

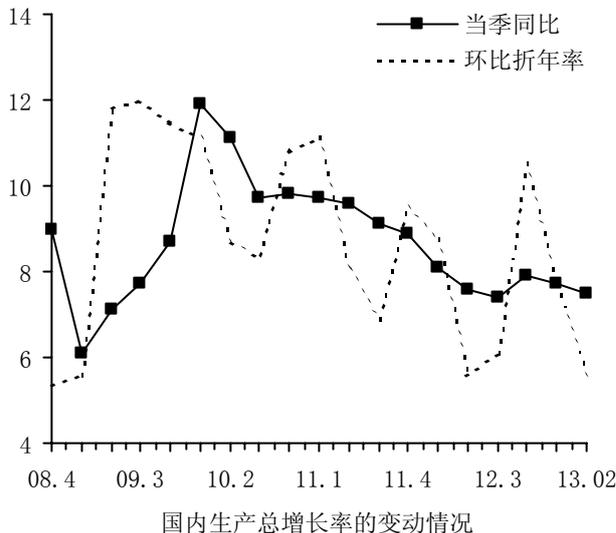
## A 当前形势分析

### 经济仍有下行风险 生产者价格连降 16 个月

今年上半年，我国经济没能延续上年四季度的弱回升走势，一季度GDP增长7.7%，低于上年四季度的7.9%，二季度进一步降至7.5%。从造成经济走势偏弱的原因看，一是内需增长偏弱，消费需求下滑，固定资产投资增速没有回升，消化存货的过程仍在进行中；二是外需较差，剔除套利贸易后的增速很低；三是工业生产者价格持续下降。金融运行状况从5月份开始下滑。若无刺激措施，经济有进一步下行的风险。

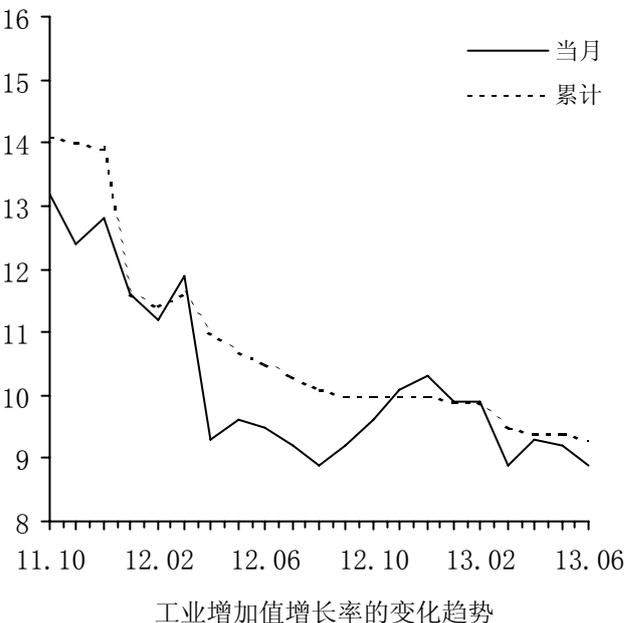
#### 工业产出 增速低位 下滑

上半年，我国工业产出不仅增速较低，且增速还在缓慢下滑。二季度，规模以上工业增加值同比增长9.1%，增速比一季度降低0.4个百分点，比上年四季度降低0.9个百分点，其中6月份仅增长8.9%。自2002年以来，规模以上工业增加值增速降到9%以下仅出现过一次，时间是2008年10月至2009年5月，当时遭受了全球金融危机的严重冲击。房地产市场和出口增长较快是支撑今年前几个月经济增速基本稳定的重要因素，但这两个因素均已转向回落，再加上金融运行状况也呈下滑趋势，因此工业产出增长要在低位保持稳定有相当难度。



#### 工业购销 价格持续 下降

上半年，工业购销价格持续下降。至6月份，工业出厂价格已经连续下降16个月，工业购进价格为连续下降15个月。二季度，工业出厂价格同比下降2.8%，工业购进价格同比下降2.7%，降幅分别比一季度扩大1和0.9个百分点，其中6月份分别下降2.7%和2.6%，降幅比5月份略有缩小。自1987年开展工业出厂价格统计以来，价格水平持续下降出现过三次，第一次是1997年6月至1999年7月，持续26个月，最大降幅为5.7%，原因是亚洲金融危机；第二次是2001年4月至2002年11月，持续20个月，最大降幅为4.2%，原因是经济



