

## 警惕全球再通胀

(2011年1月24日)

### 要点:

- 美国近期整体复苏情况乐观，但房地产市场仍在震荡筑底。欧洲主权债务危机有所缓解，德国 IFO 商业景气指数创出新高，这两大因素推动欧元对美元持续升值。日本政府七个月来调升了对本国的经济预期。
- 上周胡锦涛主席对美国进行了国事访问，这对于危机之后国际政治秩序与世界经济格局的重建以及两国间的关系都将产生深远影响。
- 上周统计局公布了 2010 年的宏观经济数据。去年中国经济继续强劲增长，投资在三驾马车中继续一马当先，消费增速有所放缓。尽管 12 月份 CPI 同比增速放缓，但通胀压力仍在加大。
- 2011 年的世界经济将面临再通胀的威胁。国际大宗商品价格上涨是直接原因，全球流动性过剩是根本原因。因此，必须通过加息和回收流动性双管齐下来予以应对。

### • 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](mailto:macroabc@163.com)

### • 近期研究

人民币国际化大有可为（宏观经济周评，20110117）

解读美国就业数据（宏观经济周评，20110110）

2011 年粮价和 CPI 走势  
（宏观经济周评，20110104）

### 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。

## 警惕全球再通胀

上周公布的数据显示，虽然美国近期整体复苏情况乐观，但房地产市场仍在震荡筑底。欧洲主权债务危机有所缓解，德国 IFO 商业景气指数创出新高，这两大因素推动欧元对美元持续升值。日本政府上周调升了对本国经济预期，这是七个月来的首次。

**美国整体复苏情况乐观，但房地产市场仍在震荡筑底。**去年 12 月份美国全国住房建筑商协会指数为 16，与 11 月持平，显示住宅建筑商对于房地产市场仍然缺乏信心。该指标全年低点出现在 8 月和 9 月，均为 13。上周三公布的 12 月份新屋开工数环比下降 4.3%，折合年率为 529000 套，降至 2009 年 10 月份以来的最低水平，但 12 月份的建筑许可数环比增加 16.7%，折合年率为 635000 套，是 2010 年 4 月份以来的最高水平。去年 12 月份的成屋销量数据环比增长了 12.3%，远超市场预期，为震荡一年的房地产市场划上了一个差强人意的句号。2010 年美国房地产市场经历了一个明显的“二次探底”过程，4 月份的“购房抵税”政策到期后出现量价齐跌，全年成屋销量约为 490 万套左右，是 1997 年以来表现最差的一年。房地产市场仍然是美国经济复苏过程中最薄弱的一环。

美国劳工部上周四公布了首次申请失业救济的人数，截至 1 月 15

日当周的人数比前一周减少了 37,000 人，超出了市场预期，截至 1 月 8 日当周持续申请失业救济的人数减少 26,000 人，至 3,861,000 人，是 2008 年 10 月以来人数最少的一周。经济形势改善正在带动就业市场逐步好转。上周四世界大型企业联合会公布，去年 12 月领先指标上升了 1.0%，整个下半年表现为持续好转，预示着 2011 年美国复苏情况将会比较乐观。

**欧洲情况有所好转。**上周，西班牙、希腊、葡萄牙等国国债成功标售，融资能力进一步经受住了考验。德国 1 月份的 IFO 商业景气指数上升至 110.3，好于市场此前预期，并创下了 1991 年该数据发布以来的最高水平。欧债危机缓解与复苏势头良好推动上周欧元对美元继续反弹。目前整个欧洲需要关注的是通胀问题。1 月 14 日，欧盟统计局公布的欧元区 12 月份 CPI 同比上涨 2.2%，近两年来首次突破 2% 的警戒线。上周二，英国发布了 12 月份的 CPI 数据，同比上升 3.7%，是去年全年的最高点；环比上升 1.0%，是 1996 年开始记录该数据以来的最大环比升幅。去年全年英国 CPI 月度同比都在 3% 以上运行，年底的再度加速可能会引起央行的下一步动作。上周四，欧洲央行在月报中也强调，能源价格的上涨可能在未来数月内推高欧元区通胀率，并在中期加大欧元区的物价压力，通胀问题已经逐渐进入欧洲央行的视野。

