

## 关于双控的一些测算：政策本身并不可怕

### 报告要点：

● 能耗双控主要指能耗总量和强度双控制度。十三五规划中，五年单位GDP能耗要降低15%，单位GDP碳排放要降低18%。

● 单位GDP能耗的下降往往来源于两个方面，即能源结构的优化以及工业占比的下降：

1) 在2010年之前，二者对单位GDP能耗的下降均有贡献，经济既在转型，能源也在转型；

2) 2010年之后，能源转型停滞了下来（应该和技术瓶颈存在关系），我们只能靠服务业占比的提升去压低单位GDP能耗。

● 今年单位GDP能耗的目标是下降3%，这个任务暂时看上去非常艰难：

1) 2021Q1的单位GDP能耗同比下降3.1%，看起来似乎是完成任务的，但实际上，当期服务业对GDP增量的贡献同比提升了6.6pcts，因此Q1交出的成绩单应是漂亮的；

2) 但Q2就不一样了，2021H1服务业贡献占比同比下降了3.2pcts，如果没有强力的节能降耗的措施的话，今年上半年单位GDP能耗的同比下降幅度应该远远低于3%。

● 但下半年的形势要更加容易一些，今年达成降耗的任务其实不用洪荒之力：

1) 去年因疫情影响，服务业占比的底部是去年的Q3，也就是说，如果我们今年服务业增长相对稳定的话，Q3的能耗减少的进度会明显乐观起来；

2) 即使假设第三产业的占比会稳定到今年年底，按照去年总服务业占比去推算，今年的单位GDP能耗下降的幅度应就在3%左右；

3) 然而，当前服务业的增长水平已经逐步超过了二产，如果下半年服务业占比稍有提升的话，我们今年是不可能超额完成任务的。

● 今年在双控上一个不利的因素是：去年的能耗数据也许是存在水分的：

1) 在去年服务业占比因疫情而大幅下降后，最后去年的单位GDP能耗与前年是几乎持平的，这导致我们排除掉GDP结构的话，去年的节能降耗工作对单位GDP能耗的影响非常之大；

2) 这其实是有悖于直觉的，在1992年之后，我们测算的节能降耗的贡献从没有如此大的影响，这可能会垫高了去年的基数，也导致我们在用三产占比的同比变化与单位GDP能耗同比做拟合时，今年Q1是一个奇异点。

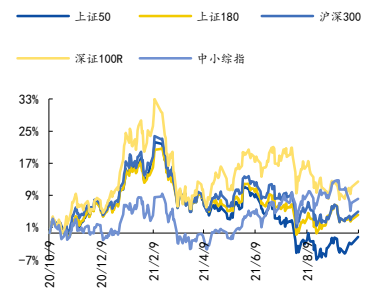
● 但无论如何，这个基数问题会降低我们今年的能耗减少的幅度，但应不妨碍完成任务。

● 在对大宗商品及经济产出的影响上，至少双控的影响不会持续很久，况且在经济增长这个总矛盾面前，一切政策都是可以让步的。

### 主要数据：

上证综指：	3592.17
深圳成指：	14414.16
沪深300：	4929.94
中小盘指：	4821.14
创业板指：	3243.20

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《柏林墙的倒塌：该重新审视一下经济了》  
2021.10.07
- 《梦醒时分：利率债市场大跌可能只是开始》  
2021.09.13

### 报告作者

分析师 杨为敦  
执业证书编号 S0020521060001  
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn  
电话

联系人 孟子君  
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn  
电话 021-51097188

- 
- 这并不代表新能源的行情会戛然而止，毕竟除了双控之外，新能源的行情还来自于传统能源涨价带来的新能源替代良机，而传统能源的涨价部分与双控有关，更多可能与流动性当前高亢的通胀交易的情绪有关。

风险提示：经济及货币政策超预期

能耗双控主要指能耗总量和强度双控制度。2015年十八届五中全会正式提出双控行动，根据“十三五”规划：到2020年，全国单位GDP能耗比2015年下降15%，单位GDP二氧化碳排放比2015年下降18%。根据“十四五”规划：到2025年，全国单位GDP能耗比2020年下降13.5%，单位GDP二氧化碳排放比2020年降低18%。

