

负责人：詹向阳 樊志刚

国际宏观经济研究团队：

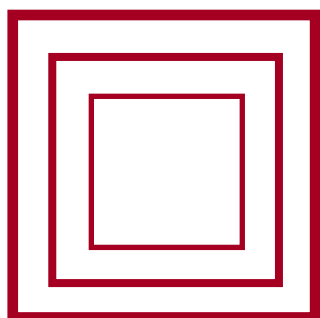
樊志刚 马素红 宋玮 罗宁

## 全球经济延续复苏势头 主权债务和通胀风险上升

——2011 年第一季度国际经济金融走势分析及展望

2011 年 4 月 27 日

全球经济



知音 知道 知胜  
Readings Foresights Strategies

### 相关研究：

2011/3/23 《大宗商品价格持续上涨 全球通胀压力显著上升——2011 年 3 月国际宏观经济研究月报》

2011/2/22 《全球经济不平衡复苏仍将持续 国际金融市场将在震荡中前行——2010 年国际经济金融走势分析及 2011 年展望》

2011/1/30 《欧洲主权债务危机 2011 年趋势展望——2011 年 1 月国际宏观经济研究月报》

### 摘要：

2011 年初以来，全球经济复苏态势得到进一步巩固，美欧经济保持温和增长，日本经济受地震严重冲击，新兴市场经济增速因紧缩政策有所放缓。展望 2011 年第二季度及下半年，全球经济有望保持较快复苏，但发达经济体主权债务风险高企、通胀由新兴经济体向发达经济体蔓延将对全球复苏构成两大挑战。从全球政策走向来看，欧美等发达经济体将逐步退出超宽松货币政策，美国继欧盟成员国之后也将由财政刺激政策向财政整顿转型，日本因地震影响将维持超宽松货币政策和扩张性财政政策，新兴经济体将进一步加快收紧货币政策，同时保持积极的财政政策。从国际金融市场走势来看，美元可能在超跌后出现触底反弹，全球股市有望继续震荡走高，国际大宗商品价格仍将保持趋势性上涨，市场对美欧主权债务风险的担忧进一步加剧。从对中国的影响看，全球经济总体向好有利于中国外需保持较快增长，国际大宗商品价格上涨将加剧中国输入型通胀压力，美国主权债务风险上升使中国外汇资产投资面临更大挑战。

**重要声明：**本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。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（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## Analysis and Outlook for Global Economy and Financial Markets in 2011 1<sup>st</sup> Quarter: Global Economic Recovery Continues with Sovereign Debt Risks and Inflation Pressure Rising

### Executive Summary

The global economic recovery has been proceeding steadily since January 2011. United States and European Union experience a moderate recovery, Japan is hit by the earthquake. In emerging market economies, growth rate of GDP slows down due to the tightening measures. The global economic recovery, which is expected to continue in the 2<sup>nd</sup> quarter and the 2<sup>nd</sup> half of this year, will be faced with challenges in the following two aspects: sovereign debt risks rising in advanced economies and inflation risks spilling over from emerging market economies to advanced economies. While United States and European Union would exit from the exceptionally easy monetary policy and improve their fiscal consolidation, Japan has to focus on supporting reconstruction and thus maintain ultra-loose monetary policy and expansive fiscal policy. Emerging market economies will speed up the monetary tightening but keep the fiscal policy proactive. The exchange rate of dollar may bottom out and rise. Global equity markets are expected to rise with fluctuations and the commodities prices keep surging. However, worries about sovereign debt crisis in US and Euro Area keep rising recently and may threaten global recovery and financial stability. Above all, the bright future of global economy would benefit the export of China, but the soaring prices of commodities are stoking imported inflation. Besides, foreign assets investment by China would be facing more severe challenge as doubts about US creditworthiness increase.

## 目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 一、全球经济走势回顾与展望 .....               | 1  |
| 二、国际金融市场走势回顾与展望 .....             | 7  |
| (一) 美元超跌后可能出现触底反弹.....            | 7  |
| (二) 全球股市有望继续震荡走高.....             | 9  |
| (三) 国际大宗商品价格仍将保持趋势性上涨.....        | 10 |
| (四) 国债市场: 美国海外增量发行, 欧洲利差继续扩大..... | 13 |
| 三、全球经济金融走势对中国的影响分析 .....          | 16 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1 美元汇率走势.....                   | 9  |
| 图 2 全球主要股指 2011 年第一季度回报率对比.....   | 10 |
| 图 3 国际原油黄金价格走势.....               | 12 |
| 图 4 前三大外国投资者持有美国国债情况.....         | 14 |
| 图 5 PIIGS 五国与德国 10 年期国债利差变化 ..... | 15 |
| 表 1 全球主要经济体经济增速及预测.....           | 1  |

