

爱尔兰债务危机对中国商业银行的镜鉴

(2010 年 11 月 22 日)

要点:

- 美国经济继续缓慢复苏，但物价涨幅仍远低于目标水平，房地产市场尚在底部徘徊。欧洲经济预期上升，通货膨胀压力增加。
- 日本三季度 GDP 增长超预期但前景仍不乐观，韩国为抑制通胀再次加息。
- 国务院常务会议部署稳定物价工作，央行再次上调法定存款准备金率，以加强流动性管理和调控货币信贷投放。
- 稳定物价政策将促使 CPI 在 11 份见顶，我们对全年 CPI 的预测值为 3.2%。存款准备金率仍有上调空间。
- 爱尔兰债务危机源于房价泡沫和银行对房地产的过度放贷。中国房地产市场与爱尔兰颇有相似之处，但尚未达到爱尔兰的程度，当前的调控政策有助于防范于未然，提前化解银行业房地产信贷的潜在风险。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李莉

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

继续加息宜早不宜迟（宏观经济周评，20101115）

QE2 背景下的中国货币政策选择（宏观经济周评，20101108）

“十二五”更加注重结构调整（宏观经济周评，20101101）

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

爱尔兰债务危机对中国商业银行的镜鉴

上周公布数据显示，美欧经济均继续缓慢复苏，但物价形势截然相反，美国面临通缩风险，欧洲面临通胀压力。日本三季度经济增速远超美欧，但经济前景仍不乐观。新兴经济体通胀压力继续增加，韩国年内第二次加息，中国年内第五次上调法定存款准备金率，国务院出台稳定物价的 16 条措施。由房地产泡沫破灭导致的爱尔兰债务危机仍未有明显转机，爱尔兰这种银行信贷过度集中于房地产领域最终形成风险的教训对中国商业银行具有很强的镜鉴意义。

美国方面，经济继续缓慢复苏，但物价涨幅仍远低于目标水平，房地产市场仍在底部徘徊。美国商务部上周一公布，美国 10 月份零售额环比增长 1.23%，高于此前市场预期，主要受汽车及相关产品销售强劲所带动。经季节因素调整后的美国 9 月份商业库存环比增长 0.9%，也高于市场预期，主要受节假日即将到来所提振。Conference Board 上周四公布，10 月份美国领先指标上升 0.5%，表明美国经济未来将继续保持缓慢复苏态势。美国劳工部上周三公布，10 月份美国核心 CPI 同比涨幅为 0.6%，为 1957 年开始编制该数据以来的最低水平。一般认为美联储期望的核心 CPI 涨幅为 1.5%到 2%之间，这意味着美联储仍有动机继续推行量化宽松的货币政策。美国商务部上周三公布，美国

10 月份新屋开工数下降 11.7%，远高于市场预期。美国全国建筑商协会上周二公布的 11 月份房地产市场指数为 16，高于上月的 15，连续两个月上升，但仍远低于 2002 年 2005 年高达 65 的平均水平，表明美国房地产市场仍在底部徘徊。美国目前总失业人数约为 1500 万，其中建筑业失业人数约 150 万，占 10% 左右。美国 10 月份的失业率为 9.6%，建筑业的失业率为 17.2%，因此在美国房地产市场真正好转之前，美国的就业形势都难言乐观。

欧洲方面，未来经济预期上升，通货膨胀压力增加。德国欧洲经济研究中心 (ZEW) 上周二公布的数据显示，德国 11 月份的经济预期指数为 1.8，高于此前市场预期，也远高于 10 月份的 -7.2。作为欧洲最大的经济体，德国经济复苏好于预期将带动欧洲经济的更强劲复苏。上周三公布的英国央行货币政策委员会 11 月份会议纪要显示，英格兰银行对英国经济前景持谨慎乐观态度，认为进一步刺激经济的必要性减弱。欧盟统计局上周二公布，10 月份欧元区 CPI 同比上涨 1.9%，为 2008 年 11 月份以来的最高水平，接近 2% 的警戒线。英国国家统计局也于上周二公布了英国的 CPI 数据，英国 10 月份 CPI 同比上涨 3.2%，高于 9 月份的 3.1%，已经连续 10 个月不低于 3.0%。在过去 50 个月中，英国 CPI 同比涨幅有 41 个月都超出了英国央行的目标值 (2%)。这应该也是英国央行近期不会采取进一步放松政策的重要原因。

亚洲方面，日本三季度 GDP 增长超预期但前景仍不乐观，韩国为抑制通胀再次加息。日本第三季度 GDP 环比折年率增长 3.9%，远高于此前市场预期，连续第四个季度实现增长。至此，美欧日三大发达经