**亚太地区，**日本政府上周五公布了 1 月份的月度经济报告，在报告中，日本政府七个月来首次调升了对经济的评估，认为经济增长正展现出回升迹象，工业产出正在触底，出口则受到亚洲需求的强劲支

撑。

联合国经社理事会上周二在日内瓦正式发布了《2011年世界经济形势与展望》，报告预计，今年全球经济将增长3.1%，明年上升为3.5%，增幅将低于2010年的3.6%。报告认为，当前主要发达经济体采取的财政紧缩措施，将会拖累全球经济复苏步伐，而发展中经济体仍将在2011年继续主导全球经济复苏。

上周国内关注的焦点，一是胡锦涛主席对美国的国事访问，二是国家统计局发布的**2010年全年宏观经济数据**。

1月18日至21日，胡锦涛主席应奥巴马总统的邀请，于2006年之后再度对美国进行了国事访问。美方对此十分重视并给予了最高规格的礼遇。访问期间，胡主席同美国政界、商界进行了一系列会谈，中美双方签订了450美元的订单，并发表了联合声明。外长杨洁篪认为，“这是在中美重新打开交往大门40周年之际和21世纪第二个十年伊始进行的一次重要访问，也是中国外交在“十二五”规划开局之年的开篇之作”。

实际上，如果把这次访问放在后危机时代的大背景下来看，可能更能读出一些深意。很多学者认为，类似于20世纪应从一战开始，21世纪应以这场金融危机作为起点。危机使整个世界经济与政治的面貌都发生了巨变，中国以更加自信和更加强大的姿态出现在世界舞台上，也引起了老牌霸主美国越来越多的重视。后危机时代地缘政治问题的解决与世界经济格局的重构必须有赖于中美之间的全面合作。以这次

访问作为标志，中美之间关系将会掀开一个新的篇章。

上周四，国家统计局发布了2010年的宏观经济数据。整体来看，2010年中国经济在复杂的国内外形势下，仍然保持了良好的发展态势。全年国内生产总值初步测算为397983亿元，按可比价格计算，比上年增长10.3%。分季度看，一季度同比增长11.9%，二季度增长10.3%，三季度增长9.6%，四季度增长9.8%。第四季度增速在基数抬高的情况下并没有顺势下滑，显示出强劲的环比增长势头。

从工业生产来看，2010年，规模以上工业增加值比上年增长15.7%，增速比上年加快4.7个百分点，其中重工业增长16.5%，轻工业增长13.6%。分地区来看，东部地区增长14.9%，中部地区增长18.4%，西部地区增长15.5%。1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润38828亿元，同比增长49.4%，比上年同期加快41.6个百分点。

从投资情况来看，2010年城镇固定资产投资同比增长24.5%，远低于2009年的30.5%，而且也略低于2003年以来27%的平均水平。但房地产投资异军突起，同比增速高达33.2%，达到近十年的最高水平，在严厉的房地产调控背景下，这一增速确实比较可观。

从消费来看，2010年社会消费品零售总额154554亿元，比上年增长18.4%，但扣除价格因素，实际增速为14.8%，比上年下滑了2.1个百分点。其中金银珠宝类增长46.0%，家具类增长37.2%，反映出通胀背景下消费者的保值需求以及房地产市场的火热。

从三驾马车的贡献率来看，2010年最终消费对于中国经济增长的贡献率为37.3%，资本形成对中国经济增长的贡献率为54.8%，货物

和服务净出口对经济增长的贡献率为 7.9%。消费的贡献率近 10 年来仅高于 2003 年，“十二五”期间如何“建立扩大消费需求的长效机制”仍然任重道远；投资需求仍然一马当先，继续扮演拉动经济增长的主力，但这种局势不利于整个经济发展方式的转型；净出口在世界经济复苏的背景下终于转“正”，但这种情况同样不具有可持续性。

