



2011.05.31

物价影响有限，拖累企业利润

——点评发改委宣布 6 月 1 日上调电价

	汪进	姜超
	021-38674624	021-38676430
	wangjin008085@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.com
编号	S0880110024648	S0880511010045

本报告导读：

本报告对电价上调对通胀与行业影响展开分析。

摘要：

- 国家发展和改革委员会决定自 6 月 1 日起, 15 个省市工商业、农业用电价格平均每千瓦时上调 1.67 分钱, 但居民用电价不变。本次工商业、农业用电价格每千瓦时上调幅度约为 3%。
- 根据我们测算, 本次电价上调将提升 6 月电力热力行业 PPI 环比涨幅约 0.34 个百分点, 预计 6 月电力热力行业 PPI 同比涨幅回升至 0.7-0.8%, 行业 PPI 涨幅下滑的趋势得到有效遏制。
- 从历次电价上调后月度 PPI 的走势看, 电力热力行业 PPI 上涨对整体 PPI 影响并不显著, 同时考虑到居民电价不变, 因此对 6 月整体 PPI 及 CPI 的影响几乎可以忽略。
- 由于本次上调电价幅度仅为 3%, 对年度物价的影响也不大, 预计对 PPI 的提升幅度仅为 0.24%, 对年度 CPI 的提升幅度约为 0.06-0.09% 之间。
- 由于我们预计未来经济增速将明显下滑, 通胀将在下半年回落, 在 PPI 回落的背景下, 电价上调对短期通胀的影响有限, 更多将拖累各行业的利润。
- 其中电力投入占比较高而成本传导能力较弱的行业受电价上调拖累较大, 具体可能的行业有非金属矿采选、非金属矿制品、化学工业、金属冶炼与压延与金属制品等行业。
- 我们未来将持续跟踪仍有可能的电价上调对物价及行业利润的影响。

宏观研究团队

李迅雷

021 - 38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《利润续下滑、中游受挤压》

2011.05.30

《准备金超预期上调, 经济存硬着陆风险》

2011.05.13

《结构分化、总量渐稳》

2011.05.12

《企业短贷激增, M1 大幅回落》

2011.05.12

《4 月 CPI 符合预期, 5 月通胀高位振荡》

2011.05.12

1. 电价对物价拉动有限

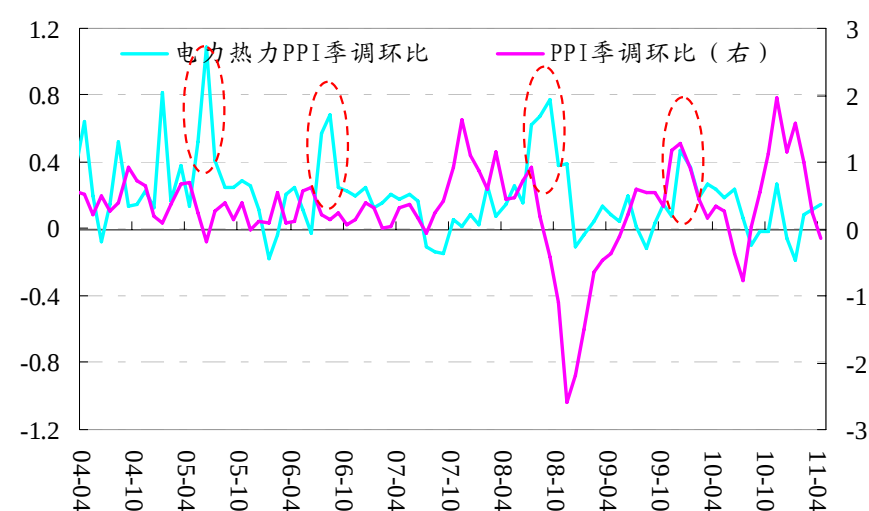
国家发展和改革委员会决定自6月1日起, 15个省市工商业、农业用电价格平均每千瓦时上调1.67分钱, 但居民用电价不变。本次工商业、农业用电价格每千瓦时上调幅度约为3%。

