

西南旱情后续影响盘点

2022年8月31日

要点速览

- 由于极端天气的发生，最近中国一些地区采取限电措施并关闭部分航道，给企业盈利和包括锂电池在内的供应链造成了压力。
- 高温对水稻等高耗水作物构成高风险，可能推动粮食价格上涨，打击国内消费。
- 为满足创纪录的电力需求，煤炭使用限制一度放松。所以，发展电力基础设施并大额投入清洁能源领域，是提升中国电力系统的题中应有之义。

今夏的中国充满了坎坷。西南地区持久严酷的高温 and 干旱重创水力发电，部分城市被迫采取限电措施。停产给供应链造成压力，可能波及全球。这一切又恰逢中国经济大幅减速。决策者此前已开始力推更可持续的清洁能源供应，而旱情的发生，足以证明此事何其紧迫。

一半以上国土高温少雨，导致工商业活动受挫。经过长时间的干旱，长江这一世界上最繁忙的通航水道的水位正在下降，很多航道已经部分关闭。

四川盆地水库枯竭，让该省工业高度依赖的水力发电无法开足马力。四川贡献了全国 4%-5% 的 GDP，是一些大型锂产品企业、科技硬件企业和汽车制造商的所在地。

由于电力供应不足，地方政府采取限电措施，控制工商业活动、减少公共设施用电、缩短商场营业时间。目前电力供应出现了恢复迹象，但前期四川、重庆等工业重镇的停电措施可能已经干扰了生产，放大了供应链风险。

此外，高温天气正在中国主要农业带蔓延，可能导致作物歉收，特别是水稻、大豆等高耗水作物。现存的灌溉设施无法解决供水不足的问题。据国家统计局数据，2021 年秋粮占全年粮食产量的 70% 以上。如果食品价格上涨问题持续不解，那么国内消费就会受到压制。

暴雨不出意料地来了。虽然缓解了旱情，但也有可能形成旱涝急转，进一步打击工商业、增加保险理赔数量。

电力：远水难解近渴

鉴于需求的日益增长和极端天气发生的可能性提升，中国提升其巨型电力系统的效率和充裕性更显紧迫。此事依然任重道远。要做的事情包括大力发展新能源电力、西电东送、优化跨区跨省电网、提升储能设施建设水平等。

随着天气相关灾害越来越频繁，跨区域电力输送和新能源发电都会受到更多干扰。长远来看，打造更灵活、更智能化的电网将需要持续投入大量资金。能源转型将需要考虑到各种气候情景，并顺应新能源发电量占比的提高。

信用研究

陈优妮

香港
+ 852 2533 3553
eunice.tan@spglobal.com

曾永兴, CFA

墨尔本
+ 61 3 9631 2174
terry.chan@spglobal.com

经济研究

高路易

香港
+ 852 9319 7500
louis.kuijs@spglobal.com

Vishrut Rana

新加坡
+ 65 6216 1008
vishrut.rana@spglobal.com

企业

李畅

北京
+ 86 10 6569 2705
chang.li@spglobal.com

基建

李春燕, CFA

香港
+ 852 2533 3583
laura.li@spglobal.com

金融机构

曾怡景, CFA

香港
+ 852 2533 3532
ryan.tsang@spglobal.com

保险

陈雯雯

香港
+ 852 2533 3559
wenwen.chen@spglobal.com

研究助理

叶棧行

香港

如此大规模的能源转型需多年才能实现，而在此之前，火力发电仍将是中國能源供应的支柱。决策者汲取 2021 年年底寒潮期间煤炭供应不足、需求和价格大涨的教训，强调能源安全为重中之重，并抑制煤价。但迄今煤价仍然高企。

为保障供应，2021 年短缺过后煤炭产能持续扩张。中国维持着较高的电煤自给率，同时也在推行电煤长期合同、规范价格秩序。种种措施意味着今年冬天发生持续严重电荒的可能性不高。

中国定下了 2025 年非化石能源消费比重达到 20% 左右的目标，但压减煤炭消耗的步伐或许暂时缓和。2022 年 1-7 月煤炭产量同比增长 11.5%，但燃煤发电量略有下降，因为干旱发生之前水电供应充沛。

