

## A 当前形势分析

### 居民消费价格涨幅再创新高 货币供应量 M1 增速明显加快

8 月份，居民消费价格涨幅再创新高，货币供应量 M1 和企业活期存款的增长速度明显加快，而资本市场和房地产市场上也在加温，这些显然需要给予高度关注并进一步采取相应措施，来缓解过热的趋势。

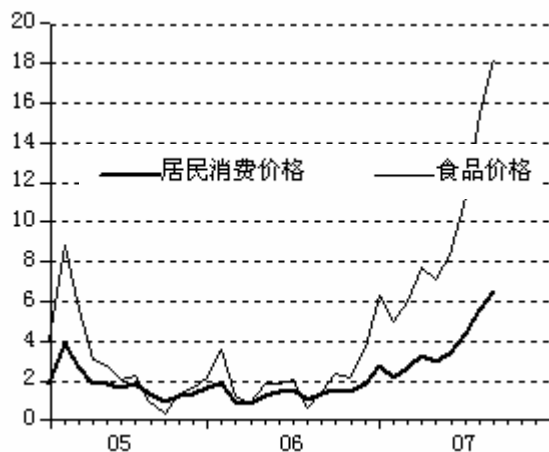
#### 居民消费价格涨幅再创新高

受食品价格涨幅增大的影响，居民消费价格涨幅在最近几个月迅速增大，8 月份同比上涨 6.5%，涨幅比上月提高 0.9 个百分点，超过 2004 年最高水平 1.2 个百分点。尽管居民消费价格上涨原因单一，主要是由食品价格引起的，但不能由此否认通货膨胀的事实，不论通货膨胀的原因是什么，对居民所造成的影响是一样的。特别是通货膨胀的起始阶段，价格的上涨往往是从某些领域开始的，而不是普遍上涨，因此值得警惕。目前的食品价格上涨，是否会演变为更严重的通货膨胀将取决于宏观调控。如果货币供应量 M1 增长速度控制不住，那么即使食品价格趋于稳定也是没有用的，因为这时会出现另一类价格的快速上升。从收入增长的角度看，今年的增长速度明显地高于以前的水平，上半年城镇单位职工平均工资同比增长 18.6%，城镇居民人均可支配收入同比增长 17.6%，同比分别提高 4.4 和 6 个百分点，收入水平的过快增长也意味着有诱发通货膨胀的风险。

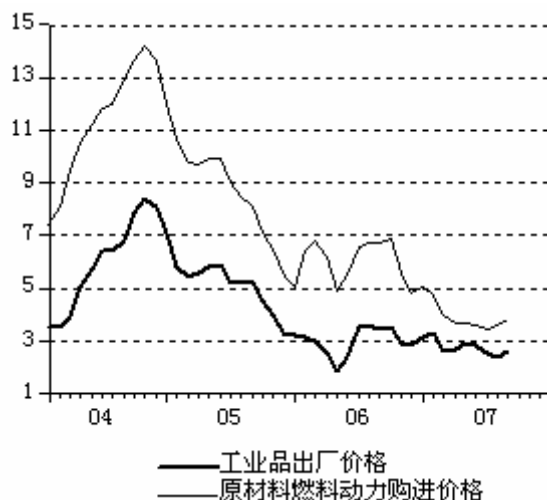
分类别看，除食品价格外，其他 7 个类别的 8 月份涨幅均与上月无明显差异。在食品价格中，肉禽及其制品和鲜菜的涨幅比上月增大 3.8 个百分点，鲜果价格的降幅缩小 8.9 个百分点，粮食和水产品的价格的涨幅略有增大，蛋类价格涨幅缩小 5.3 个百分点。

