

# 宏观点评

## 全面评估本轮高温、干旱、限电的影响

事件：7月以来，高温、干旱天气席卷全国；四川、重庆等多地再度出现电力供应紧张。

核心观点：本轮高温、干旱持续时间和强度均创新高，影响有二：干扰猪肉、蔬菜、粮食生产、进而推升CPI上行压力；部分地区电力紧张制约工业生产，但相比去年范围更小、开始时间更晚。测算发现，本轮限电对工业生产拖累1%以内、对当月GDP拖累0.4%以内、对当季GDP拖累0.1%以内，影响可控；后续稳增长的关键还是稳地产、防疫情、抓落实。

1、本轮高温、干旱天气的持续时间和强度均创新高。具体看，截至8月30日，此次高温事件已经持续超过70天（8.29中央气象台继续发布高温黄色预警），为1961年以来持续时间最长；40℃以上覆盖范围也是历史最大。与高温天气相伴随，多地出现严重干旱。并且，相比往年，本轮旱情有3大特点：1)持续时间更长。7月开始，旱情迅速发酵，当前已持续50天左右，明显长于正常年份的30天左右；2)影响范围更广。本轮旱情涉及四川、重庆、安徽、江西等多个省市；3)干旱程度更重。7月以来长江流域降水相比往年正常水平偏少约4成，特别是长江下游干流、鄱阳湖水系偏少5-7成。

2、短期看，高温、干旱影响有二：1)干扰猪肉蔬菜粮食生产；2)电力紧张制约工业生产。

1) 高温、干旱扰动猪肉、蔬菜、粮食等生产，进而影响通胀。

>生猪：高温、限电可能导致猪肉价格阶段性回落。一方面，历史经验表明，高温可能抑制猪肉需求；另一方面，高温、限电可能导致生猪养殖缺电、缺水、缺饲料，部分猪场生猪被迫提前出栏，可能阶段性增加生猪供应，进而导致猪肉价格阶段性回落。但是，往后看，入秋之后气温回落、国庆中秋“双节”以及开学季临近，预计猪肉价格向下的幅度应也有限。

>蔬菜：高温天气可能扰动蔬菜供应。影响路径有二：一是受旱地区、部分品种蔬菜供应下降、价格上涨；二是高温导致长江流域部分秋播蔬菜育苗移栽时间推迟10天以上，可能扰动秋冬蔬菜供应。但蔬菜生长周期短，一般灾后1-2个月即可恢复，因此整体影响应有限。

>粮食：海外粮食价格有所波动，国内粮食价格应会较为稳定。今年以来，由于副热带高压带异常，欧洲、中亚、南亚等都出现大范围持续性高温、干旱天气，导致海外粮食减产，比如印度已经先后禁止小麦、糖、大米出口；截至8月11日，美国西部约70%的地区处于干旱状态，其中近30万平方英里处于“极端”或“异常”干旱状态，海外粮价可能有所波动。但对我国而言，我国水稻、小麦、玉米三大主粮均以自给为主，且当前三大主粮库存比仍处历史高位，预计能够有效平抑粮食价格波动。

2) 居民用电大幅增加、水力发电减少，导致电力紧张、制约工业生产。

>整体看，8月多地再度限电，但较去年范围更小、开始时间更晚。近期四川、重庆等多省再度出现电力紧张，工业企业让电于民；与2021年夏秋限电相比，本轮限电有两大特点：一是范围较小，根据我们统计，截至8月，明确发布限电公告的省份仅川渝2省（另有4省发布节电倡议书），GDP占比约3成，上市公司有17家；而去年5-9月发布限电公告的省份有16个，GDP占比近7成，上市公司有34家。二是时间较晚，今年限电从8月逐步开始，而去年从5月就逐步开始扩大，直至9月达到高峰。

>原因看，居民用电高增、水力发电下滑幅度更大；但煤炭供给充裕，火电补短板有保障。需求端，今年夏季温度更高（8月最高气温较往年高2.4度，去年基本持平），导致居民用电增速更高（7月同比26.8%，去年7-8月同比17%左右）；供给端，水电降幅更大（7-8月三峡水库出库量分别同比-44%，去年-32%），倒逼火电高增；但今年最大的不同在于煤炭供给充裕，7月煤炭产量同比18.6%，远高于去年7-8月的0.9%；推动电厂在耗煤创新高的情况下，煤炭库存仍保持了近年平均水平，为火电弥补电力缺口提供了充足保障。

