

A 当前形势分析

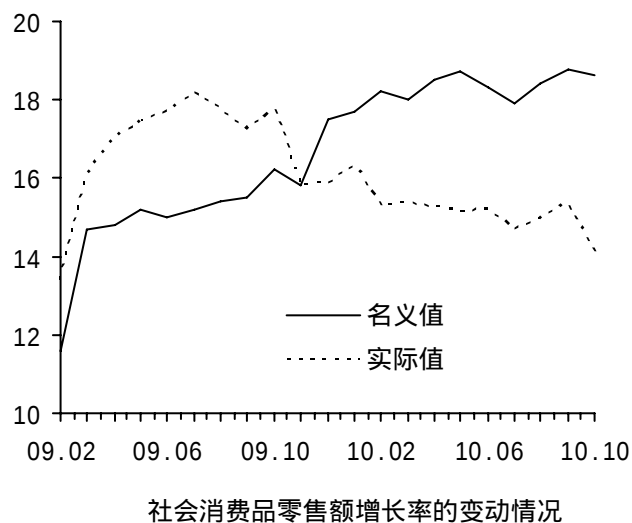
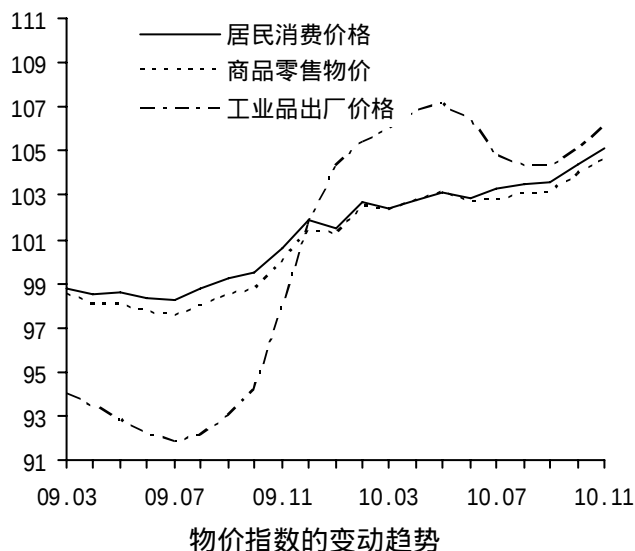
价格呈加速上涨态势 贷款增长率仍在上升

11月份，尽管我国采取了一系列价格调控措施，但效果尚不明显，价格涨升态势比上月更加严峻，不仅同比涨幅在走高，并且环比涨幅也创出了新高，未来走势很可能会超过大多数人的预计。对价格上涨有很大影响的流动性过剩问题未见改观，金融机构贷款余额增长率逆势上升，货币供应量增长率尚未朝稳健方向转化。前几个月一直在走低的进出口增长速度得到扭转，再次上升至高增长的轨道。工业产出、固定资产投资和消费需求状况基本稳定。

消费价格 呈加速上 升态势

11月份，居民消费价格同比上涨5.1%，涨幅比上月增大0.7个百分点，呈持续快速增大态势，消除季节因素后的环比涨幅则更是高达1.1%，再次创年内新高，表明价格的涨升速度在进一步加快，尚未出现减缓迹象，因此同比涨幅何时见顶以及会达到多高都很难说，认定11月见顶是依据不足的，即使12月份出现回落，也不能排除明年1、2月份再创新高的风险。从外部因素看，虽然美元开始走强，近期的升值幅度很大，但大宗商品价格却没有走弱，原油价格还创出了新高，因此输入性通胀压力还有可能持续。从内部因素看，流通性过剩是引发通货膨胀的根本原因。去年下半年以来，货币供应量M1同比增长速度一直在20%以上，其中有6个月增速超过30%，今年下半年的增速虽然有所回落，但仍高于20%，位于宽松的状态。从2000年以来情况看，M1增速超过20%都会引发通货膨胀，第一次是2003年和2004年，有多个月的M1增速超过20%，结果在2004年下半年引发了通货膨胀，最高涨幅达到5.3%；第二次是2007年持续在20%以上运行，结果导致2008年上半年的通货膨胀，最高涨幅达到8.7%。治理通货膨胀也要以M1增速明显回落为前提，至少要在15%以下运行一段时间才会见效，而目前尚不具备这一条件。

