



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2022年12月30日
行业：宏观经济

认识碳金融 走好绿色路

分析师：胡月晓 SAC编号：S0870510120021

主要观点

绿色转型需要碳金融

没有绿色转型，没有碳金融的支持，“双碳”是很难顺利的实现。碳金融主要是为绿色转型、碳经济发展而做的金融行为，是碳经济支持金融，不是碳市场支持金融。不同的场合，不同的人群，有时候大家讲碳金融的时候所指的对象会不一样。

传统产业升级也有绿色金融性

建筑全生命周期产业链的排放占中国总排放的50%左右，如果建筑全生命周期的碳排放没有降下来，要实现碳达峰、碳中和很难。绿色金融的政策里面很多都是围绕着传统产业，现在有煤炭清洁高效利用专项再贷款，未来可能对于钢铁行业、水泥行业、建材行业也会有相关的政策，这个趋势是必然的，无非就是时间点什么时候出来。因为只有往这方面去努力，才能在建筑的全生命周期做出贡献和改变。

风险提示：绿色金融政策变化，气候问题进程节奏改变。



1. 中外金融对“碳经济”的行动差异

- 海外集中于需求侧：碳投资； 国内集中于供给侧：碳金融。
- 西方市场越来越多的投资基金构建了碳敏感的投资组合，因而对ESG、碳足迹追踪更敏感。
- 碳约束已开始成为企业真正需要考量的、事关生存和发展的基础性因素。