经济体均公布了 3 季度 GDP 增速，日本表现最好（美国和欧元区三季度 GDP 环比折年率分别为 2%和 1.7%）。不过，日本国内对经济前景并不乐观，日本政府上周四公布的 11 月份月度报告认为，日本经济大体上仍处于停滞状态。为推动经济复苏，日本众议院上周二通过了一项补充预算，其中包括一份规模为 5.1 万亿日元（合 620 亿美元）的新经济刺激方案，这是日本首相菅直人 6 月份执政以来推出的第二份经济刺激方案。上周二，韩国央行宣布将基准利率上调 25 个基点，达到 2.5%，是继 7 月 9 日以来的第二次加息。韩国 10 月份的 CPI 为 4.1%，是 20 个月以来的最高点。

国内方面，国务院常务会议部署稳定物价工作，央行再次上调法定存款准备金率，以加强流动性管理和调控货币信贷投放。

10 月份 CPI 公布以来，国内通货膨胀预期更加强烈。统计局公布的消费者信心调查显示，消费者信心在连续 5 个季度提高后首次下降，预期物价上涨的消费者占比进一步提高。物价上涨压力已经开始向餐饮行业传递，上周麦当劳在两年来首次宣布提价。为稳定物价，上周三国务院常务会议专门研究稳定物价工作，确定了保障供应、完善补贴、规范收费、加强监管四条稳定物价措施。上周六，中国政府网又授权发布了《国务院关于稳定消费价格总水平 保障群众基本生活的通知》（以下简称《通知》），提出了发放价格临时补贴、完善价格信息发布制度等 16 条措施。我们认为，《通知》提到的稳定推进价格改革、规范收费以及降低农副产品流通成本对抑制物价上涨的作用将最直

接，预计年内CPI将在11份见顶，我们对全年CPI的预测值为3.2%。

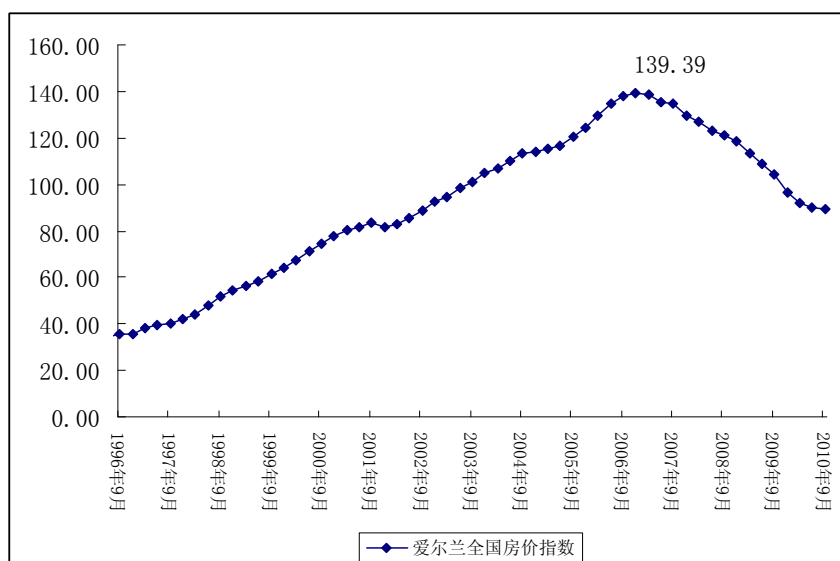
央行上周五宣布，上调存款类金融机构存款准备金率0.5个百分点，从11月29日起开始执行。至此，大型银行存款准备金率已经达到18%，比2008年的最高点还高出0.5个百分点。我们认为，央行此次上调存款准备金率，主要是为了抑制商业银行的放贷冲动。前10个月人民币贷款增量已达6.88万亿元，距年初设定的全年7.5万亿的目标只有6200亿元的空间。对于存款准备金率是否还会继续上调，我们认为至少从理论上说还有一定的空间：10月末金融机构的70.3万亿人民币存款资金中，66.7%用于贷款，18%用于缴存准备金（在缴存准备金时要对部分存款进行扣除，为方便起见，此处忽略不计），商业银行持有的央行票据及正回购余额大概占比4.8%，银行还要保持1.5%左右的备付金率，因此，剩下还有9%的资金是被用于购买国债及同业存放等其他用途。

