

宏观定期

高频与政策半月观—如何看待近期多省限电和政策“不急转弯”？

展望未来一段时期的经济形势，不确定性主要来源于外部环境、疫情发展和与之对应的政策节奏。当前欧美疫情发展和复工进度如何？我国经济复苏形势如何？政策走向和节奏有何变化？针对上述问题，我们对国内外高频数据和重大政策进行跟踪：主要分为1)国外疫情与复工、2)国内经济、3)国内重大政策3个板块。本期为近半月（12.6-12.20）以来的数据跟踪。

一、国外疫情与复工：美国疫情继续攀升，欧洲小幅反弹，复工率小幅回升

1. **国外疫情**：美国疫情继续攀升，欧洲小幅反弹，全球总疫情继续恶化。
2. **交通运输**：商业航班小幅回升，欧美交通拥堵指数继续分化。
3. **人员活动**：虽然全球疫情继续恶化，但欧美谷歌活动指数和复工率小幅回升至7成左右，可能是受到欧洲限制放松、美国疫苗落地的影响。
4. **美国经济**：从WEI、申请失业金人数等指标看，美国经济复苏有所放缓。

二、国内经济：原材料涨幅扩大，生产小幅回落，地产景气仍高

1. **上游**：原材料涨幅普遍扩大。油价、铁矿石、铜价、煤价普遍继续回升。
2. **中游**：工业生产小幅回落。浙电日均耗煤同比、全国高炉开工率等环比回落。工业品价格普遍上涨。螺纹钢、水泥、玻璃、化工产品价格继续回升。出口运价连创新高。BDI 环比回升，CCFI 连创新高，侧面验证我国出口保持强劲。

近来多省限电为哪般？后续怎么走？对经济有何影响？

>需求超预期高增：出口推动工业生产用电高增、寒潮推动居民取暖用电高增。

>供给弹性不足：枯水期用电紧张、煤炭供给紧张、新能源占比提升。

>政策性因素：节能环保目标约束、澳煤影响不大。

往后看，一些政策性因素（煤炭供给、节能环保等）可能相对易于调整，但气候（寒潮、枯水期）和基本面（出口高增、新能源占比提升）影响短期内将持续存在。

因此我们认为，短期内电力需求端仍将较为旺盛，而供给端弹性主要取决于政策调整，本质上是经济和社会效益的权衡。考虑到目前经济复苏势头强劲，明年春季前电力供需可能维持紧平衡，将对工业生产的上行空间构成一定约束。

3. **下游**：地产景气度维持高位。30城商品房成交面积回升、土地成交回落；汽车产销分化。汽车半钢胎开工率回落，12月前两周乘用车零售销量同比19%（11月为8%）。食品价格普遍回升。猪价、菜价回升，水果价格延续反弹。

三、国内重大政策：不急转弯=要转弯+不能急

1. **重要会议**：中央经济工作会议在京举行（12月16-18日）；中共中央政治局召开会议（12月11日）；习主席在气候雄心峰会发表重要讲话（12月12日）；国常会：促进人保扩面提质，实施动产和权利担保统一登记（12月9日、14日）

2. **货币政策**：央行超额续作MLF（12月15日）。

3. **行业与产业政策**：反垄断行政处罚落地、退市新规、外商投资安审办法发布

>金融监管：央行组织召开信用评级行业发展座谈会（12月11日）；沪深交易所发布退市新规的征求意见稿（12月14日）。

>产业政策：市场监管总局对阿里、阅文、丰巢做出行政处罚（12月14日）；四部门发布《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告》（12月17日）；发改委、交通部发布《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》（12月17日）；发改委、商务部发布《外商投资安全审查办法》（12月19日）。

四、政策展望

基于中央经济工作会议，明年政策收紧和退出仍是必选项（尤其是财政与货币），但节奏和力度比市场此前一致预期会缓和不少，且对防风险、强监管也有所淡化；没提“需求侧改革”而是提出“需求侧管理”，核心还是扩大内需、促消费，收入分配制度改革有望取得突破；明年工作重点有重大调整，8大任务都有新要求、新提法，其中：科技创新、产业链提升、扩大内需位居前三，“种子安全、反垄断、碳达峰碳中和”是新任务；稳增长仍是硬要求，有可能还会设定GDP增速目标。