图 碳约束是未来经济和社会活动的基础性约束



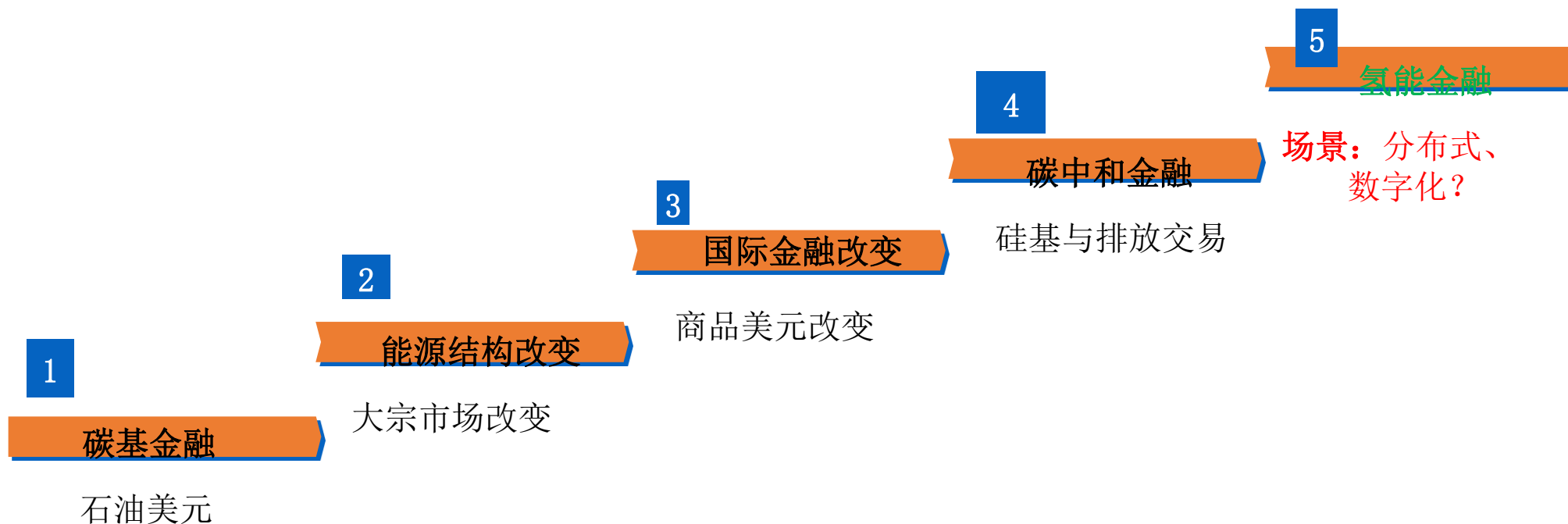
资料来源：上海证券研究所



2.碳金融远景下的全球金融格局

- 绿色金融范围——广义：金融行为绿色和为绿色融资；狭义：为绿色融资。

图 全球视野下低碳金融的发展趋势



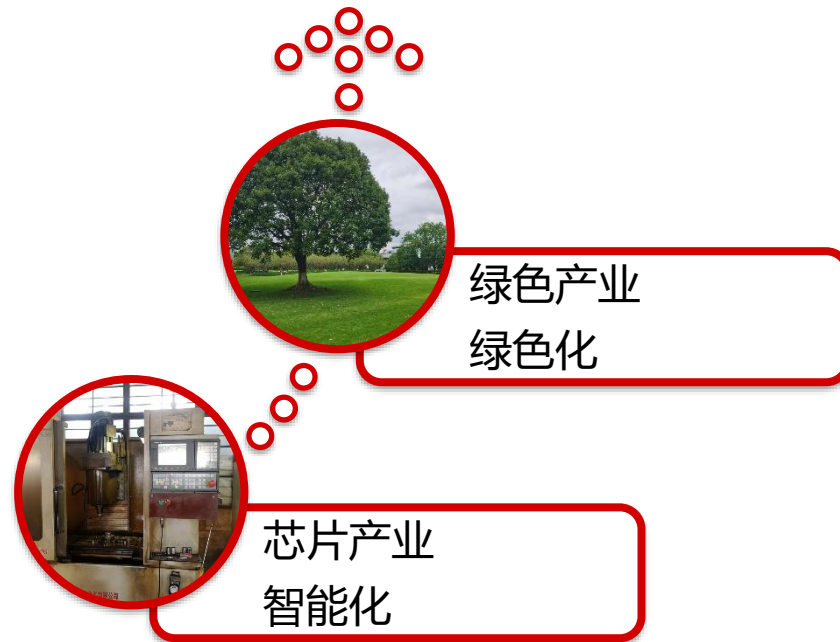
资料来源：上海证券研究所



3.绿色转型需要产业转型，产业转型需要金融支持

- 全球一致转型绿色经济，能源为转型基础、信息化仅是加持；
- 未来国际竞争的重点和发展方向：绿色经济。
- 俄乌战争加速绿色转型，欧洲经济加速“清洁化”，碳税或成不久将来“热词”

