

疫后的涨价

核心观点：

1. 太长的疫情，终将要回归常态。价格或也不例外，从各国走出疫情的过程来看，物价似都经历了一轮明显上涨。尤其是防疫优化较快的经济体，甚至还伴随着政策利率的抬升。我国是否也要重复这一历程，经济修复中的价格将何去何从？

2. 被压制的消费需求得以释放，确是短期物价上升的驱动力量。从防疫优化初期的交通、餐饮，到后期的文体、娱乐、教育，各国服务类价格呈现规律性修复特征。尽管美国等存在劳动参与率下降引致的工资成本上升，但亚洲并不显著。

3. 相较海外主要经济体，疫情期间我国的应对政策以“保市场主体”为主，并没有采取大量的针对居民家庭的补贴政策。尽管该过程中，我国 M2 货币增速也高于名义 GDP，但历史来看幅度并不大，这对未来通胀的滞后拉动作用可能有限。

4. 展望未来，随着疫情峰值消退，明年二季度开始核心通胀或显著回升。但经济增长目标温和，政策刺激有限，大宗商品、猪价冲击不大，CPI 中枢虽高于今年但难以破“3”。基准利率未必有明显反应，但市场利率可能顺应名义 GDP 上移。

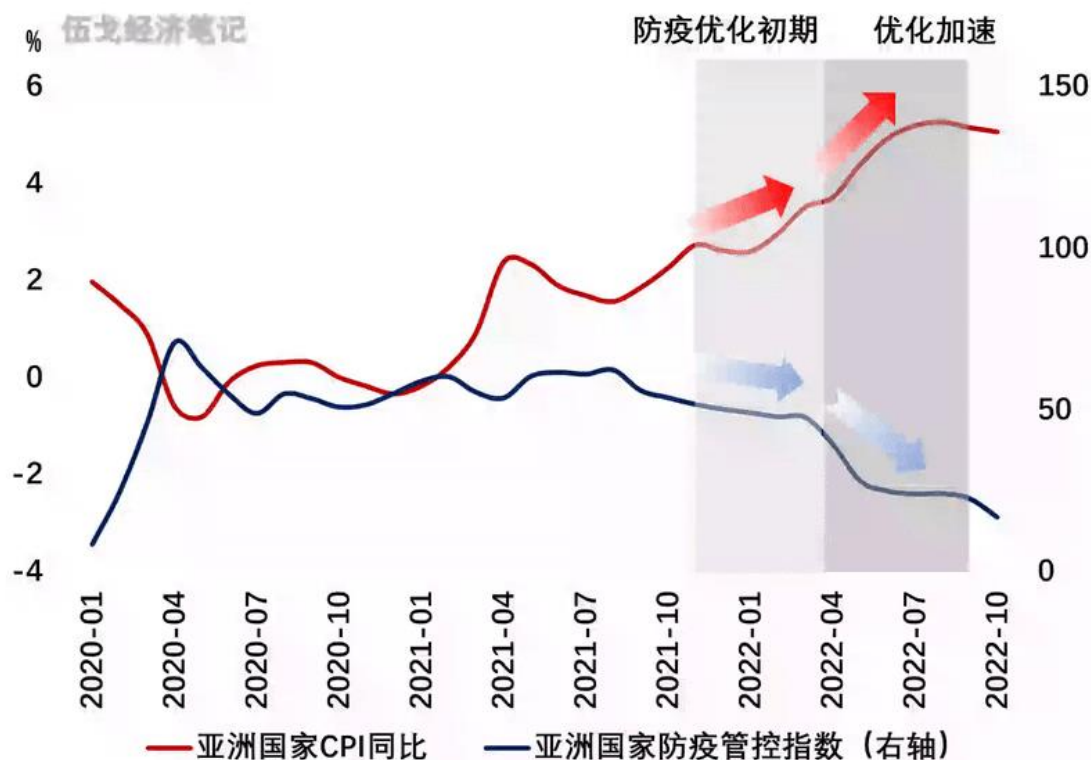
正文：

太长的疫情，终将要回归常态。价格或也不例外，从各国走出疫情的过程来看，物价似都经历了一轮明显上涨。尤其是防疫优化较快的经济体，甚至还伴随着政策利率的抬升。我国是否也要重复这一历程，经济修复中价格又将何去何从？