面对不断走高的通货膨胀问题，不宜用提高通胀容忍度的方法进行应对。通货膨胀关系到价格体系能否发挥资源配置的信号作用、关



系到债权人和债务人的利益重新分配,因此所谓通胀适度水平不是可以随意定的,超过 3% 的通胀为有害是公认的。

原材料价格快速上升

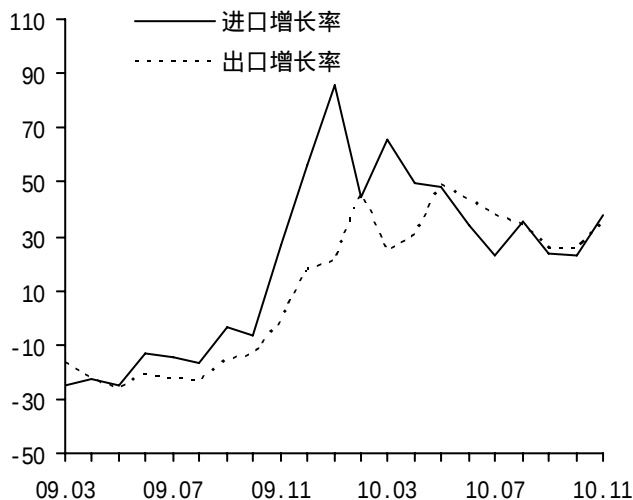
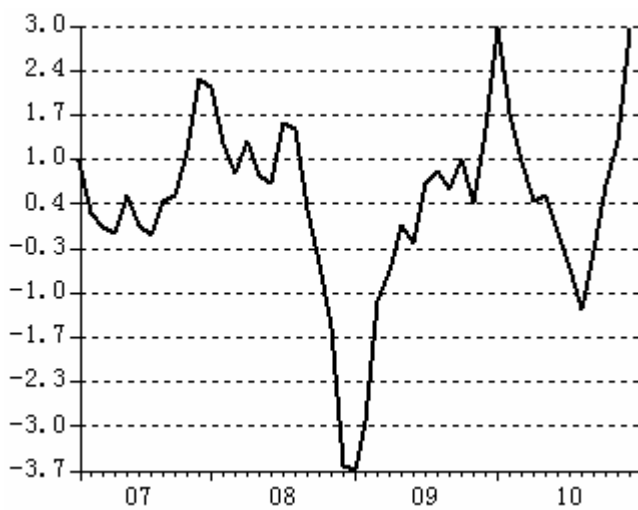
11 月份,原材料价格同比上涨 9.7%,涨幅比上月增大 1.6 个百分点。价格水平在 9 月转涨以后,涨升速度急剧加快,环比涨幅从 9 月 0.7% 上升至上月的 1.3%,而本月则已高达 3%,这样高的环比涨幅在 2004 年和 2008 年的价格上升过程中都没有出现过,因此风险是可想而知的。其中有色金属价格同比上涨 16.5%,环比上涨 5.3%,黑色金属价格同比上涨 10.7%,环比上涨 2.8%,燃料动力价格同比上涨 9.8%,环比上涨 4%,化工原料价格上涨 9.8%,环比上涨 4%。原材料价格的快速上升势必会向下传导,是分析下一阶段消费价格走势必须要考虑的。原材料价格的涨升趋势会延续多久以及上升高度,目前还难以估计。

