

油价上涨对我国 PPI 和行业盈利影响有多大？

2021年04月09日

观点

■ 自 2020 年 4 月触底以来，布伦特油价开启了新一轮上涨（图 1），最高一度触及 71 美元，迄今为止的涨幅接近 3 倍，月均的复合增速为 12.6%。从历史来看，本轮油价上涨的速度无疑是金融危机后最快的（表 1），其向我国 PPI 各行业传导、以及对工业企业利润的影响也将很快显现。

■ 我们不妨先来简单回顾下金融危机后的前两轮油价上涨（表 1）：

2009 年 2 月-2011 年 4 月：金融危机后美联储持续 QE 叠加利比亚内战扩大，在供需面双重利好因素推动下布伦特原油价格从 39 美元上涨至 127 美元，上涨持续时间 26 个月，涨幅 226%，月均复合增速 4.6%。

2016 年 1 月-2018 年 10 月：欧佩克与俄罗斯达成联合减产协议、特朗普大规模减税刺激消费、以及美国退出伊朗核协议，布伦特油价从 27 美元涨至 86 美元，上涨持续时间 33 个月，涨幅 219%，月复合增速 3.5%。

整体来看，本轮油价上涨在背景上与 2016-2018 年较为相似，即先是由供给催生，而后由需求拉动。但这轮油价由于底部位置更低（低于 20 美元），至今的持续期仅为上轮的三分之一，因此涨幅更大且更为迅速。

在上述两轮油价上涨时期，对 PPI 传导、及对工业企业成本的影响如下：

第一轮上涨：油价增速在 2009 年 12 月达到峰值（图 2），随后 2010 年 5 月 PPI 到达高位 7.1%，此轮油价对 PPI 传导滞后五个月，弹性为 0.1（表 2），即油价同比上行加快 1%，将带动 PPI 上涨约 0.1%。具体来看，受油价波动影响最大的是石油工业 PPI 和煤炭工业 PPI，弹性分别为 0.5 和 0.2，滞后时长为 2 个月和 6 个月。油价同比增速对工业企业成本增速的传导作用更加明显，成本同比增速峰值出现在 2010 年 2 月，弹性为 0.3，即油价同比上行加快 1%，将带动工业企业成本增速上行 0.3%。从行业来看，油价变动对石油、煤炭及化学工业企业成本影响最大。

第二轮上涨：此轮油价同比增速在 2017 年 1 月达到峰值，2 月 PPI 同比到达高位 7.8%，此轮油价对 PPI 的传导滞后时长为一个月，弹性为 0.1。行业方面，受油价波动影响最大的是石油工业 PPI 和煤炭工业 PPI，弹性分别为 0.43 和 0.54，滞后时长分别为 1 个月和 4 个月。工业企业成本增速在 2017 年 3 月达到峰值，油价增速对利润增速传导的滞后时长为 2 个月，弹性为 0.1。此轮油价上涨对成本影响最大的是煤炭行业，煤炭行业利润增速对油价变动的弹性为 0.3，滞后时间 2 个月。

■ **油价变动对企业盈利影响：**原油作为工业企业重要的原料，其价格上涨带动企业成本上行，从收入端看，从收入端看，油价上涨也会带动企业提价和替代品（如煤炭）价格的上涨。如表 4 所示，油价上涨对石油、煤炭和电力行业盈利净弹性为正，特别是石油行业，油价同比上行加快 1%，将带动石油行业盈利同比上涨约 0.57%。

■ 整体来看，油价对 PPI 的传导效应最显著的是上游煤炭工业、石油工业部门，传导速度也较快，另外，油价对化学工业、纺织工业的传导也较为明显。根据我们推算，如果油价同比上行加快 1%，将带动我国 PPI 上涨约 0.09%，我们预计此轮 PPI 高点为 5.3%，将在 5-6 月达到高点位置。对于行业而言，如果油价同比上行加快 1%，工业企业营业成本增速将上涨约 0.4%，油价变化对成本影响最大的是煤炭行业、化学行业及纺织行业。对企业盈利影响最大的是石油行业和煤炭行业。

■ **风险提示：**地缘政治风险超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 周璐

zhoulu@dzwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210331：揭开拜登基建投资计划的真相》

