“量价背离”探幽：经济转型中的得失抉择与政策权衡

伍 戈 俞 涛 曹海巍 高 童

摘 要 量价背离表现为生产端产量增长与价格低迷并存，微观层面企业通过降价维持生产，宏观层面则体现为实际 GDP 增长与物价指数的背离。本文从需求收缩、企业理性决策、技术进步及数字化冲击等多维度剖析其根源，指出企业“以价换量”策略虽维持了生产，但加剧了盈利弱化与库存积压，而技术进步和平台经济发展进一步压低了价格水平。基于历史经验和国际对比，本文认为当前量价背离现象具有阶段性特征，其持续性取决于需求端的实质性改善。文章建议，逆周期政策应超常规发力，兼顾“量”与“价”的平衡，同时需重视技术进步对供需的非对称影响，为经济结构调整提供缓冲。

关键词 需求收缩 技术进步 逆周期政策

一、“量价背离”的宏观表现

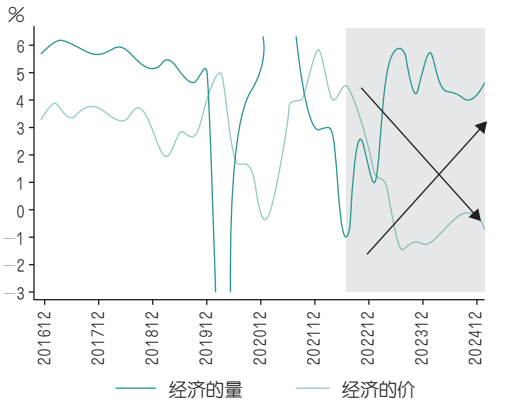
近年来我国经济生活中“量价背离”特征明显，尤其是生产端各项数量指标较强，但价格方面的数据持续偏弱（图 1）。从微观层面来看，目前约 62% 的工业行业通过降价的方式实现产量的稳定。而似显繁华的春节消费亦显现出消费总量上涨但人均消费额却趋于下行的格局，实际社会消费品零售总额同比变化与 CPI 同比变化之间“剪刀差”的走扩趋势仍未被有效抑制。从劳动力市场来看，在人均收入趋缓背景下，劳动力的周工作时长持续抬升至历史高位。“内卷式”竞争和“量价背离”现象，不仅发生在传统产业，也在新兴行业；不仅在内需领域，也在出口部门。这些都并非局部的结构性原因能够解释的。

以价换量在宏观上表现为实际 GDP 增速较为平稳，价格却呈现低速甚至负增长，如此情形大多出现在房地产大幅调整引致的经济变化时期。日本 20 世纪 90 年代陷入价格低位后，实际 GDP 中枢维持零增长上下徘徊，但价格中枢在负增长区间不断下探，价格低位时期经济量与价的背离或成为常态。尤其是日本 20 世纪 90 年代财政及货币等总量政策在常规力度区间脉冲式发力的时期，往往进一步加剧其经济量价背离的现实。然而“以价换量”之下的数量平稳，或具有显著的“迷惑性”；价格的持续低迷，更能表征实际增长持续向下偏离潜在增速的负向产出缺口的客观现实。

二、以价换量：企业面对需求收缩的理性决策

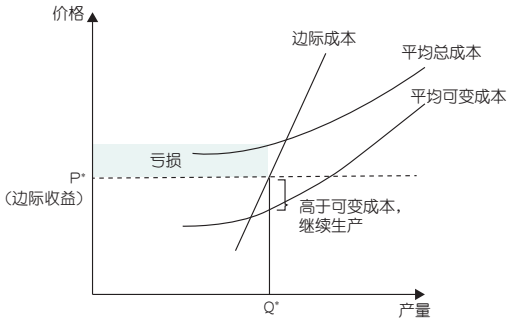
以价换量也是市场主体面临需求收缩的被动反应。从宏观现象对应的微观基础来看，价格下跌、经营亏损却仍维持生产，并非企业不理性，却恰恰是企业理性决

