



“碳中和”不等于“供给短缺”，PPI 确定性见顶



【财新网】(专栏作家 陈曦) 近期, 煤炭、化工等期货价格大幅下跌。但是, 一些市场观点认为, 当前的价格下跌是价格直接管控的结果。

市场普遍观点仍然认为, 四季度煤炭供需仍将难以平衡, 在保“长协煤”的背景下, “市场煤”供给仍将不足。

我们认为, 这些观点对于当前政策层的保供意愿和政策力度存在严重低估。

今年以来, 商品和周期股的一条主线逻辑是: “碳中和=供给短缺=涨价”, 其中隐含的假设是, 通过减少供给, 自动实现碳中和。这是最简单、最容易的“碳中和”路径, 但实践表明, 这种供给端的办法最终会导致民生、经济问题, 从而对“碳中和”本身产生负面影响。可持续实施“碳中和”, 应当使“碳中和”与“供给短缺”这种简单粗暴的办法脱钩, 更多采用技术升级等减少对碳的需求。

对投资来讲, 我们认为, “碳中和”不再等于“供给短缺”, 也就不再等于“涨价”, 周期涨价行情已经结束。

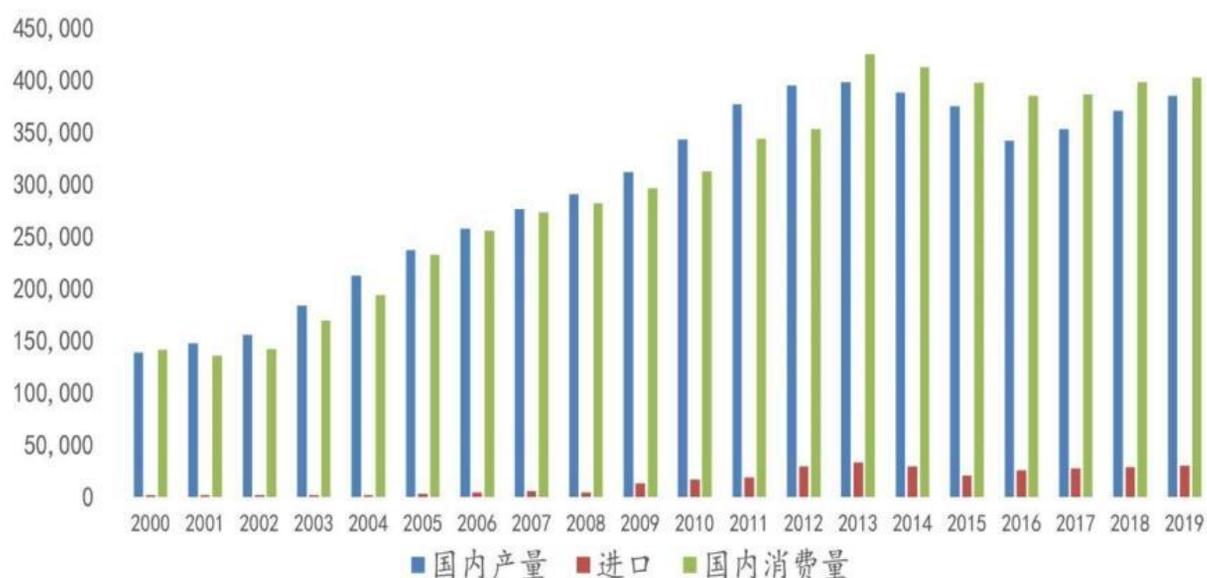
对宏观来讲, PPI 在 10 月确定性见顶, 2022 年 1 月即可下降至 5% 左右, 且将继续快速下行, PPI 回落速度将显著超出市场预期。

