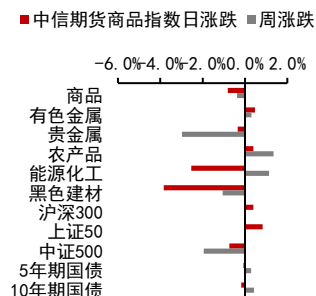


如何看待能耗双控与保供稳价？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

能耗双控与保供稳价出现冲突的根本原因是目前我国尚未形成市场化的、稳定的、成熟的碳减排机制。目前碳减排主要通过自上而下层层分解任务目标、用行政性手段实施。这可能出现各地区指标分配不合理的问题。纠正“运动式减碳”和“保供稳价”是未来一段时间的政策重点，其中能源的保供稳价首当其冲。实现碳中和并不急于求成，原则上可以根据实际情况调整部分地区部分行业的能耗双控目标。



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周硅铁、动力煤因为供应问题价格继续上涨，恒大危机对国内股市构成抑制，我国国债收益率略有回落，而美债收益率显著回升。

国内商品涨跌幅前五：硅铁 16.93%、动煤 13.90%、苹果 13.48%、沪锡 10.32%、燃油 8.43%；焦炭-5.89%、苯乙烯-4.73%、沪银-3.98%、玻璃-3.73%、纸浆-3.32%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：棕榈 6.52、燃油 4.14、豆油 3.75、沪锡 3.06、连豆 2.47；铁矿-7.61、硅铁-6.36、焦炭-6.21、锰硅-4.72、螺纹-3.62

板块沉淀资金流入流出(亿元)：农产品 11.36、有色金属 1.93、贵金属 0.25、能源化工-2.48、黑色建材-32.07

二、本周重点关注：

近期为落实能耗双控，部分地区部分行业限产限电。另一方面，政策层面一直强调保供稳价，目前发改委能源保供稳价督导组在秦皇岛港开展现场督导。**能耗双控与保供稳价这两个政策目标存在一些冲突，那么未来政策会如何演变呢？**

第一，能耗双控与保供稳价出现冲突的根本原因是目前我国尚未形成市场化的、稳定的、成熟的碳减排机制。目前碳减排主要通过自上而下层层分解任务目标、用行政性手段实施。这可能出现各地区指标分配不合理、推进进度脱离实际的问题，从而导致部分地区部分行业限产限电幅度过大。**第二，纠正“运动式减碳”和“保供稳价”是未来一段时间的政策重点，其中能源的保供稳价首当其冲。**中央强调要“保供稳价”，不能“运动式减碳”。部分地区部分行业限产限电幅度过大就是“运动式减碳”的一个表现，这是需要纠正的。**第三，实现碳中和并不急于求成，原则上可以根据实际情况调整部分地区部分行业的能耗双控目标。**限产限电导致部分产品价格涨幅过大，这说明目前的能耗双控目标在地区分配、行业分配上存在不合理的地方，原则上可以调整。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、上周经济及市场回顾

上周硅铁、动力煤因为供应问题价格继续上涨，恒大危机对国内股市构成抑制，我国国债收益率略有回落，而美债收益率显著回升。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
硅铁	16.93%	COMEX 黄金	0.02%	上证综指	-1.18%	中国 2 年	-4.08	人民币	6.4662 0.00%
动煤	13.90%	COMEX 白银	0.39%	深圳成指	-1.23%	中国 5 年	-2.16	美元	93.327 0.14%
苹果	13.48%	LME 铜	0.95%	沪深 300	-0.37%	中国 10 年	-1.66	欧元	1.172 -0.04%
沪锡	10.32%	LME 铝	1.91%	上证 50	-0.05%	美国 2 年	4.7	英镑	1.3679 -0.45%
燃油	8.43%	ICE 布油	3.65%	中证 500	-2.79%	美国 5 年	8.7	日元	110.73 -0.72%
纸浆	-3.32%	NYMEX 原油	3.01%	标普 500	0.51%	美国 10 年	8.9	澳元	0.7262 -0.16%
玻璃	-3.73%	CBOT 大豆	0.08%	纳斯达克	0.02%	英国 10 年	7.83	加元	1.2652 0.89%
沪银	-3.98%	CBOT 玉米	-0.09%	富时 100	1.26%	德国 10 年	5.2	卢布	72.884 0.13%
苯乙烯	-4.73%	ICE2 号棉花	3.96%	德国 DAX	0.27%	日本 10 年	0.7	雷亚尔	5.3355 -0.87%
焦炭	-5.89%	ICE11 号糖	0.35%	日经 225	-0.82%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-50.47	合计	-10.73	合计	2246.03
金融	-29.47	金融	57.93	金融	905.55
商品	-21.01	商品	-68.66	商品	1340.48
农产品	11.36	能源化工	37.15	能源化工	373.96
有色金属	1.93	农产品	12.46	农产品	346.22
贵金属	0.25	有色金属	3.99	黑色建材	262.69
能源化工	-2.48	贵金属	0.46	有色金属	239.35
黑色建材	-32.07	黑色建材	-122.71	贵金属	118.26

