



新一轮能源涨价又开始了？ 李奇霖：可持续性有限





文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖

有关于拉闸限电和房地产的讨论贯穿了整个国庆周。与此同时，国际油价快速拉升并冲破 80 美元/桶这一关键点位。在此背景下，叠加全球经济总体向好拉升国际煤价，以及冬季用煤高峰的到来，动力煤价格难以下行是大概率事件。10 月 8 日召开的国务院常务会议强调，进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应，保障群众基本生活和经济平稳运行。会议明确，在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过 10%、15%，调整为原则上均不超过 20%，对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮 20% 的限制。此外会议要求，各地要严格落实属地管理责任，做好有序用电管理，纠正有的地方“一刀切”停产限产或“运动式”减碳，反对不作为、乱作为。主要产煤省和重点煤企要按要求落实增产增供任务。中央发电企业要保障所属火电机组

应发尽发。

另据统计：9月百强房企房地产销售金额同比大幅下降36.6%，环比下降6%。百强房企销售面积同比下降幅度超过40%，其中恒大9月份销售额仅为53亿元，同比下滑超9成。土地市场显著降温，第二轮集中土拍中，溢价率下降，流拍率上升。直观反映房地产融资环境持续收紧下，企业拿地积极性重挫，缓拿地乃至阶段性不拿地常态化。本期节目嘉宾、红塔证券首席经济学家李奇霖认为，如果把维度拉长，可以看到，目前的问题是疫情以来国际国内多种客观因素综合作用的结果，应在继续保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性的基础上，进行有针对性的调整。

限电影响和房地产公司的债务违约，对于中国经济三四季度的影响是否会超出之前的预期？这种情况会维持多久？国际市场原油价格创下新高，大宗商品是否又迎来一波涨势？供需双缩局面下，宏观政策如何调整？如何用市场化办法稳定大宗商品价格？能源涨价对各行业投资机会的影响？四季度有没有新的增长点？第一财经《首席对策》对话红塔证券首席经济学家李奇霖。

李奇霖的主要观点：

限电与房地产问题三季度将影响相关工业数据增长

房地产资金链问题仍在发酵 但总体可控

此轮涨价核心原因在供给端 能源价格上涨可持续性有限

周期股价格走弱 存量资金流向消费避险

此轮滞涨已经显现 但与以往逻辑不同

成本端涨价使消费出现“K型”分化

应以价格手段抑制高耗能企业

资金在股市打转 全年结构性特征明显

碳减排相关货币工具可能出台 货币政策将继续保持结构性宽松

后续专项债将加码放量 投向以新基建为主

限电与房地产问题三季度将影响相关工业数据增长

第一财经：感谢接受我们的专访。三季度整体来看，我们最关注的两个话题，一个是限电影响，还有一个就是部分房地产企业出现的问题，这两方面对于中国经济三季度和四季度的影响会否超过我们的预期？

李奇霖：它的冲击确实是存在的。但自从疫情之后，那么美国的 MMT 财政赤字然后转移给居民，你可以看到美国的消费支出一下子蹦到了 2 万亿以上的量级，生产端的任务其实很大程度上是由中国来承担的。所以中国的产能扩张、产出的扩张很快。双控并不是一个突然出现的事情，是过去 5 年都有的，然后它的执行力度其实也并没有加码，最大的问题还是客观环境。就是因为出口很好，超了预期，然后很多地方又有这种稳增长，需要经济好一点的这种诉求，所以就导致了一个非常大的摆动。那么这个

就是拉闸限电和限产背后的逻辑。

另外一条主线就是房地产投资，它虽然有三道红线对它的整个杠杆空间有限制，施工端和竣工端在今年上半年都比较强，那么对工业生产肯定也是有很强的拉动的。但现在最大的问题就是房地产销售在房贷集中控制和各个地方的这种加码调控的背景之下，现在出现了下行压力。就导致房企的回款变得越来越难，结果导致它的资金链出现压力，就是近期很多房企都出现了债券的违约。后续房地产投资也会出现一个下行的压力。那么下行的压力叠加刚刚说的出口问题，那么可能会对后续的工业产出产生一个比较大的不确定性。那么这个不确定性可能对三季度的经济运行会产生一些影响。

房地产资金链问题仍在发酵 但总体可控

第一财经：这个不确定性会延续多长时间？

李奇霖：其实不确定性我觉得还是客观存在的。首先房地产投资，房地产企业这一块它的资金链的压力，我个人认为目前来看还是一个发酵的过程。目前整体的房企的资金环境也没有说恶化到需要，至少目前来看还没有恶化到需要政府来专门救助的程度。但现在你可以看到房子这样的一个东西，只要它价格便宜，还是有很多机构在抄底的。只要你的资产价格合适，那钱还是不缺的。那么在这样一个状态之下，其实我个人目前看到的还更多是一个行业的洗牌的过程。