## 一、全球经济走势回顾与展望

2011 年初以来，全球经济复苏态势进一步确立，发达经济体和新兴经济体复苏的不同步态势有所弱化，发达经济体复苏步伐有所加快，新兴经济体受紧缩政策影响增速略有放缓。从政策走向来看，欧美等发达经济体或将逐步退出超宽松货币政策，美国继欧盟国家之后也将由财政刺激政策向财政整顿转型，政府刺激政策的渐次退出将使全球经济复苏经受考验。此外，发达经济体公共债务不断增长以及通货膨胀从新兴经济体向发达经济体蔓延成为全球经济复苏面临的两大挑战。

表 1 全球主要经济体经济增速及预测

单位：%

|       | 2010 |      |      | 2011 |      |     |
|-------|------|------|------|------|------|-----|
|       | 第三季度 | 第四季度 | 全年   | 第一季度 | 第二季度 | 全年  |
| 美国    | 2.6  | 3.1  | 2.8  | 1.8  | 3.2  | 2.8 |
| 欧元区   | 2.0  | 2.0  | 1.7  | 2.2  | 1.5  | 1.6 |
| 英国    | 2.5  | 1.5  | 1.3  | 2.0  | 1.3  | 1.7 |
| 日本    | 3.3  | -1.3 | 3.9  | 0.7  | 0.1  | 1.4 |
| 印度    | 8.9  | 8.2  | 10.4 | 8.2  | 7.6  | 8.2 |
| 发达经济体 | —    | —    | 3.0  | —    | —    | 2.4 |
| 新兴市场  | —    | —    | 7.3  | —    | —    | 6.5 |
| 全球    | —    | —    | 5.0  | —    | —    | 4.4 |

注：表中阴影部分为预测数据。

资料来源：Bloomberg，IMF，中国工商银行城市金融研究所，除特别注明外，下同。

美国经济复苏趋势依旧，但主权债务风险成为经济持续增长的  
的最大挑战。2011 年第一季度，美国经济增长率为 1.8%，经济复

苏趋势依旧。首先，本次危机后最为困扰美国经济的“无就业复苏”问题得到缓解。美国 1-3 月失业率分别为 9.0%、8.9%和 8.8%，尽管仍处高位，但已降至近一年来的最低水平；私人部门就业普遍改善，特别是制造业与服务业的新增就业岗位抵消了联邦与地方政府裁员的影响；全美就业增长广泛存在，而不是仅限于少数几个经济健康地区。其次，美国个人消费不断回暖，1-3 月份的零售额环比增长分别为 0.8%、1.1%和 0.4%，已连续第九个月环比攀升。第三，工业生产和其他多个行业均出现向好势头，其中 3 月份工业生产环比上升 0.8%，为连续第九个月增长。第四，美国房地产市场在低迷中透出复苏迹象，尽管房价仍未见底，但美国 3 月份房屋开工和营建许可数量分别较 2 月份上升了 7.2%和 11%，显示出民众对房地产市场信心可能有所增强。

如何看待美国当前经济复苏的真实性和持续性：消费在美国 GDP 中的占比接近 70%，美国近期就业改善有助于提升消费增长的后劲，从而进一步增强美国经济复苏的自主可持续性。但我们应同时注意的是，美国当前的就业改善和消费增长在很大程度上得益于大规模减税及扩大转移支付等财政政策的刺激，从这个意义上讲，美国经济复苏的基础是比较脆弱的，在财政整顿和削减赤字的压力下，美国经济复苏的持续性将经受考验。