图 经济转型和竞争重点的转变

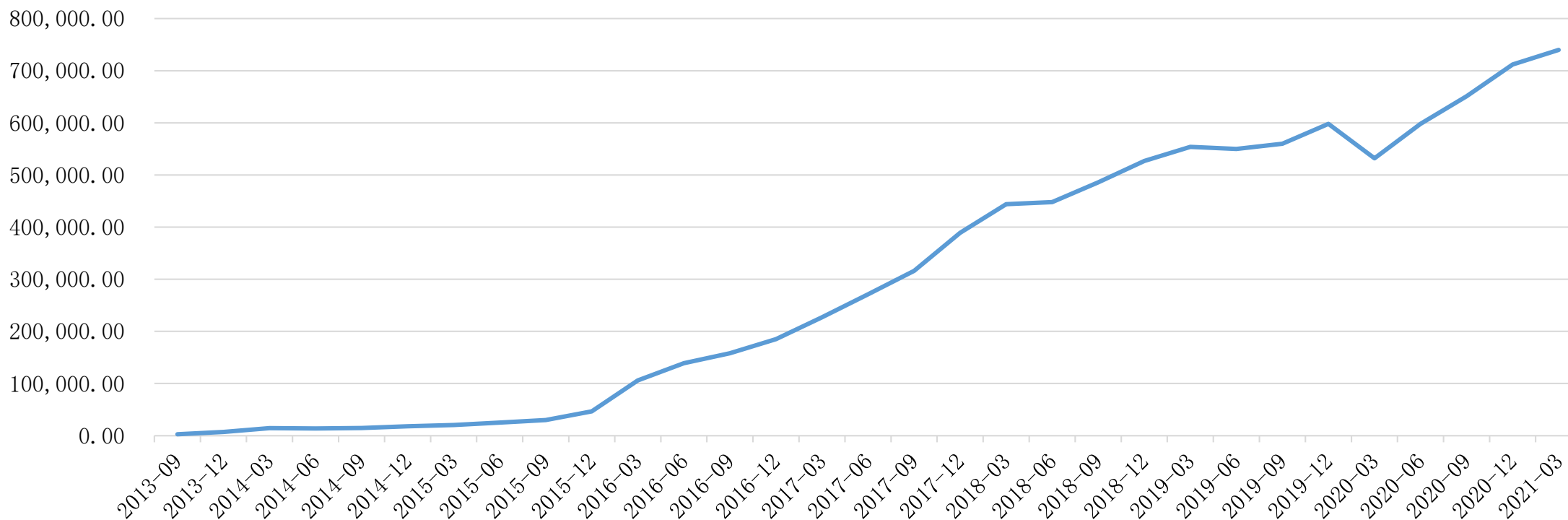


资料来源：上海证券研究所



- 金融绿色即数字金融，数字金融目前主要体现在移动支付领域、电子票据等无纸化支付结算。

图 第三方移动支付市场交易规模的变化(当季值, 亿元)

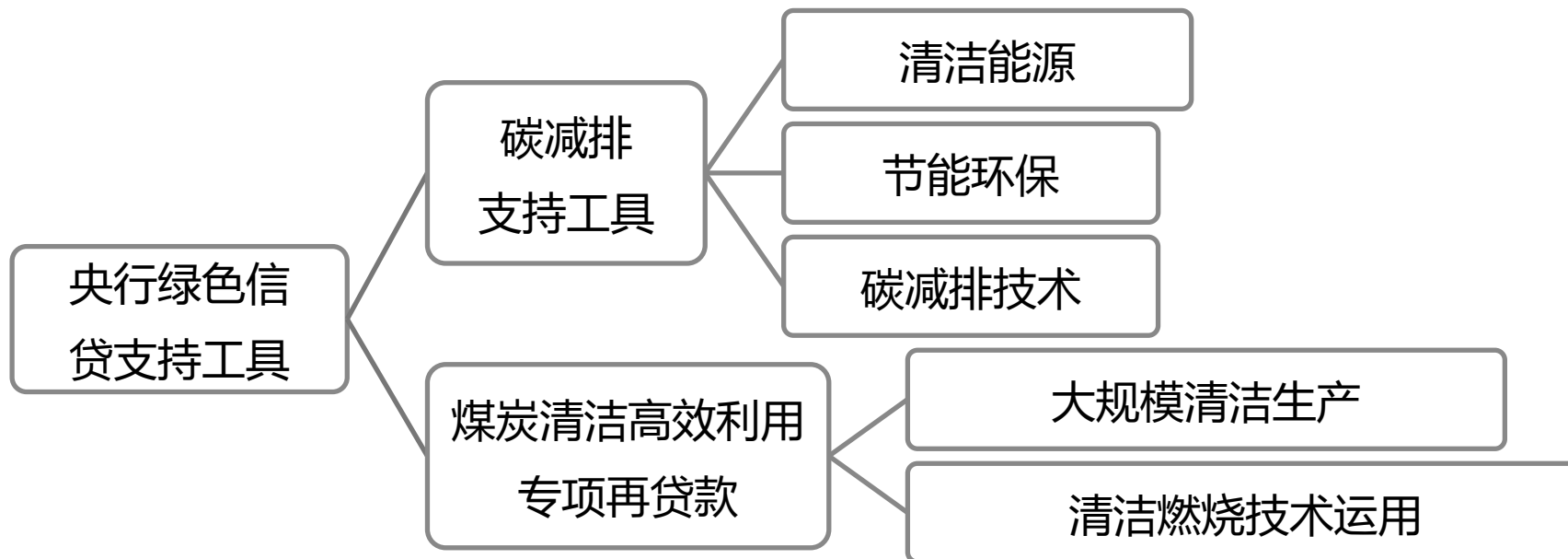


资料来源: wind, 上海证券研究所



- 碳减排支持工具——央行对商行：提供贷款本金的60%、利率为1.75%；商行对市场：LPR。
- 煤炭清洁利用专项再贷款：七大领域，2021年11月国常会设立，2000亿；2022年增到3000亿。