10月底以来开始恶化的爱尔兰债务危机在上周有所缓和，但仍未出现明显好转。截至11月19日（上周五），爱尔兰5年期CDS为504个基点，尽管比11月11日的最高点（597个基点）有所下降，但仍是8月份水平的将近2倍，更是比同期限的德国CDS高出12倍还多。与希腊债务危机主要由政府长期的财政赤字所致不同，爱尔兰债务危机主要源于房地产泡沫破灭所导致的爱尔兰商业银行危机：1996年到2006年，爱尔兰全国房价累计上涨超过3倍，这期间商业银行发放了大量的住房贷款，2009年底，住房贷款余额为1102亿欧元，而私人部门全部贷款余额为3286亿欧元，住房贷款占比33.5%，这还不包括

银行发放给房地产开发企业的贷款。2007年开始，爱尔兰房价开始快速下降，截止今年9月末，与2006年的房价高点相比，爱尔兰全国房价下降了36%。在房价下跌的过程中，拥有巨额房地产贷款的爱尔兰商业银行开始出现大量亏损，爱尔兰政府在救助银行的过程中背上了巨额债务，财政收支从危机之前的盈余迅速恶化为赤字，2008年、2009年爱尔兰财政赤字占GDP的比重分别高达7.3%和14.4%。

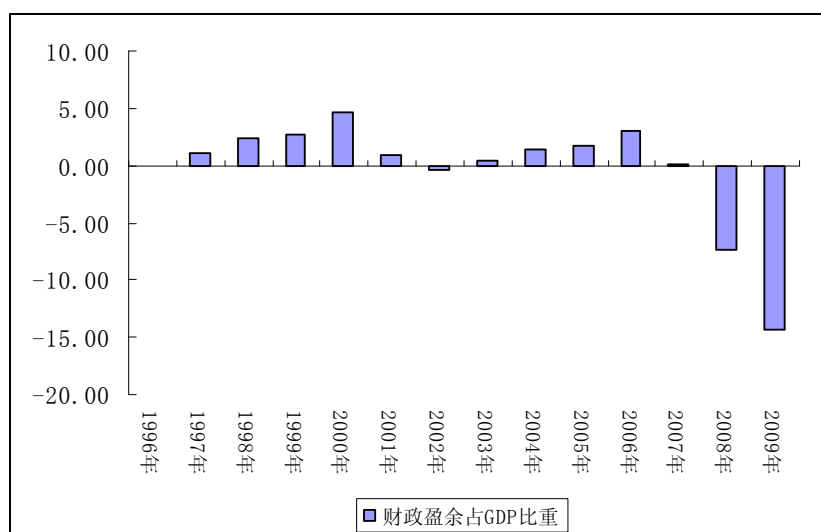
如果将中国与爱尔兰的情况做一对比，可以发现两者颇有一些相似之处：中国房地产市场也经历了10年的持续上涨，全国房屋平均销售价格累计涨幅超过1.2倍；中国商业银行也发放了大量的房地产贷款，个人住房按揭贷款与房地产贷款占全部银行贷款的比重超过20%（个别商业银行两项贷款的占比已经超过30%）；随着新一轮房地产调控政策力度的不断加码，中国房地产价格面临很大的下降压力。值得庆幸的是，目前，中国无论是房价涨幅还是银行贷款占比都还没有达到爱尔兰那样的夸张程度，中国的房价也没有出现全面性的快速下跌，政府及监管部门已经开始进行前瞻性的市场调控和风险防范。我们相信，只要房地产市场能按照当前调控政策预期的方向发展，商业银行能严格落实有关风险防范措施，中国完全可以将潜在的商业银行房地产信贷风险提前化解，走出一条可持续发展之路。

