

七视角观察中国通货膨胀

# 2012：微妙的通胀 萌芽的通缩

编者按：抛开还在高企的房价，每个月的“菜篮子”冲击着老百姓的钱袋子，逐月披露的居民物价指数（CPI）能真实地反映中国经济的通货膨胀状况吗？中国经济转型的特殊阶段，物价影响的构成已与往年不同：农产品非本土化格局的形成、富人阶层的奢侈品消费体现收入分配的两极分化、工农价格的“剪刀差”，以及绿色经济抬高的产成品价格，外加中国特殊的政策调控手段，这一切使中国2012年的通胀形势变得微妙起来。物价调控或许也要两手抓，一手控通胀，一手防通缩。

胡月晓

## 农产品供应地“非本土化” 房产泡沫物流成本推高价格

肉禽蛋及蔬菜等各类副食品等食用品的全面涨价，最能给普通居民带来通胀的切身感受。仔细观察各类副食品供应变化史，可发现产品涨价背后产品供给的一个长期变化趋势——城镇居民的食用农产品供应越来越呈现了非本土化的现象。在食用农产品的非本土供应格局下，由于食用商品单位价值较低，物流成本占据了终端销售成本的绝大比重。在当前通货膨胀形势下，物流成本过高被指是推高价格水平的重要推手。

但是压缩流通环节成本，真能降物价吗？这无非是强制实施了交通运输服务部门向农产品贸易部门的转移支付。

常识告诉我们，运输成本和销售半径有关。近几年食用农产品的持续涨价行为，其背后根源正是供应的非本土化趋势。原先郊区种植户挑担进城的蔬菜，现在是千里迢迢坐汽车过来的，因而也变得越来越“石油化”。油价涨，跑运输的就要提价，终端菜价就会跟涨；越是长距离运输，中间批转环节越多，运转成本就越高，物流成本对终端销售价格的影响也就越大。

通过观察CPI分项数据发现，食品价格确实和交通通讯及服务项中的车用燃料间存在着较为紧密的联系，食品和其它分项之间的相关性则明显较低。

农产品供应的“非本土化”格局是过去十多年城市化快速发展积累的结果，尤其是近几年房地产泡沫的持续膨胀加速了这种变化趋势。在全国各地“经营城市”政府口号下，“以地生财”成了各级政府实现快速发展的重要资金解决方法，全国各地的城市都在快速地变大；郊区的农村被转变为城市，农副产品本地供应日渐减少，最终趋向不同程度的消失。

在农副产品的非本土供应格局下，希冀维持一定的房地产泡沫，引导货币流向，借以吸引过多资金，借此固化过多的货币，凭此治理通货膨胀只能是一厢情愿。当前中国的通货膨胀，不仅是货币现象，更多的是一种经济结构转变带来的价格调整现象。只有在城市化后续进程中，持续压制房地产泡沫，让郊区土地用于本地农产品生产的比较优势重新回归，食用农产品供应的非本土化趋势才会扭转。只有这样，一方面城市居民抱怨菜价过高、另一方面生产地菜农哀叹卖贱伤农的矛盾现象才会缓解。

## 全球同向绿色经济转型 通胀基础抬升

为减缓金融体系收缩对实体经济造成过大的冲击，也为了保持金融系统自身的稳定，各国无一例外地采取了放松银根的货币措施。由于经济内在增长动力问题，巨额货币投放并没有对当期经济增长产生多大推动作用，但流动性泛滥迅速推高国际大宗交易商品价格，基础原材料、能源类的价格上涨直接通过产业链的价格传导，提高了整个经济和社会体系的生产、运营成本，抬升了全社会的一般价格水平，使得经济体系“滞胀”风险上升，各国经济转型的战略决策都先后借势提速，低碳经济、绿色商业成为转型的方向和核心。

发展绿色经济的诸多决策显然也提升了一般价格水平，增强了通货膨胀基础。

首先，对传统产业的“绿色”改造，提升了企业的经营成本。为了引

导绿色经济发展，加速资源节约型产业的发展，“碳税”首先被提上了日程，虽然这一举措因受到普遍反对而一时难以实施——一旦实施必将提高航空运输成本，最终导致航空运输价格上升。在其它领域，新的所谓“清洁生产”方式，不可避免造成了制造成本的提高。

其次，对绿色新产业的投资，短期内直接提高了全社会通胀水平。对绿色经济巨大的投资需求，通过对全社会总需求水平的拉升，给高物价提供了需求支撑。金融危机后，全球经济同步向绿色经济转型，产业上的趋同性带来了对绿色能源的大规模投资，还造成了行业的波动。

