

A 当前形势分析

民间投资增速下滑 政策信号尚不明显

5月份，我国经济保持低位运行，工业产出增速稳定，投资增速趋降，房地产持续消热，货币政策有放松迹象，但信号尚不明显。出口增速加速，但主要是上年基数影响所致。消费价格涨幅回升，工业购销价格降幅缩小，但并非趋势性变化。财政支出增速明显加快和固定资产投资到位资金增速回升是两个比较积极的变化。

工业产出 增速仍保 持低位

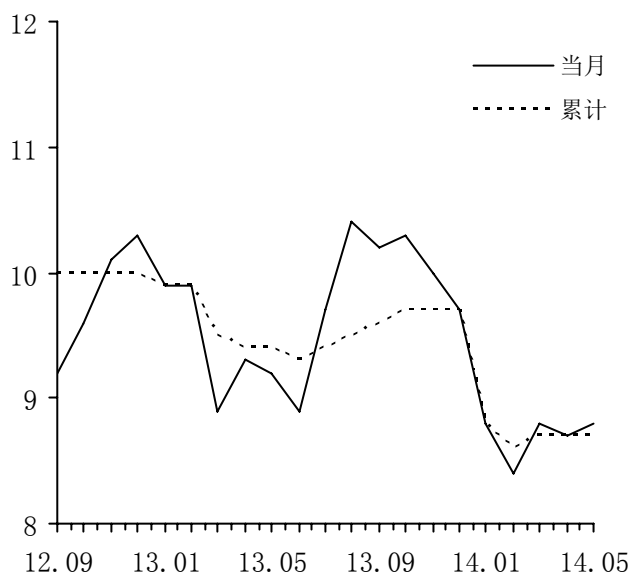
5月，规模以上工业增加值同比增长8.8%，增速自年初以来相当稳定，变动幅度仅为0.2个百分点，比2013年底将近1个百分点。发电量和基础原材料也是这种走势。5月份发电量同比增长5.9%，增速比1-4月份高0.3个百分点，比2013年底1.7个百分点；钢材产量同比增长6.1%，近几个月增速小幅回升，但比2013年底5.3个百分点；有色金属产量同比增长3.6%，增速创新低，比1-4月份回落1.8个百分点，比2013年回落6.3个百分点；水泥产量增长3.2%，增速进一步走低，比2013年底6.4个百分点。

汽车产量增长速度明显加快，5月份同比增长12.2%，增速比1-4月份加快3.9个百分点，但汽车销量的增速没有回升，同比增长8.5%，增速比1-4月份回落0.6个百分点，因此汽车产量增速上升不一定具有可持续性。

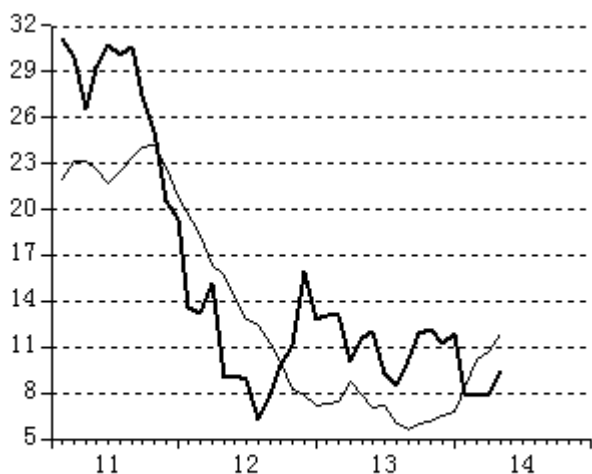
工业产成品库存增速加快，4月末同比增长12%，比2013年末加快5.2个百分点，比同期工业主营业务收入增速高2.5个百分点。这种情况表明经济走势要比微观主体的预期差，若经济走势不能好转，预期的落空引发的存货调整将成为影响未来经济走势的不利因素。

固定资产 投资增速 趋降

5月份，不含农户的固定资产投资同比增长17%，增速延续回落走势。投资增速走低的主要受两个因素影响，一是受制于经济增速偏低，内生性投资动力不足，增速下滑较为明显，5月份，



