



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.9.2 (Y-Research RN055)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

全球大通胀下，中国会怎样？

摘要

在过去一年里，二十国集团（G20）的平均通胀率大幅上升。中国消费品价格的涨幅在 G20 成员国中排名较低。促使中国的通胀保持低位且稳定的关键因素似乎有两个：中国没有过度依赖原油和天然气，且劳动力供应仍然强劲。虽然原油价格已经开始下跌，但通胀可能仍将是许多 G20 国家面临的一个紧迫问题。

正文

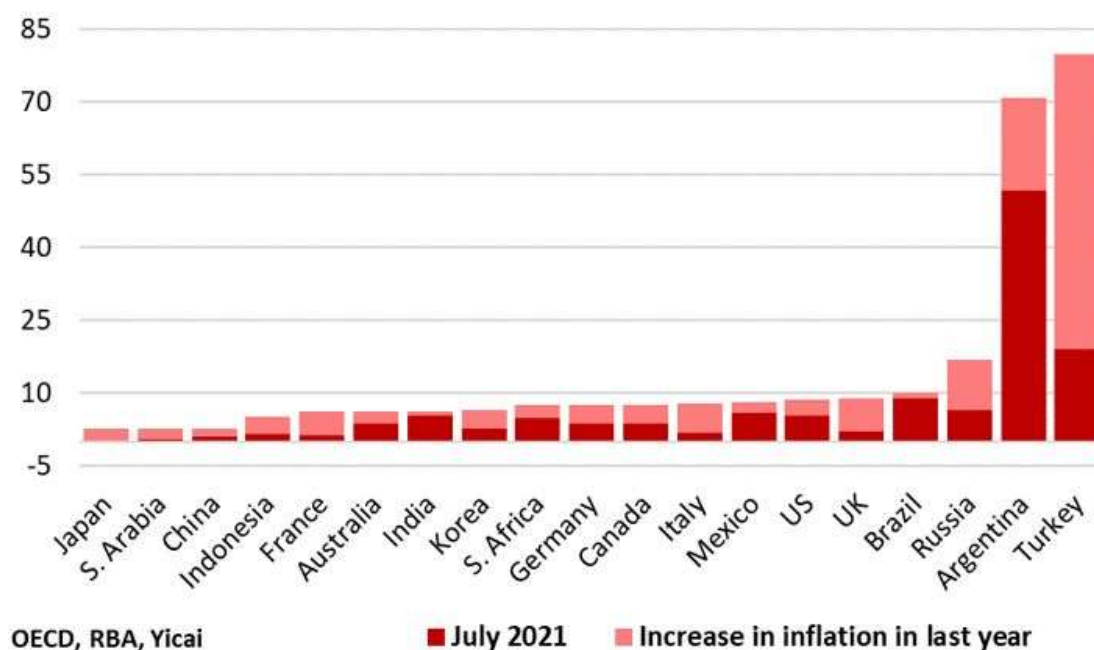
无论你看向哪里，通货膨胀都在扩大。

去年7月，二十国集团（G20）的平均通胀率为3.8%。今年同期，该项数据为7.5%（图1）。

中国消费品价格的涨幅在G20成员国中排名倒数第三，7月份的总体涨幅上升了1.7个百分点，至2.7%。这一增幅在G20成员国中处于第二低，仅高于印度。

