

A 当前形势分析

主要金融指标增速创新低 经济面临超预期下滑的风险

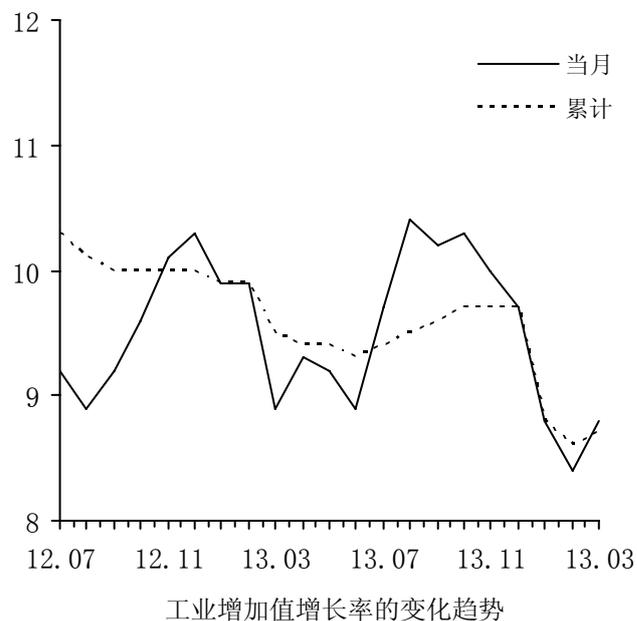
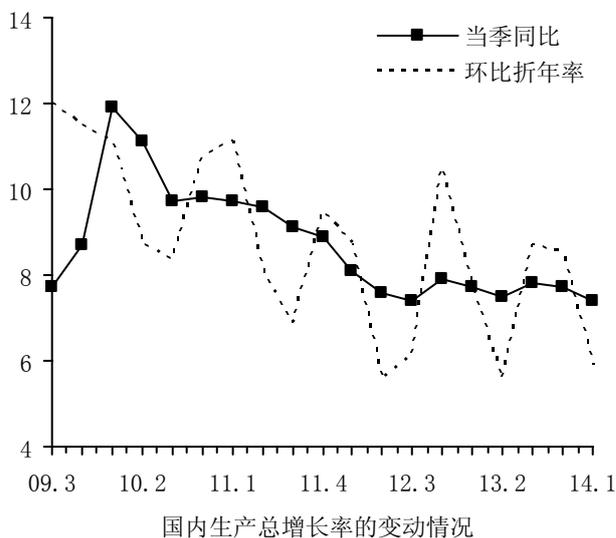
一季度，受货币政策持续紧缩等因素的影响，之前的低位稳定态势被打破，形成了向下转折。主要宏观经济指标全面下滑，经济增长速度创新低，内需增速走低，房地产市场转弱，工业购销价格降幅增大，消费价格涨幅回落。虽然稳增长措施已经实施，但以结构性政策为主，政策力度有限，货币政策取向尚未有调整的迹象，总量政策过紧将会削弱结构性稳增长措施的作用，因此未来经济走势面临超预期下滑的风险。

经济增长速度创新低

一季度，国内生产总值同比增长7.4%，增速比上年四季度回落0.3个百分点，创本轮回调以来的新低，2002年以来，低于这一增速的情况仅在非典时期和全球金融危机时期发生过。一、二、三产业增加值同比分别增长3.5%、7.3%和7.8%，增速比上年四季度分别回落1.5、0.5和0.3个百分点。

从工业产出等指标看，经济回落幅度则更大。一季度，规模以上工业增加值同比增长8.7%，增速正好与2001年下半年相当，比上年四季度回落1.3%。1-2月份，按可比价计算的规模以上工业主营业务收入同比增长9.9%，增速比上年四季度回落3.5个百分点；中央企业和36个省（自治区、直辖市、计划单列市）国有及国有控股企业营业总收入同比增长6.6%，增速比上年四季度回落1.2个百分点，比上年三季度回落5个百分点。

用电量和货运量增速回落。1-2月份，全社会货运量和货物周转量同比分别增长7.5%和4.4%，增速分别比上年四季度回落3.2和5.4个百分点；全社会用电量增长4.5%，增速比上年四季度回落3.9个百分点，工业用电量同比增长4.3%，第三产业用电量同比增长5%，增速分别比上年四季度回落4和3.5个百分点。一季度，发电量在上年同期基数明显偏低的情况下同比仅增长5.8%，增速比上年四季度回落2个百分点，比上年三季度回落4.1个