展望第二季度，美国经济有望延续温和复苏态势，但主权债务风险不断上升和财政刺激政策面临转向将对复苏进程构成威

胁。根据 IMF 统计，2010 财年美国财政赤字和公共债务占 GDP 的比重分别为 10.6% 和 91.6%，不但远高于财政赤字占 GDP 3% 和公共债务占 GDP 60% 的国际警戒线标准，也分别高于欧元区 6% 和 85.1% 的对应水平。截至 2011 年 3 月末，美国公共债务总额已经超过 14.2 万亿美元，距 14.294 万亿美元的最高负债上限仅一步之遥。由于医疗、退休和其他所谓的福利项目的成本不断上升，以及现有债务的利息等原因，预计债务还会大幅增加。如果不上调债务上限，美国联邦政府可能会在 7 月 8 日前出现债务违约。因对美国债务前景担忧，标准普尔已于 4 月 18 日将美国国债评级展望从“稳定”下调为“负面”，这意味着未来 6-24 个月美国长期主权信用评级被下调的几率为三分之一。一旦未来美国主权信用评级遭到调降，美国长期国债收益率就会明显上升，以它为基准的公司债券收益率、房地产抵押贷款利率以及消费者借贷利率均会随之上升，这不但会增加美国借贷成本从而拖累经济增长，甚至会产生全球性的负面影响。为了避免陷入债务违约的窘境，美国政府有以下两个选择：一是在短期内调高债务上限，以避免美国联邦政府遭遇财政危机；二是在中长期内整顿财政开支和缩减赤字。由于美国两党出于政治目的在财政问题上存在分歧和争论，美国短期内是否会爆发债务危机取决于：一是美国两党的政治博弈会否拖而不决，二是最终达成的妥协是否足以解决美国的财政困局。由于不明朗性的存在，美国财政和债务风险问题在短期内将成为

影响全球经济复苏和引致国际金融市场波动的最突出因素。预计美国第二季度经济增长有望达到 3.2%，全年经济增长率为 3.0%。

从货币政策走向看，由于今年以来美国经济复苏总体向好，就业市场也有所改善，因此，预计美联储在 6 月底结束第二轮量化宽松政策（QE2）后不会推出 QE3。但我们判断美联储短期内加息的可能性不大，原因如下：首先，美联储货币政策的双重目标是实现充分就业和维持物价稳定。从就业形势来看，美国失业率有所下降但仍处于高位，大多数经济学家认为，美国至少要花 3 年多的时间才能让强劲的就业增速弥补劳动市场的缺口；从物价走势来看，美联储参照的通胀调控目标为去除食品和能源价格后的核心通胀率，尽管大宗商品价格使美国总体通胀率扬升，但核心通胀率仍表现温和，在核心通胀率上升至 2% 的美联储非正式调控目标水平之前，美联储不会急于加息。其次，在债务风险高企的情况下，美国财政赤字面临削减将导致财政政策对经济的刺激力度减弱，这进一步凸显了适当延长低利率货币政策以巩固经济复苏的必要性。综上，预计美联储短期内加息的可能性不大，更可能在今年底或明年上半年加息。

**欧洲经济维持温和复苏，通胀与主权债务风险攀升。**2011 年第一季度，欧元区经济增长预估值为 2.2%，较 2010 年第四季度略有提升，维持温和复苏格局，但通胀风险逐步显现，欧债危机走势仍较严峻。欧盟统计局最新数据显示，2011 年 3 月欧元区 CPI

同比增幅达 2.6%，创 29 个月来新高。为抑制通胀风险，4 月 7 日欧洲央行宣布将基准利率上调 25 个基点至 1.25%。欧洲央行自 2008 年 7 月以来的首次加息，或将加剧欧元区内部各国经济增长分化程度，较多采用浮动利率贷款的欧元区外围成员国将受较大冲击，而以固定利率贷款为主的德国等经济体则受影响较小。2011 年初以来，欧洲主权债务危机走势不容乐观，继爱尔兰接受救助之后，葡萄牙亦决定向欧盟及 IMF 申请援助。虽然目前欧元区成员国已就 2013 年生效的“欧洲稳定机制”（ESM）相关细节达成一致，但成员国对资金缴纳等问题仍存较大分歧。总体来看，主权债务仍将是欧洲经济未来复苏的重大风险，成员国紧缩财政政策将得以延续。由于欧元区 CPI 已连续 4 个月超过欧洲央行设定的 2% 通胀目标且上行趋势明显，欧洲央行未来继续加息在所难免，但考虑到加息政策受成员国利率制度限制，抑制通胀效果相对有限，且欧洲经济复苏基础尚不稳固，预计年内欧洲央行加息次数不会超过两次。在通胀、主权债务等多重风险影响下，欧元区经济复苏仍面临较大挑战，预计 2011 年第二季度经济增速为 1.5%。

日本经济受地震严重冲击，财政赤字风险不断攀升。2011 年第一季度，日本经济增长预估值为 0.7%，较 2010 年第 4 季度 1.3% 的萎缩有较大改善。但“3·11”地震的发生，使日本面临较大危机，大量企业停产、道路港口受损、旅游业遭受冲击。据高盛预测，日本地震造成的直接总损失可能高达 16 万亿日元。在“3·11”

地震及其引发的核泄漏威胁影响下，预计 2011 年第二季度日本经济增速将降低至 0.1%。总体来看，地震对日本经济的长期影响相对有限，未来灾后重建或将为其带来较为明显的提振效应，在政府公共投资推动下，失业及通缩状况都将得到一定改善。为保障灾后重建的顺利进行，日本宽松货币政策与扩张性财政政策将得以延续，日本主权债务风险也将进一步增大。据日本财务省预测，在 2011 年 4 月开始的财年中，政府债务将达到创纪录的 997.7 万亿日元，在 GDP 中占比为 230%，居发达国家之首。