风险提示：疫情演化超预期，外部环境恶化超预期，政策收紧超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《三大不一样—逐句解读中央经济工作会议》

2020-12-19

2、《11月经济的5大关注点》2020-12-15

3、《转折与转向——逐句解读 12.11 政治局会议》

2020-12-12

4、《重塑与重估—2021年宏观经济展望》2020-12-06

5、《高频与政策半月观—价格涨、政策退、监管严，

紧盯年底两大会议》2020-12-05



内容目录

近来多省限电如何看？	4
国外疫情与复工：美国疫情继续攀升，欧洲小幅反弹，复工率小幅回升	5
国外疫情	5
交通运输	6
人员活动	6
美国经济	8
国内经济：原材料涨幅扩大，生产小幅回落，地产景气仍高	8
上游	8
中游	9
下游	9
国内重大政策：不急转弯=要转弯+不能急	10
重要会议	10
货币政策	12
行业政策	12
金融监管	12
产业政策	12
风险提示	13

图表目录

图表 1：出口推动工业生产用电高增	4
图表 2：寒潮推动居民取暖用电高增	4
图表 3：湖南火电占比明显低于全国水平	5
图表 4：煤价持续走高，煤炭库存降至近年来低位	5
图表 5：全球新冠新增确诊病例数量：美国疫情继续攀升，欧洲小幅反弹，全球总疫情继续恶化	6
图表 6：交通运输——商业航班数量：有所恢复	6
图表 7：交通运输——拥堵指数：美欧继续分化	6
图表 8：谷歌活动指数——美国逆势小幅回升至 70%左右	7
图表 9：谷歌活动指数——法国小幅上升至 70%左右	7
图表 10：谷歌活动指数——英国维持在 70%左右	7
图表 11：谷歌活动指数——德国维持 75%左右	7
图表 12：谷歌活动指数——韩国维持在 85%左右	7
图表 13：谷歌活动指数——印度回升至 80%左右	7
图表 14：美国周度经济指数：小幅下降	8
图表 15：美国当周初次申请失业金人数：重新上升	8
图表 16：原材料价格：油价、铁矿石价格涨幅扩大	8
图表 17：原材料价格：铜价、煤价涨幅扩大	8
图表 18：工业生产：小幅回落	9
图表 19：工业生产：挖掘机、重卡销量增速小幅回落	9
图表 20：工业品价格：普遍上涨	9
图表 21：航线运价：普遍上涨	9
图表 22：地产销售：商品房销售升、土地成交降	10
图表 23：地产价格：房价、土地溢价率	10

图表 24: 汽车产销: 销售仍强.....	10
图表 25: 食品价格: 普遍上涨.....	10

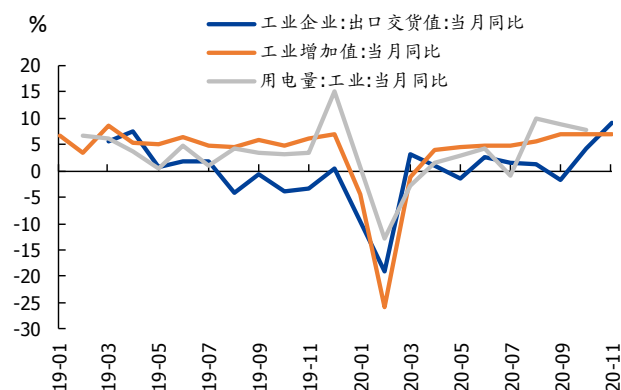
近來多省限電如何看？

在常規分析近半月高頻數據前，我們首先分析一下近來較受市場關注的限電問題。12月8日，湖南發改委發布《關於啟動2020年全省迎峰度冬有序用電的緊急通知》，稱電力供應形勢緊張，全省啟動有序用電。隨後江西、浙江、內蒙等多省發布限電措施。國家發改委日前回應稱，電力緊張主因工業生產高增和低温寒流疊加導致電力需求超预期高增。我們認為，限電的背後除了需求端超预期高增，可能還有供給端彈性不足、政策性因素等。

