

2021年09月21日

海外电价飙升，“添火”全球大通胀

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

年初以来，欧美电价飙升，并大幅推高企业生产及居民生活成本。欧美电价为何大涨，未来演绎路径及对全球通胀的影响？本文分析，供市场参考。

● 年初以来，欧美电价持续大涨

年初以来，欧美电价持续大涨，欧盟主要经济体电价更是较1年前高出1倍有余。截至7月，意大利、西班牙、德国、法国电价已分别达到10.5、9.2、8.1、7.8欧分/度，较1年前大涨166%、167%、170%、134%。与欧洲一样，美国电价、尤其是居民端电价也出现飙升，后者在6月已升至历史新高的13.9美分/度。

电价飙升，大幅推高欧美企业生产及居民生活成本；为缓解这一局面，欧洲多个经济体开始对用电实施财政补贴等。结合欧美数据来看，电价飙升一方面显著抬高企业、尤其是金属冶炼等高耗电企业生产成本，同时也使居民用电支出激增。面对部分企业被迫停产及居民怨声载道，意、法、德等纷纷开始对用电实施补贴。

● 欧美电价大涨原因：风电、水电“停摆”，火电成本激增

由于分别遭遇极端高压、干旱天气，欧、美2021年各自的风电、水电发电量骤降，引发火电替代需求激增。过往10年，欧美的煤炭等传统能源发电占比持续下降，风电、水电占比大幅抬升。然而，年初以来，由于分别遭遇极端高压、干旱天气，欧洲风电、美国水电发电量骤降。为填补缺口，欧美火电发电需求激增。

但受制于天然气产能有限，火电需求激增导致欧美天然气价格飙涨，后者反过来持续推高火电成本及电价。欧美火电发电的主要燃料是天然气。年初以来，随着火电需求激增，欧美对天然气的需求急剧增加。但受制于产能，欧美天然气的供应弹性严重受限。受此影响，天然气价格飙涨，并持续推高火电成本及整体电价。

● 欧美电价未来演绎及影响：有望进一步走高，助推全球大通胀

随着冬季到来、整体用电季节性回升，叠加天然气供应难明显扩张，欧美电价或将进一步走高。经验显示，进入冬季后，整体用电一般将季节性回升；同期，因为枯水季拖累水电下滑，火电需求往往更大幅度增长。对于欧美而言，目前面临的电力困局，接下来可能更加严峻。一方面，是火电需求将进一步增长。同时，受制于美国油气厂商缩减资本支出、俄罗斯限制出口等，天然气供应难明显扩张。

年初以来，海运、钢铁、油气等全球多数中上游行业，价格纷纷升至历史高位。这背后，既与需求保持增长有关，同时也极大程度上受到供给弹性受限的支撑。对于这些中上游行业而言，在遭遇疫情及碳减排政策对产能的压制之外，欧美电价飙升引发的部分相关企业减产、甚至停产，无疑将使它们的产能弹性被进一步压缩。中上游产能受限下、价格的长时间高企，将使得本轮全球通胀“高烧难退”。

● 风险提示：病毒变异导致疫苗失效等。

相关研究报告

《宏观经济点评-实体需求走弱的影响加速显现》-2021.9.11

《宏观经济点评-涨价传导延续》-2021.9.10

《宏观经济点评-出口增速，一波三折》-2021.9.7

目 录

1、 周度专题：海外电价飙升，“添火”全球大通胀.....	4
1.1、 年初以来，欧美电价持续大涨.....	4
1.2、 欧美电价大涨原因：风电、水电“停摆”，火电成本激增.....	5
1.3、 欧美电价未来演绎及影响：有望进一步上涨、助推大通胀.....	8
2、 大类资产回溯：美元走强，原油大涨.....	12
3、 重点关注：美国 8 月新屋开工.....	13
4、 数据跟踪：美国 8 月 CPI 同比继续高企.....	14
4.1、 美国数据.....	14
4.1.1、 美国 8 月 CPI 同比继续高企，8 月 CPI 环比仍高于历史同期均值水平.....	14
4.1.2、 美国 8 月零售销售环比大超预期，非实体店销售成为主要增长动力.....	14
4.1.3、 美国 8 月工业产出环比增速小幅下降，分项中采矿业产出环比下降.....	15
4.1.4、 美国当周 EIA 原油库存降幅超过预期，当周初请失业金人数略高于预期.....	15
5、 风险提示.....	16

