

碳中和、双控与大国关系缓和

——碳中和系列研究之九

核心观点

我们认为，碳中和是我国与西方大国的共同利益诉求，推进双控是十四五规划计划之中的事宜，并在碳中和国际大背景下进一步加强。双控将进一步推升商品价格，全球经济进一步走向滞胀，而我国是全球最大的制造业国家和商品出口国，滞胀环境下我国面临的外部关系大大缓解。未来需要关注 G20 峰会关于碳中和以及全球经济协同面对滞胀问题的进一步讨论。

能耗双控以及其他碳中和政策带来商品价格大幅上行的内部代价是通过货币宽松等方式帮助企业降低成本。对于中下游企业面临的压力，需要央行通过再贷款、降准降息等方式帮助解决，因此我们预计年内货币政策延续宽松，仍有降准及定向降息，2021 年一季度四箭齐发宽信用，经济不会失速，而四季度货币宽松仍驱动股债双牛。

□ 碳中和是我国与西方大国的共同利益诉求

对中国而言，中国能源匮乏与人口质量红利并存，推进碳中和时机正趋成熟。对于西方大国而言，推进碳中和有助于其在国际贸易和全球治理中获取更大的利益。当前碳中和已成为全球普遍关注的重要变革领域，多国已经通过立法、提出立法草案、纳入政策议事日程等方式积极推进碳中和进程。

□ 推进双控是十四五规划计划之中的事宜，并在碳中和国际大背景下进一步加强

碳中和碳达峰是长期目标，十四五规划强调能源双控制度，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达到碳排放峰值。“单位 GDP 能源消耗降低 13.5%”作为经济社会发展主要约束性指标之一被列入十四五规划 20 大数字目标，平均每年需要降低 2.9% 左右。8 月发改委披露上半年能源双控达标情况，青海、广东、云南、宁夏、福建、江苏、广西等省份在能耗强度和消费总量两方面均未达标，考虑决策层对能耗双控达标的坚定决心，四季度冬季用电、供暖等能源需求较大，我们认为未达标省份下半年推进压力较大。8 月以来，未达标省份近期整改调停措施推进较为积极，青海、宁夏、福建、广东等地先后召开能源双控专题会议，明确通过限制生产、两高项目自查自纠、错峰生产、追责到人等方式，在年内务必完成达标目标。

□ 双控进一步推升商品价格，全球经济进一步走向滞胀

能耗双控影响下，供给收缩将进一步推升商品价格，我国通胀压力部分向外输出，全球经济进一步走向滞胀。而美国 PPI、CPI 双高，CPI 已经连续 4 个月位于 5% 以上，通胀压力更大，其财政货币工具已过度使用，逆周期政策面临退出甚至转向，通胀上行和经济回落的双重压力使得美国有意愿在贸易领域与中国达成合作。

□ 滞胀环境下我国面临的外部关系大大缓解

拜登上任后一直开展意识形态外交，持续拉动盟友孤立我国。受此影响，我国在全球范围内推进多边合作的步伐也受到阻挠，《中欧投资协定》被暂缓表决。当前全球发达国家普遍处于类滞胀环境下。中国向全球范围内输出的高性价比商品有助于缓解通胀压力，任何跟中国脱钩的发达经济体均将面临更为显著的滞胀压力。我国的生产出口能力将成为未来外交的重要筹码，减少我国被孤立的可能。贸易领域，美国受通胀压力影响可能寻求降低我国关税，我国加入 CPTPP 的可能性也将明显增加。除贸易领域外，前期部分遗留的外交问题可能在这一窗口期得以缓和或解决。

□ 内部代价用货币宽松等方式帮助企业降低成本

双控及其他碳中和政策带来商品价格大幅上行的内部代价是需要通过货币宽松等方式帮助企业降低成本。前期外向型制造业受益于海外没供给积累了一定利润，但出口大概率面临下行压力，利润对相关企业的支撑可持续性不再，当前在双控及其他碳中和政策，上游价格大幅上涨，给中下游企业带来较大压力，政策着力保市场主体，一方面通过减税降费及相关货币政策工具，减少了失业（底线一）压力，另一方面，保市场主体意味着中游不出清，PPI 向 CPI 难以有效传导，使得居民消费价格（底线

