

# 通货膨胀压力下的复苏减速风险

——2010年4月份宏观数据解读

范志勇

中国人民大学经济学院

中国人民大学经济研究所

进入4月份以来,在中央频繁出台宏观经济调控措施和国际经济形势变化的影响下,中国宏观经济出现了一些新的变化,值得我们进一步关注。下文将从五个方面对中国宏观经济现状以及未来经济政策选择进行简要地分析。

## 一、通货膨胀加速, 考验全年目标

### 一、消费价格

4月份,居民消费价格同比上涨2.8%。其中食品价格上涨5.9%,非食品价格上涨1.3%;消费品价格上涨3.2%,服务项目价格上涨1.6%。八大类商品价格同比五涨二降一平,上涨的包括:食品价格上涨5.9%,烟酒及用品类价格上涨1.7%,医疗保健及个人用品类价格上涨2.8%,娱乐教育文化用品及服务类价格上涨0.4%,居住价格上涨4.5%;下降:家庭设备用品及维修服务价格下降0.5%,衣着类价格下降1.3%;持平:交通和通信类价格同比持平。

消费者价格结构特征加剧。从结构来看,主要是食品和居住这两大类的价格上涨带动CPI价格上涨。4月份,食品价格上涨5.9%,仅这一项就拉动CPI上涨1.9个百分点。居住类价格上涨4.5%,又拉动CPI上涨0.7个百分点。两项合在一起拉动2.6个百分点,占2.8%同比涨幅的93%

### 二、工业品出厂价格

4月份,工业品出厂价格同比上涨6.8%,涨幅比上月扩大0.9个百分点;1-4月份,工业品出厂价格同比上涨5.6%,涨幅比一季度扩大0.4个百分点。4月份,生产资料出厂价格同比上涨8.5%,其中采掘工业上涨30.9%,原料工业上涨13.6%,加工工业上涨3.3%;生活资料出厂价格同比上涨1.4%,其中食品类上涨2.6%,衣着类上涨1.6%,一般日用品类上涨1.4%,耐用消费品类下降0.6%。4月份,工业品出厂价格环比上涨1.0%。

对于工业品出厂价格的研究发现,结构上,重工业产品价格上涨快于轻工业,生产资料快于生活资料。季节调整后,绝对价格尚未达到危机前水平。工业品出厂价格增速一季度回落后在4月份增速回升。

### 三、对通货膨胀的基本判断

- 通货膨胀历来具有结构性特征,结构性特征不能掩盖当前通货膨胀上升压力。
- 4月份消费者价格上涨速度总体尚比较平缓,食品和居住类增速较快。
- 4月份工业品出厂价格加速上升,预示未来通胀压力。

## 二、产出过热了吗？

4月份，规模以上工业增加值同比增长17.8%；1-4月份累计，工业增加值同比增长19.1%。分轻重工业看，4月份，重工业增长19.4%，轻工业增长14.1%。即便5-6月份工业增加值环比增速为0（剔除季节因素之后），二季度工业增加值产出缺口将由负转正。工业生产的恢复还可以从发电量的角度得以印证。发电量的数据4月份的增速是21.4%，比1-3月份数据有所提高。季度发电量缺口（2010年1季度）印证工业增加值缺口。

然而，工业的恢复具有明显的产业特征。从分行业缺口来看：工业增加值的贡献主要来自重工业，轻工业仍然比较低迷。重工业是典型的引致需求行业，如果最终需求增长有限，重工业的恢复将不可持续。

通过对工业生产的分析，我们得到如下基本判断：

- 产出缺口（正在）实现由负转正。
- 但是生产恢复的基础并不十分牢固，主要依靠重工业，轻工业恢复较慢。
- 产出缺口由负转正可能预示着通货膨胀压力上升。

## 三、总需求增长加速结构性明显：主要依赖存货

### 一、固定资产投资：

1-4月份，城镇固定资产投资46743亿元，同比增长26.1%。比上年同期回落4.4个百分点，比一季度回落0.3个百分点。从项目隶属关系看，1-4月份，中央项目投资3833亿元，同比增长10.6%；地方项目投资42910亿元，增长27.6%。从到位资金情况看，1-4月份，到位资金67596亿元，同比增长35.1%。其中，国家预算内资金增长14.2%，国内贷款增长33.8%，自筹资金增长31.9%，利用外资下降9.5%。

