

Policy Brief No. 17.008

Oct. 12, 2017

徐奇渊

xuqiy@163.com

## 新常态下的非常态回暖之一：产出-物价关系变异<sup>1</sup>

2016年一季中国经济开始企稳回暖，这一势头已经延续至2017年三季度。

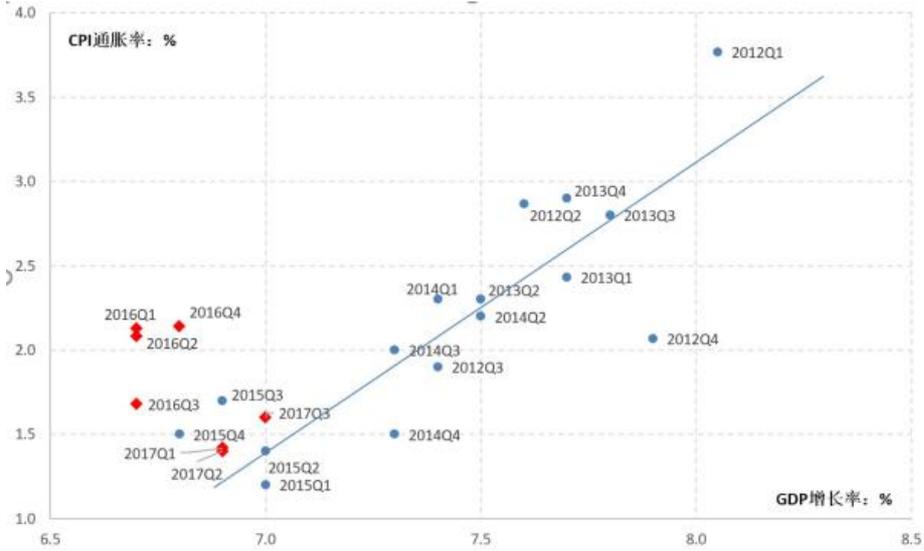
在本轮经济回暖过程中，出口需求改善明显，消费需求稳中有升，工业企业利润快速反弹，制造业和非制造业PMI指数持续改善。同时，整体物价水平明显企稳，尤其是工业品出厂价格指数（PPI）一反多年以来持续低迷，在2016年9月逆转实现正增长，并在2017年持续保持高位增速。工业企业不但摆脱了债务-通缩风险，甚至还实现了债务杠杆率的轻微下降。

如何理解本轮经济回暖？就这一问题，观察者们展开了争论，分歧较大。笔者将以产出一物价水平为切入点，尝试厘清本轮经济回暖背后的机制，并以此为基础来评估本轮经济回暖。本系列一共有4篇，此为第一篇。

### GDP增速—CPI通胀率关系发生了变异

中国经济增速2017年的预估值为6.8%，CPI通胀率预估值为1.6%。2016年，这两项指标分别为6.7%、2.0%。这两年的经济增速，均低于2015年的6.9%，而通胀率水平却都高于2015年的1.4%。

<sup>1</sup> 本文已经发表于《澎湃》的三个学术民工专栏

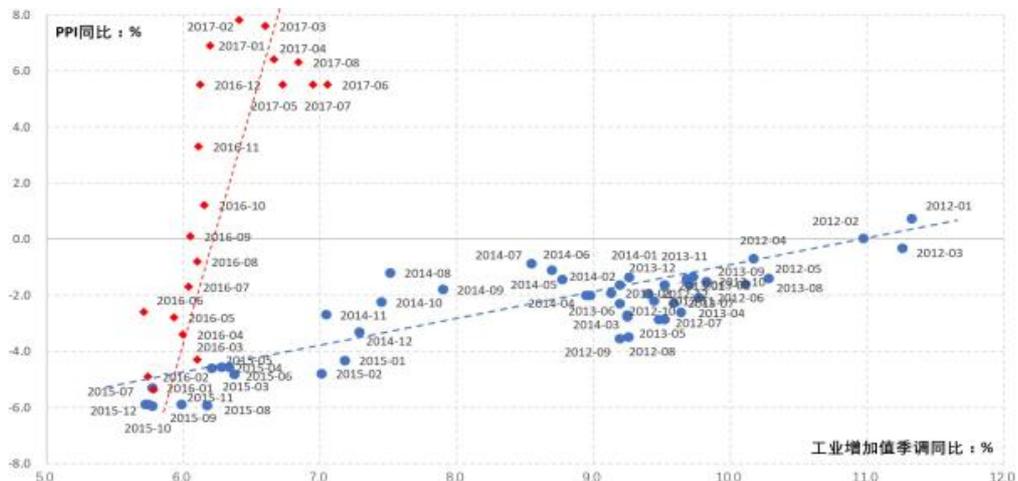


### 中国经济：GDP 增速—CPI 通胀率关系发生了变异

注释：图中的红色点，为 2016 年 1 季度以来的散点，蓝色点为 2015 年 4 季及之前的散点。2017 年 3 季度数据为预估值。另外，趋势线对应的时期，是 2012 年 1 季度到 2015 年 4 季度。数据来源：国家统计局，WIND 数据终端。