图表目录

图 1： 2021 年初以来，欧洲主要经济体电价飙升.....	4
图 2： 2021 年初以来，美国电价大幅上涨.....	4
图 3： 电价飙升，影响了德国和法国的工业生产.....	5
图 4： 电价飙升，使美国部分高耗电行业生产修复放缓.....	5
图 5： 2011 年至 2020 年，欧洲煤炭发电占比持续下降.....	6
图 6： 2011 年至 2020 年，美国煤炭发电占比持续下降.....	6
图 7： 美国水力发电具有明显的季节性特征.....	6
图 8： 欧洲风力发电具有明显的季节性特征.....	6
图 9： 欧洲受超高压天气影响，海上风速大幅降低.....	7
图 10： 超高压天气下，欧洲风力发电占比持续下降.....	7
图 11： 美国极度干旱地区占比一度高达 25% 以上.....	7
图 12： 美国水力发电占比明显低于往年同期水平.....	7
图 13： 2021 年以来，全球天然气产能持续下滑.....	8
图 14： 欧洲天然气库存水平目前处于过去 4 年的低位.....	8
图 15： 美国天然气库存持续大幅去化.....	8
图 16： 欧美天然气价格飙涨.....	8
图 17： 页岩气革命后，美国天然气产量大幅增加.....	9
图 18： 油气厂商资本支出意愿低企，影响天然气产量.....	9
图 19： 为推进“北溪二号”项目，俄罗斯减少对欧供气.....	9
图 20： 全球需求大增，使俄罗斯也无力增加对欧供气.....	9
图 21： 根据经验，美国冬季天然气发电需求大增.....	9
图 22： 受限于供给，美国天然气库存或将持续低启.....	9
图 23： EIA 短期能源展望显示，美国 2021 年底将进入“寒冬”.....	10
图 24： 年初以来，上海出口集装箱运价指数不断创新高.....	10
图 25： 年初以来，北美、欧洲地区钢价创下历史新高.....	10
图 26： 需求增长及供给弹性受限下，中上游行业价格大涨，并驱动 CRB 指数的上涨速度、幅度，刷新历史记录..	11
图 27： 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌.....	12

图 28: 当周, 美元指数上涨	12
图 29: 当周, 主要国家 10Y 国债收益率普遍上行.....	12
图 30: 当周, 10Y 美债收益率震荡上行	12
图 31: 当周, 全球主要股指多数下跌	13
图 32: 当周, 纳斯达克、恒指双双下跌	13
图 33: 当周, WTI、Brent 原油价格双双上涨.....	13
图 34: 当周, COMEX 黄金价格下跌.....	13
图 35: 美国 8 月 CPI 同比继续高企	14
图 36: 美国 8 月 CPI 环比仍高于历史同期均值水平	14
图 37: 与居民日用及外出相关的分项依然大涨	14
图 38: 10Y 美债利率、美元指数, 先下行、后震荡.....	14
图 39: 美国 8 月零售销售环比大超预期	15
图 40: 非实体店销售成主要增长动力	15
图 41: 美国 8 月工业产出环比增速小幅下降	15
图 42: 分项中, 采矿业产出环比下降	15
图 43: 美国当周 EIA 原油库存继续去化.....	16
图 44: 美国当周初请失业金人数小幅反弹	16
表 1: 西班牙、法国等自 8 月起, 开始对居民用电实施财政补贴.....	5
表 2: 2021 年, 欧盟和美国均公布了更加激进的碳减排目标.....	6
表 3: 海外重点数据发布日期情况	13

