

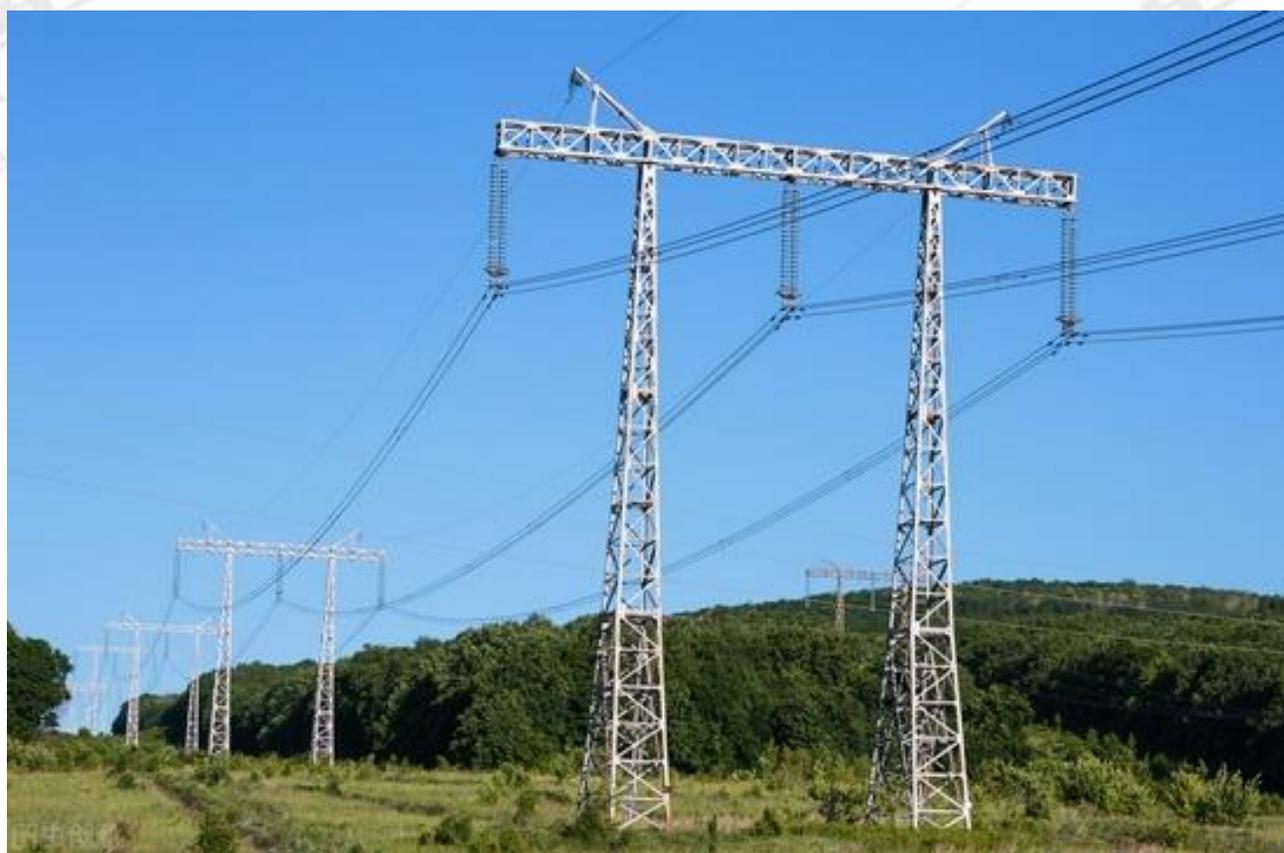


# 汪涛：缺电与能源双控的 宏观影响



文/新浪财经意见领袖专栏作家 汪涛

鉴于最近政策已经开始要求释放煤炭供给、且未来内需可能放缓，电力和煤炭短缺对工业生产的影响可能更温和。



为何近期中国缺电？

经济复苏叠加高温天气带动用电需求快速增长。我国工业、服务业和居民部门分别占总用电量的 67%、16%和 15%。虽然 7-8 月局部地区洪涝灾害和防疫措施拖累了增长，但今年前 8 个月整体而言，经济增长大幅反弹。1-8 月出口同比增长 33.7%，房地产投资同比增长 11%，这进而推动工业生产稳健增长 11.3%、工业部门用电增长 13.1%。钢铁、铝、水泥、玻璃和乙烯等高耗能行业生产分别同比增长 5.3%、8.3%、8.3%、11%和

25%。此外，服务业低位反弹，用电量同比增长 21.9%。居民用电同比增长 7.5%，特别是 7-8 月大幅提速，部分是因为今夏气温高于往年。整体而言，1-8 月用电需求同比增长 13.8%（上半年增长 16.2%），很可能明显强于 GDP 实际增速（上半年同比增长 12.7%，预计三季度大幅放缓）。

煤炭短缺加剧供电压力。在用电需求强劲的情况下，1-8 月水电发电量（占整体发电量的 16%）同比下跌 1%（8 月同比下跌 4.7%），这额外增加了火电供给压力（1-8 月同比增长 12.6%，占整体发电量的 69%），而光电和风电发电量虽然在增长，但体量较小且并供给不稳定。更重要的是，2016 年以来的大规模去产能和严格的产能限制加剧了当前的煤炭短缺情况。1-8 月国内煤炭生产同比增长 4.4%，而煤炭进口同比下跌了 10.3%（占煤炭供给的 7%-8%），这加剧了煤炭供需缺口，特别是对火电发电的压力。此外，严格的生产安全和环保检查也限制了煤炭产能的释放空间。