所以就是这个时候政策端，我想说的是政策端可能不会有太大的放松的可能性。那么政策目前放松的更多的，对土地的购买成本有一些压降，当然会对房地产投资会有一个支撑作用。它就是不让房企因为流动性的压力（出现太大的问题）。

然后第二个就是拉闸限电，一刀切肯定在后面是会被纠正的，但是限产的压力要完成，能耗双控指标的压力又是客观存在的。所以它的政策的逆转的弹性也没有想象中那么大，所以对工业生产后续的压制，我个人认为今年全年都还是存在的。但是后面它的限制还是在的。

此轮涨价核心原因在供给端

第一财经：十一国庆假期期间，国际市场的 WTI 原油和布伦特岩油是在近月合约是纷纷创下了 2014 年以来的一个新高，叠合我们刚才谈到的限电的影响，包括冷冬马上就要来了，大宗商品、能源价格的新一轮涨价又开始了？

李奇霖：任何商品的涨价它都是源于供需关系，核心还是看供需关系和市场的预期。那么供需关系是什么？第一个从需求端来看，刚刚讲到了美国，现在包括欧洲，因为疫苗进展的很快，我看疫苗接种率多数国家都在 60% 以上。所以现在开始慢慢的就是从宅经济，变成了服务经济。就开始出行了，所以本身会对油它的需求端就开始会变多一些。因为他出行之后坐飞机、开车都需要耗油。那么这样的话就会对油的需求端会有一些推动。

然后第二个看供给，更重要的一个因素，你会发现从去年到现在，所有的大宗商品涨价都是供给的原因在主导。供给多的价格就会跌，比如说铁矿石，钢铁产量在减产，一方面消费需求不行，更重要的就是它的供给目前看还是偏多的，虽然价格跌了很多，但是还没有出现一个惨烈的出清。所以它供给还是比较多的，它的价格就会持续下跌。所以大宗商品的分化的核心来源就是供给。那么供给又分好几个因素，有一种因素是跟国内相关，就是国内的双碳的考核目标，那么它可能对它的这个供给是有一个行政上的总量控制。然后第二个就是海外的一些问题，比如说有些新兴市场，尤其是一些资源国家，它的疫情还没有搞定，它没法复工复产，它的供给上不去。

第三个有一些地缘政治的考虑，比如说有些国家发现卡住供应，然后涨价就会涨得飞快，然后另外一方又依赖你这个能源，所以它就可能把这个当成一个政治博弈的筹码。那么这个就是复杂的国际环境，也会加剧这样的关键的一些资源品涨价。这次涨价跟过往有点不一样，03年、04年和07年涨价的逻辑都是因为需求驱动的。整个全球经济景气周期是向上的，然后大家收入也很高，对各个商品都有这个需求，然后导致涨价。但这一次的涨价更多有供给的因素在里面。有一些人为的、也有一些客观因素，导致了供给它很刚性，但这个需求又不是一个很健康的需求。这一次的需求是印钱印出来的。那么印出来的需求跟此前需求有个最大的区别，就是大家对印出来的需求的持续性的怀疑是很强的。所以即使需求很好，很多企业它也不敢把供给打得很多。因为我扩大产能之后，未来万一不行了，

我产能就废了，所以大家都很谨慎。

本轮能源价格上涨可持续性有限

第一财经：您认为这次的价格涨价不会持续太长的时间是吗？

李奇霖：对的。所以你看最近的市场，它对周期股的反应其实都是很谨慎的。就是说就周期在涨价，但周期股表现很差。为什么？就是大家第一个担心它的可持续性。因为它的可持续性完全取决于供给因素，因为股票跟商品不一样，商品反映的是即时的供需，就当下的供需，当然也有一个预期展望，但是更多的是当下的供需。股票它要反映一个很长的前景，我就觉得现在涨了这么多，实体经济可能受不了，政策可能会干预，我觉得它涨价不可持续，所以就出现了一个背离。

此轮滞涨已经显现 但与以往逻辑不同

第一财经：结合这次 PPI 涨价以及 CPI 和 PPI 的剪刀差，我们能说现在处于一个已经开始滞涨，或者滞涨马上就要来临的这么一个时期吗？

李奇霖：看滞涨怎么定义了。如果说成本推动的涨价，确实很容易出

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_27580

