

A 当前形势分析

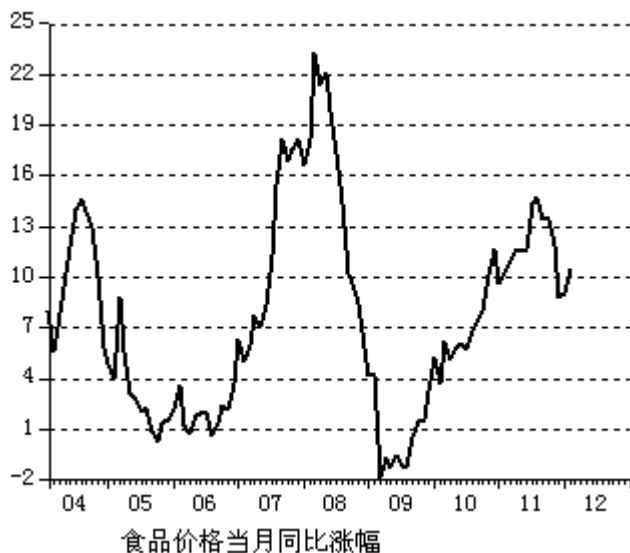
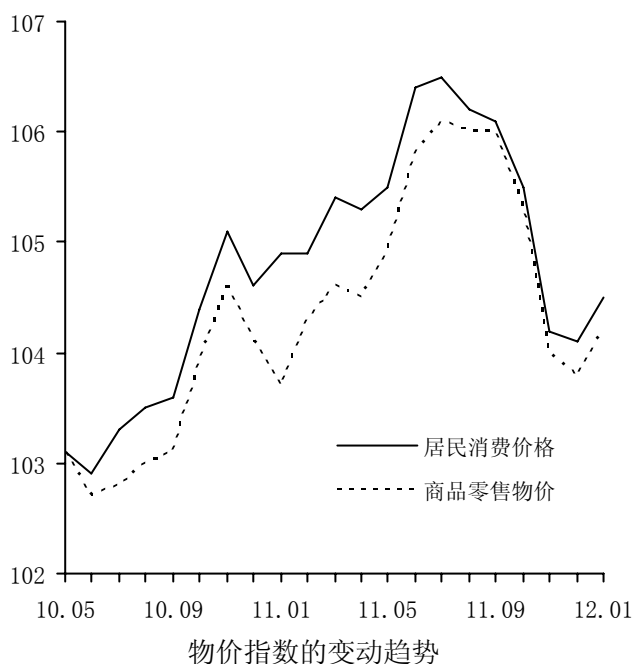
消费价格涨幅仍呈回落走势 货币政策需防止自动收缩效应

1月份只有价格、金融和进出口的数据，可用的数据不多，并且春节因素导致大多数数据的变动极为异常，因此能作的分析有限。主要判断有：消费价格涨幅回落走势不变，消除春节因素后的进出口仍有一定增长，金融运行状况继续下滑。

消费价格涨幅回落趋势不变

1月份，居民消费价格同比上涨4.5%，涨幅出现了反弹，比上月增大0.4个百分点，但主要是春节因素影响所致。春节因素的影响程度与2004年有一定的可比性，2004年的2月份涨幅比1月份低1.1个百分点，据此估算的春节因素影响大约为0.5个百分点，因此扣除春节因素后的涨幅仍是回调的。分类别看，食品价格受春节因素最突出，同比上涨10.5%，涨幅变动与之前的回落走势相反，比上月增大1.4个百分点，是带动消费价格涨幅反弹的主要因素；其他七大类价格涨幅二升五降，但变动幅度均较小。娱乐教育文化用品及服务价格同比上涨0.7%，家庭设备用品及维修服务价格同比上涨2.6%，涨幅分别比上月增大0.6和0.1个百分点；衣着价格同比上涨3.3%，涨幅比上月回调0.5个百分点；医疗保健和个人用品价格上涨2.6%，居住价格上涨1.9%，烟酒及用品价格上涨3.7%，涨幅回调幅度均为0.2个百分点；交通和通信价格上涨0.2%，涨幅回调0.1个百分点。

受货币政策持续收缩和2011年二、三季度原材料价格下跌的后续影响，消费价格涨幅将会在今年上半年继续回落，至少可回落至3%以内。下半年是否会继续回落主要取决于上半年货币政策的操作以及国际市场大宗商品价格的走势。货币政策会有微调操作，但更重要的是自动收缩因素可能使货币供应量继续趋紧，因此综合结果不易判断。从国际市场大宗商品价格波动过程看，今年上半年转涨的机



