



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

全国碳市场发展报告发布，金融支持碳市场建设作用有望持续显现

——ESG 与可持续发展周报（20260914-0918）

日期：2026年09月24日

分析师： 畅会珏
Tel: 021-53686131
E-mail: changhuijue@shzq.com
SAC 编号: S0870526010001

分析师： 周绪艳
Tel: 021-53686914
E-mail: zhouxuyan@shzq.com
SAC 编号: S0870523060004

分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

分析师： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

分析师： 韦磊
Tel: 021 53686044
E-mail: weilei03665@shzq.com
SAC 编号: S0870525030003

相关报告：

《金融建设新规划正式出台，绿色贷款余额规模增长》

——2026年09月18日

《碳排放配额分配方案发布，推动相关行业有序减碳》

——2026年09月10日

《印发新责任追究办法，持续推动算电行业可持续发展》

——2026年09月02日

■ 主要观点

➤ 政策解读

2026年9月15日，在2026年中国碳市场大会上，由生态环境部组织编制的《全国碳市场发展报告（2026）》（以下简称《报告》）正式发布。2025年以来，全国碳市场进入快速发展新阶段。《报告》全面反映了2025年至今中国碳市场建设进展和成效。

市场运行平稳有序。2025年，全国碳排放权交易市场共运行243个交易日，碳排放配额年成交量2.35亿吨，同比上涨24.36%，年成交量创开市以来新高，碳排放配额年成交额146.30亿元。全年交易活动分布更加均衡，2025年前三季度碳排放配额成交量9809万吨，占全年成交量的42%，比上年同期提高21个百分点。重点排放单位参与意愿持续提升，全年参与交易的重点排放单位数量和成交笔数同比分别上涨39.77%和75.53%。2026年1-8月，市场活跃度持续保持在较高水平，成交量、成交额同比分别上涨46.53%和67.64%。截至2026年8月底，全国碳排放权交易市场碳排放配额累计成交量9.61亿吨、成交额656.99亿元，交易规模持续扩大。

2025年，全国温室气体自愿减排交易市场共运行203个交易日，核证自愿减排量年成交量884.41万吨，成交额6.26亿元。市场供给逐步增加，全年累计登记自愿减排项目33个、核证自愿减排量1776.37万吨。市场主体参与核证自愿减排量交易意愿较强，全年每个交易日均有成交，市场买入委托量是卖出委托量的近1.5倍。截至2026年8月底，全国温室气体自愿减排交易市场累计登记自愿减排项目41个、核证自愿减排量2423.35万吨，核证自愿减排量累计成交量2170.68万吨、成交额17.37亿元。

交易价格反映供需关系，价格传导效应逐步增强。《报告》显示，全国碳市场交易价格反映供需关系。2025年，全国碳排放权交易价格总体呈先下降后上升趋势，交易价格基本反映供需关系，年底综合价格收盘价74.63元/吨，较启动首日开盘价上涨55%。交易价格日均波动幅度0.93%，低于开市以来平均值（1.03%），与国际其他碳市场相比也处于较低水平。2026年以来，全国碳排放权交易价格总体稳中有升，截至2026年8月底，综合价格收盘价97.90元/吨，较2025年底上涨31.18%。

2025年3月，全国温室气体自愿减排交易市场已登记的核证自愿减排量入市交易，市场主体参与自愿减排项目开发、持有核证自愿减排量的积极性较高，推动核证自愿减排量价格保持在高位。2025年底，核证自愿减排量成交均价85元/吨，较3月上涨5.66%，全年成交均价70.76元/吨，其中并网光热发电项目成交均价81.58元/吨，并网海上风电项目成交均价69.27元/吨。截至2026年8月底，核证自愿减排量成交均价86.51元/吨，总体保持在合理区间。

全国碳市场价格发现功能逐步显现。碳交易价格正逐步成为企业制定减排策略的重要依据，引导企业自主减排，为金融支持绿色低碳发展提供价格信号，加快推动资本、技术、劳动力等生产要素从传统高碳产业转向清洁低碳领域，助力全社会生产生活方式低碳化。

