

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117682

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

“限电”、“能耗双控”政策落地,会对高能耗产业供给端产生压制,将有助于其价格上涨。为了确保完成双控目标,高耗能行业的供需关系将更为偏紧,短期来看,供需格局良好的高耗能行业景气度将延续。

我们认为,短期受能耗双控,限电等政策影响,导致相关品种供应收缩预期仍是当下市场交易的逻辑。限产加码较为集中的品种硅铁、锰硅、PVC、铝仍是市场交易的主要标的,江浙等对化工品限产加码,PTA、短纤等聚酯产品也有补涨驱动。当然,目前限电逐步向终端延申,也需要谨防终端需求不足,对原料形成负反馈。中长期,新能源应用及绿色能源利用提升,天然气、铜、镍、铝需求将有较大提升。

报告目录

1. “能耗双控”政策加码	1
1.1 “能耗双控”的概念及意义	1
1.2 各地“能耗双控”政策趋严	2
2. 能耗双控影响哪些大宗商品	5
2.1 高能耗品种面临供应收缩	5
2.2 绿色能源应用提振部分品种需求	7
3. 总结	7

图目录

图 1: 2020 年碳排放来源占比情况	1
图 2: 中国能源消费总量	1
图 3: 国内电解铝产量及产能	6
图 4: 新能源汽车产量及光伏装机量	7

表目录

表 1: “双控”制度与碳排放量的逻辑图	2
表 2: 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况	2
表 3: 全国各省份“能耗双控”政策	3
表 4: 部分省份能耗下降目标	5
表 5: 能耗占比情况	5
表 6: 涉及品种 9 省产能占比	6
表 7: 年初至今部分品种涨幅情况	8

1. “能耗双控” 政策加码

1.1 “能耗双控” 的概念及意义

“能耗双控”是指对能源消费总量和能源消费强度（即单位 GDP 能源消费量）进行以提高能效和用能合理性为目标的工作措施，是“十四五”期间推进能源消费方式变革的一大举措。

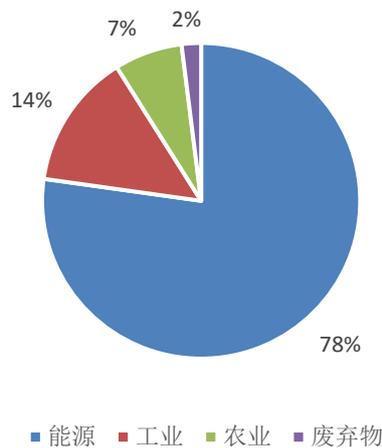
“能耗双控”是基于需求决定供给的基本经济规律，其主要针对的是我国高耗能产业粗放较快的发展，能源消耗过快但能效率不高的问题。

双碳目标即实现“碳达峰”、“碳中和”目标，其本质是更高质量地可持续发展。“碳达峰”、“碳中和”的关键是控制高碳行业排放以及能源转型，即通过发展化石能源，取代化石能源，从而实现控制和减少温室气体的排放。

能源活动生产的二氧化碳排放占我国二氧化碳排放的前列，节能和提高能效都是减少二氧化碳排放的有效途径。“能耗双控”能一定程度上控制能源消耗总量，有效提高能源利用率。合理控制能源消费总量有利于推动双碳目标的实现；持续提高能源利用率有利于降低经济社会发展对能源和碳排放增长的依赖。“能耗双控”是加快经济社会发展绿色转型重要抓手，能有效助力双碳目标的实现。

