

## A 当前形势分析

### 工业产出增速回升 物价涨幅再上新高

6月份，我国经济增长速度明显加快，扭转了前几个月增速趋弱的势头，经济下滑的风险基本消除；但居民消费价格涨幅再次创出新高，基本生活必需品涨幅惊人，已明显超出适度范围，控制通胀迟迟不能见效表明问题比预想的要更复杂。

#### 经济增长速度小幅回调

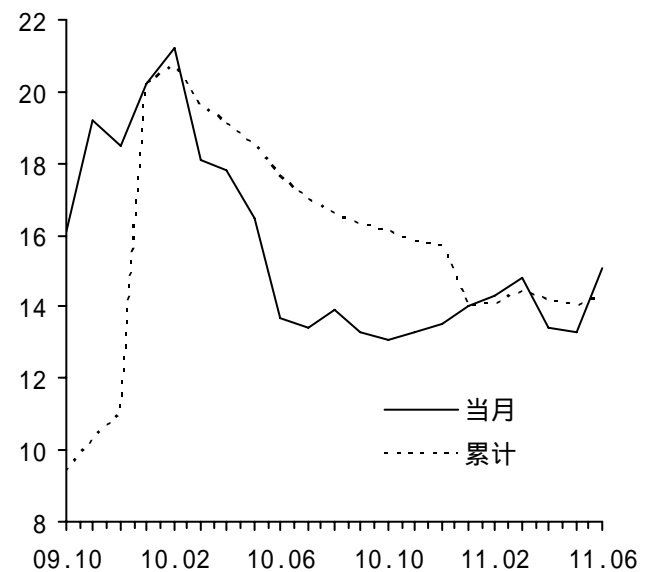
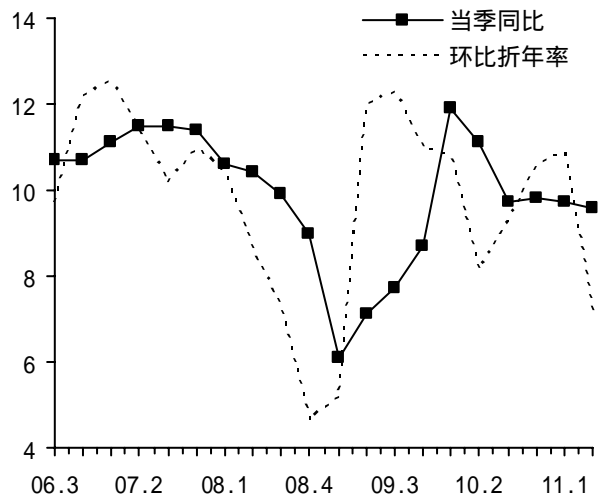
据初步测算，二季度国内生产总值同比增长9.5%，增速比一季度降低0.2个百分点，位于稳定快速增长的区间。环比增长速度较低，折合成成年率仅略高于7%，但不能理解为趋势性的变化，而是由短期因素造成的。分产业看，第一产业增加值增长3%；第二产业增长10.9%，比一季度回落0.2个百分点；第三产业增长9.3%，比一季度加快0.2个百分点。

#### 工业产出增长速度偏弱

6月份，规模以上工业增加值同比增长15.1%，增速明显高于前两个月，并且超过一季度0.7个百分点，是去年6月份以来增速最快的月份，环比增长1.5%，扭转了前几个月增速趋弱的势头，经济下滑的风险基本消除。

工业产出增速回升得到了用电量的支持，6月份同比增长16.2%，增速比上月提高3.9个百分点，超过一季度2.8个百分点，提高幅度高于工业增加值。环比增长2.2%，快于工业增加值。

汽车产销状况有所好转，对工业产出增速的影响由负面向正面转化。6月，汽车产、销量同比分别增长3.8%和3.6%，虽然两者的增速依然较低，但与前两个月的下降相比已明显回暖。尽管目前还没有充分证据表明汽车市场将会由此转暖，但至少可判断最低迷的阶段已经



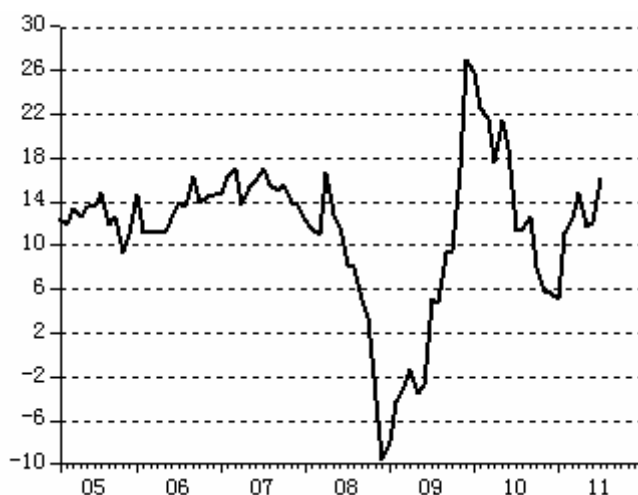
过去。

**货币供应量M1增速保持在高位** 6月末,货币供应量M1同比增长13.1%,按可比口径计算的增速在19%以上,位于明显偏高的水平,更为严重的是,当月增速不仅没有下降,而是比上月末加快0.4个百分点。M1与通货膨胀的关系相当密切,从2004年和2007年两次通货膨胀情况看,目前的M1增速足以支撑5%以上的消费价格涨幅,上限则有可能超过8%,是导致今年以来消费价格涨幅不断攀升的货币基础。