促使中国的通胀保持低位且稳定的关键因素似乎有两个：中国没有过度依赖原油和天然气，且劳动力供应仍然强劲。

图1 G20成员国总体消费者价格指数涨幅



全球油价的快速上涨是造成通胀压力的主要因素。虽然布伦特原

油价格近期跌破 100 美元/桶，比 3 月份的峰值下降了 30%左右，但仍比去年同期高出 40%以上（图 2）。

图 2 布伦特原油现货价格



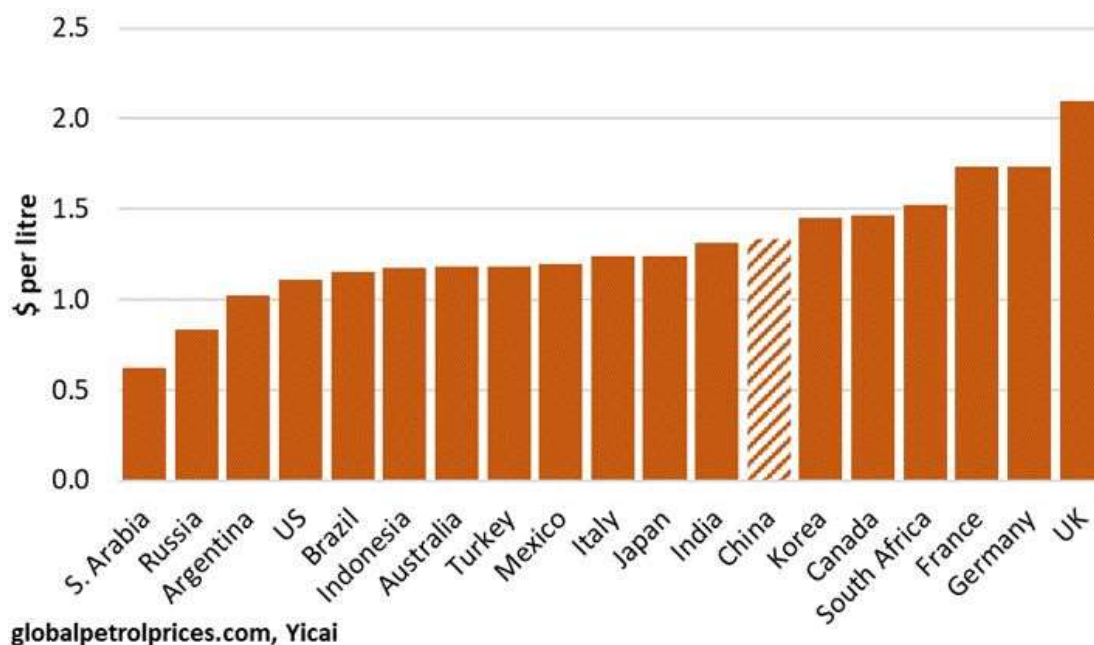
大多数原油被提炼成汽油、柴油和飞机燃料，用来驱动汽车、卡车、轮船和飞机。当消费者在加油站给汽车加油时，可以最直接地感受到原油价格上涨带来的后果。油价的上涨也会影响到整个经济，因为运输成本变得越来越高。

G20 成员国之间的汽油零售价格差异很大（图 3）。一升高品质汽油在英国的售价高达 2.1 美元，而其在沙特则低至 0.62 美元，那里的价格受到政府的限制。低廉且稳定的汽油价格是沙特的通胀在 G20 成员国中处于最低水平的部分原因。

