

宏观经济研究（2008 年 3 月）

结构性措施治理结构性通胀

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

温家宝总理在《政府工作报告》中指出，通货膨胀压力加大已成为广大群众最为关注的问题，再次强调要把防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为今年宏观调控的首要任务。针对推动通胀上升的多重因素，温家宝总理在政府工作报告中提出了从紧货币政策与结构调整相配合的通胀综合治理政策框架。

结构性调控措施担重任

当前通胀形势比较复杂，表现在以下五方面，一是，食品价格上涨仍是拉动通胀上升的主导因素，具有明显的结构性特征。二是，能源价格高涨加剧全球农产品供需失衡，全球食品价格上涨压力加大。三是，全球能源和原材料价格上涨加大工业品价格上涨压力，我国输入型通胀压力也随之加大。四是为应对次债危机扩散，美元大幅降息，美元贬值加大了全球大宗商品价格上涨压力。五是从内外失衡以及投资消费失衡角度来看，宏观调控仍需扩大消费内需，而此举也将使通胀压力短期难以下降。治理结构性通胀的根本措施是加大对于农业的投入力度。今年中央财政安排“三农”支出 5625 亿元，比上年增加 1307 亿元；粮食直补和农资综合直补将增加。考虑到结构性措施发挥作用需要时间，今年政府适应性地上调通胀目标至 4.8%，和 2007 年全年通胀水平相持平。为了稳定当前通胀预期，温家宝总理在《政府工作报告》中具体提出了 9 条增加有效供给和抑制不合理需求的调控措施，主要是加大了地方政府稳定物价的责任，引入临时性的市场价格干预机制，以及增加低收入阶层的补贴。此外，我们预期人民币升值将小幅加快，以缓和输入型通胀压力。

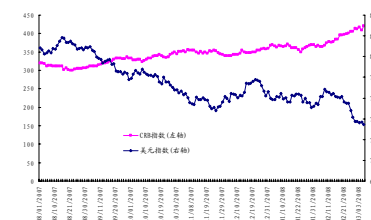
二季度货币政策将再度收紧

温家宝总理在《政府工作报告》中指出，要根据当前国内外经济形势的发展，正确把握宏观调控的节奏、重点和力度。我们认为，节能减排调控力度不会因为内外环境变化而发生松动，宏观调控节奏的把握主要由货币政策来承担。从今年 1 月份新增贷款总量达到 8000 多亿元的情况来看，科学把握宏观调控节奏的精神已得到充分体现。当前，国内处于雪灾之后的重建期，而由于 2 月份美国消费者信心大幅下滑，美国经济不确定性继续加大，美元面临继续降息压力，因此，预期央行一季度货币政策仍将按照灵活性原则维持局部的相对宽松的取向。地方政府换届因素可能刺激投资增长反弹，预期今年二季度央行货币政策的重心将转向抑制固定资产投资反弹，重点控制中长期贷款增长，货币政策将再度收紧。

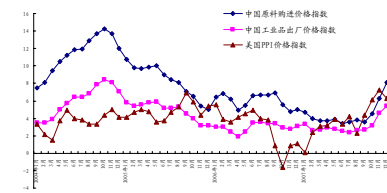
2008 年 1 月份物价数据

居民消费价格同比涨幅 7.1
(%)
原料购进价格同比涨幅 8.9
(%)
工业品出厂价格同比涨幅 6.1
(%)

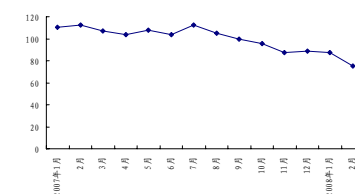
美元指数下行推动 CRB 商品价格指数上升



中国工业品出厂价格指数和美国 PPI 同步快升



美国消费者信心指数大幅下滑



温家宝总理在《政府工作报告》中指出，通货膨胀压力加大已成为广大群众最为关注的问题，再次强调要把防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为今年宏观调控的首要任务。针对推动通胀上升的多重因素，温家宝总理在政府工作报告中提出了从紧货币政策与结构调整相配合的通胀综合治理政策框架。

