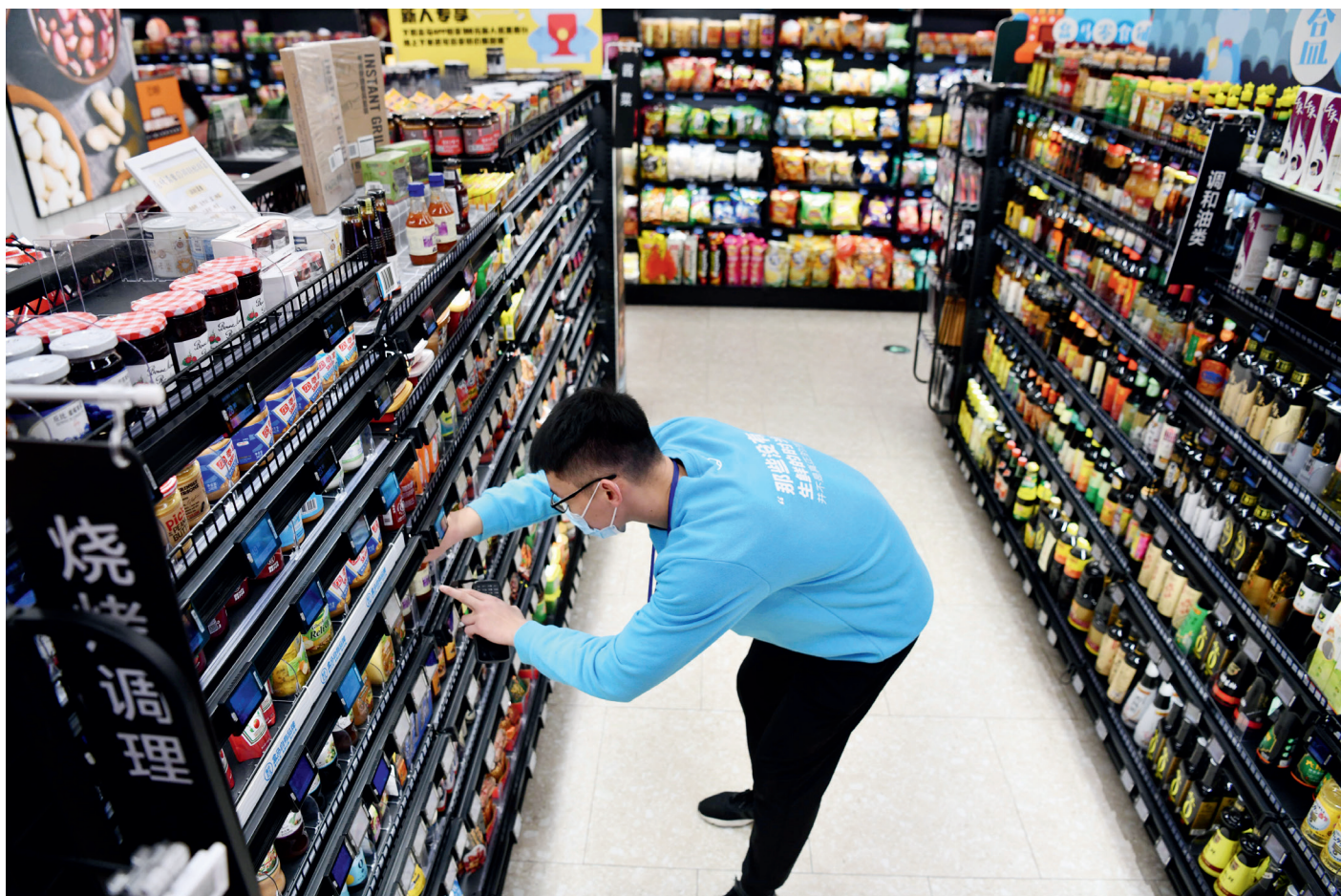


为防范输入型通胀做好准备

面对全球经济滞胀威胁，国内政策始终积极应对，在抑制国外高通胀向国内传导的同时，对内进一步深化改革，对外加大力度支持多边经贸机制，加快构建双循环新发展格局。

文 | 王青 冯琳



6月，美国和欧元区的消费者价格指数（CPI）同比涨幅分别达到9.1%和8.6%，均达到数十年以来的最高点；新兴市场方面，6月俄罗斯、巴西和印度的CPI涨幅分别升至15.9%、11.9%和7.0%，土耳其更是达到惊人的78.6%。根据世界银行最新数据，4月全球通胀率中值达到7.8%，为2008年以来的最高水平。

美欧通胀高企

当前美欧及诸多新兴经济体通胀高企，主要有三个推动因素。首先，2020年全球疫情暴发后，产业链扰动影响供给，而各国推出大规模财政刺激政策，带动需求在疫情后期强劲反弹。供需错位格局下，一些国家自2021年二季度起物价开始较快上涨。其次，美国等经济体货币政策大放水后，房价大幅上行。这导致在美国CPI中权重最大的房租价格（2021年占比33.2%左右）明显上涨，2022年5月美国住宅CPI同比涨幅达到6.9%。最后，俄乌战争直接推高了全球能源价格。其中，今年上半年WTI原油（西得克萨斯中质原油）均价升至101.5美元/桶，远高于去年同期的62.2美元/桶，同比涨幅达到63.2%。可以看到，在地缘政治因素影响下，能源价格剧烈上涨正在成为推高欧洲通胀的首要原因。