在中国，汽油价格为每升 1.34 美元，非常接近 G20 成员国的平

均价。该售价比美国高出约 20%，但比法国和德国低 20%。

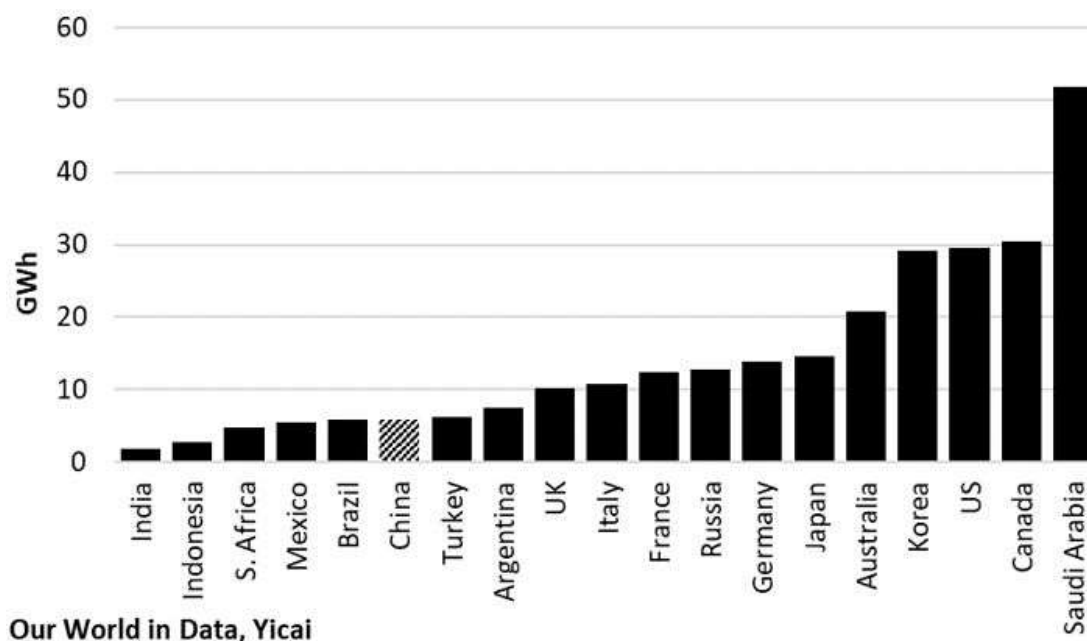
图 3 汽油零售价（95 号汽油）



虽然中国的汽油价格接近国际水平，但原油价格上涨对中国通胀的影响较为温和。这是因为中国的人均原油消费量相对较小，仅为 G20 成员国平均水平的 40%。事实上，中国人的原油消费量只有韩国、美国和加拿大的五分之一（图 4）。

在中国，拥有汽车并不像在许多其他 G20 成员国那样普遍。这也降低了人均石油消费量。此外，在中国，以电力而非汽油作为动力的汽车的比例相对较高。

图 4 人均原油消费



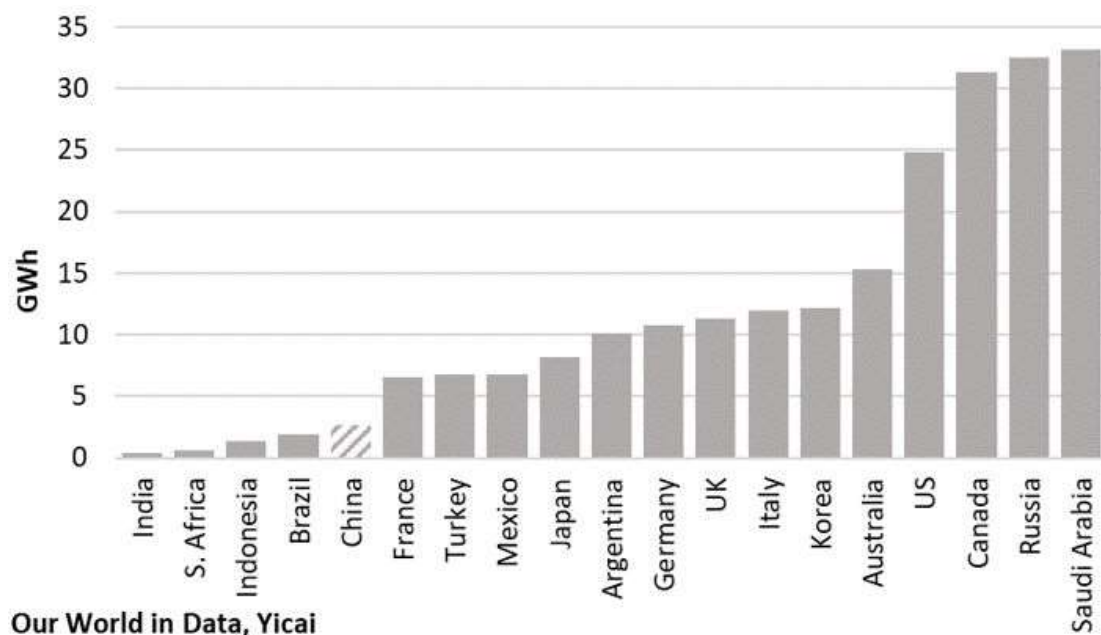
天然气价格的增长比原油还要快。

天然气市场不像原油市场那样全球化，地区间价格差距较大。德国的天然气价格去年增长了两倍，现在是美国的 7 倍。

天然气价格高企并非在所有欧洲国家都引起了通货膨胀。例如，与德国、意大利和英国相比，法国对天然气的依赖程度要小一点，因为法国拥有丰富的核能来满足能源需求。

中国是世界上最大的液化天然气进口国，约占其天然气进口总量的三分之二（其余通过管道运输）。中国的液化天然气价格同比上涨了 27%，但与欧洲 G20 国家相比，中国对天然气的依赖程度仍然相对较小（图 5）。中国的人均天然气消费不到德国、意大利和英国的四分之一，因此，液化天然气价格上涨对中国整体通胀的影响是有限的。