结构性调控措施担重任

当前通胀形势比较复杂，表现在以下五方面，一是，食品价格上涨仍是拉动通胀上升的主导因素，具有明显的结构性特征。二是，能源价格高涨加剧全球农产品供需失衡，全球食品价格上涨压力加大。三是，全球能源和原材料价格上涨加大工业品价格上涨压力，我国输入型通胀压力也随之加大。四是，为应对次债危机扩散，美元大幅降息，美元贬值加大了全球大宗商品价格上涨压力。五是从内外失衡以及投资消费失衡角度来看，宏观调控仍需扩大消费内需，而此举也将使通胀压力短期难以下降。

当前，我国食品价格上涨本质上是对本轮经济周期中工业和农业之间发展结构失衡的一种市场化纠偏，具有合理的一面，但食品价格上涨过快对城市低收入阶层生活影响比较大。治理结构性通胀的根本措施是加大对于农业的投入力度。今年中央财政安排“三农”支出5625亿元，比上年增加1307亿元；粮食直补和农资综合直补将增加。考虑到结构性措施发挥作用需要时间，今年政府适应性地上调通胀目标至4.8%，和2007年全年通胀水平相持平。为了稳定当前通胀预期，温家宝总理在《政府工作报告》中具体提出了9条增加有效供给和抑制不合理需求的调控措施，主要是加大了地方政府稳定物价的责任，引入临时性的市场价格干预机制，以及增加低收入阶层的补贴。此外，我们预期人民币升值将小幅加快，以缓和输入型通胀压力。

图 1：美元指数下行推动商品价格上升

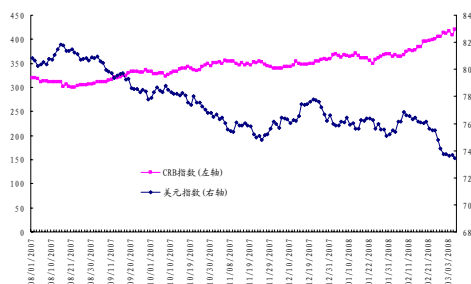
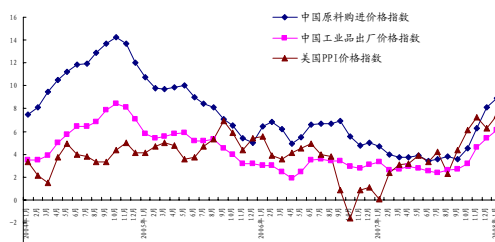


图 2：中国工业品出厂价格指数和美国 PPI 同步快升



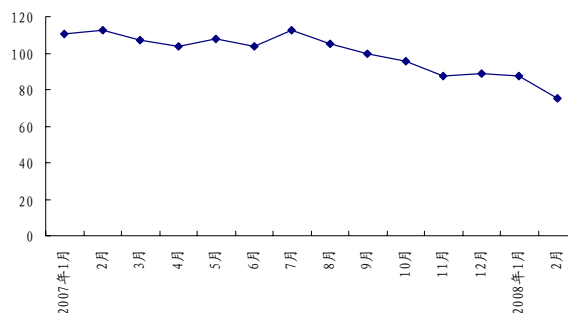
数据来源：广发证券发展研究中心根据相关数据整理

二季度货币政策将再度收紧

温家宝总理在《政府工作报告》中指出，要根据当前国内外经济形势的发展，正确把握宏观调控的节奏、重点和力度。我们认为，节能减排调控力度不会因为内外环境变化而发生松动，宏观调控节奏的把握主要由货币政策来承担。从今年1月份新增贷款总量达到8000多亿元的情况来看，科学把握宏观调控节奏的精神已得到充分体现。当前，国内处于雪灾之后的重建期，而由于2月份美国消费者信心大幅下滑，美国经济不确定性继

续加大，美元面临继续降息压力，因此，预期央行一季度货币政策仍将按照灵活性原则维持局部的相对宽松的取向。地方政府换届因素可能刺激投资增长反弹，预期今年二季度央行货币政策的重心将转向抑制固定资产投资反弹，重点控制中长期贷款增长，货币政策将再度收紧。

图 3：美国消费者信心指数大幅下滑



数据来源：广发证券发展研究中心



相关研究报告

央行更加重视汇率政策的运用：2007 年第四季度中国货币政策执行报告解读	刘朝晖	2008-02-25
出口增速反弹或反映企业灵活适应内外环境	刘朝晖	2008-02-21
通胀继续面临供需面双重压力	刘朝晖	2008-02-20
贷款投放再度偏快，货币政策渐进从紧	刘朝晖	2008-02-15
内需旺盛有效缓冲外需减弱	刘朝晖	2008-01-29

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。