

## A 当前形势分析

### 货币供应量 $M_1$ 增幅明显下降 进口总额增长率大幅下滑

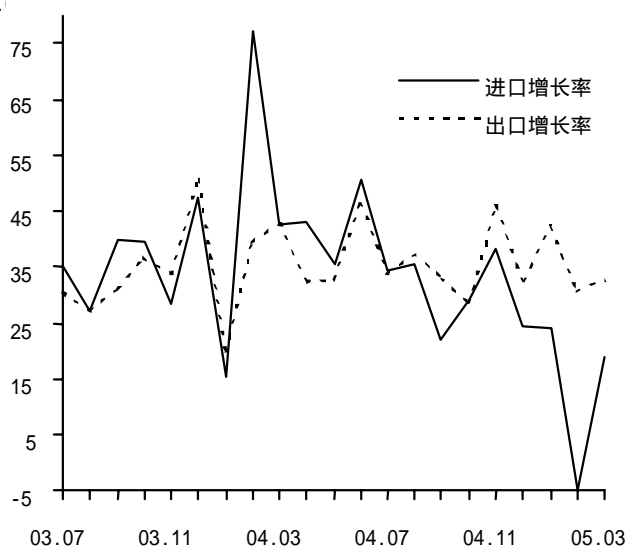
一季度，我国国内生产总值同比增长 9.5%，增幅与上年四季度持平，呈稳定增长。各种价格总水平的涨幅进一步回落，但居民消费价格涨幅的回落速度减慢。经济中最显著的变化是货币供应量  $M_1$  增幅明显回落和进口总额增长率大幅降低，前者会带动内需增长率进一步走低，后者通常预示着内需处于偏弱状态。

**进口增长速度大幅回落** 一季度，我国出口总额同比增长 34.9%，增幅与上年四季度相当，继续保持高速增长，其中一般贸易出口增长 42.3%，加工贸易出口增长 29.6%；而进口总额同比增长 12.2%，增速比上年四季度大幅回落 23.8 个百分点，其中一般贸易进口仅增长 3.8%，加工贸易进口增长 22%。

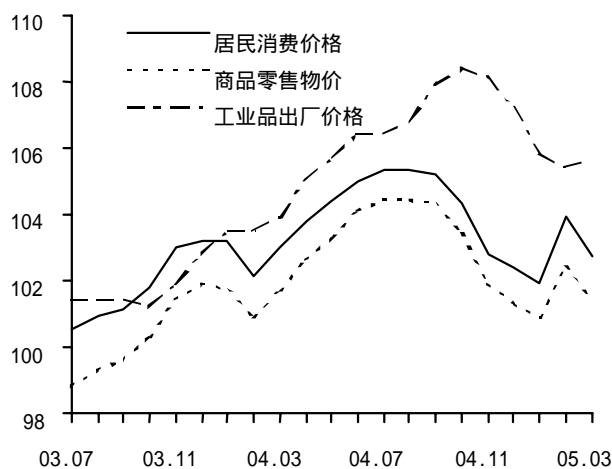
进口增长率，特别是一般贸易增长率的大幅回落通常预示着内需偏弱。这种现象在 90 年以后发生过两次，第一次是 1996 年，进口总额从 1995 年 3 季度的增长 17.6% 降至 1996 年 3 季度下降 3.8%，并且低增长一直持续到 1998 年底。第二次是 2001 年，进口增长率从 2000 年 3 季度的 42.9% 降至 2001 年 4 季度的 0.3%。目前的进口增长率回落，虽然有一些特殊性，如人民币贬值的不利影响，并且国内投资和消费的增长率仍不低，但仍应予以密切关注。