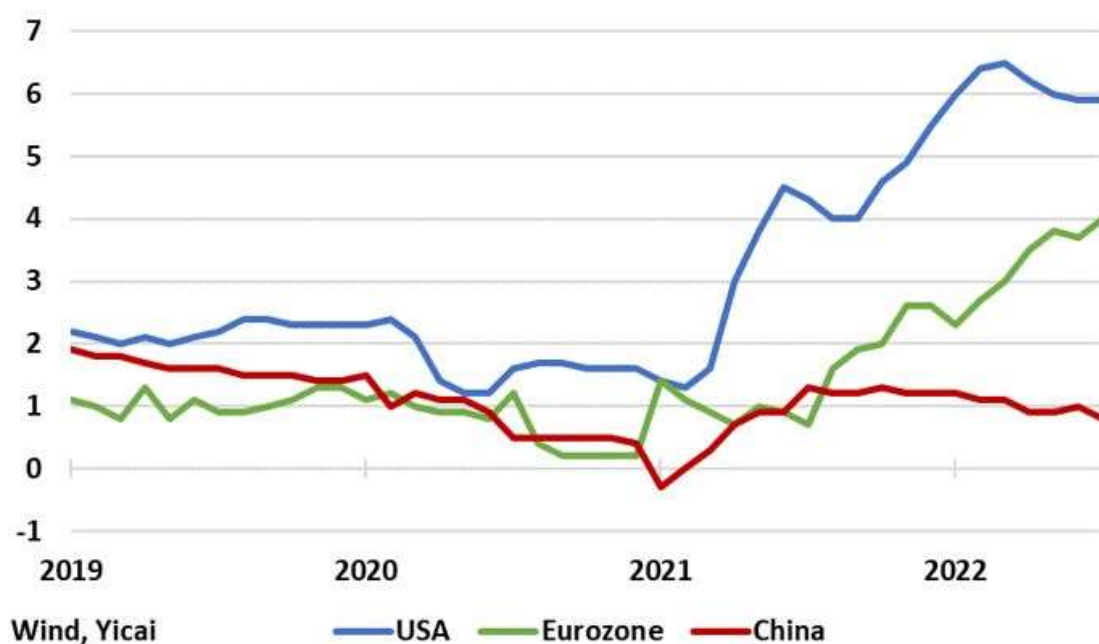
图 5 人均天然气消费



中国能源供应的大幅增加在一定程度上控制了能源价格的上涨。据国家统计局新闻发言人付凌晖介绍，今年1至7月，中国原煤、原油和天然气产量分别同比增长了12%、4%和5%。

然而，能源价格上涨并非全球通胀的全部。从剔除了食品和能源价格波动影响的核心通胀指标来看，美国和欧洲仍面临物价快速上涨的压力（图6）。

图6 核心消费者价格通胀同比 (%)