更为重要的是，由于技术进步的制约，新能源产出效率短期内还构不成对传统能源的比较优势。整体上看，目前光伏发电的平均成本是1.5元/度，而煤炭发电即使是脱硫脱硝后的平均发电成本也只有0.5元/度。可见，对新能源的投资，短期内并不会降低能源生产成本，相反通过抬高短期需求水平，为当前的通胀提供了需求基础。长期看，随着规模经济优势的取得以及技术的进步，绿色能源的产出效率或许超过传统能源。当绿色能源产出的单位成本下降到比传统能源更便宜时，对新能源的投资，通过对能源成本的降低作用，才具备减缓全社会一般价格水平的宏观经济影响。

## 中国收入和财富“双不均” 食品价格“高波动性”

改革开放以来，中国每一轮的通货膨胀几乎都是由食品涨价引起的。基于普通居民的真实感受，中国的真实通货膨胀水平一直受到质疑，这种质疑说明社会收入分布出现了比较严重的“离心化”格局：在社会收入分配差距扩大的情况下，按照全社会实际消费量确定的消费篮子，已不能代表大众的消费结构。

中国收入分配不均近几年出现了加速恶化的趋势。

首先，在国民收入构成中，劳动者报酬的比重不断下降，而资本收入所占比重不断上升，同期可用于二次分配调节收入差距的国家收入所占份额却基本稳定。普通大众收入主要是劳动收入，富人则拥有额外资本收入，我国社会收入分配差距扩大。

其次，中国货币的长期高投放引起了一段较长期的资产价格膨胀过程。这意味着由财富占有不均而造成的贫富差距，由于资产泡沫发展而愈发扩大了。尤其2008年中国货币空前大投放，各地房地产价格1年内普涨50%以上，房价上涨对一般消费的“挤压效应”出现。

正是中国社会目前收入和财富分配的“双不均”状况，导致了消费结构的“离散性”，而不是“集群化”。更为重要的是，这种“双不均”状况仍在持续。普通大众的消费篮子和全社会整体消费结构两者间，出现了明显背离趋势。按统计局CPI构成权重，我国现行消费篮子中，食品权重为33.2%；但实际上，2010年我国城镇居民消费支出中食品类的比重为35.7%，农村居民为41%。在2010年之前，食品支出占总消费支出的比重，还更高些。2000年我国的基尼系数就超过了国际公认的0.4警戒线，达到了0.41，但收入分配不均程度还在扩大。

随着“双不均”趋势延续，我国社会有朝着“哑铃型”离散型结构方向发展的趋势。普通大众消费篮子中食品支出的比重，当前预计要超过50%，远高于统计设定值。自2003年起，中国食品价格的波动开始主导一般价格水平的波动。中国价格体系

中食品类项目价格的高波动性来自于工农生产力进步的差异，这种差异导致了工农业“剪刀差”的存在。这种间歇性的价格差“出清”导致了价格的剧烈波动，决定了我国食品类价格的高度波动性和间歇性。

## 民众食品支出高波动低弹性 高通胀利好奢侈消费

收入和财富分配的“双不均”状况，导致社会各阶层消费结构的差异。由于中国社会收入差距巨大，从基尼系数看早已越过了收入结构失衡的警戒线。

由于普通民众在高通胀时期压缩非食品支出，被动增加食品支出，在社会总消费支出篮子中，高通胀对非食品支出的压制作用显然要大于食品消费支出。对富裕的高收入阶层来说，非食品支出权重要远超普通民众，而高通胀时期非食品项目需求增速并不旺，甚至出现价格变化更平缓的现象。可见，高通胀对富裕阶层的影响较小，他们的福利效用水平几乎不受影响。越是富裕人群，食品支出比重越小，非食品支出比重越大，他们的福利效用受通胀水平的冲击也就越低。

在高通胀时期，由于普通民众对非食品支出的压缩，非食品需求增速下降，价格保持相对稳定。进入新世纪以来，中国的通货膨胀往往同时伴随着资产泡沫兴起的现象，说明中国过去的通胀基础并不在于真实供求出现了问题，其根本原因是货币投放过量。收入和财富分配的“双不均”状况，使得富人阶层一方面在享受着资产升值的好处，另一方面也享受着价格水平结构性差异带来的好处，即作为富人阶层消费重点的价格水平基本稳定。通胀还挤压了平民的部分非食品消费需求，减少了对富人消费需求的竞争。从消费规模上看，食品消费通常较平缓。高通胀期，非食品项目的实际需求受到限制，实际增速下降。因此，过多的货币大部分都流向了资产领域，不可避免导致了资产价格暴涨。资产“泡沫”的兴起，进一步加剧了财富分布的不均状况。富人在“财富效应”下，对奢侈品消费的需求自然增多。

