



中国特色社会主义经济建设协同创新中心

《 成 果 要 报 》

2017 年第 46 期

（ 总第 116 期 ）

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2017年11月14日

PPI与CPI关系分析以及我国CPI预测

张延群

【 内容简介 】 本文对我国目前物价总体变动的特点进行了综述，对PPI和CPI走势背离的原因进行了分析，指出PPI较大的涨幅已经使固定资产投资价格出现了较快增长，但近期PPI的涨幅不会明显传导到CPI上面。最后通过分析影响CPI变动的各个因素，对2017年CPI的走势进行了预测，2017年CPI涨幅为1.8%左右，仍然处于较低水平。

一、当前物价变动的特点

从截止到8月的数据看，2017年物价走势呈现出以下几个特点：

1. PPI保持了连续26月的上涨，目前涨幅仍然较高，1-8月累计上涨6.4%。从PPI的分类指数看，不同产品涨幅的差异性很大，其中生产资料累计上涨5.6%，特别是采掘业、原材料等最上游的工业品价格增长最快，1-8月分别增长25.2%和12.2%，而同期PPI中的生活资料只有微小的涨幅，为0.6%。

2. 1-8月CPI涨幅为1.7%，总体来看没有随着PPI的较大涨幅而出现明显上涨，仍然低于央行货币政策目标。但是需要注意的是，CPI分类指数变动的差异性较大，不包括食品和能源的核心CPI增长率为2.1%，8月份为2.2%，达到2013年以来的最高值；服务价格分类指数增长2.9%，保持在较高的水平。受2016年下半年开始的农产品价格持续走低的影响，CPI中食品价格分类指数在2017年出现了大幅的下降，从2016年的上涨4.6%，变为下跌1.7%。由于食品在CPI中的权重较大，为28.2%，对CPI的影响较大，因此目前较低的CPI增长主要是由农产品价格下跌引起的。食品价格的下降是2000年以来的首次，即有农产品价格周期波动的因素，也反映出农产品整体上供过于求的现状。目前食品价格的降幅已经大大收窄，8月份同比下降0.2%，预计进一步下跌的动能已经不足。

3. 受到PPI特别是生产资料生产者价格增长的拉动，固定资产投资价格指数出现明显上涨，上半年增长4.6%，为2012年以来的新高。

4. 进口价格指数出现大幅上升，1-8月平均增长约12%，其中铁矿石等原材料和大宗商品的价格出现两位数增长。

二、PPI与CPI走势背离的原因分析

近些年，PPI和CPI走势的相关性减弱，当PPI出现大涨大落时，CPI只在一个很小的范围内波动，由PPI所代表的上游产品的价格上涨没有明显地传导到以CPI为代表的下游产品的价格上面来。对这一现象的原因进行细致的分析，有助于理解和判断CPI以及整体经济价格的走势。

PPI没有向CPI传导主要与PPI中不同产品价格涨幅存在较大的差异性有关。PPI中的产品分为生产资料和生活资料，权重分别为0.76和0.24。从2014年开始，PPI中生产资料和生活资料分类指数的变动出现很大的差别，生产资料价格在-8%-8%的区间大幅波动，，而生活资料的价格波动区间仅为-0.5%-0.6%。从2017年的数据看，1-8月生产资料累计增长8.5%，而生活资料仅仅增长0.6%。

生产资料和生活资料生产者价格主要影响的下游产品分别是投资品和消费品价格，因此，在PPI中生产资料和生活资料分类指数涨幅出现很大差别时，对下游投资品和消费品价格的影响也有

很大差别。受PPI涨幅较大的影响，固定资产投资价格也出现了较大幅度的增长，2017年上半年上涨了4.6%（2016年是下降0.6%），是2013年以来的新高。

三、未来PPI向CPI传导的可能性分析

由生产资料价格上升引起的固定资产投资价格上升，从理论上讲，也存在着最终间接传导到CPI的可能，但实际能否明显传导，取决于以下几个条件：

第一、生产资料和投资品价格变动是长期持续性的，还是短期波动性的。如果是长期持续性的，例如由于技术进步导致生产资料价格呈趋势性下降，就会对最下游的CPI产生明显的传导作用。如果这种上涨是一种价格的暂时性波动，经过一段时间之后价格就会回到原来的水平，不会对CPI产生明显的影响。

第二、总体经济的供求状况。在消费品市场整体上处于供过于求的情况下，上游投资品价格的上涨就很难传导到下游的消费品价格上，只有当供求关系比较紧张时，投资品价格的上升才会比较明显地传导到消费品价格上面。这也正是最近几年在整体经济出现供过于求的情形下PPI的变动不再向CPI传导的主要原因。