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《碳中和使得能源投资逐渐转化为制造业投资——碳中和系列研究二》

2020.03.18

2 《碳中和观念发生根本性转变——

碳中和系列研究一》2020.03.17

二) 压力很小。对于中下游企业面临的压力, 需要央行通过再贷款, 降准降息等方式帮助解决, 因此我们预计年内货币政策延续宽松, 仍有降准及定向降息, 2021 年一季度四箭齐发宽信用预期, 经济不会失速, 而四季度货币宽松仍驱动股债双牛。

□ 关注 G20 峰会不确定性

在当前国内外宏观经济政策形势背景下, 我们预计今年 G20 峰会上, 针对短期诉求中美希望达成一致的意愿较强, 但外交谈判都带有一定不确定性。谈判的不确定性主要取决于中美双方实力的动态变化, 需持续关注变化趋势。滞胀是各个国家都不愿意接受的经济结果, 当前发展中国家疫情控制乏力, 供给恢复较为缓慢, 短期内依然需要我国作为弥补海外供需缺口的主要力量, 因此, 对高耗能行业的限产节奏是否会被纳入此次 G20 议题值得关注。

风险提示: 新冠病毒变异导致疫情二次爆发; 中美摩擦超预期变化

正文目录

1. 碳中和是我国与西方大国的共同利益诉求.....	4
2. 双控进一步推升商品价格，全球经济进一步走向滞胀.....	5
3. 推进双控是十四五规划计划之中的事宜，并在碳中和国际大背景下进一步加强	6
4. 滞胀环境下我国面临的外部关系大大缓解.....	7
4.1. 类滞胀环境下我国优秀的生产出口能力减少我国被孤立的可能	7
4.2. 美国通胀压力大可能降低我国关税，加入 CPTPP 的可能性也将增加	8
4.3. 前期部分遗留的外交问题可能在这一窗口期得以缓和或解决	9
5. 内部代价用货币宽松等方式帮助企业降低成本	10
5.1. 前期外向型制造业受益于海外没供给积累了一定利润，但可持续性不再	10
5.2. 双控及其他碳中和政策，带来的上游价格上涨，给中下游企业带来较大压力	10
5.3. 保市场主体，减税降费货币直达工具，减少了失业（底线一）压力	11
5.4. 中游不出清，PPI 向 CPI 难传导，居民消费价格（底线二）压力很小	11
5.5. 中下游企业压力，央行通过再贷款，降准降息等方式帮助解决	12
5.6. 2021 年一季度四箭齐发宽信用预期，经济不会失速	12
5.7. 四季度货币宽松仍驱动股债双牛.....	13
6. 关注 G20 峰会不确定性.....	13

图表目录

图 1: 制造业 PMI 指数连续 5 个月回落	5
图 2: 美国经济环比高点已现	5
图 3: 中国 PPI 再次上冲	6
图 4: 美国 PPI 和 CPI 双高	6
图 5: 各个省市上半年双控达标情况	7
图 6: 美国个人消费支出同环比增速高点已过	8
图 7: 美国耐用品新增订单同环比增速高点已过	8
图 8: 美国 CPI 环比高点已过但同比仍然维持高位	8
图 9: 美国耐用品新增订单同环比增速高点已过	8
图 10: 全球船运持续修复	10
图 11: 2021 年 2 月起新出口订单渐进下滑	10
图 12: 工业企业利润增速官方数据与绝对值计算数据今年并未偏离	12
表 1: 全球范围内当前宣布碳中和（包括立法、立法草案或列入议程）	4
表 2: 美联储 9 月议息会议整体下调经济增长预期、上调通胀预期（%）	9