新兴市场经济增长可能因紧缩政策有所放缓，通胀压力日趋增大。2010 年全球新兴市场经济增速达到 7.3%，新兴市场 GDP 总额的全球占比升至 47.67%，创历史新高。2011 年第一季度，以亚洲为代表的新兴市场经济继续快速增长，中国和新加坡当季 GDP 分别同比增长 9.7% 和 8.5%。但受紧缩步伐加快的影响，预计 2011 年新兴市场经济增长率将放缓至 6.5%。

同时，新兴市场经济体的通胀压力进一步加大，中国、巴西、印度和俄罗斯 3 月份 CPI 分别攀升至 5.4%、6.3%、8.8% 和 9.5%，预计新兴市场通胀率在未来可能持续处于高位。新兴市场通胀水平持续攀升的原因主要有：一是由中东北非地缘政治风险引发的国际大宗商品价格大幅上涨，再加上由于自然灾害、生产成本上升等引发的全球粮食价格急剧上涨，加大了新兴市场进口成本，加剧了其输入型通胀风险。二是以美国为代表的发达经济体继续

推行量化宽松的货币政策，加剧了全球流动性过剩，而新兴经济体经济复苏动力比发达经济体更加强劲，吸引跨境资本大量流入，在加剧资产泡沫风险的同时，进一步推高通胀水平。三是新兴市场在金融危机后采取了大规模的刺激政策，国内信贷增长过快，且政策退出步伐稍显滞后，致使国内通胀抬头，而加息等政策的实施又吸引大量热钱流入，进一步加剧了通胀压力。在此背景下，诸多新兴市场经济体纷纷加快紧缩步伐，通过加息和提高存款准备金率来抑制通胀。从 2011 年初至 4 月 20 日，中国、巴西、印度、韩国、印尼、泰国分别累计加息 50 个基点、125 个基点、50 个基点、50 个基点、25 个基点和 50 个基点。预计随着通胀不断加剧，新兴市场未来加息步伐可能进一步加快。

## 二、国际金融市场走势回顾与展望

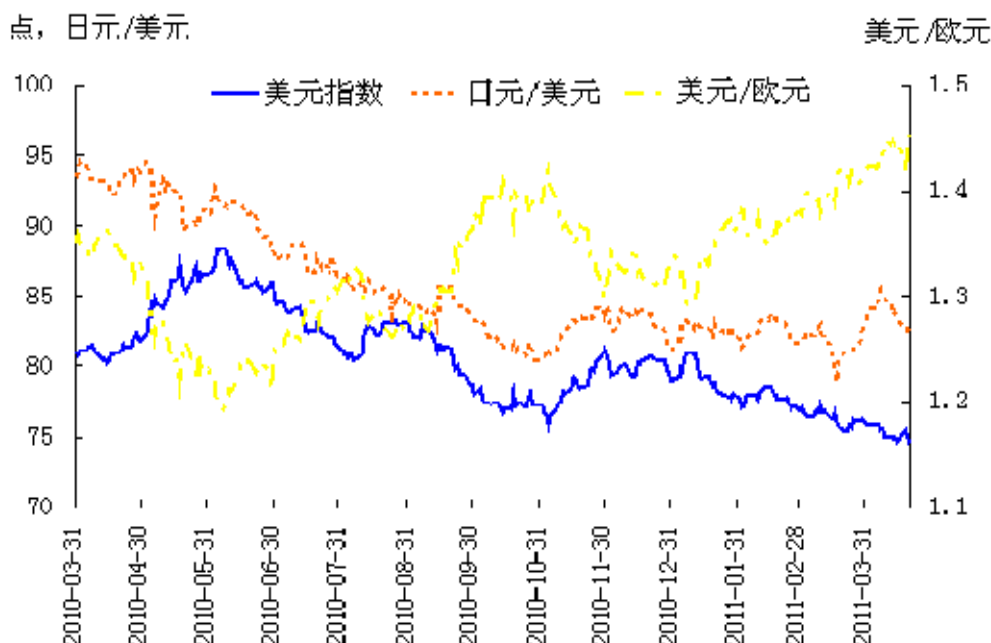
### （一）美元超跌后可能出现触底反弹

从 2011 年初至 4 月 20 日，美元汇率呈现持续震荡贬值的态势，美元指数从 79.13 一路震荡下滑至 4 月 21 日的 74.11，创下 2008 年 8 月以来的新低，贬值幅度达 6.34%。美元持续贬值的原因主要有：一是美国实行的第二轮量化宽松政策导致美元进一步泛滥，推动了美元持续贬值；二是欧洲央行于 4 月 7 日的加息举措推动欧元汇率升值，从而刺激美元汇率进一步贬值；三是新兴经济体连续加息吸引跨境资金由美国等发达经济体逐步流向新兴经济体，进一步加剧了美元贬值趋势。“3·11”日本大地震致使

