



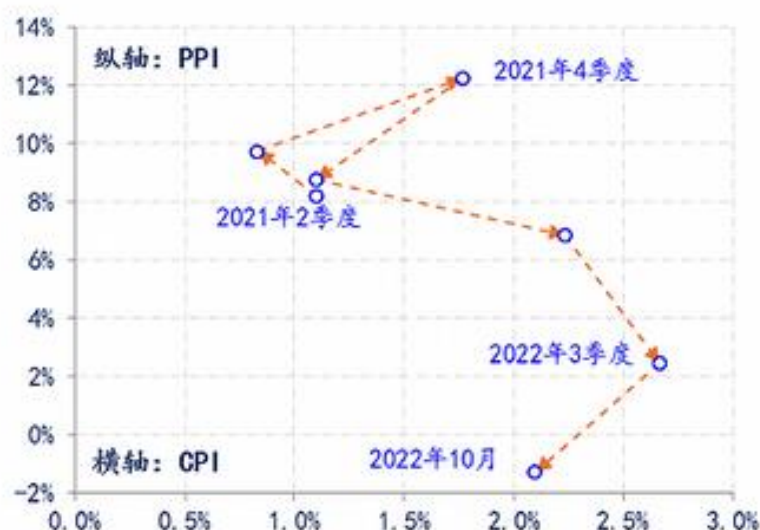
张涛：2023 年经济展望①—— 通胀的内外错位为政策加力提 供了窗口期





与海外多国通胀持续高企不同,我国的物价情况继续保持着平稳态势。例如,10月份CPI和PPI同比涨幅分别为2.1%、-1.3%,相应前10个月,CPI累计同比涨幅2.0%,较上年提高了1.1%,而PPI累计同比涨幅5.2%,较上年下降了2.9%。与此同时,欧美多国的通胀涨幅依然位于高位,即便是多年处于通缩的日本,其CPI涨幅也已连续两个月保持在3%的水平。因此,从某种程度而言,经济面临了阶段性“外胀内缩”的通胀局面。

图 1：中国 PPI 和 CPI 情况



数据来源：Wind

除了当下通胀存在的内外差异之外，实际上内外通胀的中长期表现与边际变化更需要格外关注。为此，我们选取了日本、德国、美国与中国作为样本，观察比较的重点确定为疫后复苏前后两个阶段的情况，数据范围为新世纪以来。

表 1：日德美中四国 CPI 的情况

		日本	德国	美国	中国
CPI-月环比涨幅（均值）	2021-2022	0.18%	0.72%	0.62%	0.15%
	2001-2020	0.01%	0.12%	0.17%	0.20%
	疫后/疫前	36.2	6.1	3.7	0.7
CPI-月环比（均值）折年率	2021-2022	2.18%	8.99%	7.70%	1.81%
	2001-2020	0.12%	1.45%	2.06%	2.43%

数据来源：Wind，日本、德国、美国为截止到 2022 年 9 月末数据，中国为截止到 2022 年 10 月末数据。

首先，在疫后复苏之前，各国基本没有面临持续的通胀压力，而日本还持续面临通缩压力，2001-2020 年期间，日本 CPI 环比均值仅为 0.01%，对应着 CPI 年涨幅也仅为 0.12%，而美国和德国 CPI 涨幅温和。中国的通胀环比均值为 0.2%，年涨幅为 2.4%，属于标准的合意通胀水平，相应中国对外部而言，保持了正的利差水平。以 10 年期国债收益率为例，2001-2020 年期间，中美德日的 10 年期国债收益率均值为 3.53%、3.18%、2.35%和 0.88%。

其次，疫后复苏阶段，海外的通胀压力快速攀升，而中国通胀反而回落。2021 年至今，虽然欧美的货币政策出现了方向性的重大调整，而且紧缩力度也不断加强，但截至目前，德国和美国的年涨幅仍分别高达 8.99%与 7.7%，反映出通胀压力的巨大。而日本在坚守宽松货币政策不变下，其 CPI 环比涨幅均值也较前期扩大了 36 倍至 0.18%，对应年涨幅为 2.18%。我们的货币政策在保持中性取向的同时，已经采取了降息等逆周期调控措施，但我们的 CPI 环比涨幅反而降至 0.15%，相应年涨幅也回落至 2%以下（1.81%），反映出经济阶段性下行的压力。

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_49187

