

价格是果，更是因

核心观点：

1. 价格，调节市场供求的基本信号。过去一段时间，我国整体价格不断负增长。这般信号之下，工业生产乃至实际 GDP 却显著正向增长。GDP 目标若实现无虞，逆周期政策常保有定力。如此地，宏微观感受难免呈现“温差”。寻根溯源，价格信号是否真的失灵？

2. 放眼全球，日本等在进入物价负增长的初期，也曾出现过实际经济增速逆势上行的短暂“积极”情形。由于缺乏物价负增长的体验，微观主体误认为经历了市场出清过程，传统经济周期的反转能如约而至，从而在价格预测、工业生产等方面表现过于乐观的情绪。

3. 与此同时，日本决策者试图帮助陷入价格困境的企业，但采取的主要措施是供给刺激而非需求扩张。最终结果事与愿违，过于激进的产业政策反而从供给端加剧了物价下行。以致于后来在很长一段时间，价格低迷预期的不断固化，成为了日本经济羸弱的核心原因。

4. 展望未来，为实现全年 5% 左右的经济增速目标，我国逆周期政策预计有所加力，尤其是考虑到二季度经济趋缓的显著惯性。从更长时间看，宏观政策目标“以价格为锚”、“以需求为纲”，并知行合一地去实现之，才是扭转微观预期的关键。国际经验多有印证。

正文：

过去一段时间，我国整体价格不断负增长。这般信号之下，工业生产乃至实际 GDP 却显著正向增长。如此地，宏微观感受难免呈现“温差”。寻根溯源，价格信号是否真的失灵？

