

# 拉闸限电对物价的影响

## ——再通胀系列研究之七

### 核心观点

电力紧张原因：一是海外供给巨大缺口导致中国生产大幅提高满足海外需求，工业生产用电量显著高于往年同期；二是拉尼娜现象导致天气冷，居民采暖需求大幅增加。拉闸限电后，炼钢、有色冶炼等高耗电工业的生产受到直接影响，短期的产量收缩可能推升相关工业品的价格，煤炭及煤炭产业链下游的化工品价格有望继续上探。

### □ 为什么会拉闸限电？

工业与居民用电需求高峰叠加而局部电力供给偏紧是造成拉闸限电的主要原因。需求端，由于内需渐进修复、外需持续走强，工业用电需求旺盛；同时“拉尼娜事件”造成的冷冬使得居民采暖需求大幅增加。供给端，局部地区供电能力偏弱，用电高峰期最大负荷超出承载能力，只能采取拉闸限电的方式。

冬季更加依赖火电，对于煤炭供应要求较高，整体上来看煤炭供给量仍保持健康，“缺煤”并非拉闸限电的直接原因，但局部地区煤炭供应的确存在一定压力。

### □ 拉闸限电后哪些商品有望涨价？

拉闸限电对于物价的影响有以下两条逻辑：其一，炼钢、有色冶炼等高耗电工业的生产受到直接影响，短期的产量收缩可能推升相关工业品的价格。其二，拉闸限电背后反应了煤炭需求旺盛以及部分地区煤炭的供需缺口，因此煤炭价格和煤炭产业链下游的化工品（如尿素、PVC等）价格都有望继续上行。

**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**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1《油价掩盖了大宗商品价格的上涨——再通胀系列研究之一》2020.12.04
- 2《人民币汇率升值掩盖了大宗商品价格的上涨——再通胀系列研究之二》2020.12.05
- 3《海外还有那些商品会持续上行——再通胀系列研究之三》2020.12.07
- 4《出口产业链带动了哪些价格上涨——再通胀系列研究之四》2020.12.10
- 5《疫苗广泛应用是推动还是抑制全球通胀？——再通胀系列研究之五》2020.12.13
- 6《CPI转负是通缩吗？——再通胀系列研究之六》2020.12.16

## 正文目录

1. 为什么会拉闸限电? .....	3
2. 拉闸限电后哪些商品有望涨价? .....	5

## 图表目录

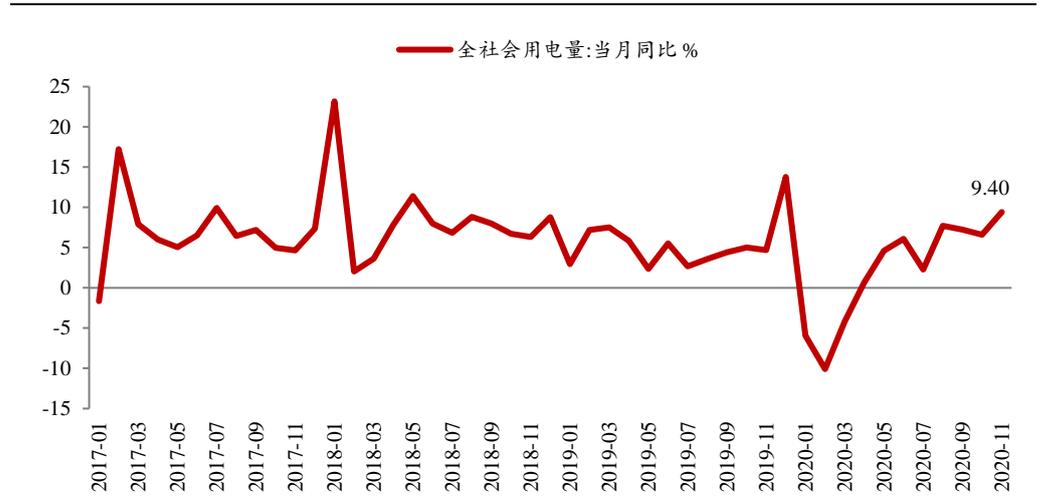
图 1: 全社会用电量保持高速增长态势 .....	3
图 2: 工业产能利用率恢复 .....	3
图 3: 主要限电省份工业用电量累计同比恢复 .....	3
图 4: 冬季更加依赖火电 .....	4
图 5: 动力煤供给量总体维持健康水平 .....	4
图 6: 进口煤炭数量显著下降 .....	4
图 7: 内蒙古原煤产量修复较慢 .....	4
图 8: 高能耗行业用电量占比 .....	5
图 9: 钢铁行业拉闸限电期间价格冲高 .....	6
图 10: 水泥价格在拉闸限电期间走高 .....	6
图 11: 尿素拉闸限电期间价格冲高 .....	6
图 12: PVC 拉闸限电期间价格明显上涨 .....	6