一、疫后各国为何普遍涨价？

去年四季度亚洲各国普遍进入防疫优化期，物价开始明显回升。目前 CPI 已达近十年来的高位，核心 CPI 较疫情期间抬升约 3 个百分点。驱动力显然不简单是成本冲击。今年以来油价等大宗价格同比已显著回落，但亚洲多国 CPI 仍继续攀升。

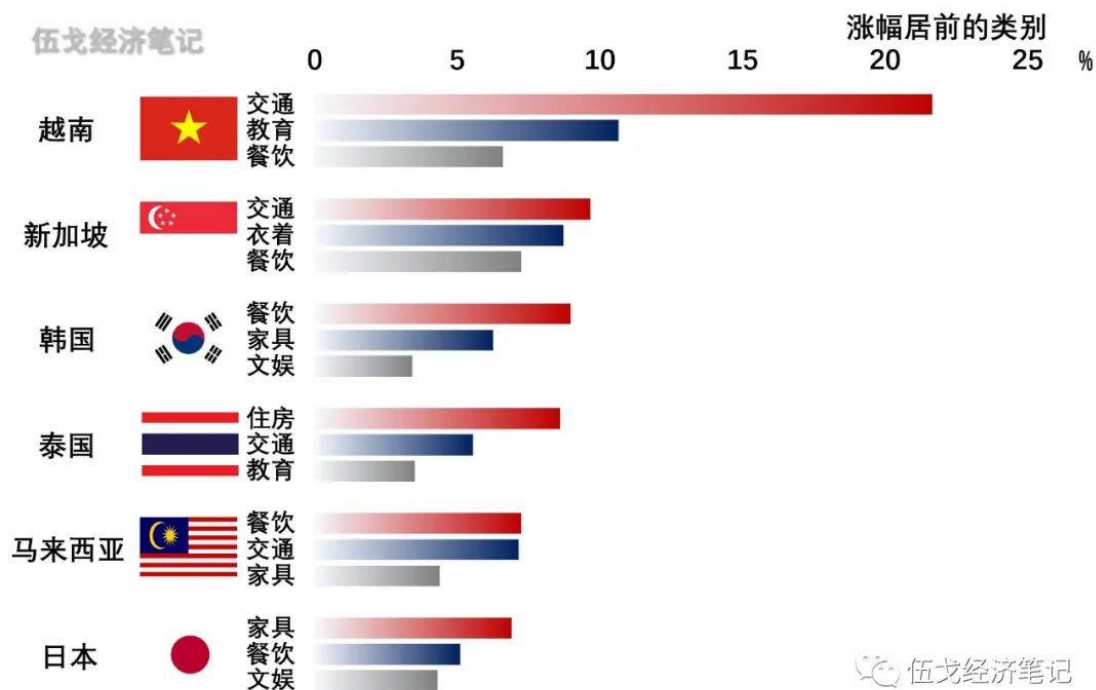
图 1. 疫后涨价是明显的



来源：WIND, Our World in Data, 笔者测算
注：样本国家包括日本、韩国、新加坡、越南、泰国、马来西亚。

疫后劳动力短缺现象在亚洲并不明显，工资成本因素难以解释其价格上行。目前英美劳动参与率仍低于疫前 1 个百分点，使得其薪资水平高出疫前 10 个百分点。但日本、韩国、马来西亚等参与率已超出疫前 1 个百分点，薪资低于疫前 10 个百分点。