从物价来看，12 月份居民消费价格同比上涨 4.6%，低于 11 月份的 5.1%，但主要是受翘尾因素消退的影响。从环比来看，12 月份上涨了 0.5%，物价上涨势头仍然没有得到遏制。全年 CPI 上涨了 3.3%，超出了年初制定的 3% 的目标。目前来看，尽管食品价格在政府一系列管控政策的作用下增速出现回落，但非食品价格在国际大宗商品价格上涨的推动下仍在加快。今年 1 月翘尾因素将会贡献 3.9% 的涨幅，加之春节因素的推动，1 月份的 CPI 极有可能创出新高，上半年的物价上涨压力也会比较大，货币政策将会继续收紧。

实际上，中国的通胀现象只是全球的一个缩影。目前新兴经济体普遍面临通胀压力，部分发达国家也出现通胀苗头。在危机后的复苏过程中，再通胀将会成为一个重要风险，必须引起足够的警惕。

从直接原因来看，大宗商品的价格上涨无疑是主要推手。2010 年下半年以来，国际大宗商品均出现了程度不一的上涨。衡量大宗商品价格的 CRB 指数上周已经达到 334 点，创出危机以来的新高。联合国粮农组织的全球粮价指数在去年 12 月达到 214.7，超过 2008 年时的最高点。作为防通胀的重要工具，去年黄金价格也曾达到 1 盎司 1431

美元的历史新高。国际大宗商品价格的上涨，一方面受供求因素影响。全球经济复苏对能源的需求必然上升，但由于这些产品供给弹性较小，产能难以大幅度提高，所以会出现价格上涨，另一方面，由于这些产品多以美元计价，当美元贬值时，同样会推动相关产品的价格上涨。

大宗商品的价格上涨，按照“国际大宗商品价格—进口价格—原料购进价格—工业品出厂价格—消费品价格”的传导路径，对各国的通胀形成了重要的输入型因素，不仅上文提到的欧洲国家如此，甚至连美国和日本包含能源和食品在内的标题 CPI（Headline CPI）近期也出现了上涨。

从根本原因来看，则是由于全球的流动性过剩。通货膨胀归根结底是一种货币现象。各国在救市过程中都向市场释放出了大量货币，央行的资产负债表都出现了急剧膨胀。新兴经济体由于经济复苏情况良好，流动性已经进入实体经济，并推动了物价上涨；部分发达国家（尤其是美国）的复苏前景尚不明朗，过剩流动性或者留在银行系统内，或者流向新兴经济体进行套利，进而推动了后者的通胀和资产泡沫。如果下一阶段发达经济体由于强劲复苏而回收流动性，资金逆转将使新兴经济体面临着泡沫破灭或者货币危机。

因此，我们认为，对于全球出现再通胀的风险应予以谨慎应对，在通过加息手段遏制经济过热势头的时候，还应注意通过管理资本账户和回收流动性等方式减少外部冲击，防止通胀恶化和资产泡沫。

删除的内容： .