>行业看，限电对两类行业偏利好：一是限电导致供给减少，加上本身库存偏低、存在涨价预期的行业，典型例子包括工业硅、电解铝、磷化工等；二是直接受益于电力保供的行业，包括动力煤、储能以及光伏、风电等新能源。比如以工业硅为例，四川、云南两地工业硅产能占全国的比重超35%，考虑四川、云南工业硅生产的季节性（一般5-10月是工业硅开工生产的旺季），实际影响可能比产能占比更大。

3、往后看，9月高温干旱可能仍将持续，预计小幅推升CPI上行压力、但影响有限；限电有望逐步缓解，预计对工业生产的冲击1%以内，对当月GDP拖累0.4%以内，对当季GDP拖累0.1%以内；中长期看，夏季高温干旱、冬季寒潮等极端天气可能成“常态”。

>9月高温、干旱可能持续，可能小幅推升CPI上行压力、但影响有限。整体看，维持此前判断，CPI同比可能震荡上行，高点可能突破3.0%、甚至摸到3.5%（最快8月或9月）。

>限电有望逐步缓解，预计对工业生产的冲击有限。根据中央气象台预计<sup>1</sup>，9月南方大部气温仍将在“高位运行”，且与往年同期相比，长江中下游降水会偏少2-5成，干旱持续的风险较大。对工业生产而言，定性看，我国发电量主要取决于火电，目前沿海八省电厂供煤升至日均250万吨的高位，推动电煤可用天数触底回升，预计后续火电将继续高增，整体电力供给有保障，全国大范围限电的可能性较小。定量看，按照去年受限电影响最显著的江苏测算，限电对当月工业增加值的冲击强度约为3.4个点，假设限电范围主要局限于川渝两省，则对全国当月工业增加值的冲击在0.2个百分点左右；若限电范围扩散至其余发布节电倡议书的四省，对当月工业增加值的冲击在1.1个百分点左右。

>长期看，极端天气可能成“常态”。我们在去年报告《近期11省限电的原因、影响与展望》中已指出，在全球变暖、极端天气愈发频繁、电力供给弹性偏低等因素影响下，冬夏限电可能成“常态”。事实上，今年欧洲也发生了严重的高温干旱现象，且旱情可能是500年来最严重<sup>2</sup>，指向近年来各种极端气候愈发频繁可能是全球性的大趋势。

风险提示：疫情演化、外部环境、政策力度等超预期变化

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680522070001

邮箱：yangtao3123@gszq.com

研究助理 刘安林

执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

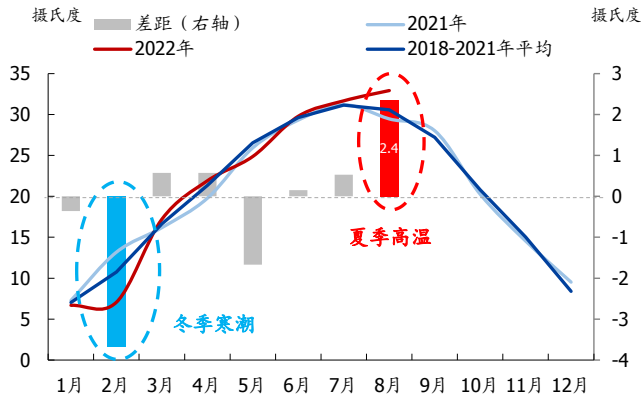
### 相关研究

- 1、《企业盈利继续探底，关注5大信号》2022-08-27
- 2、《高频半月观：短期经济的新“三重压力”》2022-08-21
- 3、《政策半月观：地产能稳住吗？》2022-08-20
- 4、《7月经济超预期回落的背后》2022-08-15
- 5、《近期11省限电的原因、影响与展望》2021-07-15
- 6、《能耗双控和拉闸限电的影响与趋势》2022-09-26

<sup>1</sup> 高温少雨导致部分地区旱情持续发展 农业生产面临挑战，[http://www.cma.gov.cn/wmhd/2011wzbf/2011wftzb/202208/t20220818\\_5042444.html](http://www.cma.gov.cn/wmhd/2011wzbf/2011wftzb/202208/t20220818_5042444.html)

