

中国通胀形成机制的几点观察¹

高善文²

2022 年 11 月 14 日

内容提要

本文基于作者 2022 年 10 月份在北大汇丰商学院的演讲整理形成，主要讨论了 1980 年以来中国通货膨胀形成机制的两次重大结构性变化，分析了这些变化发生的宏观背景和微观机理，并对当前通货膨胀形成过程的新特点进行了探讨。

第一次重大结构性变化出现在 1996 年前后，主要表现为中国工业品价格与美国工业品价格波动从此前互不关联转为开始高度同步，其主要原因是中国市场开放、经常账户项下外汇交易自由化、相对固定的人民币汇率，以及由此带来一价定律开始对可贸易品部门的价格形成发挥决定性影响。

第二次重大结构性变化出现在 2013 年前后。在 2012 年之前，中国的消费物价指数几乎完全由食品价格所主导，食品价格与工业品价格存在紧密的关联，这来源于农户部门的通货膨胀预期以及由此带动的存货调整机制。非食品部门的价格低而稳定，与经济增长之间缺乏明显的关联。

2013 年之后，食品价格对消费物价的影响显著下降，其与工业品价格波动的关联基本消失；与此同时，非食品部门价格升幅扩大，与经济增长之间开始表现出越来越紧密的关联。

¹ 本文根据作者在 2022 年 10 月 13 日北大汇丰金融前沿讲堂演讲稿整理修改。

² 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020

其原因在于，继 2005 年中国跨过刘易斯第一拐点之后，在 2013 年前后，中国跨过了刘易斯第二拐点。这意味着城乡劳动力市场开始融为一体，城乡劳动力的工资水平开始等于其边际产出水平，城乡村劳动力的生活方式和资产配置模式趋于一致，农产品的存货调整模式基本终结。

在此背景下，由于非食品部门相对更慢的劳动生产率增速，工资压力开始通过其价格上升显现出来，从而在经济增速、工资增速和非食品部门物价上升之间建立起稳定的联系机制。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

引言

中国通货膨胀的形成机制，与经济学的基本原理存在非常大的一致性，但也表现出很多自己所独有的特点。

过去 40 年，中国经济经历了翻天覆地的变化，实现了极其惊人的快速增长，今年已经非常接近高收入国家的门槛。在这一过程之中，中国从一个相对封闭的经济体转向了一个高度开放的经济体，从一个计划经济体转向了一个市场经济占主导地位的经济体，从一个农业占比较高的经济体转向了一个工业和服务业主导的经济体，从一个农村人口占大多数的经济体转向一个实现了高度城市化的经济体。

在这一过程之中，中国通货膨胀的形成机制也经历了重要的结构性变化。深入地分析和理解这些结构性变化，可以用来观察和透视中国经济在过去 40 年所经历的翻天覆地的增长和变革，也为深入理解当下通货膨胀的形成过程提供了非常重要的背景。

一、从封闭走向开放的中国经济

首先讨论中国通货膨胀形成机制之中第一个非常重要的结构性变化。

观察中国的工业品出厂价格和美国的工业品出厂价格的数据，把时间跨度设定在从 1980 年到 1996 年。在 1983 年之前，中国还存在着由计划经济相伴生的很强的价格管制，但是在 80 年代中期以后，中国在工业领域的价格管制逐步放开，价格呈现市场化的波动特征，振幅也越来越大。

