

## 量价皆经济

### 核心观点：

1.经济是什么？是量，也是价。大多数历史时期，量价基本同步。然而，过去一年多来，我国实际 GDP 稳中有升，价格水平却面临下行。相应地，宏观与微观体感之间呈现些许差异。量价为何如此分化？谁更能表征经济动能？未来又将如何演绎？

2.从量来看，实际 GDP 确是表征经济状况的重要指标。不过，该值短期容易受到基数效应等影响，去年就表现得较为明显。今年一季度，由于统计口径优化、闰年工作日等效应，或也将引致基数“降低”情形下投资、工业及实际 GDP 数值向上扰动。

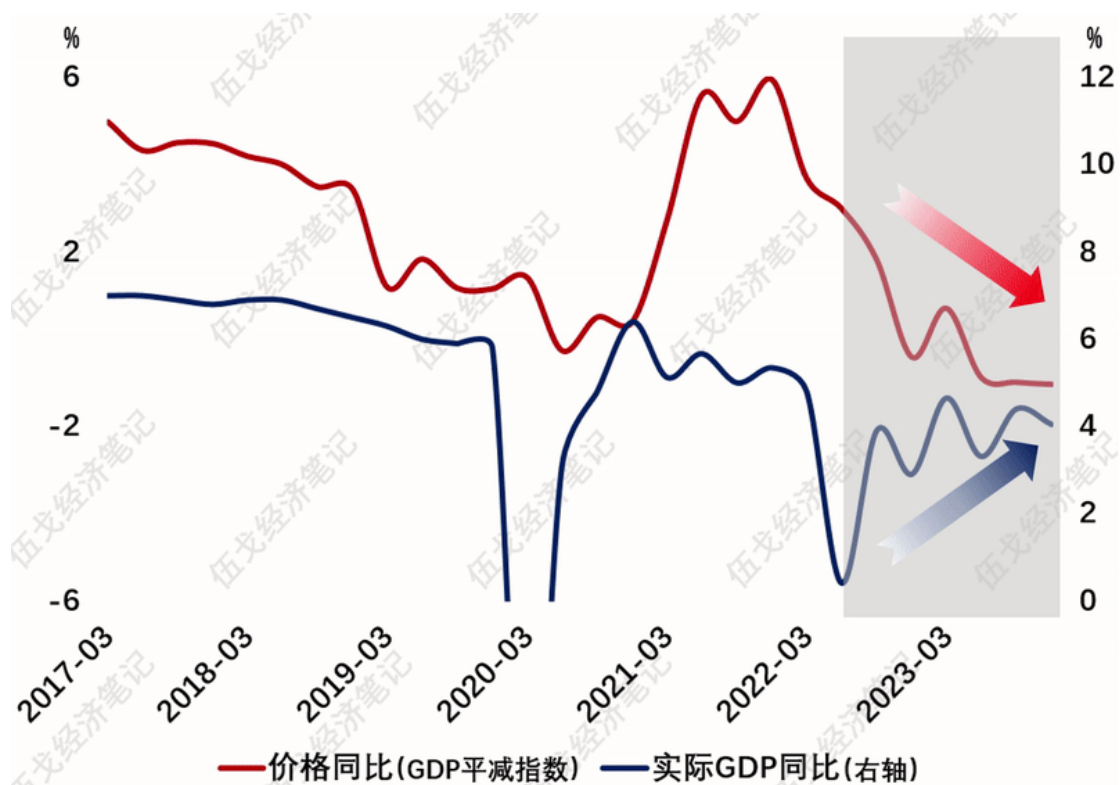
3.从价来看，无论是 CPI、PPI，还是 GDP 平减指数，似与微观主体的收入、盈利更贴近，更能表征产出缺口的变动。这或是近期中央所强调的，部分政策指标要和“价格水平预期目标相匹配”。过往来看，实现价格的正增长都伴随着微观预期的改善。

4.展望未来，若一季度实际 GDP 趋近年度预期目标值，历史上，往往预示着随后总量政策会更具定力，价格的改善幅度更趋平缓。初步预计，若地产等风险可控，全年 GDP 平减指数在去年负增长的基础上向零左右趋近，名义 GDP 提升相对温和。