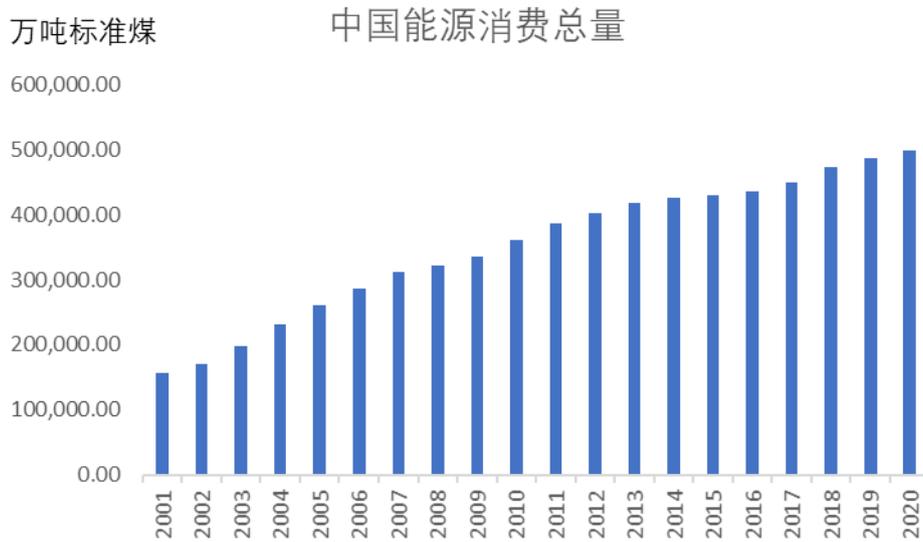
2020 年 49.8 亿吨标准煤，能耗总量仍较大。中国能耗消费总量在 49。“十四五”作为实现碳达峰的关键期和窗口期，要求全国单位 GDP 能耗下降 13.5%左右，在今年这个“十四五”的开局之年里，对于作为实现碳达峰重要抓手的能耗双控，政府态度较为坚决。

图1：2020 年碳排放来源占比情况



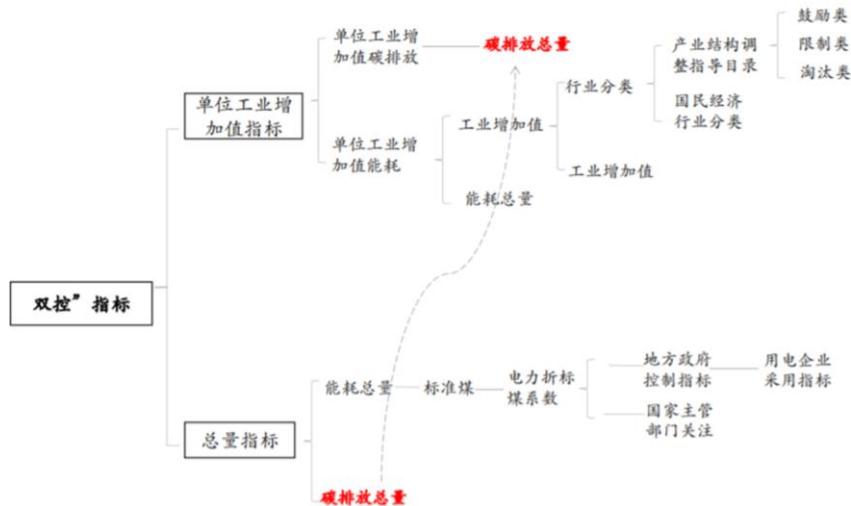
数据来源：公开资料，兴证期货研发部

图2：中国能源消费总量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表1: “双控”制度与碳排放量的逻辑图



数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部

1.2 各地“能耗双控”政策趋严

近期多省市突然纷纷开始较大强度地进行拉闸限电, 企业错峰用电, 停产限产政策频出, 对部分省市工业生产开始产生实质性影响, 各地能耗双控政策逐步加码。

在能源消费总量控制方面, 仍有 8 个省(区)为一级预警(形势十分严峻)。5 个省(区)为二级预警(形势比较严峻)。同时在能耗强度方面, 青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏 9 个省(区)上半年能耗强度不降反升, 后期压力较大。

表2: 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况

地区	能耗强度降低进度目标 预警等级	能源消费总量控制目标 预警等级
青海	●	●
宁夏	●	●
广西	●	●
广东	●	●
福建	●	●
新疆	●	●
云南	●	●
陕西	●	●
江苏	●	●
浙江	●	●
河南	●	●
甘肃	●	●
四川	●	●
安徽	●	●
贵州	●	●
山西	●	●
黑龙江	●	●
辽宁	●	●
江西	●	●
上海	●	●
重庆	●	●
北京	●	●
天津	●	●
湖南	●	●
山东	●	●
吉林	●	●
海南	●	●
湖北	●	●
河北	●	●
内蒙古	●	●

注：1. 西藏自治区数据暂缺，不纳入预警范围，地区排序的依据为各地区能耗强度降低率
2. 红色为一级预警，表示形势十分严峻；橙色为二级预警，表示形势比较严峻；绿色为三级预警，表示进展总体顺利

数据来源：发改委，兴证期货研发部

能源消费总量控制形势严峻，使得地方政府“能耗双控”政策趋严。国家发改委要求确保完成全年能耗双控目标，特别是能耗强度降低目标，因此上半年一二级预警地区在下半年存在较大压力。全国各省份纷纷出台举措，通过限制高能耗企业用电总量、提高电价、限制用电时段方式促进能耗减排。