对政策和债市来讲, 随着 10-11 月“供给”和“胀”的问题得到解决, 政策层目光将重新集中于“需求”和“滞”的问题。

煤炭供需紧张, 本质上国内供给短缺

中国煤炭供给主要依赖于国内，而非进口。

自 2000 年以来，煤炭进口量逐年增加，但当前进口占比不足 8%。2021 年缺煤的关键因素还是在国内，在用电量同比较高的背景下，原煤产量与 2020 年相比并未上升，6-7 月甚至低于 2020 年、2019 年，这是国内缺煤的主要原因。



2021 年以来，国内煤炭供给短缺，主要原因有两个：

一是“倒查 20 年” + “超产入刑”，导致煤矿生产意愿下降；

二是在“碳中和”大背景下，环保、安监力度加大，导致煤矿审批难度加大。

除这两个原因之外，还存在这样一种倾向：通过减少煤炭供给，来自动实现“碳中和”。

产生这种倾向的原因是，降低对碳的需求是难的，而切断对碳的供给是容易的，因此实现“碳中和”最简单的办法就是“碳供给短缺”。

供给端，行政化导致短缺，而需求端，再交给所谓的“市场”，所有居民、企业去争夺有限的煤炭供给，价高者得，所谓“通过价格市场化，来倒逼实现碳中和”。

这是 2021 年大宗商品上涨的主线逻辑之一：“碳中和” = “供给短缺” = “涨价”，但这种逻辑并不合理。

拉闸限电触及民生底线，导致政策思路发生重大变化

9 月，全国多地发生“拉闸限电”，尤其是居民拉闸限电，触及了政策层关于民生问题的底线。

如前所述，所有居民、企业争夺有限的碳供给，碳价格必然高企，对于企业而言，仅仅是损失利润，而对于居民而言，则是民生问题：

一方面，9 月的拉闸限电已经影响居民的正常生活；另一方面，北方大量农村是个人买煤取暖，买不起煤涉及安全过冬的生存问题。

9 月的拉闸限电敲响了警钟，政策层思路发生重大变化。

一个标志性事件是 10 月 9 日的国家能源委会议，此次会议明确指出“供给短缺是最大的能源不安全”，标志着政策思路从“减产”向“保供”的转变。

对比 4-5 月的大宗商品调控,此次调控特点是自上而下、多部委协调,遇到问题解决问题,不断政策加码。

政策主要体现在三个方面:

一是供给端,提高煤炭供给,8-10 月各地陆续批准产能,10 月的日产量已经达到 1160 万吨/天,如果按此计算全月,较 2019 年 10 月产量提高超过 10%,较 2020 年 10 月提高 7%;

二是需求端,一方面要求电厂补库,另一方面提高电价缓解电厂压力;

三是价格端,依据《价格法》,直接调控坑口、港口等价格。

限价促进煤炭价格的合理回归

市场的主要争议是,对煤炭价格的直接调控。

一些观点认为,这不能解决问题,反而会导致问题,特别是认为市场煤价格可以保持高位,对此我们并不认同。

第一,应当看到,价格的直接调控,只是本轮煤炭保供的一环而已,应当站在更大的视角看待这个问题。

第二,政策层非常清楚当前的问题核心是供需缺口,也已经在这一点上采取各种措施,之前的供给短缺是行政导致的问题,那么同样可以通过行政从根本上解决供给短缺。

第三, 市场煤价格保持高位会导致很大的问题。只保长协煤是不够的, 中国还有大量农村地区采用的是自行购买煤炭取暖, 他们只能用市场煤, 这是保供的薄弱环节。

第四, 市场都清楚市场煤价高位不可持续, 那么煤价可以早一些回归正常, 而没有必要等到 2022 年年中。

第五, 很多人讲, 中国限价, 那么煤炭企业会转向出口, 这是对国际煤价并不了解, 认为是国际煤价高、所谓“全球能源危机”导致国内煤价高。

事实上, 近期欧洲煤、天然气现货、期货均大跌, 当前国际煤价低于国内煤价。以 1 月期货价格为例, 欧洲的煤期货截至上周五仅为 900 元/吨, 显著低于同期国内煤期货的 970 元/吨。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28651