1、周度专题：海外电价飙升，“添火”全球大通胀

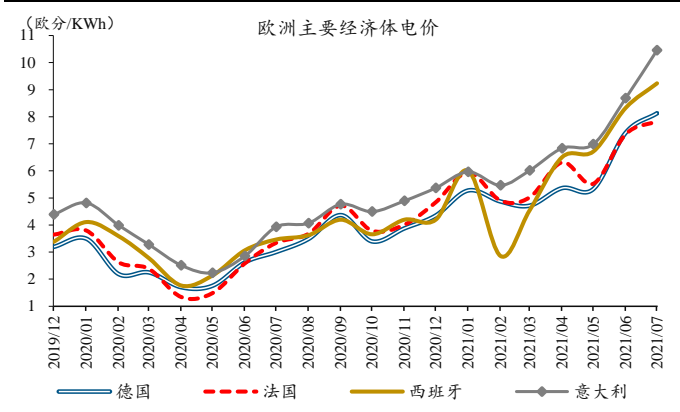
事件：2021年初以来，欧美电价持续大幅度上涨。

资料来源：EIA

1.1、年初以来，欧美电价持续大涨

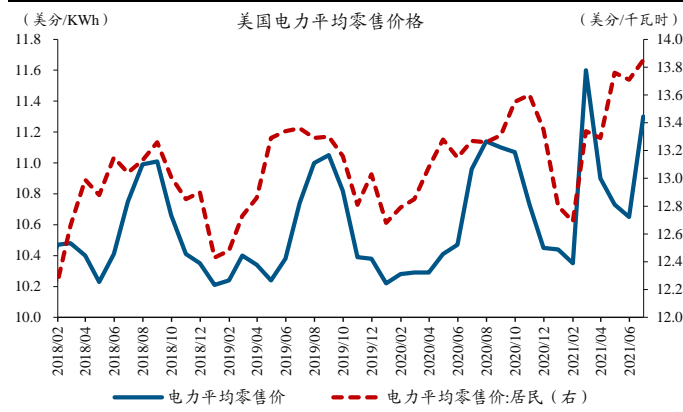
年初以来，欧美电价持续大幅上涨，欧盟电价更是较1年前高出1倍有余。1月至今，欧洲主要经济体的电价，纷纷出现“指数式”上涨。比如，截至7月，意大利、西班牙、德国、法国电价分别达到了10.5、9.2、8.1、7.8欧分/度，较1年前大幅上涨166%、167%、170%、134%。与欧洲一样，美国电价也出现飙涨。最新数据显示，美国每度电的平均零售价格达到11.3美分、高出过去3年同期水平，居民用电每度电价更是高达13.9美分/度、创下历史新高。

图1：2021年初以来，欧洲主要经济体电价飙涨



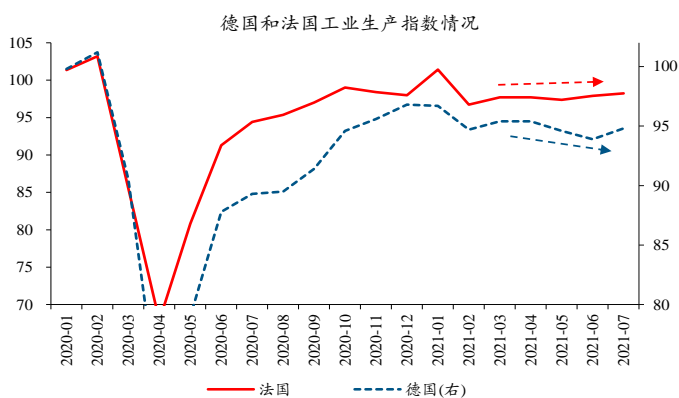
数据来源：EIA、开源证券研究所

图2：2021年初以来，美国电价大幅上涨

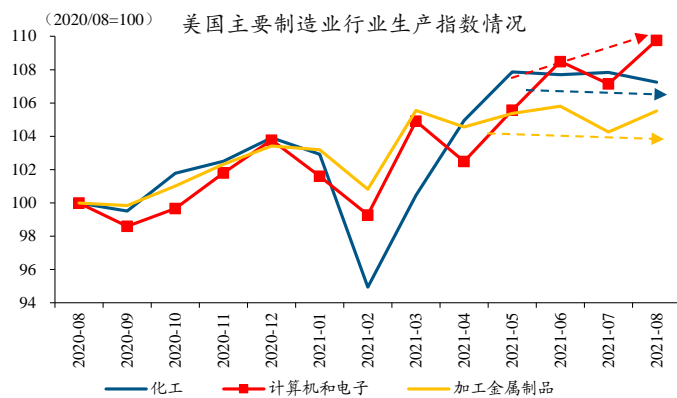


数据来源：Eurostat、开源证券研究所

伴随电价飙升，欧美企业端生产成本及居民端生活成本大幅抬升。数据来看，伴随电价飙升、推高企业生产成本，德国的工业生产自5月起出现下滑，法国的工业生产修复也明显放缓。9月16日，法国最大的糖生产商Tereos公开警告称，电价飙升极大地抬升了生产成本，未来不排除部分工厂减产、甚至停产的可能。与欧洲情况相似，电价飙升也影响了美国的企业生产。高耗电的化工、金属加工业，5月以来的生产修复进程，明显慢于低耗电的计算机电子业。美国氮肥制造商CF Industries Holdings日前也发布公告称，因生产成本激增，将暂时关闭旗下的两家工厂。