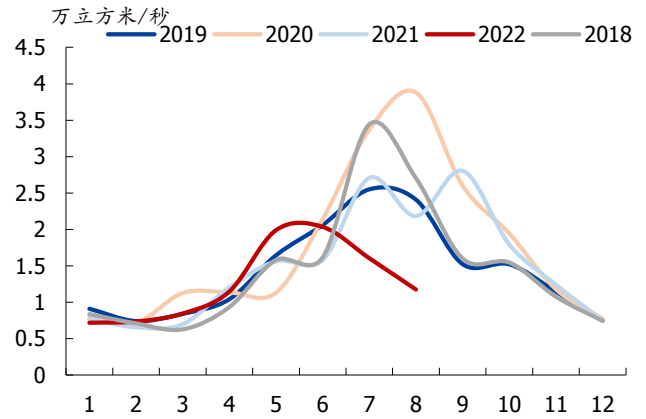
<sup>2</sup> 新华社特稿：热浪干旱夹击下 欧洲不止感到热，[http://www.news.cn/world/2022-08/18/c\\_1128924504.htm](http://www.news.cn/world/2022-08/18/c_1128924504.htm)

图表1: 8月全国最高气温较近年平均高2.4度



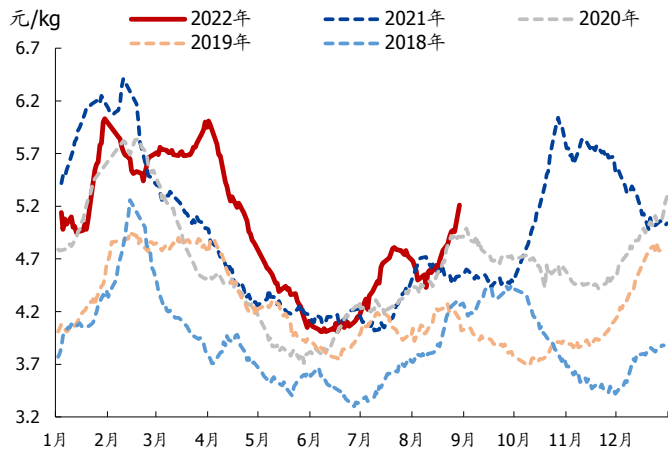
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 三峡水库出库流量创新低



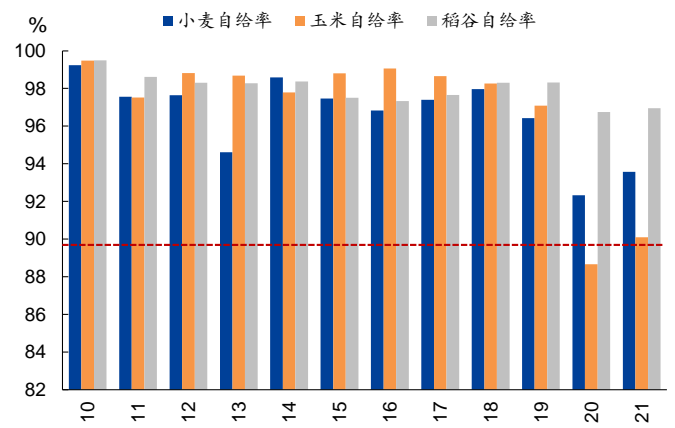
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 8月以来我国28种重点蔬菜价格高于往年同期



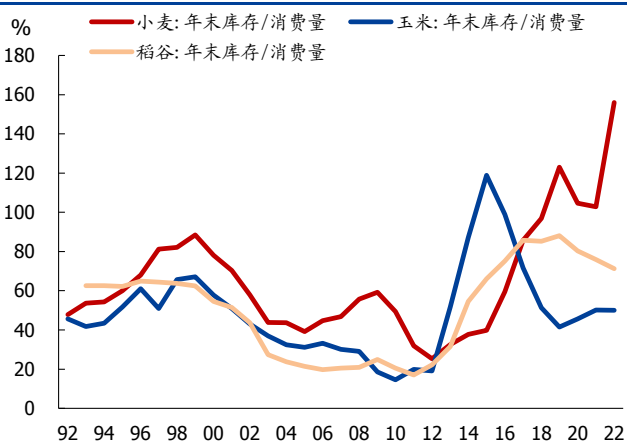
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 我国三大主粮自给率超过90%



