

## 通脹為何如此頑固？也許是企業逐利推波助瀾

事實證明，通貨膨脹比兩年前物價開始飆升時央行所預計的更加頑固。現在，一些經濟學家認為他們知道了這一現象的原因。



2023年2月14日，英國倫敦一家商店出售新鮮雜貨。攝：Jose Sarmento Matos/Bloomberg via Getty Images

2023-05-07

本文原刊於《華爾街日報》，端傳媒獲授權轉載。目前，《華爾街日報》中文版全部內容僅向付費會員開放，我們強烈推薦您購買/升級成為「[端傳媒尊享會員](#)」，以低於原價 70% 的價格，暢讀端傳媒和《華爾街日報》全部內容。

事實證明，通貨膨脹比兩年前物價開始飆升時央行所預計的更加頑固。現在，一些經濟學家認為他們知道了這一現象的原因：企業正在利用一個難得的機會來提高利潤率。

歐盟統計局周二公布的數據顯示，歐元區4月份消費者價格同比上升7.0%，漲幅較3月份擴大，並且是歐洲央行通脹目標的三倍多。不過，歐元區4月份剔除食品和能源價格的核心通脹率為5.6%，較3月份創下的5.7%這一紀錄高點稍有回落。

不止歐元區，在美國和全球其他許多地方，通脹率也令人不安地保持在高位，儘管這波加息的力度和速度都創下了1980年代以來之最。

近幾個月來，企業有充分的理由提高價格。新冠疫情造成的供應鏈干擾，以及俄羅斯入侵烏克蘭後出現的能源、食品和原材料供應瓶頸，綜合在一起推高了企業的生產成本。

然而有跡象表明，企業正在做的不僅僅是覆蓋成本。

歐洲央行的經濟學家稱，企業的利潤一直在增加。這些經濟學家表示，與工資上漲相比，這是去年下半年加劇通脹更重要的一個因素。

建築材料製造商豪瑞公司（Holcim Ltd., HCMLY）首席執行官Jan Philipp Jenisch在最近一次財報電話會議上稱：「我們身處這種通脹環境已經將近兩年了……我們以一種非常先發制人的方式進行了定價，這樣我們的業績並沒有受到影響。不僅如此，這些做法正在改善我們的利潤率。」

一個令人費解的問題是，為何消費者會接受價格上漲。經濟學家通常認為，任何提價的企業都會拱手將客戶相讓給那些不提價或者提價幅度較小的競爭對手。

但現在與平時不可同日而語。根據馬薩諸塞大學阿默斯特分校（University of Massachusetts, Amherst）經濟學助理教授Isabella Weber和她同事Evan Wasner撰寫的一篇論文，在極少數情況下——比如經濟在疫情之後重新開放——人們普遍意識到成本正在上升，這讓企業能夠提高價格，因其知道競爭對手也會以同樣方式應對。

這兩位經濟學家表示，對最近美國企業高管向分析師介紹財務業績的電話會議所做的分析就體現出了這種模式。

「我們確實必須對定價問題有不同的思考，」 Weber說。「成本衝擊或種種瓶頸會讓提價的公司心照不宣」，因為他們會預計其他公司也會採取類似行動。」

消費者最近對提價的接受度也格外高。瑞銀全球財富管理（UBS Global Wealth Management）首席經濟學家Paul Donovan表示，企業正押注於消費者會逆來順受，因為他們知道存在供應瓶頸且能源價格上漲。

Donovan說：「企業有把握讓消費者相信，錯不在企業，企業的品牌也不會受損。」

消費品巨頭的最近一輪財報電話會議凸顯了這一點。食品和保健品公司雀巢公司（Nestle SA, NSRGY）上周表示，今年前三個月銷售額增長5.6%，儘管產品價格上調了9.8%。雀巢首席執行官施奈德（Mark Schneider）表示，該公司這麼做只是為了匹配前兩年的成本上升。

施奈德在分析師電話會議上表示：「我們目前仍在消化已經遭受的一些衝擊。」

從其他方面看，歐洲市場食品價格持續快速上漲的一個原因似乎是公司提振利潤率的願望，而非僅僅為了覆蓋升高的成本。

自去年年中以來，食品價格飆升的大部分原因是成本上升，特別是能源成本，因為大多數食品生產都是能源非常密集的操作。不過保險巨頭安聯（Allianz）的經濟學家計算出，大約10%的漲價反映的是對更高利潤的追求。他們暗示，這是有可能的，因為食品供應鏈的關鍵部分是由少數公司主導的。

安聯首席經濟學家Ludovic Subran稱：「食品行業的競爭不足，尤其是在分銷領域。」

Weber說，並不是所有企業都是一有機會就提高利潤率，但如果有一些企業這麼做了，可能會給供應鏈中更接近終端消費者、最可能面臨反噬的其他企業造成問題。

近幾個月來，德國最大的零售商Edeka抱怨其品牌商品供應商的定價行為，並已停止採購它們的一些產品。

Edeka的首席執行官Markus Mosa稱：「我們呼籲品牌產品行業履行自己的責任，停止人為抬高通脹。」

有跡象表明，食品價格上漲開始放緩。在法國，4月份食品價格同比上漲14.9%，較3月份的15.9%有所放緩。在德國，食品通脹從22.3%放緩至17.2%。但代表英國商店的英國零售商協會（British Retail Consortium）說，4月份食品通脹加速，達到創紀錄高位。

在最近的財報電話會議上，一些高管表示，消費者對價格上漲的抵制越來越強。

雀巢首席財務官Francois-Xavier Roger說：「我們可能會看到價格下降。」

上個月，寶潔公司（Procter & Gamble Co., PG）表示，今年頭三個月利潤率有所提高，這在很大程度上要歸功於價格上調。但該公司警告稱，推行這種策略的程度是有限的，因為消費者有可能轉向更便宜的替代品。

該公司首席執行官Jon Moeller稱：「在這段時期，我們對價差進行了幾次調整，不僅針對自有品牌價差，也針對品牌競爭，我們需要繼續對定價保持敏感。」

在瑞銀（UBS）的Donovan看來，利潤驅動的通脹時期可能即將結束，原因之一是公眾對價格更加在意。

「當前，企業可能正在重新評估是否要推動這一策略，」他說。「性價比不高的印象一旦形成很難改變。」

[英文原文：Why Is Inflation So Sticky? It Could Be Corporate Profits](#)