

供给，还是约束吗？

核心观点：

1.供给创造需求，亦可掣肘需求。过去一年，供给约束成为影响我国经济运行的重要逻辑。当前缺煤限电固然缓解，但“双碳”目标依然坚定不移。在“不可能毕其功于一役”的政策思路之下，未来的供给约束是否会有所松绑，从而助力稳增长的进程？

2.也许顾及到了经济快速下行的压力，今年四季度以来的供给约束呈现边际放松。除了煤炭电力等保供稳价外，高频数据还显示，单位 GDP 能耗在经历前期大力压降后目前的降幅开始趋缓。工业产能利用率筑底回升，政策纠偏的迹象日趋明显。

3.尽管可再生能源在能源消费总量中占比仍不高，但其增速喜人。随着“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”等新考核机制的落地，能耗“双控”压力或将得以明显缓解，从而为能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变创造条件。

4.展望明年，我国经济结构中外需的贡献有望下降，这将在很大程度上缓解疫情以来过度依赖出口而引致的能耗强度超标状况。加之执行层面对“运动式减碳”纠偏，过紧的供给约束有望逐步消退。但约束不会消失，毕竟这是复杂艰巨的系统工程。

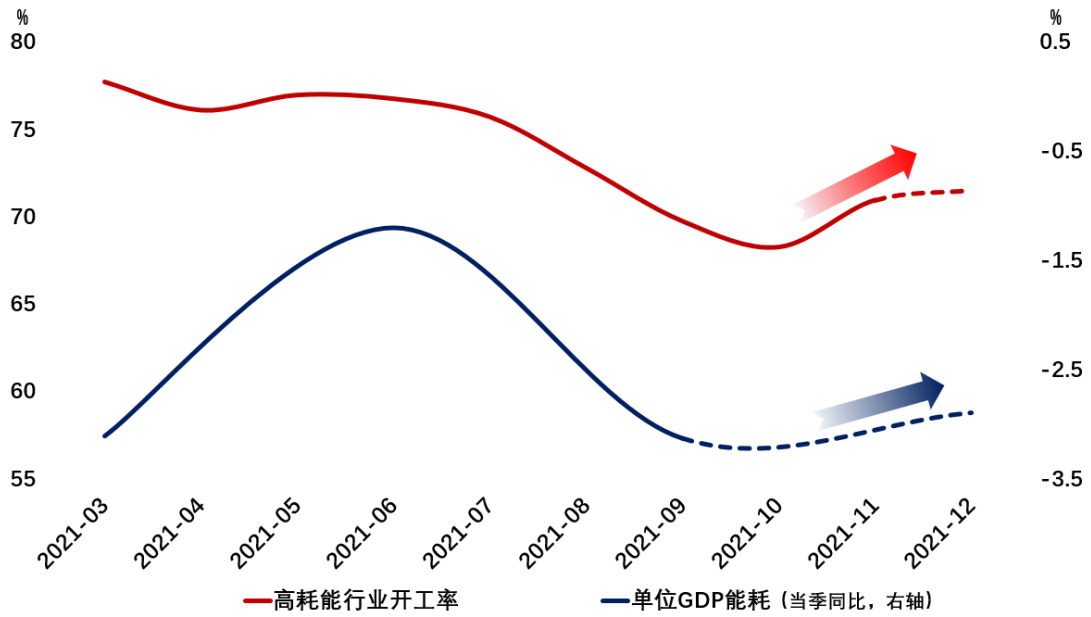
正文：

供给创造需求，亦可掣肘需求。过去一年，供给约束成为影响我国经济运行的重要逻辑。当前缺煤限电固然缓解，但“双碳”目标依然坚定不移。在“不可能毕其功于一役”的政策思路之下，未来的供给约束是否会有所松绑，从而助力稳增长的进程？

供给约束缓解 I：让位“稳增长”？

高频数据显示，电解铝、铜、苯乙烯、PTA 等高耗能行业开工率已有企稳或回升，其主产地多集中在前期受能耗管控“主动限产”的省份。除了煤炭电力保供稳价外，在经历前期大力压降后，目前单位 GDP 能耗降幅似已趋缓。也许顾及到了经济快速下行的压力，今年四季度以来供给约束呈现放松迹象。制造业 PMI 生产指数在连续两月跌破荣枯线后重回扩张区间，政策纠偏日趋明显。