根据经济学理论，核心通胀的持续增长是由总需求大于总供给引起的。工资增长是供需失衡影响核心通胀的主要渠道之一。

自2020年第一季新冠疫情暴发以来，全球经济增长一直低于趋势水平。新冠疫情对服务业需求的影响非常明显，其次是对供给的影响，尤其是劳动力供给的影响。

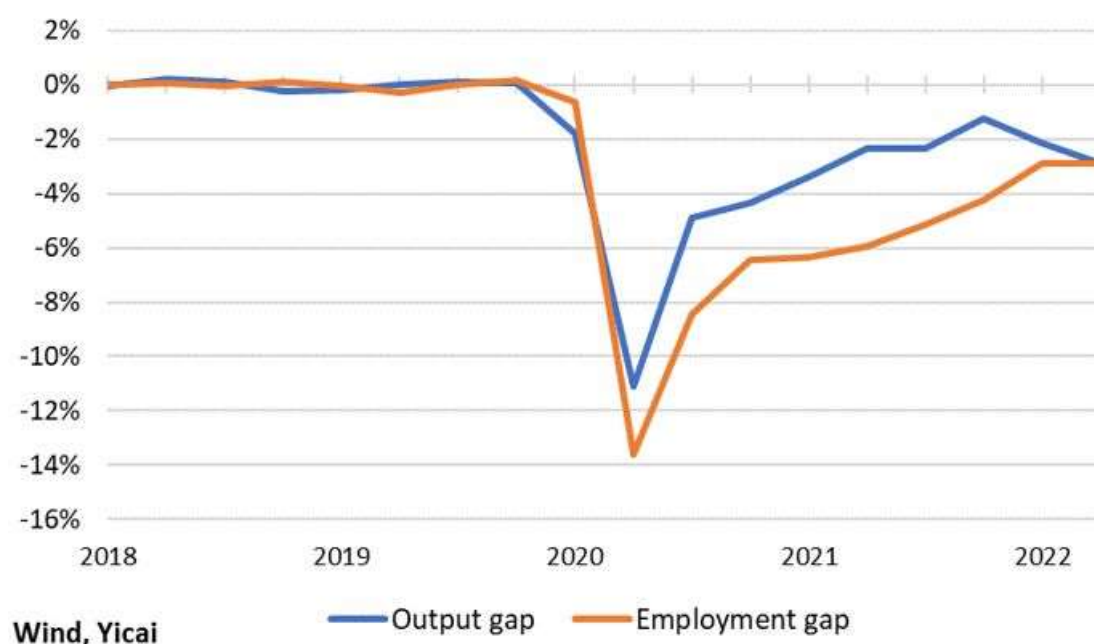
图7显示了一个衡量美国产出缺口的简单指标，即实际GDP占按照2018至2019年趋势增长的GDP值的百分比。产出缺口在2020年第二季度扩大，到去年第四季度接近-1%。由于今年前两个季度GDP均出现下滑，产出缺口扩大至-3%。

图7中还比较了产出缺口和就业缺口（实际就业占按照2018至2019年趋势增长的就业的百分比）。

自2020年第二季度以来，美国的就业缺口一直大于产出缺口，

这表明劳动力需求大于劳动力供给，意味着工资应该加快增长。美国的工资增长也确实加快了。2020年第二季度至2022年第二季度，工资年均增速为6.3%。2019年，美国劳动力市场已经开始紧张，工资仅增长3.1%。