观察 2012 年以来 GDP 增速和 CPI 通胀率的季度散点图，可以发现：2016 年 1 季度以来的 GDP 增速、CPI 通胀率组成的散点，均落在趋势线上方。这表明，2015 年及以前的产出增速—通胀率关系，已经不适用于 2016 年以来的情况。2016 年初至今，相同产出增速，已经对应着更高的通胀率，或者说，相同的通胀率水平，对应于更低的产出增速。这似乎意味着潜在产出增速水平受到了削弱，尤其是供给面可能面临一定的负向冲击。这种新的产出一通胀关系，对于我们理解本轮经济回暖有什么启发？后续系列将尝试回答这一问题。

### 工业增加值增速—PPI 通胀率关系发生了变异



## 中国经济：工业增加值增速—PPI 增速发生了变异

注释：图中的红色点，为 2016 年 1 月以来的散点，蓝色点为 2015 年 12 月以及之前的散点。另外，虚线趋势线，对应于 2012 年 1 月至 2015 年 12 月；实线趋势线，对应于 2016 年 1 月至 2017 年 8 月。数据来源：国家统计局，WIND 数据终端。

如果只看工业部门，观察工业增加值增速和 PPI 增速，产出一通胀关系的变异现象将更加一目了然。2012 年至 2015 年，工业增加值与 PPI 同比增速的关系表现为：较大的工业增加值增速变化，对应较小的 PPI 增速波动。其间，工业增加值同比增速的最大波动范围达到近 6 个百分点，而 PPI 同比增速的波动范围仅为 6 个百分点。但是在 2016 年 1 月至 2017 年 8 月，工业增加值同比增速的波动范围只有 1.5 个百分点不到，同期 PPI 同比增速的波动范围却达到了近 14 个百分点。

与之对应，2015 年 12 月之前工业增加值增速—PPI 增速的趋势线非常平缓，但是 2016 年 1 月至 2017 年 8 月，新的趋势线非常陡峭。对比两条趋势线可以看到：2016 年 1 月以来的散点上，相同的工业产增加值增速，对应着更高的 PPI 增速。以 2017 年 2 月为例，当月工业增加值同比增速为 6.4%，PPI 同比增速为 7.8%。而在 2015 年 6 月，工业增加值增速也几乎为 6.4%，但是 PPI 同比增速却只有 -4.8%。**几乎相同的工业增加值增速，PPI 通胀率却相差超过 12 个百分点。**本轮经济回暖的背后，到底发生了什么？又会带来什么后果？我们也将尝试回答。

### 本轮回暖中产出一通胀关系发生了变异

事实上，通过对 GDP 增速—CPI 通胀率、工业增加值增速—PPI 增速的分析，我们已经发现：**在本轮经济回暖过程中，产出一通胀关系发生了变异**，尤其是在工业部门，这种变异更为明显。因此，在本轮经济回暖的过程中，经济增速、工业增加值的回升是其中的一面，而更为特殊的一面，则是 CPI 通胀率、PPI 通胀率的伴生关系发生了重要的变异。在经济新常态背景下，我们观察到了经济增速中枢从高速，切换到了中高速。但是通胀率却不降反升，甚至 PPI 通胀率还创下了多年来的历史新高。

如果从名义值来看，当前总体物价和企业利润均处于扩张状态。然而，企业新增投资却并不积极，剔除价格因素后的多数宏观经济指标增长有限。2016 年以来的经济回暖，与曾经的经济回暖相比，更多体现在价格回暖而非数量上升。

如何理解这种新常态下的非常态回暖？本系列第二篇文章将关注需求方面的冲击，从消费、出口、库存周期等角度，来观察需求冲击对本轮经济回暖所起到的作用。但是，正

向的需求冲击只能解释经济回暖，无法解释产出一通胀关系的变异。第三篇，将从供给面的产能冲击、供给面的市场结构变化，来试图解释这种产出一通胀关系的变异。在此基础上，第四篇将基于行业分化、行业利益再分配的角度，对本轮的经济回暖做出评估。

（作者：徐奇渊 中国社会科学院世界经济与政治研究所）

免责声明：

本报告为非成熟稿件，仅供内部讨论。版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究中心、国际经济与战略研究中心所有，未经本中心许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，我们保留法律追责权利。

联系邮箱：shangjianzhuo@foxmail.com