伍戈，长江证券首席经济学家；俞涛、曹海巍、高童，长江证券研究员。



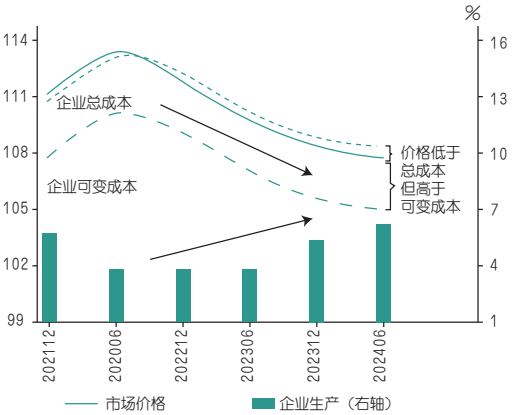
数据来源：从 Wind-EDB 数据库获取六项原始数据“中国 GDP: 现价：当季值”（名义 GDP）、“中国 :GDP 不变价：当季同比”（实际 GDP）、“中国：工业增加值：规模以上工业企业：当月同比”“中国：服务业生产指数：当月同比”“中国 :CPI: 当月同比”“中国 :PPI: 全部工业品：当月同比”。经济的量是以工业增加值当月同比、服务业生产指数当月同比回归拟合实际 GDP，经济的价以 PPI 当月同比、CPI 当月同比回归拟合 GDP 平减指数，平减指数通过名义 GDP 和实际 GDP 计算得到。

图 1　经济量价背离



资料来源：格里高利·曼昆《经济学原理》（2020），笔者绘制。

图 2　为何盈利弱化还生产？



数据来源：从 Wind-EDB 数据库获取两项指标“中国 :PPI: 全部工业品：当月同比”“中国：工业增加值：规模以上工业企业：当月同比”，Wind- 股票数据浏览器获取 A 股工业企业财务指标，包括“营业成本”“折旧摊销”。其中市场价格为首项指标，生产为次项指标，企业总成本为 A 股工业企业“营业成本”，企业可变成本为 A 股工业企业“营业成本”剔除“折旧摊销”；市场价格、企业总成本、企业可变成本均经指数化处理。

图 3　盈利弱化还生产：现实证据

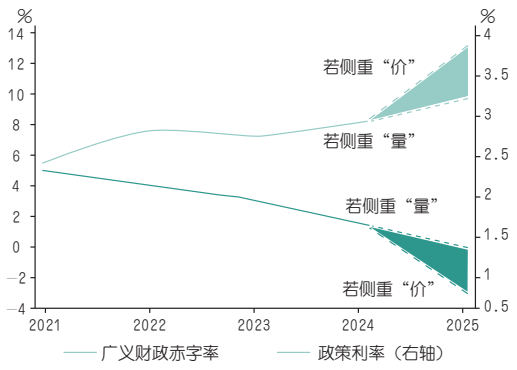
策的体现。理论上，在短期决策中企业往往考虑市场价格是否高于平均可变成本。只要价格高于该成本，即使亏损也继续生产，因为这样可以收回部分固定成本，减少总体亏损。此时企业追求的并非“利润最大化”，而是“亏损最小化”（图 2）。然而，若价格进一步跌破可变成本，或是价格低迷持续许久以至于连固定成本都具有可变性，则企业的理性选择，将转变为停产退出。

从现实来看，面对总需求不足的挑战，诸多企业采取“以价换量”的策略。根据近两年经验，企业总收入暂无法覆盖总成本，但仍高于可变成本。考虑到折旧摊销等固定成本项目在短期内的“沉没成本”属性，企业继续生产仍是最优决策（图 3）。反映到宏观层面，这客观上有助于实际 GDP 增速的短期平稳；但折射在微观层面，这大都体现为企业盈利指标的弱化。虽然对于部分制造业行业而言，目前能够摊薄其生产成本、减轻经营负担的补贴政策与税收优惠使其财务报表仍处在盈利区间，但却可能在总量层面加剧整体的“量价背离”现象。

值得一提的是，强于需求的生产，一部分转化为库存而存在，这或蕴含未来某个时候的去库存压力。而从日本经验可见，库存的吸纳作用是有限且暂时的，量价背离或仅是阶段性现象；若价格单边延续，最终将发挥主导性力量。

三、“以价换量”可持续性与逆周期政策抉择

目前“以价换量”策略能否持续，取决于总需求能否实质性改善。“正视困难”之下逆周期政策加码是大势所趋，但其目标侧重 GDP 的“量”还是“价”，也将很大程度影响执行力度和最终效果。若侧重前者，鉴于微观“以价换量”进程可能没完全结束，政策力度适度即可，但考虑到前期企业亏损额已经出现显著抬升，GDP 的“量”与“价”背离幅度或有小幅收敛；但若侧重后者，超常规加力应是亟须的（图 4）。