图1：双控行动的历史发展阶段

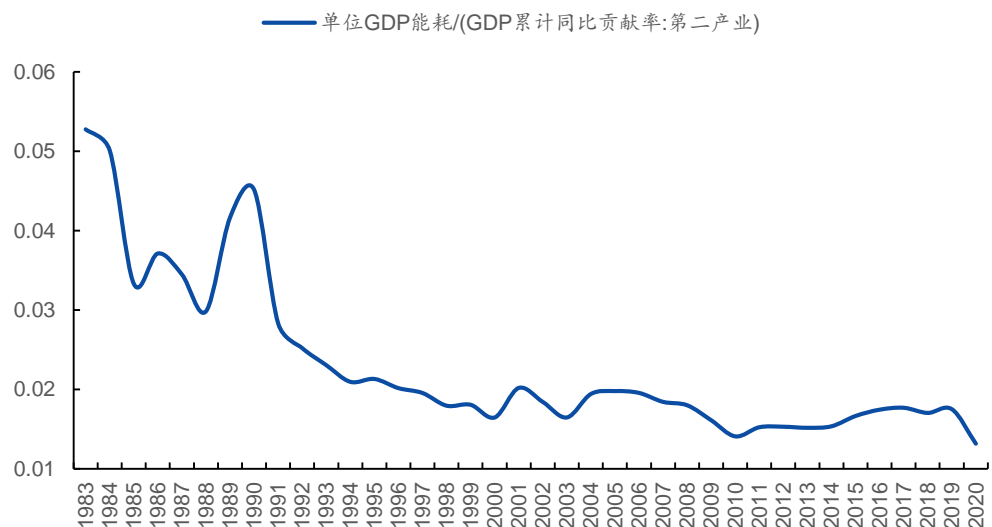


资料来源：Wind，国元证券研究所

单位GDP能耗的下降往往来源于两个方面，即能源结构的优化以及工业占比的下降：

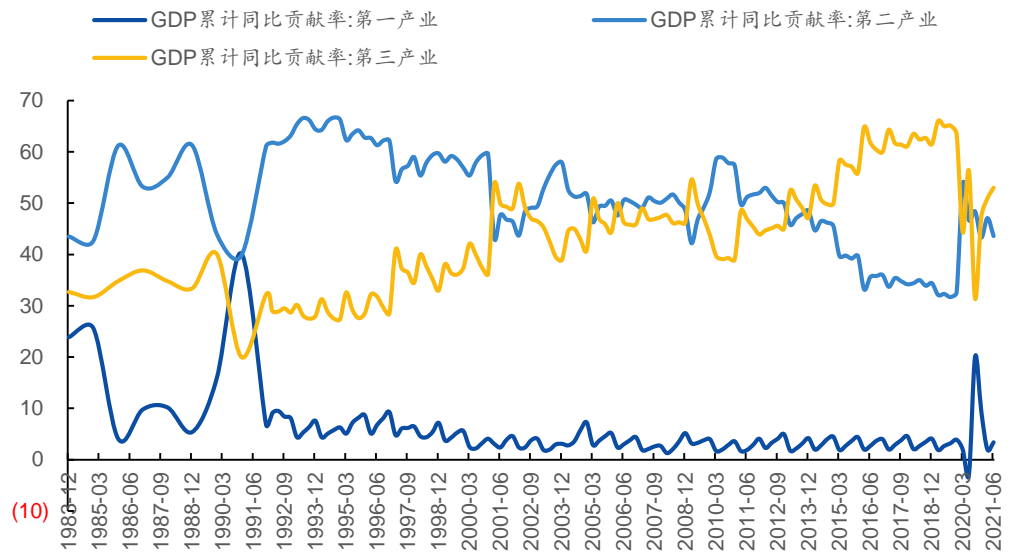
- 1) 在2010年之前，二者对单位GDP能耗的下降均有贡献：经济逐步从第一、第二产业向第三产业进行转型，同时能源结构也在升级优化；
- 2) 2010年之后，能源结构的优化出现停滞，这可能与我国面临的技术瓶颈存在关系；在此期间，压降单位GDP能耗主要靠服务业占比的提升。

图2：扣掉经济结构部分后，节能降耗对单位GDP能耗的影响



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3： 2010 年后，压降单位 GDP 能耗主要靠第三产业占比的提升



