

## A 当前形势分析

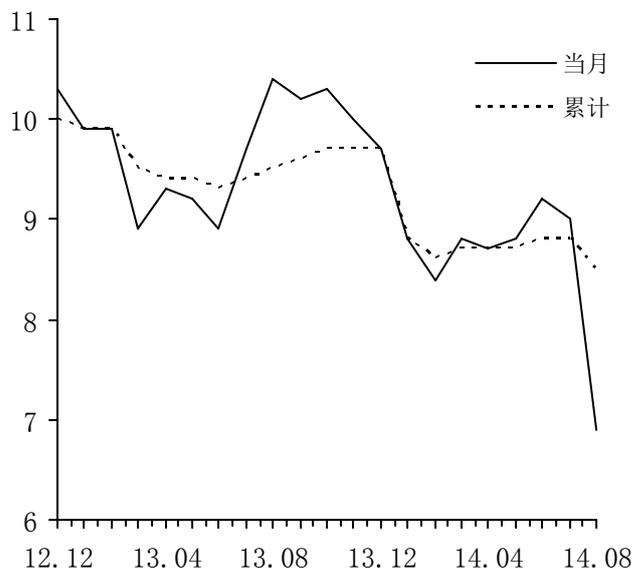
### 社会融资规模大幅下降 工业产出增长速度创新低

8月份,我国经济下行压力明显加大,主要宏观经济指标普遍走低,财政部、中国人民银行、国家统计局和海关总署等多个部门的统计数据形成相互验证。除受全球金融危机严重冲击的2008年11月和12月以外,工业产出增长率是1991年以来最低的。造成经济下滑原因主要有:一是货币政策持续过紧,对内需增长形成强约束;二是经济向好预期落空;三是价格走势转弱,工业购销价格在短暂回稳后有再次下跌的趋势。防止经济下滑已成当务之急。总量调控与改革创新、结构调整可以相辅相成,只有需求同步增长时,增强经济活力的作用才能充分发挥。

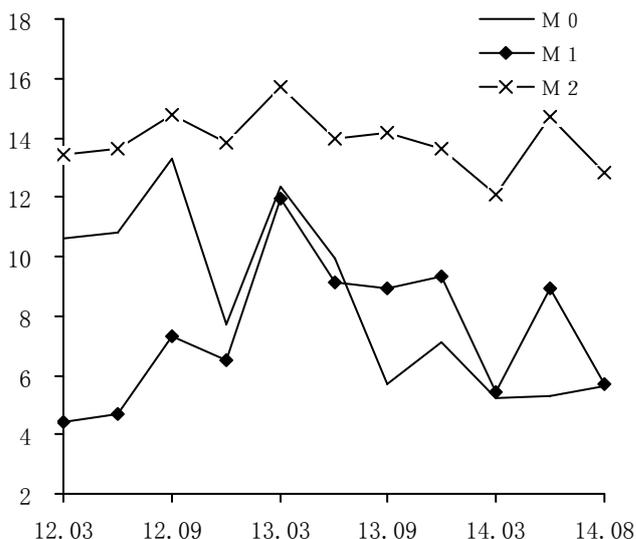
#### 工业产出增长速度创新低

8月份,规模以上工业增加值同比增长6.9%,增速回落幅度很大,比7月降低2.1个百分点,跌破了亚洲金融危机时期的最低水平,虽然有上年基数较高因素的影响,但影响不大,扣除该因素影响后也仅为7.3%,依然是大幅回落。扣除营改增转移收入后的国内增值税可对此作出验证,当月同比增长3.4%,增速比7月份降低3.2个百分点。发电量也是如此,当月同比下降2.2%,突破了亚洲金融危机时期的最低水平,扣除上年基数较高因素后增长1%,增速比上月降低2.3个百分点。三大工业门类的增速同步回落,采矿业增加值同比增长4.2%,制造业增长8%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降0.6%,增速分别比7月份回落2、2和2.5个百分点。

**汽车工业加入调整行列。**今年以来,汽车工业走势一直相对较好,1-7月增加值同比增长13.4%,汽车产量同比增长10.9%,但始终存在产成品增长过快问题,7月末同比增长22.8%,高于销售收入5.1个百分点。8月份,随着汽车销量增速的持续回落,产成品过快增长的负面影响开始显现,产出增长率大幅回落,当月汽车产量同比增长速度降至3.1%。