## 1. 为什么会拉闸限电？

近日，浙江、江西、湖南、内蒙古等多地为维持电力平稳供应，开启了新一轮的拉闸限电。我们认为，工业与居民用电需求高峰叠加而局部电力供给偏紧是造成拉闸限电的主要原因。

需求端，工业生产旺盛与居民采暖需求叠加。2020年11月我国全社会用电量已达6467亿千瓦时，同比增长9.4%，12月进入冬季后，用电需求再上一个台阶，多地最大电力负荷创历史新高。

图 1：全社会用电量保持高速增长态势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

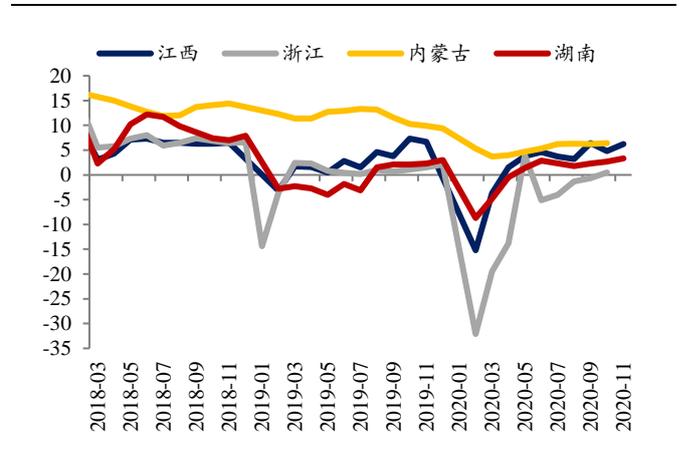
工业用电方面，由于内需渐进修复、外需持续走强，工业生产“淡季不淡”，保持旺盛态势。三季度工业产能利用率达到 76.7%，高于 2018 和 2019 年的同期水平，高频数据显示 10 月、11 月多数工业行业开工率处于历史高位；工业增加值 11 月同比增速达到 7.0%，是 2019 年 4 月以来的最高点；上述限电省份的工业用电量累计同比增速已由正转负，且呈现持续增长态势。

