

对当前物价调控的一些看法

天晓宏观经济与产业研究所

报告日期:

2011 年 4 月 13 日

宏观研究组

特邀研究员: 范建军

证券分析师: 李衡

执业证书编号:

A0140511010017

【电话】

010-66045815

【邮箱】

liheng@txsec.com

服务热线:

010-66045555

服务邮箱:

service@txsec.com

一、正确认识通货膨胀的含义和我国通货膨胀的形成机制

通货膨胀无论何时、何地都是一种货币现象,即过多的货币追逐有限的商品导致物价出现持续全面上涨的现象。

输入性通胀的实质是国内从国际市场获取有效供给的能力因价格上涨而出现下降,而名义总需求或货币供应量仍保持在原有水平上,导致国内总供给和总需求失衡。

二、不能将物价上涨完全等同于通货膨胀

如果物价指数上涨是因篮子中所有商品价格上涨引起,则说明经济发生了通货膨胀;如果物价指数上涨是因篮子中部分商品价格上涨引起,则既可能是物价全面上涨的前兆,也可能是经济遭受了某种意外冲击(如国内或国际突发自然灾害)。

三、应根据物价指数上涨的原因,制定有针对性的调控政策

(一)对于因通货膨胀引起的全面物价上涨,调控的重点应放在抑制名义总需求或增加实际总供给上

总之,治理通胀既要设法控制名义总需求,又要考虑增加实际总供给,但重点在前者。

(二)对于因意外冲击引起的局部物价上涨,调控的重点应放在熨平受冲击影响的特定商品的供求关系上

(三)如不区分物价指数上涨的具体原因,可能形成两种极端的价格调控政策

一是高估通货膨胀而采取过于严厉的总量紧缩政策;二是将物价调控重点放在平抑某一类商品(如猪肉)价格异常上涨上,而忽视对流动性(名义总需求)的有效管理。

往往既要加强总量调控,又要兼顾特定商品供求关系的平衡。

四、对当前物价调控的政策建议

(一)当前应把物价调控的重点放在食品上

具体说,要充分运用粮食、猪肉储备调节制度,控制粮价和肉价在平稳基础上适度上涨;采取措施进一步降低蔬菜、水果、肉禽流通环节的成本;加大对粮食、肉禽生产部门的补贴力度;严控农产品出口;大幅削减以粮食为原料的替代能源生产等。

(二)今年流动性对物价的压力不大,货币政策无进一步收紧的必要

总体看,2011年流动性对物价的压力不大,货币政策无进一步收紧的必要。

(三)货币政策要有一定超前性

货币政策应主要参照即期货币增速的变化,而非即期物价的变化,即货币政策相对物价变化要有一定超前性。

(四)进一步放宽人民币汇率的波动范围,通过升值化解输入性通胀

(五)通过减税、降费化解成本推动型通胀

一、正确认识通货膨胀的含义和我国通货膨胀的形成机制

通货膨胀无论何时、何地都是一种货币现象，即过多的货币追逐有限的商品导致物价出现持续全面上涨的现象。目前国内通胀形成机制大致有三种：一是国内流动性（名义总需求）过量增长；二是企业成本持续上升；三是输入性通胀（原因包括国内对国际大宗商品需求及依存度持续增长、国际流动性泛滥及突发国际事件冲击）。输入性通胀的实质是国内从国际市场获取有效供给的能力因价格上涨而出现下降，而名义总需求或货币供应量仍保持在原有水平上，导致国内总供给和总需求失衡。

二、不能将物价上涨完全等同于通货膨胀

宏观意义的物价上涨一般指物价指数的上涨。由于物价指数反映的是人为选定的一篮子商品的平均价格，因此，篮子中任何商品价格的变动都可能引起物价指数的变动。如果物价指数上涨是因篮子中所有商品价格上涨引起，则说明经济发生了通货膨胀；如果物价指数上涨是因篮子中部分商品价格上涨引起，则既可能是物价全面上涨的前兆，也可能是经济遭受了某种意外冲击（如国内或国际突发自然灾害）。因此，不能将物价上涨完全等同于通货膨胀。

