

## A 当前形势分析

### 货币供应增速加快 经济增速趋于稳定

9月份,我国经济出现积极变化,主要经济指标的增速基本稳定或略有回升,工业增加值、消费品零售额和固定资产投资增速均高于8月份,各层次货币供应量和非金融企业存款的增速则明显上升。价格走势出现重要变化,工业购销价格的跌幅由之前的不断增大转向稳定,原材料价格环比转涨。由于导致经济下滑的各种不利因素均已在当前经济走势中得到充分体现,因此只要不发生外部环境大幅恶化的低概率事件,我国经济将会趋向稳定,但趋稳不等于回升,何时出现明显回升仍有待观察。

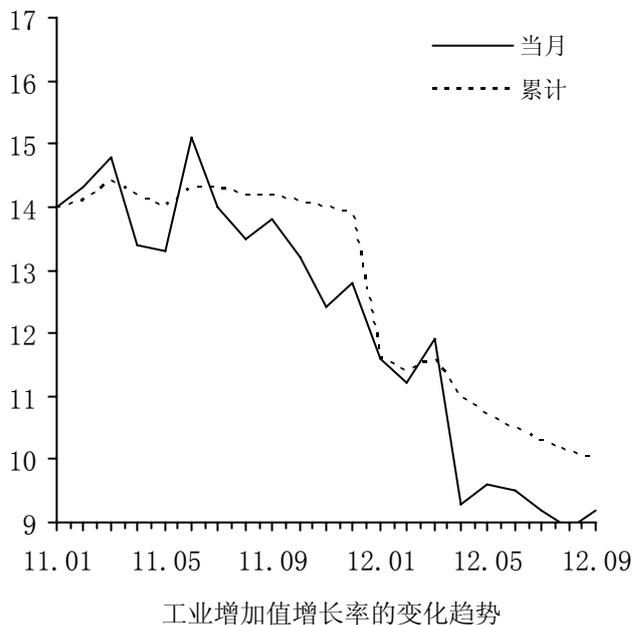
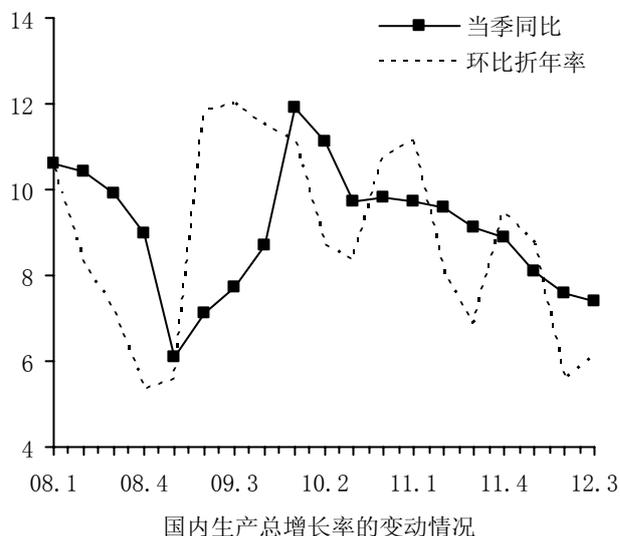
经济增长速度保持在低位

三季度,我国国内生产总值同比增长7.4%,增速继续走低,比二季度低0.2个百分点,但环比增速略高于二季度,表明经济增速虽然仍位于低位,但已经趋于稳定。分产业看,第二产业增长7.7%,第三产业增长8.2%。

三季度,规模以上工业增加值同比增长9.1%,增速比二季度回落0.4个百分点,其中9月份增长9.2%,增速略高于最低的8月份。分轻重工业看,重工业增加值增长9%,轻工业增加值增长9.2%,增速分别比二季度回落0.4和0.3个百分点。

