

2021.09.23

冷冬或加剧电力紧张，利好高耗能工业品

--大宗商品研究专题


鲍雁辛(分析师) **周津宇(分析师)**
 0755-23976830 021-38674924
 baoyanxin@gtjas.com zhoujinyu011178@gtjas.com
 证书编号 S0880513070005 S0880516080007

本报告导读：

初冬气候或大变，加剧电力供需紧张，电力供需缺口支撑限产产品强势运行。

摘要：

- **结论：高耗能行业面临限电限产压力。**发改委要求能耗不降反升的 9 省，要针对辖区内高能耗项目采取有力措施，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。被点名的省份紧急加码能耗双控，从纺织到化工、水泥和钢铁等，不少产业面临限电限产压力。**电力供需缺口支撑限产产品强势运行。**受电煤持续紧张，机组异常频繁等因素，部分省份出现电力供需缺口，供需形势十分紧张，随着用煤旺季到来，特别是受可能的冷冬影响，电煤紧张还将持续，进一步加剧电力供需缺口，进而会影响到高耗能的工业品的生产，使之出现商品供需失衡，推动价格强势运行。1) 铝价或随着氧化铝上涨，挑战 2.5 万元/吨。2) 水泥价格 Q4 或创新高。3) 受限电限产影响的化工品价格将继续高位运行。工业硅/有机硅、钛白粉、MDI、纯碱、PVC 等均有望继续维持供需偏紧格局。4) 钢价持续高位震荡。
- **供需增速不匹配致使国内电力紧张。**第二产业是拉动全社会用电量增长的主力，带动了用电量高速增长，从细分领域可以看出今年主要的增长动力在工业生产。而煤价高企影响火电供给弹性，绿色电力提供的电力亦未满足电力需求的增长，多地开启新一轮限电。广东自 9 月 16 日起执行“开二停五”用电方案。青海：发布限电预警，限电范围继续扩大。宁夏：高耗能企业停限产一个月。云南：已开展两轮限电，后续将持续加码。广西：要求工商企业有序用电，主动错峰避峰用电。四川：暂停非必要生产、照明、办公等负荷。河南：部分加工企业限电三个星期以上。重庆：部分工厂 8 月初限电停产。内蒙古：严格控制企业限电时间，电价上浮不超过 10%。
- **初冬气候或大变，加剧电力供需紧张。**海外煤价继续上涨制约火电发电量提升。LNG 或因冷冬进一步走高，支撑煤价位于价格上行通道，碳中和大背景下的成本提升，供应端投资限制以及火力发电向天然气发电转型的需要；极端天气的增加带来的阶段性需求增长；考虑到大概率欧洲及美国以低于往年库存水平进入冬季，如果冬季是冷冬，则可能全球冬季天然气价格进一步走高。
- **风险提示：**未出现冷冬，国内外煤价大幅度下行。

涉及相关行业评级

负责人	行业	最近评级	日期
鲍雁辛	建材	增持	2021.09.22
李鹏飞	钢铁	增持	2021.09.22
郭华宇	有色	增持	2021.09.19
翟堃	煤炭	增持	2021.09.20
段海峰	基础化	增持	2021.09.22
孙义显	石化	增持	2021.09.23
鲍雁辛	大宗商	增持	2021.09.22

相关报告

能耗双控常态化，高耗能工业品供需持续偏紧	2021.09.21
“能耗双控”有助于高耗能工业品价格趋势延续	2021.09.14
供给受限成主要矛盾，相关商品价格趋势将延续	2021.09.12
供需视角甄选大宗商品长期景气行业	2021.09.10
汇率角度探究大宗商品价格变化	2021.09.06

请务必阅读正文之后的免责条款部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

目 录

1. 结论：电力缺口支撑工业品价格高企	3
2. 供需增速不匹配致使国内电力紧张.....	3
2.1. 电力需求持续走高	3
2.2. 电力供给增速跟不上需求增速.....	5
2.3. 多地开启新一轮限电.....	5
3. 初冬气候或大变，加剧电力供需紧张	6
3.1. 煤价高企，火电供给弹性难提升	6
3.2. 冬季旺季到来，或加剧电力供需紧张关系	6
4. 风险提示	8