图 1：能耗“双控”力度趋缓？

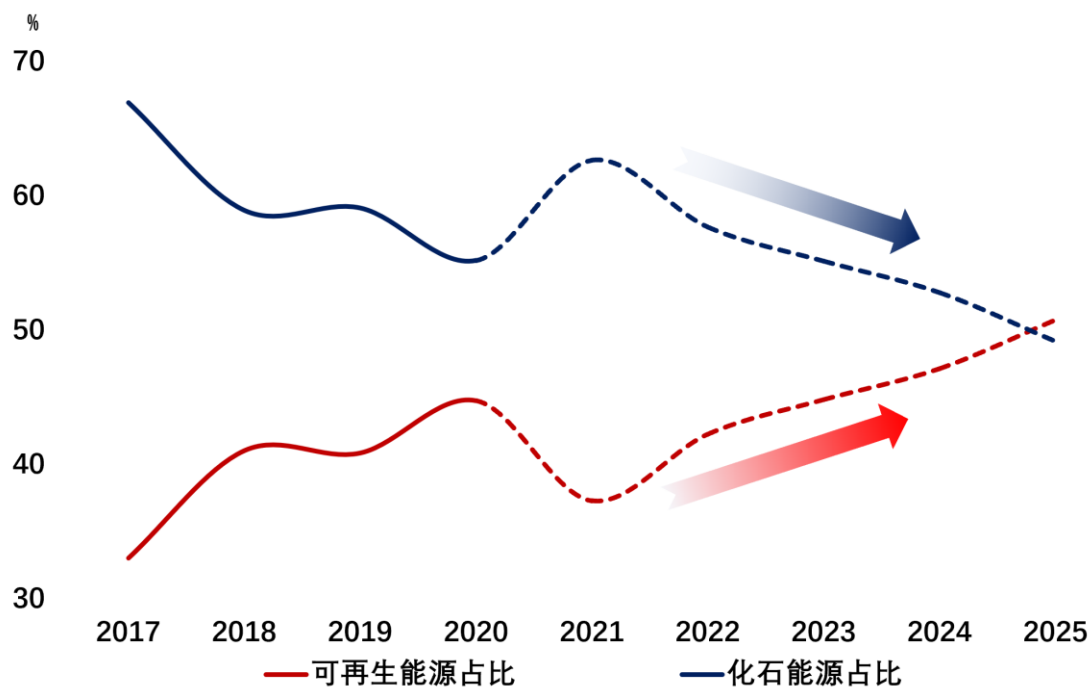


来源：WIND，笔者测算

供给约束缓解 II：考核机制更科学？

尽管可再生能源在能源消费总量中占比仍不高，但其增速喜人。“十三五”期间，可再生能源年均增长 8.7%（其中，风电、核电年均增长 20%左右），明显高于化石能源 1.9% 的增速。根据我国“双碳”规划，到 2025 年非化石能源存量消费比重将达到 20%左右，新增消费比重将超过 50%。

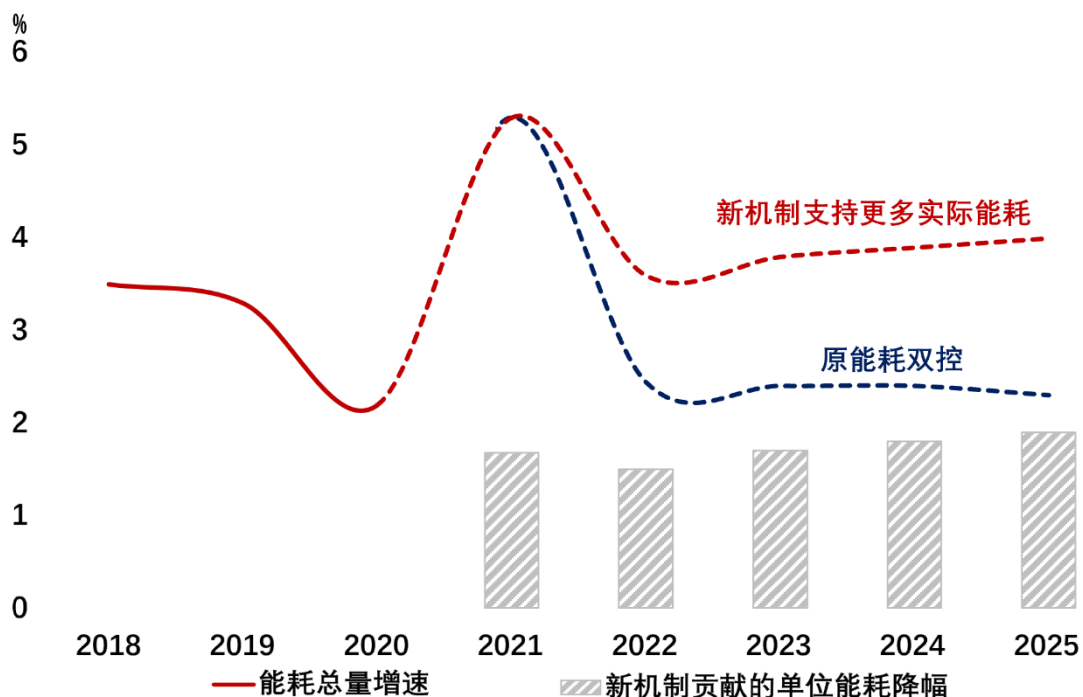
图 2：新增能源中可再生比重持续提升



来源：WIND，笔者测算

在此背景下，“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”等新考核机制落地，这有利于能耗“双控”目标的实现，并为能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变创造条件。初步测算，考核新规可能引致未来每年近2个百分点的单位GDP能耗强度降幅。若该机制从年内开始实行，或为今年能耗强度带来逾1%的降幅可能。