一、价格真的失灵了吗？

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 1. 价格向下，经济向上？

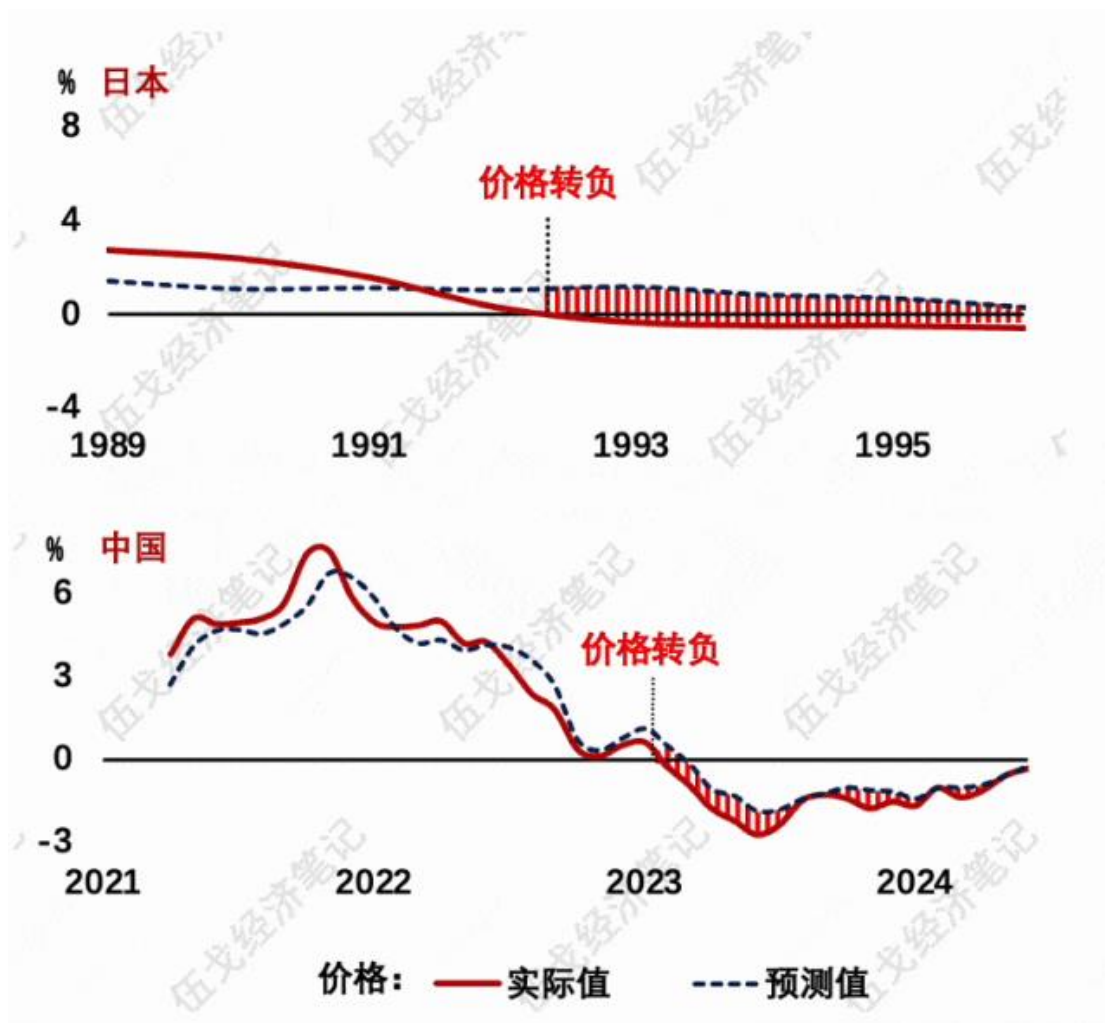


来源：WIND，笔者测算

注：价格为 GDP 平减指数。中国 2021、2023 年 GDP 为复合增速。

由于缺乏物价负增长的体验，日本微观主体误认为经历了市场出清过程，传统经济周期的反转能如约而至，从而表现出过于乐观的情绪。生产者或仍积极生产，“以量补价”扩大市场份额，以期当周期重启时占得先机。面对降价的商品，消费者初期自然也愿增加购买。短期经济呈现“量升价跌”的局面。

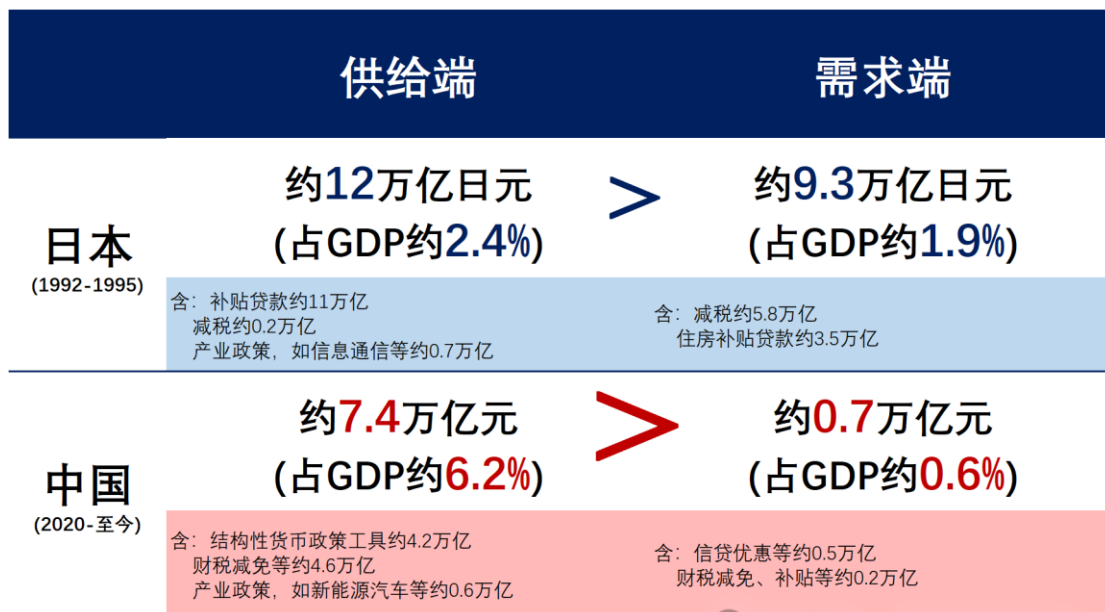
图 2. 被低估的下行压力



来源：WIND，“远见杯”调查，IMF，日本内阁府，笔者测算
 注：价格取CPI和PPI均值。

与此同时，日本决策者试图帮助陷入价格困境的企业，但采取的主要措施是供给刺激而非需求扩张。最终结果事与愿违，过于激进的产业政策反而从供给端加剧了物价下行。以致于后来在很长一段时间，价格低迷预期的不断固化，成为了日本经济羸弱的核心原因。

