



# 孙彬彬：电力价格上涨 怎么看？





【天风研究·固收】 孙彬彬

摘要：

我们通过投入产出表测算：电价每上涨 10%，总体物价水平将上涨 0.455%。从历史观察，按照政策当局分析，电价上调 10%，影响 PPI 幅度为 1.16 个百分点，影响 CPI 幅度为 0.51 个百分点。

具体到本次电力价格上调，国常会要求保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。因此，合理预计电价上行对 CPI 实际影响幅度小于 0.5%，预计对 PPI 的影响在 1%左右。

简单回溯历史，似乎电价上调是通胀的结果，而非原因，时点上总体也偏向于通胀顶部。

但是当前的宏观图景与历史自然有相当区别，全球疫情以及国内一系列新旧动能转换的举措相互交织，叠加本轮全球流动性的外溢，原本预期在二季度见顶的通胀目前仍在持续上行。这个时候调整电价，无疑会进一步推高市场的通胀预期。

观察未来：

有利的因素在于，虽然疫情之后全球经济复苏引致出口需求回升，但随着时间推移，全球产业链也在逐步恢复，国内居民消费始终维持低位，叠加地产调控等因素国内经济下行压力在加大；去年 5 月以后，我国央行开始货币政策正常操作，信用环境总体温和，居民通胀预期比较稳定。所以可对冲相当部分通胀的基础。

不利的一面在于，市场总是适应性预期，不断叠加的涨价压力和错综复杂的疫情和外围形势，市场愈发担心通胀，甚至滞胀。毕竟内外环境诸多变化下，我们无法排除这一原本应该是小概率的可能性。

PPI 四季度再创新高的可能性在上升，是否见顶仍然需要观察。

大宗商品价格持续上涨，其影响由加大企业成本压力、造成小微企业和个体工商户应对成本上升等生产经营困难，逐步深入到影响正常经济运行和居民生活。

政策会如何考量？如果经济下行压力加大，同时通胀居高不下，央行会如何取舍？

货币政策的核心还是关注增长和就业，后续总体基调仍要看未来一段时间经济增速与潜在增速的对比。但毕竟央行同时需要保持币值稳定，基于更好的平衡支持实体经济和维护币值稳定，相信在通胀还没有明确见顶之前，央行会审时度势，货币政策也会保持量力而为，

基于此，未来一段时间央行大概率还是维持量宽价平，继续实施结构性信用政策。

回到债市，上周 10Y 国债利率突破前一阶段高点，站上 2.9%。未来怎么看？

只要价格工具上央行不做积极行动，那么市场利率而言，基本还是以当下政策利率为中枢。

我们判断 10 年国债会继续往 2.95% 作中枢靠拢。

当然，四季度总体利率仍然是 2.75-3.15% 窄区间波动，货币政策没有收紧的可能，市场关键在于是否接受 2.95% 作为利率中枢。中枢之上，建议机构结合自身负债情况结合资产票息，可以积极考虑跨年度配置。

今年 7 月以来，多地发文允许上网电价上浮，电力价格开启新一轮上调周期；10 月 8 日国常会明确提高电价上浮幅度。我国电力价格调整经历了哪些阶段？本轮电价上调会对通胀造成哪些影响？对债市有哪些影响？

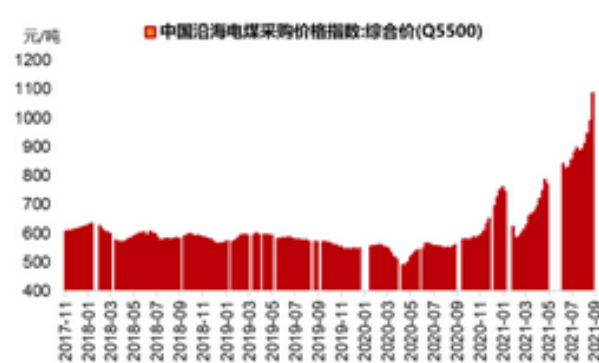
我们在此进行一一阐释。

## 中国电价怎么看？

本轮价格上调主要针对燃煤火电，意在解决电力紧张情况，调整供需结构。随疫后经济复苏，电煤价格持续上行，在“市场煤、计划电”之下发电企业亏损严重，而电力需求持续上行，电力缺口不见缓解。