低迷;第三次是2008年12月至2009年11月,持续12个月,最大降幅为8.2%,原因是全球金融危机。由此可见,工业购销价格持续下降往往是经济出现问题的表现。

**消费价格  
涨幅基本  
稳定**

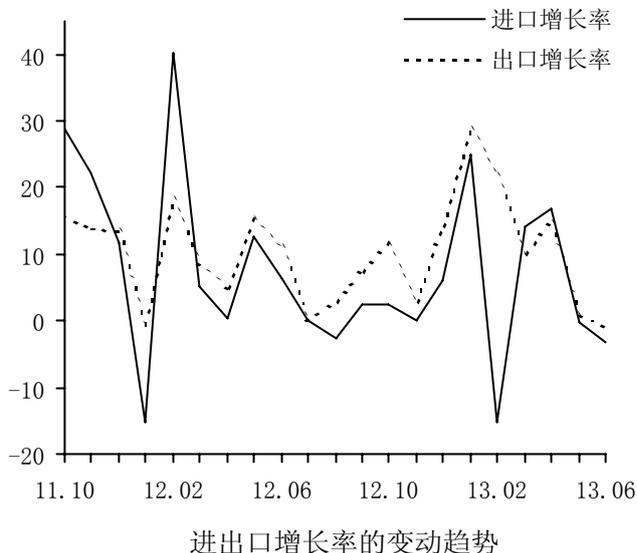
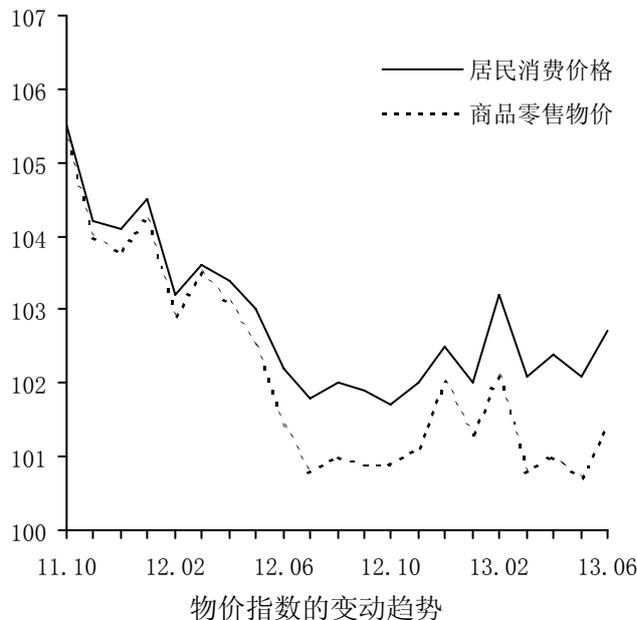
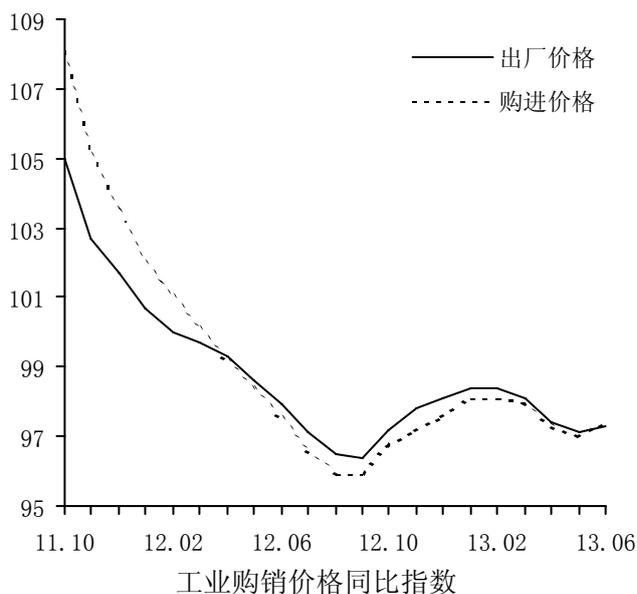
上半年,居民消费价格涨幅基本保持稳定,二季度同比上涨2.4%,涨幅与一季度持平,比上年四季度略高,6月份同比上涨2.7%,虽然涨幅有所上升,但并未超出正常波动的范围。考虑到目前金融运行状况处于较低水平,而工业出厂价格又处于下降状态,因此消费价格涨幅不存在上行的压力,预计下半年将以2.5%为中心上下波动,并且不能排除重心下移的可能。同时还必须注意,虽然消费价格是衡量通货膨胀的最重要指标,但也不能完全不兼顾其他价格指数的走势,比如工业购销价格持续下降一般就意味着没有通胀压力或压力很弱。

**出口增长  
速度大幅  
变动**

上半年,我国出口状况可分为两个完全不同的阶段,前四个月增长较快,同比增长17.4%,但虚假出口较多;后两个月,套利贸易得到遏制,出口增长迅速回落,6月转为同比下降3.3%。由于出口数据包含了前后不可比因素,因此要对出口的真实状况作判断相当困难,但仍可以作一些推敲。一是真实出口不一定是负增长,因为虚假出口并不是今年才有,如海关特殊监管区域物流货物出口前几年都增长很快,当然,今年前四个月更快,而6月同比仅增长2.5%;但是另一方面,真实出口的增速也的确是下降的,这可以通过测算扣除海关特殊监管区域后的出口数据得到证明。