1. 碳中和是我国与西方大国的共同利益诉求

碳中和符合我国与西方大国的共同利益诉求。对中国而言，中国能源匮乏与人口质量红利并存，推进碳中和时机正趋成熟。其一，碳中和后能源投资逐渐转化为制造业投资，可以在规避我国能源匮乏缺陷的同时发挥人口质量红利。其二，随着终端需求的增长和技术进步带动成本下行，光伏、新能源汽车等新能源行业从产业补贴阶段逐步进入盈利阶段，当前是推荐我国碳中和较为有利的时间窗口。对于西方大国而言，推进碳中和有助于其在国际贸易和全球治理中获取更大的利益。得益于较早完成工业化进程与较早开启低碳转型，西方大国掌握了大量的绿色能源发展的技术，具有一定的先发优势，实现碳中和有助于其谋求全球气候治理领导者和国际体系主导者地位，攫取更大的经济利益与政治利益。

碳中和已成为全球普遍关注的重要变革领域。根据统计，当前全球范围内已有 6 个国家通过立法方式明确将在 2050 年前实现碳中和，包括英国、法国、丹麦、瑞典、新西兰和匈牙利；6 个国家（地区）已提出立法草案，分别为欧盟、加拿大、韩国、西班牙、智利以及斐济；此外，还有 14 个国家将碳中和纳入政策议事日程，包括中国。

表 1：全球范围内当前宣布碳中和（包括立法、立法草案或列入议程）

国家/地区	年	状态	发展程度	国家/地区	年	状态	发展程度
阿根廷	2050	联合国提交计划	发展中	哈萨克斯坦	2060	联合国提交计划	发展中
澳大利亚	2050	承诺巴黎协定	发达国家	卢森堡	2050	讨论中	发达国家
奥地利	2040	政治协议达成	发达国家	马绍尔群岛	2050	承诺巴黎协定	发展中
比利时	2050	纳入政策议程	发达国家	墨西哥	2050	讨论中	发展中
巴西	2060	联合国提交计划	发展中	尼泊尔	2050	承诺巴黎协定	发展中
加拿大	2050	政策讨论	发达国家	荷兰	2050	讨论中	发达国家
中国	2060	纳入政策议程	发展中	新西兰	2050	已立法	发达国家
智利	2050	讨论中	发展中	挪威	2050	纳入政策议程	发达国家
哥伦比亚	2050	讨论中	发展中	葡萄牙	2050	纳入政策议程	发达国家
哥斯达黎加	2050	纳入政策议程	发展中	苏格兰	2045	已立法	发达国家
丹麦	2050	已立法	发达国家	新加坡	2050	联合国提交计划	发达国家
埃塞俄比亚	2030	纳入政策议程	发展中	斯洛伐克	2050	纳入政策议程	发达国家
欧盟	2050	政治协议达成	-	南非	2050	纳入政策议程	发展中
斐济	2050	承诺巴黎协定	发展中	韩国	2050	纳入政策议程	发达国家
芬兰	2035	政治协议达成	发达国家	西班牙	2050	立法中	发达国家
法国	2050	已立法	发达国家	瑞典	2045	已立法	发达国家
匈牙利	2050	已立法	发展中	瑞士	2050	纳入政策议程	发达国家
冰岛	2040	纳入政策议程	发达国家	东帝汶	2050	讨论中	发展中
德国	2050	已立法	发达国家	英国	2050	已立法	发达国家
爱尔兰	2050	政治协议达成	发达国家	乌拉圭	2030	承诺巴黎协定	发达国家
日本	2050	纳入政策议程	发达国家	梵蒂冈	2050	联合国提交计划	发达国家