标普所授评电力公用事业企业能够承受此次极端天气带来的压力。今年用电量的增长固然可能会放缓，但仍可能接近 5%。

火力发电企业在 2022 年上半年继续录得亏损，原因是这些企业的成本传导能力受限。但随着上调电价的灵活性增强，传导成本的能力仍有所提升，相比 2021 年至少还是降低了亏损。

另一个有利因素是政府继 2021 年年底煤价暴涨之后对价格的控制，以及为了煤炭保供而实施的规范价格秩序、推广长协。新能源电力补贴等来自政府的财务援助，又给企业增加了一层缓冲。

过去一两个月水力发电量的暂时性大幅下降的影响可控。虽然中国的水力发电量位居全球第一，但水电在全国发电总量中的占比不足 20%。

2021 年冬季寒潮期间，20 多个省份通过限电措施应对全国性的煤炭短缺。本轮限电则是与天气相关，因此政策应对更多是在地方层面实施，由各地向工商业和居民配给用电量。但在电力供应受限的同时，高温又导致电力需求创纪录，特别是空调用电。

工业活动放缓，食品价格抬升

近期电力短缺给工业活动造成的压力，是在疫情和楼市下行基础上的额外打击。对各行业的信用影响总体可控，但压力并不均衡。下游制造业和高耗能行业的成本可能会因为干旱而增加，因为这些行业要素成本更高、停产时间更久。

限电将拖累四川、江苏、安徽和浙江 8 月份的工业生产。四省共占全国 2021 年 GDP 接近 25%，是中国工业供应链的重要环节。以往这些省份的富余电量会输送给东部地区，比如上海、杭州。这一景象短时间内难以复现。2022 年 1-7 月，全国规模以上工业增加值同比增速已从 2019 年全年的 5.7% 降至 3.5%。

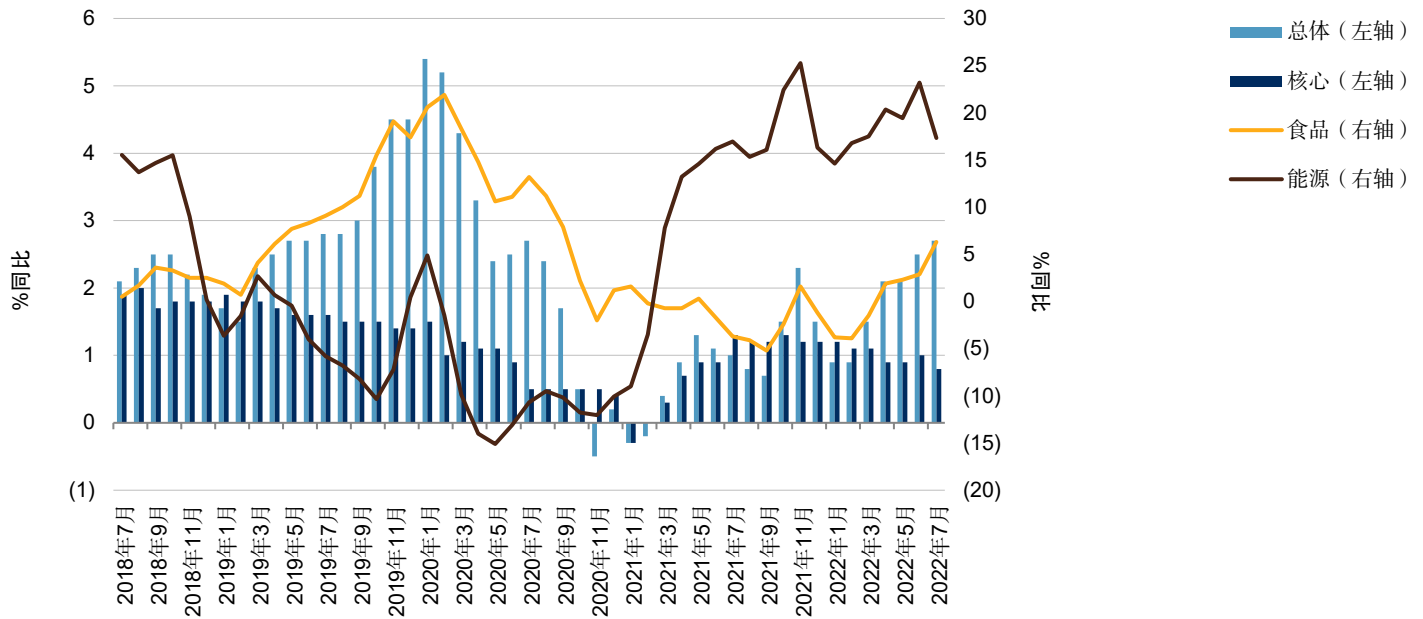
农业活动也有可能受高温重创。由于农业投入要素和饲料成本高企，近几个月开始的食品价格上涨可能会持续到年底。旱情对农业构成的风险是决策者面临的重要问题。由于旱情危及秋收，政府加大抗旱减灾力度，采用了滴水灌溉、人工增雨、跨流域调水、提前收获等措施。