### 正文：

过去一年多来，我国实际 GDP 稳中有升，价格水平却面临下行。相应地，宏观与微观体感之间呈现差异。量价为何如此分化？谁更能表征经济动能？未来又将如何演绎？

### 图 1. 量价为何出现背离？



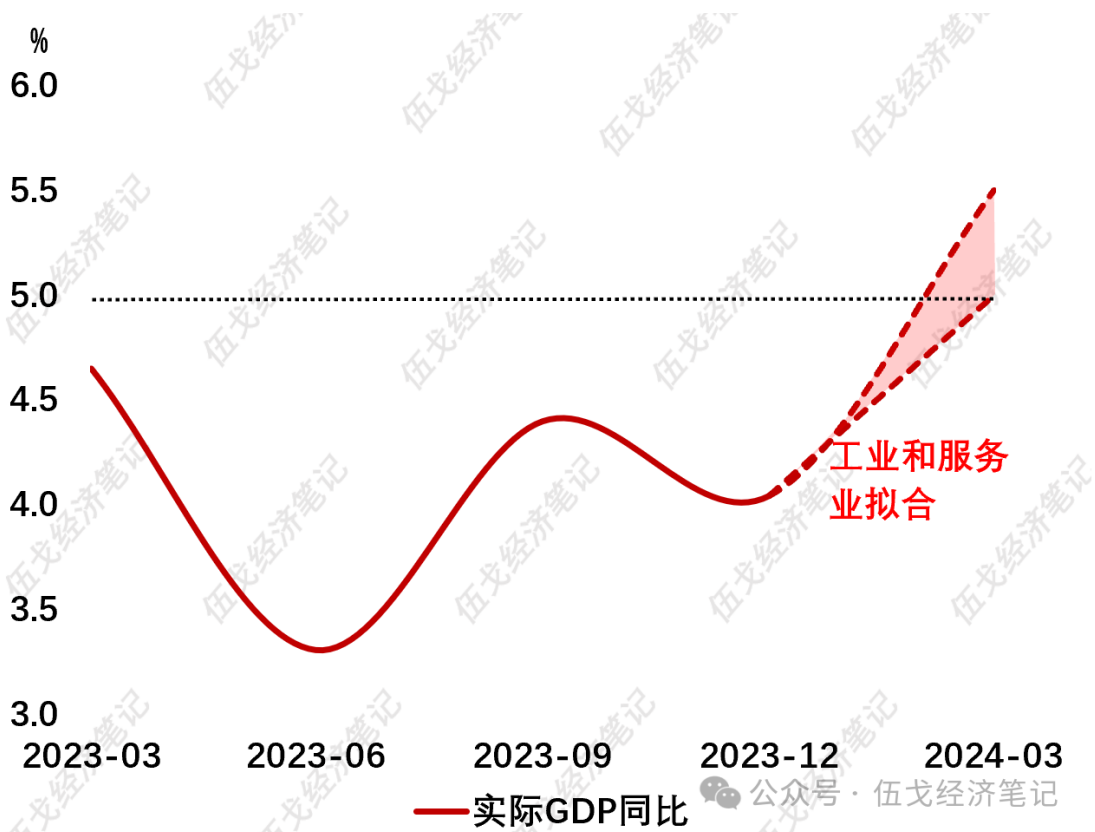
来源：WIND，笔者测算

注：21、23年GDP同比为复合增速，下同。

## 一、经济是量

今年年初，多项经济数据超出市场预期。固然有春节服务业脉冲等影响，但统计口径优化、闰年工作日等效应，也引致基数“降低”情形下投资、工业数值的向上扰动。结合开年以来工业及服务业等走势，预计一季度实际GDP有望在5%-5.5%的区间。

图2. 一季度经济开局：趋近年度目标值5%左右？



## 二、经济也是价

历史上，若一季度实际 GDP 趋近年度预期目标值，往往预示着随后总量政策会更具定力。例如，去年年初“经济增长好于预期”，叠加低基数支撑年度目标的实现概率，总需求政策秉承“不要有大干快上的冲动”的取向。

