

价格的温度

核心观点：

1. 春江水暖鸭先知。价格是表征经济温度的信号。然而让人困惑的是，疫后我国经济修复过程中，无论 CPI 还是 PPI 增速都趋势下行，甚至引发复苏与通缩之争。价格低迷现象背后，究竟是经济内生动力不足，还是外部因素干扰，或兼而有之？

2. 至少从价格的视角来看，我国已与世界密切融合，无论疫情前后都难以“脱钩”。全球与我国的工业品价格高度同步，甚至很大程度影响着我国消费者物价尤其是其中的非猪价部分。目前全球商品供过于求的格局是促成我国价格低迷的重要外因。

3. 近期我国出口“异常”高增，显著偏离了发达国家以及新兴经济体的进口趋势，折射出了前期疫情积压订单的集中释放。外需扩张的不可持续叠加各国生产能力的恢复，将对我国疫情期间扩张的产能形成挤压，温和的内需未必能及时对冲相关压力。

4. 展望未来，海外经济继续放缓，而国内消费和投资内生动能有限，工业品价格下行还会延续一段时间，下半年在基数效应下有望企稳。消费者物价同比或呈类似特征，即便考虑猪价的影响。短期经济低于潜在增速的情形下，整体价格仍低位徘徊。

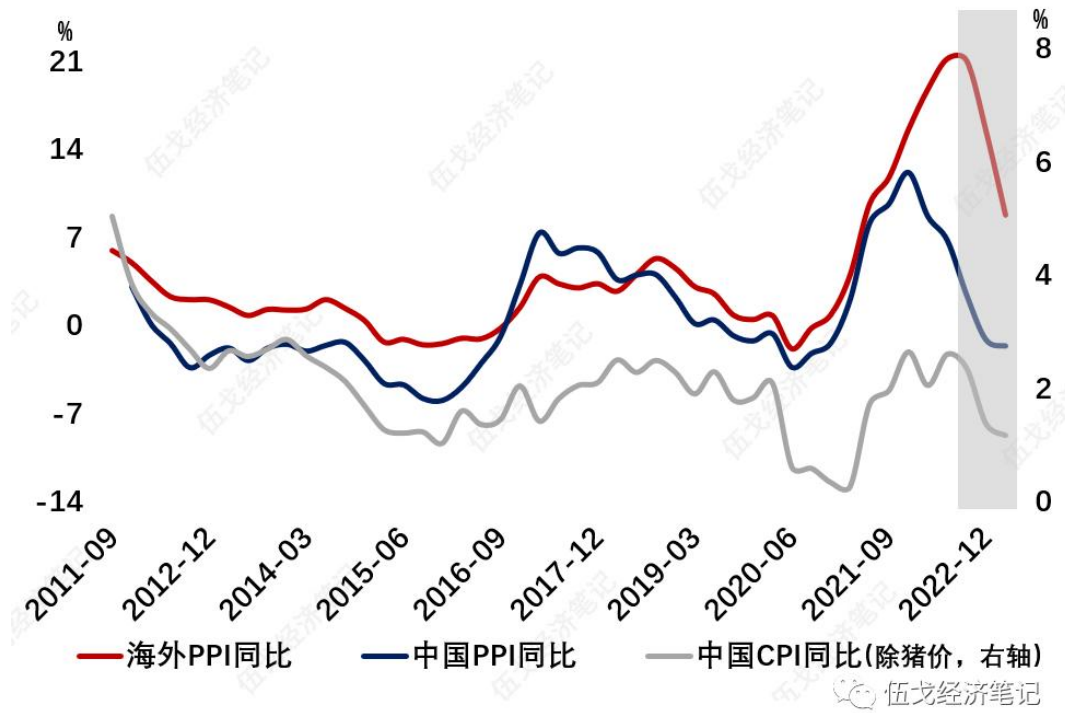
正文：

疫后我国经济修复过程中，无论是消费者物价还是工业品价格却持续低迷，其中 PPI 同比增速已有 6 个月为负。价格是经济冷暖的信号。价格低迷现象背后，究竟是经济内生动力不足，还是外部因素干扰，或兼而有之？

