沈建光：全球有通胀隐忧 但在中国不是大问题

文/新浪财经意见领袖专栏作家 沈建光

这边主要想从全球新货币理论给大家做一些关于下半年经济展望的分享。

这一次疫情对全球经济的影响是极其深远的。在 13 年前的次贷危机的时候，全球关于财政刺激中基本上美国最为极端，刺激规模相当于 GDP 的 5%多。而这一次美国的财政赤字，相当于 GDP 的 25%，此次财政刺激的力度相当于五倍于当年的次贷危机。次贷危机被认为是百年一隅，是 1929 年以来达到的最大的危机，但是政策的应对相对来说有所制约，不像这一次，发达国家基本上都用了 15%以上 GDP 财政刺激，而且央行和财政一起配合，央行帮助财政融资，降低成本。

由此我们看到一个新的思路，现在债务高低不重要了。现在中国一直还在谈降杠杆、债务率。而欧美大量的债务上升，利率支出政府负担在减少，这个完全共归于零利率的政策。因为零利率，财政可持续性在加强，这也是央行越来越难加息的一个重要的原因。所以这次的通胀我还是比较担心的，美联储一直在强调这次美国的通胀不具备持续性，所以不用加息，但是实际上美联储的态度肯定是在犹豫，在引导预期，让大家不要太担心过早加息。

现在美国的通胀也可以说是在全面抬头，已达到 5%以上。美国的 PPI 创 13 年新高，CPI 创 10 年新。价格压力非常大，其中商品、住房、服务全面上升。我们做了一个比较有意思的研究，从美国进口价格来看，现在

https://www.yunbaogao.cn

美国进口价格有 11%的增长，说明输入型压力非常大。在去年 11 月份之前，中国对美国的压制通胀的贡献很大。中国现在已经跃升为美国第一大进口国了，过去一年基本上价格没涨。而美国对其他国家，对美国的出口价格涨了 5%到 10%，最高到 55%。从去年 11 月份到现在，中国对美国的出口价格也涨了 3%了。有意思的是，东盟对美国的出口价格反而没涨，可能在取代中国成为美国压制通胀最后一块堡垒，这个对美国进口来说，现在东盟的比重也在上升，这对密集劳动力产品、电子产品价格控制是有好处的。

历史上像这种情况，如果发生是发展中国家，若其币种不是储备货币，一般实行财政赤字货币化的政策以后，一两年之内对经济有刺激作用，但是三年之后就恶性通胀起来了。但是日本这样实践了 30 年，日本现在价格却不涨，这么多年的宽松货币政策，赤字占 GDP 的比重也在下降。宽松的货币政策，帮助财政降低财政负担的政策，长期对日本来说也没什么大的负面影响，这也变相支持了新货币理论，所以这是一个非常热的话题，当前美国也在做一些新的实践。

当前会不会全面通胀？这个对中国非常关键，从中国的情况来看，在全世界还是比较好的，一方面中国的产能缺口在全世界是最小的，所以我们现在 PPI 输入性的比较高，但是 CPI 五月份只有 1.3，核心是 0.9。第二个是猪周期，这次是反向操作，本来商品价格上升的时候，我们的猪肉价格现在下降了 30%，这对遏制通胀是非常有好处的。从整个情况来看，全

https://www.yunbaogao.cn

球有通胀隐忧，特别是美国，但是中国却不是个大问题。

我们也做了一些研究，从电商平台发现，中国的零售电商对遏制通胀起到了非常好的作用。中国的电商现在零售当中电商占 25%，是全世界最高的国家之一，电商平台降低了信息不对称，拓宽了市场边界，使消费者在更广泛的区域购买商品，减少厂商的差异化定价，也促进了市场竞争，降低产品只升不降的黏性的特征，还有线上线下联动各个方面。我们也用了京东大数据做了猪肉价格影响，可以看到，我们利用每天线上的猪肉价格和统计局公布的猪肉做了一个比较，整体的波动要小于 CPI 价格波动变化，近期趋势较为一致，猪肉价值确实在下降，而且还会持续一段时间，这对遏制通胀是有好处的。

