

电价上调剑指“电荒”，对CPI影响轻微

事件

发改委宣布6月1日起15省市上调销售电价，销售价格平均上调1.67分/千瓦时，居民电价不变，上网电价平均每度上调2分。

分析

- 电价上调幅度约为2.9%，调整力度远低于过去四次调幅，显示在通胀压力未能有效缓解的情况下，决策者对上调电价的幅度仍保留较为谨慎的态度。

2005年以来，我国分别在2005年5月、2006年6月、2008年7月及2009年11月进行了四次销售电价的上调，调价幅度皆在5%左右。按照目前平均销售电价0.571元/千瓦时来算，本次电价上调1.67分，上调幅度为2.9%，与历史调价幅度相比，本次调整幅度低于过去四次调幅（图表1）。

- 电价调整主要影响PPI中的电力热力行业分项，整体提升PPI的影响约为0.23个百分点，因此，本次轻幅上调不会改变PPI变动趋势。

过去四次电价上调通常导致PPI篮子中电力分项的上升，但由于电力、电热的生产和供应分项只是PPI的分项组成中较小的一部分。因此，历次电价调整都未能改变PPI的基本走势，显示PPI的核心驱动因素并不在于此。

从过去经验看，电价上涨5%将导致电力热力行业PPI多增约2%。从实证数据上来看，用历史数据拟合PPI中各分项的传导系数，结果表明电力、电热的生产和供应分项回归权重约为0.2%。所以本次电价上涨2.9%对整个PPI的影响预计为 $(2.9/5)*2*0.2\%=0.23\%$ 。

- 本次调价未对居民电价做调整，对CPI的直接影响可忽略，间接影响约为0.05个百分点，同样较为有限。用电消费约占居民消费的2%左右，但由于本次调价不调整居民电价，对居民生活不会产生实质影响，预计电价调整对CPI的直接影响可以忽略。

间接来看电价对CPI的影响，一个可能的路径是电价上调通过对PPI产生影响，进而传导到CPI上。数据上看，PPI与非食品CPI走势基本一致，用历史数据拟合结果显示PPI对非食品CPI的影响系数大约为0.22，所以电价上调2.9%对CPI的影响为 $0.22*0.29\%=0.05\%$ 。可见，电价调整对物价影响并不大（图表4）。

- 相关耗电企业如钢铁、有色、建材、化工、纺织、化纤等受影响较大。

我国电源结构中火电约占80%份额，煤价上涨导致的发电企业经营困境与经济增速较快导致的电力需求旺盛之间矛盾加剧，引发“电荒”。从这个方面说，在对影响通胀较小的情况下，政府提高电价意在达到缓解煤价上涨所引起的多个地区“电荒”的目的。因此，调价更多的是影响生产成本受电力成本影响相对比较大的行业（如钢铁、有色、建材、化工、纺织、化纤等），企业成本提升，电力需求受到抑止。但对于新能源企业来说，电价上调是一个有利信号。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018
联系人：杨现领 张森
Tel：010-59370862
Email：zhangsen@hczq.com