一、价格能与海外脱钩吗？

我国已与世界密切融合，无论疫情前后国内外价格都难以“脱钩”。全球与我国的工业品价格高度同步，甚至很大程度影响着我国消费者物价尤其是其中的非猪价部分。

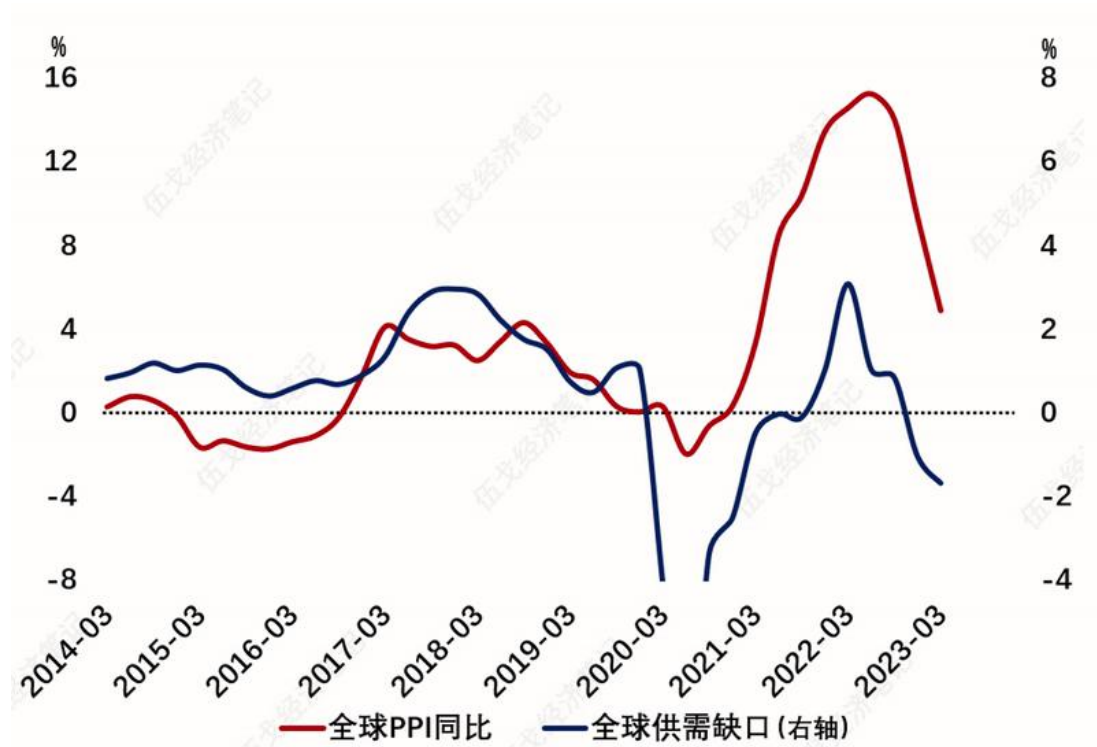
图 1. 紧密关联的内外价格



来源：WIND, CEIC, 笔者测算

疫情期间海外生产能力显著受损，我国成为全球产品的主要输出者。然而，疫后国际产能已恢复至疫前水平，叠加诸多央行加息的滞后影响，全球总需求呈现单边下行。目前全球供过于求的格局是促成我国价格低迷的重要外因。

