



滕泰：高 PPI 与低 CPI，民营企业如何应对当下生存环境？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 滕泰、张海冰

今年以来，反映消费价格的 CPI 指数涨幅远远落后于反映出厂价格的 PPI 指数，到 6 月 PPI 指数已经上行至 8.8，而 CPI 指数仍在 1.1 的低位徘徊。社会各界都在广泛关注 PPI 巨大的上行压力是否会向 CPI 传导，进而引发通货膨胀，但很少关注 PPI 向 CPI 传导滞后的原因实际上是上游垄断竞争和下游过度竞争的利润再分配问题。由于国有企业在上游垄断行业较多而利润暴涨，民营企业因大部分分布在中下游，PPI 上涨而 CPI 滞后通常会伴随着民营企业盈利能力的相对下降。

如果民营企业无力改变上游原材料持续涨价，而下游产品不能涨价的情况，就必须寻找新的创新升级方向。在产能过剩和满足人民美好生活需要的新时期，民营企业要善于提升产品的研发、设计、创意、品牌、流量等软价值，既做硬价值的制造者，也要做软价值的创造者。

一、PPI 大涨、CPI 滞后，挤压下游企业盈利空间

从过去 15 年的 PPI 和 CPI 相关性来看，这两个指数大部分情况是正相关的，这不仅是因为价格指数本质都是经济总供给与总需求关系的反应，而且作为 PPI 更多反应上游价格，CPI 主要反映下游终端消费品的价格，二者之间必然有传导关系。

当然，如果价格的变化并非由总供给和总需求关系变化引起，PPI 到 CPI 的传导关系就不直接，比如 2016 年、2017 年去产能、去库存造成上

游供给减少、推动 PPI 上涨，并非总需求旺盛，因而 CPI 相对稳定；2019 年猪肉价格推动 CPI 上涨，也并非总需求旺盛，因而不影响 PPI 的下行，除了这两个特殊阶段的相关性不明显之外，20 多年来大部分年份 PPI 和 CPI 走势亦步亦趋，因而如果本轮 PPI 持续上涨，其向 CPI 传导的压力还是很大的。

图 1 中国 PPI 与 CPI 相关性



资料来源：万博新经济研究院

由于美国史无前例的量化宽松、疫情造成的大宗商品供给缺口、短期需求强劲复苏等因素，美国经济已进入短期全面通胀，其 5 月份 CPI 上涨 5%，创 2008 年以来的新高，核心 CPI 同比上涨 3.8%，是 1992 年以来的最大涨幅。预计大宗商品、原材料价格很难较快回落，下个季度 PPI 仍将维持在相对高位。

目前相对较低的 CPI 数据，既有消费恢复滞后的因素，也有猪肉等食品价格下降的对冲作用，还有处于过度竞争的下游厂商为保市场份额而牺

牲利润的影响。由于下游制造业吸收上游的成本压力时间不可能太长，应高度关注下游制造业盈利能力恶化的可能性。

二、传统民企的生存发展环境有恶化趋势

2021年1—5月份规模以上工业企业中，利润增长最快的是化学纤维制造业（743.7%）、有色金属冶炼和压延加工业（386.7%）、黑色金属冶炼和压延加工业（377.1%）、石油和天然气开采业（273.1%）和黑色金属矿采选业（201.6%）、煤炭开采和洗选业（109.4%），均为资本密集、国有经济占比较高的上游能源、资源、原材料行业；而利润增长最慢的纺织业（4.7%）、农副食品加工业（11%）等都是劳动密集、民营资本占比更高的下游加工制造行业。

当然，考虑到去年1-5月经济受疫情影响比较严重，因而各行业与去年同比的增速都比较高，其中民营企业和国有企业收入增速相差无几，但是利润增速国企明显快于民企。2021年1-5月，规模以上工业企业中，民企营业收入增长31.1%，国企营业收入增长29.3%，二者基本接近；但1月到5月民企营业成本上升30.2%，而国企营业成本增速为25.5%；由此导致民企和国企的利润增速也出现分化，1至5月，民企的利润总额增长56.3%，而国企利润总额增幅则高达150.1%。从规模以上工业企业利润率来看，民企利润率为5.44%，而国企为8.60%。