注：预测部分中，侧重“量”指对应实现 5% 左右实际 GDP 增速，侧重“价”指对应 GDP 平减指数正增长。数据来源：从 WIND-EDB 数据库获取六项数据“中国 GDP: 现价：当季值”“中国：一般公共预算收入：累计值”“中国：一般公共预算支出：累计值”“中国：政府性基金收入：累计值”“中国：政府性基金支出：累计值”“中国：逆回购利率 :7 天”；使用前五项计算广义财政赤字率，最后一项作为政策利率

图 4　政策侧重“量”，还是“价”？

各国史实表明，随着价格低位的时间拉长，微观主体的预期似有所“固化”。例如，日本 20 世纪 90 年代陷入价格低位后，物价相较经济增长、就业等基本面的弹性逐渐下降，相比价格正增长时期、同样中枢水平的实际 GDP 增长和失业率在价格陷入负增长后对物价的拉动幅度逐渐降低。日本的长期价格预期来看在 90 年代后便开启单边的趋势回落，而日本长期价格预期的触底回升也与其房价触底回升的时点高度重合。过去一年多来，市场预测对我国价格的持续高估也表征低价格的粘性特征。

对此的扭转倚赖于供需两端的超常规逆周期调节。从供给端看，关键或是公共资金大规模介入，以剥离或覆盖房地产相关的“问题资产”，恢复金融机构和企业主体的良性运转。由于预售制下我国房企本身具有“类金融”属性，地产不良风险未必首先直接体现在银行体系，而在房企拖欠居民期房、上下游工程款等方面。而从需求端看，关键则是货币财政力度要显著超过以往，且须迅速而连续地发力。日本在以价换量阶段，尽管亦曾实施高赤字、负利率，但斜率偏缓且政策摇摆，甚至日元汇率持续升值，迟迟未能扭转态势。直至安倍“三支箭”前后，利率的迅速下行、赤字率的快速加码，叠加汇率打开调整空间，才扭转价格低位。初步对比可见，我国近两年出现以价换量以来，赤字率抬升但幅度尚处过往逆周期现实区间，利率调降但幅度较过往逆周期时更显稳健。

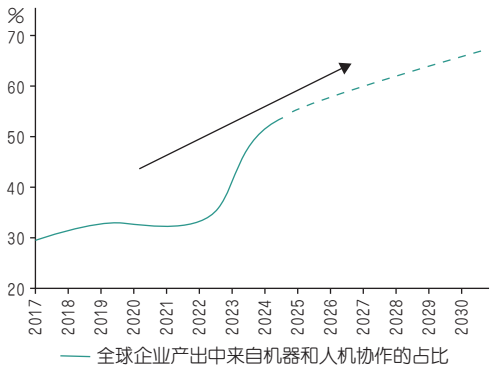
此外，展望 2025 年，基于全球外需与关税等情形假设，预计外需对需求面的支撑作用虽有边际减弱但韧性犹存。从 2024

年来看，若外部出口有韧性，叠加内部经济增长目标更灵活而压力不大，则逆周期政策大规模加码概率或有限，增量政策或亦更多着力于解决存量问题。此外，尽管关税对出口掣肘或有所对冲，但考虑其对人民币汇率的影响，或也扰动货币政策“适时”“择机”降准降息的时间窗口选择，即使是适逢美联储降息时点，典型如 2019 年三季度前后。

四、技术进步与平台经济：通过总供给助力“量价背离”

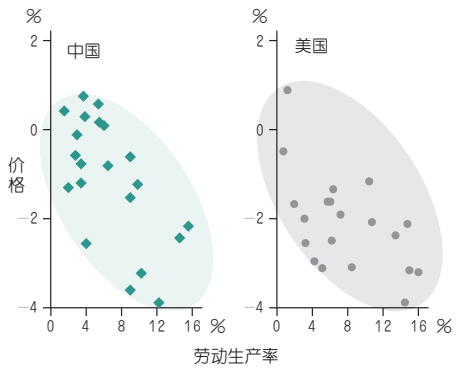
除了价格这只传统的“无形之手”之外，还有谁在支配供给能力，从而助推经济生活中“量价”背离的特殊现象？纵观当前诸多业态，机器取代人工的案例俯仰皆是（图 5）。这有助于企业提升生产效率、降低可变成本，从而构成“以价换量”策略的微观基础。宏观上，则体现为劳动生产率抬升，在压低通胀的同时，也促进实际 GDP 增长。

