

COP27 的新变化和对世界的影响

证券研究报告

2022 年 11 月 23 日

作者

COP27 最终艰难达成了共识，各国的利益、矛盾和政治意愿在两周多的时间内得到了较为充分的体现。会议的亮点在于“损失和损害”资金机制的建立，变化在于世界对天然气的定位，期待在于中美气候合作的可能进展。

我们判断，COP27 对市场有三个积极影响：

第一，发展中国家有望获得更多资金和资源，加速推进可再生能源的发展、低碳转型示范区的建设、极端天气预警系统的建立、基础设施的改造和加强、抗旱作物的培育与种植，为相关行业打开需求天花板。

第二，天然气在能源转型期的关键作用被进一步确认，俄乌战争后天然气贸易流向和供需格局的变动或将带动天然气管道、储气库、LNG 接收站、LNG 船等基础设施的建设，并驱动上游资本开支的增长。

第三，中美对话的重启将推动外部环境的好转，有利于风险偏好的进一步修复。

风险提示：中美关系变化超预期；能源格局变动超预期；资金承诺落实程度低于预期

宋雪涛

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

郭微微

guoweimei@tfzq.com

分析师

联系人

相关报告

11月6日至20日，《联合国气候变化框架公约》第二十七次缔约方大会（COP27）在埃及海滨城市沙姆沙伊赫举办。

与COP26相似的是，COP27涵盖了“减缓、适应、资金、合作”等四大议题。其中，减缓是指减少温室气体排放，增加碳汇，以稳定和降低大气温室气体浓度，是长期且艰巨的任务。适应侧重于加强自然生态系统和经济社会系统的风险识别与管理，以减轻气候变化产生的不利影响和潜在风险，更具有现实性和紧迫性。资金是发展中国家开展应对气候变化行动的关键，发展中国家不是温室气体的主要排放者，却是气候变化的最大受害者，特别需要得到发达国家的技术和资金支持。

与COP26不同的是，COP27的主要议题更强调发展中国家的诉求，对“减缓”的关注有所淡化。去年的COP26上，1.5℃的目标引发了缔约方激烈的争论，难以调和的分歧使得最终达成的公约并未对“净零排放和气温目标”做出比《巴黎协定》更强的约束。今年的COP27在埃及举办，主办国埃及希望能够借此机会在气候问题上更多发声，为自身争取到最大利益，成为发展中国家的“领头羊”，因此会前的目标设定淡化了对2℃和1.5℃的争议，更多聚焦于非洲、最不发达国家、小岛屿国家等发展中国家。

由于目标侧重点的变化，会议最终达成的决议只是重申了巴黎协定的温度目标，指出“与升温2℃相比，升温1.5℃时气候变化的影响将小得多，决心进一步努力将升温幅度限制在1.5℃”，并呼吁减少未采用碳捕获封存技术减排的煤电、淘汰对化石燃料的低效补贴，均延用了COP26协定的文本内容，并未在此基础上取得进一步进展。

表 1: COP27 与 COP26 目标对比

	COP27	COP26
减缓	敦促缔约方采取大胆和迅速的行动，把全球升温（较工业革命以前）控制在远低于2℃的水平，并努力保证1.5℃目标的可能性存在。	到本世纪中叶全球实现净零排放（包括二氧化碳在内的所有温室气体），确保1.5℃的目标可以实现。
适应	在确立全球适应目标方面取得实质性进展，各缔约方凝聚共识和政治意愿，评估在强化韧性方面的进展，并为最脆弱社区提供支持。	适应气候变化保护社群和自然栖息地，支持和鼓励受气候变化影响的国家保护和恢复生态系统、建立防御和预警系统，建立更具弹性的基础设施和农业。
资金	推进议程中所有与资金有关的进程；提高资金透明度，特别是为非洲、最不发达国家和小岛屿国家提供便利；保证1000亿美元气候资金承诺得以履行，并在新的气候资金承诺上取得进展	为前两个目标动员资金，敦促发达国家必须兑现每年筹集至少1000亿美元气候融资的承诺。
合作	推进伙伴和合作关系，确保世界采取更有韧性和可持续发展的经济模式；确保所有利益相关方在COP27的代表和参与，特别是聆听非洲地区脆弱社区和代表的声音；将格拉斯哥会议的成果转化为行动，并开始实施；引入创新解决方案，特别是在发展中国家复制和强化的气候友好型解决方案。	确定实施巴黎协定所需的规则，加快政府、企业与民间社会之间的合作。