覆盖范围不断拓展。2025年，全国碳排放权交易市场首次扩大覆

盖行业范围和温室气体种类，重点排放单位碳减排意识持续加强，配额清缴完成情况保持在高水平。2025 年首次扩围后，发电、钢铁、水泥、铝冶炼行业纳入的重点排放单位共计 3378 家，较 2024 年增 61.16%，覆盖二氧化碳、四氟化碳、六氟化二碳等 3 种温室气体。2026 年，4 个行业纳入的重点排放单位共计 3680 家，覆盖二氧化碳排放量约 83 亿吨，占全国碳排放总量的 65%以上。

《报告》明确，石化、化工、造纸、民航等行业纳入全国碳排放权交易市场的前期准备工作已经启动。《报告》显示，经过多年的建设与发展，全国碳市场促进低成本降碳、支撑国家温室气体控制目标、优化能源结构、推动低碳技术创新等方面的作用充分发挥。下一步，中国将有序扩大全国碳排放权交易市场覆盖行业范围和温室气体种类，逐步实施配额总量控制和有偿分配，加快温室气体自愿减排交易市场建设，探索开发与碳排放权和核证自愿减排量相关的绿色金融产品和服务，不断丰富交易主体的类型和数量，加强市场交易监管，因地制宜推动碳排放权交易试点市场建设。到 2027 年，全国碳排放权交易省场基本覆盖工业领域主要排放行业，全国温室气体自愿减排交易市场实现重点领域全覆盖。到 2030 年，基本建成以配额总量控制为基础、免费和有偿分配相结合的全国碳排放权交易市场，建成诚信透明、方法统一、参与广泛、与国际接轨的全国温室气体自愿减排交易市场，形成减排效果明显、规则体系健全、价格水平合理的碳定价机制。

生态环境部相关人士表示，将建立完善碳质押、碳回购等政策制度，引入银行、券商等非履约主体参与到市场交易。中国人民银行方面也表示，将与相关部门一道，按照市场化、法治化原则，持续研究金融支持碳市场建设的机制安排，支持金融机构提升绿色低碳转型的能力，推动金融支持与碳市场发展形成良性互动。我们认为，随着碳配额权属进一步明晰，长远规划与刚性约束逐步建立，相关制度不断完善，金融支持碳市场建设的作用将持续显现。同时，碳市场有效运行可以提高减排企业资产质量，降低转型风险，丰富绿色金融资产来源。

► 行业动态

9 月 16-18 日，以“从愿景到行动：共创绿色发展未来”为主题的 2026 中国—东盟环境合作论坛在广西南宁举办。本次论坛举办开幕式、4 场分论坛及中国-东盟博览会绿色低碳展等系列活动，重点围绕区域绿色低碳转型、气候韧性能力建设、国际环境公约履约、绿色金融创新、绿色科技合作等议题开展交流研讨。东盟秘书长高金洪表示，东盟和中国共同发布《中国—东盟环境合作战略及行动框架 2026-2030》是一个重要的里程碑，本次论坛关于气候韧性、绿色科技、循环经济和绿色金融的研讨，为将该框架变为现实提供了契机，环境和气候问题在东盟议程中发挥着重要作用，随着东盟与中国经贸关系愈加紧密，双方绿色发展能力将更加协调一致。

► 技术前沿

中国环境科学研究院大气研究团队联合山东大学、中国科学院空天院信息创新研究院等 11 家科研机构，在 Nature Communications 上发表了题为“Aligning climate and air quality goals demands early VOC control for China’s ozone pollution”的研究成果，该研究突破了传统静态敏感性分区方法的局限性，提出了耦合去除气象 O₃ 浓度和敏感性趋势的 CDTR 框架。