数字化、自动化等技术发展往往抬升企业生产效率从而降低生产成本，可变成本的下降使得企业“以价换量”策略的空间有所加大。如图 6 所示，以美国 20 世纪 90 年代和近两年来的经验为例，技术进步引致的劳动生产率高增明显压低其通胀水平的同时也抬升其实际 GDP 增长；基于工业产出及劳动力总工时所计算的我国劳动生产率来看，近两年来同样呈现明显回升的格局，劳动生产率回升时期单位劳动成本的下降使得企业降价空间加大，企业出厂价格往往相较原材料价格有更为明显的回落（以 PPI 同比和 PPIRM 同比之差为表征）。新技术发展对人力的替代作用也进一步降低企业的生产成本，过去两年多来工业生产持续高增的背景下工业企业平均用工人数却持续在负增长区间波动。



数据来源：从世界经济论坛 The Future of Jobs Report 历年版本中摘录，详见 https://www.weforum.org/publications/。

图 5　机器对人工的替代



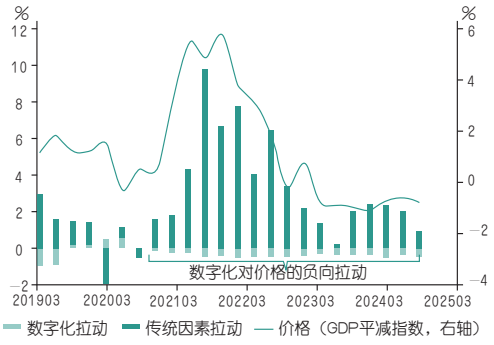
数据来源：从 Wind-EDB 数据库中获取八项指标“中国 :PPI: 全部工业品：当月同比”“中国 :PPIRM: 当月同比”“美国 :PPI: 所有商品：非季调：同比”“CRB 现货指数：综合”“中国：工业增加值：规模以上工业企业：当月同比”“中国：城镇就业人员数”“中国：就业人员周平均工作时间：城镇”“美国：劳动生产率（每小时产出）：非农企业：季调：同比”；样本时间为本世纪初以来至今。价格为 PPI 同比剔除原材料价格影响，中国原材料价格用 PPIRM，美国用 CRB 指数。劳动生产率为同比增速，中国数据基于工业增加值、就业人员数量及平均工作时间推算。

图 6　劳动生产率压低价格

平台经济的迅速发展也通过降低渠道

成本、促进市场竞争等机制对价格产生压制作用。类比中外经验，线上消费价格大多数时期均明显低于整体居民消费价格，且在近两年数字经济的发展下尤为明显。过去两年来线上消费占比高地区的CPI同比下降更为显著，相比线上消费占比低地区的超额降幅约0.3个百分点。

从历史来看，以货币供应、产出缺口、成本冲击为解释变量的“三角模型”，能较地好地解释通胀（整体CPI）；从初步回归来看，解释力约在八成。但其不可解释的二成之中，则似与技术进步有一定的正相关性；经过测算，后者或可解释前者的近1/3；这大体对应着我国近年价格陷入低位以来，技术进步引致了CPI中枢下行约0.4个百分点（图7）。



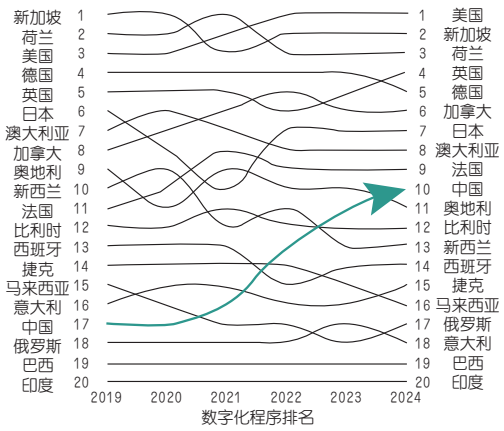
数据来源：从Wind-EDB数据获取七项指标“中国GDP: 现价：当季值”“中国:GDP不变价：当季同比”“中国：工业增加值：规模以上工业企业：当月同比”“中国:M2: 同比”“全球：商品价格：原油：平均值”“中国：移动互联网用户数”“中国：人口数”；使用工业增加值计算产出缺口，计量方法为HP滤波法，传统因素包括M2、产出缺口、油价，数字化以全国移动互联网用户占总人口比重表征，通过回归拟合价格。