1、需求超预期高增

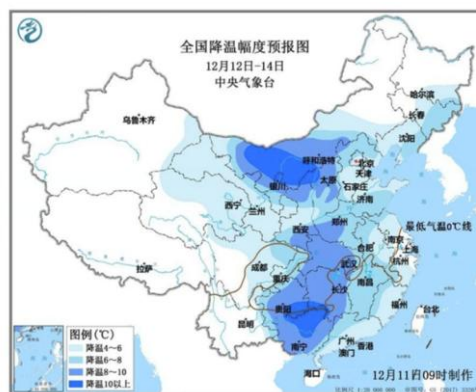
- **出口推動工業生產用電高增：**11月當月我國出口交貨值增速大幅升至9.1%，帶動工業增加值增速高位上行至7.0%，隨著歐美聖誕購物高峰來臨，我國出口預計仍將保持高增，對應工業用電量增速可能接近兩位數。
- **寒潮推動居民取暖用電高增：**12月12日，中央氣象台發布今冬首個寒潮預警，此次寒潮天氣影響範圍廣，中東部大部地區將出現入冬以來最寒冷天氣，推動南方地區冬季取暖用電高增。

圖表1：出口推動工業生產用電高增



資料來源：Wind，國盛證券研究所

圖表2：寒潮推動居民取暖用電高增

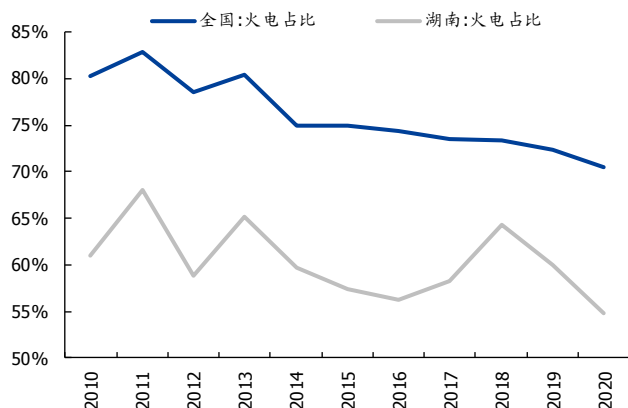


資料來源：Wind，國盛證券研究所

2、供給彈性不足

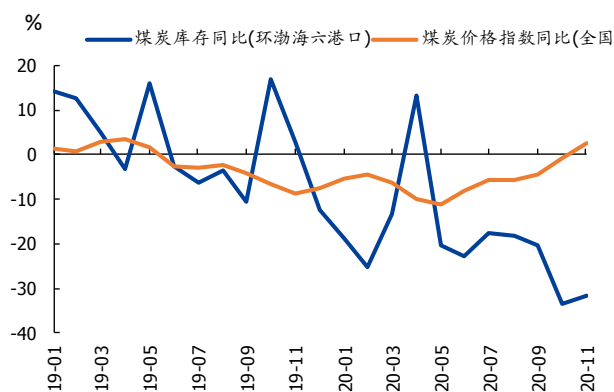
- **枯水期用電緊平衡：**冬季是傳統枯水期，水電發電少，火電占比則在全年高點，對應火電富余發電能力較低，電力供需緊平衡。
- **煤炭供給緊張：**受10月下旬山西、內蒙等煤炭主產地接連發生事故，安全檢查收緊及全年生產任務基本完成等因素影響，造成近期煤炭供給較為緊張，環渤海港口貨源不足，庫存同比下降超30%，同時煤價持續上行，對火力發電形成了一定約束。
- **新能源占比提升：**從中長期看，一方面，近年來水風光等清潔能源占比不斷提高，相應全國火電發電占比已經下降至7成左右。另一方面，水電難以在冬季枯水期提高出力水平，風電、光伏發電不穩定，均難以應對用電高峰。兩方面原因造成火電調峰能力持續下降，電力供給彈性不足，用電高峰時期易出現用電緊張。而目前湖南火電占全省發電比例已經跌至55%左右，這種影響尤為突出。