大量资金回流日本，一度推高日元对美元汇率，并于 3 月 17 日升至 78.89 日元/美元的高点。随后日本央行对短期金融市场注入大量资金并宣布采取高额量化宽松政策，推动日元对美元汇率在 82-85 日元/美元区间波动。截至 2011 年 3 月 31 日，美元指数收于 76.12 点，较上年末下跌 3.82%；美元对欧元汇率收于 1.4158 美元/欧元，美元较上年末贬值 5.78%；美元对日元汇率收于 83.13 日元/美元，美元较上年末升值 2.48%。

2011 年内，欧债危机的演化、美国经济基本面、欧美货币政策走向等因素仍将是影响美元汇率走势的主要因素，预计美元汇率可能会在持续贬值之后出现阶段性触底反弹：一方面，欧美货币政策错配可能推动美元汇率先贬后升。从欧美货币政策的角度来看，欧洲央行在 2011 年内仍存在加息概率，而美联储在 6 月底第二轮定量宽松政策之前不会加息，但下半年对美联储紧缩的预期会逐步增强，从而推动美元先贬后升。另一方面，近期欧债危机风险有所加大，有助于减缓美元贬值的幅度。希腊可能在 6 月份寻求债务重组，致使希腊的国债收益率于 4 月中旬升至 14% 的高位，对希腊可能重组债务的担忧会推升避险资金流向美元，在一定程度上减缓美元贬值幅度，而下半年欧债危机一旦有所恶化，美元汇率将出现阶段性反弹。鉴于日本将中长期实行极度宽松的货币政策以及灾后重建加剧日本债务负担，预计日元对美元汇率将在 2011 年内震荡贬值。

图 1 美元汇率走势（2010.03-2011.04）



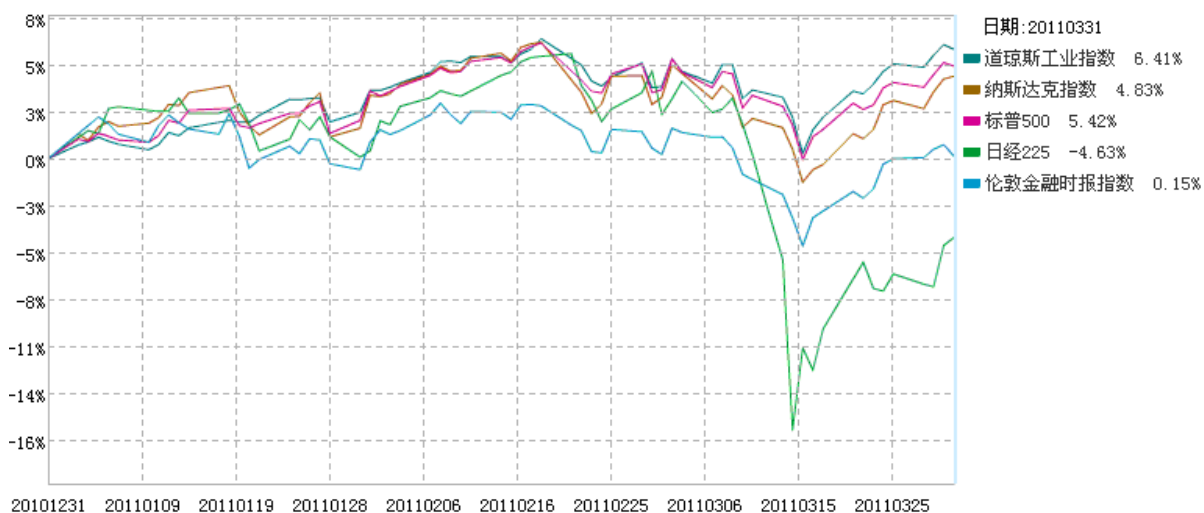
## （二）全球股市有望继续震荡走高

2011 年第一季度，尽管地缘政治及突发事件使全球股市出现波动，但受经济复苏势头加强、全球流动性总体充裕、投资者信心增强等因素的推动，全球多数股指强劲增长，其中俄罗斯 RTSI 指数飙升了 15.33%，领涨全球股市。美国三大股指表现优异，特别是道琼斯工业指数领涨发达经济体股指，今年一季度累计上涨 6.41%，这一表现超过了该指标历史上 71% 的季度，纳斯达克指数和标普 500 指数一季度涨幅也分别达到 4.83% 和 5.42%。欧债危机的持续演化并没有对欧洲股市形成打击，法国 CAC40 指数和德国 DAX 指数一季度分别上涨了 4.85% 和 1.84%，伦敦金融时报指数微幅上涨了 0.15%。与全球其他股市普遍呈现强势上涨形成鲜明对

