

CPI 低估了当前的通货膨胀率

12日公布的七月份居民消费价格指数同比增长率为6.3%，已经连续三个月下降。相对于年初的最高涨幅，价格增长率已经回落了2.4个百分点。通货膨胀形势似乎已经明显好转，物价上涨的趋势也似乎基本得到遏制。11日公布的PPI虽然表明工业品出厂价格上涨率已经连续12个月上升，并且价格涨幅高达10.0%，但统计局同时发布的分析文章认为PPI上涨主要是资源价格上涨所致，并且不一定传导至CPI，也不直接影响人民生活。也就是说，PPI快速上涨并不能说明中国的通货膨胀在恶化。

其实，从中国的经济结构来看，用CPI来表示总体通货膨胀形势可能存在严重偏差，CPI增长率下降不能说明中国的通货膨胀形势已经得到遏制。其主要原因在于消费支出在中国的GDP中仅占51%的份额。对于消费支出在GDP中占80%以上的美国经济来说，用CPI作为衡量总体通货膨胀的物价指数是很有道理的。但衡量中国的通货膨胀显然不能仅仅关注CPI。就像我们不能仅仅根据食品价格的涨跌来判断居民消费价格的总体变化情况一样，我们显然也不能仅仅根据消费价格指数来判断中国的总体通货膨胀形势。

一个更全面的反映通货膨胀的物价指数是GDP缩减指数。从GDP缩减指数来看，今年二季度中国的通货膨胀率达到了11.0%，与一季度相比又提高了0.4个百分点，而且已经连续5个季度上升。这说明中国的通货膨胀还没有得到根本遏制，总体通货膨胀形势比CPI所表现出来的要严峻得多。

从GDP缩减指数来看PPI的传导，就可以发现，PPI的传导其实是非常快的。只不过PPI更多的传导到了投资上，而不是消费上。二季度固定资产投资价格指数已经高达11.3%，比一季度提高了3.3个百分点，不仅是连续9个季度上升，而且其价格涨幅在加速上升。

同时，也应该看到，中国的原材料、燃料和动力价格指数仍然在加速上升，工资上升幅度虽然略有回落，但上半年工资涨幅仍然高达 17.9%。这就是说，企业的投资成本、劳动成本、原材料成本、燃料和动力成本都在继续快速上升，这也意味着生产最终消费品的企业的各种生产成本正在全面上升。生产成本的提高最终总会反映在消费价格上。如果企业成本提高而产品价格不涨，则必然使得一部分企业亏损和不再生产，从而降低市场的有效供给，造成市场上的供求矛盾，并最终导致产品价格上升。那种认为消费品市场竞争激烈，成本上升难以引起价格上升的观点是不对的。从逻辑上将，越是竞争充分的行业，其价格与成本越接近，成本的变化越能引起价格的变化。只是其价格变化是以部分企业关门、供给减少这样一种相对残酷的方式来实现的。

当然，成本上升与消费价格上升并不一定是同步的。成本上升之所以没有立即反映在消费价格上，主要是因为生产链上合同的粘性造成。当上游价格变动时，整个生产链的产销合同需要重新谈判和定价。由于以前的合同是有期限的，而且合同的重新谈判也需要时间。同时，在重新谈判过程中，往往需要上下游企业共同承担和消化成本上升的影响。另外，下游企业除了上游价格上升以外，其本身的生产成本（投资和劳动成本）也在提高。因此，成本上升传导到消费价格上升是有一定时间和一定折扣的，但并不是不传导。

成本上升与消费价格上升不同步的另一个原因是企业可能通过提高生产率来消化成本上升的影响。尤其是，企业在困难的时候更有动力去提高生产率。企业提高生产率的方法之一是增加投资，但是，投资价格和投资成本上升减少了企业通过投资来提高生产率的收益，从而也降低了通过投资提高生产率的动力。

由此看来，中国的通货膨胀形势比 CPI 指数所显示的要严峻得多，在目前阶段，放松紧缩政策是不恰当的。

还有一种观点认为，由于当前的通货膨胀具有一定的成本推动特点，紧缩总需求的政策会导致经济过度收缩，因而需要以一定的通货膨胀来维持必要的经济增长速度。这种看法也是有问题的。其一，中国的 GDP 增长率仍然高达 10.4%，虽然可能还会继续下降，但是没有迹象表明其已经降到潜在经济增长率以下。其二，不管是需求拉动的通胀，还是成本推动的通胀，只要 GDP 缩减指数的增长率仍在上升（或物价涨幅的加速度为正），就表明总需求大于总供给的矛盾并没有得到解决。任何扩大总需求的政策都只会加剧供求矛盾和通货膨胀，因而扩大总需求的政策在方向上是错误的。正确的作法应该是继续维持较紧的总需求控制，同时通过财政政策降低企业生

产成本，缓解企业成本上升压力，提高企业的有效供给。这才是既维持较高增长率又降低通胀率的方法。需要说明的是，这里的财政政策并不是指增加政府投资支出这样的总需求政策，而是通过减税和补贴来维持企业生产和增加产品供给的政策。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。