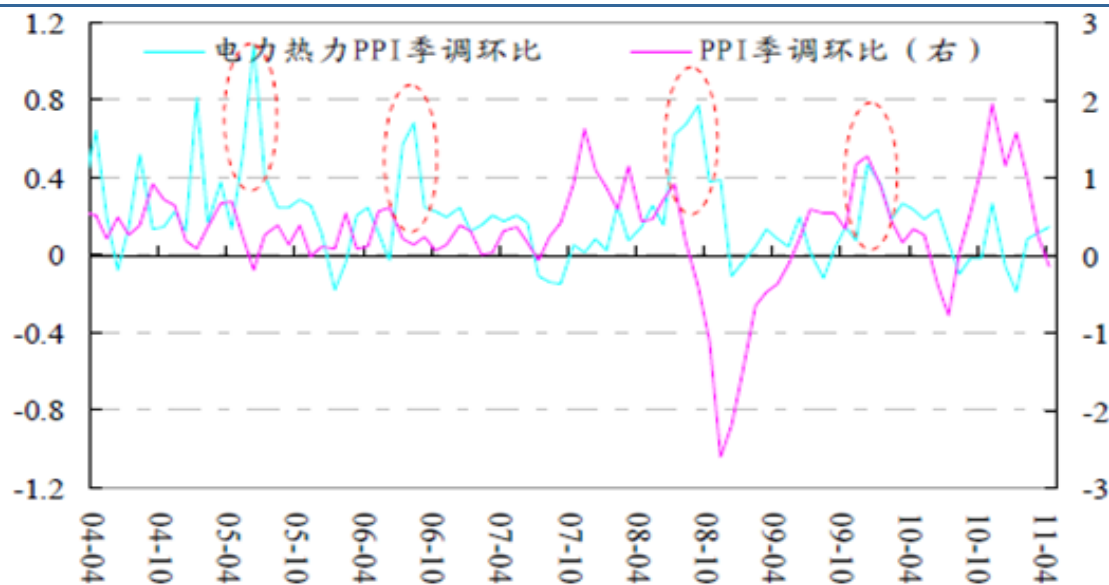
相关研究报告

图表 1：电价变动大事记

- 2003 年 7 月 国务院出台了《电价改革方案》，确定电价改革的目标、原则及主要改革措施。
- 2004 年 3 月 出台标杆上网电价政策，统一制定并颁布各省新投产机组上网电价。
- 2004 年 12 月 国家发改委出台煤电价格联动机制措施。
- 2005 年 5 月 第一次煤电联动，电价上调 2.52 分。
- 2006 年 6 月 第二次煤电联动，火力电企电价调整，各区域上调幅度不同，在 1.5%-5%之间。
- 2008 年 7 月 电价上调 2.5 分，缓解了煤价大幅上涨导致的电企亏损。
- 2009 年 3 月 温总理《政府工作报告》指出继续深化电价改革。
- 2009 年 11 月 销售电价每千瓦时平均提高 2.8 分，各地区、各行业电价调整标准有所差异。
- 2011 年 6 月 15 省市上调销售电价，销售价格平均上调 1.67 分，居民电价不变。

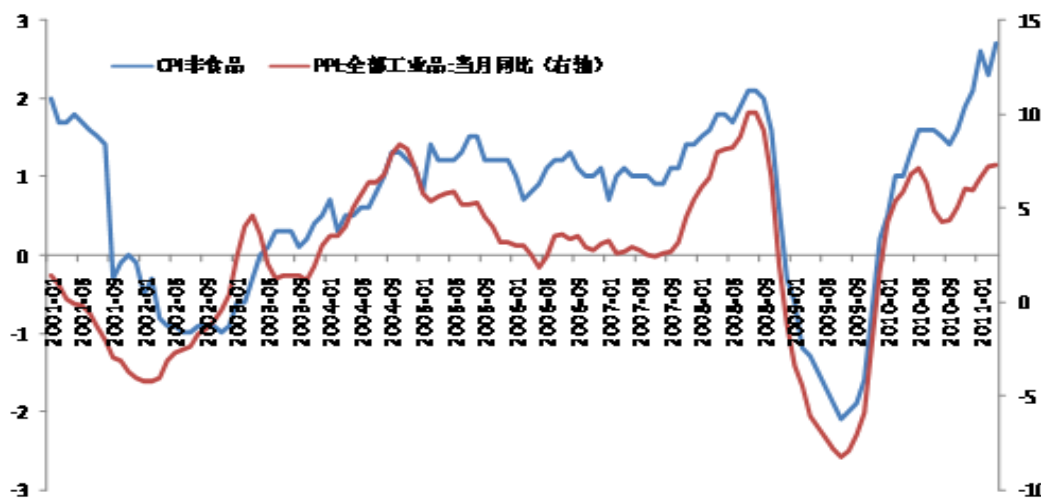
数据来源：国家统计局 华创证券研究所

图表 2：电力热力 PPI 对总 PPI 影响不显著



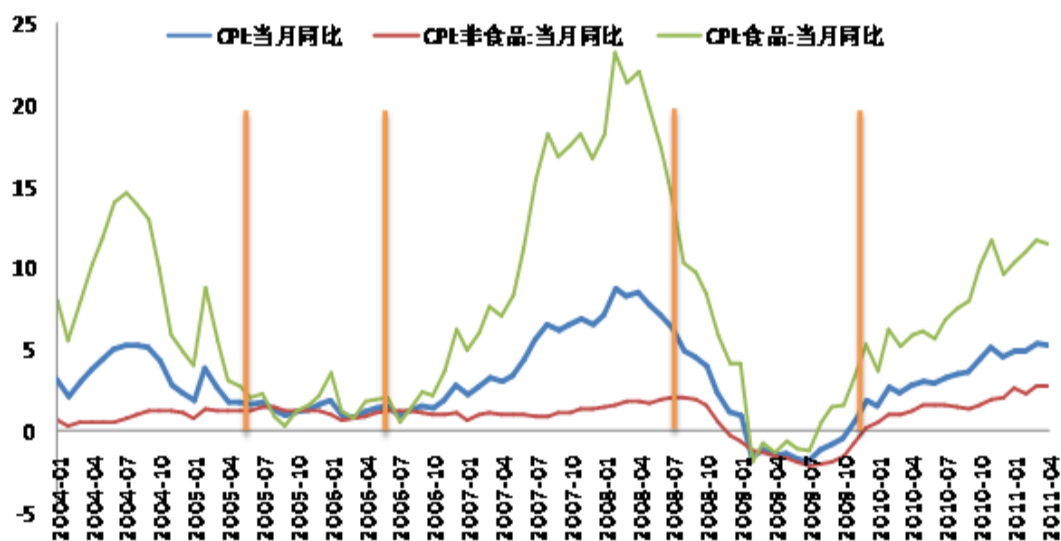
数据来源：国家统计局 华创证券研究所

图表 3：PPI 与非食品 CPI 变动趋势的同步性



数据来源：wind 华创证券研究所

图表 4: 电价四次变动时间（竖线）与 CPI 波动周期



数据来源: wind 华创证券研究

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801