#### 工业品出厂价格涨幅出现回升

8 月份，工业品出厂价格同比上涨 2.6%，虽然涨幅仅比上月增大



居民消费价格和食品价格当月涨幅比较



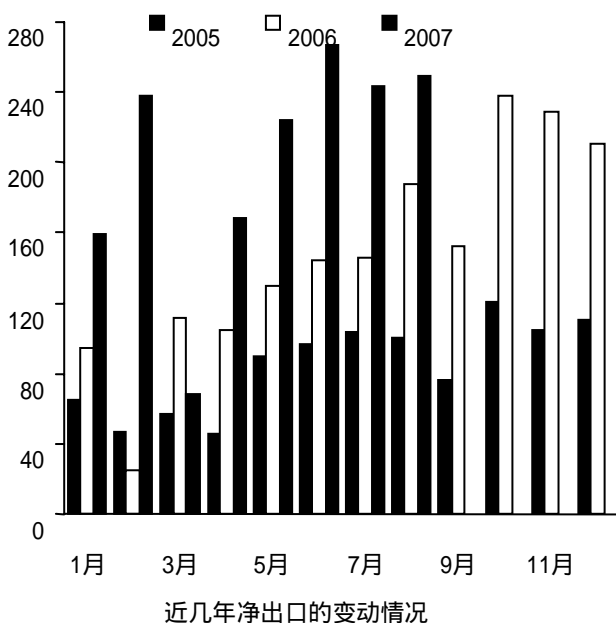
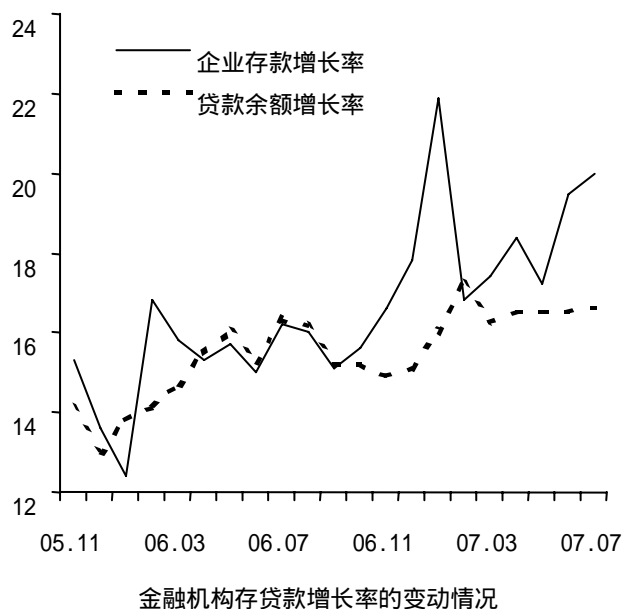
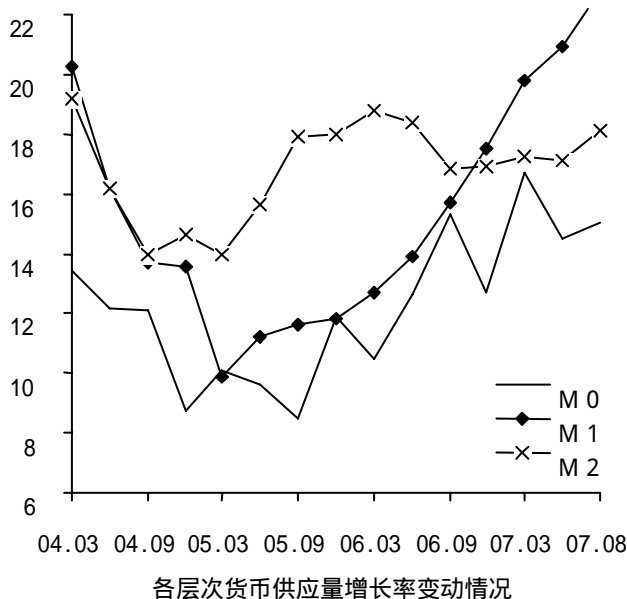
两种价格的当月涨幅比较

0.2个百分点,但这也有可能标志着趋势的改变。其中生产资料价格上涨2.2%,涨幅与上月持平;生活资料价格上涨3.5%,涨幅比上月增大0.4个百分点。在生活资料价格中,食品类和衣着类的价格涨幅分别比上月增大0.8和0.2个百分点,耐用消费品的价格降幅比上月缩小0.6个百分点,一般日用品的价格涨幅与上月持平。总的来看,前一阶段食品价格的上涨,到目前为止还没有引起制造业产品的普遍的价格上涨。

**货币供应量M1增速明显加快** 8月份,我国金融运行状况进一步走高,部分重要指标增长过快的问题更加突出。狭义货币M1同比增长22.8%,增速是2000年7月以来最快的,比2004年的最高水平高2.5个百分点。广义货币M2同比增长18.1%,增幅自年初以来缓慢走高,比上年末提高2.5个百分点;现金流通量M0同比增长15%,增幅比上年末提高3.3个百分点。金融机构贷款余额同比增长17%,增幅呈不断走高之势,比上年末提高1.9个百分点。金融机构中的企业存款余额同比增长22.2%,增幅快速上升,比上年末提高4.4个百分点,其中活期存款的上升势头更猛,同比增长23.9%,同比提高9.2个百分点。

在以上指标中,狭义货币M1和企业活期存款增长速度过快的最突出。虽然这两个指标增长过快与股市活跃有关,但也不能否认与通货膨胀的关系,如何扭转其上升势头是下阶段宏观调控必须解决的问题。广义货币M2和贷款的增长率尚未超过2004年经济过热时期的水平,但并不意味着没有问题,居民储蓄存款减少、企业存款活期化、外汇占款急剧增加是以往未曾出现过的,这些途径引起流动性增加不一定会导致M2的增长,而只会对M1和M0产生影响,更不会表现为贷款的增加。

