

## 宏观经济研究（2007 年 12 月）

## 通胀向工业消费品领域扩展压力加大

刘朝晖 宏观经济 研究员  
电话：020-87555888-666  
eMail: lzh8@gf.com.cn

11 月份，居民消费价格同比上涨 6.9%，涨幅较上月提高 0.4 个百分点。进一步分析可以看出，11 月份 CPI 同比涨幅的走高主要是由于当月的新涨价因素所拉动，而不是由于去年的基数因素，今年 11 月份 CPI 环比涨幅达 0.7%，较上年同期高 0.4 个百分点。根据 11 月底中共中央政治局会议精神，防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀是 2008 年宏观调控“双防”首要任务之一。而价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀的判断依据应该是通胀由单纯的食物价格上涨扩展至工业消费品以及公共服务领域。在 11 月份 CPI 数据结构层面，我们注意到工业消费品价格同比涨幅出现明显上升，结合近两月上游原料购进价格以及工业品出厂价格的大幅走高，CPI 通胀由食品扩展至工业消费品领域的趋势值得密切关注。

## CPI 中工业消费品通胀上升值得关注

11 月份 CPI 通胀续创新高主要拉动因素来自两方面，一是食品价格同比涨幅的提高，二是工业消费品价格同比涨幅出现提高。11 月份，食品价格同比涨幅由上月的 17.6% 提高到 18.2%，主要受肉禽及其制品价格涨幅小幅走高，油脂价格小幅走高，鲜果价格走高等因素拉动。11 月份，我们测算的 CPI 中工业消费品价格同比涨幅由上月的 0.5% 提高到 0.95%，提高的幅度比较明显。从过去三年的数据来看，CPI 中工业消费品价格涨幅在 12 月份会出现一个季节性尖峰，比如，2006 年和 2004 年 12 月份的工业消费品同比涨幅分别为 1.25% 和 0.8%，分别较上月高 0.5 个百分点。今年 11 月份的工业消费品价格明显上升是否属于这种季节性尖峰还有待进一步观察。

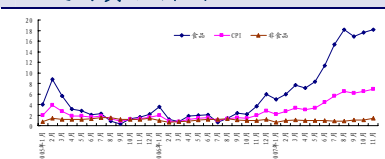
## PPI 涨幅快速上升导致工业消费品通胀压力加大

我们对 11 月份 CPI 中工业消费品价格出现明显上升表示关注的另一方面原因是，10 月份和 11 月份，上游的原料购进价格和工业品出厂价格（PPI）同比涨幅快速走高，从上下游传导的角度来看，工业消费品价格面临的上涨压力明显加大。11 月份，原料购进价格指数同比上涨 6.3%，涨幅分别较 10 月和 9 月提高 1.8 和 2.7 个百分点；工业品出厂价格同比上涨 4.6%，涨幅分别较 10 月和 9 月提高 1.4 和 1.9 个百分点。而近期原料购进价格的快速上涨主要是受原油、煤炭和钢铁价格上涨所拉动。11 月份，原油价格同比上涨 22.6%，分别较 10 月和 9 月提高 18.4 和 26.5 个百分点；煤炭价格同比上涨 6.2%，涨幅分别较 10 月和 9 月提高 1 和 1.7 个百分点；钢材价格同比上涨 11.7%，涨幅分别较 10 月和 9 月提高 1.2 和 2.2 个百分点。

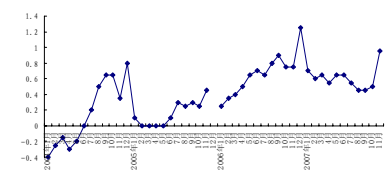
## 11 月份物价数据

居民消费物价同比涨幅	6.9
(%)	
工业品出厂价格同比增	4.6
长 (%)	
原料购进价格同比涨幅	6.3
(%)	

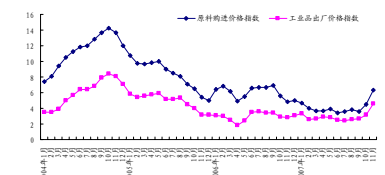
## 居民消费物价同比涨幅 (%)



## CPI 中工业消费品价格同比涨幅 (%)



## 原料购进价格和工业品出厂价格同比涨幅 (%)



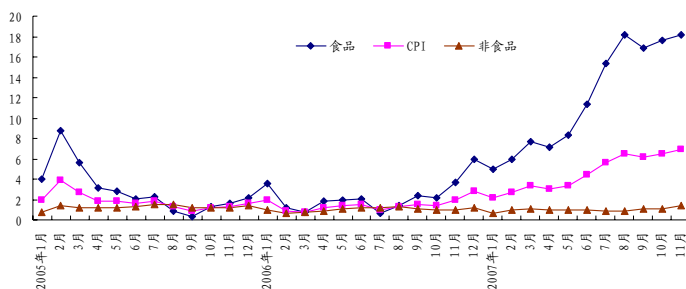
11月份,居民消费价格同比上涨6.9%,涨幅较上月提高0.4个百分点。进一步分析可以看出,11月份CPI同比涨幅的走高主要是由于当月的新涨价因素所拉动,而不是由于去年的基数因素,今年11月份CPI环比涨幅达0.7%,较上年同期高0.4个百分点。根据11月底中共中央政治局会议精神,防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀是2008年宏观调控“双防”首要任务之一。而价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀的判断依据应该是通胀由单纯的食品价格上涨扩展至工业消费品以及公共服务领域。在11月份CPI数据结构层面,我们注意到工业消费品价格同比涨幅出现明显上升,结合近两月上游原料购进价格以及工业品出厂价格的大幅走高,CPI通胀由食品扩展至工业消费品领域的趋势值得密切关注。