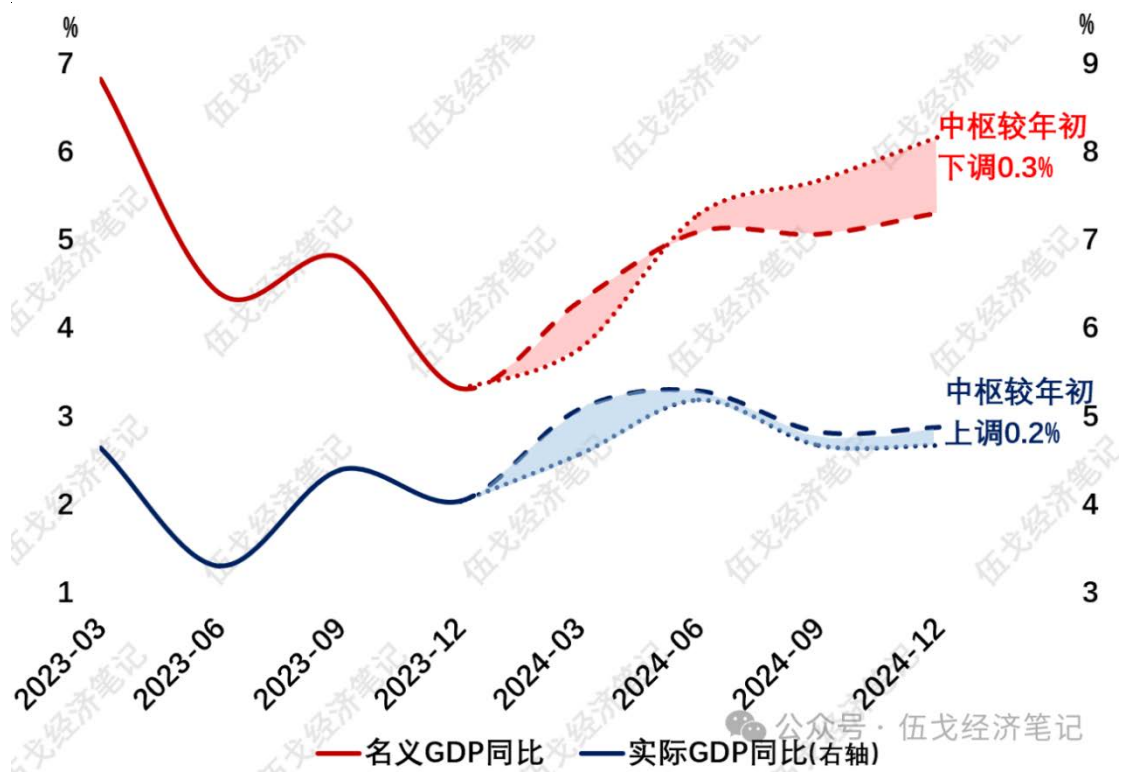
图 3. 年初经济若高开，随后政策往往有定力



来源: WIND, 新华社, 笔者测算  
 注: 引语摘自各年“两会”、4月政治局会议。

随着春节服务消费脉冲、闰年等影响消退, 二季度经济环比将有所回落。全年价格的改善幅度可能更趋平缓。初步预计, 若地产等风险可控, 全年 GDP 平减指数将在去年负增长的基础上向零左右趋近, 名义 GDP 提升相对温和。

图 4. 名义与实际 GDP 的分化



### 三、基本结论

**一是经济是量，也是价。**过去一年多来，实际 GDP 稳中有升，价格水平却面临下行，宏微观体感存在差异。从量来看，实际 GDP 易受基数等影响，今年一季度消费服务业好于预期，但投资、工业等面临统计口径优化、实际工作日的向上扰动。

**二是从价来看，**无论 CPI、PPI，还是 GDP 平减指数，似与微观主体收入、盈利更贴近，更能表征产出缺口的变动。这或是近期中央所强调的，部分政策指标要和“价格水平预期目标相匹配”。过往来看，实现价格的正增长都伴随着微观预期的改善。

**三是展望未来，**若一季度实际 GDP 趋近年度预期目标值，历史上，往往预示着随后总量政策会更具定力，价格的改善幅度更趋平缓。初步预计，若地产等风险可控，全年 GDP 平减指数在去年负增长的基础上向零左右趋近，名义 GDP 提升相对温和。

**风险提示：**地产变化超预期。

#### 【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，远见杯经济预测冠军。著有货币经济“四部曲”。

**曹海巍、俞涛、高童：**长江证券研究员。

#### 【近期研究】

- 1.经济的期许，2024年3月16日
- 2.市场低估了什么？，2024年3月6日
- 3.地产：矛与盾，2024年2月22日
- 4.价格，如何转正？，2023年1月28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