1. 结论：电力缺口支撑工业品价格高企

高耗能行业面临限电限产压力。发改委要求能耗不降反升的9省,要针对辖区内高能耗项目采取有力措施,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。被点名的省份紧急加码能耗双控,从纺织到化工、水泥和钢铁等,不少产业面临限电限产压力。

电力供需缺口支撑限产产品强势运行。受电煤持续紧张,机组异常频繁等因素,部分省份出现电力供需缺口,供需形势十分紧张,随着用煤旺季到来,特别是受可能的冷冬影响,电煤紧张还将持续,进一步加剧电力供需缺口,进而会影响到高耗能的工业品的生产,使之出现商品供需失衡,推动价格强势运行。1) 铝价或随着氧化铝上涨,挑战2.5万元/吨。电解铝供给端:榆林发改委落地双控政策,市内电解铝企业9月将压减产量50%,供电部门限制控电50%。而当前榆林拥有电解铝产能为60万吨,按压降50%计算,运行产能下降30万吨,电解铝供给端进一步收缩;2) 水泥价格Q4或创新高。我们观察到8月17日,国家发展改革委办公厅关于印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知,未达标省份政策压力增大,逐步开启各省的“双控双降”政策。9月中旬,广西、江苏、云南和贵州等地,限电程度有所加重,导致市场供应严重短缺,以及煤炭价格成本不断上升,企业生产成本增加,促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。我们认为目前需求端在积极财政政策支持下,基建需求将得到支撑;同时新增供给保持2%左右明显优于历史可比限产时期,供需格局更好。我们判断Q4水泥价格在此背景下创历史新高已是大概率事件。3) 受限电限产影响的化工品价格将继续高位运行。自国家发展改革委办公厅关于印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知以来,不达标的省份先后都在通过行政手段限产。化工品中高耗能品种供给冲击较为明显,有望支撑产品价格继续维持强势。工业硅/有机硅、钛白粉、MDI、纯碱、PVC等均有望继续维持供需偏紧格局。4) 钢价持续高位震荡。9月16日生态环境部发布《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案(征求意见稿)》,明确实施范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上,增加河北北部,山西北部,山东东、南部,河南南部部分城市,并提出严格执行21年粗钢产量压减工作要求。我们认为随着传统需求旺季逐步深入且国内疫情逐渐好转,下半年钢材需求仍有韧性,叠加供给下降趋势,我们预期下半年钢价将持续高位震荡运行。

2. 供需增速不匹配致使国内电力紧张

2.1. 电力需求持续走高

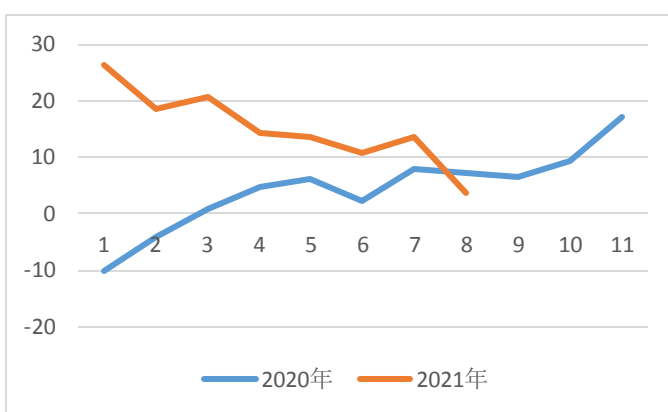
全社会经济恢复的大背景下,电力消耗持续维持10%以上的增长。2020年三月新冠疫情爆发后欧美国家接连的财政纾困现金补贴支撑了海外需求端,使得居民和企业部门的资产负债表并没有受到损害,但疫情导致欧美国家生产端恢复滞后,供给不足导致对进口依赖程度较高。在应对疫情下中国选择全面防疫,一次性出清,随后快速复产复工带动生产

的恢复快于需求，而欧美经济体在刺激政策和生产停滞的组合下导致需求的复苏快于生产，全球供需出现缺口。海外的需求和中国的供给两端相辅相成。在欧美国家刺激政策推动需求端恢复以及中国快速复产复工的错配背景下，国内工业企业用电需求持续走高。