**居民消费价格涨幅回落** 一季度，居民消费价格总水平同比上涨 2.8%，涨幅比上年四季度回落 0.4 个百分点；商品零售价格总水平上涨 1.6%，涨幅回落 0.6 个百分点。

**居民消费价格的回落速度减缓。**居民消费价格涨幅的快速回落开始于 2004 年 10 月份，3 个月回落 2.8 个百分点，回落速度很快。但这种势头并没有在一季度持续，3 月份的涨幅比上年 12 月份高 0.3 个百分点，特别是从消除季节因素后的价格水平看，12 月份比 9 月份下降 0.8%，而 3 月份却比 12 月份上涨 1.5%。造成这一改变的原因主要有：一是粮价由 2004



进出口增长率的变动趋势



物价指数的变动趋势

年 4 季度的下跌转为稳定；二是原油价格上涨的影响；三是美元在 2004 年四季度再次贬值，并开始影响一季度的价格。由于这几个因素不具有可持续性，因此居民消费价格涨幅回落的趋势没有变。

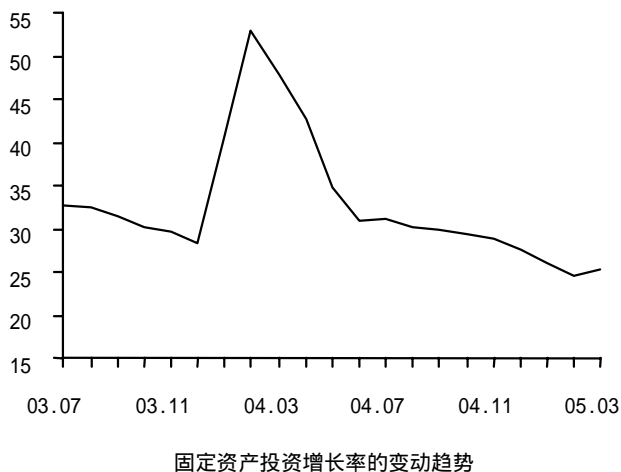
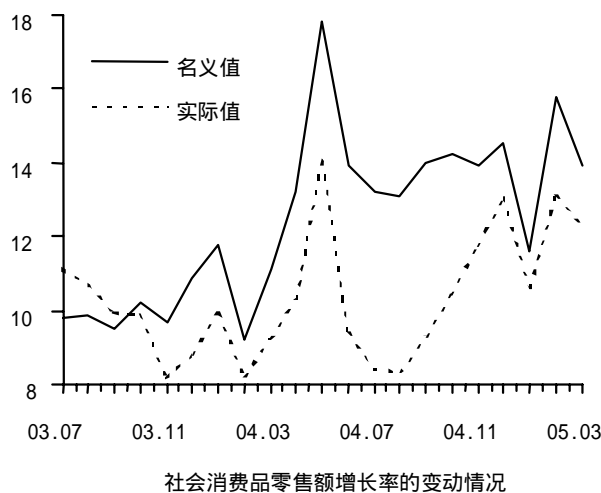
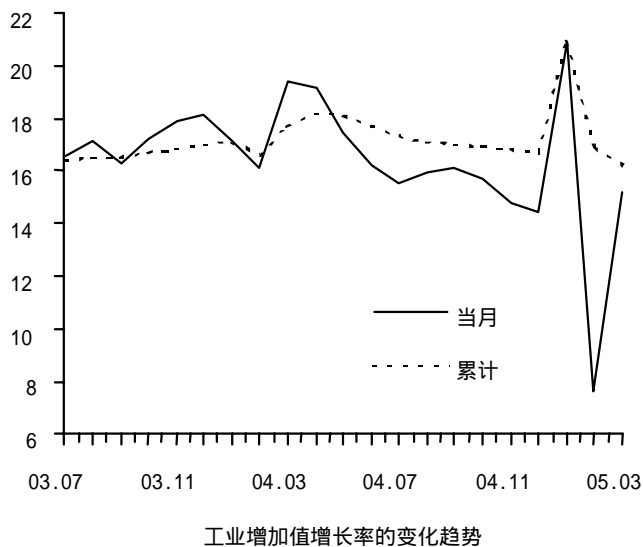
**工业品出厂价格涨幅回落** 一季度，工业品出厂价格同比上涨 5.6%，涨幅比上年四季度回落 2.3 个百分点。从分月的数据看，其涨幅在最近 3 个月比较稳定，分别为 5.8%、5.4% 和 5.6%，而没有进一步走低，主要是原油价格上涨所致。随着原油涨价因素的消失，其涨幅进一步回落的可能性居大。

