

电价上涨会对通胀带来多大影响？

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

► 煤电价格倒挂，多地上浮电价

- 1) 今年 7 月份以来，为了缓解电厂压力、有效保证电力供应，内蒙古、宁夏、广西、广东、湖南、安徽等省份纷纷开始进行电价调整，相关浮动范围在 5%-10% 之间。
- 2) 2021 年 10 月 8 日，国常会做出相应政策调整，将电价上下浮动范围调整至 20%，正式打开 10% 上浮关口。结合历史涨幅，我们预计此轮电价上涨大概率会超过 10%，大致在 10%-15% 之间。

► 电价上涨推升 PPI，四季度继续维持高位

电价上涨会部分抬升工业企业生产成本，进而带动出厂价格上涨，PPI 或将继续维持高位。按照我们的物价驱动因素预测模型推断，9 月 PPI 或将升至 9.7%，四季度继续维持高位，年底或有小幅回落。

► 电价上涨通过直接和间接两渠道影响 CPI

- 1) 电价上涨通过直接和间接两种渠道影响 CPI。根据测算，直接渠道的影响权重约为 5%，间接渠道的影响权重约为 1.8%。
- 2) 如果电价分别上涨 5%、10%、15%、20% 对于 CPI 的拉动分别为 0.34%、0.68%、1.02%、1.36%。结合电价涨幅（大概率在 10%-15% 之间），我们判断此轮电价上涨对于 CPI 的拉动在 0.68%-1% 之间。

风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

正文目录

1. 煤电价格倒挂，多地上浮电价	3
2. 电价上涨推升 PPI，四季度维持高位	4
3. 电价上涨通过直接和间接两渠道影响 CPI	5
4. 风险提示	7

图表目录

图 1 电力业利润增速持续下滑 (%)	3
图 2 平均销售电价及其同比走势	3
图 3 未来 PPI 走势预测 (%)	5
图 4 四种假设下 CPI 走势预测 (%)	6
表 1 7 月以来各地电价浮动政策梳理	4
表 2 五大行业占 PPI 权重及对 PPI 贡献	5
表 3 电价上涨对于 CPI 的影响	6

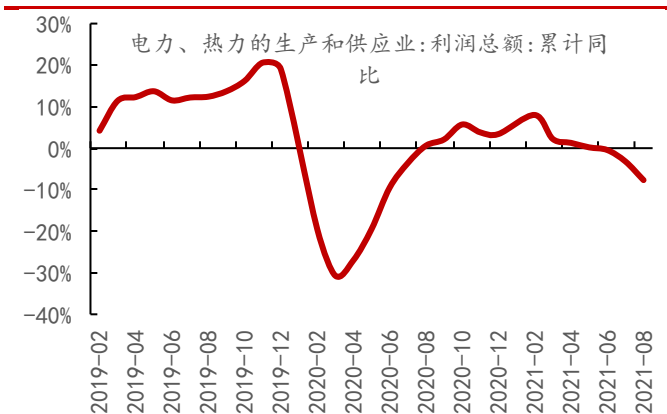
1. 煤电价格倒挂，多地上浮电价

今年以来国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，全国多地进行“拉闸限电”。我们在《拉闸限电对增长和通胀影响几何？》报告中分析了造成这一现象的主要原因，其中煤电价格倒挂，发电企业“越发电越亏”是影响电力供应的重要因素之一。今年以来煤炭价格持续攀升，动力煤期货价由今年2月的600元/吨大幅上涨至9月的超过1300元/吨，价格涨幅超过一倍。而电力公司上网电价弹性较低，电价上涨幅度远远不及耗煤动力煤。在成本大幅上涨且售价存在刚性的背景下，电厂利润受到明显挤压：自今年3月起电力、热力生产供应业企业利润两年复合增速持续回落，8月已下滑至-7.7%，严重影响电力供应。