经济下滑的动力基本耗尽。导致我国经济下滑原因主要有:房地产市场和汽车需求低迷、固定资产投资增速下降、出口增速大幅下滑以及价格转降,其中出口增速再次下滑是导致三季度经济走低的主要原因。仔细观察可以发现,这些因素目前都已大大减弱,进一步走低的可能性基本上可以排除,因此不会带动经济继续下滑。

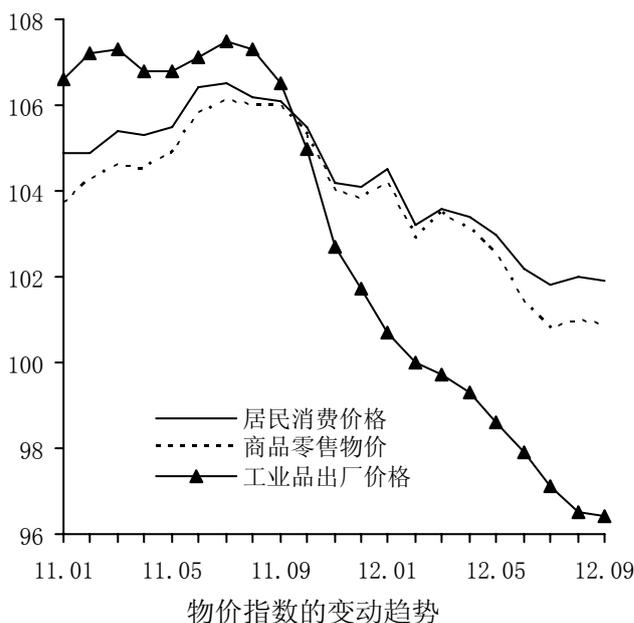
经济见底后能否转向回升要看经济回升动力的强弱,但目前的回升动力仍不够充足。(1)当前调控政策的取向以维稳为主,在稳增长的同时还对通胀保持一份警惕,因此政策的力度不是很大;(2)出口和汽车需求尚无大的起色,商品房销售恢复增长,但增速并不高,不足以带动经济回升;(3)固定资产投资增速始终处于基本稳定状态,政策因素起作用还需



要一段时间。

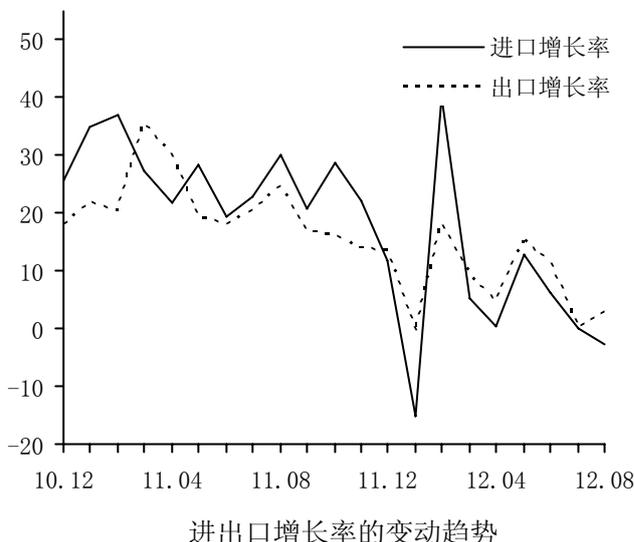
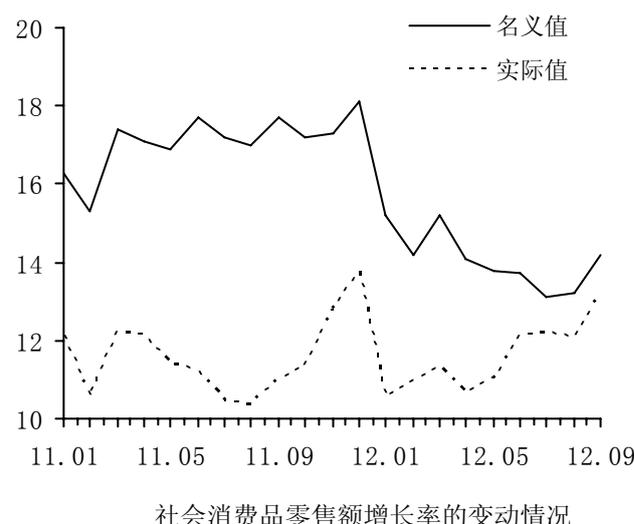
**居民消费  
价涨幅保  
持在低位**