图表 3: 湖南火电占比明显低于全国水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 煤价持续走高, 煤炭库存降至近年来低位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3、政策性因素

- **节能环保约束:** 近日浙江省机关事务管理局发布的通知中明确指出:“针对目前省能源“双控”和“减煤”工作面临的严峻形势和绿色发展的要求,从即日起至 12 月 31 日,省级各有关单位办公区域在气温达到 3℃以下(含 3℃)时方可开启空调等取暖设备,且设置温度不得超过 16℃”。可见部分省份限电的主因是年底为达成节能环保目标而采取的临时性措施。
- **澳煤影响不大:** 2020 年 1-10 月,我国的原煤产量为 31.3 亿吨,同期从澳大利亚进口的煤炭数量是 0.74 亿吨,占比仅 2.5%,叠加其他国家的替代效应,禁止进口澳煤的影响较小。

综上所述,本轮电力紧张的主因是**电力需求超预期高增**(出口高增、寒潮等推动)和**电力供给弹性不足**(枯水期、煤炭供给紧张、新能源占比提升等导致),以节能环保约束等。

往后看,造成电力紧张的一些政策性因素(如煤炭供给紧张、节能环保约束等)可能相对易于调整,但气候性因素(寒潮、枯水期)和基本面因素(出口高增、新能源占比提升)短期内可能持续存在,错峰用电等措施也只能部分缓解。

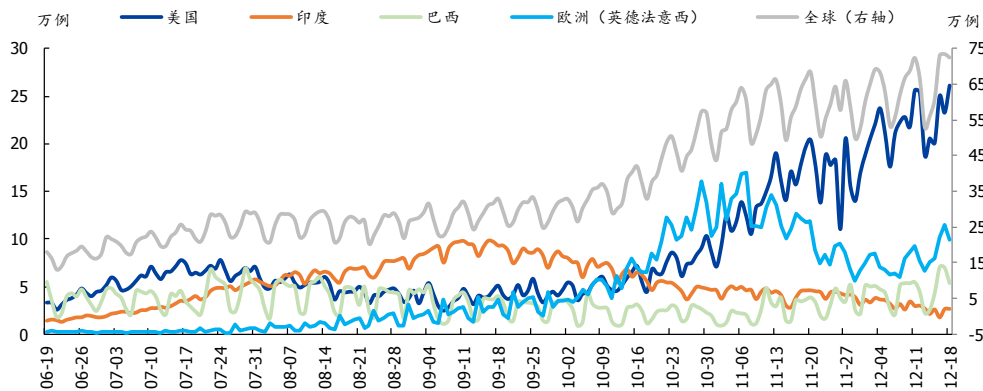
因此我们认为,短期内电力需求端仍将较为旺盛,而供给端弹性主要取决于政策调整,本质上是经济和社会效益的权衡。考虑到目前经济复苏势头强劲,明年春季前电力供需可能维持紧平衡,将对工业生产的上行空间构成一定约束。

国外疫情与复工: 美国疫情继续攀升, 欧洲小幅反弹, 复工率小幅回升

国外疫情

全球疫情继续恶化。近半月(12.6-12.20,下同)以来,全球累计确诊近 7600 万,总死亡超 160 万,全球日均新增确诊病例 63 万例,较半月前提升 5.9%。其中:欧洲封锁放松后,疫情再度反弹,单日新增升至 10 万例左右;美国疫情续创新高,单日新增超 26 万例;印度、巴西疫情维持震荡。综合看,美国疫情继续攀升,欧洲小幅反弹,全球总疫情继续恶化。