工业增加值增长率的变化趋势

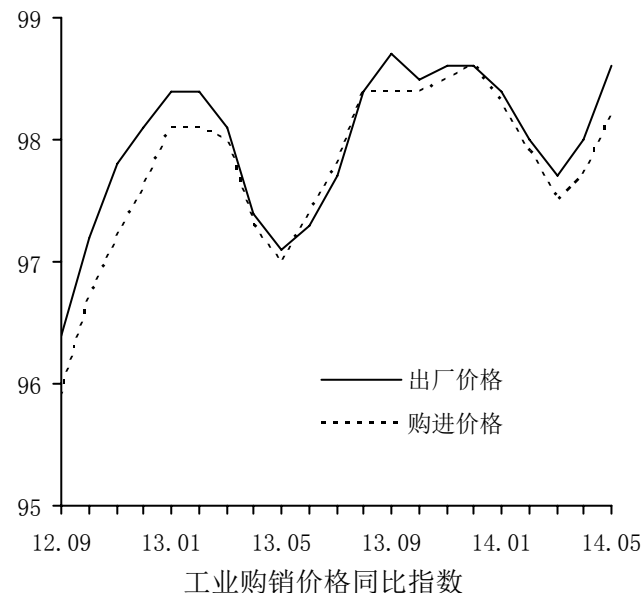
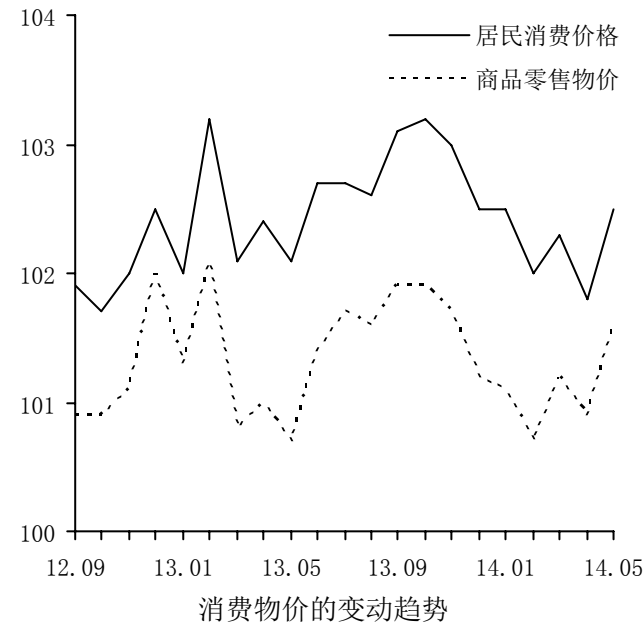
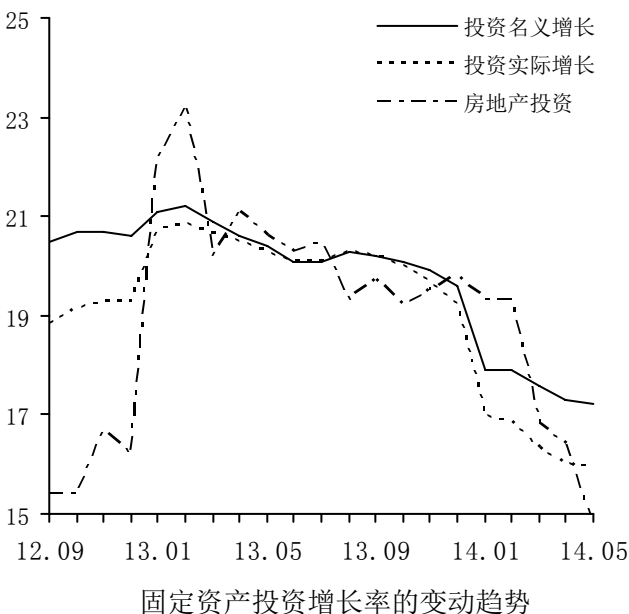