资料来源：COP26，COP27，天风证券研究所

会议的最终决议，有三点明显变化值得重点关注。

一是对削减化石能源的进一步妥协。

决议强调了推动清洁能源组合建设的重要性，不仅呼吁增加可再生能源（renewable），还呼吁增加低排放能源（low-emission）。与谈判文本相比，低排放能源是新加入的内容，没

有明确定义，但我们认为很可能涵盖了天然气。

COP27 期间，印度主张只要求减少煤炭、而忽视发达国家依赖的天然气和石油是不公平的，提出逐步减少使用“所有化石燃料”（phase down all fossil fuels）。这一提议并没有出现在最终的决议中，主要的阻力来自石油生产国，也有部分来源于欧盟。欧盟虽然表态支持削减所有化石燃料，但也表态煤炭比天然气更加高碳，如果将所有化石燃料混为一谈，可能会减缓去煤的进度，不希望混淆了优先顺序。

年内俄乌战争与能源危机使得欧盟对天然气的态度发生了较大转变，正式把天然气划入了绿色能源的范畴内。

表 2: COP26 决议、COP27 谈判文本和 COP27 决议关于能源的表态对比

	COP27 决议	COP27 谈判草稿	COP26 决议
清洁能源	stresses the importance of enhancing a clean energy mix, including <u>low-emission (低排放)</u> and renewable energy	calls on the importance of enhancing the share of renewable energy in the energy mix	/
化石能源	phasedown of unabated coal power and phase-out of inefficient fossil fuel subsidies	phase down of unabated coal power and phase out and <u>rationalize (合理解释)</u> inefficient fossil fuel subsidies	phasedown of unabated coal power and phase-out of inefficient fossil fuel subsidies,

资料来源：UNFCCC，天风证券研究所

二是“损失和损害”资金机制的建立，是会议的一大亮点。

缔约方在激烈的争论后达成了艰难的共识，决定建立新的资金机制，重点关注发达国家的历史排放责任和对气候脆弱国家的补偿，取得了历史性突破。

哪些国家需要缴款，哪些国家可以获得支持，这些议题将是下一届 COP 之前要解决的重点问题。目前的争议在于，发达国家的要求是，基金的资金来源包括中国、海湾国家以及其他“高收入”发展中国家，援助目标是最脆弱的贫穷国家，也不能涉及责任或赔偿条款；而中国气候变化事务特使解振华就出资方和受益方问题明确表态，发达国家负有出资的责任和义务，发展中国家是自愿出资；基金的受益方是发展中国家，但鉴于资金规模有限，应该首先给在气候变化面前最脆弱、最有需要的国家。

三是中美气候对话的重启。

COP26 期间，中美发布了一份联合宣言，承诺加强《巴黎协定》的实施，推动两国气候变化合作，为国际谈判重启奠定了基础。本次的 COP27 同样伴随着中美对话的重启。

气候问题是中美关系修复的重要切入点，两国在气候问题上的合作领域可能包括水泥、钢铁、石化产品等能源密集型商品的通行碳足迹计算，以及甲烷减排，这将进一步打开可再生能源的需求空间，但可能给废弃处理和传统农牧业带来一定的发展约束。

COP27 最终艰难达成了共识，各国的利益、矛盾和政治意愿在两周多的时间内得到了较为充分的体现。会议的亮点在于“损失和损害”资金机制的建立，变化在于世界对天然气的定位，期待在于中美气候合作的可能进展。

我们判断，COP27 对市场有三个积极影响：

第一，发展中国家有望获得更多资金和资源，加速推进可再生能源的发展、低碳转型示范区的建设、极端天气预警系统的建立、基础设施的改造和加强、抗旱作物的培育与种植，为相关行业打开需求天花板。

第二，天然气在能源转型期的关键作用被进一步确认，俄乌战争后天然气贸易流向和供需

格局的变动或将带动天然气管道、储气库、LNG 接收站、LNG 船等基础设施的建设，并驱动上游资本开支的增长。

第三，中美对话的重启将推动外部环境的好转，有利于风险偏好的进一步修复。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com