



刘元春：全球滞胀下，中国经济结构性转型如何破局



滞胀已经成为全球经济的最新挑战。按照世界银行、OECD 以及欧美各大机构公布的数据，2022 年全球通货膨胀率将接近 8%，比去年高 3.8 个百分点。预计发达国家将接近 7%，到达 1982 年以来的新高；新兴市场经济体将接近 10%，达到 2008 年以来的新高。在通胀高企的同时，全球增长速度出现加速性的回落，目前预计整个世界的经济增长速度将从 2021 年的 5.7% 下降到今年的 2.9% 左右，下降幅度达到 2.8 个百分点。其中发达国家预计下降 1.2 个百分点，发展中国家下降 3.5 个百分点左右。更重要的是，大家一致认为未来几年整个世界经济增长速度将持续下滑，例如今年美国的经济增长速度可能从去年 5.7% 下降到 2022 年的 2.5%，2023 年可能会下降到 1.2%，2024 年可能会达到不足 1% 的水平。

很多人认为全球滞胀势必全面逆转中国外部环境，必将通过大宗商品价格上涨、出口需求下降、全球资本逆转等途径进一步拖累中国经济，对中国经济带来严重的挑战。这种结论在一定程度上是成立的，但没有从全球结构和趋势角度来深入分析全球滞胀运行的规律，没有看到全球滞胀对于中国的机遇和发展的契机。我认为全球滞胀给中国带来的机遇将大于挑战，它是大变局给予中国进一步破局的一个很大的契机，中国要抓住全球这一轮的变化，进行战略优化，进一步做好自己的事情。

这一轮全球经济滞胀从表象来看是俄乌冲突与新冠疫情带来的供给端和需求端的不对称变化所导致的。但这只是滞胀全面爆发的诱因而已。全球经济低迷与停滞 2008 年美国金融危机之后就已经出现了，那时经济学

界用“长期停滞”来描绘，是 2008 年到 2018 年整个宏观经济学界讨论的核心。

大量研究表明，全球经济的增长中枢在人口老龄化、技术进步速度的下降、全球化的逆转等种种因素作用下持续下降了两个百分点。目前我们看到的通胀问题，绝非这两年才出现，人类生存的成本在恐怖主义带来的安保成本、环保主义带来的绿色成本、地缘政治带来的防护成本以及高债务带来的利息成本的作用下已经发生了剧烈的增长，只是这些成本凸显在利润下降而不是直接体现在成本和价格的上升之上，各国利用各种政府债务支出与低利率抑制了各种成本和价格的显化。新冠疫情和俄乌冲突一方面带来了供求不对称的变化，另一方面直接导致各种成本全面显性化。

我们一定看清楚两个事实：1) 俄乌冲突本身就是全球百年大变局的产物，是世界地缘政治恶化的表现。2) 疫情带来的供应链、产业链和价值链的重构在中美大国冲突之时已经出现，新冠疫情带来的社会隔离和供应链断裂只是逆全球化一种极端的演示。因此，这一轮全球经济滞胀绝对不是俄乌冲突、新冠疫情简单导致的，它实际上是整个资本主义体系发生重大扭曲、资源配置发生重大错配所带来的一轮新危机。

如果从世界经济的长波理论看，本轮滞胀是五十年一遇的长波的低谷，它将使欧美资本主义体系受到重创。这个重创体现在：一是美国经济很可能出现硬着陆，不仅仅体现在 GDP 的下滑，更重要的是目前所看到的美元指数的高企、房地产价格指数的高企以及股票市场价格的高企难以持续，

很可能出现一轮泡沫破灭的危机。2020 年 1 月到现在，纳斯达克指数、道琼斯指数已经下滑了 20%，导致美国资产财富缩水达到接近 20 万亿美元；二是美元地位在这一轮冲击中，虽然不会被取代，但是会受到重创。三是在这种高成本下，美国在中美对抗中所布局的产业回归战略、基础设施战略和创新战略可能会受阻，难以持续。这一轮滞胀中，美国这个火车头可能会面临着前所未有的冲击。四是欧盟体系以及欧元体系将在滞胀和地缘政治的双重压力下出现崩溃性下滑。目前欧洲的通货膨胀已经超过 8%，特别是德国，已经达到 8.7%，这必然会引起超级紧缩，这个紧缩将会带来各国国债收益率急剧上扬，导致财政难以持续。意大利十年期国债收益率已超过了 4% 的“死亡线”，德国的持续收缩很可能导致意大利出现债务违约，经济出现硬着陆。因此，欧元区在 2008 年后出现的欧债危机很可能再现，欧元区以及欧盟面临政治与经济的双重挤压。

滞胀虽然对中国会带来很多冲击，但是对中国供给能力会有一个全面的释放，对中国经济结构性转型会提供全面的契机。中国因素将成为平抑全球物价水平持续上扬的核心力量，中国超大生产能力的优势将进一步显化。

大宗商品的上涨，尤其是能源价格的上涨的确会带来中国进口成本的大幅上扬，对中国经济增长的确也会带来一系列的压力。但是，中国经济目前对于成本冲击的释放能力、缓解能力已经大大提升。其中最好的例证就是，本轮石油价格上涨，大宗商品价格上涨，虽然对中国 PPI 有很大的

冲击，但是对 CPI 没有产生明显的变化，基本上是由生产者消化了大宗商品原材料上涨带来的成本冲击。很重要的一个原因是，中国在过去二十年快速提升的供给能力缓解了目前的这种成本压力。

另外，必须看到最终服务和制成品价格的上涨占到本轮物价上涨的 75%，大宗商品和原材料价格的上涨只占 20% 多。汽车、芯片价格、租金以及耐用品和制成品的价格上扬是主流，这对中国这个世界制造业中心十分有利。从去年 5 月到今年 5 月，中国出口价格指数一改过去非常平缓的态势，出现了一个强劲的上扬态势，从 99.6 上升到 109.6。而与此同时进口价格指数从 117.4 下降到 112.7，中国贸易条件指数改善了 14.7 个百分点。其中很重要的原因之一就是欧美 CPI 的上扬对于中国的采购需求上扬，导致中国出口价格出现上扬，从而使中国的贸易条件在近期得到了很好的改善，使大量的规模性制造供给能力得到了释放。欧美 CPI 的上升不仅来源于成本的上升，同时也来源于供给能力的下降，中国强大的制成品供应能力可以很好填补这个空挡。

同时，能源价格和基础产品的价格提升，将大大促进中国新能源战略

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_43405