资料来源：Wikipedia, 浙商证券研究所

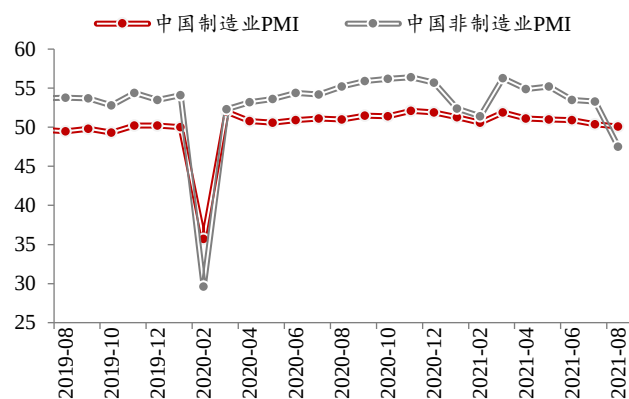
2. 双控进一步推升商品价格，全球经济进一步走向滞胀

能耗双控背景下，供给收缩将进一步推升商品价格，而全球疫后经济复苏力度已经趋弱，逆周期政策面临退出，全球经济进一步走向滞胀。

我国下半年经济下行压力加大，PMI 指数已连续数月回落。需求端，受疫情影响，消费修复受阻；外供给渐次修复，出口回落压力增大；地产调控政策不断收紧，地产投资增速下行趋势较为确定；财政支出显著后置，基建投资增速维持低位。供给端，工业生产逐步降温，双控进一步加大工业增加值下行压力；疫情反复扰动的影响下，服务业景气度亦显著回落。经济数据的陆续公布，持续验证我们在 7 月 12 日外发报告《核心宏观分歧十问十答》的判断——下半年出口下行压力较大，消费、投资难以内生对冲。

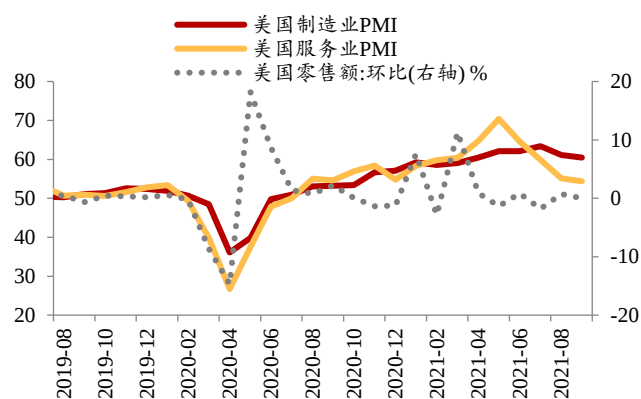
美国疫后经济重启大概落后我国 1 个季度，四季度经济环比回落压力上升。从数据上来看，二季度开始美国零售数据环比已逐步正常化，6 月服务业 PMI 开始下行，8 月制造业 PMI 开始下行，预示其经济增长动能逐渐回落。然而，美国劳动力市场依然面临巨大的就业压力，美国 8 月失业率环比下降 0.2 个百分点至 5.2%，但较去年 2 月份疫情爆发之前高 1.7 个百分点，劳动参与率仍比去年 2 月低 1.6 个百分点，潜在的经济回落无疑给就业数据修复蒙上了一层阴影。

图 1：制造业 PMI 指数连续 5 个月回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：美国经济环比高点已现



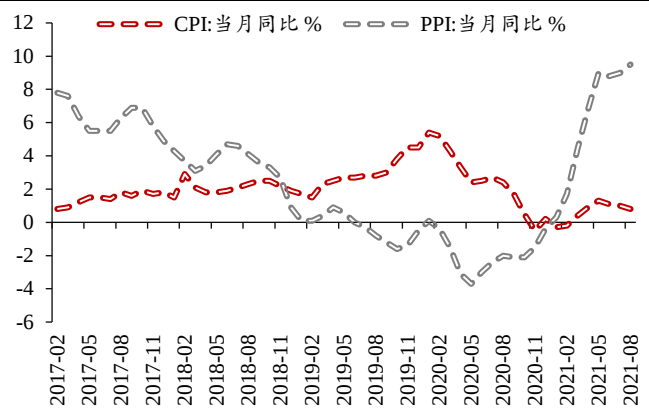
资料来源：Wind，浙商证券研究所

经济回落的同时，全球通胀压力持续上升，能耗双控或进一步推升全球滞胀压力，而且美国通胀压力更加突出。数据显示，我国 8 月 PPI 同比已达到 9.5% 的高位，不过 CPI 同比只有 0.8%，通胀还没有全面向居民消费端传递；而美国是 PPI 和 CPI 双高，其 CPI 已经连续 4 个月位于 5% 以上的高位，通胀压力更大。