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
棕榈	6.52	PP	10.35	沪铜	100.65
燃油	4.14	甲醇	7.78	铁矿	78.47
豆油	3.75	燃油	6.31	螺纹	72.51
沪锡	3.06	LPG	6.14	沪金	65.70
连豆	2.47	沪锡	5.50	豆油	63.64
螺纹	-3.62	沪胶	-7.48	沪铝	62.10
锰硅	-4.72	沪铜	-11.67	豆粕	61.60
焦炭	-6.21	铁矿	-21.87	棕榈	55.89
硅铁	-6.36	焦煤	-37.04	沪银	52.57
铁矿	-7.61	焦炭	-60.88	PP	43.93

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

近期为落实能耗双控，部分地区部分行业限产限电。另一方面，政策层面一直强调保供稳价，目前发改委能源保供稳价督导组在秦皇岛港开展现场督导。能耗双控与保供稳价这两个政策目标存在一些冲突，那么未来政策会如何演变呢？

第一，能耗双控与保供稳价出现冲突的根本原因是目前我国尚未形成市场化的、稳定的、成熟的碳减排机制。长期来看，碳中和碳减排与保供稳价并不冲突。碳减排意味着要将排放二氧化碳造成的环境成本纳入到产成品成本之中，会推升产成品价格。但是，碳中和是一个 40 年的长期目标，分摊到每一年，并且考虑到技术的进步，其推升产成品价格的影响是可以忽略的。但是，由于我国尚未形成市场化的、稳定的、成熟的碳减排机制，目前碳减排主要通过自上而下层层分解任务目标、用行政性手段实施。这可能出现各地区指标分配不合理、推进进度脱离实际的问题，从而导致部分地区部分行业限产限电幅度过大。

第二，纠正“运动式减碳”和“保供稳价”是未来一段时间的政策重点，其中能源的保供稳价首当其冲。限产限电导致部分产品价格涨幅较大，这显然超出了合理的限度。中央强调要“保供稳价”，不能“运动式减碳”。部分地区部分行业限电限产幅度过大就是“运动式减碳”的一个表现，这是需要纠正的。在大方向上，“保供稳价”是未来一段时间的政策重点。能源是各行各业正常运作的基础，其保供稳价是首当其冲的。近期，国家发展改革委、能源局联合派出督导组，赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导。当然，保供稳价政策的见效还需要一点时间。

第三，实现碳中和并不急于一时，原则上可以根据实际情况调整部分地区部分行业的能耗双控目标。限产限电导致部分产品价格涨幅过大，这说明目前的能耗双控目标在地区分配、行业分配上存在不合理的方面。原则上可以根据实际情况调整部分地区部分行业的能耗双控目标。

（二）周末要闻

国家发改委能源保供稳价督导组在河北省秦皇岛港开展现场督导。督导组向秦皇岛市政府有关部门、河北港口集团及十余家重点煤炭购销企业了解近期港口煤炭库存、卸车装船、交易数量、成交价格以及开展市场监管等情况，督促地方政府加强价格监测监管力度，提醒煤炭购销企业严格执行国家价格政策、依法合