出现这样的变化，是民企的产业分布、竞争格局等多方面的原因造成的。

首先，处于产业链中上游的国企比重更高，而下游制造业和服务业则民企较多，因此，在 PPI 高企而 CPI 滞后的过程中，往往造成国企业绩明显好转甚至暴增，而民企业绩受到压制的现象。类似的情况之前也出现过，例如，2017 年 1 月之后，PPI 超过 CPI 运行一年左右，就出现了这样的情形。此次 PPI 与 CPI 出现分化，同样出现了国企业绩增速明显高于民企，而回落速度也慢于民企的情况。

其次，在产业链中上游，往往是以垄断竞争为主的产业格局，有些行业甚至是寡头垄断格局，涨价能力较强；而产业链下游往往是完全竞争状态，哪个企业先涨价就会损失市场份额，因此不得不忍受上游传导过来的成本上涨压力。2015 年以前，中国多数产业都存在比较严重的产能过剩问题，“去产能”政策实施以后，上游能源、原材料行业的落后产能大量退出，而中下游的产能过剩程度改善有限，消费品环节仍存在较多的竞争企业，其中大多数是民企。当原材料价格上涨时，上游、中游企业向下游转嫁成本的能力较强，而下游的制造企业为了避免丧失市场份额，只好以降低利润为代价承受成本上升的压力，这是分布在产业链下游的民企盈利能力下降的重要原因。

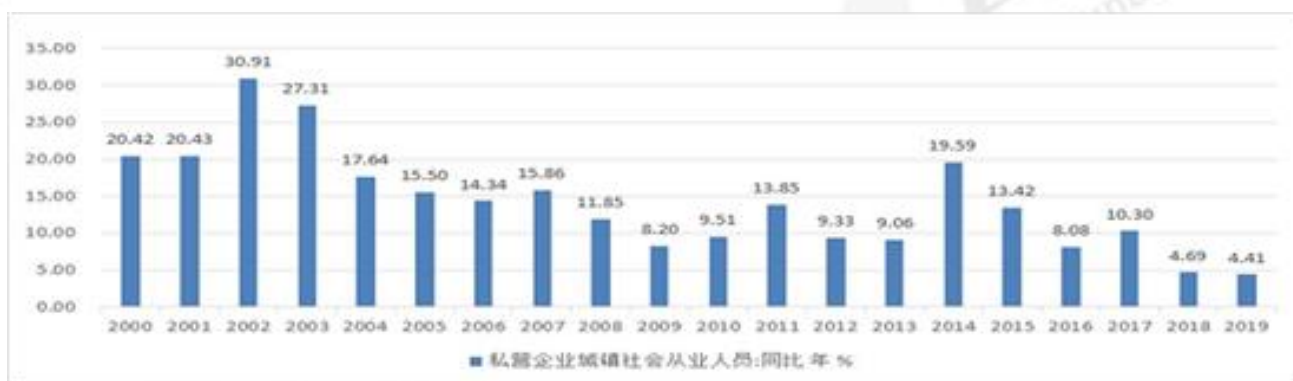
三、民企生存环境对就业和居民收入的影响

当前的这种 PPI 高企，CPI 滞后的经济形势给民企生存和发展环境带来的恶化趋势长期得不到扭转，将会产生以下不利的影响：

首先，传统民企生存发展环境恶化，将影响保就业保民生。民企是创

造城镇劳动力就业机会的主体，如果传统民企生存发展环境恶化的趋势得不到扭转，将导致新增就业下降。2002年是私营企业从业人员增速的最高点，超过30%，此后基本上进入下降通道，到疫情之前的2019年已经低至4.41%，低于当年6%的GDP增速。

图2 民企就业人数年增速不断下降



资料来源：万博新经济研究院

其次，通过牺牲利润来消化上游成本转嫁压力，将导致民企竞争力下降，发展能力下降，最终可能导致居民收入增速放缓甚至停滞。从PMI指数来看，民营企业占比较大比重的制造业小型企业PMI在3、4两月进入50以上景气区间后，5、6两月再度转入50以下区间；中国中小企业协会发

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_33357