由于中国社会两极分化的格局，过去快速增长的货币导致了部门间价格变化的不同趋势，食品价格的上涨速度较快，但非食品项目价格保持稳定；平民承受着更大的通胀压力，富人由于资产增值的财富效应，对奢侈消费的需求反而上升；不同阶层消费结构变化的合成结果是，普通消费需求增长平稳，奢侈品消费需求快速增长。相对于收入和财富分布比较均衡合理的社会，中国消费结构超前的现象，最终得以形成。

## 西方低通胀基础改变 中国跟随提高通胀“容忍度”

上世纪90年代，通货膨胀目标制的货币政策相继在西方国家被采用，以控制通货膨胀为唯一直接目标的货币政策决策体系，很快得以普及。这意味着，如果此后西方世界进入了一个长期的“低通胀”时期，那么“宽货币”时代必然伴生出现。

通货膨胀目标制内在思想是要求货币增长和经济增长一致。此次全球性金融危机爆发前夕，西方世界经历了近30年的“低物价”局面。彼时西方世界的长期“低通胀”美好时期，正是世界经济全球化快速发展的时期和结果。

新兴市场融入世界经济的过程，造成了“资源国→生产国→消费国”的商品单向流动格局；与之相对应的是资金流反向流动。这正是过去30年国际经济“双单向”流动的循环格局，中国在这一格局中处于生产者地位。维持这一格局需要生产者和资源供应者不断加入。就商品生产者而言，先是上世纪80年代末90年代初以“四小龙”为代表的东亚经济体，后是中国；21世纪初伴随中国“入世”，紧接着印度、越南等南亚国家等持续不断的新生产者进入，使得西方世界总能轻易找到廉价替代商品，因而得以维持了危机前较长时期的低物价格局。

一旦新的生产供应者加入速度放缓，作为商品单向流末端消费国的西方世界，因货币过度积累导致的金融泡沫

必然破裂，原先国际经济、金融领域内各自的单向循环格局也就被强行打破。随着中国等先期融入世界经济体系国家劳动力成本的上升，输出商品结构悄然发生变化：由于没有了新的廉价商品供应，发达国家和中等发达国家都面临着物价上涨风险。

另一方面，金融危机使得资产泡沫破裂，世界格局演变使得流动性输出

不再，甚至逆转为“回流”本国，西方国家或面临通货膨胀剧升局面。随着世界经济格局演变，中国等新兴市场不能再无限向世界输出便宜商品，西方世界过去延续了近30年的低通胀时期正逐渐失去基础；价格水平在呈上升趋势，且波动性加大；如果不能及时推进经济转型和消除收入不均衡现象，“滞胀”风险将极大上升。在融入世界经济进程加速期，中国等新兴市场经济体被动投放了过多货币。在新世界经济格局的形成过程中，西方国家的一般价格水准将抬升；中国等新兴市场国家也将跟随提高通胀的“容忍度”。

随着世界经济格局演变，中国等新兴市场不能再无限向世界输出便宜商品，西方世界过去延续了近30年的低通胀时期正逐渐失去基础；价格水平在呈上升趋势，且波动性加大；如果不能及时推进经济转型和消除收入不均衡现象，“滞胀”风险将极大上升。在融入世界经济进程加速期，中国等新兴市场经济体被动投放了过多货币。在新世界经济格局的形成过程中，西方国家的一般价格水准将抬升；中国等新兴市场国家也将跟随提高通胀的“容忍度”。

不再，甚至逆转为“回流”本国，西方国家或面临通货膨胀剧升局面。

随着世界经济格局演变，中国等新兴市场不能再无限向世界输出便宜商品，西方世界过去延续了近30年的低通胀时期正逐渐失去基础；价格水平在呈上升趋势，且波动性加大；如果不能及时推进经济转型和消除收入不均衡现象，“滞胀”风险将极大上升。在融入世界经济进程加速期，中国等新兴市场经济体被动投放了过多货币。在新世界经济格局的形成过程中，西方国家的一般价格水准将抬升；中国等新兴市场国家也将跟随提高通胀的“容忍度”。

