猪价持续高企 滞胀风险几何？**（2016.3.25）**

近期大宗商品价格普涨，这些变化使得市场开始担心中国在经济增速还没有回升的时候便遭遇通胀，滞胀预期再起。2015年底市场担忧的还是通缩风险，短短几个月过去，市场的担忧已经变为滞胀风险。

所谓滞胀，指经济增长停滞并且通货膨胀率居高不下。这一概念产生于上世纪70年代，美元大幅贬值叠加石油禁运，西方世界首次在经济衰退、失业率高企的同时通货膨胀率高涨。以美国为例，滞胀最严重时，经济增速同比下降1.9%，失业率超过10%，通胀率则高过14%。

先看第一个指标通货膨胀。市场担忧通胀主要有三个逻辑：一是大宗商品价格持续反弹，导致输入型通胀；二是农产品价格以及猪肉价格持续上涨，导致食品通胀压力；三是央行货币超发导致通胀，而经济持续下滑，结果就是滞胀。

合理的担忧是必要的。这波滞胀预期的主导因素是大宗商品价格回升。尽管美元升值进程放缓缓解了大宗商品压力，但是放缓升值并不意味着升值周期的结束。从供需来看，大宗商品供给还没有出现明显压缩，与此同时，需求也没有扩张，全球经济复苏仍然乏力。而这一轮大宗商品价格反弹，在一定程度上也可以说是对前期商品价格剧烈调整的修复。因此，大宗商品价格反弹难持续。

再从农产品价格上涨的内部结构看，蔬菜类和果品类价格上涨是推动农产品价格指数上涨的主因。蔬菜水果价格上涨主要是由于寒潮天气叠加运输不畅所导致。随着最后一波寒潮结束，全国大范围迎来气温回升，运力逐渐恢复，蔬菜和果品类产品价格将逐渐回落趋于平稳。

对于猪肉，生猪存栏量持续下降导致供给端收缩，推升了猪肉价格的上升。但是由于存栏量短时期内难以迅速恢复，2016年猪价仍然会保持在高位运行。但即使猪肉价格全年保持高位运行，其同比增速将呈递减趋势，对居民消费价格指数（CPI）的拉动作用也将递减，CPI不存在持续快速上涨的支撑力量。

至于货币超发导致滞胀的说法，也缺乏充分的依据。今年以来，央行通过降准、公开市场操作、抵押补充贷款和中期借贷便利等工具明显加大了货币投放力度，背后的原因可能是央行意识到了基础货币已经收缩而及时调整，是“补水”式的操作。

第二个指标是经济增长停滞。尽管中国经济下行的基本面难改，但是，即便是最为悲观的分析师，对2016年中国国内生产总值增速的预测也属于中高速增长，远高于停滞。对比之下，中国经济现状远远不能称为停滞。

因此，无论是去年底市场担忧的通缩风险，还是现在各方争议的滞胀风险，都是对中国经济真实基本面的过度悲观预期。前者已被证伪，后者迟早也将被证伪。

**来源：证券时报网 作者：许岩**

**网址：<http://www.stcn.com/2016/0325/12641179.shtml>**