



# 彭文生：电价或致 PPI 继续走高



意见领袖 | 彭文生

9月 PPI 继续高于预期、CPI 低于预期，双控和缺电抬振 PPI、猪价和疫情拖累 CPI 幅度略超预期，上游对下游传导一直在，但下游压力加剧。往前看，市场关注电价上涨对通胀的影响，极端情形下，如果火电市场价一浮到顶，新能源涨价金额相仿，全社会用电价涨幅至多 10%，PPI 和 CPI 同比涨幅至多或在 1.3 和 0.5pct，而实际电价涨幅或小于此。高耗能、机械制造、食品制造受影响较大。我们预计四季度 PPI 同比高点或超 11%，CPI 同比仍低于 2%。



9月PPI同比10.7%，大幅高于市场预期的10.2%和我们预期的10.3%，是连续第10个月超预期上行，环比高达1.2%。CPI同比进一步放缓至0.7%（前值0.8%），略低于我们预期的0.9%。双控和煤电短缺抬升PPI，以及猪价和疫情拖累CPI符合预期，但幅度略超预期。

PPI方面，上中游价格普遍达到历史高点的80-100百分位。全国19个省份上半年能耗双控完成度亮红黄灯，多省相继出台高耗能行业限产政策。同时，冬储煤季煤炭供不应求加剧，加上蒙古疫情和印尼限制出口，煤电短缺下，辽宁等省份限电限产。8月下旬以来，动力煤期货上涨100%至1781元/吨，水泥、化工、铝、钢铁价格上涨15%-50%。PPI同比分项中，煤炭采选业涨幅达到有记录以来最高的75%，化学和化纤、黑色冶炼、有色冶炼、金属制品、计算机通信行业PPI同比均升至历史最大值的80%-100%分位。

CPI方面，传导一直都在，但压力加大。我们一直强调，市场疑虑的PPI向CPI的传导其实一直都在，我们测算的CPI非食品消费品同比已经上涨至3%的18年高位，9月服装、家用器具、交通工具、中药CPI分项同比均上行。但如果用PPI与CPI非食品消费品的剪刀差衡量的下游盈利压力已经上升至7.7pct的记录高位。尽管有非食品消费品的提振，但9月食品和服务价格拖累（同比分别放缓1.1和0.1pct至-5.2%和1.4%）。前者主要因猪价周期下行，生猪存栏高、出栏快，而疫情使得外出和集体就餐需求受抑，猪价旺季不旺、逆季节性下跌，而鲜菜鲜果价格在高基数下

同比亦放缓。后者主要是疫情反复拖累旅游等消费。

往前看，市场关注点集中在电价上涨如何传导上？今年以来煤炭供给持续偏紧，自有产能拖累和进口受限是主要因素。同时，全球范围内与发电相关的品种，如煤炭与天然气，普遍存在短缺现象。一方面全球气候变化带来需求新增长，拉尼娜带来炎夏和冷冬，从年初中日韩的寒流、到美国得州暴风雪、再到今夏全球发电需求普遍超季节性增长，或均是体现。另一方面，全球普遍存在绿色转型压制石化能源生产，而新能源稳定性弱，如土耳其、巴西、中国南方的夏季水能不济、以及欧洲近期的风力发电受风速下降制约。

在安全前提下挖潜现有产能、适度增加进口、增加中长协覆盖，是煤炭保供稳价的有力补充。高频数据显示，内蒙古煤炭日产大幅提升，北方港口库存低位反弹，国家矿山安监局已审核 976 处煤矿，四季度可增加煤炭产量 5500 万吨。目前煤炭增供正朝我们前期报告三种情形（四季度煤炭供给同比-6%，3%和 5%）中的第二种演进，若进口增多，我们预计将朝乐观情形演进。同时，火电亏损至现金流，电价机制向市场化更进一步，

**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\\_27826](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27826)