三、应根据物价指数上涨的原因，制定有针对性的调控政策

物价指数上涨可能因通胀（货币因素）引起，也可能因意外冲击（非货币因素）引起，因此，需区分物价指数上涨的原因制定有针对性的调控政策。

（一）对于因通货膨胀引起的全面物价上涨，调控的重点应放在抑制名义总需求或增加实际总供给上¹

由于我国通货膨胀的形成机制有三种，因此，需具体区分三种不同的通胀形成机制，制定相应的调控策略：对于因国内流动性过度增长引起的需求推动型通胀，调控重点应放在抑制国内货币增速（名义总需求）上。对于因成本上升而形成的成本推动型通胀，调控重点宜放在降费、减税上，以保证社会总供给不因成本的上升而出现明显下降。

对于因输入性通胀引起的全面物价上涨，除需采取措施抑制国内货币过量增长外，还可通过下调出口退税、加快本币升值等手段，适度抑制商品出口，加大商品进口，以保证国内总供给不因进口价格的普遍上涨而明显下降。需要强调的是，对于大国经济来说，保持汇率灵活是规避输入性通胀最为有效的手段。

总之，治理通胀既要设法控制名义总需求，又要考虑增加实际总供给，但重点在前者。

（二）对于因意外冲击引起的局部物价上涨，调控的重点应放在熨平受冲击影响的特定商品的供求关系上

在现实经济中，食品和能源价格最易在意外冲击下大幅上涨，它们在经济学上被称为“必需品”。其特点是价格随供求变化幅度大。因此，为平抑此类商品的价格波动，政府需建立储备调节制度。实践证明，储备调节是应对必需品价格波动的最好制度安排之一。而针对必需品的价格管制虽然有助于物价指数的稳定，但要付出资源

¹ 其中，名义总需求指实体经济中总的货币供应量（实体经济中的流动性）；实际总供给指国内市场供应的商品和服务总量。

扭曲配置的巨大代价，因此，应尽量避免使用。除运用储备调节手段外，还可针对受冲击商品的生产和消费，制定专项调控政策，增加有效供给，抑制非紧要需求。

（三）如不区分物价指数上涨的具体原因，可能形成两种极端的价格调控政策

一是高估通货膨胀而采取过于严厉的总量紧缩政策；二是将物价调控重点放在平抑某一类商品（如猪肉）价格异常上涨上，而忽视对流动性（名义总需求）的有效管理。

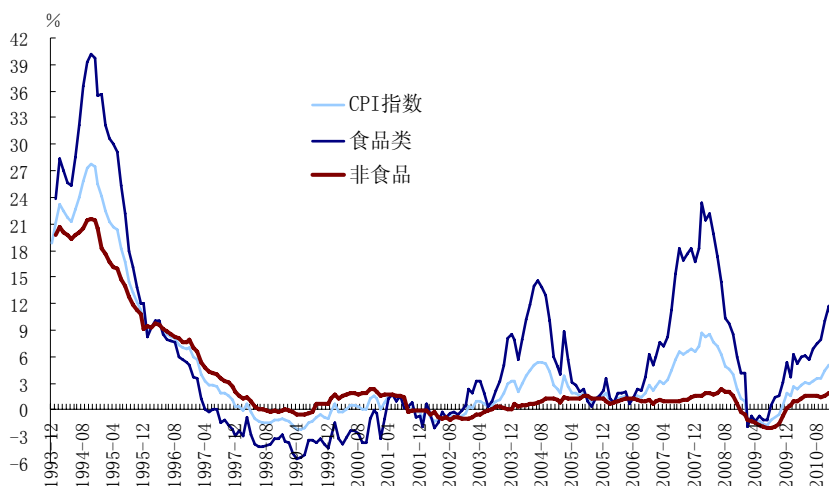
在现实世界里，物价上涨通常是通胀因素和意外冲击因素复合作用的结果，因此，政府在政策实践中，往往既要加强总量调控，又要兼顾特定商品供求关系的平衡。

