



陶冬：食品价格非核心通胀
是错误表述 它是成本攀升
的动力



文/陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

中国家庭主妇抱怨十多年了，菜篮子的开销越来越大。这次轮到欧美家庭主妇了，腌肉、鸡蛋、果汁、面包、咖啡的价钱暴涨。根据金融时报，疫情以来标准西式早餐成本上涨了三成。

疫情导致人流、物流断裂。农忙时候很多农场主请不到散工了；港口停运了，海上运力短缺，运输成本暴涨。从农产品期货价格看，食品通胀恐怕还要持续相当一段时间。不过联储为首的各大央行却表现得非常淡定，坚信目前所见的物价上涨是暂时性的，随着疫情缓解、基数效应消失，通货膨胀压力可以恢复正常。

的确，目前所见的食品价格上升中，有一部分是因为生产暂时中断、供应链错位所造成的，一旦生产和运输回归正常，部分供应短缺可能消失，价格可能回调。

不过，食品物价上涨这些年一直在上升。联合国粮农组织的食品指数显示，在过去十年全世界的食品价格平均上涨了40%。这种上涨幅度触目惊心，大部分也无法归咎于疫情。

近十年食品价格上涨，起源于发展中国家收入增加，或因生产线转移、或因矿产出口上升，发展中国家的生活水平有提高，人民对蛋白质的需求大幅上升。每一单位牛肉需要九个单位的谷物，每一单位鸡肉需要四个单位的谷物。这种对肉类需求的激增，在中国表现得极其明显，对大豆、玉

米市场的冲击可谓戏剧性的。

需求上涨带来供应的增加。粮食单位面积的产量，几乎未见上升，外延式生产扩张在巴西、澳大利亚进行着，巴西的亚马逊流域遭受史无前例的开采、破坏。今年巴西的自然灾害，就明显与生态环境遭受摧残有着直接的关联。需求、供应、生态之间的三角平衡在一步步被破坏。



经济大师弗里德曼有句名言，通货膨胀永远是货币现象。食品涨价，和流通货币大增有着密切的关系。2008 年至今，美国联储的资产负债表暴升了十倍，中国人民银行的资产负债表涨得更多。世界上流通货币的增长远远超过资产的增长，其中食品供应的增长速度很慢，但又是必需消费品。食品作为资产种类，正在被越来越多流动性所驱动。不仅游资炒作，政府也炒作，泰国、越南、俄罗斯等政府均曾限制过本国粮食出口，以期达到

操纵供应和价格的目的。

笔者认为，最新一轮食品价格上涨，虽然受到疫情因素的干扰，其核心本质还是央行滥发货币的产物。虽然生产和运输的瓶颈有一天会被打破，但是食品的零售价格易涨难跌，因为超发的流动性覆水难收。

面对日渐上扬的物价，央行们有两个奇怪的理论。第一个是，通货膨胀是过渡性的，过了低基数期，过了疫情过渡期，一切都会正常。基数期随着时间的推移一定会过去，供应瓶颈也早晚会消失，但是央行们的资产负债表会不会回到危机前的水平呢？只要释放出的过度流动性不被放回牢笼中，热钱推高资产价格的局面就无法真正结束。

第二个是，货币政策的制定要看核心通货膨胀，核心通胀不大升，政策不必调整。的确，食品和能源供应是外生变量，并非货币政策可以影响到的。在正常情况下货币政策制定者应该着眼于自己可以调控得到物价。但是这种说法有一个巨大的盲点。过去货币供应量大致稳定，新增流动性不大，而如今进入了信用滥发的时代。货币超发的时代怎么可能出现价格回归正常呢？

更重要的是，食品价格暴涨，势必带起工资水平。工资上涨乃是万般物价上涨之母，对于这个价格传导机制，不需要有多少经济学知识的人也可以凭借常识想象得到。拥有大量经济学人才的央行，与其说看不到问题，不如说不愿意看到而已。

英格兰银行于 1694 年成立；美国联邦储备局于 1913 年成立。初始时央行多为私人性质，第二次世界大战后先后成为国家的货币当局，独立运作于政府行政部门，专注于稳定币值和物价。央行的独立性曾是战后货币政策金科玉律，不应滥发货币也是七十年代之后的主流经济学观点，但是近十余年，各国央行距离政策独立渐行渐远。过度宽松的货币政策始于格林斯潘，他的蜗牛式加息在美国房地产市场吹出巨大的泡沫，成为有毒衍生产品的温床，不过说他是判断失误起码还有人相信。

2008 年全球金融危机爆发，世界金融体系面临坍塌的危机，时任联储主席伯南克当机立断，通过暴力购买各类资产，稳住了市场价格和信心，挽金融狂澜于不倒。作为危机处置，伯南克的 QE 政策是可圈可点的，但是之后迟迟不肯退出 QE，则是他职业生涯的一大败笔。QE 常态化了，极度宽松的货币环境常态化了，通货膨胀开始加速上升。

未久，新冠疫情催生出另一次市场坍塌，现任联储主席鲍威尔再拾 QE 故伎，并得到其它大央行的一致响应。经济稳住了，资产价格腾飞了，通货膨胀也反弹了。历史并不重复，却十分押韵。2008 年危机后的经济复苏

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_32870