图3：新机制下“双控”目标更易实现

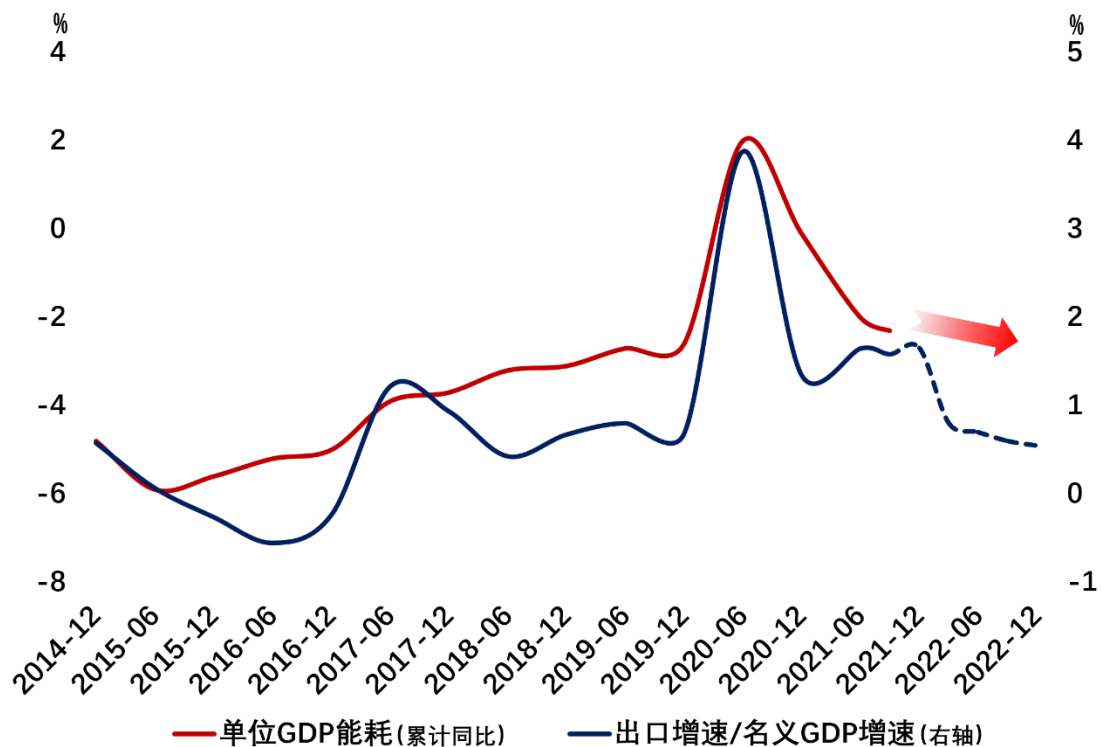


来源：国家统计局，WIND，笔者测算

供给约束缓解 III：经济结构优化？

展望明年，我国经济结构中外贸的贡献有望下降，这也将很大程度上缓解疫情以来过度依赖出口而引致的能耗强度超标状况。加之在执行层面对“运动式减碳”纠偏，过紧的供给约束有望逐步消退。但约束不会消失，毕竟这是复杂艰巨的系统工程。

图 4：明年出口回落或将缓解降耗难度



来源：WIND，笔者测算

基本结论

一是也许顾及到了经济快速下行的压力，今年四季度以来的供给约束呈现边际放松。除了煤炭电力等保供稳价外，高频数据还显示，单位 GDP 能耗在经历前期大力压降后目前的降幅开始趋缓。工业产能利用率筑底回升，政策纠偏的迹象日趋明显。

二是尽管可再生能源在能源消费总量中占比仍不高，但其增速喜人。随着“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”等新考核机制的落地，能耗“双控”压力或将得以明显缓解，从而为能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变创造条件。

三是展望明年，我国经济结构中外贸的贡献有望下降，这将在很大程度上缓解疫情以来过度依赖出口而引致的能耗强度超标状况。加之执行层面对“运动式减碳”纠偏，过紧的供给约束有望逐步消退。但约束不会消失，毕竟这是复杂艰巨的系统工程。

【作者】

伍戈：博士，长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。孙冶方经济科学奖获得者，曾获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖。“远见杯”中国经济、全球市场预测双冠军。

高童、俞涛、曹海巍：长江证券研究员。

程路捷、杜佳月、李娜：长江证券实习研究员。

【近期研究】

- 1.中美周期错位时，2021年12月5日
- 2.跨年经济，2021年11月30日
- 3.地产纠偏路，2021年11月24日
- 4.失业会是问题吗？，2021年11月14日
- 5.能源紊乱，还是有序？，2021年10月27日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记