比的是，受“3·11”日本地震及核泄漏危机影响，日经指数出现连续跳水，其中 3 月 15 日当天大跌 10.55%，至 8605.15 点，创 2008 年 10 月 16 日以来最大百分比跌幅，并创 2009 年 4 月 28 日以来最低收盘水平。随着日经指数在一季度末期有所反弹，其季度跌幅最终收窄至 4.63%。

展望第二季度，受美国经济复苏步伐加快、上市公司业绩超预期、美联储短期内仍将保持低利率等因素推动，全球股指有望继续震荡走高。

图 2 全球主要股指 2011 年第一季度回报率对比



资料来源：财汇数据

### （三）国际大宗商品价格仍将保持趋势性上涨

国际大宗商品价格自 2010 年下半年开始呈现普遍加速上涨势头，这一趋势在 2011 年初以来依然延续，国际金价突破 1500 美元/盎司大关，国际油价突破 110 美元/桶的关口。截至 4 月 21

日，追踪 19 种大宗商品行情的汤森路透/Jefferies CRB 指数报收于 367.44 点，较上年末上涨了 10.4%；国际黄金现货价格收于 1504.88 美元/盎司，较上年末上涨了 9.0%；纽约 WTI 原油期货价格收于 112.29 美元/桶，较上年末上涨了 19.7%；国际农产品价格也屡创新高，联合国粮农组织食品价格指数在 2011 年 1 月和 2 月连续创下历史最高纪录，芝加哥商品交易所 CBOT 玉米、小麦、大豆期货价格及纽约商品交易所 NYMEX 棉花期货价格均升至较高水平。

大宗商品既具有一般商品属性，也具有金融产品的属性。因此，本轮大宗商品牛市的形成既受真实供需关系影响，也受金融市场投资甚至投机因素的影响。具体来讲，供需缺口是大宗商品价格上涨的基本动因，全球流动性过剩和投机需求增强是大宗商品价格上涨的主导力量，美元贬值是大宗商品价格上涨的重要推手，地缘政治及突发事件为大宗商品价格上涨推波助澜。在世界经济持续复苏、全球流动性总体充裕及大宗商品供需存在缺口的背景下，推动大宗商品价格上涨的动因依然存在，预计 2011 年内国际大宗商品价格仍将保持趋势性上涨，但同时也会出现结构分化、波动加剧的特点。

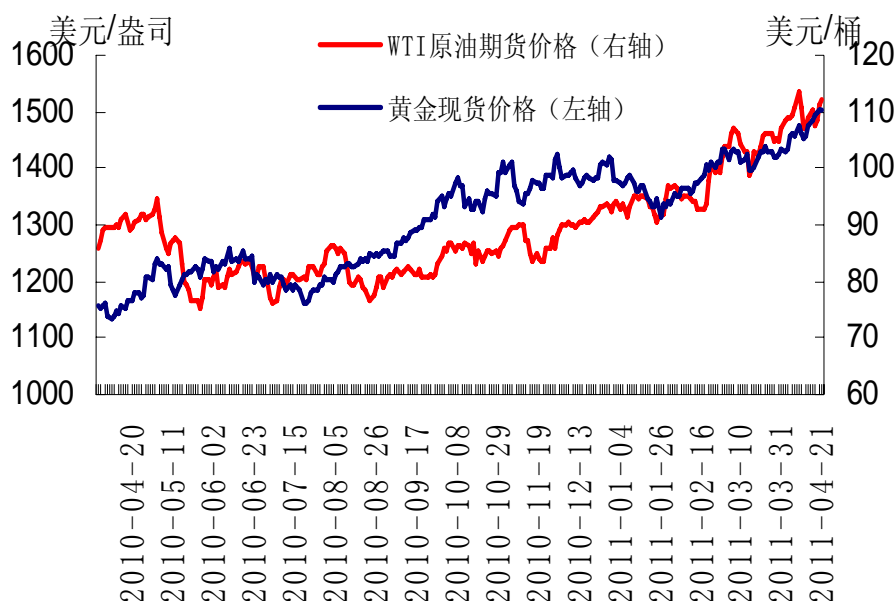
其一，能源价格总体将保持高位上涨趋势。由于世界经济加快复苏、中印等新兴市场国家加快建立石油储备导致原油需求进一步增加，国际油价有望在 90-120 美元/桶的区间徘徊，但地缘

