

“双控”政策解读及对黑色产业的影响



走势评级: 螺纹钢:震荡
报告日期: 2021 年 09 月 14 日

许惠敏 资深分析师(黑色产业)
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 8621-63325888-1595
Email: huimin.xu@orientfutures.com

顾萌 资深分析师(黑色产业)
从业资格号: F3018879
投资咨询号: Z0013479
Tel: 8621-63325888-1596
Email: meng.gu@orientfutures.com

★ 何为“双控”: 碳达峰进程的载体之一

“双控”是指能源消费总量和强度的双控制度。双控制度早在“十二五”期间就已经写入发展规划中。为实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和计划,“十四五”规划将节能目标分解落实到各地区,确保单位 GDP 能耗降低 13.5%。“十四五”期间,“双控”成为了碳达峰推进进程的重要载体之一。需要区分的是,“双控”政策深度和广度更高,独立于钢铁行业自身的“产量平控”政策。

★ 如何落地? —— 季度预警制度

“十四五”期间,节能目标为单位国内生产总值能耗降低值均为 13.5%,对应每年降幅 2.7%。年度内,通过季度三级预警方式,开展省级政府能耗双控目标责任考核,对高预警等级地区实施窗口指导,对能耗双控目标进度滞后的地区,督促其控制“两高”项目投产建设节奏。

★ 为何今年的考核如此严峻?

该政策自 2011 年就开始实施,为何今年对钢铁以及其他高能耗产业的冲击影响更大? 主要可能三个原因: 1) 疫情导致去年能耗低基数。2) GDP 增速放缓,导致能耗强度下降对经济结构量要求更高。以往的 3%能耗降幅多来自 GDP 高增长,而 2020 年以来的能耗降幅则越来越需要经济质量的提升。3) 季度末集中考核。“季末冲量”,导致 3%的年度能耗减量放大为月度 30%-50%的影响量。

★ “双控”政策对黑色产业的影响

首先,“双控”政策本身独立于粗钢产量平控,但二者结果重叠。9 月份“集中冲量”以来,广西、江苏、云南 9 月单月粗钢产量受双控影响共下降 11 万吨日产左右,且品种集中建材。双控短期影响预计在 9 月底结束,11-12 月份再度加码,整体钢材维持供需双缩。

★ 风险提示:

国内需求变化,海外需求变化,钢铁控产量政策变化。

重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成交易建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺,见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、何为“双控”？——碳达峰进程的载体之一

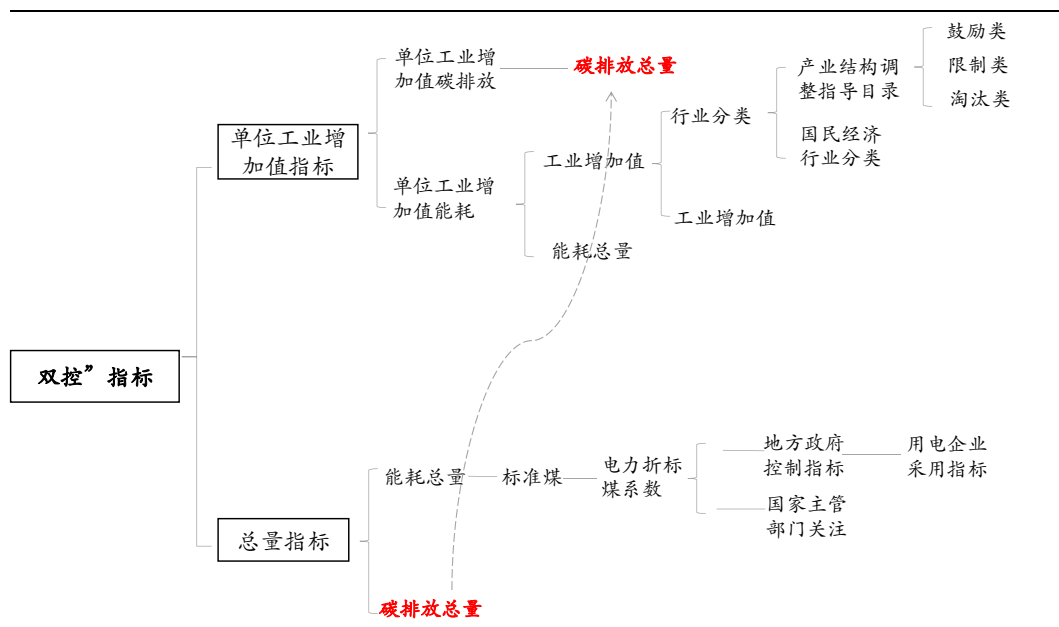
“双控”是指能源消费总量和强度的双控制度。该概念在“十一五”纲要期间首次提出，并于“十二五”期间首次正式写入发展规划中。“十三五”规划中，确定“十三五”全国单位 GDP 能耗下降 15%，2020 年全国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内的“双控”目标。“十四五”期间，全国单位 GDP 能耗计划下降 13.5%。