金融运行状况的不断走高对今年以来的货币政策提出了挑战。不断地提高存款准备率和存贷款利率是今年货币政策的主要操作



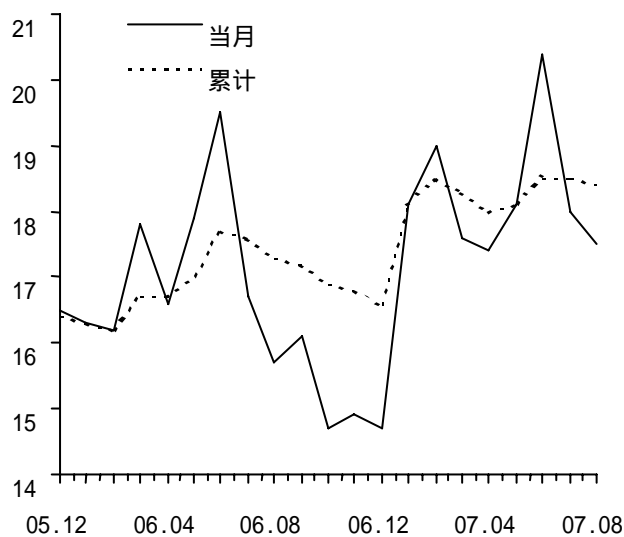
思路，但没能扼止 M1 增速的上升。以利率调整来说，表面上利率水平在近几个月不断提高，但每次调整的幅度很小，远远赶不上通货膨胀上升的幅度（更赶不上资产价格的上涨，从而导致“存款搬家”），负利率的状况在不断加剧，因此也就难以取得较好效果。

**进口总额增长速度加快** 8 月份，进口总额同比增长 20.2%，虽然增幅不及上月，但比一、二季度都高，因此增速仍可看作是上升的。出口总额同比增长 22.7%，增幅明显回落，但主要是受上年基数较高的影响，扣除这一不可比因素后的增长率与上半年相当，因此增速可看作基本稳定，说明降低出口退税率没有对出口产生负面影响。

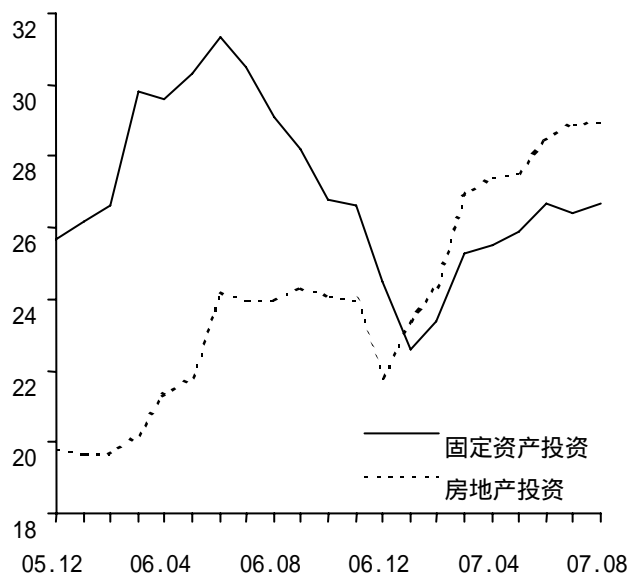
**工业产出增长速度有所回落** 8 月份，全国规模以上工业企业增加值同比增长 17.5%，增幅连续两个月回落，比上半年低 1 个百分点。虽然目前的增速依然较高，但增速过快的风险有所下降。分轻重工业看，重工业增加值同比增长 18.8%，轻工业同比增长 14.6%，增速分别比上半年回落 0.7 和 1.8 个百分点，轻重工业增长速度的差距进一步扩大。

**固定资产投资保持较快增长** 1-8 月份，城镇规模以上固定资产投资同比增长 26.7%，增速与上半年相当，虽然呈较快增长的态势，但增长速度已连续两个月保持稳定。分地区看，东部地区增长 22.6%，中部地区增长 35.9%，西部地区增长 29.5%，增速均与上半年无明显差异。

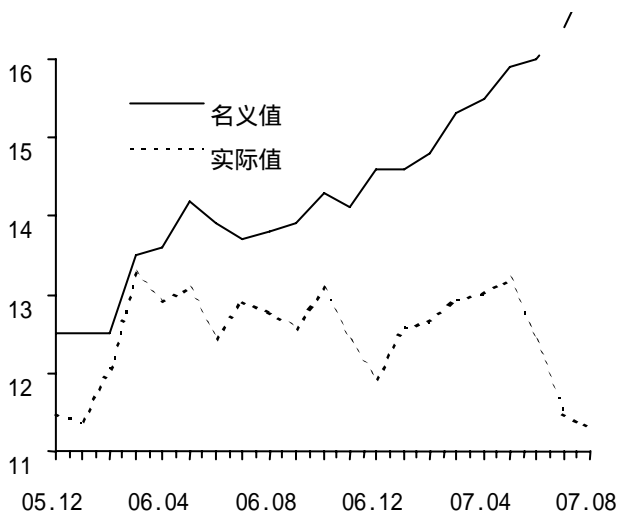
**消费需求实际增速持续回落** 8 月份，社会消费品零售总额同比增长 17.1%，增幅同比上升 3.3 个百分点，各月增长速度逐渐提高。扣除价格因素后实际增长 11.3%，增幅在最近三个月保持回落，回落幅度为 1.9 个百分点。



工业增加值增长率的变化趋势



固定资产投资增长率的变动趋势



社会消费品零售额增长率的变动情况