第二产业是拉动全社会用电量增长的主力，带动了用电量高速增长。1-8月，第一产业用电量 660 亿千瓦时，同比增长 19.3%，占全社会用电量的比重为 1.2%；第二产业用电量 36529 亿千瓦时，同比增长 13.1%，增速比上年同期提高 13.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 66.8%；第三产业用电量 9533 亿千瓦时，同比增长 21.9%，增速比上年同期提高 22.9 个百分点，占全社会用电量的比重为 17.4%。

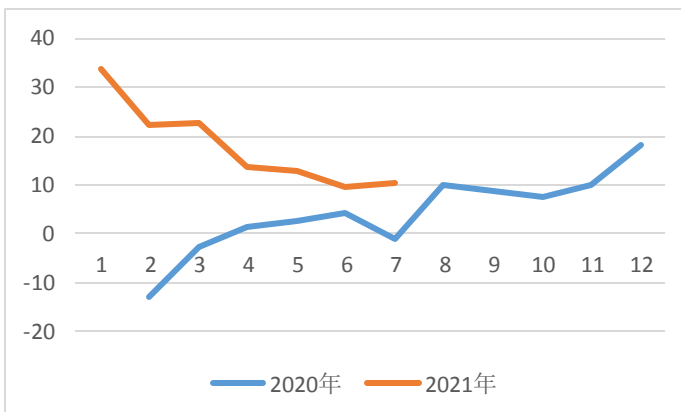
从细分领域可以看出今年主要的增长动力在工业生产。1-8月份，全国工业用电量同比增长 13.1%，增速同比提高 13.5 个百分点。全国制造业用电量同比增长 14.9%，增速同比提高 15.3 个百分点。制造业中，四大高载能行业合计用电量同比增长 11.0%，其中，建材行业同比增长 14.5%，黑色行业同比增长 12.6%，化工行业同比增长 9.9%，有色行业同比增长 8.2%；高技术及装备制造业合计用电量同比增长 21.7%。

图 1：全社会用电量当月同比（%）



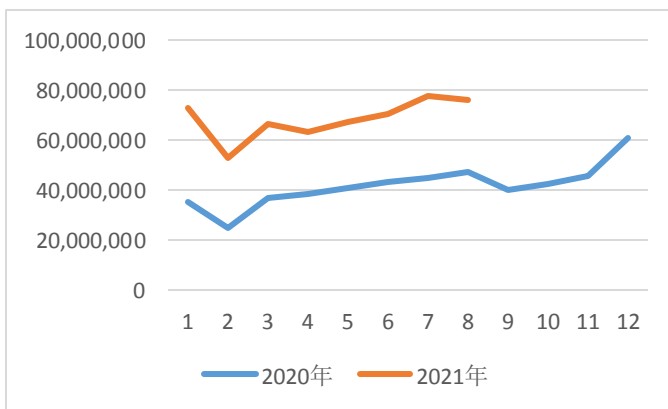
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 2：工业用电量当月同比（%）



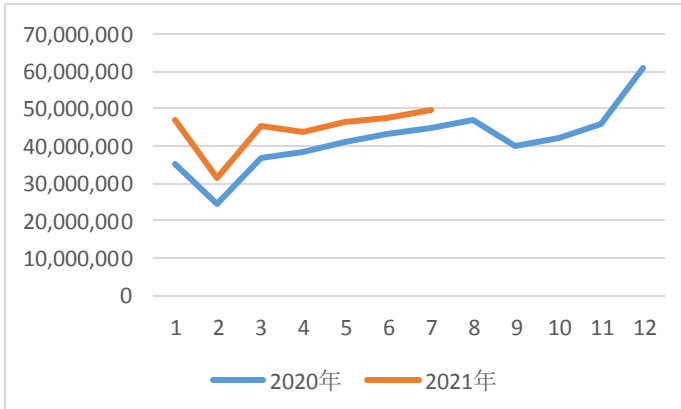
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 3：全社会用电量（万千瓦时）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 4：工业用电量（万千瓦时）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.2. 电力供给增速跟不上需求增速