### 二、消费：

4月份，社会消费品零售总额11510亿元，同比增长18.5%，比上年同月加快3.7个百分点，比3月份加快0.5个百分点。1-4月份，社会消费品零售总额47884亿元，同比增长18.1%，比上年同期加快3.1个百分点，比一季度加快0.2个百分点。

### 三、总需求增加的结构特征

	2009年一季度	2010年一季度	变化情况
GDP 增速	6.1	11.9	5.7
消费（消费品零售总额）	15.9	15.7	-0.2
城镇固定资产投资	29.8	24.5	-5.3
净出口	顺差 623 亿美元	顺差 144.9 亿美元	减少 478.1 亿美元

我们发现：

- 在 GDP 增速上升的同时，消费增速下降、固定资产投资增速下降、净出口绝对水平下降。
- 导致 GDP 增速上升的主要源泉来自于存货的增加。然而存货的增长速度是可以持续的吗？存货的增长速度与通货膨胀的预期密切相关。

## 四、出口难成经济复苏主引擎

### 一、对外贸易：

1至4月，我国进出口总值8559.9亿美元，比去年同期增长42.7%。其中出口4360.5亿美元，增长29.2%；进口4199.4亿美元，增长60.1%；贸易顺差为161.1亿美元，下降78.6%。4月份，我国进出口值2381.6亿美元，增长39.4%。其中出口1199.2亿美元，增长30.5%，比上月加快6.3个百分点；进口1182.4亿美元，增长49.7%。当月贸易顺差为16.8亿美元，下降87%。

今年前4个月，我国一般贸易进出口增长46%，其中出口1948.8亿美元，增长27.2%；进口2341.7亿美元，增长66.4%。一般贸易项下出现贸易逆差392.9亿美元，而2009年同期则为顺差124.8亿美元。今年前4个月，我国加工贸易进出口3331.6亿美元，增长37.7%。其中出口2088.7亿美元，增长30%；进口1242.9亿美元，增长52.9%。加工贸易项下贸易顺差845.8亿美元，增长6.5%，相当于同期总体顺差规模的5.2倍。

### 二、作为中国第一大贸易伙伴，欧洲主权债务危机将影响中国对外贸易复苏

今年前4个月，欧盟为我国第一大贸易伙伴，中欧双边贸易总值1377.7亿美元，增长34.6%。中美双边贸易总值为1071.8亿美元，增长25%。中日前4个月双边贸易总值为886.6亿美元，增长37.5%。对日本出口354.7亿美元，增长19.5%；自日本进口531.9亿美元，增长52.8%；对日本贸易逆差177.2亿美元，增长2.5倍。我国与东盟双边贸易总值达870.9亿美元，增长58.5%。其中，我对东盟出口406.1亿美元，增长45.6%；自东盟进口464.8亿美元，增长71.7%；对东盟贸易逆差58.7亿美元，而2009年同期为贸易顺差8.3亿美元。

我们的基本判断：

- 欧元弱势和国内通货膨胀率上升推动人民币升值。
- 贸易条件恶化导致中国顺差和出口收益下降。贸易条件恶化，已经达到1993年最差水平。未来走势取决于全球经济复苏状况有可能持续恶化。
- 贸易顺差减少的原因：进口量增度过出口，进口产品涨价超过出口产品。

## 五、宏观政策需要调整吗？

### 一、中国经济复苏现状

- 通货膨胀上升压力日益明显，恐超全年既定目标。
- 生产恢复基础薄弱，主要依赖重工业，轻工业恢复缓慢。
- 内需增长加速主要依赖存货增加。
- 外需短期难以成为中国经济复苏的主引擎。

二、前期扩张性政策负面效应

- 负利率
- 资产泡沫
- 地方融资平台所积累的风险
- 扩张性货币政策效果减弱

三、扩张性经济政策已经在温和退出

- 财政投资力度减慢
- 货币和信贷增速放缓
- 存款准备金率提高
- 央票发行

四、政策含义

- 短期保持稳定性的前提下，进行温和的政策调整。加息的象征意义超过实际意义。
- 加快经济结构调整步伐。