作为全球最大的制造业国家和商品出口国，我国强大的制造业生产能力一直是全球通胀的稳定因子。不过，能耗双控背景下，我国高排放、高耗能行业面临停电、限产压力，有色冶炼（以电解铝为主）、钢铁、建材、化工等商品价格有望再次阶段性冲高，而江苏、浙江等地区的限电措施已影响中下游轻工、纺织服装甚至食品制造等行业，供给收缩将进一步推升商品压力，我国通胀压力或进一步向外输出。

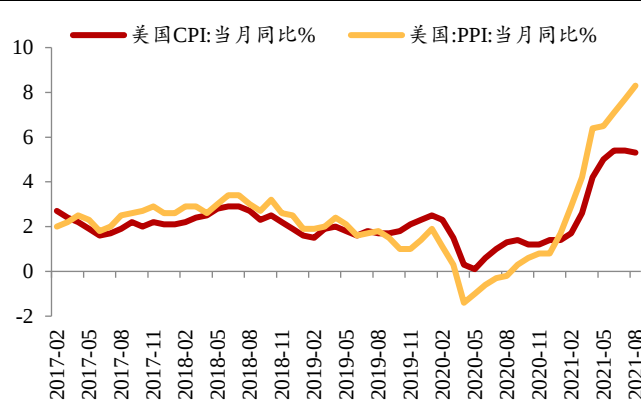
美国财政货币工具已过度使用，逆周期政策面临退出甚至转向，通胀上行和经济回落的双重压力使得美国有意愿在贸易领域与中国达成合作。

图 3：中国 PPI 再次上冲



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：美国 PPI 和 CPI 双高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 推进双控是十四五规划计划之中的事宜，并在碳中和国际大背景下进一步加强

碳中和碳达峰是长期目标，十四五规划强调能源双控制度。2020 年 9 月习总书记在联合国大会讲话中表示“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”，“碳达峰、碳中和”作用我国长期发展战略，重要性不断提升，也广受市场关注，我们在此前的碳中和系列报告进行了细致分析，碳达峰碳中和作为长期目标，实施阶段是中央定调、地方分布推进落实，需求端需调节能源消费结构、固定资产投资结构等方面，供给端引导新能源产业发展并通过合适的碳权交易等方式引导产业转型，财政、货币、产业政策等也将绿色债券、绿色信贷等方面给予扶持和引导。

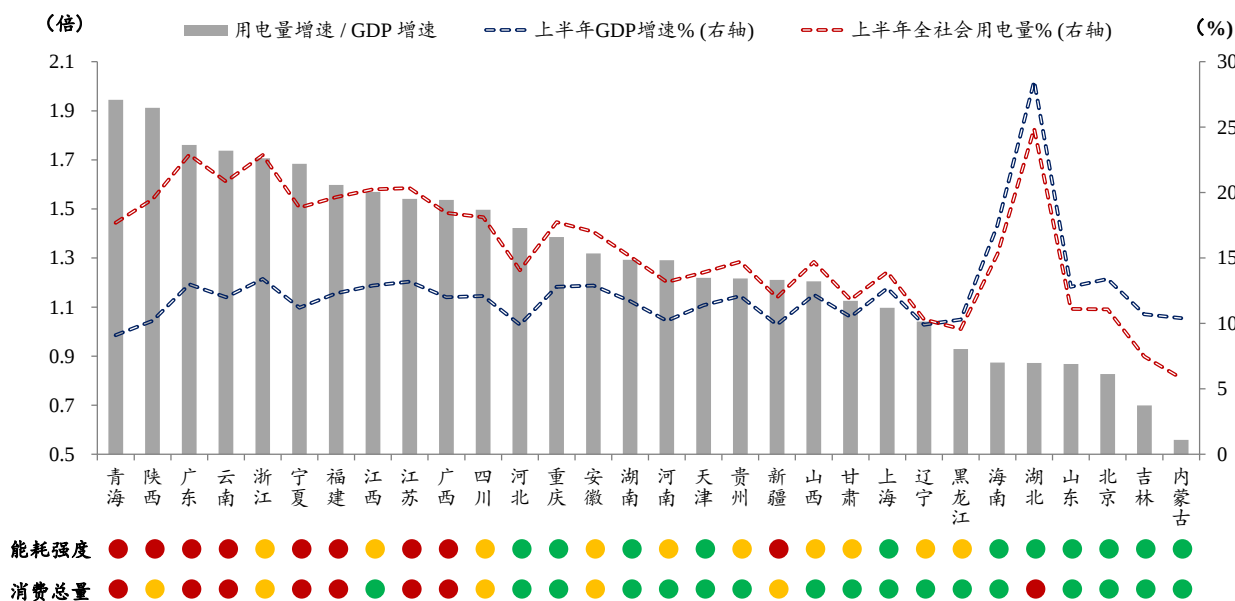
在此背景下，十四五规划明确表示“落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，要完善能源消费总量和强度双控制度，重点控制化石能源消费。”其中，“单位 GDP 能源消耗降低 13.5%”作为经济社会发展主要约束性指标之一被列入 20 大数字目标，平均每年需要降低 2.9% 左右。我们认为，在碳达峰、碳中和的长期目标下，十四五规划有针对性的从能源双控角度入手开展工作，一方面实施以碳强度控制为主、碳排放总量控制为辅的制度，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达到碳排放峰值，广东、北京、上海等地区提出的碳达峰目标显著领先于 2030 年，另一方面积极推动能源清洁低碳安全高效利用，深入推进工业、建筑、交通等领域低碳转型，例如在煤炭、钢铁领域压减并严控低效、无效供给。