发电量同比增长,但增速低于用电需求增速。1-8月份,全国规模以上电厂发电量 53894 亿千瓦时,同比增长 11.3%,增速比上年同期提高 11.0 个百分点。

煤价高企影响火电供给弹性。1-8 月份,全国规模以上电厂火电发电量 38723 亿千瓦时,同比增长 12.6%,增速比上年同期提高 13.0 个百分点。火电设备平均利用小时为 2988 小时,比上年同期增加 260 小时,但增长的电力供给不及需求的增速高。

绿色电力提供的电力亦未满足电力需求的增长。绿色电力包括:风电、太阳能光伏发电、地热发电、海浪潮汐发电、水电。据 2021 年上半年中国电力企业联合会的统计数据显示,目前我国全口径非化石能源发电装机占总装机容量比重为 45.4%,但发电量占比远达不到这个数值。**水电作为占比较大的绿色电力,由于恰逢极端天气,汛期来水较差,发电情况不乐观。**1-8 月份,全国规模以上电厂水电发电量 7617 亿千瓦时,同比下降 1.0%,增速比上年同期提高 1.3 个百分点。全国水电发电量前三位的省份为四川(1984 亿千瓦时)、云南(1792 亿千瓦时)和湖北(967 亿千瓦时),其合计水电发电量占全国水电发电量的 62.3%,同比分别增长-4.6%、9.3%和-5.8%,水电设备平均利用小时为 2360 小时,比上年同期降低 78 小时。新能源电力尽管增速较高,但由于规模基数低,未有效满足终端用电需求的提升。1-8 月份,核电发电量 2699 亿千瓦时,同比增长 13.3%,增速比上年同期提高 7.1 个百分点。并网风电厂发电量 4301 亿千瓦时,同比增长 42.0%,增速比上年同期提高 27.8 个百分点。核电设备平均利用小时 5219 小时,比上年同期增加 338 小时;并网风电设备平均利用小时 1500 小时,比上年同期增加 83 小时。

2.3. 多地开启新一轮限电

多地开启新一轮限电。广东自 9 月 16 日起执行“开二停五”用电方案。青海:发布限电预警,限电范围继续扩大。宁夏:高耗能企业停限产一个月。云南:已开展两轮限电,后续将持续加码。广西:要求工商企业有序用电,主动错峰避峰用电。四川:暂停非必要性生产、照明、办公等负荷。河南:部分加工企业限电三个星期以上。重庆:部分工厂 8 月初限电停产。内蒙古:严格控制企业限电时间,电价上浮不超过 10%。

电力供应缺口,多地启动有序用电方案。广东电网东莞供电局厚街供电分局发布一则通知,由于目前我省电力供应紧张,为保障电力有序供应。根据市发改局《关于对高耗能等企业实施错峰用电的通知》要求,于 2021 年 9 月 22 日至 26 日,每天全时段停止工业生产负荷用电。据了解,普通企业这周停电四天,高耗能企业要停电一周。安徽全省能源保供工作领导小组办公室发布《关于做好有序用电的紧急通知》。其中提到,近期由于电煤持续紧张,省内机组异常频繁等因素,全省将出现电力供需缺口,9 月 22 日预计全省最大用电负荷 3600 万千瓦,电力供需平衡存在

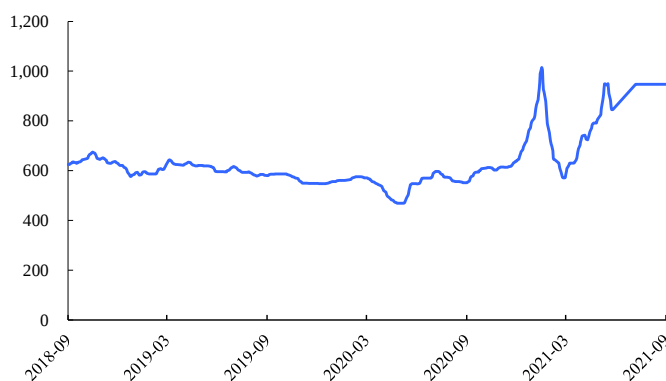
约 250 万千瓦缺口，供需形势十分紧张。为保障全省电网平稳运行和电力可靠供应，经研究，决定于 9 月 22 日起启动全省有序用电方案。