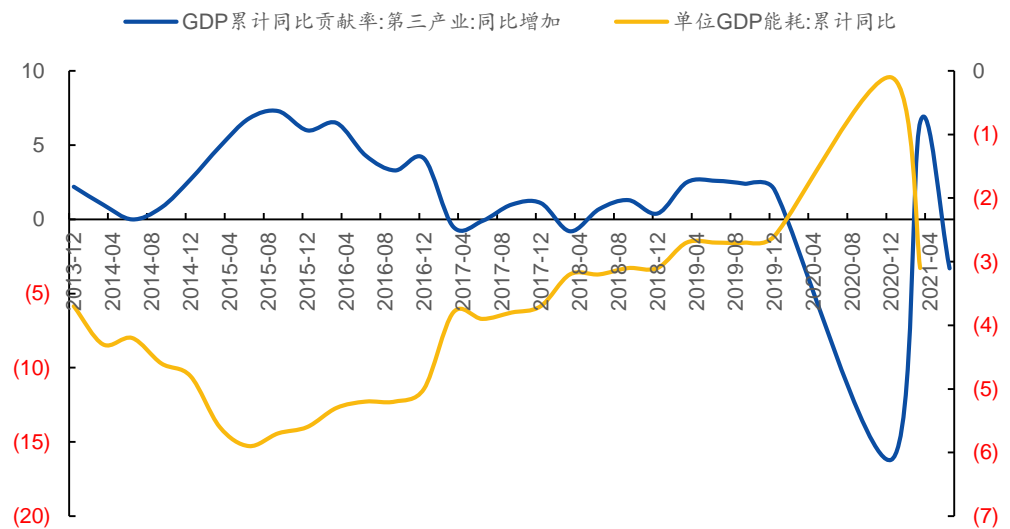
资料来源：Wind，国元证券研究所

今年单位 GDP 能耗的目标是下降 3%，这个任务暂时看上去非常艰难：

1) 2021 年 Q1 的单位 GDP 能耗同比下降 3.1%，看起来似乎是完成任务的，但实际上，2021Q1 的 GDP 增量里的服务业占比相较于 2020Q1 提升了 6.6pcts，因此 Q1 交出的成绩单应是漂亮的

2) 但 2021H1 就不一样了：2021H1 的服务业 GDP 累计同比贡献率比 2020H1 下降了 3.3pcts，如果没有强力的节能降耗措施的话，今年上半年单位 GDP 能耗的同比下降幅度应该远远低于 3%。