2021-03-31

2、《宏观点评 20210331：人民币贬值，流动性会受波及吗？》

2021-03-31

3、《宏观点评 20210327：拜登基建投资的新动向：《无尽前沿法案》》 2021-03-27

4、《宏观点评 20210326：谁将阻挡美债收益率上涨的步伐？》

2021-03-27

图 1: 金融危机以来国际油价经历的三轮上涨



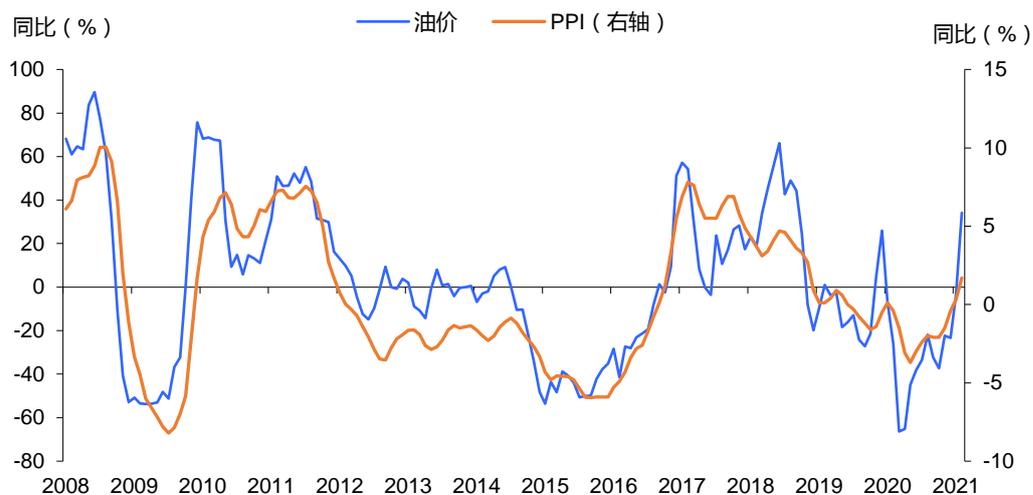
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 三轮油价上涨时期

油价上涨时期	持续时间 (月)	最低价格 (美元/桶)	最高价格 (美元/桶)	涨幅 (%)	月复合增速 (%)
2009 年 2 月-2011 年 4 月	26	39	127	226%	4.6%
2016 年 1 月-2018 年 10 月	33	27	86	219%	3.5%
2020 年 4 月至今	12	16	71	293%	12.6%

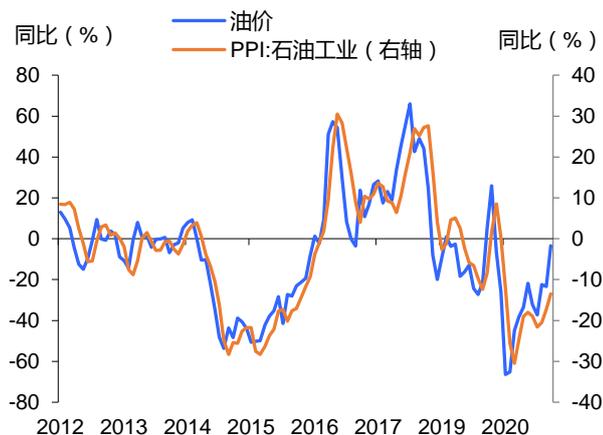
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 油价增速走势领先我国 PPI



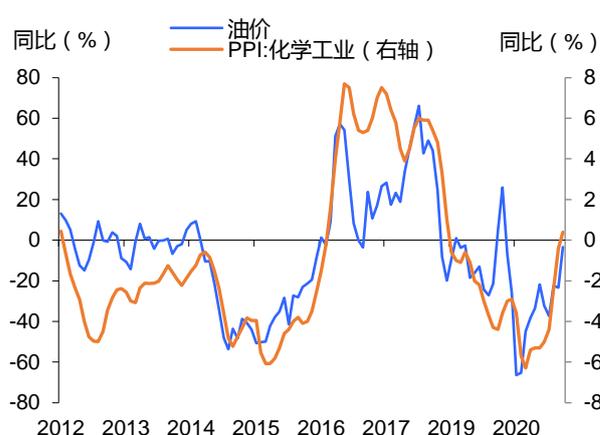
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 上游石油工业 PPI 与油价



