

A 当前形势分析

M1 增速跳跃式降低 进出口均呈超常增长

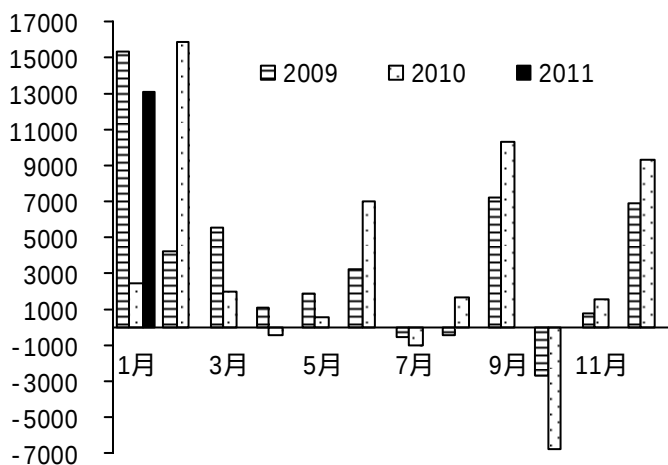
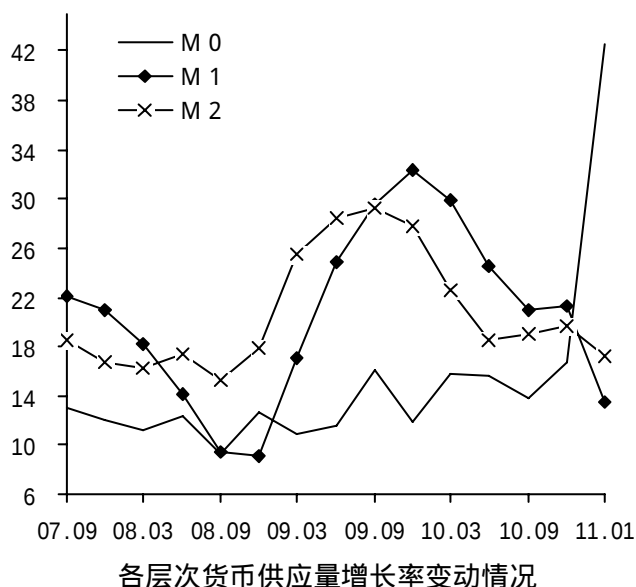
1月份，可用的数据不多，能作的分析有限，但仍可以观察到一些重要的变化。一是货币政策效果出现了突变，货币供应量M1的增长速度跳跃式降低；二是进口和出口均呈超常增长，特别是进口，增速超过了50%；三是价格上涨势头有所减缓，但上涨的压力依然较大。价格和进出口的变动情况表明，当前经济的整体景气水平较高。

M1增长速度大幅回落

1月末，货币供应量M1同比增长13.6%，与上年末的21.2%相比，回落7.6个百分点。M1的增长速度通常相当稳定，变动较大时也只有1、2个百分点，因此1月份的变动是极其剧烈的。M1增速为何会突然降低？到底是调控的结果还是其他原因所致？还有待进一步的信息才能判定。从政策取向看，货币政策在2009年四季度已经收紧，并采取了连续提高存款准备金率和利率的措施，虽然当时的M1增速没有回落，但回落是迟早要发生的，因此1月份的回落与政策取向是吻合的。但假如1月份的变动是趋势性的、可持续的，那么不仅标志着货币政策已见效，并且还标志着已由微调转变为较大力度调控，货币政策将在经济增长和通货膨胀之间更多地偏向于控制通胀。为了控制通货膨胀，M1增速大幅回落现象在2008年也出现过，回落幅度最大的6月份达到3.7个百分点，增速迅速地从20%多降至10%以下，控制通胀的效果很好，但实体经济增长受损较大。

