

经济未过热、通胀渐行渐近，全年出现“双超”态势

2010年3月12日中国人民大学宏观经济论坛月度报告

王晋斌

一、1-2月份数据的解读

1、经济未过热。

首先，**消费恢复性增长**。1-2月份全社会零售商品总额同比增长17.9%，高于去年同期2.7个百分点，比2009年加快2.4个百分点，但实际增速低于去年水平，也明显低于2008年同期水平。其次，**投资处于次高位运行**。1-2月份城镇固定资产投资13014亿元，同比增长26.6%，比去年同期加快0.1个百分点。实际增速低于去年同期水平，投资增长率处于次高位运行。再次，**全年财政赤字预算规模加大，赤字/GDP比例与去年接近**。积极的财政政策力度没有丝毫减弱。第四，**进出口同比上升，环比下降，出口形势不容乐观**。1月份进出口总值2049.7亿美元，进出口同比增长了44.4%，环比下降15.7%。其中出口同比增长21%，进口同比增长高达85%。贸易顺差141.6亿美元，同比减少63.8%。2月份进出口总值1814.3亿美元，出口945.23亿美元，进口869.1亿美元，顺差76.1亿美元，出口额较上年同期增长了45.7%，为连续第三个月增长，但环比下降13.7%。同时进口额连续第四个月上升，增幅达到44.7%。进出口增幅较大的重要原因是去年的基数太低以及海外经济，如美国企业库存重建为主要推动因素的经济复苏所带来的外需增长。总体上，2月份进出口总值和顺差环比双下降。从贸易方式来看，1-2月份我国一般贸易出口958.3亿美元，同期我国加工贸易出口929.5亿美元，出现了一般贸易出口超过加工贸易出口的现象，在一定程度上表明外部需求脆弱。与金融危机前的2008年2月份相比，今年2月份进出口总值增长9%；其中出口增长8.2%，进口增长9.8%，但与2005-2007年“黄金期相比”仍有很大差距。第五、**规模以上工业增加值出现复苏式增长**。1-2月份规模以上工业增加值同比增长20.7%，比上年同期加快16.9个百分点，是近些年来的高点。从行业来看，1-2月份39个大类行业中有38个行业保持同比增长，增长率最大的是交通运输设备制造业增长率（43.7%），从产品看增长率最高的是汽车同比增长了89.7%。表明了基础设施建设和刺激性消费计划的作用依然在延续。最后，**经济流动性的交易需求处于引而未发状态**。经济中的新增信贷在通胀预期压力和结构性信贷调整的双重背景下，从1月份的1.39万亿元骤降至2月份的7001亿元。从货币量构成来看，1月份M1同比增速超过M2同比增速12.98%，达到历史高位。但从M0的同比增长速度来看，为-0.79%。环比为6.57%（2009年1月份的情况是同比增长12%，环比增长20.06%）。2月末，M2同比增长25.52%，增幅比上月末低0.56个百分点；M1同比增长34.99%，增幅比上月末低3.97个百分点。M1和M2增速差收窄，存款活期化趋势减缓。这说明整个经济存在强烈的交易需求意愿，但仍然没有释放。

综合上述因素，可以认为中国经济目前还不是强劲的“V”型反转，也不是“W”型调整，处于回升态势，但经济内生性的需求仍处于企稳——复苏的中间态势。

2、通胀渐行渐近。

由于春节因素导致的食品价格上涨、居住类物品价格上涨和大宗商品价格的上涨，从2月份CPI同比2.7%（去年同月下降1.6%），环比增幅1.2%。CPI环比连续4个月为正值。CPI存在走高的态势。

总体上，2010年中国经济**GDP超过8%，通货膨胀率可能超过3%，出现“双超”态势**。

二、中国经济运行中存在的主要风险

1、人民币汇率升值压力

首先，从相对购买力评价来看，从去年年末开始，中美通货膨胀率差处于负值状态，人民币存在一定升值压力，但目前有一定缓解。其次，储蓄负利率等因素带来的加息预期也带来升值压力。再次，随着外汇储备的增加（1-2月份贸易顺差为217.7亿美元；热钱流入等因素）、国内贸易品和非贸易品结构性的改革压力和来自国外的贸易摩擦和政治性因素等综合作用下，人民币存在明显升

值压力。最后，我们的研究表明，央行对于名义有效汇率确实存在缓和的“非对称偏好”，央行主要是担心名义有效汇率升值的程度要大于对人民币对美元升值的程度。综合上述因素，人民币汇率在中期中将出现一定程度的调整，回归 2005 年汇率改革时的一篮子货币状态，而不是盯住美元。但短期中目前的汇率制度仍将延续。

2、 通货膨胀风险

首先，存在**输入型通胀**的风险。大宗商品价格次高位运行（大约占中间品的 25%），今年 1-2 月，铁矿砂进口 9607 万吨，增长 21%，进口均价为每吨 93 美元，上涨 16.6%。大豆进口 703 万吨，增长 11.7%，进口均价为每吨 462.6 美元，上涨 16.6%。其次，存在**成本推动型的通胀**风险。1 月份，工业品出厂价格同比上涨 4.3%。其中，原材料、燃料、动力购进价格上涨 8.0%。2 月份 PPI 同比上涨 5.4%（环比增加 1.1%）。其中，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.3%（上年同月为下降 7.1%），涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。与此同时，BDI 指数最近连续走高也带来了成本的上升。再次，高房价的坚挺对价格的拉升作用。今年 2 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 10.7%，涨幅比 1 月份扩大 1.2 个百分点；环比上涨 0.9%，涨幅比 1 月份缩小 0.4 个百分点。但从货币因素看，对通胀冲击力度不大。总体上，存在**输入型通胀和成本推动型通胀**并存的风险。

三、 政策建议

- 1、对于汇率政策，要避免国内的货币政策引发并加剧人民币短期升值压力。因此，要防止市场出现强烈的、过大的加息预期。中国的货币政策一直是两个基本工具：信贷和利率。信贷和利率之间是分离的，可以通过信贷控制等手段来减少流动性的释放，也可采用准备金率、发行央行票据来收缩或对冲流动性。
- 2、需要观察未来数据，依据输入型通胀压力、结构调整的力度和出口企业的压力来超预期的、小幅度升值人民币对美元汇率。
- 3、为减缓通胀预期压力，应该推迟能源价格体系的改革。
- 4、严格执行结构性的信贷宽松政策，并切实缓解中小企业融资困难。