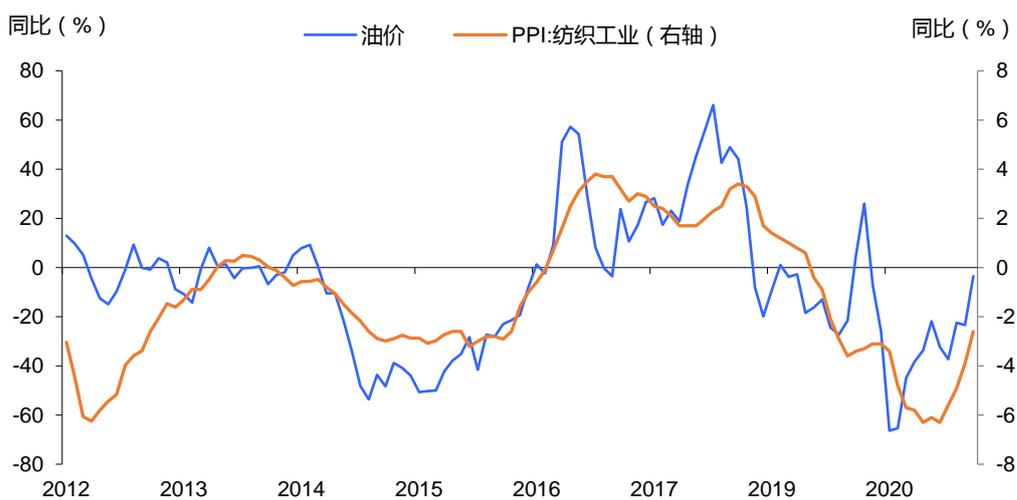
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 中游化学工业 PPI 与油价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 下游纺织工业 PPI 与油价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 我国主要工业部门 PPI 对油价增速的弹性

油价上涨 时期	工业部门 PPI 对油价同比增速的弹性			工业 PPI 高点滞后油价增速高点 (月)		
	2009.02- 2011.04	2016.01- 2018.10	2020.04- 至今	2009.02- 2011.04	2016.01- 2018.10	2020.04- 至今
全部工业品	0.12	0.11	0.09	5	1	1.5
石油工业	0.53	0.43	0.39	2	1.5	1.2
煤炭工业	0.21	0.54	0.45	6	3	2.5
电力工业	0.01	0.03	0.02	6	11	9
化学工业	0.15	0.10	0.11	3	4	3
机械工业	0.03	0.02	0.01	13	8	7
纺织工业	0.20	0.06	0.06	14	4	3.5
食品工业	0.08	0.05	0.04	10	10	8.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 油价变化对我国主要工业部门成本的影响

油价上涨 时期	工业部门营业成本增速对油价同比增速的弹性			油价变化向工业部门成本传导的滞后时长 (月)		
	2009.02- 2011.04	2016.01- 2018.10	2020.04- 2021.02	2009.02- 2011.04	2016.01- 2018.10	2020.04- 2021.02
全部工业品	0.32	0.11	0.41	2	2	1
石油工业	0.32	0.07	0.08	13	4	2
煤炭工业	0.36	0.31	0.40	2	2	1
电力工业	0.16	0.12	0.22	2	2	1
化学工业	0.37	0.12	0.40	2	2	1
机械工业	0.31	0.06	0.03	2	6	3
纺织工业	0.17	0.05	0.42	3	4	2
食品工业	0.16	0.02	0.22	3	1	0.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 4: 以第二轮油价上涨为例, 看油价变动对企业盈利影响

	主营业务收入增速对油价变动的弹性	油价变化向收入传导的滞后时长 (月)	净弹性
全部工业品	0.10	2	-0.01
石油工业	0.64	1	0.57
煤炭工业	0.50	3	0.19
电力工业	0.16	13	0.04
化学工业	0.12	1	0.003
机械工业	0.05	9	0.004
纺织工业	0.05	5	0.004
食品工业	0.01	5	-0.006

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_19257