规开展煤炭交易、积极承担保供稳价社会责任。督查组还到秦皇岛港九分公司进行现场督导，到有关企业堆场实地查看存煤情况，查阅相关交易记录，了解采取的保供稳价措施等。

监管部门已于近期在系统内下发专项债用途调整操作指引，明确对于专项债券资金已安排的项目，存在项目竣工后专项债资金发生结余等四类情形的可申请调整。指引还明确，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整的行为。

美国 8 月新屋销售年化 74 万户，预期 71.2 万户，前值 70.8 万户；8 月新屋销售环比增 1.5%，预期增 0.6%，7 月环比增 1%。8 月新屋销售同比下滑 24%，降幅为 10 年来最大。

随着天然气、动力煤、电力等能源价格不断上涨，英国能源危机带来的影响正不断传导，英国两家大型能源供应商 Avro Energy 和 Green Supplier 宣布破产倒闭，成为最新两个被天然气价格压垮的公司。至此，自 8 月以来全英已有七家能源供应商退出市场。另外，英国第六大能源供应公司 Bulb 也表示，该公司出现流动性危机。

（三）本周重要经济数据及事件

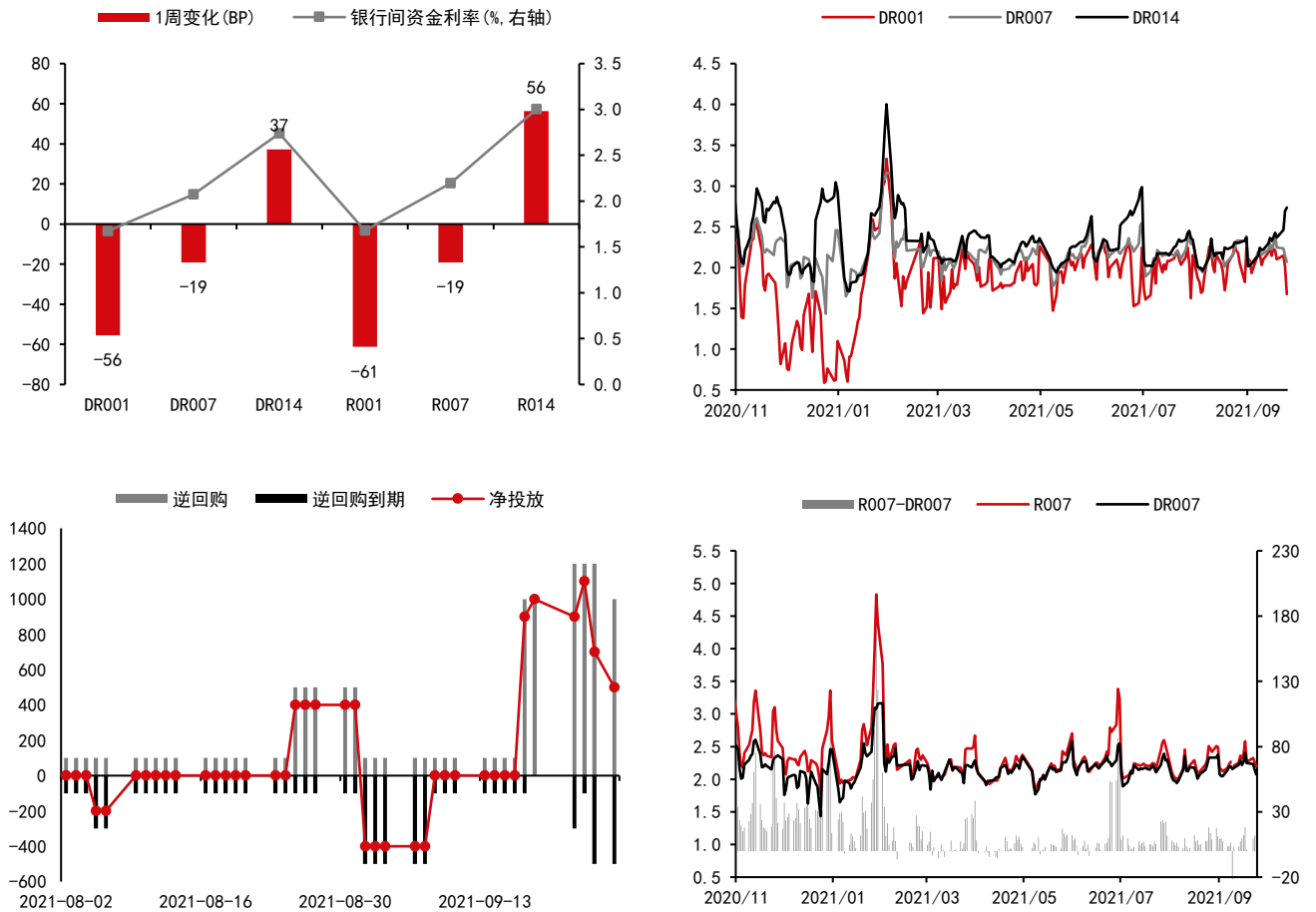
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/9/27	20:30	美国	8 月耐用品除国防外订单(初值):环比季调(%)	-1.18	--	--
2021/9/28	9:30	中国	8 月工业企业利润:累计同比(%)	57.3	--	--
2021/9/29	18:00	欧盟	9 月欧元区:经济景气指数:季调	117.5	117.9	--
2021/9/29	18:00	欧盟	9 月欧元区:消费者信心指数:季调	-5.3	-5.3	4
2021/9/30	9:00	中国	9 月官方制造业 PMI	50.1	--	--
2021/9/30	18:00	欧盟	8 月欧元区:失业率:季调(%)	7.6	7.6	--
2021/9/30	20:30	美国	9 月 25 日当周初次申请失业金人数(万人)	35.1	--	--
2021/10/1	7:30	日本	8 月失业率:季调(%)	2.8	--	--
2021/10/1	9:35	日本	9 月制造业 PMI	52.7	--	--
2021/10/1	17:00	欧盟	9 月欧元区:制造业 PMI	61.4	61.5	58.7
2021/10/1	20:30	美国	8 月个人消费支出:季调(十亿美元)	15,832.30	--	--
2021/10/1	20:30	美国	8 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3.62	--	--
2021/10/1	22:00	美国	9 月制造业 PMI	59.9	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