### CPI 中工业消费品通胀上升值得关注

11月份CPI通胀续创新高的主要拉动因素来自两方面,一是食品价格同比涨幅的提高,二是工业消费品价格同比涨幅出现提高。11月份,食品价格同比涨幅由上月的17.6%提高到18.2%,主要受肉禽及其制品价格涨幅小幅走高,油脂价格小幅走高,鲜果价格走高等因素拉动。

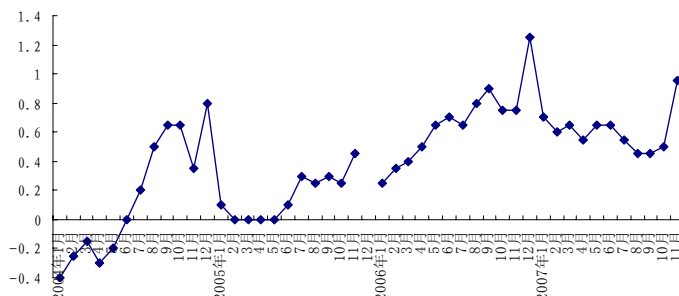
11月份,我们测算的CPI中工业消费品价格同比涨幅由上月的0.5%提高到0.95%,提高的幅度比较明显。从过去三年的数据来看,CPI中工业消费品价格涨幅在12月份会出现一个季节性尖峰,比如,2006年和2004年12月份的工业消费品同比涨幅分别为1.25%和0.8%,分别较上月高0.5个百分点。今年11月份的工业消费品价格明显上升是否属于这种季节性尖峰还有待进一步观察。目前,尽管水电煤气价格涨幅明显提高,但服务项目价格涨幅总体仍然保持平稳,10月份和11月份同比涨幅均为2.3%。

图 1: 居民消费物价同比涨幅及其分类指数 (%)



数据来源: 国家统计局

图 2: CPI 中工业消费品价格同比涨幅 (%)

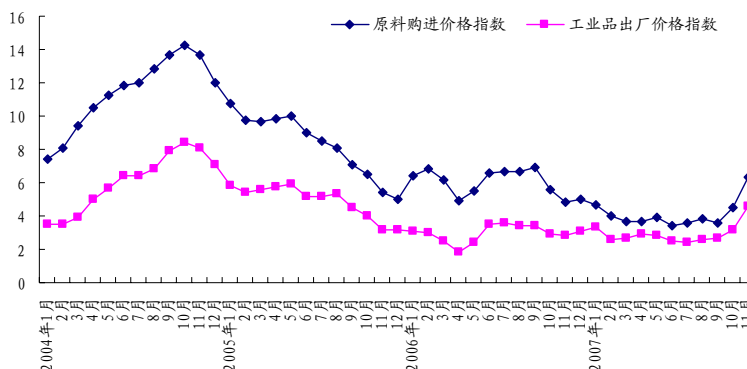


数据来源: 国家统计局

### PPI 涨幅快速上升导致工业消费品通胀压力加大

我们对11月份CPI中工业消费品价格出现明显上升表示关注的另一方面原因是,10月份和11月份,上游的原料购进价格和工业品出厂价格(PPI)同比涨幅快速走高,从上下游传导的角度来看,工业消费品价格面临的上涨压力明显加大。11月份,原料购进价格指数同比上涨6.3%,涨幅分别较10月和9月提高1.8和2.7个百分点;工业品出厂价格同比上涨4.6%,涨幅分别较10月和9月提高1.4和1.9个百分点。而近期原料购进价格的快速上涨主要是受原油、煤炭和钢铁价格上涨所拉动。11月份,原油价格同比上涨22.6%,分别较10月和9月提高18.4和26.5个百分点;煤炭价格同比上涨6.2%,涨幅分别较10月和9月提高1和1.7个百分点;钢材价格同比上涨11.7%,涨幅分别较10月和9月提高1.2和2.2个百分点。

图 3: 原料购进价格和工业品出厂价格同比涨幅 (%)



数据来源: 国家统计局

上证指数(000001)行情走势



## 相关研究报告

投资升温压力较大，仍需加息	刘朝晖	2007-11-16
仍将加息以平抑贷款扩张和通胀压力	刘朝晖	2007-11-14
宏观调控继续面临三个层面紧缩压力	刘朝晖	2007-10-30
贷款增长偏快，面临继续加息	刘朝晖	2007-09-13
基础设施引领 7 月份投资减速	刘朝晖	2007-08-17

## 广州

## 上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。