上半年双控未达标省份下半年推进压力较大。8 月 12 日，发改办环资〔2021〕629 号文《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，明确表示，自本通知印发之日起，对能耗强度不降反升的地区，2021 年暂停“两高”项目节能审查（国家规划布局的重大项目除外）。并做出要求，各地要坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，对上半年严峻的节能形势保持高度警醒，采取有力措施，确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。9 月 11 日，发改环资〔2021〕1310 号印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，要求健全能耗管理制度，推动地方实施用能预算管理，严格实施节能审查制度，完善能耗双控考核制度，其中对于能耗双控进度严重滞后、工作不力的地区

要进行问责处理。结合上半年达标情况来看，青海、广东、云南、宁夏、福建、江苏、广西等省份在能耗强度和消费总量两方面均未达标，决策层对能耗双控达标的决心坚定；考虑四季度冬季用电、供暖等能源需求较大，我们认为未达标省份下半年推进压力较大。

8月以来，未达标省份近期整改调停措施推进较为积极。8月下旬，Mysteel 调研表示青海对铝厂限电范围继续扩大，减低能耗。8月18日，宁夏表示采取强有力措施坚决扭转能源双控不利局面，一方面强化能耗双控督查通报，对能耗增量压减不力、能耗强度降低进度目标严重滞后的地区、部门、企业进行约谈通报，并将结果抄送纪检和组织部门，依纪依规对不作为的单位和个人进行追责问责，22日便首批约谈了4个地区的5家企业；另一方面要求加大错峰生产力度，做好统筹协调。8月30日，广西召开坚决遏制“两高”项目盲目发展暨加强能耗双控会议，要求迅速开展自查自纠，对国家点名通报的“两高”问题立即开展整改，对在建和存量“两高”项目开展全面排查和纠偏，受限产因素影响，Mysteel 调研表示，广西9月水泥产量不超过上半年月均40%，广西地区涉及的6家氧化铝企业9月份产量不得超过2021年上半年平均月产量的50%。广东、福建等地区也先后开展能源双控专题会议，确保年内完成全省双控目标，并采取了适当的限产措施，如广东电网表示自9月16日起执行“开二停五”的错峰用电方案。