图7　价格趋缓的非传统因素

五、技术替代对总需求的非对称性影响：逆周期政策的紧迫性

值得重视的是，数字技术的发展对供需的影响未必是对称，可能形成对众多传统领域的需求替代。如远程办公对写字楼需求的扰动、线上消费对线下实体店及零售物业的冲击等均显著可见。特别是，近年的重大公共卫生事件以来，全球都明显有类似迹象。典型如写字楼空置率，无论是中国、美国甚至全球，均较其他物业类型有显著的超额抬升。诸多文献表明，近年技术替代非熟练劳动者的弹性显著抬升，而机器取代人工，可能通过劳动力就业、收入分配等渠道降低消费倾向，在提升总供给能力的同时，对总需求的短期扩张形成压制。

近年来，我国以数字化为代表的技术进步发展迅速，其广度与深度均达到全球领先水平。技术应用层面，据世界机器人联合会2024年报告，2023年我国机器人安装量占全球51%，且预计到2027年，平均年增长率可能达到10%；而据世界经济论坛2025年最新测算，当前我国企业生产活动中约23%由机器贡献（略高于全球的22%）水平，而预计到2030年机器贡献率将达到34%。尽管长期来看技术进步能够通过促进效应、创造效应等渠道增加就业与提升收入，但短期而言其对于人力资本的替代效应更为突出。若横向对比，据第55次《中国互联网络发展状况统计报告》，截至2024年12月，我国网民规模达11.08亿人，占全球20%以上；从海内外各类机构编制指数来看，我国数字化程度已达发达经济体行列，在华为全球数字化指数GDI、世界经济论坛网络可得性指数NRI和联合国信息通信技术发展指数IDI上均显著领先于经济发展阶段可比的其他经济体（图8）；若纵向对比，近5年



数据来源：从 Portulans Institute 中直接摘录指标“NRI（网络就绪指数）”再排序，靠前表征数字化程度更高，详见 https://portulansinstitute.org/。

图 8　我国数字化进程显著更快

来我国数字化跃升幅度亦快于全球主要经济体。据统计局数据，2023 年我国数字经济增加值占 GDP 的比重已达 31.8%，2024 年占比预计将继续提高。

量价是由供需决定的。数字化浪潮大势所趋，但其供给端与需求端的非对称扰动，短期易于引致产出缺口。面对如此供给冲击，合意的均衡路径或应考虑为需求端的调整提供缓冲时间，也避免传统行业及从业人员的急剧调整。鉴于我国数字化进程较快，叠加地产调整等引致的价格压力，逆周期政策的超常规发力或更显迫切性。N

学术编辑：韦燕春

参考文献

[1] Csonto M B,Huang Y,Mora M C E T.Is digitalization driving domestic inflation? [R].International Monetary Fund,2019-12-6.

[2] Ciccarelli M,Osbat C,Bobeica E,et al.Low inflation in the euro area: causes and consequences[R].ECB Occasional Paper, 2017(181).

[3] 格里高利·曼昆.经济学原理(第8版)[M].北京:北京大学出版社,2020.

Volume–Price Divergence: Choices and Policy Balances in Economic Transition

WU Ge　YU Tao　CAO Haiwei　GAO Tong

(Chang Jiang Securities)

Abstract　Volume-price divergence manifests itself in the coexistence of output growth and price slump on the production side, with enterprises maintaining production through price cuts on the micro level, and the divergence between real GDP growth and the price index on the macro level. This paper analyzes the root causes from the multi-dimensional perspectives of demand contraction, rational decision-making of enterprises, technological advancement and digitalization impact, and points out that although enterprises' "price-for-volume" strategy maintains production, it exacerbates profitability weakening and inventory buildup, and technological advancement and the development of the platform economy further depresses the price level. Based on historical experience and international comparisons, this article argues that the current phenomenon of volume-price divergence has a staged character, and its sustainability depends on substantial improvement in the demand side. The article suggests that counter-cyclical policies should be extraordinarily powerful, taking into account the balance between "quantity" and "price", and at the same time paying attention to the asymmetric impact of technological progress on supply and demand, so as to provide a buffer for economic restructuring.

Keywords　Demand Contraction, Technological Progress, Counter-Cyclical Policies

JEL Classification　E32　033　E62