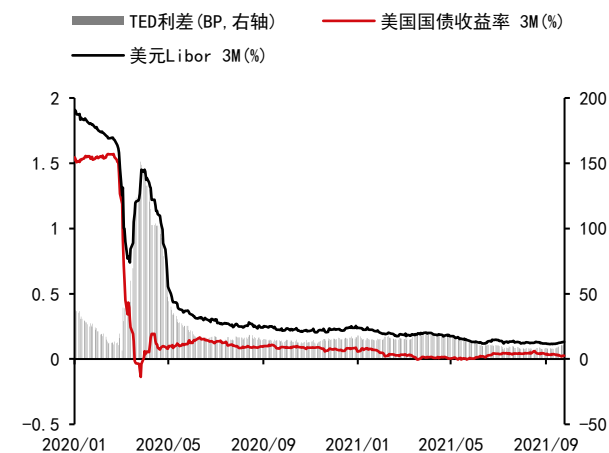
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



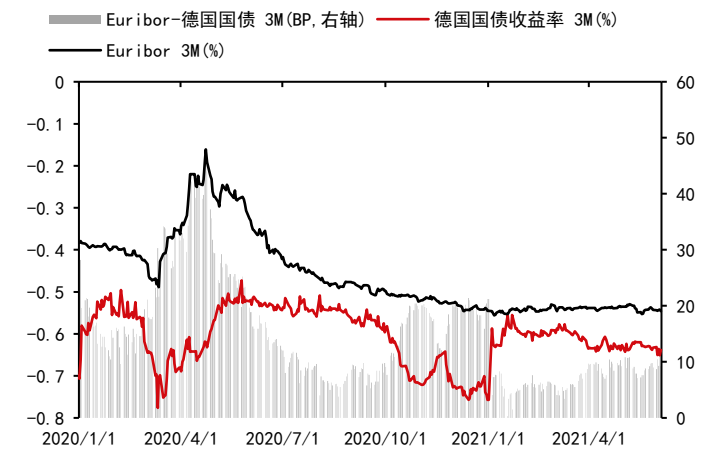
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

