



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17期

(总第87期)

中国特色社会主义经济建设协同创新中心 编

2017年04月24日

2017年我国CPI上涨率预计为2-3%， 处于货币政策调控目标区间之内

张延群

【内容简介】目前PPI同比增长已经由负转正，经过一段时间的滞后，将传导到CPI增长上，来自上游产品价格通缩的压力已经消失。进口价格大幅上升，M1增速大幅回升，货币的流动性也大大改善。工资收入增长速度减慢。企业产成品库存水平下降，供给大于需求的状况已经有所改善。综合分析影响CPI上涨的各个因素，在央行继续保持稳健货币政策的情况下，预计2017年我国CPI上涨率将处于2-3%的货币政策调控目标区间之内，CPI的上涨不会对经济增长产生负面影响。

一、2016、2017年CPI、PPI及其影响因素的变动情况

1、CPI已经回升到货币政策调控目标的区间

CPI增长率在2016年第1季度已经回升至2-2.5%的货币政策的调控区间。不包括食品和能源的核心CPI的增长率在2015年第1季度降到谷底之后开始回升，2017年1-2月为1.7%。国家统计局从2011年起对CPI中各个成分的权重进行了调整，食品类商品的权重从2011年的31.39调整为2016年的28.19，下降了3.2个百分点，交通和通讯类消费从9.25上升到10.35，居住类消费从17.82上升到20.02。由于服务类价格涨幅超过消费品，权重的变动对CPI的涨幅有向上调整的作用。

2、PPI已经由负转正，将传导到CPI增长，来自上游产品价格通缩的压力已经消失

PPI是工业生产者出厂价格指数，分为生产资料和生活资料价格，权重分别为0.76和0.24。从2012年3月到2016年9月，PPI连续下降了54个月，累计下跌了14%。从2016年9月起，PPI增长由负转正，到2017年2月，已经连续增长6个月，而且涨幅逐渐扩大。2017年1-2月PPI累计增长7.3%，其中生产资料和生活资料价格累计涨幅分别为9.7%和0.8%。由于可贸易商品受国际大宗原材料价格的影响更大，生产资料价格的波动幅度大大高于生活资料。目前生产资料价格的大幅上升主要是由进口价格的大幅上升引起的。

通常生产者价格指数PPI的上涨在经过一段时期的时滞后，会传导到下游产品和CPI上，随着PPI涨幅的大幅回升，未来会对CPI上涨产生推动作用。但上游产品的价格向下游传递的幅度还取决于供给和需求的对比，如果供给大幅超过需求，上游产品的价格在短期内难以传导至下游。目前我国经济总体上还处于供给大于需求的阶段，但是经过近5年的调结构和去库存，供大于求的状况已经明显改善。2016年12月工业企业资产负债率下降到55.8%，是近20年的最低水平。产成品库存的增长速度在经过近2年的下降之后，库存总量已经基本停止增长，但是从2016年12月底开始出现小幅回升。这一过程似乎反映了企业在过去几年的去库存已经取得积极的成效，开始时因为需求不足造成被动的库存上升，然后企业主动降低库存，直到市场基本出清，企业预期转变，主动增加库存。如果企业确实已经由去库存转为补库存，说明供给大于需求的状况已经出现明显的改善。在这种情况下，预计2017年PPI指数的上涨将会传导到CPI指数的上涨。

二、从影响CPI增长的其他因素分析CPI的走势

除了PPI的传导，影响CPI的因素主要还有超额货币、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CPI和PPI产生明显向上推动的作用

在中国较强劲的基础设施和房地产投资拉动下，以及美国预计将放松财政政策的影响下，国际大宗商品价格触底回升。进口价格指数在2015年底下降到谷底之后，开始大幅回升，2016年1-12月上升了24%，其中矿产品价格上升了66%。由于主要产油国达成了协议限制供给，石油价格也出现上扬。此外，发达经济体总体通胀率已经开始上升，预计2017年美国 and 欧元区CPI的涨幅都将达到2%左右。在国际商品市场价格上升的情况下，预计2017年我国进口商品价格会继续出现较大幅度的上升，并将对我国的PPI和CPI产生明显的向上推动的作用。

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M2增速比较平稳，2017年2月为11.1%，基本与当前的经济增长速度相适应。从2016年1月开始，M1增长速度出现了大幅的回升，2017年2月份为21.4%，高于M2增速10.4个百分点。虽然M1/M2持续下降的局面出现反转，并持续上升，但是与历史数据相比，目前仍然处于谷底的水平，未来还有进一步回升的趋势。

M1的构成是流通中的货币加上企事业单位活期存款，M2是M1加上居民的储蓄存款以及企事业单位的定期存款，因此，M1比M2具有更多的交易属性和流动性。M1/M2大幅上升也说明企事业单位开始将定期存款转换为活期存款，反映出企业经济活动开始活

跃。同时，利率的降低，以及人民币贬值预期也增加了企业增加货币流动性的动机。此外，近期企业活期存款的大幅度上升与房地产交易规模出现大幅上升有关，当居民购房时，本属于M2的居民储蓄存款就转变为属于M1的企业活期存款。

2017年如果货币政策继续保持稳健中性，广义货币M2和社会融资规模余额预期增长均为12%左右，货币因素将不会对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，2016年全国居民人均可支配收入实际增长6.3%，与2015年相比有明显降低，这是与经济增长速度降低相一致的，因此，工资和收入的上涨不会对2017年的物价上涨产生明显的推动作用。

三、2017年CPI增长率会处于2-3%的货币政策目标区间内

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，特别是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，但是一些经济重新活跃的迹象已经出现。比如企业利润开始增长，工业企业利润由2015年下降2.3%转为2016年增长8.5%，产成品管库存也在减少。目前CPI增幅仍处于较低水平，但PPI和进口价格涨幅明显上升，M1增速大幅回升，货币

的流动性大大提高，这些因素会对CPI涨幅产生向上的推动作用。综合以上影响CPI变动的各个因素，预计CPI在2017年将处于2-3%这一货币政策调控目标范围之内，物价上涨不会对经济增长产生负面的影响。

【作者简介】

张延群，女，1968年出生，经济学博士，研究员，中国社科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。