高通胀迫使包括美联储在内的多国央行大幅收紧货币政策，这反过来又对各国经济增长产生抑制效应。6月美联储在大幅加息75个基点的同时，将2022年美国预期增速从此前的2.8%大幅下调至1.7%，并认为2023年也将维持这一低增长水平。6月，世界银行也将2022年全球经济增速预测值从4.1%大幅下调至2.9%，并认为在接下来的两年，全球GDP增速将继续保持在3.0%的低位，而疫情前20年的年均增长水平为3.7%。

在经济走势方面，一季度美国GDP环比折年率为-1.6%。而亚特兰大联储编制的

近期主要机构大幅下调美国及全球经济增长预测

（%）

	2022年	此前 预测	调整幅度 (百分点)	2023年	此前 预测	调整幅度 (百分点)	预测 调整时间
美联储 美国GDP 增速预测	1.7	2.8	-1.1	1.7	2.2	-0.5	2022年 6月
世界银行 全球GDP 增速预测	2.9	4.1	-1.2	3.0	3.2	-0.2	2022年 6月

> 数据来源：万得

GDPNow模型预测，二季度该指标也仅为0.2%。这意味着美国经济今年上半年已徘徊在技术性衰退边缘，即连续两个季度GDP环比负增长。由此，短期内滞胀正在从风险变成现实。

在宏观经济运行过程中，通常经济增速和通胀水平会同向波动，高增长往往伴随高通胀，低增长则面临通缩风险。而滞胀则是在经济增速下滑的同时，通胀水平不降反升。相对而言，这是一种比较少见的宏观经济现象，曾在20世纪70至80年代的美国持续出现。需要说明的是，“滞”并非特指经济零增长或负增长，而是指一段时期内的GDP增速明显低于常态水平；“胀”则是指CPI同比涨幅明显高于历史均值以及央行目标。以1974~1982年的美国为例，其间GDP年均增速为2.0%，而在这之前和之后的10年间，美国GDP增速均值分别为4.2%和3.6%；通胀方面，1974~1982年美国CPI同比涨幅年均值达到9.0%，而之前和之后的两个10年分别为4.1%和3.9%。

近期，全球化速度放缓，产业链本土化、区域化抬头。这将制约资源在全球范围内的优化配置，拖累劳动生产率改善，进而降低全球经济增速。

滞胀疑云

接下来一段时间，滞胀局面会否持续，甚至重演20世纪七八十年代的“高通胀+低增长”组合？

预计主要风险是“长期停滞”，而高通胀有望在2023年明显降温。就推高通胀的三个主要因素而言，当前各国疫情较为平稳，产业链扰动现象正在逐步缓解——近期全球海运价格大幅走低已折射出这一趋势，而大规模财政刺激带动的需求高速增长也将进入尾声。其中，美国家庭储蓄规模已回到常态水平附近，这意味着前期财政补贴下激增的家庭购买力将会转弱。另外，高通胀触发美联储大幅加息，进而引发全球金融环境收紧，也会进一步抑制居民消费需求。由此，2023年商品市场供需错位对通胀的推高效应将明显减弱。与此同时，美联储大幅加息已对美国房地产市场形成压力，未来美国房租价格上涨势也将随之明显放缓。

西方多国对俄罗斯实施制裁，而且制裁还可能升级，但其他欧洲国家乃至美国直接卷入这场战争的可能性较小。截至6月末，国际原油价格已经被推到120美元/桶附近的高位。考虑到俄罗斯可能将原先对欧洲的原油出口转至其他国家，实际产量降幅不会太大，加上石油输出国组织原油和美国页岩油都在增产，因此从供需角度看，2023年国际原油价格进一步大幅上升的可能性较小。即使2023年上半年国际原油均价达到120美元/桶，同比涨幅也将降至18.2%，较今年上半年涨幅回落45个百分点左右。

这样看来，最迟到2023年年中，全球高通胀有望明显降温，其中美国、欧盟的CPI同比涨幅有望降至4.0%左右；2023年下半年将延续下行势头。事实上，国际货币基金组织（IMF）

在今年4月的全球经济展望中预测，2023年发达经济体CPI将从今年的5.7%降至2.5%，新兴市场和发展中经济体CPI将从今年的8.7%降至6.5%——后者在2023年仍处偏高水平，主要是受土耳其、俄罗斯等少数国家通胀率畸高影响。