## 附 1: 宏观经济主要数据概览

		09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8	10-09	10-10	10-11	10-12
<b>国内生产总值 自年初累计</b>														
GDP	人民币, 十亿	34051			8162			17284			26866			39798
	同比增长, %	9.1			11.9			11.1			10.6			10.3
<b>工业生产 当月</b>														
增加值	同比增长, %	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5
其中: 轻工业	同比增长, %	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0
重工业	同比增长, %	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7
<b>消费 当月</b>														
消费品	人民币, 十亿	1261	1271	1233	1132	1151	1245.5	1233	1225.3	1257	1354	1429	1391	1533
零售	同比增长, %	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1
其中: 城镇	人民币, 十亿		1052	1023	982	998	1082	1072	1066	1093	1174	1240	1205	1326
<b>固定资产投资 自年初累计</b>														
城镇固定	人民币, 十亿	19413		1301	2979	4674	6736	9805	11987	14100	16587	18756	21070	24141
资产投资	同比增长, %	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9	24.5
房地产	人民币, 十亿	3623.1		314	659	993	1392	1975	2387	2836	3351	3807	4270	4827
投资	同比增长, %	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5	33.2
<b>外商直接投资 自年初累计</b>														
实际利用	美元, 十亿	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00	91.71	105.74
金额	同比增长, %	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.60	20.65	18.06	16.6	15.7	17.7	17.4
<b>外贸 当月</b>														
出口	美元, 十亿	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0	153.3	154.2
	同比增长, %	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9	17.9
进口	美元, 十亿	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8	130.4	141.1
	同比增长, %	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7	25.6
贸易差额	美元, 十亿	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1	23.0	13.1
<b>通货膨胀 当月</b>														
居民消费价格指数同比, %		1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6
商品零售价格指数同比, %		1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.0	3.9	4.7	4.1
工业品出厂价格指数同比, %		1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9
<b>货币</b>														
M0	人民币, 十亿	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3992	4186	4165	4225	4463
	同比增长, %	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6	16.3	16.7
M1	人民币, 十亿	22000	22960	22430	22939	23390	23650	24058	24070	24434	24380	25330	25940	26662
	同比增长, %	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1	22.1	21.2
M2	人民币, 十亿	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68751	69638	69980	71030	72577
	同比增长, %	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3	19.5	19.7
金融机构	人民币, 十亿	59774	61290	62250	63815	64990	66070	67410	67570	68650	70093	70279	70878	71823
存款	同比增长, %	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6	20.2
金融机构	人民币, 十亿	39968	41370	42070	42578	43350	43990	44605	45140	45682	46275	46870	47439	47920
贷款	同比增长, %	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3	19.8	19.9
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	5.56	5.56	5.81
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	2.50	2.50	2.75
汇率(期末)	人民币/美元	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811	6.701	6.691	6.676	6.623

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	2011年至今	2010年至今
<b>主要股指</b>						
上证指数	2715.294	-2.72	-4.35	-4.23	-3.30	-16.3
深成指	11639.96	-5.32	-7.43	-7.30	-6.57	-14.0
道琼斯工业平均指数	11871.84	0.72	1.69	2.58	2.54	12.2
标准普尔500指数	1283.35	-0.76	0.93	2.11	2.04	13.3
FT100	5896.25	-1.76	-1.47	-1.88	-0.06	7.2
东京日经225指数	10274.52	-2.14	-2.53	-0.05	0.45	-3.6
香港恒生指数	23876.86	-1.67	0.80	4.57	3.65	9.4
<b>利率</b>						
3个月LIBOR	0.30313	0.00	0.00	0.11	0.11	19.2
3个月SHIBOR	4.9322	19.14	11.63	24.88	6.68	169.3
<b>汇率</b>						
美元/人民币	6.587	-0.16	-0.68	-2.05	-0.30	-3.5
欧元/人民币	8.9211	0.94	3.64	1.91	1.11	-8.8
美元指数	78.21301	-1.08	-3.59	-3.10	-1.03	0.9
欧元/美元	1.3621	1.74	5.53	3.98	1.77	-4.9
<b>国际原油</b>						
伦敦期货	97.59	-0.80	4.56	4.71	3.00	21.8
纽约期货	89.11	-2.65	1.23	-1.69	-2.48	9.3
<b>有色金属</b>						
铜	9441	-2.17	0.28	111.21	-1.66	25.9
铝	2419	-2.14	-3.93	66.03	-2.06	6.7
<b>农产品</b>						
小麦	824.50	6.63	6.52	7.78	3.81	47.8
玉米	657.25	1.31	10.46	9.13	4.49	57.0
大豆	1,412.25	0.41	4.01	6.48	1.33	34.6
<b>秦皇岛动力煤</b>						
山西优煤	785.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0
山西大混	690.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.5
焦煤	1,465.00	0.00	0.00	7.33	7.33	8.5
<b>黄金</b>	1342.68	-1.40	-1.96	-3.10	-5.50	22.4
<b>钢铁</b>	4757	3.39	1.99	2.08	2.72	24.5
<b>波罗的海干散货指数</b>	1370	-4.79	-9.81	-27.36	-22.73	-56.4

注：本数据报告日期为2011年1月21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，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。