图3: 电价飙涨, 影响了德国和法国的工业生产


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 电价飙涨, 使美国部分高耗电行业生产修复放缓


数据来源: Wind、开源证券研究所

为了缓解电价飙涨带来的压力, 西班牙、法国政府等纷纷出台援助措施, 包括对用电实施财政补贴等。为了缓解用电成本抬升压力, 西班牙政府率先在 7 月宣布将电费增值税从 21% 下调至 10%, 并暂停征收发电税。意大利政府也在 8 月决定向能源系统注入 12 亿欧元, 以将电费涨幅控制在 10% 以下。法国政府的援助措施更是“精准”, 直接对低收入家庭提供煤气费和电费补贴, 并增发能源费补贴等。

表1: 西班牙、法国等自 8 月起, 开始对居民用电实施财政补贴

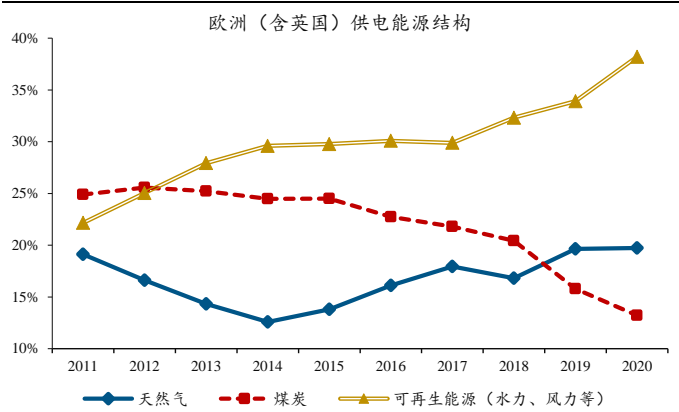
国家	日期	具体内容
西班牙	2021/9	将特别电力税从 5.1% 下调至 0.5%, 并持续至年底; 对能源公司的收益加征新税 (预计共 26 亿欧元), 持续至 2022 年 3 月底。
	2021/7	将电费增值税从 21% 下调至 10%; 暂停征收发电税。
法国	2021/9	为低收入家庭提供每户 48 至 277 欧元的煤气费和电费补贴, 并将在 12 月增发每户 100 欧元的能源费补贴。
意大利	2021/8	向能源系统注入 12 亿欧元以将电费涨幅控制在 10% 以下。
希腊	2021/9	将为每户每月消耗的前 300 千瓦时电量提供 9 欧元补贴 (覆盖约 70% 的家庭); 将低收入者冬季取暖用补贴增加 20%; 提高国有公共电力公司 (PPC) 的价格折扣。

资料来源: BBC、开源证券研究所

1.2、欧美电价大涨原因: 风电、水电“停摆”, 火电成本激增

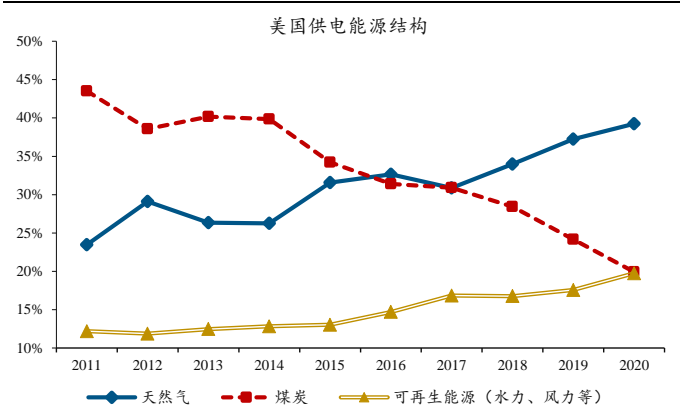
过往 10 年, 欧盟、美国为降低碳排放量, 持续减少煤炭等传统能源发电, 并全面鼓励推广天然气、风力、水力等发电。欧盟、美国是全球推广绿色能源的“先行者”, 分别从 2007 年、2009 年开始主动降低国内碳排放量。“减碳”过程中, 首当其冲, 欧、美都对自身的发电结构, 进行了全面调整。比如, 都持续减少了煤炭等“非清洁”能源的发电量。2011 年至 2020 年, 欧洲、美国煤炭发电占比分别从 25%、44% 大幅下降至 13%、20%。与之对应, 天然气、风力、水力等“清洁”能源, 被欧美全面鼓励推广, 发电量占比持续加速抬升。