“为实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和，2021-2025 年成为碳达峰的关键期、窗口期。以能源产出率为依据，将“十四五”节能目标分解落实到各地区，压紧压实目标任务，确保完成单位国内生产总值能耗降低 13.5% 的目标。“十四五”期间，“双控”目标成为了碳达峰推进进程的重要载体。需要注意区分的是，“双控”政策深度和广度更高，独立于钢铁行业自身的“产量平控”政策。

从指标上看，能源消费总量指一定地域内，国民经济各行业和居民家庭在一定时期消费的各种能源的总和。基于我国资源结构，我们能源消耗总量中，70% 左右约为煤炭。其他能源通过系数折算折合标准煤用量。

能源消耗强度是指单位 GDP 能耗。公式为：万元生产总值能耗=能源消费量(吨标准煤)/地区生产总值(万元)

图表 1：“双控”制度与碳排放量的逻辑图



资料来源：知网，东证衍生品研究院

2、如何落地? —— 季度预警制度

总量规模上,根据将“十四五”节能目标,分解落实到各地区。假设各省份自治区十四五期间,单位国内生产总值能耗降低值均为13.5%,对应每年降幅2.7%。

年度内,严格开展省级政府能耗双控目标责任考核,对高预警等级地区实施窗口指导,对能耗双控目标进度滞后的地区,督促其控制“两高”项目投产建设节奏。现有年内考核以季度为单位,施行三级预警:

未完成双控进度目标,且实际值与目标值差距大于目标值10%的地区为一级预警,用“红灯”表示,其能耗控制形势十分严峻;未完成双控进度目标,差距在10%以内的地区亮“黄灯”,其能耗控制形势比较严峻;完成双控进度目标的地区亮“绿灯”,表示进展总体顺利。

图表2: 各省份季度“双控”能耗晴雨表

	2019年		2020年9月		2021年3月			2021年6月		
	能耗强度 预警等级	是否双 控“限电”	能源消费 强度 预警等级	能源消费总 量控制目标 预警等级	能源消费 强度 预警等级	能源消费总 量控制目标 预警等级	是否双 控“限电”	能源消费强 度 预警等级	能源消费总 量控制目标 预警等级	是否双 控“限电”
青海	●		●	●	●	●		●	●	是
宁夏	●		●	●	●	●	是	●	●	是
广西	●		●	●	●	●	是	●	●	是
广东	●		●	●	●	●	是	●	●	是
福建	●		●	●	●	●		●	●	是
新疆	●		●	●	●	●		●	●	是
云南	●		●	●	●	●	是	●	●	是
陕西	●		●	●	●	●		●	●	是
江苏	●		●	●	●	●	是, 部分	●	●	是
浙江	●		●	●	●	●		●	●	是
河南	●		●	●	●	●		●	●	
甘肃	●		●	●	●	●		●	●	
四川	●		●	●	●	●		●	●	
安徽	●		●	●	●	●		●	●	
贵州	●		●	●	●	●		●	●	
山西	●		●	●	●	●		●	●	
黑龙江	●		●	●	●	●		●	●	
辽宁	●		●	●	●	●		●	●	
江西	●		●	●	●	●		●	●	
上海	●		●	●	●	●		●	●	
重庆	●		●	●	●	●		●	●	
北京	●		●	●	●	●		●	●	
天津	●		●	●	●	●		●	●	
湖南	●		●	●	●	●		●	●	
山东	●		●	●	●	●		●	●	
吉林	●		●	●	●	●		●	●	
海南	●		●	●	●	●		●	●	
湖北	●		●	●	●	●		●	●	
河北	●		●	●	●	●		●	●	
内蒙	●	是	●	●	●	●		●	●	