综上所述，接下来再现20世纪七八十年代全球持续高通胀的风险不大。主要原因是疫情扰动影响将是短期的，目前来看会控制在2~3年之内；20世纪70年代三次中东战争及80年代初两伊战争连续爆发，全球原油产量受到严重影响，是带动国际原油价格从1970年的1.67美元/桶持续上升至1981年32.5美元/桶的主要因素，期间升幅达到18.5倍。当前俄乌战争对全球原油价格的推升作用无法与之相比。

但在“滞”的方面，接下来一段时间，全球经济有可能延续2008年全球金融危机以来的“长期停滞”状态。除了技术进步缓慢、人口老龄化以及高债务负担等因素外，疫情影响经济发展，全球化速度放缓，产业链本土化、区域化趋势抬头也很明显。这将制约资源在全球范围内的优化配置，拖累劳动生产率改善，进而降低全球经济增速。

在全球经济延续“长期停滞”、外需拉动力趋势性减弱的大背景下，国内将继续向深化改革要增长动力，切实壮大内循环，保持经济持续运行在中高速增长区间。过去两年，要素市场化配置改革、加快建设全国统一大市场等结构性改革措施相继推出，相关效果将逐步显现。

应对之道

面对全球经济滞胀威胁，国内政策始终积极应对。

第一，尽量抑制国外高通胀向国内传导。

对绝大多数央行来说，当高通胀和经济低迷同时出现时，政策选择多会以牺牲经济增长为代价，全力抗击通胀。由此，为确保经济运行在合理区间，避免因抗通胀而被迫收紧政策，引发经济下行波动，国内首先要在全球物价高涨背景下确保国内通胀形势温和可控，即将国内CPI年涨幅控制在3.0%左右，特别是扣除食品和能源价格的核心CPI要保持基本稳定。

预计接下来政策将重点在以下领域进一步发力。首先，针对我国缺乏定价权、进口量较大的原油等国际大宗商品，一方面要适时动用战略储备，在价格过高时对市场供需进行必要调节；另一方面，还要继续运用成品油价格调控机制，缓冲国际油价上涨通过成品油价格向国内CPI传导。其次，针对国内拥有定价权的煤炭、钢铁等大宗原材料，要切实加强保供稳价力度，充分释放产能，适时对冲原油等国际大宗商品价格上涨对整体PPI及CPI的推升效应。另外，若原油等国际大宗商品价格持续处于高位，也将为国内进一步开发各类新能源提供重要的外部刺激，产业政策可顺势而为，着力优化新能源产业发展环境，巩固、扩大我国在部分新能源产业的领先优势，增强能源独立性。粮价是影响CPI走势的重要因素。在全球高通胀背景下，我国尤其要狠抓粮食增产稳价，充分利用国内粮食市场的高独立性优势，确保国内粮价基本稳定。最后，在普通消费品和服务供需平衡方面，国内不仅要支持产业转型升级，还要在特定阶段重视稳定总供给，充分挖掘我国在制造业、服务业方面的产能优势。要确保国内供应总量与市场需求在价格总体稳定的前提下达成基本平衡，同时通过多边经贸合作机制，将“中国制造”“中国服务”向境外输出，缓解全球通胀压力。

第二，进一步深化改革。全球经济增速下

沉，将不可避免地给外需带来冲击，国内投资消费信心也会受到影响，进而导致国内经济面临一定下行压力；与此同时，在全球高通胀背景下，国内通胀预期也会有所抬头。由此，稳增长将更多倚重深化结构性改革，而在实施扩张性宏观政策方面会更为慎重。事实上，这反而有可能成为倒逼市场化改革、激发经济内生增长动力的一个重要契机。

现阶段，我国劳动力和资本都比较充裕，技术进步持续推进，激发经济内生增长动力的关键就是进一步优化营商环境，减少市场准入限制，打破各种各样的“卷帘门”“玻璃门”“旋转门”，提升投资便利化，营造公平竞争市场环境，让市场在资源配置中发挥决定性作用。

第三，在全球阶段性滞胀背景下，作为世界头号经贸大国、第二大经济体，我国持续加大对多边经贸机制的支持力度，尽最大努力维护全球产业链和跨境经贸合作。这能有效提振全球劳动生产率，缓解全球消费品价格上涨势头。

在全球滞胀环境下，人民币很可能出现阶段性升值压力。着眼于稳定外贸大局，促进出口助力全球抗通胀，汇率政策要强化预期引导，保持人民币汇率基本稳定，避免为降低进口大宗商品的人民币换算价格而任由人民币汇率过快升值。需要指出的是，若滞胀引发全球经济和资本市场剧烈动荡，避险情绪推动下，美元将大幅升值，人民币短期内可能面临较强的贬值压力；届时应及时稳定市场情绪，严格跨境资金流动宏观审慎管理，必要时逆周期因子会重出江湖，央行政策工具箱将全面打开。□

（作者分别系东方金诚国际信用评估有限公司首席宏观分析师、高级分析师）

现阶段，我国劳动力和资本都比较充裕，技术进步持续推进，激发经济内生增长动力的关键就是进一步优化营商环境，减少市场准入限制，提升投资便利化，让市场在资源配置中发挥决定性作用。