7月份以来，为了缓解电厂压力、有效保证电力供应，多地开始进行电价调整。例如7月23日，内蒙古发改委联合内蒙古电力集团发布《关于明确蒙西地区电力交易市场价格浮动上限调整部分行业市场交易政策相关事宜的通知》，通知中提出蒙西地区电力交易市场燃煤发电电量成交价格可在基准价（每千瓦时0.2829元）的基础上可以浮动不超过10%。随后宁夏、广西、广东、湖南、安徽等省份也纷纷出台电价上浮通知，这些省份对于电价上浮范围的规定依据的是国家发改委于2019年10月21日印发的《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，《意见》中指出“将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为‘基准价+上下浮动’的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。”

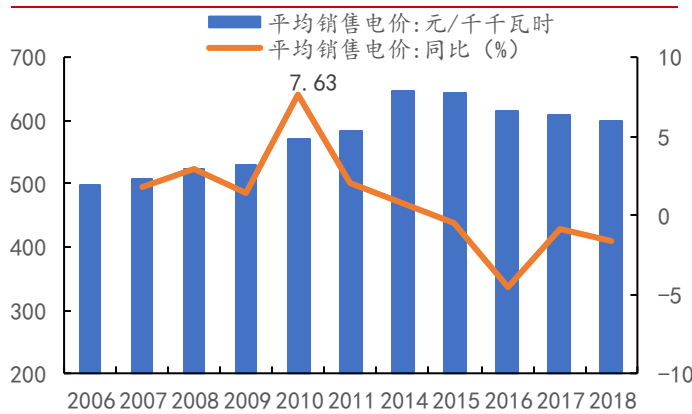
国常会做出相应政策调整，将电价上下浮动范围调整至20%。2021年10月8日召开的国常会提出“在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上均不超过20%”。此次浮动范围的调整正式打开了电价上浮10%的关口。从过去几轮的电价上涨幅度来看，涨幅最大的2010年也未超过10%（7.63%）。不过本轮煤炭价格涨幅明显高于过往，截至2021年10月8日，动力煤合约期货价格已经超过1300元/吨，焦煤合约期货价格超过3200元/吨，双双创下历史新高。因此预计本轮电价涨幅也将高于历史，大概率会超过10%，大致在10%-15%之间。

图1 电力业利润增速持续下滑（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 平均销售电价及其同比走势



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 1 7 月以来各地电价浮动政策梳理

时间	省份	相关文件	执行内容
7 月 23 日	内蒙古	《关于明确蒙西地区电力交易市场价格浮动上限调整部分行业市场交易政策相关事宜的通知》	提出自 2021 年 8 月起，蒙西地区电力交易市场燃煤发电电量成交价格 在基准价（每千瓦时 0.2829 元）的基础上可以浮动不超过 10% （上限为每千瓦时 0.3112 元）。
8 月 12 日	宁夏	《关于调整 2021 年电力直接交易有关事项的通知》	指出有序放开煤电企业优先发电计划，允许煤电交易价格上浮，煤电月度交易价格在基准价（0.2595 元/千瓦时） 的基础上上浮不超过 10% ，已成交部分可由发电、用电双方协商同意上浮。
9 月初	上海	《关于开展 2021 年上海市电力用户与发电企业直接交易工作的补充通知》	提出因 2021 年电力供应偏紧，煤电燃料成本上涨， 取消《2021 年上海市电力用户与发电企业直接交易的工作方案》中“暂不上浮”的规定。
9 月 23 日	广西	《2021 年全区电力市场化交易调整方案（征求意见稿）》	提出对于未开展交易的电量，将现行燃煤标杆电价改为按照“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，上浮不超过 10%，下浮不超过 15%， 具体幅度由市场交易形成。
9 月 24 日	广东	《关于完善广东电力市场 2021 年四季度运行有关事项的通知》	允许月度电力交易价差可正可负，其中 上浮幅度不超过燃煤基准价 10%，下浮幅度不超过燃煤基准价 15% ；当售电公司月竞成交价差为正时，将正价差对应的超额电费，全额传导至市场用户。
9 月 27 日	湖南	《湖南电力市场燃煤火电交易价格浮动机制试行方案》	确定电力市场交易基准价格的基础上，引入 燃煤火电企业购煤价格作为参数 ，按一定周期联动调整交易价格上限，建立与煤炭价格联动的燃煤火电市场交易价格上限浮动机制，合理体现发电、用电成本，降低市场风险。
9 月 27 日	安徽	《关于调整 2021 年四季度电力直接交易有关事项的通知》	指出执行直接交易价格上浮机制，煤电直接交易价格在基准电价（0.3844 元/千瓦时） 的基础上可上浮不超过 10% 。执行期限为 2021 年 10-12 月。
9 月 29 日	山东	《关于加快推进电价市场化改革保障燃煤发电企业正常运营的通知》	指出认真落实“ 基准价+上下浮动 ”价格政策，参与电力中长期交易的燃煤发电电量，具体上网电价由 发电企业、售电公司、电力用户等市场主体通过市场化方式 ，在“基准价+上下浮动”范围内形成，其中基准价为每千瓦时 0.3949 元（含税，下同），最高价格为 0.4344 元（上浮 10%），最低价格为 0.3357 元（下浮 15%）