资料来源: 发改委, 东证衍生品研究院

3、为何今年的考核如此严峻？

2020 年以来，随着我国“碳达峰”、“碳中和”行动计划落地，“双控”被赋予了更多的政策意义。但该政策自 2011 年就开始实施，为何今年对钢铁以及其他高能耗产业的冲击影响更大？我们认为，主要有三个原因：

1) 疫情导致去年能耗低基数

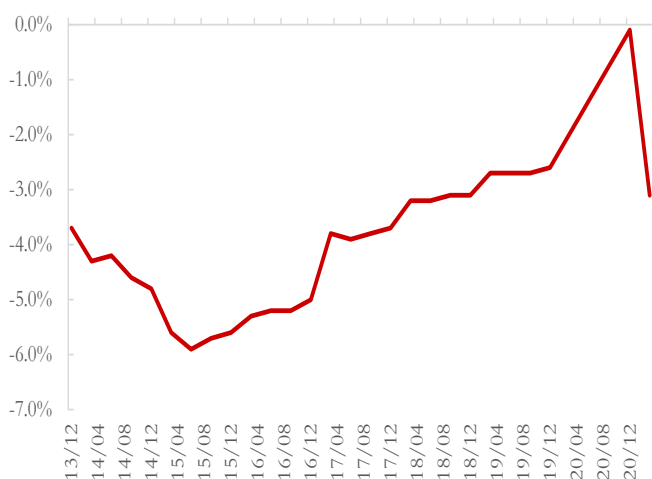
“能耗双控”的考核基准使用同比，即 2021 年采用 2020 年的基准数据。从上述的“能耗”双控晴雨表可以看到，2020 年之前，双红预警的省份主要集中在宁夏、内蒙等能耗项目投放大户；但 2021 年以来，出现双红预警的省份明显增多。其中一个可能的原因在于 2020 年导致去年上半年数据低基数，同比疫情期间能耗下降实现难度较大。

2) GDP 增速放缓，导致能耗强度下降对经济结构量要求更高

从年度目标值来看，根据“十四五”规划，全国每年能耗强度大约降低 2.7%。对比 2013 年以来的实际值来看，该目标值似乎并不高。根据统计局，2013 年-2020 年，全国单位 GDP 能耗累计增速每年下降 2.7%-5.6%，2.7%的目标值似乎并不难达到。

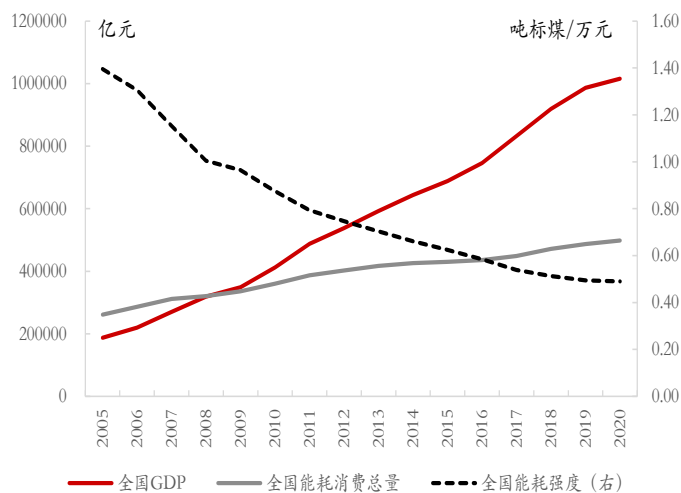
从结果上看，单位能耗等于能耗/GDP，以往的能耗强度下降更多源自 GDP 的高增长（规模经济）。但随着 2019 年开始，国内 GDP 增速下降至两位数以内，单位能耗下降更需要产业能耗本身的下降。即，以往的 3% 能耗降幅更多来自 GDP 高增长的红利，而 2020 年以来的能耗降幅则越来越需要经济结构质量的内在提升。

图表 3：单位 GDP 能耗增速变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：能耗总量/GDP



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

3) 季度末集中考核

另一个造成短期冲击的影响放大的原因在于季末考核制度。考核流程上，发改委分别在一季度末、二季度末、三季度末和年末发放各省份的季度能耗“成绩单”。为实现三季度能耗双控目标，江苏、广西、云南等地区均在9月份集中降低电力负荷。“季末冲量”的动作，导致3%的年度能耗减量放大为月度30%-50%的影响量。