表3：全国各省份“能耗双控”政策

江苏	<p>江苏省发改委发布《2021年夏季尖峰电价调整政策》，从7月15日至8月31日，日最高气温达到或超过35℃时，针对315千伏安及以上大工业用户，尖峰段（10点到11点，14点到15点）在峰段电价基础上，每千瓦时加价0.1元，实施季节性尖峰电价。</p> <p>开展2021年年综合能耗5万吨以上企业专项节能监察行动，本次专项节能监察范围包括全省年综合能耗5万吨标准煤以上323家企业，综合能耗5万吨标准煤以上29家“两高”项目，2020年以来投产的综合能耗5000吨标准煤以上存量“两高”项目。涉及石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电、纺织、造纸、酿酒等行业。</p>
云南	<p>云南省已开始要求一些当地金属生产商在三个月内第二次降低电力消耗，云南的锌和锡冶炼厂已收到要求降低25%用电量的通知。7月15日起多数企业实行错峰生产，只有晚上可正常或低负荷开工。</p>

广东	<p>强化节能降耗工作措施，依法依规压减违规“两高”项目能耗，确保完成今年能耗强度下降目标任务。</p> <p>广东电网公司发布通知：根据区政府批复的有序用电方案，从9月16日起执行每周“开二停五”的五级有序用电方案。在错峰日，保安负荷保留在总负荷的15%以下。错峰时间为7:00至23:00。</p>
广西	<p>广西电网发布电力供应预警通报，要求各供电局做好有序用电，提前通知客户合理安排生产，科学错峰，确保错峰错峰执行到位，有序用电时段严禁超标用电。广西南宁市发布文件，要求各级机关、企事业单位、大量使用空调的场所和城市亮化工程实行有序用电。</p>
福建	<p>严格开展“两高”项目节能审查和环评，严禁产能严重过剩行业新增产能；严控新增“两高”项目规划建设；大力推进能耗“双控”考核预警，按季度通报各地能耗“双控”指标完成情况，对100家“十四五”期间拟投产、达产的高耗能项目和部分在建、拟投产项目开展节能审查专项监察。</p>
青海	<p>8月20日部分青海省内电解铝企业收到国网西宁的限电预警通知，其中提到由于今年黄河上游来水偏低，火力发电机组出力不足，外送电力吃紧，造成西宁电网电力供需不平衡，提醒企业提前做好有序用电准备，目前具体限电时间及限电方案尚未通知。目前青海电解铝总产能283万吨/年，其中西宁市电解铝产能231万吨/年，除青海海源绿能铝业有限公司(原青海鑫恒)24万吨/年产能外，均满负荷运行。</p>
新疆	<p>8月25日，新疆昌吉州发改委下发《关于严管严控电解铝产能产量工作的提醒函》，明确提出：昌吉州合规电解铝产能305万吨，其中：东方希望80万吨、神火80万吨、其亚80万吨、嘉润40万吨、天龙矿业25万吨。根据今年1-7月电解铝调度数据，1-7月，昌吉州电解铝产量共计185.11万吨，按照合规产能生产要求，自8月份开始，全区5家企业月产量合计不得超过23.8万吨</p>

贵州	9月10日，贵州省能源局发布《2021年贵州省有序用电方案》，为保证当地电网运行和经济社会健康发展，根据省内电力缺口规模分红、橙、黄、蓝4个等级进行预警。出现不同等级的预警，启动相应级别的响应。当省内电力供应出现缺口，需启动实施有序用电的，应报经省人民政府同意后方可实施。电网企业按预警响应等级和有序用电响应企业序位表，并结合实际情况合理安排有关企业错、错峰生产。贵州五家电解铝厂均位列其中，总建成产能136万吨，总运行产能130万吨，占全国运行产能3.36%。贵州省下发的此次方案与其他省份不同，并非因能耗双控而实施的限电限产，而是基于电力资源可能出现紧张状况而进行的预警措施。
陕西	9月13日，陕西榆林市发改委发布关于确保完成2021年度能耗双控目标任务的通知，要求新建成“两高项目”不得投入生产，本年度新建已投产的“两高”项目，在上月产量基础上限产60%。其他“两高”企业实施降低生产线运行负荷、停运矿热炉限产等措施，确保9月份限产50%。据统计，陕西榆林拥有的电解铝产能为60万吨，按压降50%计算，运行产能下降30万吨。调控时间：2021年9月-2021年12月。