接下来讲四大关注点，聚焦下半年一些主要的风险。

第一个关注点，出口高增长能否持续？这一点我非常同意刚才两位谈到了，出口是这次非常大的亮点，中国对美国出口都涨了 50%左右，从中国近期出口的结构性变化来看，一些劳动密集型消费品增速在加快，和地产相关的增速在下降，电子产品将保持稳定，但是机械，制造业，投资品全球出口增速在上升。

https://www.yunbaogao.cn

中国出口近期的结构性变化

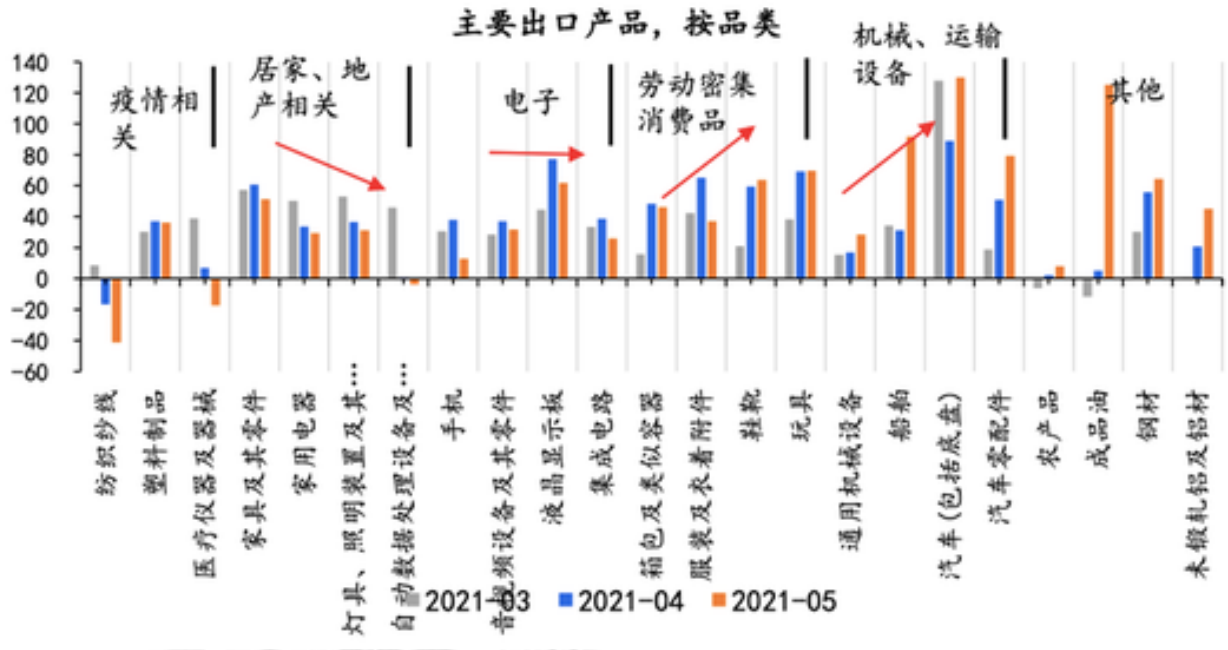

图 1

总的来看，现在的数据表现良好，但是我们也看到一些隐忧。其一就是新出口订单反而在下降。一方面这个或与价格有关，如果对美国出口价格涨了 3%，但是原材料价格，包括运费涨的幅度远远超过这个幅度的，PPI 现在已经 9%，所以这种情况下，出口商的压力还是存在的。根据网上的一些调研，出口商现在很多地方订单很好，但是不敢生产，其中就是怕汇率升值，还有就是原料价格和海运价格都出现了上涨。另一方面，如果美国下半年全球开始开放的话，他们产业链转移对我们的出口会造成多大的压力，仍存在不确定性。

第二个关注点是居民消费复苏缓慢。我们用京东大数据消费做了一些研究，首先我们明显看到，消费最主要影响因素是工资增长情况，工资从

私营企业，分行业水平来看，2019 年和 2020 年比较，很明显一些行业收入增速出现下降，比如教育行业，金融业也出现了比较大的下降，还有水利，包括公共事业，文化等很多领域。出现工资上涨最多的就是信息服务业，就是互联网行业，以及很多线上可以操作的行业也有一些小幅上涨，包括制造业。从我们的大数据研究中，可以看到中高收入人群和中等和低收入人群在网上购物的人均客单价，从 2018 到 2020 年，有明显的分化，高收入人群的人均消费在上升，而且上升得最快。第二是中等收入，这次跳升的比较明显，但是低收入人群的消费在下降，一方面跟收入分化特别有关。高收入人群很多工作都没有受疫情的影响，包括线上，包括金融业，互联网行业，但是中低收入人群很多东西都跟实体店有关，如果是受疫情的冲击，可能就没办法工作，这个对消费的制约也是非常明显的，就是中低收入或者是中等以下的收入占的比重至少在一半以上，他们的收入放缓，对整个消费复苏有比较大的影响。

第三个关注点就是政策收紧。房地产贷款增速持续回落，现在增速到了 10%左右，这个跟 08 年和 2011 年房地产下降周期当中，贷款增速最低点已经接近了，所以我觉得接下来对“房地产能支撑经济”过去两年房

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33570