干旱天气下需要采用更昂贵的灌溉设施，再加上干旱对收成的影响，可能会引起粮食涨价。如果歉收导致进口增加，风险还会外溢到国际市场。

为保秋收，中央政府近期紧急安排 100 亿元资金用于四川盆地和长江中下游地区的抗旱减灾。

图1

近几个月食品价格已经上涨
居民消费价格涨幅



能源价格涨幅按车用燃料价格涨幅和公用事业价格涨幅 2: 1 加权模拟。资料来源：国家统计局，标普全球经济研究。
版权 © 2022 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

供应链可能受到波及

基准情景下，我们假定缺电对工商业活动的干扰将限于局部地区并且是暂时性的，影响的只是年产量的很少一部分。许多企业都能够通过调用库存、提高其他地区产能利用率来填补产量缺口。

目前为止，受影响的企业主要位于水电依赖度最高的四川地区和重庆。而去年煤炭短缺导致工业用电受限的时候，全国各地都发生了停产。

但如果川渝形势的持续时间超出我们预期，那么就有可能给企业供应链带来挑战。锂产品供应受到的影响可能尤其突出。四川占了全国锂化合物 20%-30%的产量，如果该省长期停产，则有可能推高锂产品价格，压缩锂电池、新能源汽车等下游制造企业的利润率。但江西、青海等地的锂产品产量有望增加，从而缓和压力。

川渝地区长期停产还有可能削弱其他一些行业的零部件供应。该地区一共占全国汽车产量的 10%左右，也是很多汽车零部件供应商的所在地。同时，川渝也是科技硬件产品的重要制造中心。据估计，该地约占全球“Wintel”（微软 Windows 操作系统+英特尔处理器）笔记本电脑供应的 70%左右。如果长期缺电停电，整个科技产业供应链会面临更大的压力。

我们预计气候变化将在中国企业战略中占据更加突出的位置。企业需要获取更加多样化的电力、重构供应链、增加库存冗余，更好地应对天气事件对生产的干扰。如果极端天气事件的发生越来越频繁，那么这些措施或将导致企业的成本和债务增加。

对银行业的影响将集中在村镇层面

此次旱情不会对中国银行业产生很大影响。全行业贷款资产构成多元，农、渔、牧、林企业直接敞口仅占 5%。但旱情的影响毕竟是在疫情和楼市下行影响之上的叠加，对银行业添加一定压力。

农业农村敞口最大的商业银行有中国农业银行、中国邮政储蓄银行、农村商业银行、农村合作银行和农村信用社。除对农、林、牧、渔企业的敞口外，对农村社区的敞口主要为面向个体户和农村居民的零售贷款。

受影响最严重的将是敞口高度集中在受灾地区的地方农村金融机构。全国性银行拥有广泛的地域和行业覆盖，相对不容易受到影响。

和任何一个国家一样，如果中国的干旱和高温持久不退，那么就会对多个工商类行业产生更广泛的影响，进而不可避免地削弱贷款质量。敞口集中在高耗水、高耗能行业的银行将面临最大的风险。

在上述极端情形下，部分金融机构可能需要股东或政府的支持。哪怕是大型国有商业银行，在严峻形势下也会感到举步维艰。

农业保险市场将会扩容

在受灾省份农业险业务量大的财产保险公司将面临承保业绩的波动。如果旱情本身或其影响迟迟不见消退，那么理赔数量或将增加。主要受影响省份四川、重庆、湖北、湖南、安徽、江苏占 2021 年全行业农业险保费的 20%以上，占财险保费总额的 1.5%。六省 2021 年粮食产量 1.68 亿吨，占全国总产量的 24.6%。

再保险需求将会随着自然灾害频率和烈度的增加而增加。四川还处于地震带上，更容易发生灾害。农业原保险的快速增长也会推动再保需求增长。2022 年上半年农业险保费同比增长 30%。