爱尔兰全国房价指数



数据来源：农业银行战略管理部、CEIC

爱尔兰财政盈余占 GDP 的比重



数据来源：农业银行战略管理部、CEIC

附 1：宏观经济主要数据概览

		09-10	09-11	09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8	10-09	10-10
国内生产总值 自年初累计														
GDP	人民币, 十亿			34051			8162			17284			26866	
	同比增长, %			9.1			11.9			11.1			10.6	
工业生产 当月														
增加值	同比增长, %	16.1	19.2	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1
其中: 轻工业	同比增长, %	11.3	12.6	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9
重工业	同比增长, %	18.1	22.2	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2
消费 当月														
消费品零售	人民币, 十亿	1171	1133	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3	1257	1354	1429
	同比增长, %	16.2	15.8	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6
其中: 城镇	人民币, 十亿				1052	1023	982	998	1082	1072	1066	1093	1174	1240
固定资产投资 自年初累计														
城镇固定资产投资	人民币, 十亿	13317	16863	19413		1301	2979	4674	6736	9805	11987	14100	16587	18756
	同比增长, %	33.1	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4
房地产投资	人民币, 十亿	2843.9	3127.0	3623.1		314	659	993	1392	1975	2387	2836	3351	3807
	同比增长, %	18.9	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5
外商直接投资 自年初累计														
实际利用金额	美元, 十亿	70.87	77.89	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00
	同比增长, %	-12.60	-9.86	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65	18.06	16.6	15.7
外贸 当月														
出口	美元, 十亿	110.8	113.6	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0
	同比增长, %	-13.8	-1.2	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9
进口	美元, 十亿	86.8	94.56	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8
	同比增长, %	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3
贸易差额	美元, 十亿	23.79	18.09	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1
通货膨胀 当月														
居民消费价格指数同比, %		-0.5	0.6	1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4
商品零售价格指数同比, %		-1.3	0	1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.0	
工业品出厂价格指数同比, %		-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0
货币														
M0	人民币, 十亿	3570	3630	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3992	4186	4160
	同比增长, %	14.09	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6
M1	人民币, 十亿	20750	21250	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070	24434	24380	25330
	同比增长, %	32.03	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1
M2	人民币, 十亿	58643	59460	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68751	69638	69980
	同比增长, %	29.42	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3
金融机构存款	人民币, 十亿	58688	59272	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570	68650	70093	70280
	同比增长, %	28.05	28.19	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8
金融机构贷款	人民币, 十亿	39294	39588	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140	45682	46275	46870
	同比增长, %	34.19	33.79	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50
汇率(期末)	人民币/美元	6.828	6.827	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811	6.701	6.673

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附2：金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅(%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2010年至今	2009年至今
主要股指						
上证指数	2888.57	-3.24	-7.70	-2.91	-11.0	58.6
深成指	12295.85	-3.38	-10.47	-7.03	-9.1	89.6
道琼斯工业平均指数	11203.55	0.10	-2.10	0.64	5.9	24.0
标准普尔500指数	1199.73	0.04	-2.13	1.41	5.9	28.8
FT100	5732.83	-1.10	-2.43	-0.15	4.2	25.7
东京日经225指数	10101.64	3.87	4.94	7.16	-5.2	14.0
香港恒生指数	23605.71	-2.55	-5.11	0.37	8.2	56.9
利率						
3个月LIBOR	0.28	0.00	-0.44	-1.62	11.8	-79.9
3个月SHIBOR	2.90	0.62	1.91	9.28	58.3	66.2
汇率						
美元/人民币	6.64	0.02	-0.27	-1.27	-2.8	-2.9
欧元/人民币	9.13	0.80	-3.33	4.25	-6.7	-5.5
美元指数	78.19	0.14	2.15	0.93	0.9	-4.1
欧元/美元	1.37	0.39	-2.05	-1.50	-4.0	-1.4
国际原油						
伦敦期货	84.69	-1.91	-3.88	2.09	5.7	80.5
纽约期货	82.32	-3.02	-5.22	-0.16	1.0	77.6
有色金属						
铜	8404.00	-2.45	-2.90	88.01	12.1	160.1
铝	2260.00	-5.99	-7.83	55.11	-0.3	43.9
农产品						
小麦	644.50	-8.45	-11.56	-4.02	15.6	5.5
玉米	520.75	-7.67	-11.40	-4.62	24.4	26.3
大豆	1201.50	-9.68	-5.65	1.82	14.5	23.9
秦皇岛动力煤						
山西优煤	785.00	-2.48	2.61	7.53	0.0	33.1
山西大混	695.00	-1.42	4.12	10.32	2.2	41.8
焦煤	1350.00	0.00	0.00	0.00	0.0	12.5
黄金						
黄金	1356.25	-1.17	-2.67	2.09	23.6	53.6
波罗的海干散货指数						
波罗的海干散货指数	2155.00	-6.83	-13.63	-21.47	-31.4	178.8

注：本数据报告日期为2010年11月19日，其中LIBOR以美元计价，SHIBOR以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所DXY美元指数即期收盘价；原油价格单位为美元/桶；黄金为国际黄金现货价格，单位为美元/盎司；钢为螺纹钢（25毫米）各城市平均价，山西优煤及山西大混为平仓价格，元/吨；焦煤为山西太原焦煤价格，单位为元/吨；铜、铝为伦敦金属交易所LME3个月期货价格，美元/吨；小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格，单位为美分/蒲式耳。

数据来源：Wind资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。