百分点。

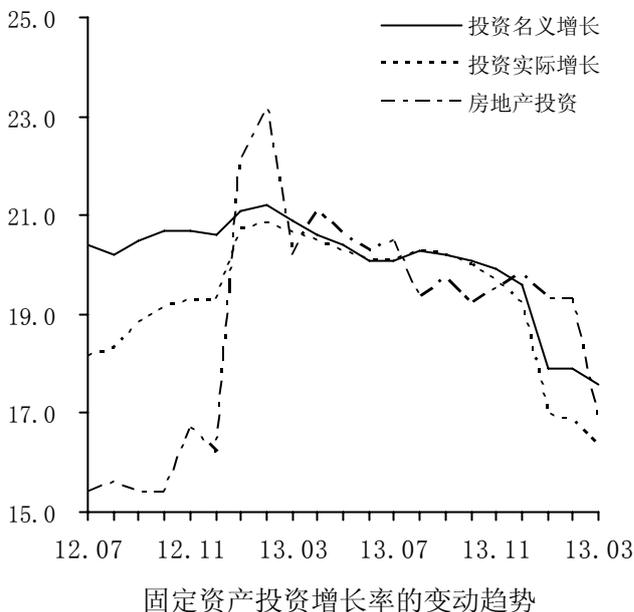
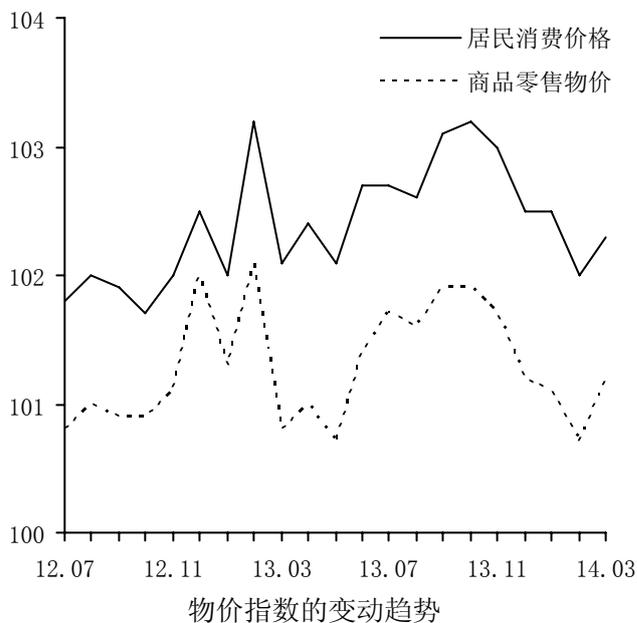
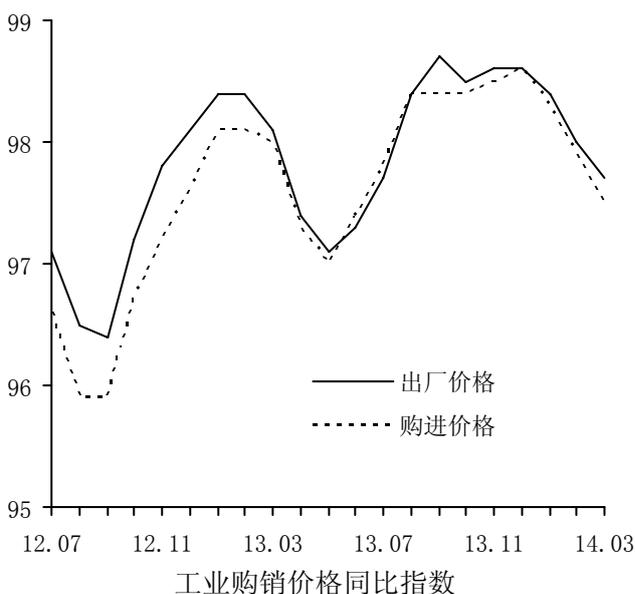
重要原材料增速大幅回落。一季度，钢材产量同比增长 5.3%，十种有色金属产量同比增长 6.7%，水泥产量增长 4%，化学纤维产量增长 4.8%，增速比上年四季度分别回落 5.6、2.8、5.9 和 4.2 个百分点。

自 2010 年开始下滑以来，经济增长速度下滑幅度已相当大。与 2010 年相比，国内生产总值增长速度回落了 2.9 个百分点；规模以上工业增加值增长速度回落了 7 个百分点，不变价规模以上工业主营业务收入增长速度回落了 12.2 个百分点。如此大的下滑幅度很难用经济增长潜力下降来解释，是否正常也需要细细斟酌。随着下滑幅度的加大和持续时间的延长，经济下滑进入了乘数与加速数相互作用的循环推动阶段。要打破这一循环，必须依靠强有力的总量调控措施。

工业购销价格降幅增大

一季度，工业购销价格由去年下半年基本稳定再次转为下降，同比降幅由缩小转为增大。3月份，出厂价格同比下降2.3%，购进价格同比下降2.5%，两者降幅分别比上年四季度增大0.9和1个百分点。目前走势与2001年下半年具有一定的可比，当时工业产业增速与现在相当，货币供应量M1增速在12%左右，即使扣除货币流通速度下降比现在快的因素，增速也是明显高于现在的水平，当时工业购销价格同比降幅呈不断增大走势，最大降幅均超过了4%。

一季度，居民消费价格涨幅缩小，同比上涨 2.3%，涨幅比上年四季度回落 0.6 个百分点。涨幅回落主要是受食品价格的带动，食品价格同比上涨 3.5%，涨幅比上年四季度回落 2 个百分点。2001 年下半年，居民消费价格出现过下降，2002 年的最大降幅超过 1%。虽然这一次与 2001 年有所不同，低端劳动力成本上升对食品价格的推动作用较强，但经济下滑