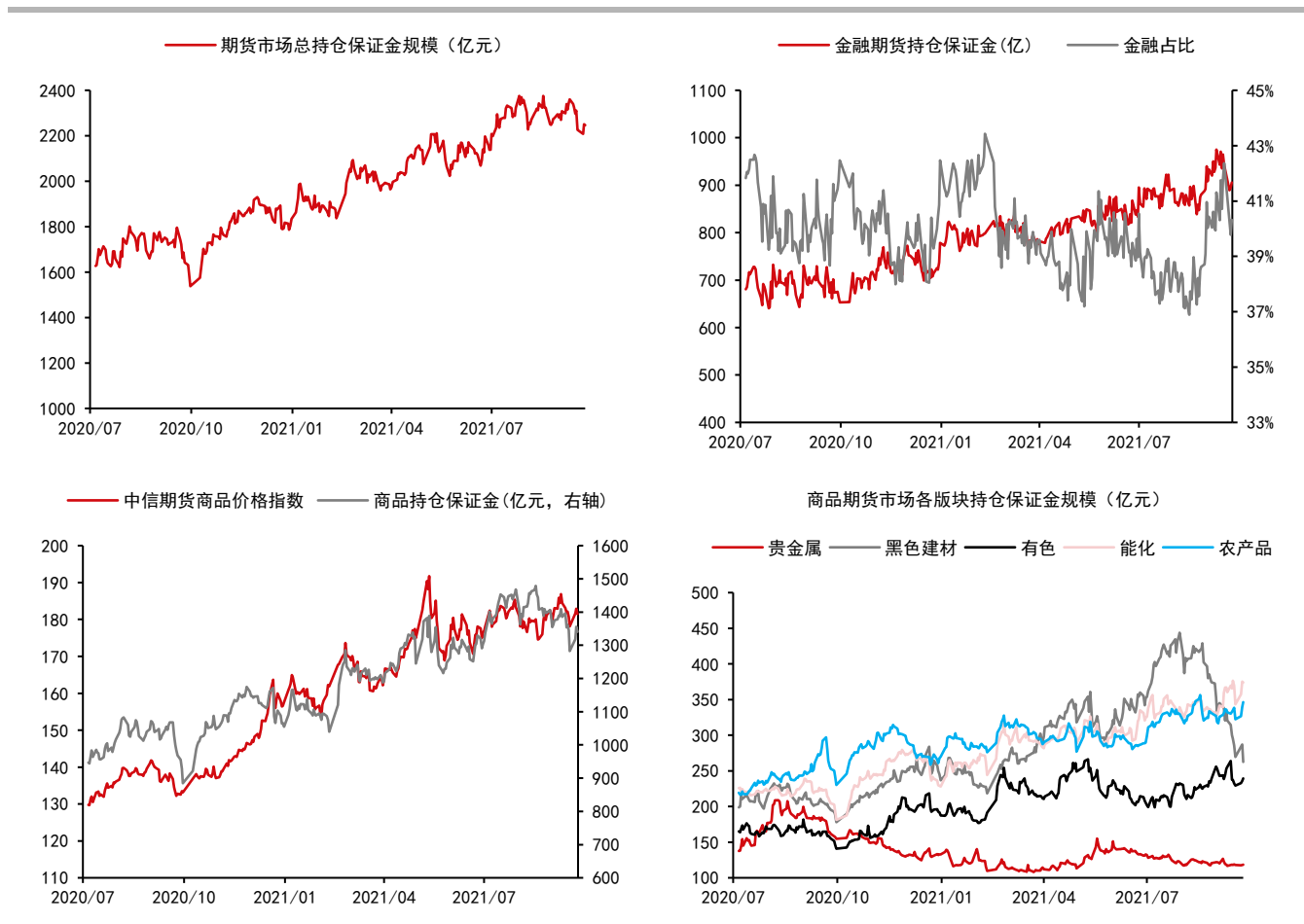
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-5.20	-50.47	2246.03
金融			10.10	-29.47	905.55
商品			-15.30	-21.01	1340.48
贵金属	-0.34%	-2.98%	0.31	0.25	118.26
黑色建材	-3.83%	1.34%	-24.09	11.36	262.69
有色金属	0.48%	1.14%	3.61	-2.48	239.35
能源化工	-2.53%	-1.05%	-1.35	-32.07	373.96
农产品	0.39%	0.31%	6.23	1.93	346.22