图5: 2011年至2020年, 欧洲煤炭发电占比持续下降



数据来源: EIA、开源证券研究所

图6: 2011年至2020年, 美国煤炭发电占比持续下降



数据来源: Eurostat、开源证券研究所

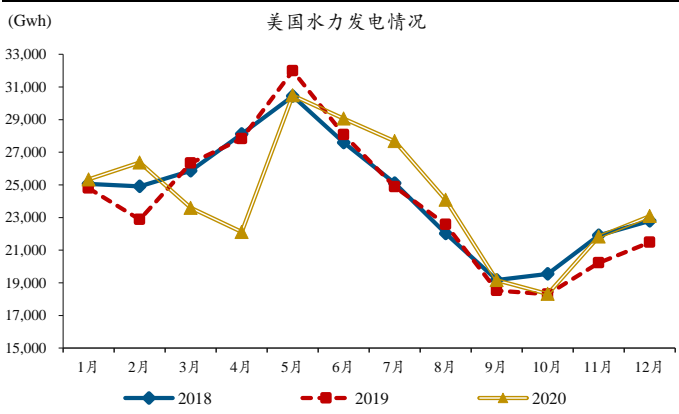
表2: 2021年, 欧盟和美国均公布了更加激进的碳减排目标

经济体	日期	计划
美国	2021/04	2030年前将温室气体排放量在2005年的基础上减少50-52%，2050年前实现“碳中和”。
	2016/04	2025年前将温室气体排放放在2005年的基础上减少26-28%。
	2009/11	奥巴马总统承诺，2020年前将美国的温室气体排放量在2005年基础上减少17%。
欧盟	2021/04	2030年前将温室气体排放量在1990年的基础上至少减55%，2050年前实现“碳中和”。
	2018/11	2050年前实现“碳中和”。
	2007/01	2020年前将温室气体排放量在1990年的基础上至少减20%。
英国	2021/04	2030年前将温室气体排放量在1990年的基础上减少78%。
	2020/12	2030年前将温室气体排放量在1990年的基础上减少68%，2050年前实现“碳中和”。
	2010/12	2030年前将温室气体排放量在1990年的基础上减少60%。

资料来源: 人民日报、EU、White House、“2021年世界领导人气候峰会”、开源证券研究所

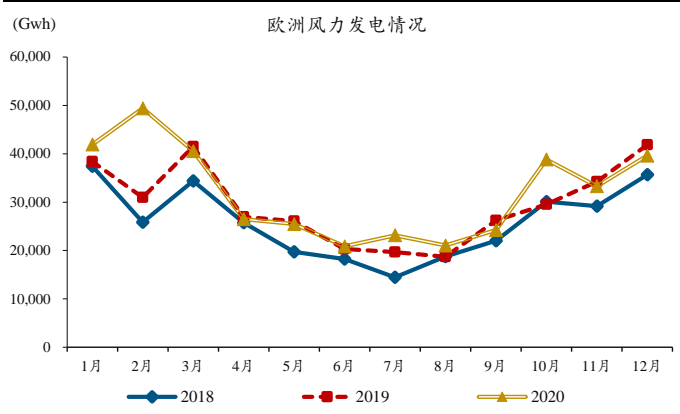
欧美风力、水力发电虽然绿色环保、成本低廉, 但更加容易受气象因素等影响, 波动较大。从发电过程中的碳排放量来看, 风力、水力发电, 要远远低于煤炭发电。从发电成本来看, 风力、水力发电, 同样要低于煤炭发电。不过, 拥有这些优势的同时, 风力、水力发电也有明显“缺陷”。比如, 因为高度依赖天气水利等自然因素, 风力、水力的发电量变化, 具有明显的季节性特征。每次极端气候出现时, 风力、水力的发电量往往都会出现剧烈波动。