——工业主营业务收入当月同比增长率
 ——工业产成品库存同比增长率

民间固定资产投资增长 18.8%，增速比 1-4 月份回落 1.6 个百分点；二是房地产市场持续消热，房地产投资增速下滑，5 月份同比增长 10.4%，回落幅度较大。政府投资力度有所加大，对缓解投资增速下滑有积极作用。5 月份，国有及国有控股投资同比增长 16.7%，增速是年内最快的，与 2013 年持平；来自国家预算的投资资金同比增长 22.7%，是各种资金来源中增长最快的。投资到位资金状况有所改善，5 月份同比增长 14.4%，增速比 1-4 月份加快 1.9 个百分点，主要是受预算内资金和国内贷款的带动，但仍低于投资完成额的增速，因此投资资金不足的状况没有变。新开工项目增长乏力，5 月份新开工项目计划总投资同比增长 12.5%，增速位于较低水平，对投资走势不利。

房地产市场连续5个月走低 5 月份，全国商品房销售面积同比下降 10.7%，销售额同比下降 10.8%，两者降幅均较大。商品房竣工面积增长速度却突然大幅上升，由一季度同比下降 4.9% 上升为 4 月份的同比增长 20.6%，5 月份更是达到 40.6%。这种状况很可能是由房地产企业心态转变引起的，已由原来的捂盘惜售转变为大量抛售，将使房市供求状况进一步变化。这次房市调整的性质明显地不同以往的几次调整，是经济发展新常态下的调整，是由房地产发展阶段转变引起的调整，是长期因素和短期因素叠加作用引起的调整，估计调整的幅度会较大，调整的时间会较长。

消费价格上涨幅度出现回升 5 月份，居民消费价格同比上涨 2.6%，涨幅在连续 6 个月回落后突然上升，比上月增大 0.7 个百分点，主要是受上年同期基数较低和食品价格上涨幅度增大的影响。5 月份，食品价格同比上涨 4.1%，涨幅比上月增大 0.8 个百分点，带动消费价格涨幅上升 0.6 个百分点。食品价格上涨不具有可持续性，消费价格涨幅的回落趋



势没有变，估计下个月将回落至2.2%左右。

5月份，工业出厂价格同比下降1.4%，购进价格下降1.8%，两者降幅连续两个月缩小，分别比3月份缩小0.9和0.7个百分点，但主要是上年同期环比降幅较大所致，价格水平持续下降的走势没有变，下半年的同比降幅将会增大。

**货币政策
放松信号
尚不明显**

5月23日，李克强在内蒙古考察时提出要保持货币信贷合理增长，标志着货币政策将出现调整，但影响要在5月份以后才能反映出来。5月末，广义货币(M2)同比增长13.4%，狭义货币(M1)同比增长5.7%，流通中货币(M0)同比增长6.7%，增速分别比上月加快0.2、0.2和1.3个百分点；金融机构人民币贷款余额同比增长13.9%，非金融企业存款余额同比增长5.5%，两者增速分别比上月加快0.2和0.4个百分点。虽然主要金融指标的增速均为回升，但升幅很小，放松的信号尚不明显。规范金融机构同业业务（银发〔2014〕127号）会产生一定的紧缩效果，因此货币政策的放松力度有待观察。

**财政支出
增速突然
加快**

5月份，全国财政支出同比增长24.6%，增速比1-4月份加快15个百分点；财政收入增速则依然较低，同比增长7.2%，增速比1-4月份降低2.1个百分点。财政支出增速加快具有扩张性，但可持续有待观察。这里的关键问题在于“地方政府不作为”的现象能否得到扭转。

**出口增速
加快，进
口下降**

5月份，出口总额（美元）同比增长7%，增速明显加快，但主要是上年基数受异常变动所致，扣除海关特殊监管区域后的出口额同比增长6.9%，增速与上月相当。工业出口交货值不存在上年基数异常的问题，5月份同比增长5.2%，增速为基本稳定。进口状况很差，同比下降1.7%。