3. 初冬气候或大变，加剧电力供需紧张

3.1. 煤价高企，火电供给弹性难提升

煤价与上周持平。截至 2021 年 9 月 17 日，CCI5500 动力煤价格 947 元/吨，较上周周五上涨 0 元/吨（0.0%）。

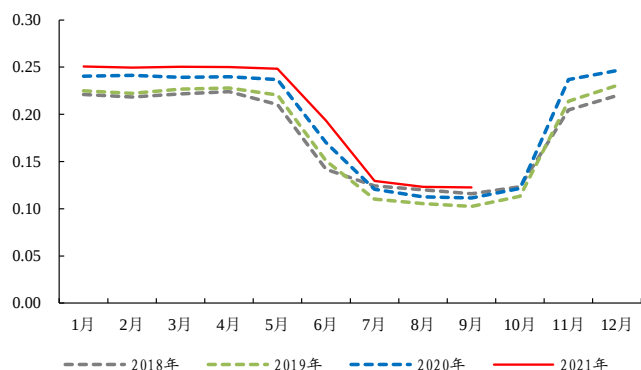
图 5：CCI5500 动力煤价格上涨 0 元/吨（0.0%）



数据来源：wind、国泰君安证券研究

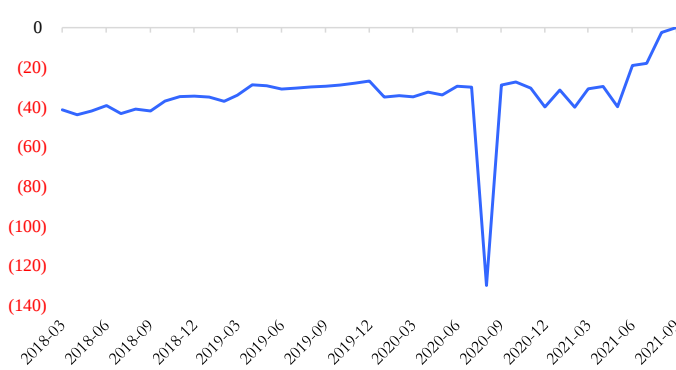
云南省内市场化交易电价同比上行，广东电力交易中心竞价价差为零。截至 2021 年 9 月 17 日，云南省内市场化交易成交电厂平均上网电价 0.123 元/千瓦时，较上月环比下降 0.000 元/千瓦时（-0.3%）；较去年同比上升 0.011 元/千瓦时（10.1%）。截至 2021 年 9 月 17 日，广东电力交易中心竞价价差 0 厘/千瓦时，较上月环比缩小 2.5 厘/千瓦时（-100.0%）；较去年同比缩小 29 厘/千瓦时（-100.0%）。