资料来源：各省发改委官网、各省能源局官网、华西证券研究所

2. 电价上涨推升 PPI，四季度维持高位

电价上涨会部分抬升工业企业生产成本，进而带动出厂价格上涨，PPI 或将继续维持高位。我们通过观察 PPI 涉及的 39 个子行业价格波动幅度以及相应的权重，测算出了各个工业子行业价格同比对 PPI 的同比贡献率，按照贡献率大小确定了 PPI 的五个主要驱动因素，包括石油、煤炭、钢铁、有色开采及加工以及化学原料制造等。一方面，上述五个工业大类价格波动较为剧烈，直接主导 PPI 走势；另一方面，这五个工业大类均为工业上游部门，通过影响工业产品下游价格间接对 PPI 产生影响。根据我们的测算结果，这五个工业大类占 PPI 权重为 24.24%，对 PPI 的解释程度能达到 60%以上，可以较好的预测 PPI 走势。根据曾丽萍和向其风（2008）测算，电价上涨对于化学原材料、黑色金属矿采选、金属冶炼等行业产品价格影响更甚，影响 PPI 的五个工业大类基此，电价上涨会使 PPI 继续维持高位。按照我们

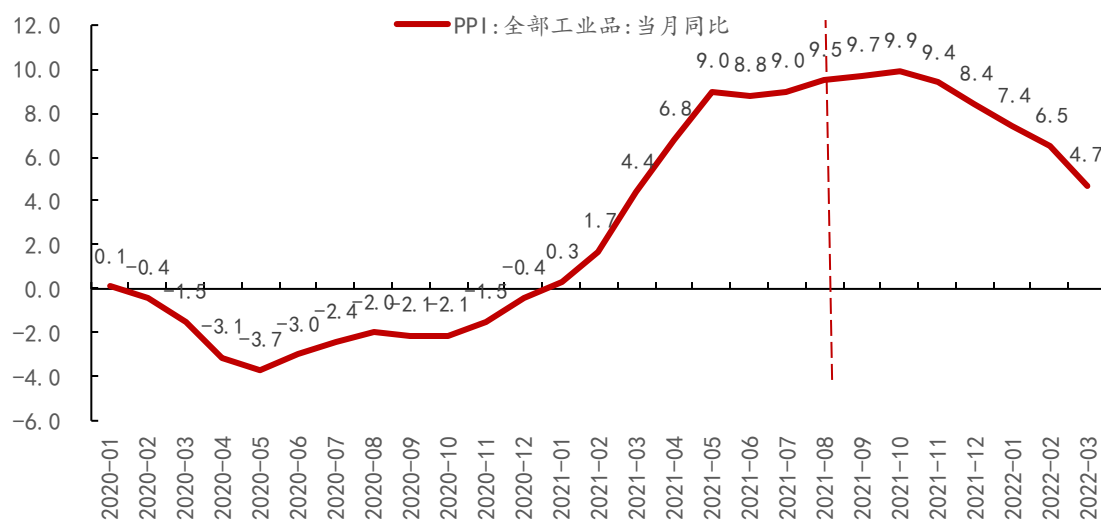
的物价驱动因素预测模型推断，9月PPI或将升至9.7%，四季度继续维持高位，年底或有小幅回落。