四、对当前物价调控的政策建议

（一）当前应把物价调控的重点放在食品上

2000 年之后，我国先后出现了三轮幅度较大的物价上涨（2003~2004 年、2007~2008 年和 2010~2011 年）。和上世纪 80、90 年代不同，这三轮物价上涨主要因食品价格大幅上涨引起，而 10 年间非食品价格最高月同比涨幅仅为 2.6%（2011 年 1 月），表明由流动性推动的全面价格上涨并不显著²（图 1）。这其中有卖方经济向买方经济转型的原因，同时也说明央行近 10 年对流动性的管理总体是成功的（货币供应量增速多数年份被控制在 20% 以内）。总之，2000 年之后的这三轮物价上涨，通胀特征并不显著。

图 1 我国 CPI 指数、食品和非食品价格指数走势比较



资料来源：国家统计局、CEIC。

针对目前的物价形势，不能因消费价格徘徊在 5% 左右的高位，就认为中国发生了严重的通货膨胀。和前两次一样，当前消费价格上涨主要因食品价格上涨引起，这属于意外冲击的范畴（全球粮食欠收），货币和投资等

² 国际上，通常用核心 CPI 指数（剔除食品和能源后的消费价格指数）监测通货膨胀，而用 CPI 分项指数监测食品、能源等“必需品”价格的异常波动。我国虽未公开发布核心 CPI 数据，但可用非食品价格指数对其近似替代。

总量政策不宜收得过紧，而应重点针对食品价格上涨制定专门的调控措施。具体说，要充分运用粮食、猪肉储备调节制度，控制粮价和肉价在平稳基础上适度上涨；采取措施进一步降低蔬菜、水果、肉禽流通环节的成本；加大对粮食、肉禽生产部门的补贴力度；严控农产品出口；大幅削减以粮食为原料的替代能源生产等。

（二）今年流动性对物价的压力不大，货币政策无进一步收紧的必要

今年1月，M1、M2增速分别从去年同期的39%和26%下降到13.6%和17.2%。全年货币增速呈平稳下降趋势。根据历史经验，只要货币增速回落到中性增速区间（经济增速+通货膨胀率+3~4个百分点），货币对物价的推升作用就不大。据测算，目前货币的中性增速水平约为16%，只要今年将信贷控制在8万亿元以内，中性增速目标就能实现。总体看，2011年流动性对物价的压力不大，货币政策无进一步收紧的必要。

另外，紧缩信贷可能并非治理通胀的理想策略。一方面，信贷只是国内流动性的源头之一（外汇占款是另一大源头）；另一方面，严控信贷虽可抑制名义总需求，也会压低企业部门的实际供给能力（投资受到抑制），两者对冲的结果可能是经济增长和就业受到损害，而物价水平却降不下来。理想的办法是通过控制基础货币发行，间接实现对实体经济中货币增速的调控。

（三）货币政策要有一定超前性

根据历史经验，我国物价上涨通常滞后于流动性变化半年到1年，因此，当前物价高点很可能是2009年底和2010年初货币冲击波的滞后反映。因货币增速在其后大幅回落，今年的物价走势很可能也会在波动中逐步回落。

由于货币政策有滞后性，如果管理层以当前物价涨幅作为制定政策的出发点，会导致半年或1年后经济过度回落，给今后的宏观调控带来困难。一般来说，货币政策应主要参照即期货币增速的变化，而非即期物价的变化，即货币政策相对物价变化要有一定超前性。

（四）进一步放宽人民币汇率的波动范围，通过升值化解输入性通胀

从PPI的月度数据看，当前输入性通胀比较严重。建议进一步放宽人民币汇率的波动范围（减少结汇量），通过人民币稳步升值来化解输入性通胀。

（五）通过减税、降费化解成本推动型通胀

目前PPI大幅上涨，有输入性通胀成分，也有因劳动力成本上升企业被迫提价的成分。针对成本推动型通胀，建议管理层采用减税、降费的政策措施，提高企业部门的有效产出能力。

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天晓研究人员力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出决策所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司、天晓宏观经济与产业研究所及其研究人员无关。

本报告版权归天相投顾与天晓研究所共同所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾或天晓研究所书面授权,任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾和天晓研究所保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天晓宏观经济与产业研究所

地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座5层
电话:010-66045824 传真:010-66045429 邮编:100140

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918	邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500	邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700	邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283	邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800	邮编:518041