从构成看，一季度的生产资料出厂价格同比上涨 7.5%，涨幅比上年四季度回落 2.8 个百分点；生活资料出厂价格上涨 0.3%，价格水平处于基本稳定的状态。

**工业产出增幅趋于稳定** 一季度，规模以上工业企业增加值同比增长 16.2%，增速比上年四季度提高 0.2 个百分点，但 3 月份同比仅增长 15.2%，增幅比上年四季度低 0.8 个百分点。从以往的历史数据看，目前的工业增长速度处于比较合理的水平，因此应避免其增速的进一步下滑。

**社会消费品零售额增速稳定** 一季度，社会消费品零售总额同比增长 13.7%，增幅比上年四季度低 0.4 个百分点，扣除价格因素后实际增长 11.7%，增幅回落 0.2 个百分点，其中 3 月份增长 13.9%，实际增长 12.3%。综合起来看，其增速可看作基本稳定。

**固定资产投资增速回落** 一季度，全社会固定资产投资增长率为 22.8%，增幅比 2004 年低 3 个百分点，扣除价格因素后实际增长 20.1%，增幅提高 1 个百分点。其中城镇规模以上固定资产投资增长 25.3%，增幅回落 2.3



个百分点。

**固定资产投资增速有进一步回落的迹象**，一是新开工项目计划总投资增速很低，一季度同比仅增长1.5%；二是受货币供应量M<sub>1</sub>增速进一步下降的制约，投资资金来源不足，一季度的投资资金增长率比投资完成额低5个百分点。

**货币供应量M<sub>1</sub>增速明显下降**

3月末，广义货币M<sub>2</sub>同比增长14%，增幅比上年末降低0.6个百分点；狭义货币M<sub>1</sub>同比增长9.9%，增幅比上年末降低3.7个百分点；流通中现金M<sub>0</sub>同比增长10.1%，增幅比上年末提高1.4个百分点。从走势看，M<sub>0</sub>和M<sub>2</sub>的增幅在2004年10月份以后基本稳定，而M<sub>1</sub>的增幅则在今年一季度进一步下滑。M<sub>1</sub>增幅下滑主要是活期存款增速下降所致，3月末的活期存款余额同比增长9.9%，增速比上年末降低5.2个百分点。而M<sub>2</sub>的增幅稳定主要得益于定期存款和储蓄存款的较快增长，3月末的定期存款余额同比增长22.6%，增幅比上年末提高1.4个百分点，储蓄存款余额增长15.5%，增幅与上年末相当。

M<sub>1</sub>这个指标所代表的主要是企业存款（背后的企业所获得的贷款）的变化情况，其增幅再次明显下滑是当前最值得注意的问题。首先是其增幅已接近90年代以来的最低水平，即与最低的1998年相当，这样的增幅不一定能满足经济增长对货币的需要；二是增幅的下滑走势有持续的可能，并导致M<sub>1</sub>增幅偏低的风险加剧。M<sub>1</sub>增幅的下滑并不仅仅是调控结果，而与一些体制性和结构性问题有关。比如外汇储备的大幅增加使得外汇占款成为重要资金投放渠道，重要性仅略次于贷款，但对经济的影响却与贷款差异很大，贷款总是流向需要使用资金的非金融部门，而外汇占款却与资金的需求关系不大，拥有外汇的单位有可能资金很充裕，售汇所得的资金大量地转变为银行的定期存款，这正是企业定期存款和活期存款增长率出现巨大反差的重要原因。