4、“双控”对钢铁产业影响分析

今年以来，供应端的平控目标（粗钢产量同比下降）对钢铁供需预期以及钢价都产生了很大的影响。能耗双控与产量平控虽然都会对钢铁供应产生压制，但两者是分属于两个条线的目标，并不能完全将双控套入产量平控的目标。不过以我们的理解，两者也存在着一定的关系，即能耗双控带来的钢铁产量压减也可以计入产量平控目标的一部分。

从供应的实际影响看，能耗双控的影响更多体现在红色预警涉及的省份，即江苏、广西、广东、福建、云南的限电以及对钢厂生产的主动控制上。从时间节点上看，压力最大的时点也是在季末的考核期间。因此我们预计9月和12月各省的双控考核压力会比较大。目前，已经有广西、江苏、云南有了相对明确的9月双控措施，广东、四川有中央环保督察组的进驻，也开始出现主动的电炉减产。

从影响规模上来看，结合 Mysteel 调研以及钢厂的检修计划，我们认为由于能耗双控的要求，对应各省的成材日产额外的减量大约为：江苏 2.8-3 万吨/天、广东 2 万吨/天、四川 1.4 万吨/天。广西和云南以粗钢产量整体降幅的要求来推算，大约分别对应 2.5-3 万吨和 2 万吨的日产，汇总来看在 11 万吨日产左右。其中基本上以建材以及部分特钢为主，从节奏上来看，9月建材产量受双控的影响还是比较明显的。

而能耗双控是否会导致粗钢产量平控的整体目标出现额外的增量还需要观察。我们看到上半年双控红色预警的几个省份也同样是下半年平控减产压力比较大的几个省份。以9月份目前的减量来看，多数略超平控的要求。但以目前双控要求的节奏看，9月份是减能耗最明显的阶段，因此还不能预期产量整体降幅会随之扩大。如果三季度能耗考核过关，则四季度压力会有所缓和，产量也会环比回升。若三季度能耗考核依然被预警，则可以预见12月份的限电压力依然很大。

图表 5: 主要双控红色预警省份的相关措施

省份	近期能耗控制相关措施
广西	柳钢、广西盛隆、广西贵港，承担 2021 年粗钢压减任务，在 9 月份排产计划的基础上，再压减 20% 的产量。另外永达、德源、贵丰金属、西南特钢、桂平钢铁等钢铁 9 月份产量不得超过 2021 年上半年平均月产量的 70%。9 月份用电负荷，不得超过 2021 年上半年平均月用电负荷的 70%
广东	中央第四生态环境保护督察组进驻，电炉厂多接到环保督查通知，减停产较多
江苏	对上半年能耗强度不降反升的 9 个设区市，2021 年暂停“两高”项目的节能审查，重点用能企业制定 9-12 月削减清单；9 月以来钢厂检修增加，尤其是独立电炉厂受限能耗影响较大
四川	中央第四生态环境保护督察组进驻，9 月电炉厂减停产较多
云南	钢铁行业在确保完成 2021 年粗钢产量压减目标任务的基础上，调整全省钢铁企业生产时序，2021 年 9 月份排产产量调整（调整比例不得低于月度考核目标任务的 30%）至 11-12 月生产

资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 6: 平控目标下主要下半年需减产省份的减量规模（万吨）

省份	平控条件下 8-12 日产	7 月日产	8-12 月平均日产环比 7 月降幅
吉林	3.25	7.20	-3.95
广西	7.56	10.37	-2.81
辽宁	19.05	21.32	-2.27
宁夏	0.58	2.63	-2.06
江苏	30.92	32.86	-1.93
山东	18.53	20.40	-1.86
云南	4.77	6.34	-1.57
新疆	3.02	4.51	-1.50
广东	8.26	9.70	-1.43
湖南	6.19	7.42	-1.23
重庆	1.44	2.57	-1.14
甘肃	2.24	3.34	-1.09
陕西	3.68	4.42	-0.75
内蒙古	8.55	9.30	-0.75
湖北	8.12	8.64	-0.52
上海	3.70	4.20	-0.50
四川	6.75	7.21	-0.46
山西	16.55	16.94	-0.40
福建	5.84	6.18	-0.34
浙江	3.51	3.83	-0.32

江西	7.52	7.59	-0.07
青海	0.51	0.55	-0.04
全国	271.53	277.44	-5.92

资料来源：国家统计局，东证衍生品研究院

5、风险提示

国内需求变化，海外需求变化，钢铁控产量政策变化。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

许惠敏 顾萌

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com