图7: 美国水力发电具有明显的季节性特征



数据来源: EIA、开源证券研究所

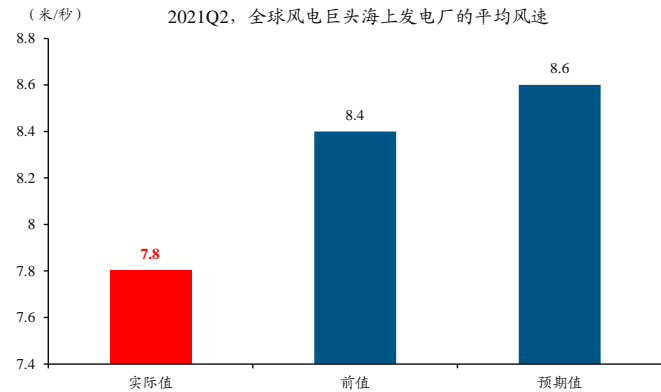
图8: 欧洲风力发电具有明显的季节性特征



数据来源: Eurostat、开源证券研究所

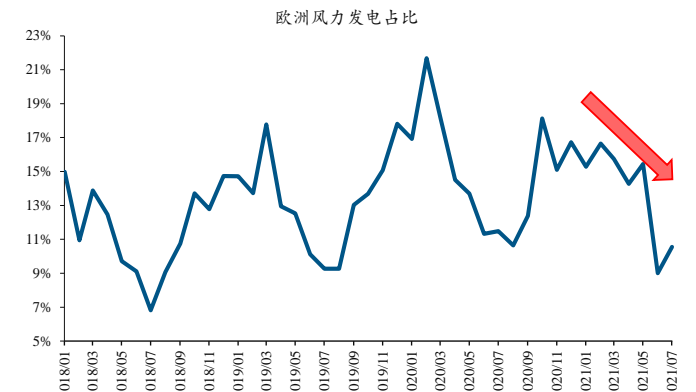
年初以来，由于分别遭遇极端高压、干旱天气，欧洲、美国各自的风电、水电发电量骤降，随之引发火电替代需求激增。欧洲方面，年初以来，因为长时间出现超高压天气，海上风速大幅下降，风力发电量随之骤降。与欧洲一样，美国也遭遇了极端气候干扰。年初至今，因拉尼娜现象持续发酵，美国遭遇了百年未遇的干旱天气，极度干旱地区占比一度高达25%以上。受此拖累，美国2021年水电占比，明显低于往年同期水平。水电、风电的不足，使得美国、欧洲双双对火电发电的替代需求激增。

图9：欧洲受超高压天气影响、海上风速大幅降低



数据来源：EIA、开源证券研究所

图10：超高压天气下，欧洲风力发电占比持续下降



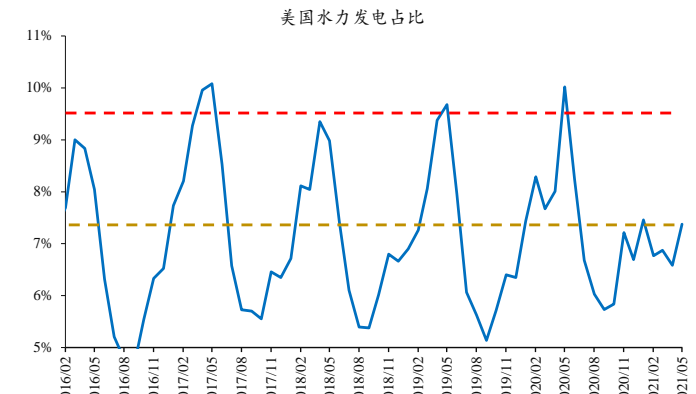
数据来源：Eurostat、开源证券研究所

图11：美国极度干旱地区占比一度高达25%以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

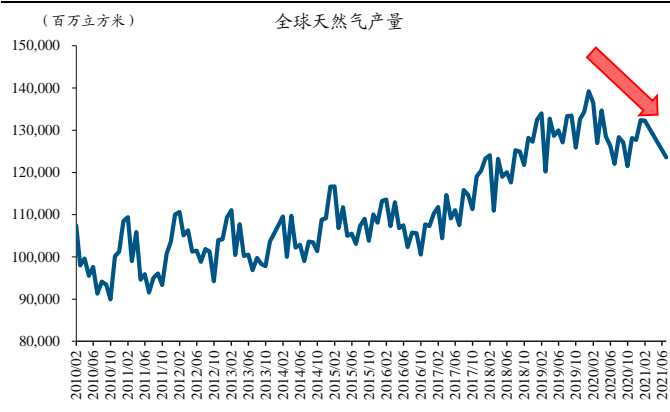
图12：美国水力发电占比明显低于往年同期水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