图表 5: 全球新冠新增确诊病例数量: 美国疫情继续攀升, 欧洲小幅反弹, 全球总疫情继续恶化

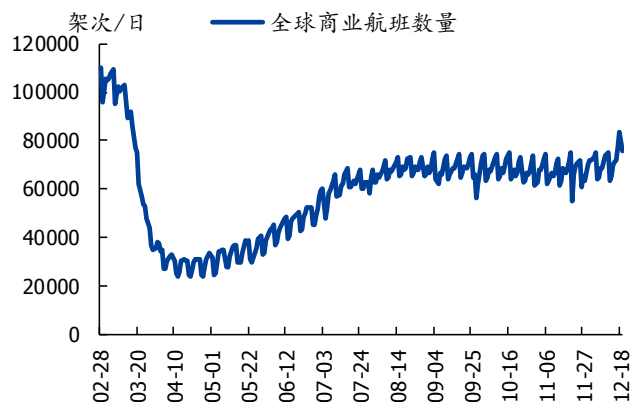


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

交通运输

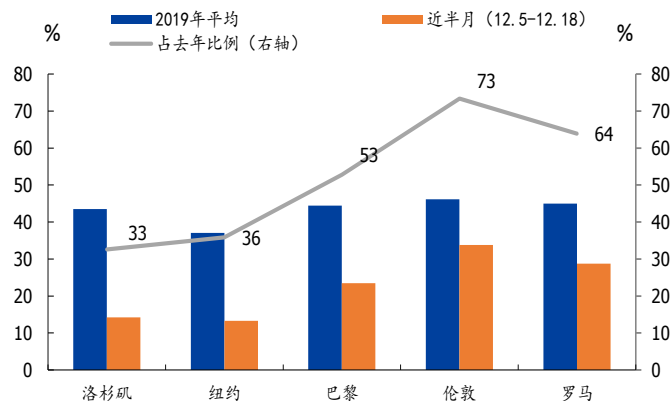
商业航班有所恢复。截止 12 月 19 日, 全球商业航班数量约 7.9 万架次/日, 为疫情前正常水平的 70% 左右, 环比有所提升, 显示各国航空管制有所放松。**欧美交通拥堵指数维持分化。**截止 12 月 18 日, 欧洲各国限制措施有所放松, 城市交通拥堵指数维持在去年水平的 6 成左右; 而美国随着疫情持续恶化, 纽约、洛杉矶交通拥堵指数继续在 3 成附近徘徊。