本研究针对中国 NO_x 持续减排下臭氧仍上升、而传统“静态敏感

性分区”难以捕捉气候—清洁空气协同政策驱动的长期排放动态这一问题，建立并实证一套“耦合动态趋势响应（CDTR）”分析框架。基于该框架，研究团队分析了京津冀鲁豫、长三角和珠三角重点区域2005-2024年夏季去气象化O₃浓度和敏感性外场观测数据，揭示了臭氧光化学系统演变的“路径依赖性”；并依据2020-2023年去气象化MDA8 O₃浓度与敏感性趋势同步平台期的关键信号启示，进一步模拟了2020-2060年双碳与大气污染协同治理背景下的最优O₃管控路径。该研究为应对前体物排放格局快速变化背景下的O₃治理，提供了动态适应性管理的新思路。

➤ 研究探索

武小琳、马玉杰发表《绿色溢价的“信用门槛”——商业银行绿色金融债的十年实证研究》中指出，基于2016-2025年商业银行金融债发行数据，绿色金融债存在显著的融资成本优势，但其溢价效应存在明显的“信用门槛”：融资优势几乎全部集中于高信用评级（AAA）银行，而中小银行则未能充分享受溢价。

实证结果表明，在控制评级组和年份效应后，绿色金融债虚拟变量的系数显著为负（ $\beta_1 = -5.562$, $p=0.000$ ），表明绿色属性带来了约5.6BP的融资成本节约，即存在显著的绿色溢价。然而，溢价效应存在明显的“信用门槛”：对于主体评级AAA银行，绿色金融债的平均发行利差显著低于普通金融债7.482BP，表明市场充分认可，给予稳定溢价；对于AA及以下银行，绿色溢价变量系数较大，但并不显著，表明该群体内部存在很强的异质性，部分优质中小行或许能享受溢价，但被整体风险所掩盖。

结论指出，绿色溢价存在“信用门槛”，呈现鲜明的结构性特征。溢价效应几乎全部体现在高信用评级银行，而在信用评级AA+和AA及以下的中小银行中不显著。这表明，绿色属性的价值实现高度依赖于发行主体的基本面。

➤ 国际合作

9月16日，2026“两湖对话”绿色低碳高质量发展国际合作对接会主题大会在武汉举行。本次大会以“聚智绿色低碳 共赢高质量发展”为主题，由湖北宏泰集团、世界可持续发展工商理事会（WBCSD）与湖北省贸促会（中国国际商会湖北商会）共同主办，以武汉东湖与瑞士日内瓦湖为纽带，搭建中外绿色合作桥梁。

“峰值升温与否不会在实验室里决定，它将在董事会和立法机构中决定。”世界可持续发展工商理事会会长兼首席执行官贝德凯在2026两湖对话开幕式上发出如是提醒。他表示，应对气候变化的时间窗口正在收窄——没有中国，全球净零路径便无从谈起；企业当下要做的，是让低碳选择本身成为有竞争力的选择。

新华社中国经济信息社、贝恩公司联合世界可持续发展工商理事会，在主题大会上共同发布《全球绿色商业趋势报告》及启动“全球企业绿色低碳发展指数”。该指数采用“1+N”架构，其中，“1”指一套通用核心指标，“N”指多套行业特色指标，评价维度围绕绿色治理、绿色运营、绿色绩效、绿色协同四大板块展开，未来可覆盖能源、消费等不同领域。据介绍，该指数旨在为全球企业绿色转型提供可量化、可对比的标尺，推动产业链上下游协同减碳，沉淀一批可学可用的绿色实践案例，并为国际社会了解中国企业提供数字化观察窗口。

大会传递出的共识非常鲜明，绿色转型已从“可选项”变为关乎竞争力的“必答题”，全球行动与目标之间仍有差距，需要从单点降

碳走向系统变革。

■ 投资建议

我们认为，随着碳配额权属进一步明晰，长远规划与刚性约束逐步建立，相关制度不断完善，金融支持碳市场建设的作用将持续显现。同时，碳市场有效运行可以提高减排企业资产质量，降低转型风险，丰富绿色金融资产来源。

■ 风险提示

ESG相关政策推行不及预期；市场情绪与偏好波动风险等。

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。

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。