根据我们测算, 本次电价上调将提升6月电力热力行业PPI环比涨幅约0.34个百分点, 预计6月电力热力行业PPI同比涨幅回升至0.7-0.8%, 行业PPI涨幅下滑的趋势得到有效遏制。

从历次电价上调后月度PPI的走势看, 电力热力行业PPI上涨对整体PPI影响并不显著, 同时考虑到居民电价不变, 因此对6月整体PPI及CPI的影响几乎可以忽略。

图 1 电力热力行业PPI与整体PPI季调环比增速

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 统计局

由于本次上调电价幅度仅为3%, 对年度物价的影响也不大, 预计对PPI的提升幅度仅为0.24%, 对年度CPI的提升幅度约为0.06-0.09%之间。(具体计算过程见国泰君安宏观专题研究《上调电价对通胀影响有限》(20110526))

表 1 电价上调对PPI及CPI的影响

电价上调幅度	电力热力PPI 上升幅度	PPI 涨幅 (考虑传导系数)		CPI 涨幅 (考虑传导系数)	
		回归权重	投入产出表权重	CPI (回归权重) 推导	投入产出表直接推导
3%	1%	0.24%	0.23%	0.06%	0.09%
5%	2%	0.40%	0.39%	0.11%	0.15%
10%	4%	0.79%	0.78%	0.22%	0.30%

数据来源: 国泰君安证券研究, 统计局

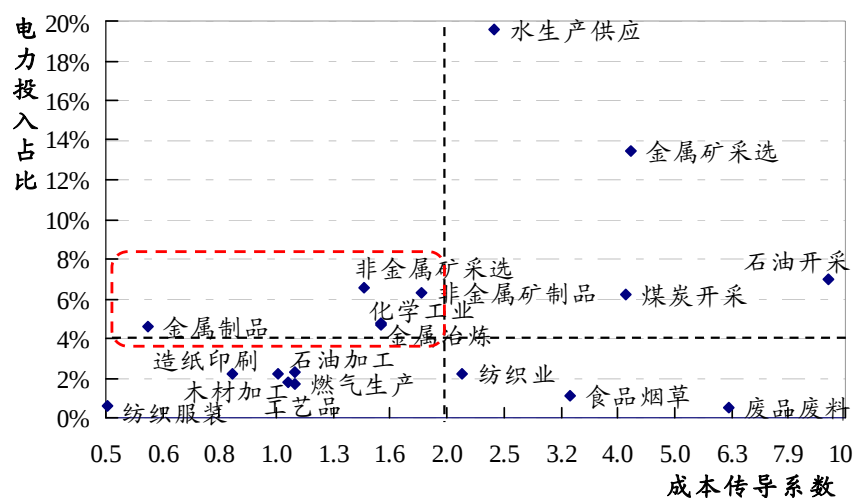
2. 电价上调拖累企业利润

由于我们预计未来经济增速将明显下滑, 通胀将在下半年回落, 在PPI回落的背景下, 电价上调对短期通胀的影响有限, 更多将拖累各行业的利润。

其中电力投入占比较高而成本传导能力较弱的行业受电价上调拖累较大, 具体可能的行业有非金属矿采选、非金属矿制品、化学工业、金属冶炼与压延与金属制品等行业。

我们未来将持续跟踪仍有可能的电价上调对物价及企业利润的影响。

图 2 各行业成本传导系数与电力投入占比



数据来源：国泰君安证券研究，统计局（横轴为对数刻度）

作者简介:**汪进:**

执业资格证书编号: S0880110024648

电话: 021-38674624

邮箱: wangjin008085@gtjas.com

清华大学经济学学士/数量经济学博士; 2009年7月加入国泰君安研究所, 从事宏观经济研究。

姜超:

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06至10年入围新财富债券最佳分析师, 08年获第三名, 09、10年获第二名。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		