此基准值的进一步下调将是解决历史配额盈余的有效手段，这也将倒逼更多的发电企业主动减排。

从履约豁免机制看，前两个履约周期均设定了20%的配额缺口率上限，即履约企业最少可以获得其核查排放量80%的配额，相当于配额的增发。即使履约企业的实际碳排放强度远高于基准值，缺口也不会超过20%，从而减轻相关企业压力。如果这部分豁免机制被取消，那么高排放企业将有更大的减排动力。

(2) 限制配额结转

此前，生态环境部并未对配额的结转设置任何限制，即配额是长期有效的，这也导致了市场上明显的配额惜售情绪，市场活跃度明显不足。因此，限制配额结转将有效提高市场活跃度。分年度的配额交易是从2023年8月28日开始的，按照分配时间，配额分为碳配额19-20、碳配额21和碳配额22。对碳配额进行年度划分，最后的结果必然是限制相应年度配额的使用。

配额的限制方式有以下几种可能：(1) 完全禁止某一年度配额结转到下一年度使用；(2) 禁止一定比例的配额结转到下一年度使用；(3) 按照实际交易量计算可结转的配额数量。我们认为，第一种方式在现阶段概率较小，因为这种方式会影响碳市场的稳定性，此前囤积较多配额的企业也会面对高额损失。第三种方式目前看来是最优的，不仅能够提高市场活跃度，还可以消纳此前的配额供应过剩。在配额结转的限制之下，企业会优先使用时间较早的配额，而囤积或购买最新年度的配额，最新年度配额也会存在一定溢价。

(3) 调整履约周期

前两个履约周期均为两年一次，即在一年的时间内完成前两年的履约义务，即存在一年的“空窗期”，空窗期内企业不需要进行配额清缴，且下一周期的配额分配方案也有待确定，通常碳市场交易低迷。

我们认为，在碳市场启动初期，两年一次的周期能够给予履约企业一定的缓冲时间，为核算碳排放、熟悉履约政策等前期工作提供充分的准备时间。但是在大部分发电企业已经经历了两个周期以后，将周期调整为一年一次也是适逢其时的，那么“空窗期”将不复存在，企业碳核算、碳交易和履约也将成为一种常态，对碳市场活跃度有明显提升。

总体上看，如果新的配额分配方案最终能够基本落实，将有效解决目前全国碳市场存在的配额供应过剩、市场活跃度不足等问题，碳市场也能更好发挥其提高碳排放成本、推动高排放企业减排的目的，碳价的上方空间也会被充分打开。但是，随着碳市场的持续扩容，如何保障不同行业之间的公平性也十分重要，是参考欧盟碳市场减轻工业部门的配额清缴压力？还是充分调动企业减排动力？未知数仍然较多，对于未来可能纳入到全国碳市场的企业来说，最优解可能都是做好自身的碳数据管理和碳资产管理，并积极谋划长期减排战略。

3、风险提示

全国碳市场扩容进度不及预期；配额分配方案改革不及预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com