图 2. 被压制的价格有哪些？



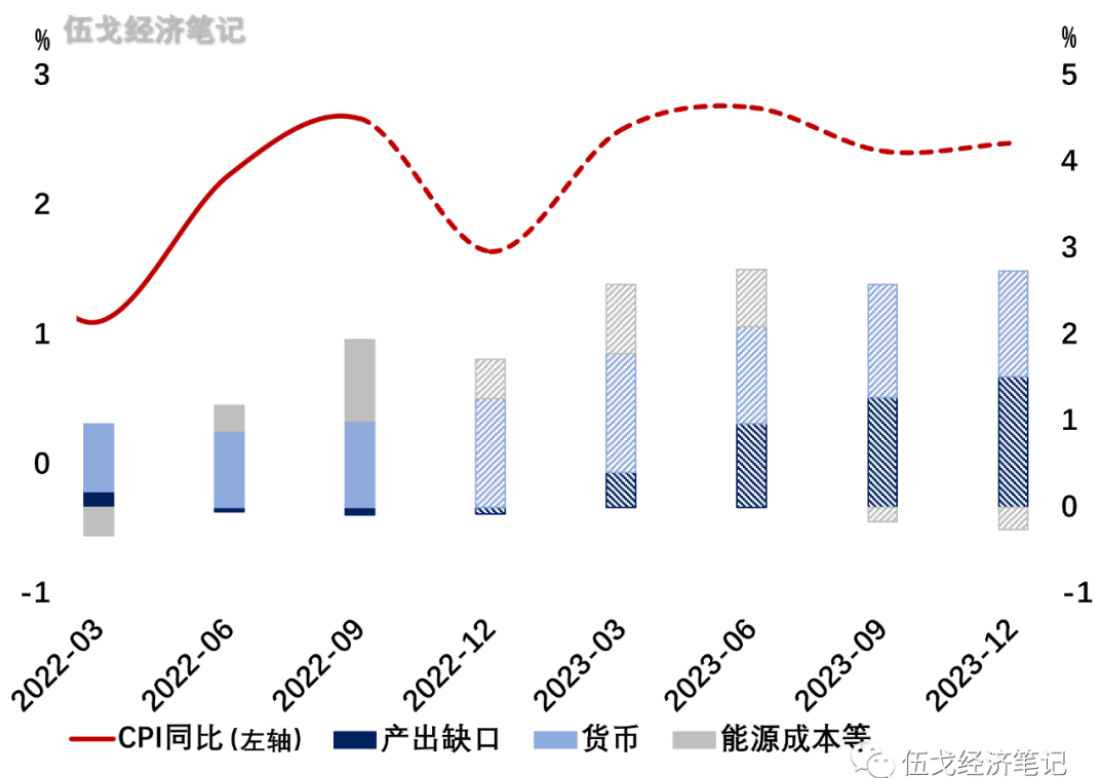
来源：CEIC, WIND, 笔者测算

亚洲各国经验来看，防疫优化开启后商品和服务消费均有抬升，服务类消费的修复弹性高于商品。从防疫优化初期的交通、餐饮，到后期的文化、娱乐、教育，各国服务类价格呈现规律性修复特征。被压制的消费需求得以释放，确是短期物价上升的主要动力。

二、我国是否会明显涨价？

相较海外，疫情期间我国的应对政策以“保市场主体”为主，并没有采取大量的针对居民家庭的补贴政策。今年我国货币 M2 增速超出名义 GDP 约 6.5%，历史来看相对温和（2009 年超出 18.5%，2020 年超出 7.4%）。这意味着，货币对未来通胀的滞后拉动作用可能有限。