政治风险可能会导致油价短期内出现大幅波动并突破以上区间。

其二，黄金价格可能在多空因素角力中震荡见顶。从利空因素看，黄金价格前期涨幅过快导致投资者获利回吐、投资者对美联储收紧货币政策的预期促使资金更多地从黄金市场流入债券和股票市场，均会抑制金价继续上涨；从利多因素看，全球通胀压力不断上升及部分地区政治动荡和突发事件使黄金作为保值工具仍受到投资者青睐，新兴市场国家分散外汇储备风险而带来的强劲持续需求也是支撑黄金价格的重要因素。总体而言，2011 年黄金仍将保持上涨趋势，但上行压力不断增大，包括高盛和瑞银在内的多家机构预测国际金价将在今年末或明年初见顶。

其三，农产品价格有望继续上涨。由于恶劣的天气状况、新兴市场国家的需求大幅上升以及投机资金炒作等因素推动，未来农产品价格将持续面临上涨的压力，特别是玉米、小麦、大豆、棉花、糖等农产品的价格将持续上升。

图 3 国际原油黄金价格走势（2010.04-2011.04）

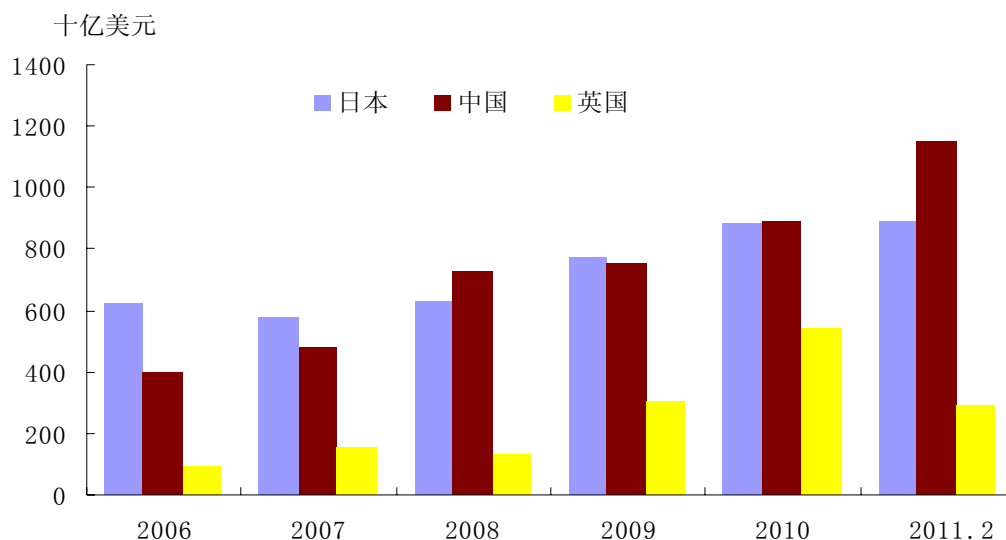


#### （四）国债市场：美国海外增量发行，欧洲利差继续扩大

美国国债海外发行维持扩张趋势，但市场对其主权债务风险的担忧加剧。2011 年初以来，美国中长期国债海外销售持续扩张，1-2 月销售总额达 28570 亿美元，与 2010 年同期相比增幅达 33.2%。截至 2011 年 2 月末，世界其他国家所持有的美国国债总计 44743 亿美元，其中中国持仓量占比达 25.8%，较 2010 年末增长了 5.5 个百分点，继续保持美国国债最大的持有者地位，成为美国巨额财政及贸易赤字的重要平衡者。排名第二、三位的日本和英国，分别占比为 20%和 6.6%，较 2010 年末分别下降了 0.3 和 5.8 个百分点（见图 4）。虽然美国发债融资较为顺利，但其债务风险却逐渐引起市场重视。尽管标准普尔 4 月 18 日下调美国长期信用评级展望并未对美国国债市场产生趋势性影响，但从长期来

