

中国将进入通胀周期

2016年7月的CPI数据出来了，为1.8%，连续两个月低于2%。PPI为负1.7%。PPI负增长已持续53个月，近几个月虽有改善，但仍然在负区间。再加上刚刚公布的货币数据，M1增长25%，民间投资增速快速下滑到个位数，这使得心情略有放松的政府官员、经济学与部分市场人士又眉头紧锁，对通缩的担心再次抬头，一些经济学家甚至认为中国会像日本一样进入漫长的通缩期。

实际上，自2012年3月PPI首次转负以来，负值的PPI已历53个月，但CPI却始终为正，且大多数时间都在1.5%以上，只有两个月低于1%。PPI与CPI的长时间背离，这在全球经济近代史上可能是绝无仅有的。

PPI为负说明生产方的价格一直往下走，CPI为正说明消费方的价格一直往上走。为何PPI迟迟未能传导到CPI？按照一般的认识，生产者生产的商品经过流通环节后，就成为消费者手中的消费物了。因此，PPI在往下走几个月后，CPI通常也会跟随其后，进入负增长。观察海外市场的情况以及中国上两次调整期，如1998年的情形，确实都是如此。

如果PPI往下走，而CPI往上走，一种解释是，流通领域附加的价格较高，且高于PPI下降的幅度。但是过去的几年，在电商冲击与作用下，流通环节发生了极大的变革，流通业效率提高，流通过程的差价总体上是减少的，而不是增加了。显然，这种解释不通。

我们仔细分析CPI构成的七大类商品及相关服务，过去几年对CPI的正增长有持续最大贡献的是食品类。食品从原材料的生产到成型的食物，最后落入消费者口中，其间经历或长或短的各个成本增加环节中，劳动力成本占比最大，影响最大。劳动力成本在过去几年大体维持每年10%的增长速度，这使得食品超越其生产周期所带来的供需变化造成的价格波动，总体价格持续上涨。

在过去几年对CPI增长产生负贡献的主要是衣着、生活用品以及交通和通讯，这三大类商品与服务的成本构成中，劳动力的成本占据的比重较低，在PPI为负的几十个月里，他们的价格基本上也是持续下降。

但是，尽管这三类商品的出厂价格与PPI的下降幅度相当，但到达消费者手中时，由于依附了不少的服务，因此最终的价格下降幅度小于出厂时的价格下降幅度。再加上这三类商品及服务在CPI构成中权重不是足够大，因而没能够把整个CPI拉下来。

构成CPI的另三类商品分别是居住、教育文化和娱乐、医疗保健。居住的最大部分是房租，房租几年来一直上涨。由于租售比价仍然很低，可以因此预计，房租未来几年仍会持续上涨。

医疗保健中有西药和中药，这两部分过去几年应该略有下降，但更大的医疗服务部分是在一直涨价，总体来说这一类商品与服务的价格是上涨的。

最后一类教育文化和娱乐，最主要是服务，受劳动力价格的上涨而上涨。

以上分析表明，CPI的持续上涨主因是中国劳动力成本的上升。而PPI下跌的主要原因是全球经济周期性低迷带来能源与原材料价格的下跌。

过去几个月来，CPI构成中出现一个重要的变化，除了交通与通讯，衣着与生活用品这两类商品的价格不再是负增长，而是转为正增长。说明这两类商品所在行业的整合已经完成或接近尾声，行业中各企业的市场地位已经明确，行业的格局将进入稳态。各企业很可能将摆脱以价格作为最重要或唯一的竞争手段，开始逐步转向依赖品质、品牌与服务来争取市场扩张。

如果这个判断大体不错，商品的价格将不再只是反映生产的成本，而更是商品质量、品牌与服务的体现。而后者更多的是劳动、知识与智慧的结晶，这些要素也必然将随着劳动力成本的上升而上涨。

这种情形应该在不久的将来也会体现在交通与通讯上。

居住价格表面上与劳动力的成本无关，反映的只是地租的变化。但由于租金是由家庭直接支出，自然随着家庭收入的提高而提高，因而租金的变化也是与劳动力成本的变化高度相关的。

这意味着中国的消费商品与服务价格将进入受劳动力价格主导的时代。换言之，只要劳动力价格存在持续上涨的动力，商品与服务价格就会不断上涨。

经过这几年的发展，服务业对GDP的贡献于2015年首次超过了50%，预计今年将超过51%，而服务业增长对GDP增长的贡献今年及未来几年都有可能超过60%。服务业成本构成中劳动力的成本又是超过了七成。这样经济增长与员工收入之间就会形成一个相互强化的过程，就像美国的经济，员工收入的增加带来经济的增长，经济的增长拉动物工收入的增加，而商品与服务价格的上涨就是两者互动的副产品。