



电价或致 PPI 继续走高



【财新网】(专栏作家 彭文生) 9 月 PPI 继续高于预期、CPI 低于预期, 双控和缺电抬振 PPI、猪价和疫情拖累 CPI 幅度略超预期, 上游对下游传导一直在, 但下游压力加剧。往前看, 市场关注电价上涨对通胀的影响, 极端情形下, 如果火电市场价一浮到顶, 新能源涨价金额相仿, 全社会用电价涨幅至多 10%, PPI 和 CPI 同比涨幅至多或在 1.3 和 0.5pct, 而实际电价涨幅或小于此。高耗能、机械制造、食品制造受影响较大。我们预计四季度 PPI 同比高点或超 11%, CPI 同比仍低于 2%。

9 月 PPI 同比 10.7%, 大幅高于市场预期的 10.2% 和我们预期的 10.3%, 是连续第 10 个月超预期上行, 环比高达 1.2%。CPI 同比进一步放缓至 0.7% (前值 0.8%), 略低于我们预期的 0.9%。双控和煤电短缺抬升 PPI, 以及猪价和疫情拖累 CPI 符合预期, 但幅度略超预期。

PPI 方面, 上中游价格普遍达到历史高点的 80-100 百分位。全国 19 个省份上半年能耗双控完成度亮红黄灯, 多省相继出台高耗能行业限产政策。同时, 冬储煤季煤炭供不应求加剧, 加上蒙古疫情和印尼限制出口, 煤电短缺下, 辽宁等省份限电限产。8 月下旬以来, 动力煤期货上涨 100% 至 1781 元/吨, 水泥、化工、铝、钢铁价格上涨 15%-50%。PPI 同比分项中, 煤炭采选业涨幅达到有记录以来最高的 75%, 化学和化纤、黑色冶炼、有色冶炼、金属制品、计算机通信行业 PPI 同比均升至历史最大值的 80%-100% 分位。

CPI 方面, 传导一直都在, 但压力加大。我们一直强调, 市场疑虑的

PPI 向 CPI 的传导其实一直都在，我们测算的 CPI 非食品消费品同比已经上涨至 3% 的 18 年高位，9 月服装、家用器具、交通工具、中药 CPI 分项同比均上行。但如果用 PPI 与 CPI 非食品消费品的剪刀差衡量的下游盈利压力已经上升至 7.7pct 的记录高位。尽管有非食品消费品的提振，但 9 月食品和服务价格拖累（同比分别放缓 1.1 和 0.1pct 至 -5.2% 和 1.4%）。前者主要因猪价周期下行，生猪存栏高、出栏快，而疫情使得外出和集体就餐需求受抑，猪价旺季不旺、逆季节性下跌，而鲜菜鲜果价格在高基数下同比亦放缓。后者主要是疫情反复拖累旅游等消费。

往前看，市场关注点集中在电价上涨如何传导上？今年以来煤炭供给持续偏紧，自有产能拖累和进口受限是主要因素。同时，全球范围内与发电相关的品种，如煤炭与天然气，普遍存在短缺现象。一方面全球气候变化带来需求新增长，拉尼娜带来炎夏和冷冬，从年初中日韩的寒流、到美国得州暴风雪、再到今夏全球发电需求普遍超季节性增长，或均是体现。另一方面，全球普遍存在绿色转型压制石化能源生产，而新能源稳定性弱，如土耳其、巴西、中国南方的夏季水能不济、以及欧洲近期的风力发电受风速下降制约。

在安全前提下挖潜现有产能、适度增加进口、增加中长协覆盖，是煤炭保供稳价的有力补充。高频数据显示，内蒙古煤炭日产大幅提升，北方港口库存低位反弹，国家矿山安监局已审核 976 处煤矿，四季度可增加煤炭产量 5500 万吨。目前煤炭增供正朝我们前期报告三种情形（四季度煤

炭供给同比-6%，3%和 5%) 中的第二种演进，若进口增多，我们预计将朝乐观情形演进。同时，火电亏损至现金流，电价机制向市场化更进一步，国常会明确煤电市场价上浮幅度由此前的 10%进一步放开至 20%，高耗能行业不受上浮限制，并推动新增可再生能源消费在一定时间内不纳入能源消费总量。

增供和中长协有助缓和煤价，但我们预计电力市场化将抬升电价。在全社会用电量中，二三产用电占比 84%（二产 67%，三产 17%），生产发电量中约 60%参与市场电——50%为火电（火电占生产用 70%，火电中 70%市场化定价），10%是新能源。参与市场交易的火电上限从标杆电价的 10%提高到 20%（目前总体约下浮-5%），新能源上限也提高到标杆电价的 20%（目前总体约-16%）。极端情形下，如果火电一浮到顶、新能源涨价金额相仿，全社会用电价涨幅约在 10%。我们采用两种方法估算，一是根据历史传导（工业电价对电力 PPI 的历史传导，以及电力 PPI 对总 PPI、非食品 CPI 和核心 CPI 的传导），极端情形下，PPI、非食品 CPI 和核心 CPI 同比的涨幅至多或在 1.2、0.7 和 0.4pct。二是根据投入产出表，考虑完全传导，电力在工业总投入中占比为 9%，在总体经济中的占比为 5%，据此

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_27833