9月份，居民消费价格涨幅同比上涨1.9%，涨幅在最近几个月稳定在2%上下，消除季节因素后环比大约上涨0.25%。消费价格涨幅是否已经见底以及是否会出现反弹是当前争议较多的问题。反弹的动力主要来自于食品价格上涨、输入性通货膨胀压力和货币供应量增速的上升，但在经济增速明显回升之前，这些因素的影响是有限的，特别是输入性通货膨胀压力还会被人民币升值所抵消，因此消费价格涨幅将会维持在较低水平。



**工业购销  
价格降势  
减缓**

9月份，工业出厂价格同比下降3.6%，降幅仅比上月增大0.1个百分点，购进价格同比下降4.1%，降幅与上月持平。在此之前，两者价格的降幅均呈迅速增大走势，因此9月份降幅转为稳定是非常重要的变化，有积极意义。从环比看，工业出厂价格下降0.1%，虽然还没有止降，但降幅已经很小，购进价格则为上涨0.1%，已由降转升。在工业出厂价格中，一个非常值得注意的变化是上游产品价格降幅开始缩小。9月份，采掘业出厂价格同比下降7.8%，降幅比上月缩小0.5个百分点，环比上涨0.4%；原材料工业出厂价格同比下降5%，降幅比上月缩小0.2个百分点，环比上涨0.3%；加工工业出厂价格的降幅仍在增大，同比下降4.2%，降幅比上月增大0.3个百分点，环比下降0.4%。对于上游产品价格转涨以及由此引发的工业购销价格降势趋缓，既要看到其积极的一面，但也不宜作过分解读。开始于上游产品的价格上涨很难从经济基本面进行解释，类似的情况在2011年四季度也出现过，当时的价格上涨也是从原油价格开始的，但仅仅是一轮较有力度的反弹。价格反弹能否演变为价格走势的反转，关键是看有没有经济基本



面的支撑，也就是有没有需求作为基础，否则反弹过后还会再次下跌。很显然，目前经济运行状况正位于低谷，并且何时走出低谷还是未知数，不要说对价格上涨提供支撑，而是相当不利。

**进口总额增速依然较低** 9月份，我国出口总额同比增长9.9%，增速比7、8月份有明显提升，但在一定程度上是由上年基数较低造成的，特别是从消除季节因素后的数据看，9月份出口规模仅与8月份相当，仍明显低于二季度的水平，因此我们对9月份出口增速上升持谨慎的看法，不能认为出口低增长的趋势已经发生了改变。9月份，我国进口总额同比增长2.4%，扣除上年基数偏低因素后仍负增长。

贸易顺差规模明显扩大，9月份为277亿美元，同比扩大132亿美元，1-9月份为1483亿美元，同比扩大412亿美元。扩大出口和减少顺差是冲突的，因此如何调控面临两难。

**投资和消费的增速比较稳定** 三季度，不含农户的固定资产投资同比增长20.6%，增速比二季度高0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增长13.5%，增速比二季度降低0.4个百分点。两者增速均为基本稳定。

**货币供应量增速上升** 9月末，广义货币(M2)同比增长13.5%，增速比上月末提高1.3个百分点；狭义货币(M1)同比增长7.3%，增速比上月末提高2.8个百分点。两者增速的上升幅度均较大，开始形成上升走势。金融机构人民币贷款余额同比增长16.3%，增速比上月末高0.2个百分点；非金融企业存款余额同比增长9.2%，增速比上月末加快2.8个百分点，上升力度很大。金融运行状况整体上升将会对经济回稳形成有力支撑。