图表 6: 交通运输——商业航班数量: 有所恢复



资料来源: Flightradar24, 国盛证券研究所

图表 7: 交通运输——拥堵指数: 美欧继续分化

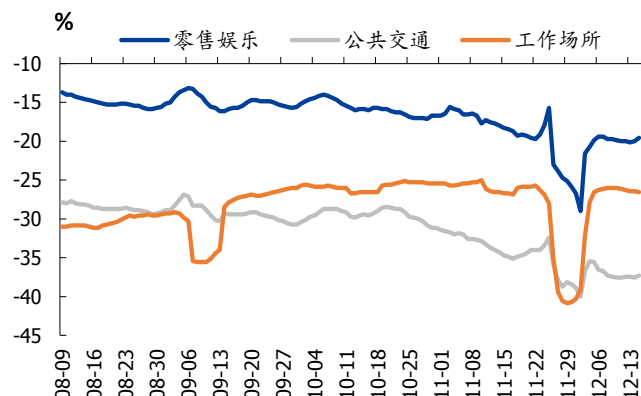


资料来源: TomTom, 国盛证券研究所 注: 每日拥堵指数取早 8 点和中午 12 点的平均值

人员活动

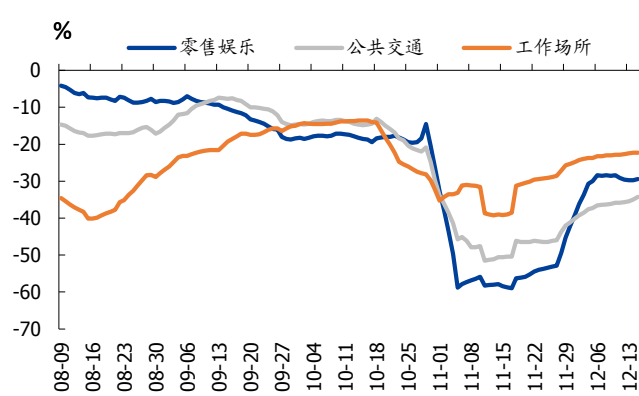
欧美国谷歌活动指数小幅回升。截止 12 月 15 日, 从零售娱乐、公共交通、工作场所三类人员活动指数来看: 1) 虽然美国疫情持续恶化, 活动指数仍逆势回升至 70% 左右; 2) 欧洲受疫情回落, 封锁放松的影响, 活动指数小幅上升至 7 成左右。据此推断, 欧美复工率走势分化, 美国升至近 7 成, 欧洲维持在约 7 成。

图表 8: 谷歌活动指数——美国逆势小幅回升至 70%左右



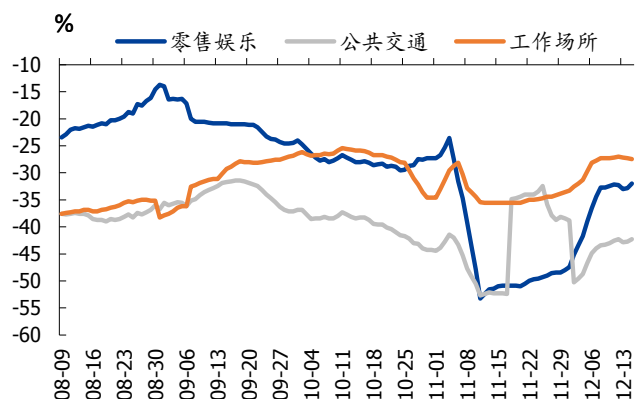
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 9: 谷歌活动指数——法国小幅上升至 70%左右



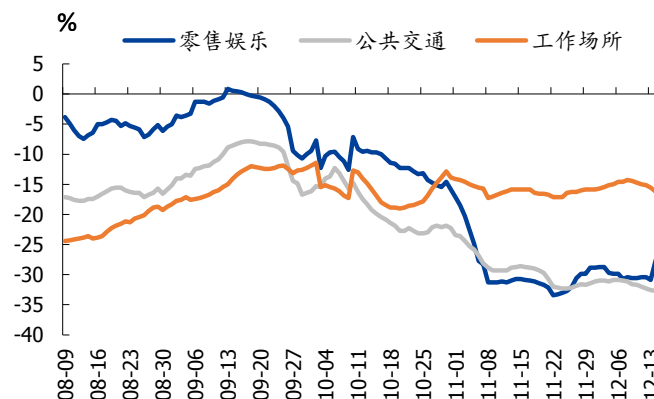
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 10: 谷歌活动指数——英国维持在 70%左右