图 5：各个省市上半年双控达标情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则越偏蓝色。

4. 滞胀环境下我国面临的外部关系大大缓解

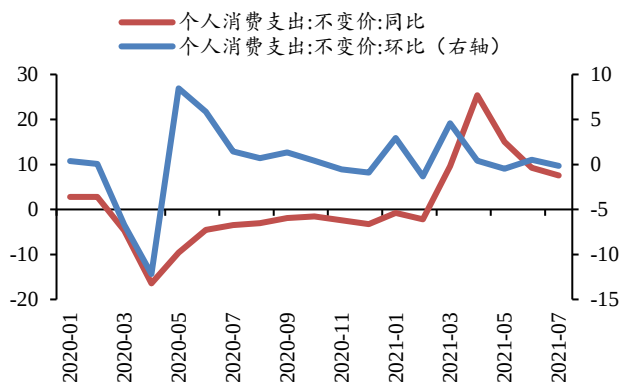
4.1. 类滞胀环境下我国优秀的生产出口能力减少我国被孤立的可能

拜登在外交领域重视意识形态。我们在前期报告《民主党的全国大会传递了什么信息》中曾经指出，拜登早在大选前的行政纲要中已清晰传达外交思路：一是对外将继续严格执行人权等意识形态领域的相关法案；二是将与盟友积极配合，发挥太平洋大国优势地位，塑造符合美国价值观的国际准则；三是修复被特朗普破坏的所有盟友关系。

上台以后，拜登政府也一直依据这一执政思路开展外交，持续拉拢盟友孤立我国。包括9月以来由美国主导建立美英澳三国参与的“三边安全伙伴关系”（AUKUS）；9月美国牵头展开美、日、澳、印四方安全对话；6月G7峰会联合施压我国等。受此影响，我国在全球范围内推进多边合作的步伐也受到阻挠，欧盟议会于5月暂缓对此前已达成共识的《中欧投资协定》进行表决。

当前全球尤其是发达国家普遍处于类滞胀环境下。美国方面，个人消费支出、耐用品新增订单（投资的有效表征）的同环比增速大概率高点已过；CPI方面环比增速虽然回落但同比增速依然位于5%以上的高位。欧洲方面，当前制造业、服务业PMI均已从高点逐步回落但CPI依然位于3%，且受基数效应影响年内可能进一步走高。在此情况下，中国向全球范围内输出的高性价比商品有助于缓解通胀压力，任何跟中国脱钩的发达经济体均将面临更为显著的滞胀压力。我国的生产出口能力将成为未来外交的重要筹码，在百年未有之大变局下减少我国被孤立的可能。

图 6：美国个人消费支出同环比增速高点已过



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 8：美国 CPI 环比高点已过但同比仍然维持高位

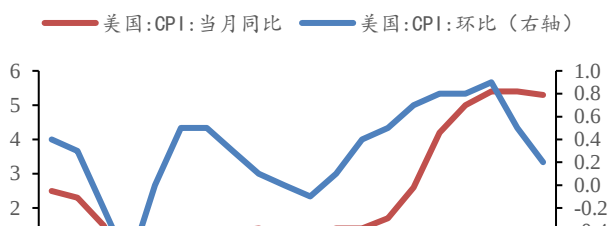
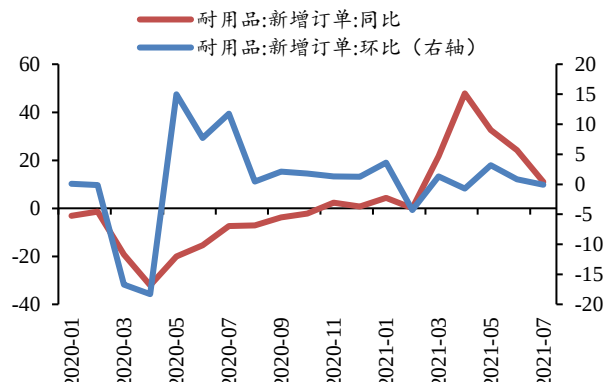
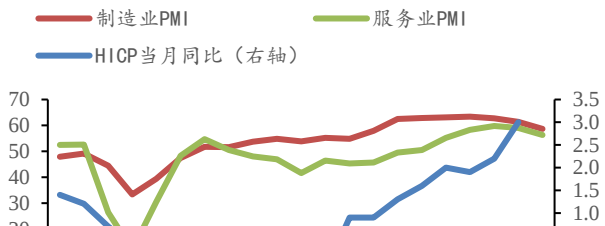


图 7：美国耐用品新增订单同环比增速高点已过



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 9：美国耐用品新增订单同环比增速高点已过



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_27062