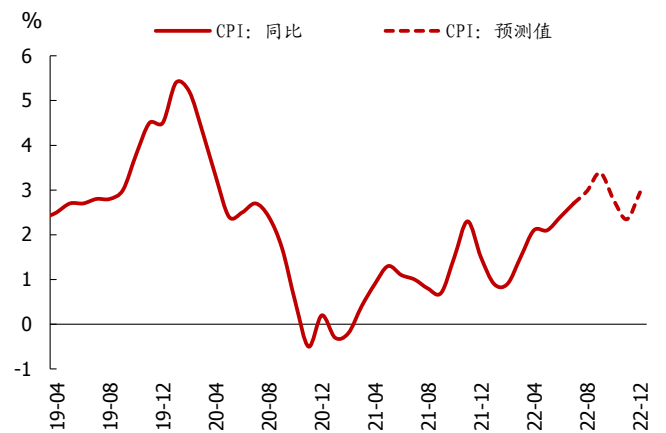
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 我国三大主粮库存比均处于偏高位置



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 下半年CPI可能震荡上行, 高点可能突破3%



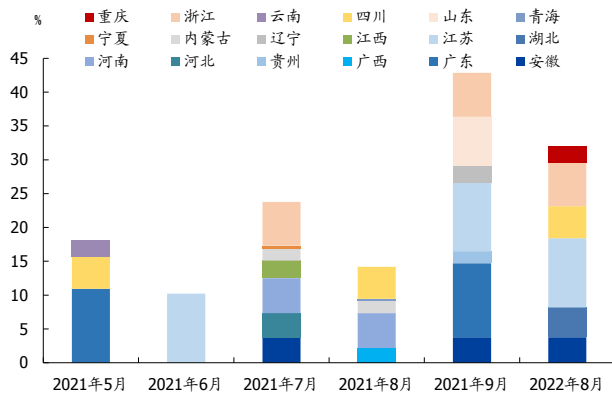
资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

图表7: 近期多地发布节电倡议书、让电子民文件

发布日期	地区	文件	主要内容
2022/8/16	湖北武汉	节电倡议书、让电子民	武汉市内共有 2128 家企业响应了国网武汉供电公司的节约用电、让电子民的号召，在四次“需求响应”行动里共压减了 219 万余千瓦的负荷给居民用电
2022/8/16	重庆	关于扩大工业企业让电子民实施范围的紧急通知	为确保电力安全有序供应，保障群众基本需要，启动有序用电一级方案，纳入有序用电方案的所有电力用户必须全部参与执行（保安负荷除外），让电子民，时间为 8 月 17 日 0: 00-8 月 24 日 24:00
2022/8/15	四川	关于扩大工业企业让电子民实施范围的紧急通知	在全省（除攀枝花、凉山）的 19 个市（州）扩大工业企业让电子民实施范围，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户（含白名单重点保障企业）实施生产全停（保安负荷除外），放高温假，让电子民，时间从 2022 年 8 月 15 日 00:00 至 20 日 24:00
2022/8/12	江苏南京	节电倡议书	要求机关事业单位带头节电、工业企业严格科学用电、加强公共场所合理用电、提倡家庭生活节约用电
2022/8/9	安徽合肥	节电倡议书	同上
2022/8/9	浙江	节电倡议书	同上