图 3. 供给端发力：帮助价格企稳？



公众号·伍戈经济笔记

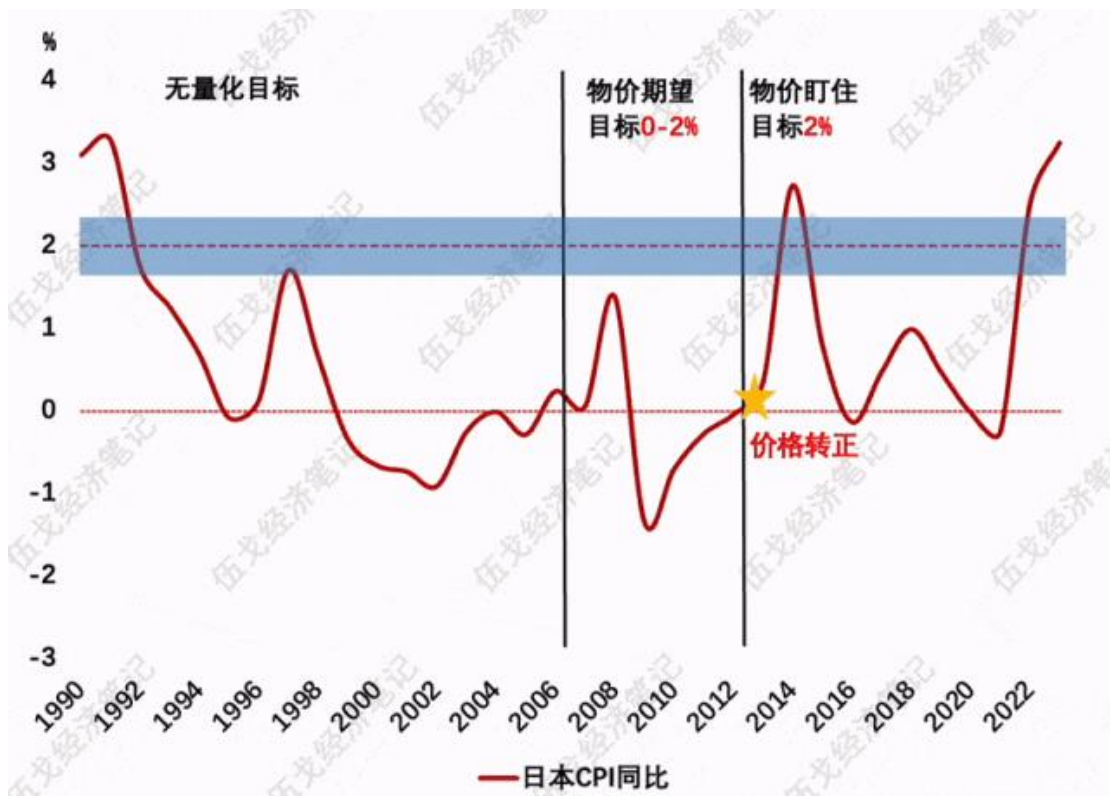
来源：WIND，日本内阁府，中国人民银行，财政部，笔者测算
注：GDP为年均值。

二、价格终将不会失灵

年内来看，为实现全年5%左右的经济增速目标，我国逆周期政策预计有所加力，尤其是考虑到二季度经济趋缓的显著惯性。

从更长时间看，价格是果，更是因。若要真正摆脱价格负增长，宏观政策目标“以价格为锚”、“以需求为纲”，并知行合一地去实现之，才是扭转微观预期的关键。国际经验多有印证。

图 4. 越早明确价格目标越好



来源：WIND，日本央行，笔者测算

风险提示：预期非线性变化。

【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. [利率，因何而动？](#)，2024年7月17日
2. [经济，觅周期](#)，2024年7月7日
3. [财力之力](#)，2024年6月26日
4. [重估经济，在年中](#)，2024年6月16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