数据来源：公开资料，兴证期货研发部

表4：部分省份能耗下降目标

省份	能耗强度预警	2021年单位GDP能耗下降目标
广东	一级	3%
江苏	一级	3%
青海	一级	3%
宁夏	一级	3.3%
新疆	一级	3%
陕西	一级	3%
湖北	三级	2.5%
重庆	三级	3%

数据来源：公开资料，兴证期货研发部

2. 能耗双控影响哪些大宗商品

2.1 高能耗品种面临供应收缩

双控政策主要针对的是高耗能行业，国家发改委发布的《关于明确阶段性降低用电成本政策落实相关事项的函》中，明确高耗能行业范围主要有：石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制造业，非金属矿物制造业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业，化学原料及黑色金属冶炼能耗占比居前列。高能耗产业主要涉及，有色金属、纯碱、PVC、螺纹钢、铁合金、玻璃、焦炭等。

表5：能耗占比情况

项目	石油、煤炭及其他燃料加工业	化学原料及化学制品制造业	非金属矿物质制品	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业
能耗占比	6.7%	10.9%	6.8%	13.4%	5.0%

数据来源：公开资料，兴证期货研发部

能耗不降反升的9个省份面临整改压力较大，电解铝、粗钢、硅铁、锡、PVC等行业在9省产能占全国比重较大，各省份的措施的出台将对高能耗产业产量带来较大影响。能耗双控影响下相当于涉及品种开启新一轮的供给侧改革。

表6：涉及品种9省产能占比

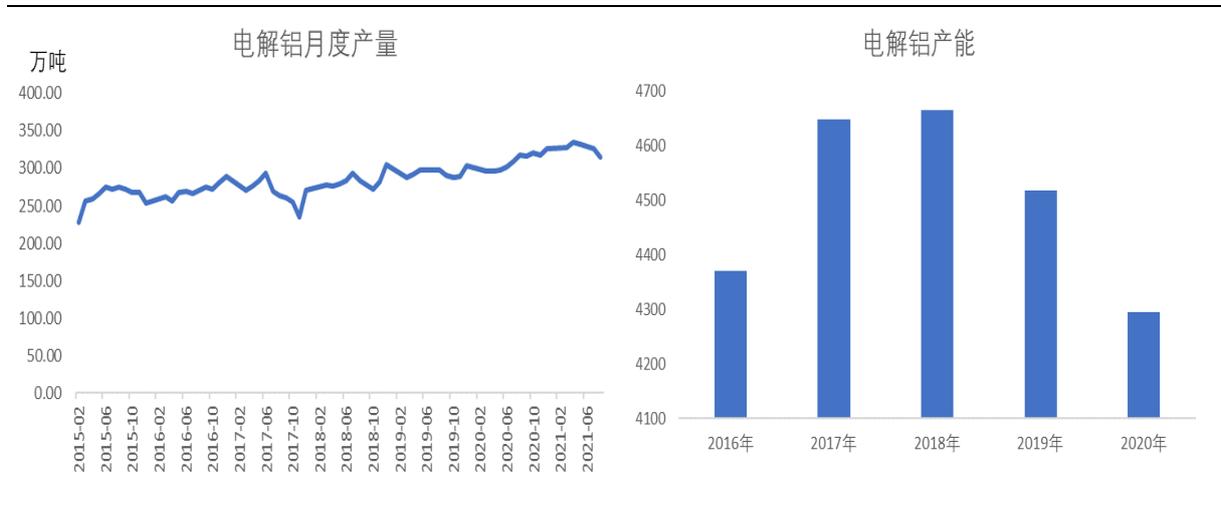
品种	9省产能（万吨）	占比
锡	12	60%
硅铁	517.88	58%
锰硅	1661	47%
电解铝	1818	42%
PVC	970	38%
粗钢	27127	25.5%

数据来源：公开资料，Wind，兴证期货研发部

具体来看，以铝为例，经过了2016-2017年供给侧改革，电解铝产能扩张告一段落，产能受限。而随着“双碳”政策的推进，碳排放量打的企业将得到更为严格的监管。由于能耗强度同比不降反升而被发改委重点提名的9个省市中，涉及电解铝产能的省份分别为新疆、云南、青海以及广西地区，占比为15.65%、8.84%、5.87%及4.89%，将会面临较为严峻的限产压力。此外，铝又是一个高耗电的行业，电费成本占总成本40%左右，今年以来的云南等主产区限电政策限制了铝的产量，今年5月以来电解铝产量不断下降。