率较大，但难以形成较大幅度上涨，除非全球经济状况明显好转或者出现对价格上涨有利的重大事件，因此对国内价格的冲击不会太强。综合起来看，下半年消费价格走势有一定的不确定性，但继续回调的可能性居大。

工业购销价格涨幅回落

1 月份，工业购进价格同比上涨 2%，工业出厂价格同比上涨 0.7%，两者的涨幅继续明显回落，分别比上月回落 1.5 和 1 个百分点，

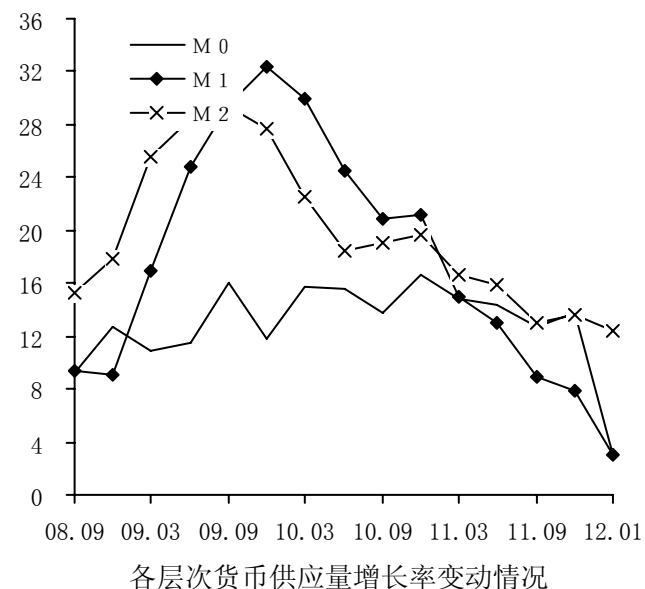
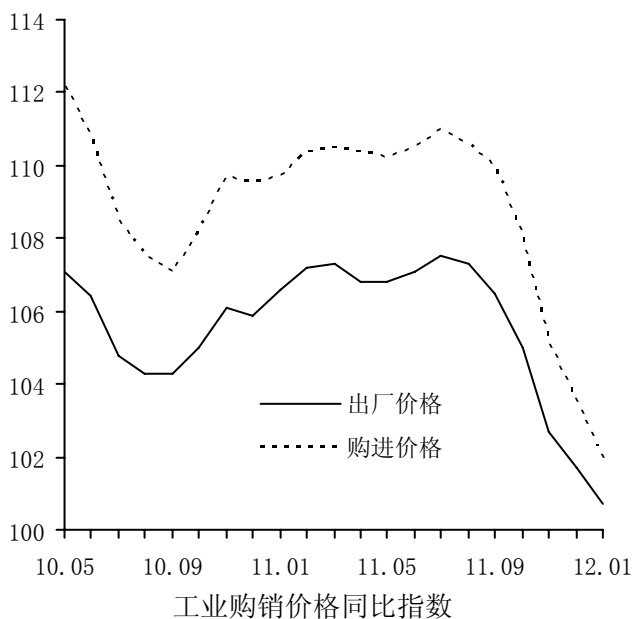
但消除季节因素后的环比价格都是上涨的，涨幅分别为 0.8% 和 0.7%，并且已持续上涨三个月。这两类价格转涨的时间与国际市场大宗商品价格基本吻合，然而，国内因素对工业购销价格的影响仍以不利居多，诸如汽车消费不振、房地产市场低迷、出口增速下滑、经济增长减缓以及人民币持续升值等等，因此只要国际市场的价格涨幅不是很大，其影响就会被国内因素所抵消，不会导致国内价格整体性持续上涨。

生产资料出厂价格涨幅降至低于生活资料的水平，1 月份，两者同比涨幅分别为 0.3% 和 2.1%。这种状况虽然时有发生，但不是我国经济的常态，一般持续时间不长。

分类别看，工业购进价格有升有降。1 月份，燃料动力价格涨幅最大，同比上涨 6.6%；农副产品、纺织原料、建筑材料及非金属、木材及纸浆、其他工业原料的价格均有一定上涨，同比涨幅在 1%~4% 之间；化工原料价格同比基本稳定；有色金属和黑色金属价格下跌，同比分别下降 2.5% 和 1.1%。

货币供应量增速回落

受春节因素影响，1 月份的部分金融指标变动极为异常。1 月末，广义货币 (M2) 同比增长 12.4%，增速比上年末低 1.2 个百分点；狭义货币 (M1) 增速大幅降低，同比仅增长 3.1%，主要原因是春节因素导致企业存款大量向个人存款转化，企