图 2：工业产能利用率恢复



资料来源：WIND,浙商证券研究所

图 3：主要限电省份工业用电量累计同比恢复



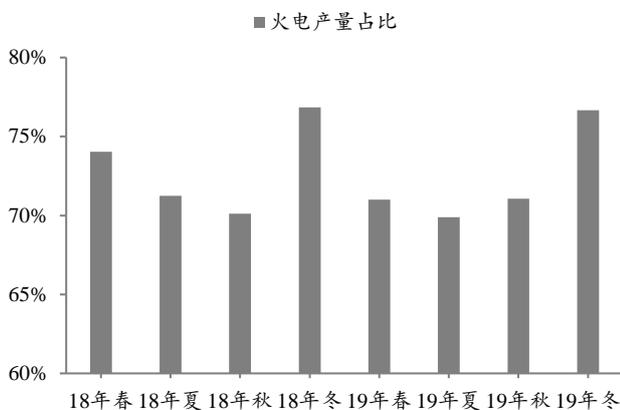
资料来源：WIND,浙商证券研究所

居民用电方面，“拉尼娜事件”造成的冷冬使得采暖用电量大幅增加。公开信息显示，12月12日，首场寒潮天气袭击我国中东部地区，部分地区降幅10°C以上，13日多地迎来下半年以来最冷的一个白天，包括合肥、南京、长沙、南昌等13个省会级城市刷新下半年以来气温新低，居民采暖需求骤增，暖气供应和空调用电量均大幅增加，用电负荷缺口进一步扩大。

供给端，冬季由于水库水位下降、冰冻影响导致无法发电等，水力发电会呈现季节性衰退，火力发电需要承担更多供给端压力。

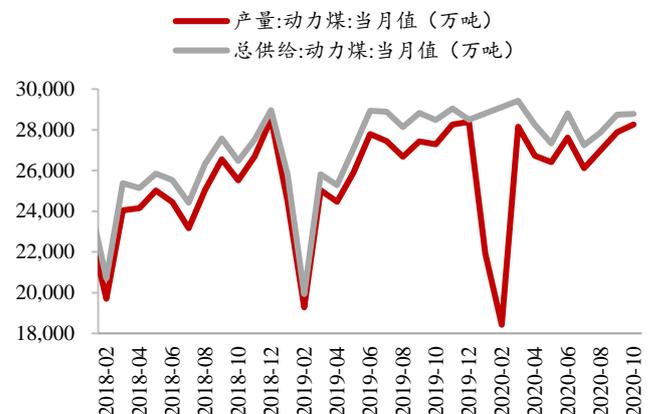
一方面，电力电网建设需统筹安排，供电能力短时间内很难提振。以湖南省为例，今年较往年提前1个月入冬，水位下降、风电停发，仅依靠火力发电不足以应对激增的用电需求。