2017年上半年，受全球经济回暖，世界主要经济体出现同步增长的影响，国际原材料等大宗商品的价格出现较大幅度的上涨，导致2017年上半年我国进口价格大幅增长了12%，生产资料受国际原材料、燃料等大宗商品价格的影响较大，因此，进口价格

的大幅上升成为PPI中生产资料价格上涨的一个重要因素。

同时，受基础设施投资快速增长的拉动，以及减少过剩产能政策在执行一段时间之后产生了效果，在生产资料领域供过于求的状况得到改善，国内钢材、煤炭等能源、原材料库存减少，价格出现上升。从工业部门整体情况看，供过于求的状况仍然没有得到根本改善。

因此，未来一段时间PPI价格变动向CPI传导的可能性不大，PPI的大幅增长不会对CPI产生明显的向上推动作用。

四、2017年CPI增长率预测为1.8%

除了PPI的传导，影响CPI变动的因素主要还包括超额货币、超额工资、农产品生产和价格的周期，价格改革等国内因素，以及大宗商品进口价格上涨等国际因素。

1. 进口价格指数大幅回升，将对PPI产生明显向上推动作用，对CPI影响小

进口价格指数在2015年底下降到谷底之后，开始大幅回升，在2016年上升24%的基础上，2017年上半年大幅增长了12%。预计大宗商品的价格还将继续上涨，期货市场今年大幅回暖，到8月仍在猛涨。由于进口价格指数上涨主要由铁矿石等原材料和大宗商品的价格上涨引起的，因此，进口价格的快速上涨将拉动PPI和固定资产投资价格指数的上涨，但是对CPI的影响很小。

2. 货币供给与经济增长相适应，不会对通胀产生明显的推动

作用

从货币供给看，目前M1和M2增速持续降低，2017年7月分别为15.3%和9.2%，M2的增速甚至降低到历史的最低水平，基本与当前的经济增长速度相适应。货币因素不会对CPI上升产生明显的推动作用。

3. 职工工资和居民收入增长速度降低，不会对CPI上涨产生推动作用

从工资和收入增长看，城镇单位人均工资和全国居民人均可支配收入增长速度在近5年一直处于下降的趋势，2017年城镇居民人均可支配收入实际增长6.7%，与2016年相比有明显降低，这是与目前经济增长速度和劳动生产率的降低相一致的，因此，工资和收入的上涨不会对2017年CPI上涨产生明显的推动作用。

综合来看，目前经济仍然处于下行阶段，工资和居民收入增长减慢，实体经济活动还没有走出低迷，上半年固定资产投资较高速度的增长很大程度上是由政府牵头的的基础设施投资拉动的。快速的投资推动了水泥、钢铁等原材料的需求和投资。基础设施投资快速增长使得地方政府在融资方面使用风险较高融资形式的问题愈加突出，国家已经开始对风险较高的融资进行抑制，将会对未来投资产生抑制作用。

受基建投资增长速度大幅加快，以及去产能政策的执行，在原材料、工程机械设备等产业产成品库存水平下降，供大于求的

状况已经有所改善，但是这种改善只是存在于部分产业，整体来看，产能过剩和企业债务杠杆率过高的问题还没有彻底解决，投资增速还将在未来一段时间在低位徘徊。PPI中的生活资料分类指数只有很小的涨幅，即来自上游工业品出厂价格的价格上涨在短期内不会对CPI上涨产生明显的影响。如果农产品价格不出现大的反弹，2017年CPI的涨幅会低于2%这一央行货币政策的调控目标值，估计在1.8%左右。

未来CPI价格变动幅度将越来越趋于降低。原因主要在于快速增长的产品多样性，使得产品之间的互补性和替代性大大增加，从而大大减少了整体价格的波动性。此外，抽样的样本点数也在大大提高，2010年国家统计局将全国CPI价格的调查网点由5万个增加到6.3万个，增加26%。统计中抽查样本数的增加也能起到降低CPI波动幅度的效果。

需要注意的是，虽然CPI预计只有很小的涨幅，但是2017和2018年投资品价格将会由于PPI的大幅上涨而出现较大的涨幅，2017全年预计超过5%。是近5年以来的最大涨幅。投资品价格的上涨对整体经济的影响应该得到重视。

【作者简介】

张延群，女，1968年出生，经济学博士，研究员，中国社会科学院数量经济与技术经济研究所。研究方向：中国宏观经济分析与预测，中国宏观经济计量模型。