图 2. 全球已现供过于求

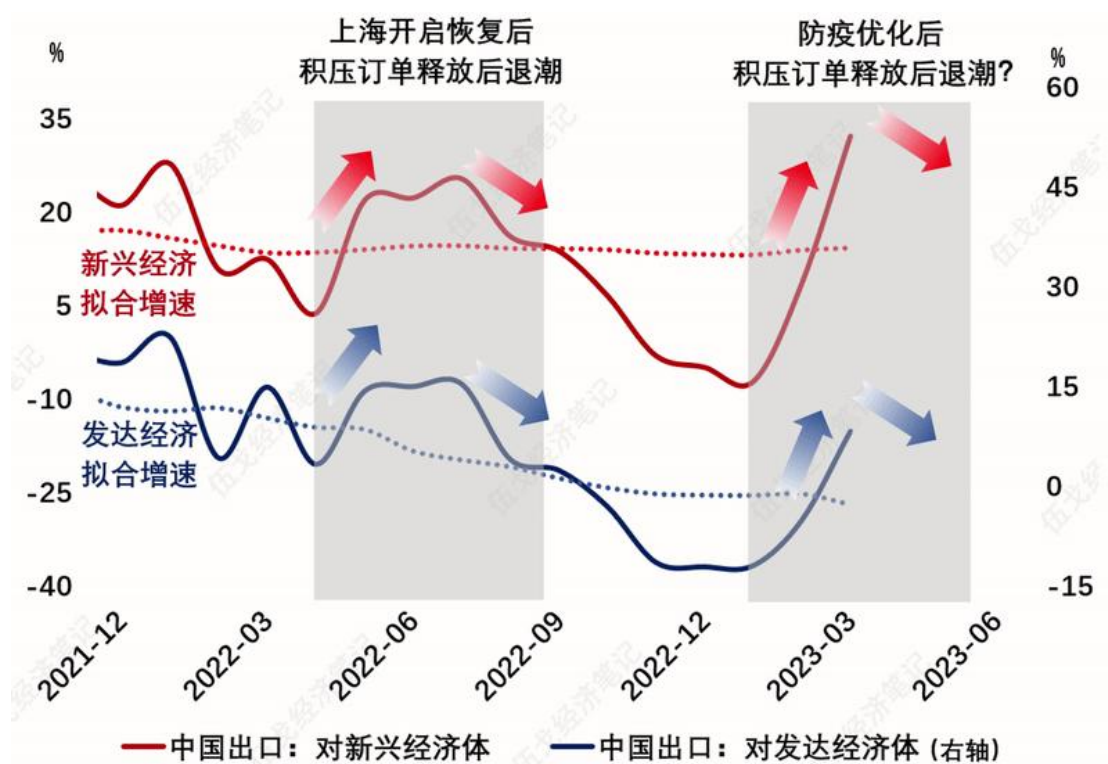


来源：WIND，CEIC，笔者测算
注：供需缺口为实际 GDP 与产能增速差，产能根据各国产能利用率推算。

二、内需能撑起价格吗？

近期我国出口“异常”高增，显著偏离了发达国家及新兴经济体的进口趋势，折射出前期疫情积压订单的集中释放。此外，**表征生产的工业出口交货值增速，显著弱于表征发货的海关出口增速，去年上海疫情过后也有类似“异常”，或印证积压订单的扰动。**