## 工农“剪刀差”两年一“出清” 中国通胀具周期性

数据表明，过去十几年间农业产出都要落后于工业产出。工农产出间的差距对农产品间比价关系的影响，就是农产品价格间存在“剪刀差”。

食品类项目中，大部分商品是短周期产品，食品类商品价格变动受当期市场供求变化的影响较为明显。2007年的猪肉市场，2010年下半年的蔬菜副食品市场，2011年又是猪肉市场，莫不如是。食品消费需求具有较高的刚性，即从价格和需求的关系看，弹性较低，价格变化不大会引起需求数量的变化。换言之，只有较大程度的食品价格变动，才会引起需求数量的些许变动。

在中国等发展中国家，由于农产品价格“剪刀差”的存在，农产品价格的爆发性上涨，具有周期性。从上世纪90年代以来，中国工农产品间价格的



翟超/制图

“剪刀差”，2~3年就要“出清”一次。在“出清”期，农副产品价格由低迷转变为快速上涨，上涨幅度大大超越工业品价格，并带动CPI走高，导致了新一轮的通货膨胀。

从新世纪以来的经验看，中国食品类项目价格波动幅度是整体项目价格波动幅度的2~3倍。中国的CPI走势和食品项目价格走势，两者间有着高度一致性。改革开放以来，中国每一轮的通货膨胀几乎都是由食品涨价引起的。食品消费对普通大众的权重，要远高于CPI统计中设定的权重。因而，每一轮通货膨胀，居民感受的通胀程度都要远甚于名义通胀水平。

自2003年起，中国食品价格的波动开始主导一般价格水平的波动。中国自2001年“入世”后，市场体系加快完善，生产力进步也加快，这种间歇性的价格差“出清”导致了价格剧烈波动。在发达国家，社会化大生产和全面的农副食品扶持措施，保证了食品价格的稳定。在中国现阶段，间隔2~3年的工农价格“剪刀差”的市场“出清”行为，决定了我国食品类价格的高度波动性和间歇性。

在“出清”期间，一般食品价格会出现持续上涨。事实上，在非“出清”期，许多食品类商品价格波动也很剧烈，但很难演变为食品项目价格的整体性上涨格局。

## 控通胀还是防通缩？

当前通货膨胀压力未消。首先，农副产品供给的高波动性，有可能使食品重新成为价格推手。从新世纪经验看，

“目前通货膨胀已进入

到实际的受控阶段。受经济景气度降低的影响，需求因预期悲观有所改变，价格上涨的动力开始减弱，价格上涨趋势开始改变，价格波动开始回归正常。

如果当前的价格变动趋势延续，2012年下半年通货紧缩的“幽灵”将重现。

如果绝对价格水平变动走势重新回到正常值上方，延续2010年的状态，通货膨胀就会

是今年的表现形式。

“如果当前的价格变动趋势延续，2012年下半年通货紧缩的“幽灵”将重现。如果绝对价格水平变动走势重新回到正常值上方，延续2010年的状态，通货膨胀就会

是今年的表现形式。其次，经济转型下的价格长期上涨趋势。推进经济转型，实现经济增长模式转变，是我国经济发展“十二五”规划的目标。劳动力供求关系的改变，提高了劳动力的价格水平，提高了全社会商品生产的成本。另一方面，“十二五”规划对居民收入增长提出了具体量化目标，居民收入增长，从需求角度拉升了价格水平。

2012年亦存在通货紧缩风险。短期看，受食品价格高波动性影响，以及总需求水平的下降，价格上涨压力不大。银行业信贷泡沫的消除，以及金融领域风险上升导致的金融业“去杠杆化”，货币增长会持续偏紧局面。因此，2012年的通货膨胀控制有可能矫枉过正，价格持续下降导致通货紧缩重现。

从实际情况看，目前通货膨胀已进入了实际上的受控阶段。受到经济景气度降低的影响，需求因预期悲观有所改变，价格上涨的动力开始减弱，价格上涨趋势开始改变，价格波动开始回归正常。如果当前的价格变动趋势延续，2012年下半年通货紧缩的“幽灵”将重现。如果绝对价格水平变动走势重新回到正常值上方，延续2010年的状态，通货膨胀就会

是今年的表现形式。但通货紧缩风险有可能被扼杀在萌芽状态：春节后农副产品受到某种冲击再次大幅上升，这将带来CPI环比走势再次位于正常值上方；政府加快启动了资源要素价格改革，水、电、煤及各种矿资源和公用事业收费客观上将迎来涨价良机，纷纷涨价。

我们预计2012年年中，国家将抓住时机出台各种资源价格改革措施，以达到长期推进转型、短期防范通缩的双重目的。2012年下半年将迎来价格绝对水平加快上涨，但CPI同比仍将维持适当水平的价格稳定“幻觉”，年度CPI同比为3.2。

（作者系上海证券首席宏观分析师）