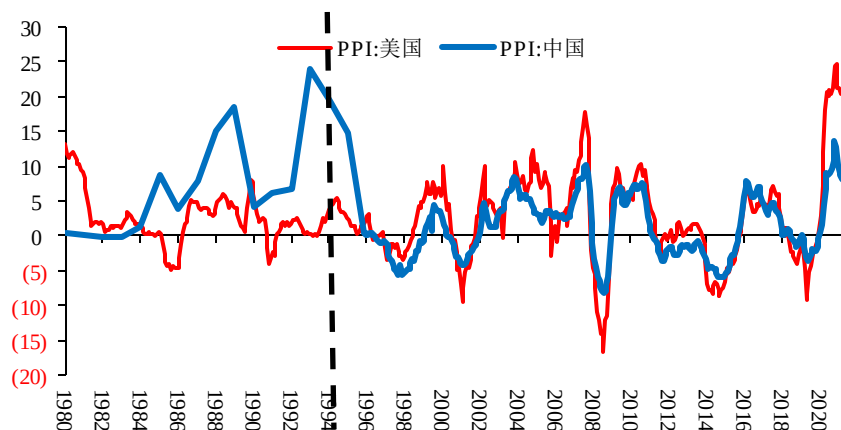
美国的工业品出厂价格在这段时间也经历了几轮非常明显的波动。但是在这 16 年的时间里，中国的工业品价格和美国工业品价格波动之间的关联并不是特别紧密，两者的相关系数是-0.2。

1996 年后，中国和美国工业品价格开始表现出极其紧密的联系，相关系数从 -0.2 上升到 0.92。在这 26 年的时间里，每一轮工业品价格的上升和下跌，在中美之间都是完全同步的，甚至在很多时候顶部和底部幅度都很接近。

如下图 1 所示，1996 年是一个非常明显的分水岭。

一个基本的问题是，为什么中美工业品价格波动会从毫无关系变为紧密相关？

图1：中美 PPI 同比，%



数据来源：Wind，安信证券

中国 PPI 在 1996 年前为年度数据，中美 PPI 在 1980-1996 年相关系数为-0.2，在 1996-2021 期间年相关系数为 0.92

原因非常简单：一是中国 80 年代扩大开放，并在 90 年代后以非常快的速度融入了全球经济；二是中国在 1996 年开放了经常账户下的外汇买卖和交易，此后很长时间将人民币兑美元的汇率维持在相对比较固定的水平。

在这样的条件下，一价定律就开始发挥作用。如果中国的钢材价格显著高于全球市场的钢材价格，进口商就可以大量地从国际市场进口钢材，这会把中国钢材价格压低到跟国际钢材价格接近的水平。因此，中美两国在 PPI 的层面上就表现出了非常强的同步性。

这表明，随着中国快速地融入全球经济，在人民币汇率波动相对不大的条件下，中国可贸易品及工业品价格的波动迅速成为全球工业品价格波动的一部分。

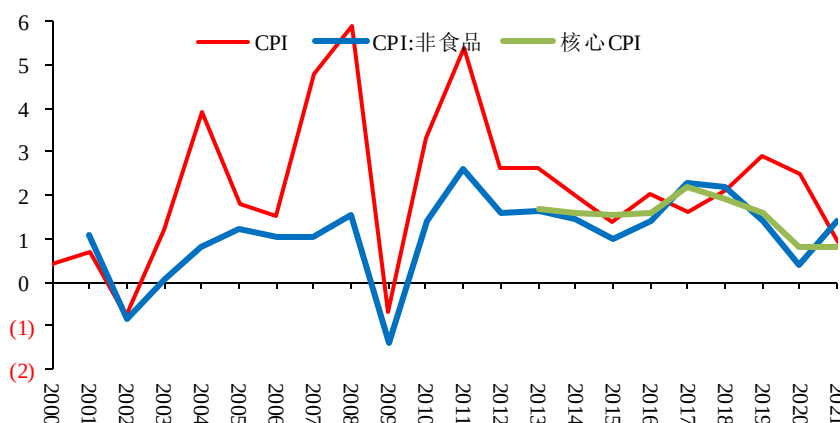
在这样的条件下去分析和理解中国工业品价格的波动，必须把视野拓宽去分析包括中国在内的全球经济景气的变化和全球地缘政治的变化，去分析全球范围之内大国货币政策的变化等因素。

二、食品通货膨胀主导消费物价指数

接下来观察食品通货膨胀与一般消费物价之间的关系。

从图 2 上可以看到三个序列的数据，实际上可以把它归结为两个序列的数据。第一个就是红线所代表的中国消费物价指数的波动，第二个是由蓝线所代表的剔除食品以后的消费物价指数的波动。

图 2: CPI 和核心 CPI, %



数据来源: Wind, 安信证券;