图 4：冬季更加依赖火电



资料来源：WIND, 浙商证券研究所

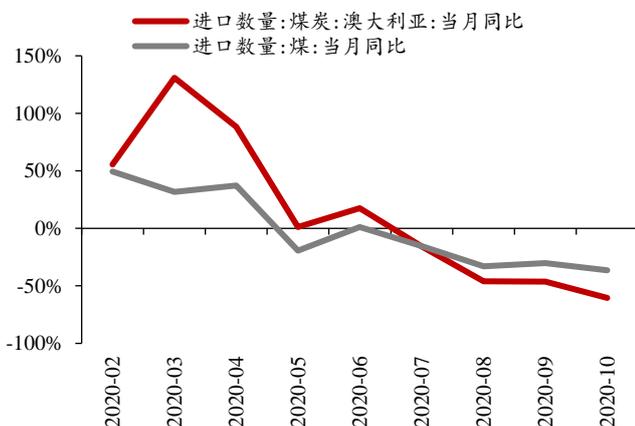
图 5：动力煤供给量总体维持健康水平



资料来源：WIND, 浙商证券研究所

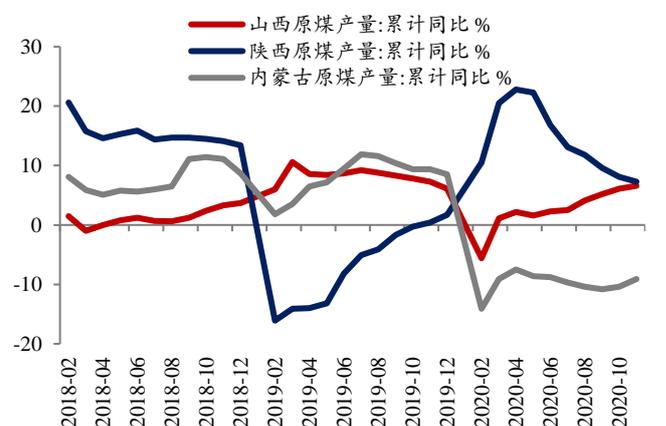
另一方面，局部地区煤炭供应偏紧。从总量来看，煤炭供应量仍保持健康水平，全国动力煤产量保持修复态势，全国重点电厂煤炭可用天数约为20天。但局部地区煤炭供应的确有一定压力：（1）中澳关系紧张导致进口煤炭数量显著下降；（2）因接连发生两起生产事故，12月5日起重庆全市所有煤矿已停工停产；（3）由于产地安全和环保监管标准严格，三大产煤大省之一的内蒙古今年原煤产量修复较缓。

图 6：进口煤炭数量显著下降



资料来源：WIND, 浙商证券研究所

图 7：内蒙古原煤产量修复较慢



资料来源：WIND, 浙商证券研究所

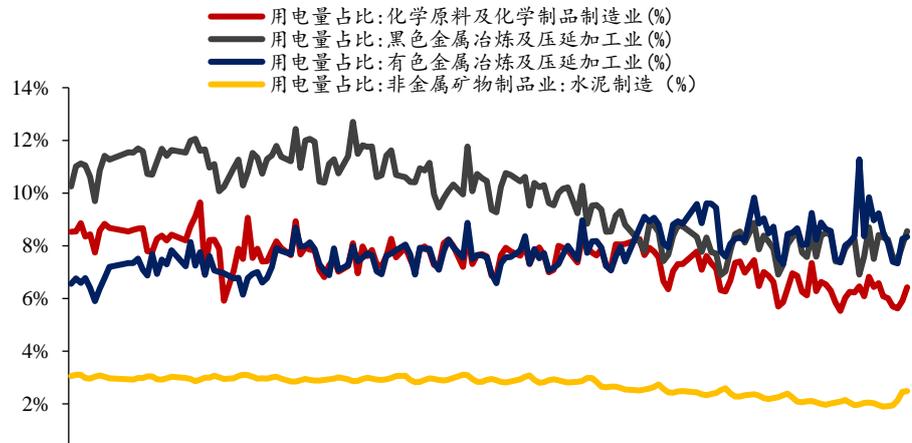
综上所述，“缺煤”并非最重要的原因，供电能力偏弱，尤其是在用电高峰期负荷能力偏弱是出现上述拉闸限电的主要原因。根据国家发改委披露，今冬明春的煤炭供应是有保障的，局部地区电力供应偏紧主因是工业生产高速增长和低温寒流叠加导致电力需求超预期高速增长。根据湖南省发改委披露，全省最大负荷已达 3093 万千瓦，超过冬季历史纪录，日最大用电量 6.06 亿千瓦时，同比增长 14.1%，电力供应存在较大缺口。根据江西省电力公司披露，全省统调用电负荷达 2548 万千瓦，调度发受电电力达 2631 万千瓦，均创历史新高。

## 2. 拉闸限电后哪些商品有望涨价？

拉闸限电对于物价的影响有以下两条逻辑：其一，炼钢、有色冶炼等高耗电工业的生产受到直接影响，短期的产量收缩可能推升相关工业品的价格。其二，拉闸限电是解决电力短期供应不足的被动应对方案，背后反应了煤炭需求旺盛以及部分地区煤炭的供需缺口，因此煤炭价格和煤炭产业链下游的化工品价格都有望继续上行。

首先，拉闸限电直接影响部分高耗电工业的生产。根据国家产业政策的要求，工业企业划分为淘汰类、限制类、允许和鼓励类四类，历次拉闸限电首先限制的就是淘汰类和限制类行业，其中包括钢铁、有色金属（如电解铝）、建筑建材、石化化工等能耗较高的行业。

图 8：高能耗行业用电量占比



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\\_723](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_723)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>