图 4： 三产增量占 GDP 增量的同比变化与单位 GDP 能耗同比变化

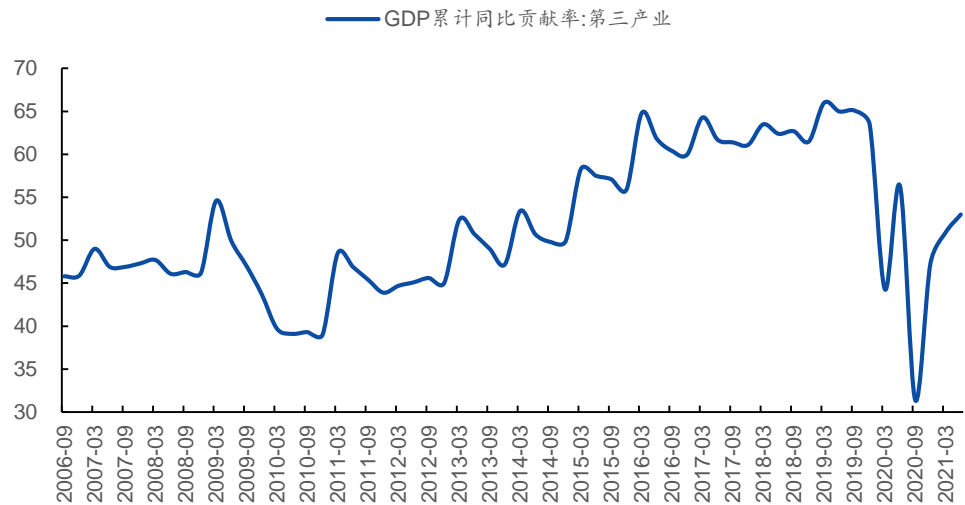


资料来源：Wind，国元证券研究所

但下半年的形势要更加容易一些，今年达成降耗的任务其实不用洪荒之力：

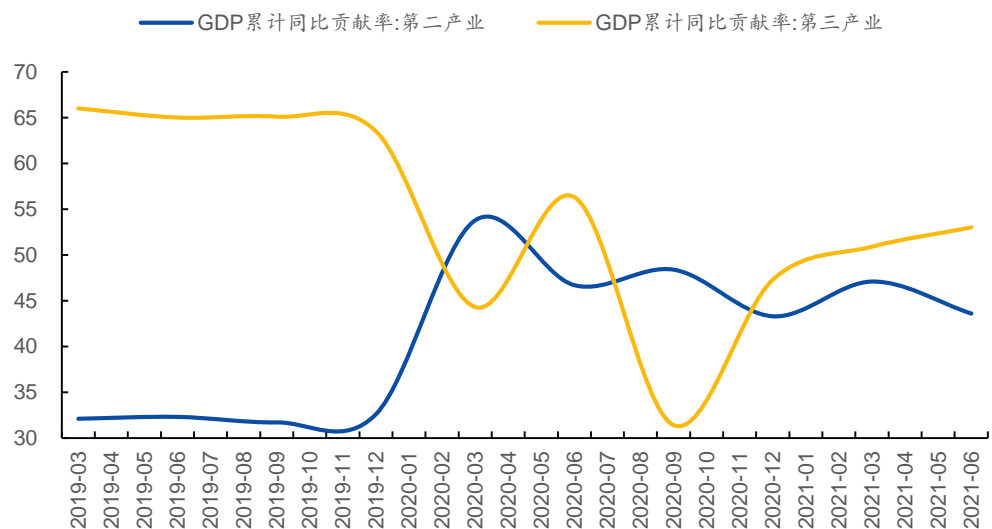
- 1) 去年因疫情的影响，服务业占比的底部是去年的 Q3，也就是说，如果我们今年服务业增长相对稳定的话，Q3 的能耗减少的进度会明显乐观起来；
- 2) 即使假设第三产业的占比会稳定到今年年底，按照去年总服务业占比去推算，今年的单位 GDP 能耗下降的幅度应就在 3%左右；
- 3) 然而，当前服务业的增长水平已经逐步超过了二产，如果下半年服务业占比稍有提升的话，我们今年是可能超额完成任务的。

图 5：去年因疫情的影响，服务业占比的底部是去年的 Q3



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：当前服务业对 GDP 增长的贡献已经逐步超过了二产

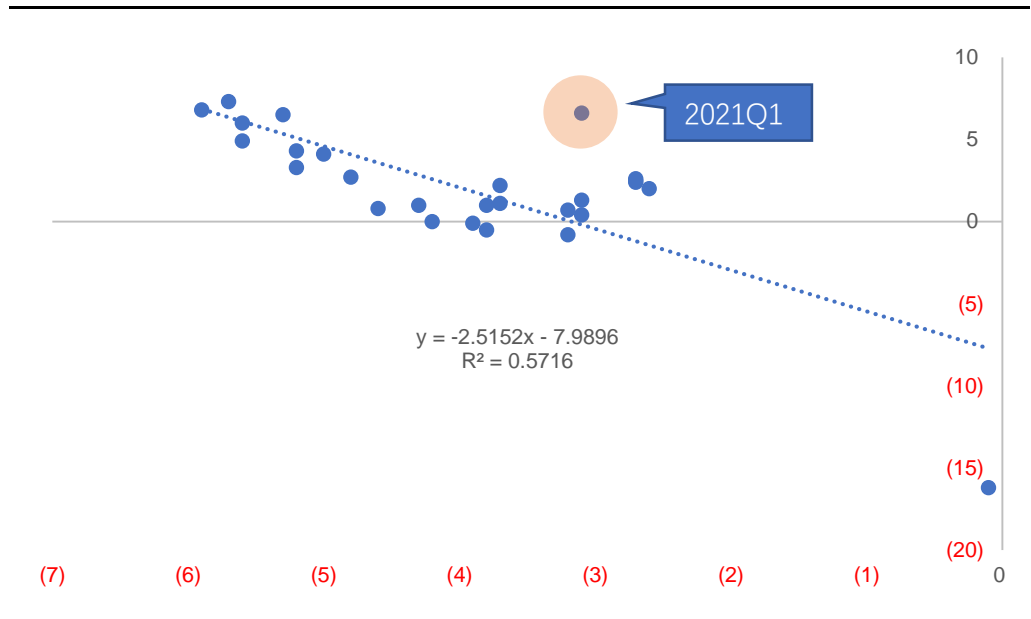


资料来源：Wind，国元证券研究所

今年在双控上一个不利的因素是：去年的能耗数据也许是存在水分的：

- 1) 在去年服务业占比因疫情而大幅下降后，最后去年的单位 GDP 能耗与前年是几乎持平的，这导致我们排除掉 GDP 结构的话，去年的节能降耗工作对单位 GDP 能耗的影响非常之大；
- 2) 这其实是有悖于直觉的，在 1992 年之后，我们测算的节能降耗的贡献从没有如此大的影响，这可能会垫高了去年的基数，也导致我们在用三产占比的同比变化与单位 GDP 能耗同比做拟合时，今年 Q1 是一个奇异点。
- 3) 但无论如何，这个基数问题会降低我们今年的能耗减少的幅度，但应不妨碍完成任务。

图 7：今年 Q1 是一个奇异点



资料来源：Wind，国元证券研究所

在对大宗商品及经济产出的影响上，至少双控的影响不会持续很久，况且在经济增长这个总矛盾面前，一切政策都是可以让步的。经济增长关乎生存，经济结构及环保问题仅仅关乎生存质量。当前经济承受着很大的压力，此时一切关于生存质量的矛盾

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\\_27489](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27489)