图 中国绿色金融信贷支持体系



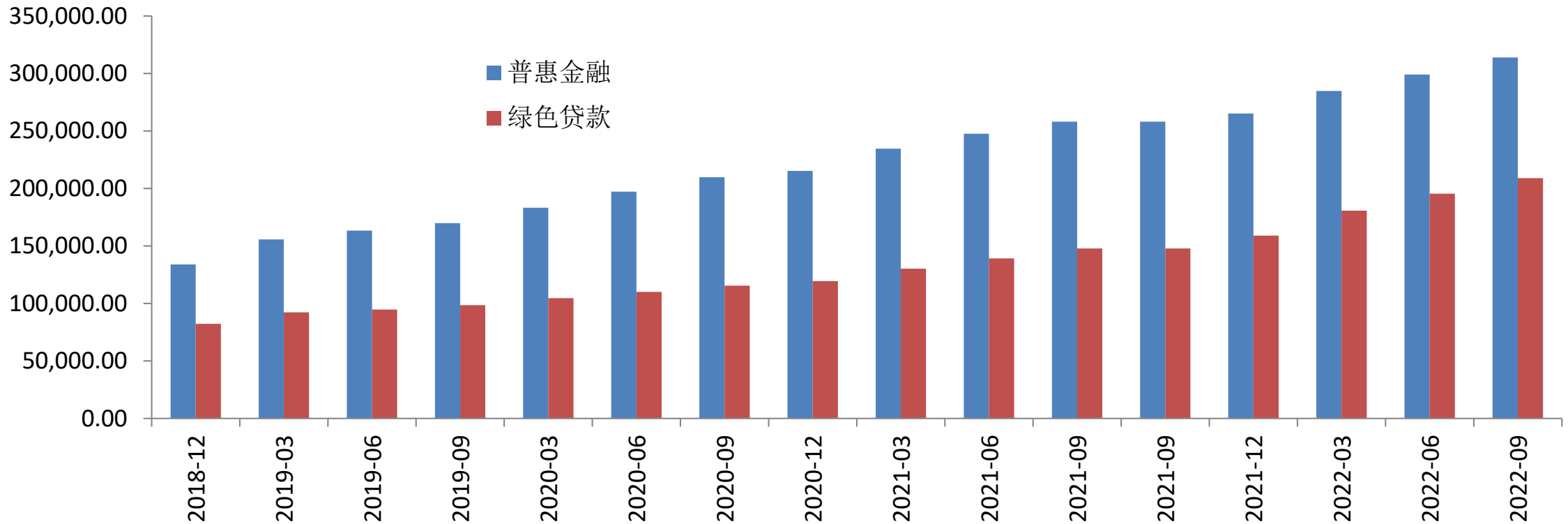
资料来源：上海证券研究所



6.中国碳金融发展迅速

- 绿色金融→碳金融，碳金融是一个概念性分类。
- 中国已成为全球绿色金融发展的风向标！
- 2021年末，本外币绿色贷款余额约16万亿元。

图 中国主要金融机构贷款投向（亿元，季）



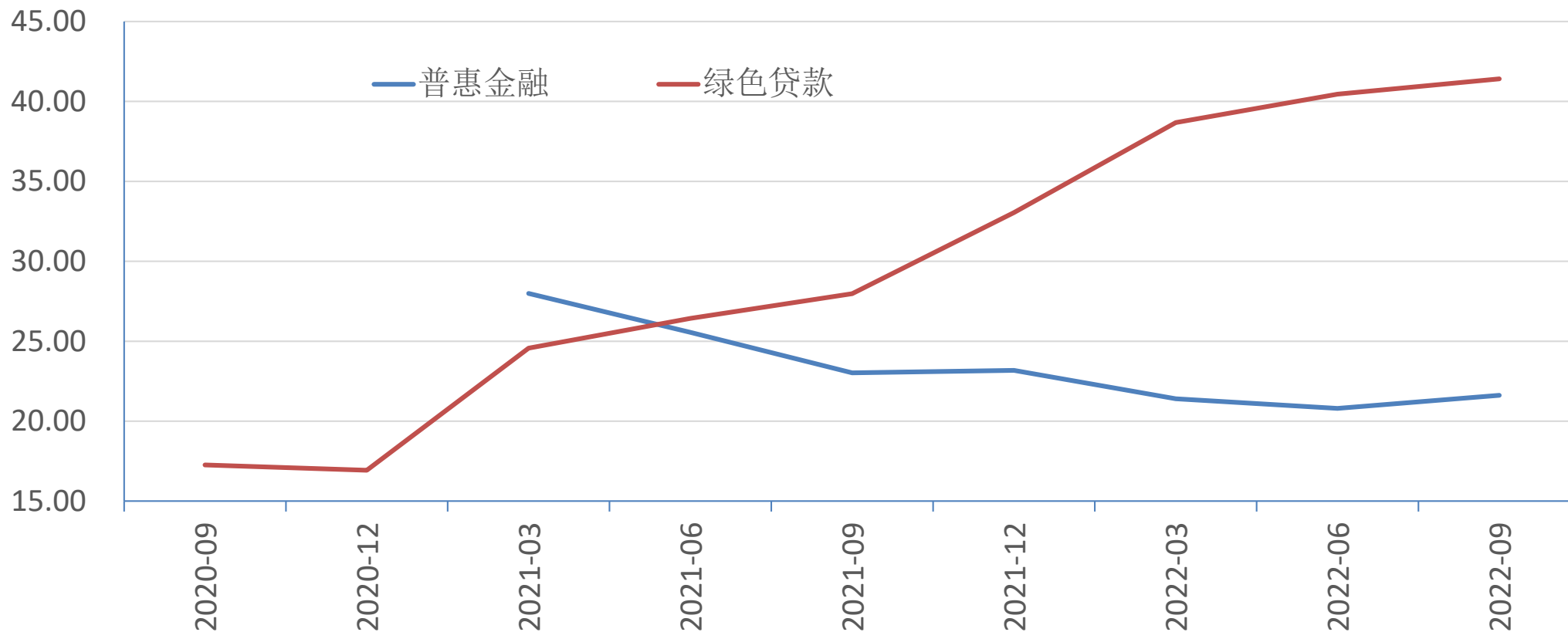
资料来源：wind，上海证券研究所



7.绿色金融在中国金融结构中增速领先

■ 中国绿色金融秉承政策东风，发展迅速，2022年3月增速达38.6%。