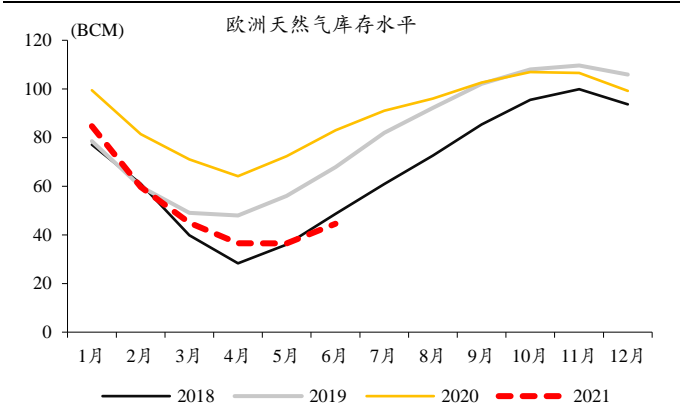
但由于天然气产能有限，火电发电需求激增导致欧美天然气价格飙涨，后者反过来推升火电发电成本、带动电价持续大涨。欧美火电发电的主要燃料，都是天然气。年初以来，随着火电发电需求激增，欧美对天然气的需求急剧增加。但与此同时，受制于产能持续萎缩，欧美天然气的供应显著受限，库存大幅去化。结果是，欧美天然气价格飙涨，火电发电成本“水涨船高”。由于极度依赖火电来填补发电缺口，欧美电价最终跟随火电成本、大幅上涨。

图13: 2021年以来,全球天然气产能持续下滑



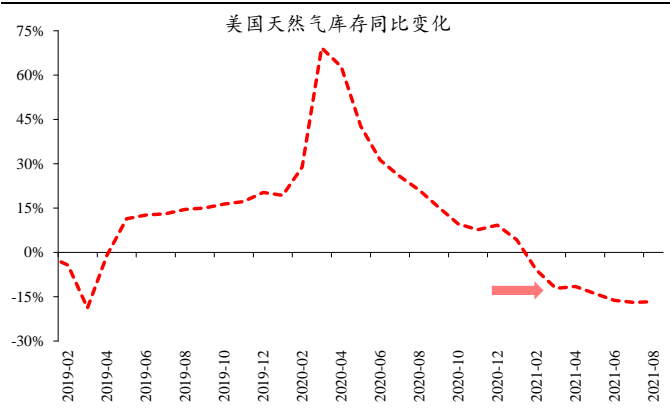
数据来源: IEA、开源证券研究所

图14: 欧洲天然气库存水平目前处于过去4年的低位



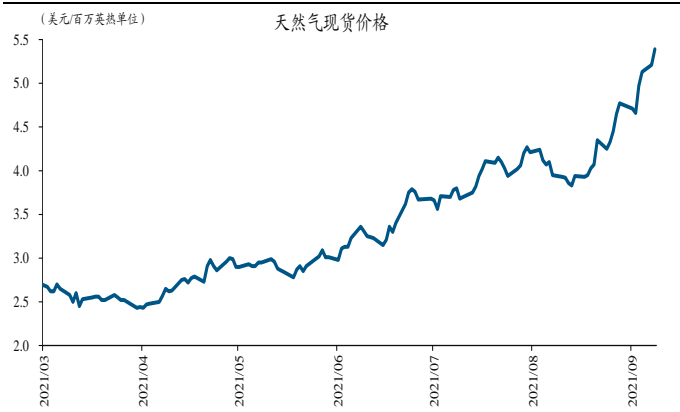
数据来源: Eurostat、开源证券研究所

图15: 美国天然气库存持续大幅去化



数据来源: IEA、开源证券研究所

图16: 欧美天然气价格飙涨



数据来源: EIA、开源证券研究所

1.3、欧美电价未来演绎及影响: 有望进一步上涨、助推大通胀

受美国油气厂商资本支出持续萎缩、俄罗斯限制出口等影响,美国和欧洲天然气供应,未来几个季度内难有明显扩张。页岩革命之后,美国实现了天然气的自给自

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_26749



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn