

全球高通胀来袭 财富缩水或令资本再蒸发

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

“人类已经进入全球性的高通胀时代,这是一个和过去二三十年迥然不同的通胀时代。”

当前,在通胀问题引发全球高度关注之际,多位经济学家共同发出上述论断,认为持续数十年的低通胀时代(又称“大

指标居高不下

在地缘政治风险等因素的冲击下,CPI正面临着更大的上涨压力。同时,高企的PPI亦对CPI走高产生影响。

对于个人而言,高通胀最直观的感受是物价攀升,即同样的钱能够买到的东西越来越少。物价对应的经济学指标是CPI(消费者物价指数),CPI是否达到3%,通常被视为通胀与否的重要依据。一旦CPI超过3%,通胀往往就来到了。

放眼全球,早在2021年,已经有很多国家处于高通胀水平。而在地缘政治风险等因素的冲击下,CPI正面临着更大的上涨压力。

有经济学家提供的一组2021年11月的统计数据显示,美国CPI高达6.8%,创30年以来新高;而在南美洲,巴西和阿根廷的CPI则突破两位数,巴西达到10.74%,阿根廷则达到了52%;中东的土耳其CPI亦高达21.31%;在欧洲,英国CPI为5.1%,德国CPI达6.0%;印度CPI为4.9%。

值得一提的是,根据国家统计局3月9日公布的最新数据,2022年2月,我国CPI同比上涨0.9%,尚处于较低水平。

此外,判断通胀高低的指标,除了与消费者密切相关的CPI以外,还有与工业生产紧密相连的PPI(生产者价值指数)。如果说,CPI走高导致我们口袋里的钱不值钱了,那么PPI的高企则导致企业生产成本的提升,即原材料及生产要素价格的上升将导致企业利润空间被压缩。

上述2021年11月的数据显示,德国PPI达19.2%,创1951年以

缓和时代”)已经结束,摆在人类面前的是一个全球性的高通胀时代。

“地缘政治风险走高、新冠肺炎疫情在全球范围内不断反复等因素,都在为本已高企的通胀持续加压。”学者们感叹,“我们必须意识到,现在面对的高通胀与以往不同,它将长期持续,且并



农产品能源金属全线暴涨,全球通胀风险或再加大。

本报资料室/图

来的历史新高,印度PPI为14.23%,土耳其PPI竟高达54.62%。而根据国家统计局公布的2022年2月数据,我国PPI同比上涨8.8%,虽然尚未突破10%,但在一些业内人士看来,该数值已经处于较高水平,说明生产端面临着较高的通胀压力。而在前述诸多PPI数值更高的国家,其企业的生产压力可想而知。

以上游企业的原材料价格上涨为例,当上游企业所需要的原材料价格由于通货膨胀而上涨时,上游企业生产成本提高,若他们不愿承担原材料涨价的利润损失,选择提高自家产品的价格,该上涨成本则被转移至其下游的购买企业。而购买企业往往会选择同样的方式对产品加价,再次将提高的成本转移至自己的下家,新的下家又会采取同样的方式转移成本。如此,原材料价格的上涨就通过产业链层层传递,最终

非政策调控所能完全化解。”

值得注意的是,在各种推高通胀的因素不断发力的同时,过去数十年间消解通胀的诸多因素则正在逐渐消失或其影响力渐趋弱化。由此,在全球通胀高压之下,无论是消费品价格还是生产要素价格,都将面临不可小觑的压力。

到达消费端,造成CPI的走高,普通消费者成为了最终的埋单人。

而在实际操作中,由于产业链上游通常为垄断企业居多,竞争相对较小,他们敢于通过加价的方式向上传导成本。但产业链下游的企业多为自由竞争之下的中小企业,由于彼此之间的竞争异常激烈,倘若一家企业选择加价,那么其市场地位很可能会被竞争者所取代,因而这类企业往往不敢加价,生产端的通胀压力也便不会或较少地传至消费端,这也是PPI和CPI之间存在剪刀差的原因。

而在此情况下,下游的中小企业因不敢涨价而只能独自承受利润空间压缩之苦,其资金链变得日益紧张。一旦企业无力承担通胀高压而致资金链断裂破产,又会造成失业。当失去工作的个人口袋里的钱变少了,即使CPI数值不涨,其消费能力也仍然在下降。

消解因素趋弱

过去数十年间消解通胀的多个因素在逐渐弱化乃至消失,并且在较长一段时间内不可逆。

《中国经营报》记者采访了解到,目前业界一般把2020年暴发的新冠肺炎疫情作为全球高通胀时代开启的重要催化剂和标志。有人把疫情之前的20年定义为低通胀时代,也有人认为通胀水平较低的时间已经持续了40年,并称之为“大缓和时代”。

综合多位经济学者的分析,在低通胀或者大缓和时代,并非没有通胀发生,只是那时的通胀是短期的,CPI和PPI的走高可以在较短时间内下降至较低水平。但现在,在各国不进行干预的情况下,CPI和PPI大概率会持续走高,这主要是因为过去数十年间消解通胀的因素在走弱乃至消失所致。消解通胀的因素不断弱化,高通胀自然会显现,这符合经济发展规律。美联储计划中的加息和缩表,即是政府为缓解高通胀而采取的干预措施。

“我们可以把通胀高低看作一条可以随着水流大小而变粗变窄的橡胶水管,且这根橡胶水管的下端接口处有诸多可以分流的细管,细管处安装着可以控制水流的阀门。橡胶水管上端的进水量就像货币,下端的细管如同分流货币的各个因素,上端货币量的多少需要随着下端细管中总分流因素的大小进行调节。一旦上端货币供给超出了下端货币需求,橡胶水管即会变粗,通胀也就出现了。”有学者如是比喻称。

他进一步解释道,导致通胀的因素可分为三类:第一类,下端货币需求相对不变,上端货币供给明显增加;第二类,上端货币供给相对不变,下端货币需求显著降低;第三类,上端货币供给明显增加,下端货币需求不增反降。三者均带来同一个结果,即货币供大于求,通胀出现,而第三类导致的通胀水平往往更高。

他认为,疫情时期,诸多国家违背货币流通规律而广发货币,导致货币供给大增。同时,疫情让人们出行减少甚至居家不出,导致消费大减,下端对货币的需求减少。二者叠加导致通胀上升,全球性的高通胀逐渐显现。

如果导致货币需求减少的因素只是疫情,那么,随着疫苗接种

率的提高和特效药的出现,疫情或逐渐好转,通胀或许是暂时的。但问题的关键在于,诸多经济学家认为,过去数十年间消解通胀的多个因素在逐渐弱化乃至消失,并且这些弱化或消失的因素大多在较长一段时间内是不可逆的,这也就造成了高通胀的持续存在。

西泽金融研究院院长赵建将消解通胀的因素概括为全球化、市场化、科技创新和生态成本四类,并指出上述因素如今可用来消弭通胀的空间少之又少。

在全球化方面,上世纪90年代之后大量劳动力涌现,其带来的产能加入全球供给体系,消灭了大量通胀。如今,贸易保护主义和逆全球化抬头,叠加劳动力成本的上升,全球化消弭通胀的能力大大降低。

在市场化方面,市场机制是一种信号传递机制,当通胀带来超额利润之时,企业家会马上组织要素进行生产,通胀也不会长期存在。而现在,通过简单的市场化运作方式达到目标的难度越来越大,市场化消解通胀的能力短期内骤降。

在科技创新方面,科技创新可以催生新技术,继而带来新供给和新需求,从而缓解通胀。90年代正式开启的互联网时代,属于重大科技创新,一度催生大量供给和需求。当前,互联网的带动效应降低,新的重大科技创新尚未出现,科技创新对通胀的消解能力也随之下降。

在生态成本方面,面对全球生态环境治理的现实挑战,全球社会经济发展的生态成本大幅提高,这一成本将使得企业生产成本相应提升,并很可能通过产业链传导至消费端,造成CPI的上行。

万博新经济研究院院长滕泰则从“竞争格局改变”“流通环节”“技术和效率提高”三个方面分析高通胀时代的当下,消解通胀因素弱化的原因。

首先,竞争格局的改变使得供给冲击对下游价格影响越来越大。短短十年间,各国产业的竞争格局已由过度竞争向垄断竞争演变,很多中游、下游市场也由原来的成千上万家企业竞争变为如今的少数大企业垄断竞争,甚至形成几家巨头的寡头垄断市场。与充

分竞争的自由竞争不同,垄断竞争之下,一旦上游原材料涨价,中游和下游垄断企业不但不愿意再为消费者的利益而牺牲自己的利润,而且会趁机涨价,有的中游企业甚至会以原材料涨价为借口,加倍向下游消费品企业转嫁成本。

其次,流通环节吸收上游成本冲击的空间基本见顶。过去十年是交通运输、物流、电子商务等行业革命性发展的十年。由于流通成本已经降低到极限,一旦上游原材料成本供给冲击到来,不但通过流通环节的成本费用降低和效率提升来消化原材料成本上升压力的空间越来越小,而且一旦受疫情影响,或其他原因造成物流、快递成本上升,还有可能进一步推动物价上涨。

最后,提高劳动生产效率对原材料涨价的吸收能力已经明显下降。面对上游原材料成本冲击,生产效率的提高仍然是应对原材料价格冲击的有效缓冲垫,原材料在商品总成本中的占比在各行业变化不大。而时至今日,能否通过技术变革减少原材料的消耗,已成为能否消化上游成本冲击的关键,生产效率的提高甚至演变成对抗原材料涨价的最后手段。然而,当前传统农业、传统制造业、传统服务业的生产效率提升已经遇到了瓶颈,提高劳动生产效率对原材料涨价的吸收能力已经明显下降。

滕泰同时指出,劳动供给冲击加剧用工成本上升是导致通胀的另一大因素。疫情带来的劳动供给冲击是可逆、可恢复的,而影响全球劳动力供给长期而不可逆的因素更值得关注。在滕泰看来,这些长期而不可逆的因素包括,“老龄化”“低生育”现象,以及闲暇偏好改变导致的普遍性劳动参与率下降,社会保险和福利的刚性增长,高效率拉动低效率部门工资,解雇成本、培训成本、工作环境改善等。

他认为,全球范围内的劳动力供给冲击和劳动力成本冲击对通胀的影响将是缓慢、持续而不可逆转的。同时,上述冲击对经济增长的负面影响也将日渐显现,长期的劳动供给冲击大概率将从有效供给量和成本两个方面抑制总产出,带来衰退的风险。

相关报道

守住“钱袋子”:黄金or人民币资产

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

多种催升通胀的因素影响叠加抗通胀手段的效能下降,使得高通胀压力成为摆在全球面前的共同挑战。

多位受访经济学家向《中国经营报》记者表示,眼下的全球高通胀几乎是不可能避免的,而世界是一个统一整体,全球范围内居高不下的通胀压力,势必会

亟须结构化转型

面对全球高通胀的严峻挑战,如何抗通胀、稳增长?万博新经济研究院院长滕泰开出六大“药方”。

第一,减少供给约束,增加有效供给。以绿色产业发展为例,对中国而言,最重要的是在能源、原材料等领域推进市场化改革,大力放松供给约束。只有不断放松供给约束,才能增加有效供给,从而既能够抑制通胀,也能稳增长。

第二,放开人口流动管制,降低劳动供给冲击。一方面,继续放开国内人口流动限制,对户籍制度进行更深层次的改革,让劳动者无论在哪里工作都能获得公共服务;另一方面,改革教育体系,提升劳动力素质,让劳动者具备符合经济发展需要的知识和技能,来创造更多的技术工人和工程师红利。

第三,鼓励新供给,创造新需求。历史上经济任何一次走出通胀与衰退风险的根本出路都是大量新供给的涌现,改变人们的生活方式,创造新需求,并带来新的经济增长。国家应当推动以放松供给约束、鼓励新供给等为主要内容的供给侧结构性改革。

第四,反垄断,激发市场活力。加强反垄断立法和执法,对规模过大的垄断企业进行拆分,或者将数据、平台等相关软资源进行“基础设施化”改造。

给国内的通胀带来巨大影响。我们需要正视事实,积极应对。

此刻,在消解通胀因素正在不断弱化的情况下,各国如何采取措施缓解通胀变得至关重要。而作为普通个体,如何找寻有效的资产保值增值路径,通过合理的财富管理措施应对高通胀影响,进而守护好自己的“钱袋子”势在必行。

第五,正确引导通胀预期。当CPI等指标在警戒线(3%)之下运行,但通货膨胀的一些苗头已经出现时,是出台预防性措施的好时机;而在CPI等指标刚突破警戒线,尚未形成一致预期时则是预期管理的机会;一旦通胀突破警戒线进入加速上行阶段,宏观决策者在继续强化预期管理的前提下,必须从供给方面入手,采取实际措施平抑物价,例如,加大关键商品进口力度、投放政府储备物资等,同时需抑制投机性需求,保证物资主要满足生活实际需要。

第六,坚持开放,在以国内大循环为主的发展格局下,让国际大循环更加畅通。自由贸易是促进国际分工、提高效率、推动全球经济增长的重要力量,通过国际分工、贸易来提升效率和增加财富,仍然是推动全球经济发展的根本出路。在西泽金融研究院院长赵建看来,面对持续性的高通胀,最有力的解决方法是市场化改革。中国要坚持市场化改革,勇啃硬骨头,让市场经济继续在资源配置中占决定性地位。

他同时指出,若想反通胀,一定要提高单位货币产出弹性,而不是投资大量无效资本,比如某些地方政府的无效投资、形象工程,只会制造需要而难以带来产出,将缓慢推升通胀,应当加以避免。

理财偏保守

通货膨胀即意味着货币贬值,作为普通个体,随着通胀的走高,财富的价值自然会越来越小。唯有让手中财富的增值速度跑赢通胀或与通胀持平,方能实现“钱袋子”的保值或增值。

随着权益投资等各类理财投资热度的不断升温,人们对于财富管理的意识不断提高。然而,追求收益的同时,投资风险亦伴随左右,近期股市等权益市场的波动则是直观的体现。那么,作为普通投资者,该如何寻找保值增值的机会?债券、股票、黄金、房地产等重要的财富标的,如今还值得入场吗?其风险收益如何?

对于债券投资,滕泰认为,考虑到个人投资者知识能力有限、资金量小、对专业投资机构难以甄别等因素,选择信用高、收益率大于银行存款的高收益债券,对很多家庭而言仍然是不错的选择。尤其是在通胀后期、利率水平较高的阶段,认购新发行的、高收益长期债券往往可以取得不错收益。但需要注意的是,2019年以来,中国信用债市场对风险的担忧不断加重,从杠杆率过高的民营企业,到城投债、房地产企业,违约事件数量和规模逐渐增加。

中国政策科学研究会经济政策委员会副主任徐洪才同样提醒投资者警惕债市风险。他提到,在过去两年应对疫情的过

程中,金融机构主动让利,对中小微企业实施定向支持政策,积累了一些坏账和不良资产。在加杠杆过程中,债券市场超常规发展,有很多短期债务到期,可能会出现流动性压力和信用风险。

就股市投资而言,滕泰告诉记者,投资者如何在股票市场保卫自己的财富,首先要看大势。他就美国、中国股市具体分析道:“从过去100年来看,美国股票市场是各个股票市场中为投资者带来回报最高的,这得益于美国在两次世界大战之后成为全球头号强国,拥有领先的科技。但未来100年未必仍能给投资者带来高回报。那中国股市能带来好的回报吗?从上证指数来看,过去十年间基本未上账,说明中国股市短期内存在系统性高回报的可能性并不大。”

滕泰同时指出,中国经济高速增长时期已经结束,目前已进入高质量发展阶段。受制于中国资本市场治理不够健全等因素,A股未能充分反映中国经济增长的成果,未来能否反映值得思考。

他认为,中国未来的股市整体来看将呈上涨态势,但主要集中在新经济领域。若要在股市中获得理想的投资回报,则需将能够引领未来、改变人们生活方式、创造新需求、带来新增长的企业挑选出来。由于挑选难度较大,需要大量的专业知识和精力的投入,对于缺乏相应经验和

时间的普通投资者而言,购买基金可能是比直接在二级市场厮杀更为明智的选择。

而对于在居民财富中占比较高的房产来说,在滕泰看来,房子作为实物资产本身是“货币的对立面”,但由于美国房价于次贷危机后创出新高,中国房价在过去20年实现了大幅增长,未来能否作为全球通胀之下保卫资产的有效方式需要打问号。

具体来看,中国的房价已经进入分化时代。在粤港澳大湾区、长三角等当前热点经济发展区域中,个别城市的房价仍有上涨空间;一线中心城市的房价抗跌能力较强,尤其是持有城市核心地段的房产,既能对抗通胀又能抵御经济衰退;部分区域中心城市不断吸引人口流入,其房价也相对稳定;很多三四线城市房价将逐步回落,持有这些地区的房产非但不能保值增值,还将面临财富缩水的风险。

需要指出的是,房地产长效机制实施以来,“房住不炒”已经成为社会共识。在2月24日国新办召开的“推动住房和城乡建设高质量发展”发布会上,住建部明确表态,2022年调控政策还将毫不动摇地坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位,不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段,加强预期引导,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

在业内看来,调控政策在保障刚需、满足合理改善性需求

的同时也会更加注重与防止投资炒房行为之间的平衡,未来房地产市场或将更加趋稳,“大起大落”的情况或将最大程度地避免。

此外,近期地缘政治风险使得黄金的避险属性凸显。“乱世买黄金”“黄金抗通胀”“黄金长期肯定保值”,亦是各类理财宣传中常见的标签观点。

对此,有业内人士指出,黄金与货币超发、CPI走势存在负相关关系,是抵抗通胀的有效手段。但相比个人,黄金更适合作为国家储备,目前的金价已经相对较高,购入黄金需要谨慎对待。结合当前的国际形势,该人士同时建议有条件的投资者适度加大人民币资产配置。“人民币正受到越来越多国际投资者的青睐,配置人民币资产也是不错的选择。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新则建议个人在私人养老金上加大关注。他认为,中国未富先老,应对人口老龄化需要全社会共同参与。在全面建成小康社会后,我们的家庭理财观也应转型升级,从过去短炒、赚快钱模式逐渐转向以养老为最高目标的长期投资与长期积累,投资者应更关注长期投资收益率。

此外,滕泰认为,在全球通胀当中保卫自己的财富,除了硬资源之外,品牌奢侈品、科技专利研发、商业中的渠道流量等软资源同样具有投资价值。