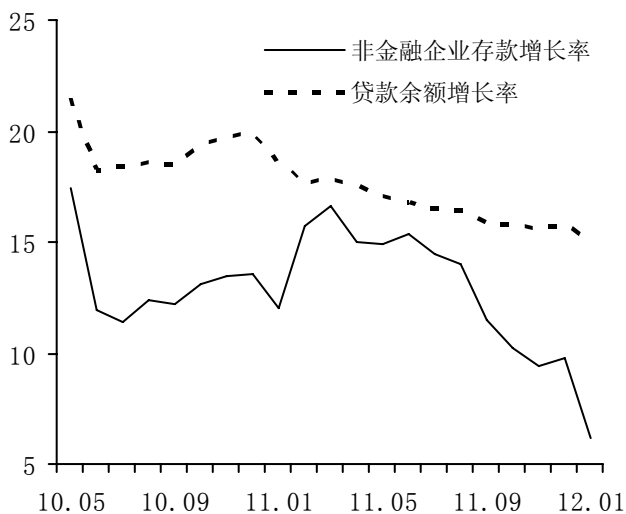


业存款余额仅增长 6.2%，比上年末降低 3.6 个百分点；人民币贷款余额同比增长 15%，比上年末低 0.8 个百分点。金融指标的异常变动造成判断很难，总体感觉是金融运行状况仍在下滑。

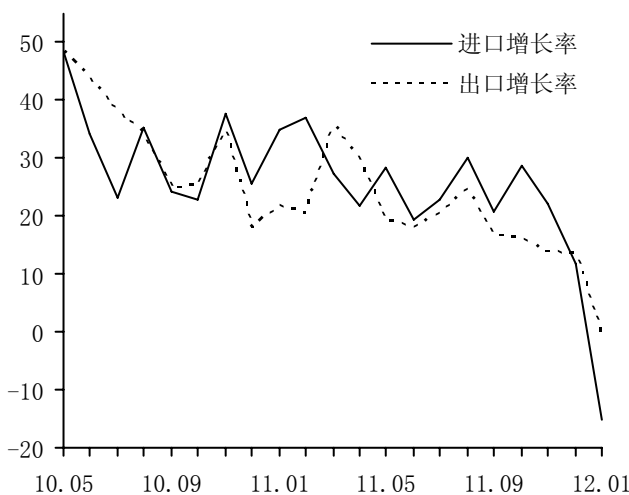
今年的调控政策操作必须注意抵消自动收缩效应。从 2011 年 10 月开始，外汇占款已由之前的大幅增加转为持续下降，虽然这一势头不一定会一直延续下去，但今年的外汇占款增加额大幅缩小是可以肯定的，全年增加额也将高度不确定。外汇占款增加额减少会产生自动收缩效应，影响程度与贷款规模下降相当。如何抵消这种收缩效应是调控政策操作必须考虑的，由于外汇占款的减少规模很难预测，因此调控措施必须随机应变，今年的贷款规模控制目标要有弹性。

出口和进口总额均为下降 受春节因素影响，1 月份的出口总额和进口总额均为下降，同比降幅分别为 0.5% 和 15.3%。根据春节因素影响相近年份的 1、2 月份数据分析，春节因素对出口总额的影响至少有 10 个百分点，对进口总额的影响有可能超过 20 个百分点，因此消除春节因素影响后两者均为正增长。

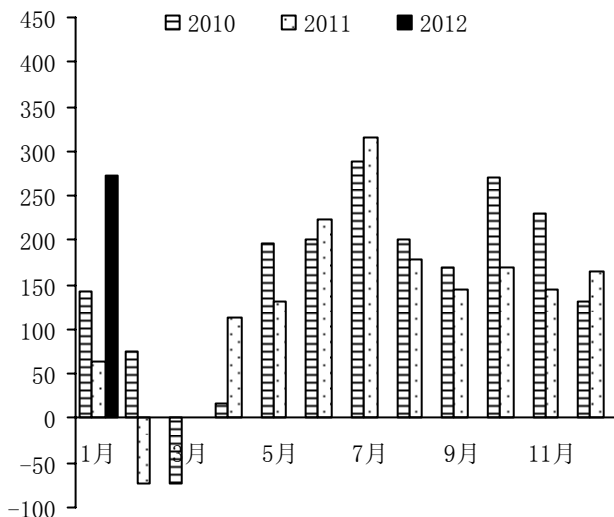
受人民币升值和外部环境较差等因素的影响，今年的出口增长很可能会进一步趋弱。面对外需减弱的条件，关键是要通过增加内需来弥补外需减少的影响，而不必刻意追求外需的高增长。但今年的内需增长也面临一些不利因素，如房市低迷、价格涨幅较低等，因此需要政府的适当的推动。



金融机构存贷款增长率的变动情况



进出口增长率的变动趋势



近几年净出口的变动情况