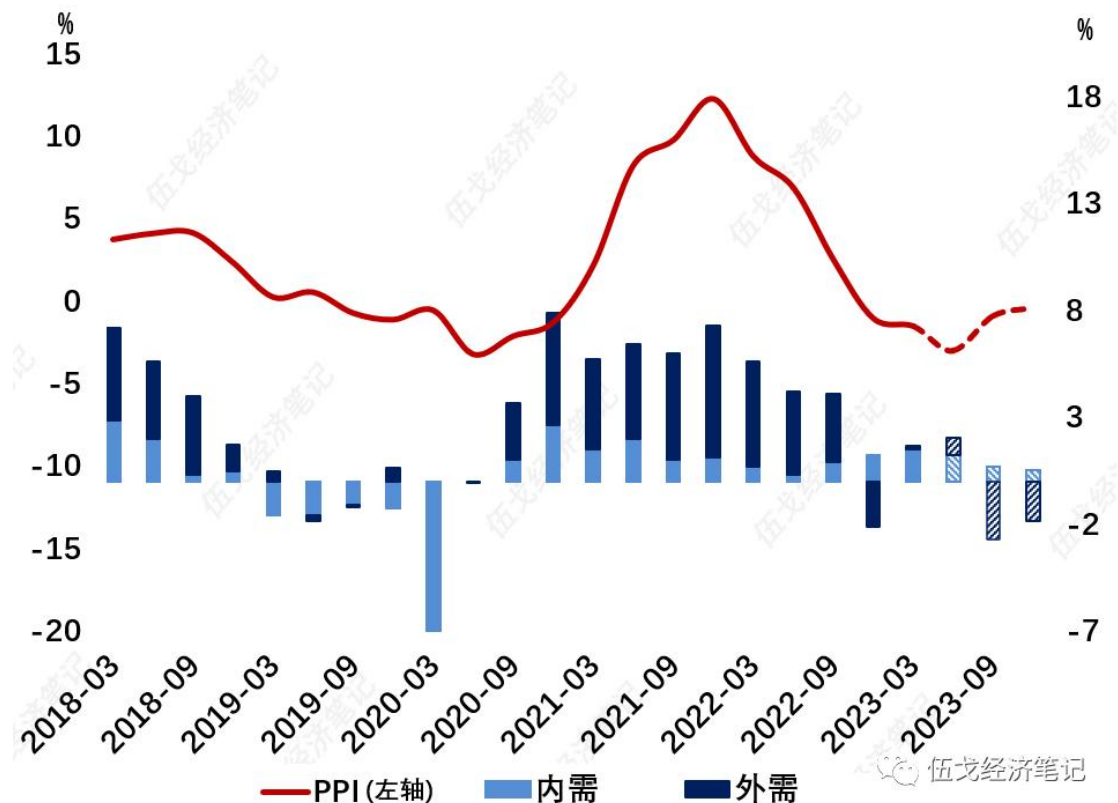
图 3. “异常”出口终将消退



来源：WIND，CEIC，笔者测算
注：虚线为根据各经济体 PMI 拟合的中国对其出口增速。

世界经济“东升西落”是长期趋势，但未必会在贸易领域短期突变。目前全球终端需求的主要动力仍在发达经济体。其他新兴市场的经济增长，总体仍受发达国家牵引，其进口需求仅为发达经济体的 1/3。

图 4. 我国价格的探底徘徊



来源：WIND，笔者测算

注：内需含消费、地产与基建投资，外需为出口。

外需扩张的不可持续，叠加各国生产能力的恢复，将对我国疫情期间扩张的产能形成挤压，温和的内需未必能及时对冲相关压力。**初步预计，PPI 全年维持在-1%附近的增速区间；CPI 同比将低位运行至年中，此后随着服务价格修复，叠加三季度末猪价筑底，下半年 CPI 或有温和回升。**

三、基本结论

一是至少从价格的视角来看，我国已与世界密切融合，无论疫情前后都难以“脱钩”。全球与我国的工业品价格高度同步，甚至很大程度影响着我国消费者物价尤其是其中的非猪价部分。目前全球商品供过于求的格局是促成我国价格低迷的重要外因。

二是近期我国出口“异常”高增，显著偏离了发达国家及新兴经济体的进口趋势，折射出前期疫情前期积压订单的集中释放。外需扩张的不可持续叠加各国生产能力的恢复，将对我国疫情期间扩张的产能形成挤压，温和的内需未必能及时对冲相关压力。

三是展望未来，海外经济继续放缓，而国内消费和投资内生动能有限，工业品价格下行还会延续一段时间，下半年在基数效应下有望企稳。消费者物价同比或呈类似特征，即便考虑猪价的影响。短期经济低于潜在增速的情形下，整体价格仍低位徘徊。

【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，远见杯经济预测冠军。著

有货币经济四部曲。

俞涛、曹海巍、高童：长江证券研究员。

朱锟、岳柯伶、刘宏彦：实习研究员。

【近期研究】

- 1.居民扩张，还是收缩？ 2023年4月16日
- 2.经济，四月天， 2023年4月5日
- 3.重估的出口， 2023年3月26日
- 4.地产，初芽， 2023年3月16日
- 5.归雁留痕， 2023年2月17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