供需缺口导致电厂煤炭库存明显降低、并大幅推高煤价。鉴于用电需求强劲而煤炭供给乏力，电厂煤炭库存平均可用天数已大幅下降至 14 天，远低于历史均值的 22 天（8 大沿海省份火电厂的数据显示其煤炭库存更低）。这导致火电厂发电量比以往更不稳定，更多电厂需要进行设备检修。如果未来煤炭供给没有改善，瑞银证券估算到 2021 年底静态煤炭供需缺口可能高达 7000 万-8000 万吨（相当于年度煤炭总需求的 2%）。鉴于煤炭供需大幅失衡，过去几个月动力煤市场价大幅攀升，从 6 月的 950 元/吨攀升至 7-8 月的 1000-1100 元/吨、9 月进一步攀升至 1300 元/吨（9 月最后

一周已超过 1600 元/吨)。

市场煤价攀升、但上网电价较低且缺乏弹性，加剧了电力供给短缺。中国已经增加了火电厂煤炭中长协合同覆盖的比例，不过月度中长协合同的价格走势基本紧随市场价格、仅略低于后者。更重要的是，虽然我国从 2020 年开始实行“基准价+上下浮动”的燃煤发电标杆电价机制（此前浮动范围为上浮不超过 10%、下浮不超过 15%；10 月 8 日国务院决定将市场交易电价上下浮动的范围均扩大为 20%），但在基准价不变的情况下，上网电价上调幅度较为有限。煤价攀升、叠加上网电价较低且缺乏弹性，导致火电厂大幅亏损。火电厂盈亏平衡点煤价约为 600-800 元/吨，远低于 9 月平均的煤炭长协价 1000-1200 元/吨和市场煤价 1300 元/吨。也因此，除了满足经济活动的基本需求之外，火电厂没有动力额外增加煤炭库存或增加供电，这也进一步加剧了电力供给短缺。

什么是能源“双控”、有何意义？

能源“双控”是控制能源消费总量和能耗强度的约束性指标要求。十四五规划中提出完善能源消费总量和强度双控制度，在 2021-2025 年间累计单位 GDP 能耗强度下降 13.5%。事实上，从十一五规划开始就有类似目标，计划在 2005-2010 降低能耗强度 20%、2011-2015 降低 16%、2015-2020 降低 15%。其中，政府计划在 2021 年降低能耗强度 3%。该指标被分解并下达至地方政府，是地方政府领导绩效考核的重要约束性指标之一。这意味着如果今年实际 GDP 增长 8.2%（瑞银证券基准预测，面

临显著下行风险), 则能源消费增速应低于 5%。此外, 十四五规划设定了碳强度累计下降 18% 的目标, 不过 2021 年政府并未设定降低碳强度的单年目标。

上半年双控进展较慢, 最近部分地区停产限产。基于发改委在 8 月 12 日发布的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》, 9 省区能耗强度不降反升 (包括广东、江苏、福建、广西、云南和四个西北省份), 而 10 个省区能耗强度降低率未达到进度要求 (不过能耗强度有所降低), 包括浙江、河南、辽宁和四川等。事实上, 上半年实际 GDP 同比增长 12.7%, 而用电量强劲增长 16.2% (近几年用电量增速略高于能源消费增速), 这意味着实现今年双控目标的整体进展较慢。如果假设 2021 年能够兑现能耗强度降低 3% 的目标, 再考虑到下半年基数较高、并假设其他能源消费保持之前的趋势, 这意味着下半年用电量可能会同比下降 2%。鉴于双控目标是地方政府面临的约束性指标要求, 并且今年以来经济增长较为强劲, 据媒体报道部分地方政府 (尤其是发改委评估中双控进展未达标的一级预警和二级预警省区) 已经在 8 月底到 9 月对当地工业生产活动进行了临时限制, 尤其是钢铁、有色、矿物、建材、化工、造纸等高耗能的上游行业。

缺电主要是煤炭供需缺口和上网电价偏低导致的, 与双控政策并非直接相关。如上文所述, 部分地区电力短缺主要是因为煤炭供需存在明显缺口, 以及煤价飙升而上网电价偏低抑制火电厂发电动力。为了避免电网大规模事故或设备损坏, 部分城市对供电进行了临时限制。另一方面, 双控

政策的主要目的是控制能耗总量和降低能耗强度，部分地方政府面临落实双控目标压力，直接临时关停了部分高耗能行业的生产，主要是上游行业。

不过二者确实有关联。当然，据报道部分地方政府利用限电来倒逼企业停产。此外，如果煤炭短缺维持更长时间、煤炭产能没有释放，部分地方政府可能需要临时关停部分工业生产来确保居民用电和冬季供暖。另一方面，如果双控政策约束持续更长时间、进一步抑制工业生产，再加上房地产活动可能明显放缓，这可能会减轻未来的用电压力，缩窄能源供需缺口。

缺电和双控政策对经济影响几何？

双控政策对增长有何影响？在双控政策和缺电的压力下，9月十几个省份阶段性地限制了工业生产、并且这可能会部分延续到四季度，抑制全国工业生产和GDP增速，特别是9月经济活动。事实上，9月统计局制造业PMI下滑至49.6，是19个月以来首次在荣枯线之下。考虑到降低能耗强度的进展较慢，仅仅为了实现全年降低能耗强度目标，下半年用电量需要从上半年的同比增长16.2%转为同比下跌2%，有可能三季度同比增长

**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\\_27578](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27578)