1月末，货币供应量M2同比增长17.2%，增速比上年末降低2.8个百分点。虽然回落幅度不及M1，但从其自身来看，幅度也是很大的。M2增速回落幅度相对较少主要是得益于居民储蓄增加较多，1月末同比增长19.7%，增速比上年末加快3.4个百分点。

1月末，金融机构人民币贷款余额同比增长18.5%，虽然增速也是回落，但仅降低1.4



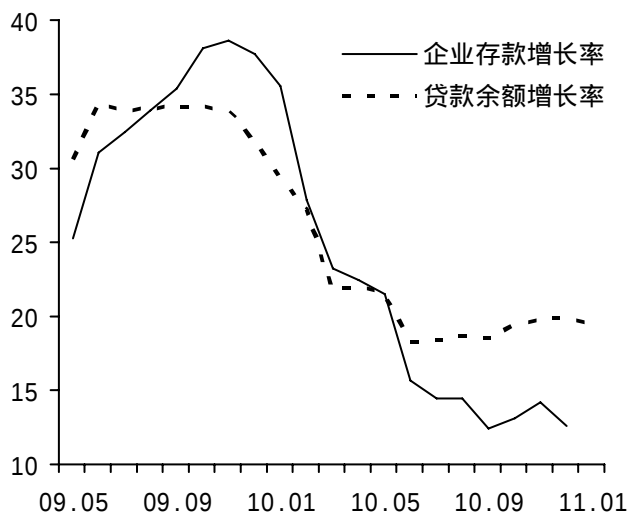
个百分点，并且增速依然较快。很显然，M1 增速的大幅回落是无法用贷款来解释的。

资金趋紧也可以从利率变动反映出来。1 月份，银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.7%，比上月提高 0.78 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 4.29%，比上月提高 1.17 个百分点。

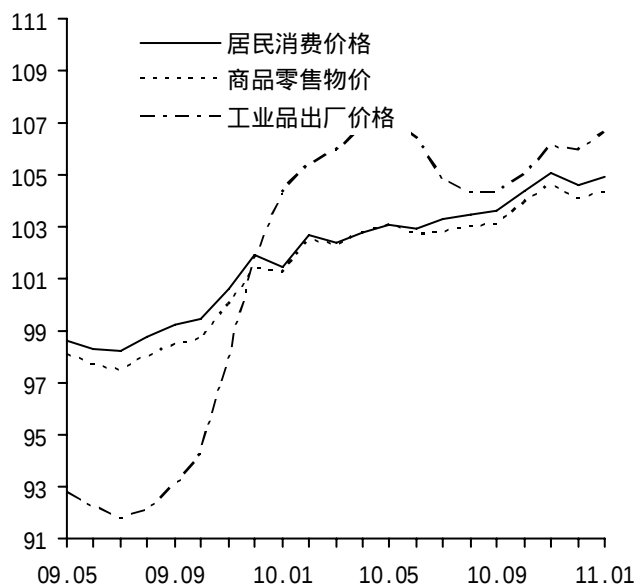
消费价格
上升势头
有所减缓

1 月份，居民消费价格同比上涨 4.9%，涨幅仅比上月略有增大，低于人们的预期。消除季节因素后环比上涨仅 0.2%，连续两个月

位于较低水平，表明价格上涨势头有所减缓，但存量货币过多、生猪存栏下降、上游产品价格上涨、劳动力成本上升、农产品内部比价不合理等因素表明目前的通货膨胀压力依然较大，因此价格上升速度再次加快的可能性很大。分类别看，涨幅增大的 5 类，烟酒持平，衣着和医疗保健及个人用品的涨幅回落。涨幅增大较多的是居住、食品和交通通信，分别上升 0.8、0.7 和 0.6 个百分点，但交通通信价格仍是下降的。居住价格上升较多与内部小类权重调整有关，权重上调的住房租金正是各小类中涨幅最高的。食品价格同比上涨 10.3%，是各类中涨幅最高的，并且涨幅也在上升，但春节因素对食品价格影响很大，因此涨幅依然与人们的感受有差距。衣着消费价格微降，但与衣着工业出厂价格上涨 3.8% 的差距较大。