图 6：云南省内市场化交易成交电价月同比上升 10.1%



数据来源：昆明电力交易中心、国泰君安证券研究

图 7：9 月广东电力交易中心竞价价差为 0



数据来源：广东电力交易中心、国泰君安证券研究

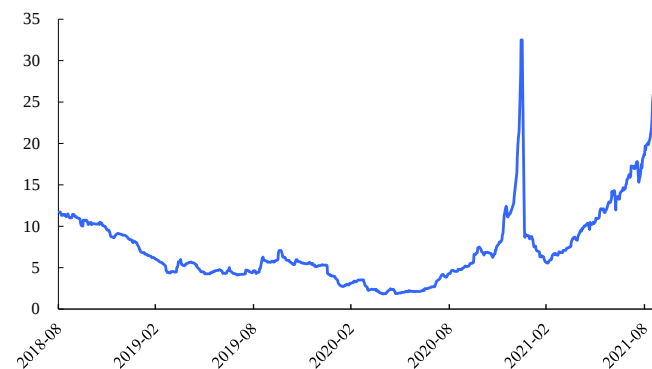
3.2. 冬季旺季到来，或加剧电力供需紧张关系

LNG 或因冷冬进一步走高，支撑煤价位于价格上行通道。我们认为请务必阅读正文之后的免责条款部分

2021年天然气价格走高因素主要有：①欧洲及美国天然气库存与往年相比处于低位水平。②疫情后全球经济复苏带来的天然气需求增长。③碳中和大背景下的成本提升，供应端投资限制以及火力发电向天然气发电转型的需要。④极端天气的增加带来的阶段性需求增长。⑤地缘政治因素。考虑到大概率欧洲及美国以低于往年库存水平进入冬季，如果冬季是冷冬，则可能全球冬季天然气价格进一步走高。

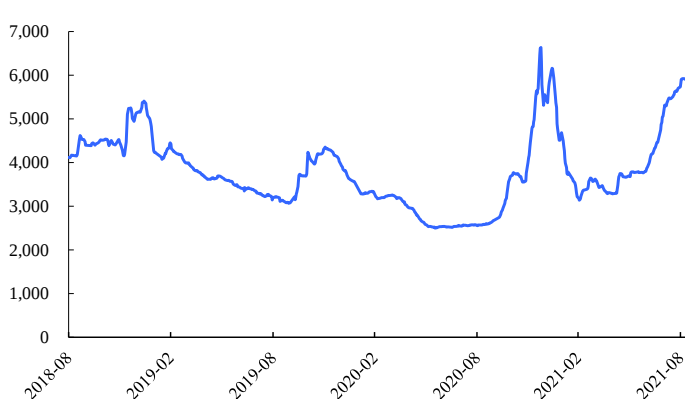
进口气到岸价上行、国产气出厂价上涨。截至2021年9月17日，中国LNG现货到岸价25.08美元/百万英热单位，较上周上涨4.565美元/百万英热单位（22.3%）；截至2021年9月17日，中国LNG出厂价6117元/吨，较上周上涨216元/吨（3.7%）。

图 8：中国 LNG 现货到岸价上涨 22.3%



数据来源：wind、国泰君安证券研究

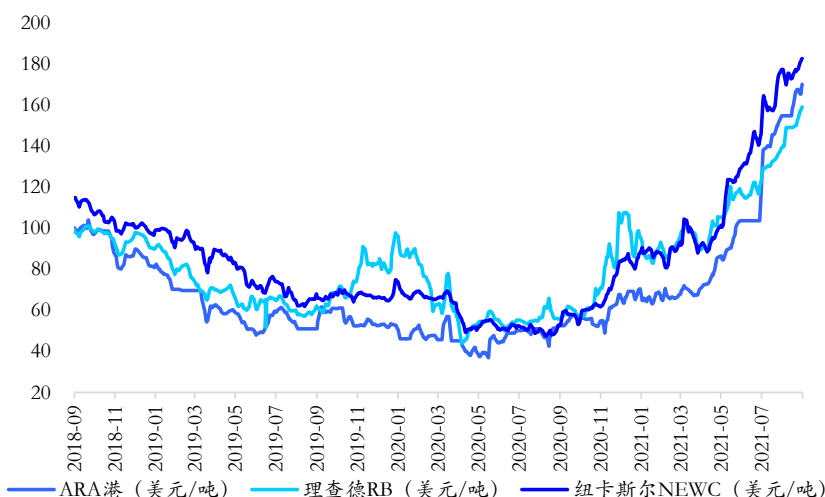
图 9：中国 LNG 出厂价上涨 3.7%



数据来源：wind、国泰君安证券研究

海外煤价继续上涨制约火电发电量提升。截至2021年9月16日，ARA港动力煤170.25美元/吨，理查德RB动力煤159.23美元/吨，纽卡斯尔NEWC动力煤182.88美元/吨，分别较上周上涨2.50美元/吨（1.49%）、上涨6.29美元/吨（4.11%）、上涨5.40美元/吨（3.04%）。

图 10：海外煤价继续上涨



数据来源：wind、国泰君安证券研究

4. 风险提示

未出现冷冬，国内外煤价大幅度下行。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail :	gtjaresearch@gtjas.com		