会制约低端劳动成本上升，因此消费价格涨幅有降至 1% 以下的可能性。

**国内需求
增长速度
走低**

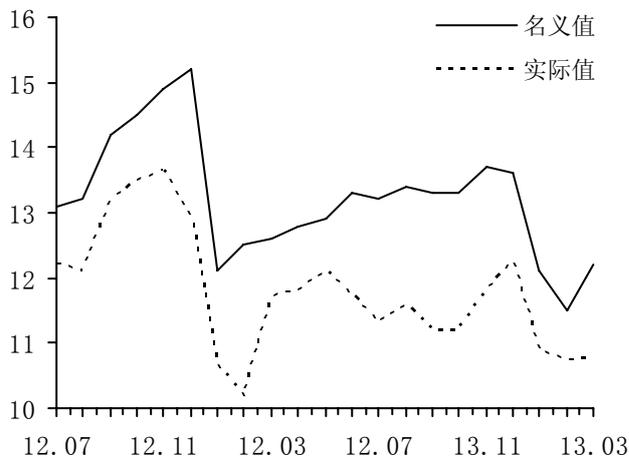
一季度，国内需求增速走低。社会消费品零售额同比增长 12%，比上年四季度回落 1.5 个百分点，其中限额以上企业消费品零售额同比仅增长 10.3%，增速比上年四季度回落 3.8 个百分点。不含农户的固定资产投资同比增长 17.6%，增速比上年同期降低 3.3 个百分点，其中民间投资增长 20.9%，增速比上年同期回落 3.2 个百分点。投资到位资金状况较差，同比增长 12.8%，比完成投资增速低 4.8 个百分点。房地产市场迅速转弱，商品房销售面积同比下降 3.8%，销售额同比下降 5.2%，房屋新开工面积同比下降 25.2%，房地产企业到位资金仅增长 6.6%。

**货币供应
量增速全
面回落**

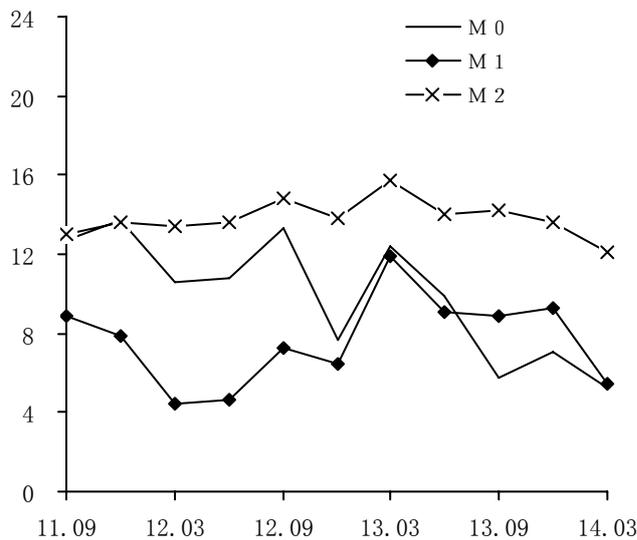
3月末，广义货币（M2）同比增长 12.1%，增速下滑明显加快，比上年末低 1.5 个百分点，正好与 2001 年最低水平相当；狭义货币（M1）同比增长 5.4%，增速比上年末回落 3.9 个百分点，位于绝对的历史低位；流通中货币（M0）同比增长 5.2%，增速比上年末回落 1.9 个百分点，除受春节因素影响的月份外，这一增速是 1991 年以来最低的；金融机构人民币贷款余额同比增长 13.9%，是最稳定的金融指标，但也是回落的；非金融企业存款余额同比增长 6.5%，比上年末回落 3.9 个百分点。主要金融指标不仅增速低且在回落，因此货币政策仍在进一步紧缩。

**出口下
降，进口
增速回落**

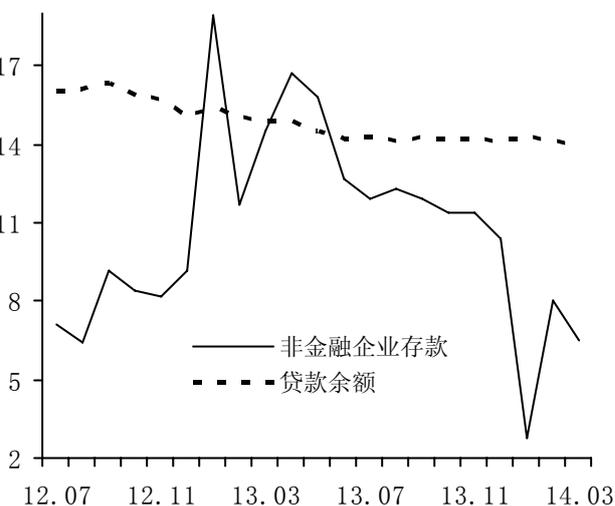
一季度，出口总额同比下降 3.4%，主要是受上年基数偏高的影响，估计二季度可恢复增长；进口总额同比增长 1.6%，增速比上年四季度回落 5.6 个百分点，主要是受内需下滑的影响。



社会消费品零售额增长率的变动情况



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