**国内需求  
呈偏弱走  
势**

上半年,我国内需状况偏弱,不含农户的固定资产投资同比增长20.1%,增速位于近些年的最低水

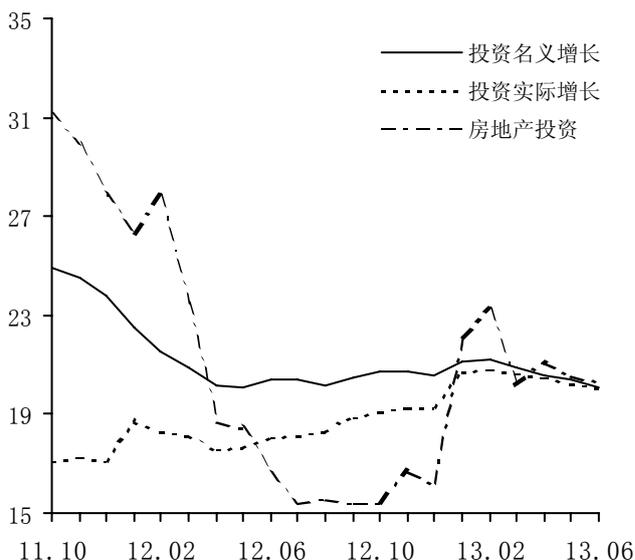


平,并且仍在小幅下滑,二季度同比增长19.7%,比一季度降低1.2个百分点。自2003年以来,固定资产投资增速不足20%的仅在2006年四季度出现过。房市的转折点已经形成、工业购销价格持续下降、货币政策稳中偏紧,这些因素都将对下半年的投资走势产生不利影响。

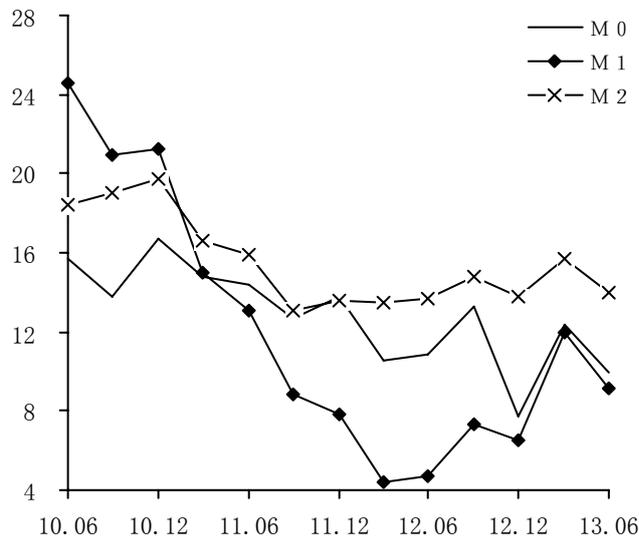
上半年,消费需求增速回落。社会消费品零售额同比增长12.7%,增速比上年同期降低1.7个百分点,扣除价格因素实际增长11.4%,增速与上年同期相当。

**货币政策呈偏紧的特征**

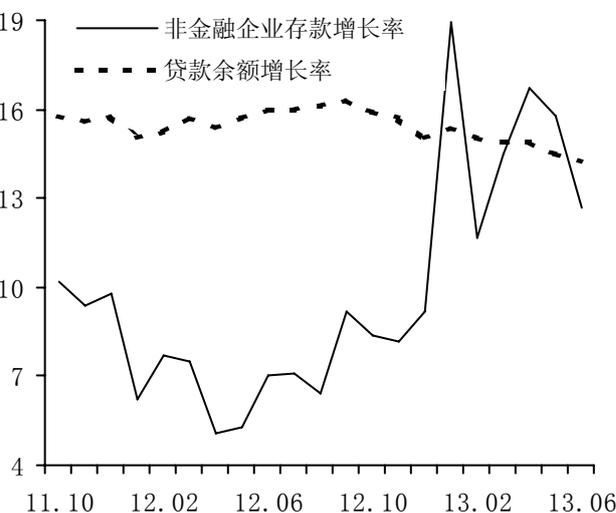
上半年,货币政策呈稳中偏紧的特征,社会融资规模成为影响金融运行的最重要因素。前四个月,社会融资规模急剧扩大,同比增长62.7%,金融体系稳定受到冲击,出现了期限错配、杠杆率过高等问题。5月份,热钱流入通道得到封堵,社会融资规模同比增速急速回落至4.1%;6月,银行间市场资金极度紧张、利率大幅上扬,隔夜利率曾最高飙升至30%,当月社会融资规模同比下降41.6%。6月末,货币供应量M1同比增长9.1%,比5月末大幅回落2.2个百分点,比1月末降低6.2个百分点;货币供应量M2同比增长14%,增速位于年内最低水平,比1月末降低1.9个百分点;金融机构人民币贷款余额同比增长14.2%,增速自年初以来始终在缓慢下降,比1月末降低1.2个百分点;非金融企业存款余额同比增长12.7%,增速比上月末降低3.1个百分点,比1月末降低6个百分点。当前金融运行状况中有几个问题需要特别注意:一是M1的增速降到10%以下,从历史经验看,这种情况通常意味着政策偏紧;二是银行业去杠杆刚刚开始,影响还将持续一段时间,若不采取相应的抵消措施,将导致金融运行状况继续下行;三是社会融资规模急剧变动对实体经济也会产生一定的不利影响。



固定资产投资增长率的变动趋势



各层次货币供应量增长率变动情况



金融机构存贷款增长率的变动情况