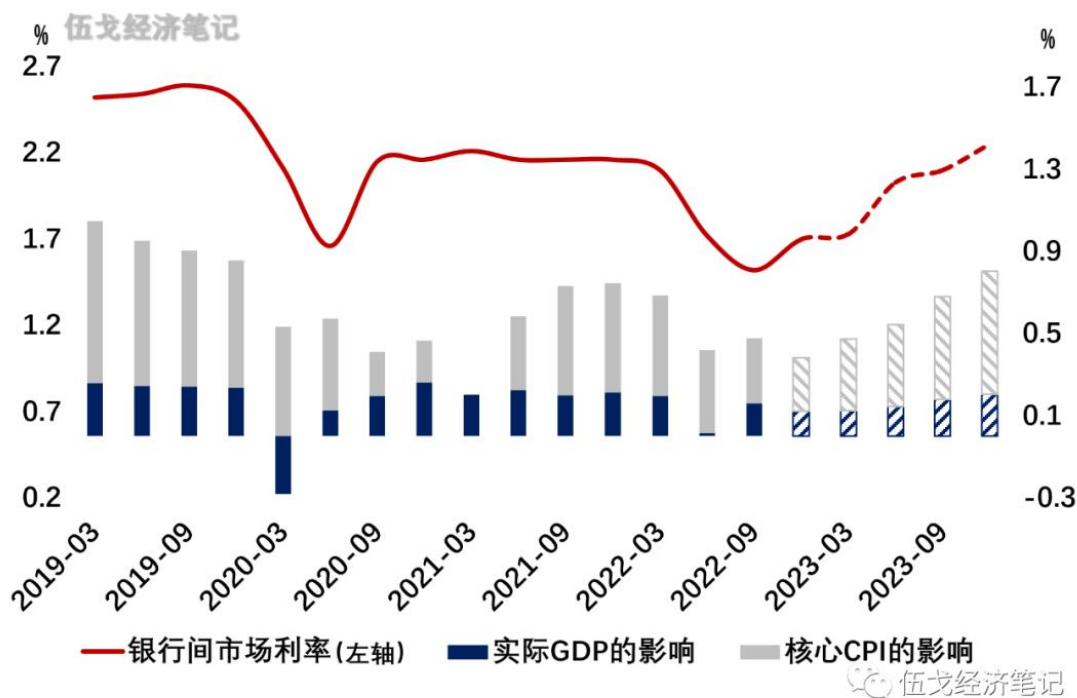
图 3. 我国物价中枢温和抬升



来源：WIND, 笔者测算

综合来看，明年我国经济增速目标可能温和，政策刺激强度有限。加之猪肉、大宗价格难有冲击，初步预计，四个季度 CPI 同比分别约 2.6%、2.8%、2.4%、2.5%，全年中枢 2.6%，较今年抬升 0.8 个百分点。当然，在经济正常化过程中，部分价格出现阶段性的快速上涨在所难免。

图 4. 市场利率将如何反应？



来源: WIND, 笔者测算

三、基本结论

一是从亚洲走出疫情的过程来看, 各国物价似都经历了明显抬升。国际大宗价格上涨和国内劳动力成本抬升都不足以对此形成解释。被压制的消费需求得以释放, 才是物价上升的主要驱动力量, 且服务消费类价格的修复弹性高于商品消费。

二是相较海外主要经济体, 疫情期间我国的应对政策以“保市场主体”为主, 并没有采取大量的针对居民家庭的补贴政策。尽管该过程中, 我国 M2 货币增速也高于名义 GDP, 但历史来看幅度并不大, 这对未来通胀的滞后拉动作用可能有限。

三是展望未来, 随着疫情峰值消退, 明年二季度开始核心通胀或显著回升。但经济增长目标温和, 政策刺激有限, 大宗商品、猪价冲击不大, CPI 中枢虽高于今年但难以破“3”。基准利率未必有明显反应, 但市场利率可能顺应名义 GDP 上移。

【作者】

伍戈: 博士, 长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门, 并在国际货币基金组织担任经济学家。孙冶方经济科学奖获得者, 获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖, 蝉联“远见杯”经济预测冠军。

高童、俞涛、曹海巍: 长江证券研究员。

杨仪萍、黎苇、高溶: 实习研究员。

【近期研究】

1. 消费, 能起来吗?, 2022年12月15日
2. 抢跑经济, 是预期, 2022年12月6日
3. 实体, 突围, 2022年11月27日

4.新书：货币之四部曲，2022年5月9日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



 伍戈经济笔记