限电及能耗双控下，硅铁、锰硅、电解铝、PVC产量有收缩预期，仍是其价格的主要支撑。

图3：国内电解铝产量及产能

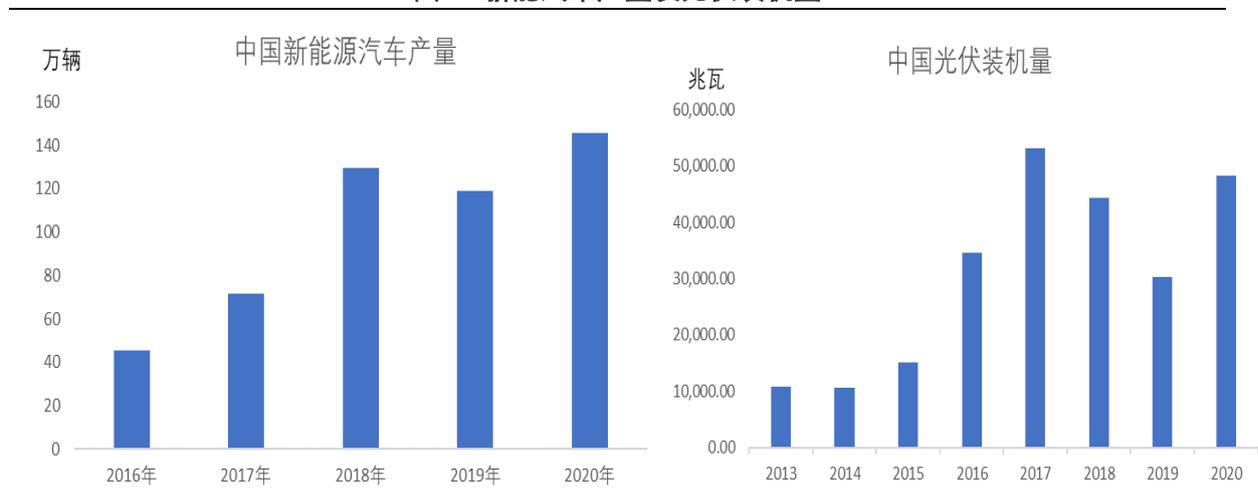


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 绿色能源应用提振部分品种需求

能耗双控影响除引发高能耗产业相关品种供应收缩外，也将引发能源结构的调整，长周期看，一方面，天然气、氢等新能源，碳中和目标下，促使燃煤发电需求向天然气发电需求转移，市场加入天然气远期绿色溢价交易，近期天然气价格大幅上涨市场交易远期碳中和目标也是原因之一；另一方面，风能、太阳能等新能源使用提升，国内新能源汽车逐步普及、海上及陆上发电装机逐步提升、光伏发电逐步推广，涉及的铜、铝、镍等需求将提升。因此，碳中和目标下，能源结构将有所改变，新能源将被逐步应用，中长期利多天然气、铜、铝、镍相关品种。

图4：新能源汽车产量及光伏装机量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结

至年初以来国内碳中和政策不断提出及强化，演化至近期能耗双控、限电政策，统计受影响的国内主要商品期货品种，国内期货涨幅最大的是硅铁，其次是动力煤、锰硅、锡、PVC等，海外天然气上涨猛烈。一方面，体现因能耗双控、限电，引发相关品种产量收缩预期，被市场不断交易；另一方面，海外恶劣天然气导致天然气供应紧张，以及市场交易天然气远期绿色能源溢价，提振天然气走强。

因此，我们认为，短期受能耗双控，限电等政策影响，导致相关品种供应收缩预期仍是市场交易的逻辑。限产加码较为集中的品种硅铁、锰硅、PVC、铝仍是市场交易的主要标的，江浙等对化工品限产加码，PTA、短纤等聚酯产品也有补涨驱动。当然，目前限电逐步向终端延申，

也需要谨防终端需求不足，对原料形成负反馈。中长期，新能源应用及绿色能源利用提升，天然气、铜、镍、铝需求将有较大提升。

表7：年初至今部分品种涨幅情况

硅铁	156%
天然气	122%
动力煤	108%
锰硅	84%
锡	75%
PVC	69%
铝	46%
铜	17%
镍	8%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。