表2 五大行业占PPI权重及对PPI贡献

工业大类	工业子行业	PPI 权重	对 PPI 同比贡献	对 PPI 环比贡献
石油开采及加工	石油和天然气开采业	0.73%	5.17%	1.57%
	石油加工、炼焦和核燃料加工业	3.11%	13.81%	12.62%
	合计	3.84%	18.97%	14.19%
煤炭开采及加工	煤炭开采和洗选业	1.88%	9.20%	10.77%
钢铁开采及加工	黑色金属矿采选业	0.65%	1.09%	4.53%
	黑色金属冶炼和压延加工业	5.55%	8.62%	27.25%
	合计	6.20%	9.71%	31.78%
有色开采及加工	有色金属矿采选业	0.57%	2.08%	0.08%
	有色金属冶炼和压延加工业	4.21%	5.31%	-0.77%
	合计	4.78%	7.39%	-0.69%
化学原料制造	化学原料和化学制品制造业	7.54%	8.75%	6.54%
合计		24.24%	54.02%	62.59%

资料来源：国家统计局、华西证券研究所

图3 未来PPI走势预测(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 电价上涨通过直接和间接两渠道影响CPI

电价上涨对CPI有直接和间接两种影响渠道。

直接渠道： 目前我国的 CPI 构成涵盖食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐、医疗保健、其他用品及服务 8 大类，电价上涨对于 CPI 的直接影响主要体现在居住类别中的水电燃料一项。国家统计局最新公布的 CPI 各项权重显示居住类别的权重为 22.12%，居住类别中又分成租房房租、水电燃料两项，通过回归方法计算水电燃料的占比约为 39.5%，因此水电燃料一项占整体 CPI 的权重为 8.74% ($22.12\% \times 39.5\% = 8.74\%$)。而这其中扣除水和燃料之后电的权重约在 5% 左右。

间接渠道： 电价提升带动 PPI 上涨再进一步传导至 CPI。根据曾丽萍和向其凤（2008）测算，电价上涨对于化学原材料、黑色金属矿采选等行业影响更大，结合其计算结果，电价对于 PPI 的影响权重约在 10% 左右。由于 PPI 同比与 CPI 非食品同比变动趋势较为相近，因此通过线性拟合得出 PPI 对 CPI 非食品项的影响系数约为 0.18，所以电价上升对于 CPI 的间接影响约为 1.8% 左右 ($10\% \times 0.18 = 1.8\%$)。

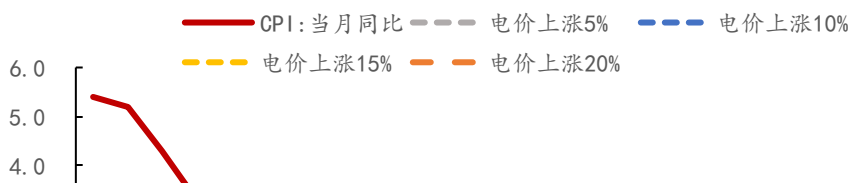
通过上述分析可知，电价上涨通过直接和间接两种渠道影响 CPI，直接渠道的影响权重约为 5%，间接渠道的影响权重约为 1.8%。因此如果电价分别上涨 5%、10%、15%、20% 对于 CPI 的拉动分别为 0.34%、0.68%、1.02%、1.36%。受煤价屡创新高影响，我们预计此轮电价上涨大概率会超过 10%，大致在 10%-15% 之间，因此对于 CPI 的拉动在 0.68%-1% 之间。

表 3 电价上涨对于 CPI 的影响

电价上涨幅度	直接影响权重	间接影响权重	对 CPI 总影响
5%	5%	1.8%	0.34%
10%	5%	1.8%	0.68%
15%	5%	1.8%	1.02%
20%	5%	1.8%	1.36%

资料来源：华西证券研究所

图 4 四种假设下 CPI 走势预测 (%)



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_27455