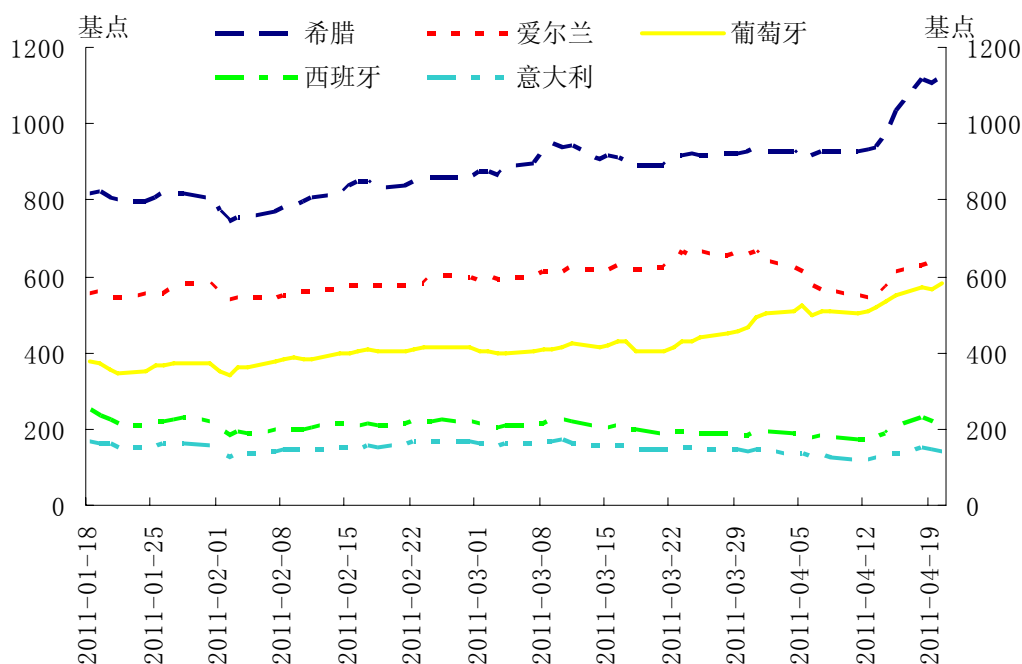
看，如果美国主权信用评级被下调，美国债券市场将受较大冲击，美国国债持有国或将面临资产缩水风险。

图 4 前三大外国投资者持有美国国债情况（2006.12-2011.2）



欧洲国债市场利差扩大，银行业潜藏风险严峻。2011 年初以来，欧债危机走势不容乐观，PIIGS 五国与德国的国债利差总体呈扩大趋势。截至 2011 年 4 月 20 日，希腊、爱尔兰、葡萄牙与德国 10 年期国债收益率差分别达到 1127.9、654.1 和 583.7 个基点，与 2011 年初相比分别增长了 38%、18%和 54%；而西班牙、意大利与德国 10 年期国债收益率差略有下降，分别为 215.5 和 143.1 个基点。PIIGS 五国与德国国债利差扩大，反映市场对相关国家主权债务风险忧虑增加，希腊、爱尔兰、葡萄牙等国融资难度也将进一步提升。

图 5 PIIGS 五国与德国 10 年期国债利差变化  
(2011. 1. 18-2011. 4. 20)



PIIGS 五国主权债务状况恶化，导致银行业相关资产风险上升。根据国际清算银行（BIS）的数据，截至 2010 年第 3 季度末，欧元区银行在希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的债务头寸总额为 11,899 亿美元，在全球银行业所持该区域债务头寸中占比达 67.7%。德国、法国、英国银行在该区域的债务头寸分别为 4353 亿、3285 亿和 3169 亿美元，美国与日本银行在该区域的债务头寸也分别达到 1227 亿和 497 亿美元。一旦欧洲主权债务危机导致的各类金融风险进一步扩散，甚至希腊等国出现债务重组事件，欧洲银行业乃至全球银行业可能将由于所持欧洲债务头寸而承受较大的资产损失。

### 三、全球经济金融走势对中国的影响分析

首先，全球经济延续复苏态势总体上有利于中国外需保持较快增长。尽管贸易保护主义持续升温，但在美国经济复苏加快、德法等欧元区核心成员国复苏强劲的带动下，中国外贸环境总体上趋于改善，出口有望保持强劲增长。

其次，国际大宗商品价格持续上涨进一步加大中国输入型通胀压力。2010 年，中国原油进口依存度为 53.7%，超出 50% 的警戒线。原油等国际大宗商品价格的上涨不仅加剧了中国的通胀压力，也是导致中国一季度出现贸易逆差的重要原因之一。

第三，美国主权债务风险加剧使中国外汇资产投资面临更大挑战。尽管持有巨额美国国债将面临通胀及美元贬值等风险，但美国国债所具有的流动性和安全性仍是其他投资品种无法替代的。除了进一步推动外汇储备的多元化之外，中国面临的更重大挑战在于，需要通过政策调整来抑制外汇储备的过快增长。