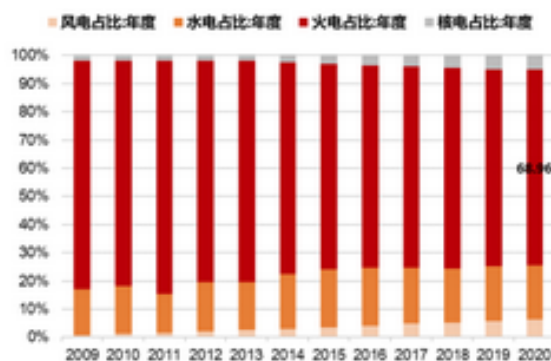
由于我国当前发电结构仍以火力发电为主，且风电、水电、光电等有天然限制，而且未来一段时间内预计电力改革与电价调整政策仍以火电为主，因此我们的分析也主要围绕火电展开。

图 1: 电煤价格持续上行



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 我国火力发电仍是主力



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 1. 中国电力改革经历了哪些阶段

2002年2月10日, 国务院印发《电力体制改革方案》(下称《方案》), 开启我国电力体制改革新篇章。

《方案》中要求, 电力体制改革要“打破垄断, 引入竞争, 提高效率, 降低成本, 健全电价机制, 优化资源配置, 促进电力发展, 推进全国联网,

构建政府监管下的政企分开、公平竞争、开放有序、健康发展的电力市场体系”。

改革的主要任务包括：

□实施厂网分开，重组发电和电网企业；

□实行竞价上网，建立电力市场运行规则和政府监管体系，初步建立竞争、开放的区域电力市场，实行新的电价机制；

□制定发电排放的环保折价标准，形成激励清洁能源发展的新机制；

□开展发电企业向大用户直接供电的试点工作，改变电网企业独家购买电力的格局；

□继续推进农村电力管理体制的改革。

从 2002 年开始，我国电力改革总体方向没有发生改变，具体到电力价格领域，可以按照三个维度进行分类，分别是总体设计、定价机制转变、结构化定价方案。

### 1.1. 总体设计方案

2003 年 7 月 3 日国务院办公厅印发《电价改革方案》，初衷是什么？

主要在于发挥价格信号对电力投资的引导作用，调节电力市场供需关系，同时把提高效率、促进增长和保护环境有机结合起来。另外，电价改

革应与整个电力体制改革协调推进，与电力市场模式、企业重组等改革互相衔接。

文件中明确指出：

“改革开放以来，我国电价形成机制经历了一系列变革。从 1985 年以来，先后实行了“还本付息电价”、“燃运加价”、“经营期电价”等多项电价政策，对扭转我国长期存在的缺电局面，支持国民经济持续快速增长，促进电力企业加强管理、提高效率，起到了积极作用。

但是，随着电力供求关系、市场结构的变化，上述定价方法及高度集中的电价管理体制已难以适应电力工业健康发展的要求。”

文件中还提出了我国电力改革的长短期目标，分别是：

□长期目标：在进一步改革电力体制的基础上，将电价划分为上网电价、输电价格、配电价格和终端销售电价；发电、售电价格由市场竞争形成；输电、配电价格由政府制定。同时，建立规范、透明的电价管理制度。

□短期目标：在厂网分开的基础上，建立与发电环节适度竞争相适应的上网电价机制；初步建立有利于促进电网健康发展的输配电价格机制；实现销售电价与上网电价联动；优化销售电价结构；具备条件的地区，在合理制定输配电价的基础上，试行较高电压等级或较大用电量的用户直接向发电企业购电。

《电价改革方案》设计明确了我国电价机制的完善方向，最终旨在达

成市场化且满足民生稳定的电价机制。同时要与发展时代相契合。长短期目标中进一步明晰了我国电价的构成部分，以及未来“管住中间、放开两头”的定价方案。

多年来，我国电价改革一直沿用《方案》中的总体目标和纲领徐徐图之。

## 1.2. 定价机制转变

电价改革总方案落地 18 年以来，我国电价机制经历了从“煤电联动”到“基准价+上下浮动”的转变。

### □煤电联动机制

(1) 2004 年 12 月 15 日，国家发改委印发《关于建立煤电价格联动机制的意见》(下称“煤电联动 1.0”)，决定建立煤电价格联动机制。

煤电联动初期适用范围：对尚未签定长期合同的电煤，2005 年车板价以 2004 年 9 月底实际结算的车板价为基础，在 8% 的幅度范围内，由煤电双方协商解决。

**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\\_27539](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27539)