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
硅铁	16.93%	35.66%	2.40	44.99%
动煤	13.90%	20.20%	0.99	32.29%
苹果	13.48%	14.36%	1.02	8.05%
沪锡	10.32%	13.55%	2.24	18.26%
燃油	8.43%	9.31%	2.95	18.23%
锰硅	7.93%	20.96%	2.38	36.24%
尿素	7.26%	12.09%	1.99	24.60%
纯碱	6.71%	13.14%	2.50	12.85%
PVC	5.88%	11.29%	1.24	12.89%
原油	3.85%	4.86%	1.65	11.41%
乙二醇	3.83%	7.24%	1.30	12.84%
连豆	3.56%	3.80%	0.87	3.16%
甲醇	3.52%	9.13%	1.25	13.04%
TA	3.50%	7.43%	0.86	2.81%
LPG	3.41%	7.61%	1.54	16.66%
低硫燃油	3.19%	4.76%	0.58	9.41%
淀粉	3.16%	3.96%	1.19	-0.14%
不锈钢	3.14%	14.65%	3.07	13.98%
棕榈	2.95%	7.21%	1.50	3.28%
PP	2.84%	7.67%	1.62	11.32%
沪铝	2.66%	6.52%	1.51	12.03%
菜油	2.11%	5.06%	1.85	2.33%
豆油	1.83%	4.73%	1.11	0.31%
沪锌	1.81%	2.88%	1.56	1.75%
焦煤	1.70%	12.85%	0.84	7.82%
鸡蛋	1.46%	2.86%	0.52	0.67%
玉米	1.05%	2.38%	0.55	-0.82%
豆二	0.94%	3.77%	1.20	3.94%
塑料	0.57%	6.98%	1.22	9.48%
郑糖	0.54%	2.63%	0.74	-0.47%
郑棉	0.23%	3.76%	0.67	-0.22%
沥青	-0.43%	6.86%	1.09	6.89%
棉纱	-0.47%	4.37%	0.91	-4.15%
螺纹	-0.56%	4.68%	1.72	4.25%
豆粕	-0.73%	2.12%	0.52	-0.32%
粳米	-0.80%	1.34%	0.50	-2.09%
沪铜	-0.91%	4.76%	0.75	0.03%
铁矿	-1.02%	14.56%	0.89	-14.36%
菜粕	-1.08%	3.46%	1.49	-0.19%
沪镍	-1.26%	6.24%	3.39	0.45%
红枣	-1.76%	3.59%	0.66	-5.99%
沪铅	-1.95%	5.01%	0.87	-6.93%
沪金	-2.14%	2.90%	0.73	-2.29%
沪胶	-2.59%	5.33%	1.16	-6.47%
20号胶	-3.12%	5.45%	0.50	-4.71%
热卷	-3.29%	6.14%	1.39	-1.79%
纸浆	-3.32%	5.18%	0.93	-4.62%
玻璃	-3.73%	11.73%	1.65	-17.73%
沪银	-3.98%	5.79%	1.07	-4.72%
苯乙烯	-4.73%	10.25%	1.65	6.65%
焦炭	-5.89%	10.65%	0.83	-4.64%

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：国内商品期货沉淀资金及其变化



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_27047