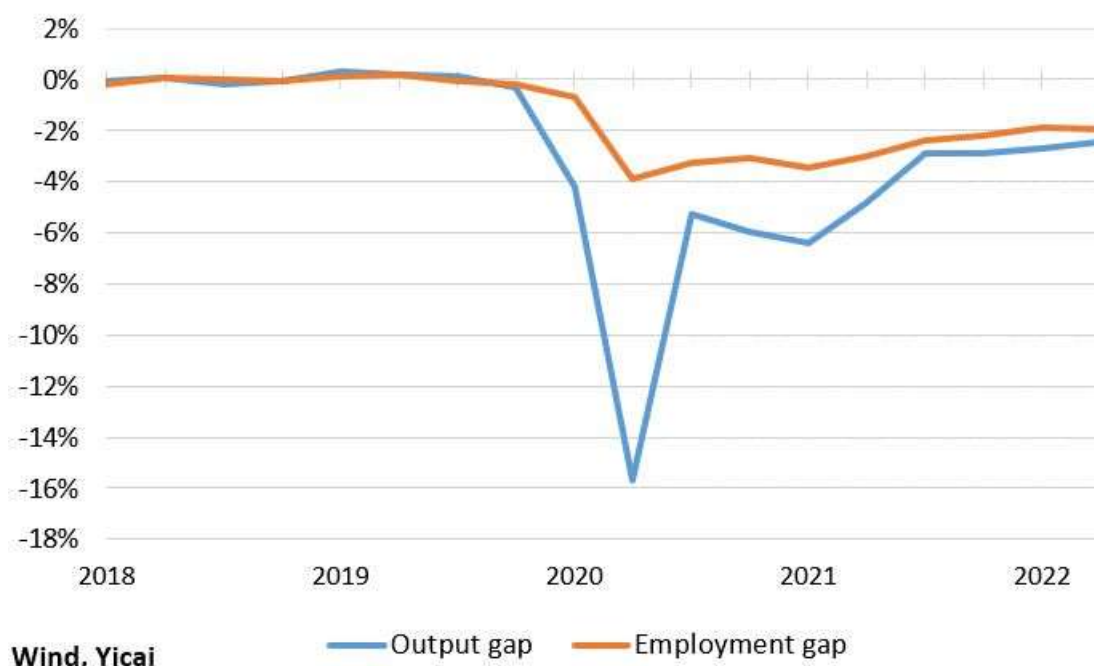
图7 美国：产出和就业缺口



比较美国与欧洲的经验能够带来一些启发。

图8显示了欧元区的产出和就业缺口。与美国相比，欧洲的就业缺口小于产出缺口（负值更小）。这表明，总需求下降超过总供给，也意味着欧洲的工资增长应该已经放缓。欧洲的工资增长确实略有放缓，从2019年的2.5%下降到2020年第二季度至2022第一季度的2.2%。

图 8 欧元区：产出和就业缺口



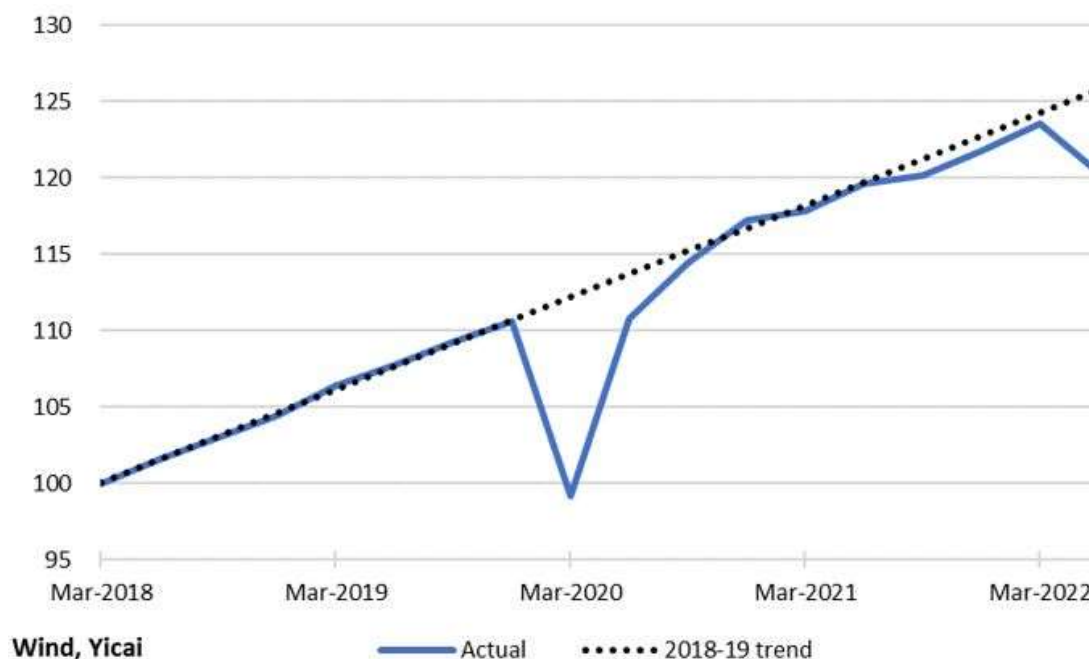
为什么美国就业率的下降幅度比欧洲大那么多？

新冠疫情在美国和欧洲的感染率基本相同。然而，美国人死于该病毒的可能性比欧洲人高出 20%。美国相对较差的医疗保险可得性或许是高死亡率的原因。

此外，与美国公司相比，欧洲公司给员工的带薪年假更多。因此，与欧洲人相比，美国人更有可能为了控制自己的症状或照顾他人而退出劳动力市场。据分析，新冠疫情的相关影响可能导致美国就业人数减少多达 730 万，降幅约为 4%。这可以在很大程度上解释美国的就业缺口。