图 中国结构金融发展比较（余额同比，%）



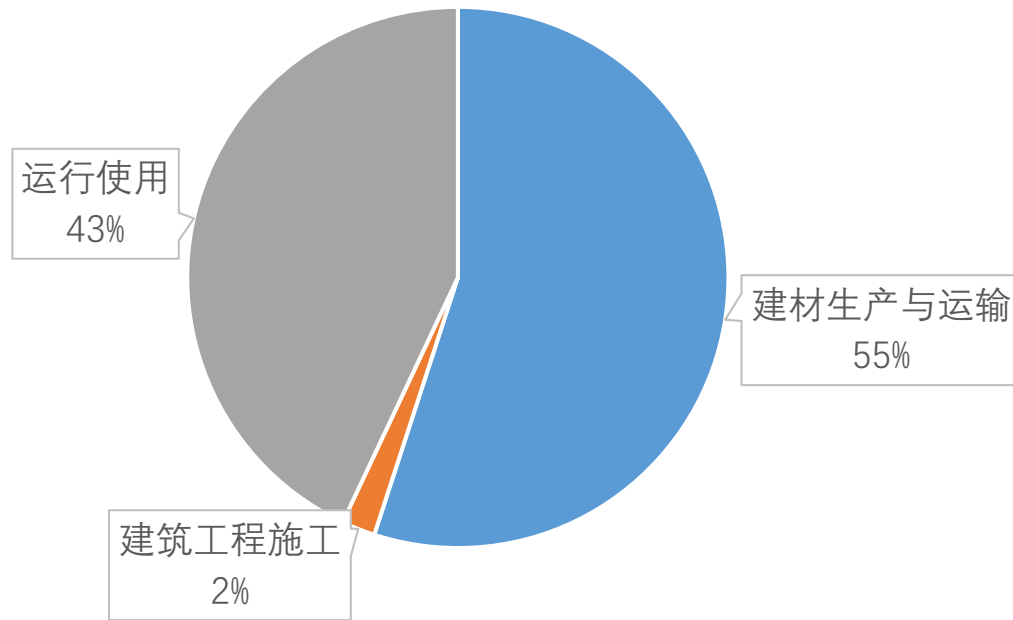
资料来源：wind，上海证券研究所



8. 央行绿色金融政策中优先关注谁？

- 建筑行业全过程（包括建材生产、建筑施工和建筑运行）碳排放占我国碳排放总量的50.6%。
- 建筑领域全过程碳排放达50亿吨，其中水泥、钢铁等建材生产碳排放占比达55%。

图 中国建筑全生命周期碳排放占比



资料来源：央行货币政策报告（22Q1），上海证券研究所



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