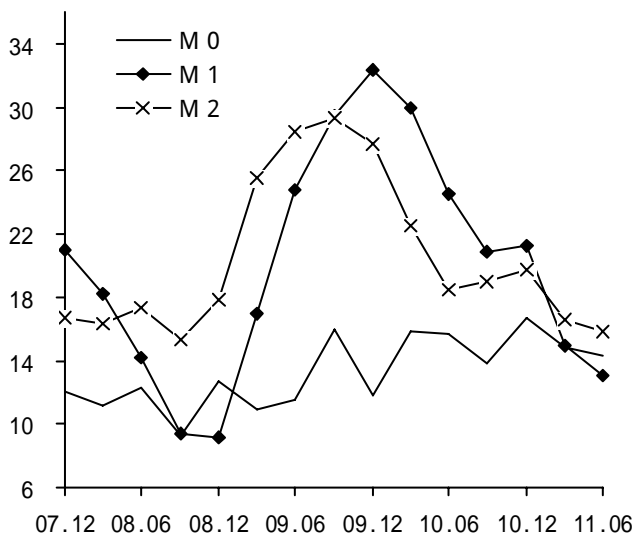
负利率不断加剧是今年以来货币政策的重要特征,这种状况无疑是扩张性的,那种单纯用名义利率来判断紧缩还是扩张的方法是不当的。6月份,居民消费价格涨幅比上年12月份增大1.8个百分点,超过一年期存款利率提高幅度1个多百分点,负利率水平高达2.9%。负利率降低了间接融资的成本,迫使消费者提前购买,对控制通货膨胀有多方面的不利影响。

6月末,金融机构贷款余额同比增长16.8%,增速比上年末回落3.1个百分点,呈缓慢的回落走势。但货币政策不仅仅取决于这一个因素,外汇储备也很重要,6月末的外汇占款同比增长19.8%,比上年末加快2.9个百分点。负利率还会造成存款活期化,是一个不可忽视的内生性扩张因素。

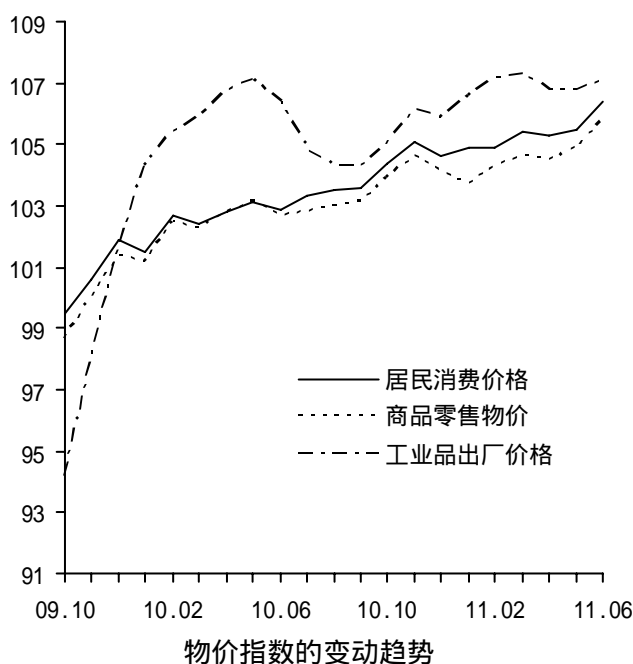
**消费价格涨幅再上新台阶** 6月份,居民消费价格涨幅再上新台阶,同比上涨6.4%,涨幅比上月提升0.9个百分点,上升速度很快。尽管涨幅增大与上年基数较低有关,但与基数无关的环比涨幅也很高,消除季节因素后的环比涨幅高达0.76%,是今年以来各月中最高的,仅次于上年的10月和11月。尽管消费价格再创新高主要受猪肉价格推动,但这仅仅是问题的表面现象,通货膨胀的根本原因



发电量当月同比增长率



各层次货币供应量增长率变动情况



物价指数的变动趋势

在于流动性过剩和总需求过大。只要通货膨胀的货币基础没有消除,即使猪肉价格不涨,仍会有其他商品上涨。去年以来的情况也是如此,各种商品价格上涨轮番进行,物价管理部门顾此失彼,消费价格涨幅也在加强价格监管和宏观调控的高喊声中不断升高。下一阶段虽然继续大幅冲高的可能性可以排除,但极可能会较长时间内保持在高位,即使出现回落,幅度也会很有限。

**进出口增长速度有所回落** 6月份,我国出口总额同比增长17.9%,增速已连续两个月低于20%,比一季度回落8.8个百分点,进口总额同比增长19.3%,增速比一季度回落13.2个百分点,两者的回落幅度均较大。进、出口增长速度回落主要是受4、5月份国内经济回落和5、6月国际大宗商品价格回调的影响,因此更可能是暂时的,而不是趋势性变化。

**固定资产投资保持较快增长** 6月份,不包括农户的固定资产投资同比增长25.1%,增速与一季度相当,保持稳定快速增长的走势。第二产业投资增长超过第三产业,上半年,两者分别增长27.1%和24.7%,而前两年的情况则正好与此相反。这种转变不是偶然的,第三产业的很多投资来自于政府推动,如铁路、公路和机场的建设,而今年的投资则更多地依靠市场推动,与政府关系密切的投资大多增速较低。上半年,国有及国有控股投资增长14.6%,中央项目投资同比下降3.8%,来自国家预算的投资资金同比增长13%。

6月份,全国房地产开发投资增速有所回落,同比增长28.8%,增速比1-5月份回落5.8个百分点。但商品房销售状况快速好转,销售面积同比增长25.4%,销售额同比增长47.5%,均呈快速上升走势。