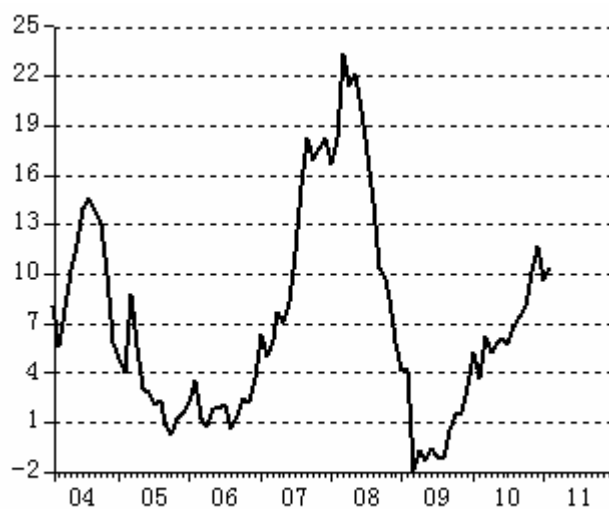
金融机构存贷款增长率的变动情况



物价指数的变动趋势

2011 年 1 月居民消费价格涨幅变动情况

	同比涨幅	比上月增减
合计	4.9	0.3
居住	6.8	0.8
食品	10.3	0.7
交通通信	-0.1	0.6
娱乐教育文化	1.0	0.3
家庭设备用品	1.4	0.2
烟酒	1.8	0.0
衣着	-0.2	-0.3
医疗保健及个人用品	3.2	-0.8



食品价格当月同比涨幅

**工业企业
购销价格
涨幅上升**

1 月份,工业品出厂价格同比上涨 6.6%,涨幅比上月增大 0.7 个百分点,消除季节因素后的环比涨幅高达 1.8%,已连续 3 个月在 1.5% 以上,上升速度非常快,折合成年涨幅超过了 15%。工业品出厂价格上涨通常有较强的惯性,除非发生类似于国际金融危机、欧洲债务危机那样的严重事件,否则快速上升势头不会突然中止,即使采取措施进行控制,涨幅的回落也需要有一个较长的过程。工业品出厂价格上涨是需求拉动结果,那些供给刚性越强的行业,价格涨幅也就越大。由于受自然资源的约束,越是上游的产业,增加供给的难度就越大,特别是那些资源稀缺的产业,价格涨幅则会惊人。实际情况也正是如此,采掘业价格涨幅最高,同比上涨 13.7%,原材料工业次之,上涨 10%,生活资料工业涨幅最低,仅上涨 3.8%。在生活资料工业中,食品工业涨幅又是最大的,上涨 6.6%。

旺盛的需求必然会拉动工业的快速增长,因此价格快速上升时期,工业景气度总是很高的,并且企业的盈利状况也会很好。

1 月份,工业企业购进价格同比上涨 9.7%,虽然涨幅仅比上月增大 0.2 个百分点,但环比涨幅高达 1.9%,上涨速度非常快。

**出口和进
口均呈超
常增长**

1 月份,出口和进口同比分别增长 37.7% 和 51%,均呈超常增长态势,增速分别比上年四季度提高 12.8 和 21.9 个百分点。由于进出口增长速度通常波动较大,再加上春节因素的影响,因此增速的稳定水平有多高需观察几个月才能作出判断,但无论如何波动,进出口的高增长态势是可以肯定的。进出口可以在很大程度上反映国内经济运行状况,高速增长必然意味着经济的整体状况也较好。进口的高增长很可能与贸易政策取向调整有关,中央经济工作会议首次把扩大进口作为目标提出来,因此进口的高增长将会持续下去,并对抑制国内通货膨胀起积极作用。出口的高增长对于保持国内经济快速增长作用很大。