中国产出缺口的形状与我们在美国和欧洲看到的“U”形大不相同。它很快扩大，很快缩小，最近又重新扩大了（图 9）。

图 9 GDP 指数（2018 年第一季度=100）

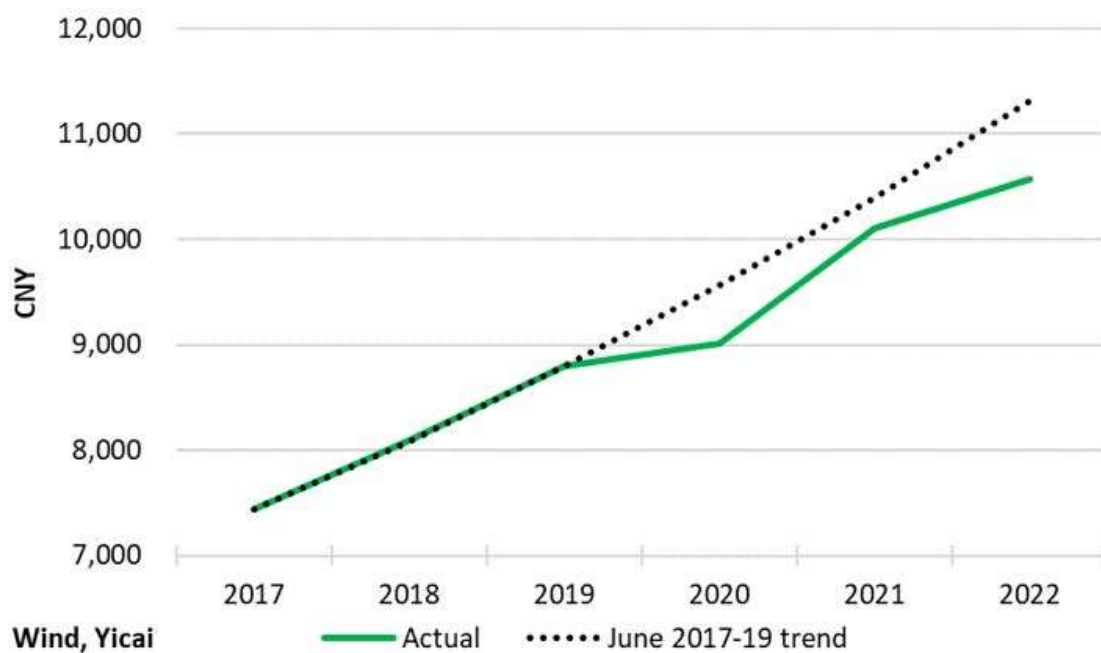


国家统计局没有提供我们需要的建立就业缺口所需的数据。尽管如此，其家庭调查中的收入数据显示，自疫情暴发以来，工资增长明显放缓。

图 10 显示了 2017 至 2022 年每年上半年人均工资与薪金收入的水平。2017 年上半年至 2019 年上半年，工资与薪金收入每年增长近 9%。2019 年上半年至 2022 年上半年，其年增长率放缓至 6%，放缓的速度比欧洲更快。

今年上半年，工资水平比趋势低 6%，由此我们推断劳动力供给并没有劳动力需求下降得多。在中国，与新冠疫情相关的感染率和死亡率远低于其他 G20 国家，中国劳动力供给的弹性与此一致。

图 10 中国工资与薪金收入（上半年）



虽然原油价格已经开始下跌，但通胀可能仍将是许多 G20 国家面临的一个紧迫问题。例如，花旗集团预计，2023 年 1 月，天然气价格上涨将把英国的通胀率推高至近 19%。

中国的人均天然气消费量很低，这意味着它不太可能重蹈英国的覆辙。此外，由于劳动力供应仍然强劲，中国将会避免那种有可能在美国站稳脚跟的工资-物价螺旋上升。