中国核心 CPI 从 2013 年开始公布

首先，把观察范围限定在 2000 年到 2012 年之间（把 2000 年之前的数据包括进来，结论是一样的。这里的做法主要出于方便比较的目的）。2013 年以后，中国通货膨胀形成机制出现了第二次重要的结构性变化。

把观察的范围限定在 2012 年之前，第一个重要的事实是，中国的非食品部门通货膨胀年均涨幅低，而且波动小。它在大多数时候运行 0-1.5% 这个明显偏低的区间。但是与此同时，总体 CPI 的波动非常大。

表 1：过去二十年 CPI 和食品分项统计

	期间累计涨幅(%)		食品项贡献率(%)	同比算术平均		变异系数	
	CPI	食品分项		CPI	食品分项	CPI	食品分项
2002-2011	29.3	84.5	96.9	2.6	6.4	0.9	0.8
2012-2021	22.6	44.7	60.8	2.1	3.8	0.3	1.0

数据来源：Wind，安信证券

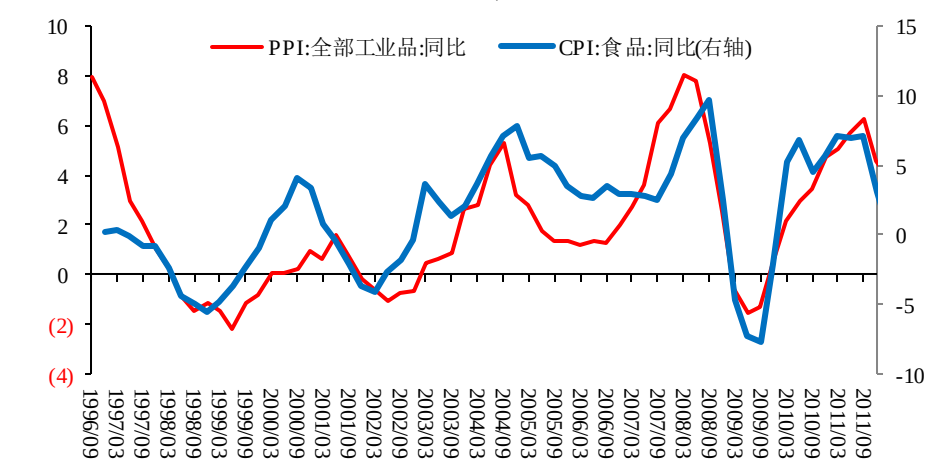
注：食品分项在 CPI 中权重在 2006 年前尚未公布，鉴于恩格尔系数在 2002-2011 年间匀速下降，假定期间食品权重均值等于 2006 年的 33.6%，推算出食品项贡献率。

如上表所示，在 2002 年到 2011 年间，CPI 年平均涨幅是 2.6%，其中食品的平均涨幅是 6.4%，贡献了总体涨幅的 97%。剔除食品后的 CPI 年均的涨幅只有 0.7%，涨幅和波动均非常小。

第二个重要的事实是，1996 年到 2012 年期间，中国的食品价格与工业品价格的波动是高度同步的，相关系数达到 0.77。

如前节所述，中国的工业品价格是全球工业品价格波动的一部分，这使得两者的紧密相关多少令人惊讶。

图3: 中国 PPI 和 CPI 食品分项当季同比, %



数据来源: Wind, 安信证券;

一种解释认为食品价格取决于供应, 天气的好坏、作物的丰歉和牲畜的疫病是核心影响因素。如果这种解释是正确的, 食品价格的波动对于宏观经济就是噪音, 但它与工业品价格高度同步的结果很难支持这一解释。

第二种解释是成本传导: 工业品是食品生产过程中重要的原材料, 化肥、种子、农药、农业器具、运输等, 都是来自于工业部门的投入。在这样的条件下, 工业品价格的上升导致了农作物生产成本的上升。

首先去观察农产品生产价格指数和农业生产资料价格指数。两者高度同步不令人意外, 真正意外的是两者计算的弹性是 1.1, 意味着农业生产资料价格涨 10%,

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_48715