我们预计，在原保险机构采取措施化解风险的过程中，国内的再保险公司将会承担一部分赔付金额。政府支持成立的中国农业再保险股份有限公司（中农再）管理着国内市场 20%的农业保险敞口，而在中农再提供的保障范围之外，原保险机构可能还会有更多的农业再保险需求。

农业保险将会继续快速增长，未来两年的增速可能将在 30%-50%，特别是考虑到中央政府增加了农业险保费补贴。我们认为近期旱情也会唤起农户购买保险的意识，而针对业务中断（如高温天气限电）的保险产品也有可能迎来更多需求。

关键行动

今年的干旱波及北半球各地，不是中国一个国家面对的问题。这类天气是否会更加频繁地发生尚无定论。但可以肯定的是，和其他国家一样，中国正在越来越多地承受着气候变化造成的实际影响，成本不断增加。2060 年碳中和目标涉及增强清洁能源的多样性，加快这方面进度是可持续地驱动产业和经济前行的关键。

本报告不构成评级行动。

中文版本系根据英文版本翻译，若与原文版本有任何分歧，概以英文版本为准。阅读英文版请点击：

https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/SPResearch.aspx?DocumentId=52591762&From=SNP_CRS

版权© 2022, Standard & Poor's Financial Services LLC (以下统称“标普”)。版权所有。

未经标普事先书面许可, 严禁使用任何形式方式修改、反向推导、复制或散布上述内容(包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其它应用或产品)或其任何部分(以下统称“内容”), 或将其存储于数据库或检索系统。内容不得用于任何非法目的或未经授权而使用。标普及任何第三方供应商及其董事、高管、股东、雇员或代理(以下统称“标普各方”)并未保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普各方不对任何错误或遗漏(无论成因), 使用内容得到的结果, 或用户输入任何数据的安全性或维护负责。内容系“按原样”提供。标普各方不作出任何和所有明示或默示的保证, 包括但不限于对特定目的或用途的适销性或适用性的任何保证、对不存在故障、软件错误或缺陷的保证、对内容的功能性不受影响的保证, 或对内容可在任何软件或硬件设置运营的保证。在任何情况下, 标普各方不对任何一方使用内容而遭受的任何直接、间接、偶然性、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或事后损害、费用、开销、律师费或损失(包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本)负责, 即使被告知此类损害的可能性。

内容中的信用相关分析(包括评级)以及内容中的观点仅是当日所发表观点的陈述, 并非事实的陈述, 或对购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的推荐意见。标普不承担在以任何形式或方式出版内容后进行更新的义务。内容的使用者、其管理层、雇员、顾问和/或客户在作出投资决策和其它商业决策时不应依赖内容或将内容替代其能力、判断和经验。标普的观点和分析不针对任何证券的适用性。标普不承担“受托人”或投资顾问的职能。尽管标普从其认为可靠的来源获得信息, 但不会对取得的信息进行审查和承担任何尽职调查或独立验证的义务。

出于特定监管目的, 监管机构允许评级机构在一个司法辖区认可另一司法辖区发布的评级, 标普保留随时且完全自主授予、撤销或暂停此类认可的权利。标普各方不承担因授予撤销或暂停上述认可而产生的任何责任, 也不对任何声称因此而发生的损失负有义务。

标普将旗下各业务部门的活动分隔开, 从而保证各部门活动的独立性和客观性。因此, 标普的某个部门可能会掌握其他部门未获得的信息。标普已制定了政策和流程, 以确保在每个分析过程中获取的非公开信息的保密性。

标普可就其评级和特定信用相关分析收取报酬(通常从发债人、承销商或债务人处收取)。标普保留公布其观点和分析的权利。标普在其下列网站上发布其公开评级和分析: www.standardandpoors.com (免费网站), 及 www.ratingsdirect.com 和 www.globalcreditportal.com (收费网站), 及 www.spcapitaliq.com (收费网站), 及并可能通过其他渠道进行发布, 包括通过标普出版物和第三方分销商。如希望了解更多关于标普信用评级收费的信息, 请查阅 www.standardandpoors.com/usratingsfees。

STANDARD & POOR'S、S&P 和 RATINGSDIRECT 是 Standard & Poor's Financial Services LLC 的注册商标。