进出口增速再次大幅上升

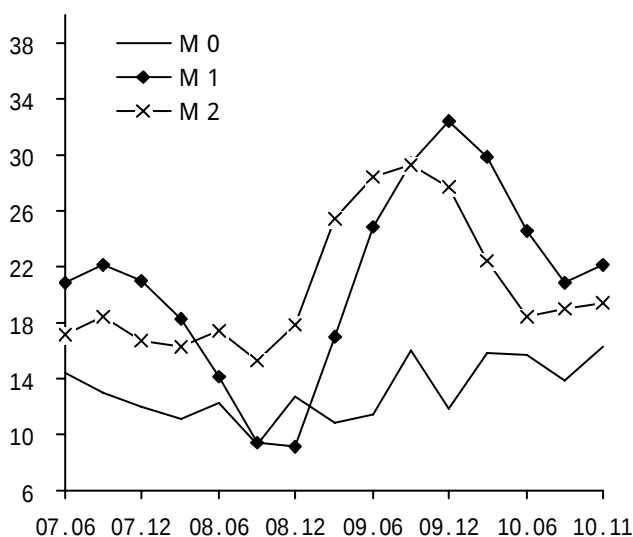
11 月份,我国出口总额同比增长 34.9%,进口总额增长 37.7%,两者增速均比前几个月大幅上升,再次步入高速增长轨道,扭转了 6 月份以来增速不断下滑的走势,不仅消除了成为经济增长不利因素的可能性,而且还将为下一阶段的经济稳定增长提供强有力的支撑。

货币政策需要进一步调整

为了控制过快上升的物价,我国货币政策取向已由宽松转为稳健,并采取了提高存款准备金和利率等措施,但从主要金融指标增长速度看,货币政策的效果尚不明显,离稳健尚有相当距离。11 月,货币供应量 M1 同比增长 22.1%,增速与上月相当,而没有延续 10 月份之前的回落走势;广义货币供应量 M2 同比增长 19.5%,增速不仅没有降低,而是小幅提高。金融机构人民币贷款与货币政策的关系最为密切,但 11 月份的贷款增加额并没有比前几个月减少,月末余额同



进出口增长率的变动趋势



各层次货币供应量增长率变动情况

比增长 19.8%，增速连续两个月攀升。如果货币政策不能迅速地由宽松转为稳健，流动性过剩不能迅速地消除，就很难避免通胀进一步加剧，通胀的持续时间就会大大延长。

工业产出增长速度稳定 11 月份，规模以上工业企业增加值同比增长 13.3%，增速与前几个月相比没有明显差异，为基本稳定。当月环比增长 1.6%，位于较快的水平。目前的同比增速较低主要是受二季度环比下降的影响，下半年各月环比折年率的平均值在 20% 以上。考虑到今年的节能降耗压力很大，部分高耗能行业的发展受到一定的限制，如钢材产量连续多个月的增长率很低，11 月同比仅增长 4.6%，因此目前的工业增速还是可以接受的。

国内需求增长速度基本稳定 1-11 月份，城镇固定资产投资同比增长 24.9%，增速比前十个月加快 0.5 个百分点，价格上升对投资的刺激作用有所显现。11 月份，社会消费品零售额同比增长 18.7%，增速基本稳定，但消除价格因素后实际增长率仅为 13.5%，增速在近两个月明显回落。

财政支出增长速度超常 8 月份以后，我国财政支出增长速度大幅上升，由之前的不到 17% 急速上升到 30% 以上，11 月份的同比增长则更是高达 66.9%，其中中央本级支出增长 27.6%，地方本级支出增长 77.1%。为何财政支出会在短时间内大幅增加，这些增加的支出是否都有充分理由、是否都能保证使用的效率、存不存在为花钱而花钱和年末突击花钱问题，应引起有关部门的关注。财政支出大幅增长所依靠的并不是财政收入，这几个月的收入增长速度是回落的，11 月份同比仅增长 16.7%，比上半年的增长速度回落 10 多个百分点，远低于支出的增长速度。没有收入支撑的财政支出大幅增长将会使物价涨升进一步加剧，与当前调控物价的做法是互相矛盾的。