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

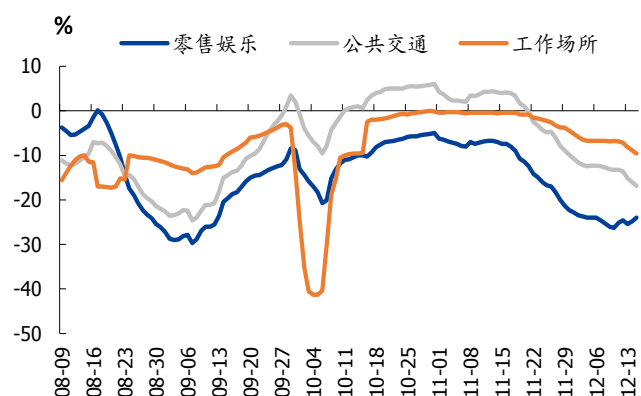
图表 11: 谷歌活动指数——德国维持 75%左右



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

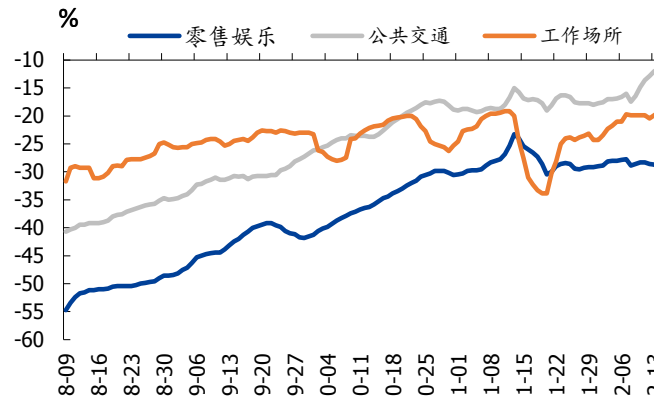
2) 亚洲国家复工水平维持高位。其中, 日本活动指数维持 90%附近; 韩国疫情再度扩散, 活动指数维持在 85%左右; 印度疫情震荡向上, 活动指数回升至 80%左右。

图表 12: 谷歌活动指数——韩国维持在 85%左右



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 13: 谷歌活动指数——印度回升至 80%左右



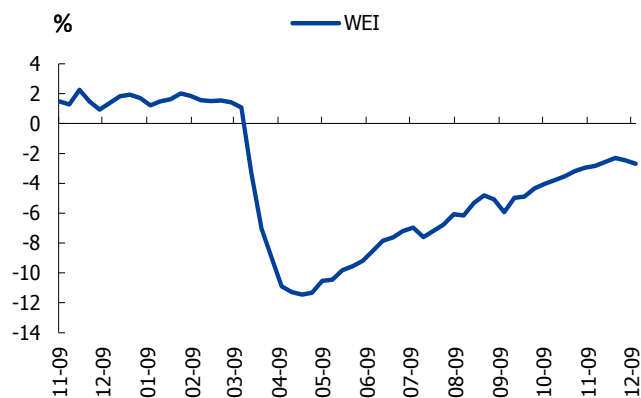
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

整体来看,虽然全球疫情继续恶化,但欧美谷歌活动指数和复工率小幅回升至 7 成左右,可能是受到欧洲限制放松、美国疫苗落地的影响。

美国经济

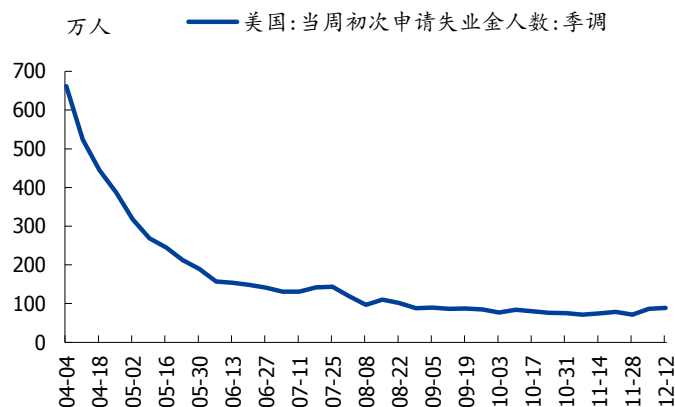
美国经济复苏放缓。截止 12 月 12 日,美国周度经济指数 (WEI) 下降至 -2.7%, 而当周初次申请失业金人数重新上升至 88 万人, 显示美国经济复苏放缓。

图表 14: 美国周度经济指数: 小幅下降



资料来源: New York Fed, 国盛证券研究所

图表 15: 美国当周初次申请失业金人数: 重新上升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

国内经济: 原材料涨幅扩大, 生产小幅回落, 地产景气仍高

上游

原材料价格涨幅普遍扩大。近半月以来, 受国内经济复苏态势良好影响, 原材料价格普遍上涨, IPE 布油价格收于 52.4 美元/桶, 环比上涨 5.0%; 铁矿石、铜价, 煤价环比分别上涨 9.8%、3.2%、3.7%。

图表 16: 原材料价格: 油价、铁矿石价格涨幅扩大

图表 17: 原材料价格: 铜价、煤价涨幅扩大

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_708