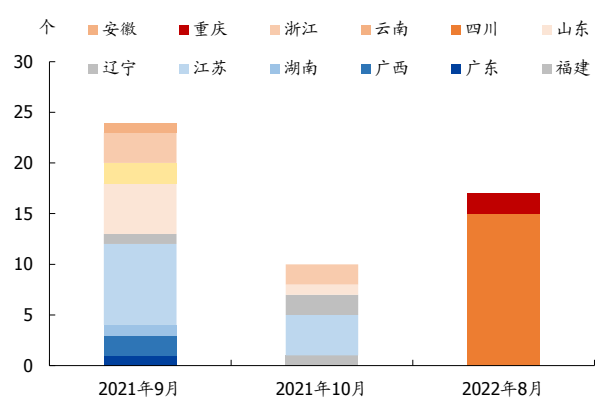
资料来源: 各省政府网, 国盛证券研究所

图表8: 政府公告: 8月有序用电的省份GDP占比约3成



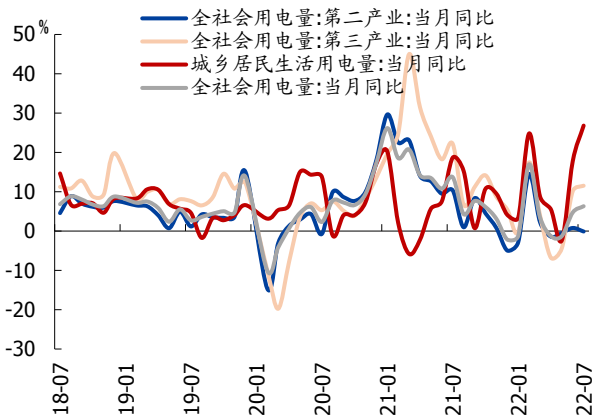
资料来源: 各省政府网, 国盛证券研究所

图表9: 上市公司公告: 限电企业主要在四川、重庆两省



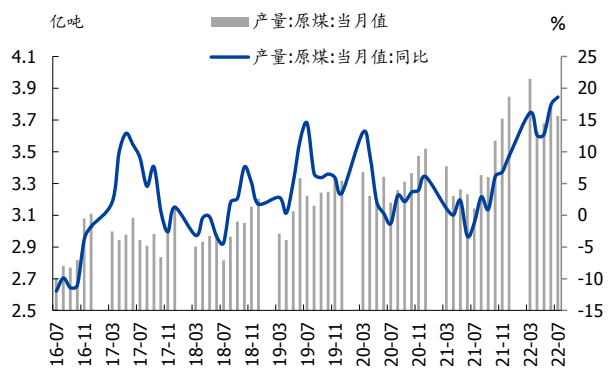
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 7月居民用电量增速创新高



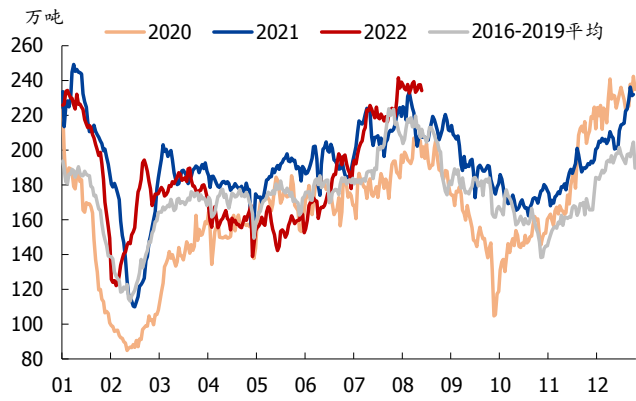
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 近期煤炭产量增速近20%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 沿海 8 省发电耗煤创新高



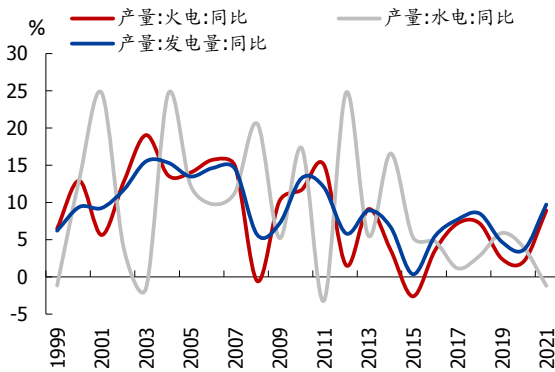
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表 13: 沿海八省电厂库存仍处于历史平均水平



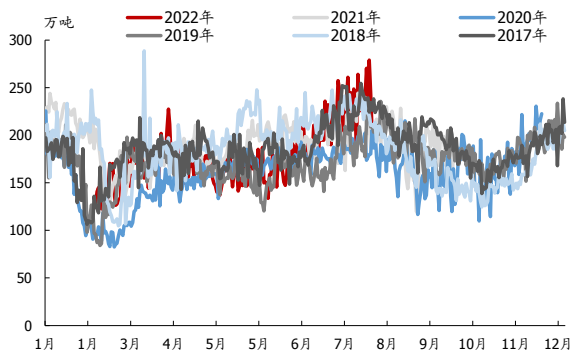
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表 14: 我国发电量主要取决于火电



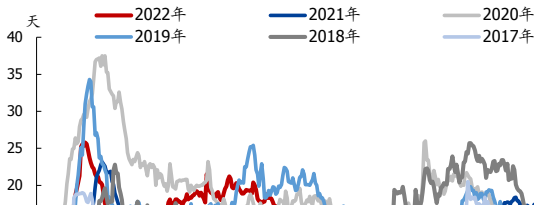
资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表 15: 沿海八省电厂供煤水平创新高



资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表 16: 沿海八省电厂可用天数趋于触底回升



图表 17: 本轮限电对工业生产冲击的测算

限电范围	限电冲击强度 (%)	工业增加值占比 (%)	对当月工业增加值的冲击 (%)
四川、重庆	-3.4	6.3	-0.2

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\\_45713](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45713)