工业增加值增长率的变化趋势



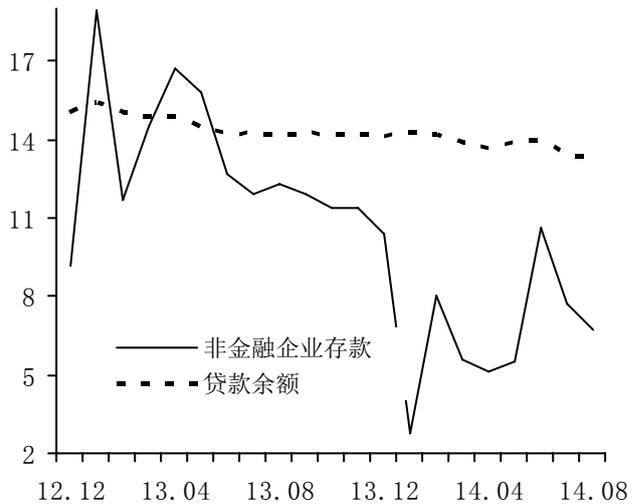
各层次货币供应量增长率变动情况

**社会融资  
规模大幅  
下降**

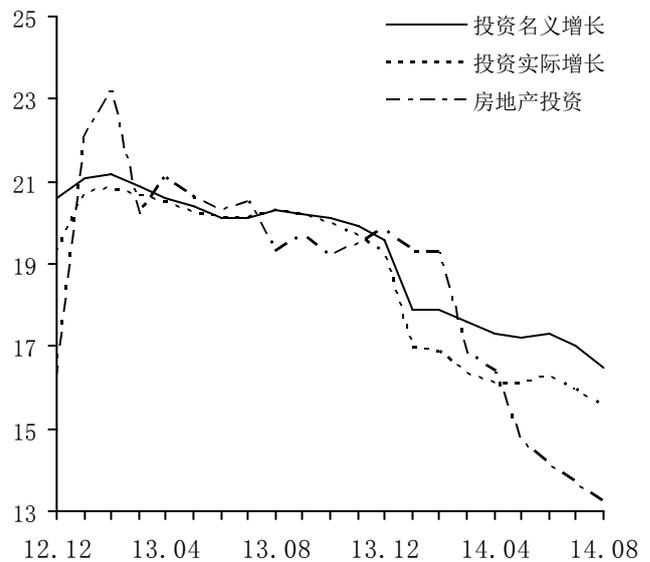
8月份,虽然保持信贷规模合理增长的要求已提出3个多月,但尚未落到实处,主要金融指标显示货币政策仍处于过紧状态。月末的广义货币(M2)同比增长12.8%,增速呈明显回落,比7月末低0.7个百分点,比上年同期低1.9个百分点;狭义货币(M1)同比增长5.7%,增速又降回到年内的最低水平,比上年同期低4.2个百分点;现金流通量M0同比增长5.6%,比上年同期低3.7个百分点;金融机构人民币贷款余额同比仅增长13.3%,增速连续创新低,比上年同期低0.8个百分点;非金融企业人民币存款余额同比增长6.7%,增速比上年同期回落5.6个百分点。由于去年的经济运行状况基本正常、物价涨幅较低,因此当时的货币供应量没有过快增长,而目前的增速确在去年的基础上大幅走低,这显然已进入过低的非正常状态。

货币政策过紧逻辑上主要发生在操作层面,主要原因有:一是防范金融风险的制约。面对影子银行、表外业务迅速膨胀引发的巨大风险,管理层不得不进行规范,但这会对社会融资规模产生较大影响,8月份仅为9574亿元,同比下降39%,是2010年以来同月最低的,贷款以外的其他各项融资规模为2549亿元,同比下降70.3%。在表外业务大幅收缩时,若表内业务又没有同步扩张,那么势必会产生较强的紧缩效果;二是外汇占款减少的制约。外汇占款已成为我国投放资金的重要渠道,但今年增量不多,1-7月份为8588亿元,同比下降43.2%,尤其是最近几个月,已从资金投放转为回笼。在外汇占款增量减少时,若不同步增加贷款,就会产生紧缩效果;三是调控能力的制约。我国货币政策操作主要不是通过资金价格进行,而是依靠数量控制和行政手段。这种调控体系具有很强的方向性调控能力,但微调能力较弱,因此很难进行精准调控。

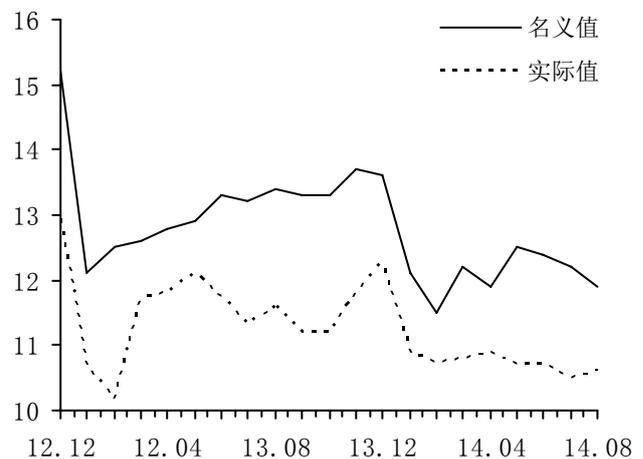
不论货币政策过紧的原因是什么,对经济



金融机构存贷款增长率的变动情况



固定资产投资增长率的变动趋势



社会消费品零售额增长率的变动情况

运行的负面影响都是一样的,因此必须尽快改变,否则,稳增长的努力就很难取得良好效果。考虑到今年的外汇占款增量较少,因此全面下调存款准备金率已经具有可行性,这不仅可以改变货币政策过紧的现状,同时也可以缓解存款准备金率严重过高所产生的巨大负面影响。

**内需增长率延续下滑走势**

8月份,国内需求增长乏力,增速延续下滑走势。不含农户的固定资产投资同比增长13.8%,增速再创新低,比上年同期低6.6个百分点。其中,国有及国有控股投资同比增长11.5%,增速比上年同期回落8.8个百分点;民间投资同比增长15.7%,增速比上年同期回落7.6个百分点;房地产开发投资同比增长10.4%,消除上年同期基数过低因素后增速为6.8%,回落幅度超过10个百分点。

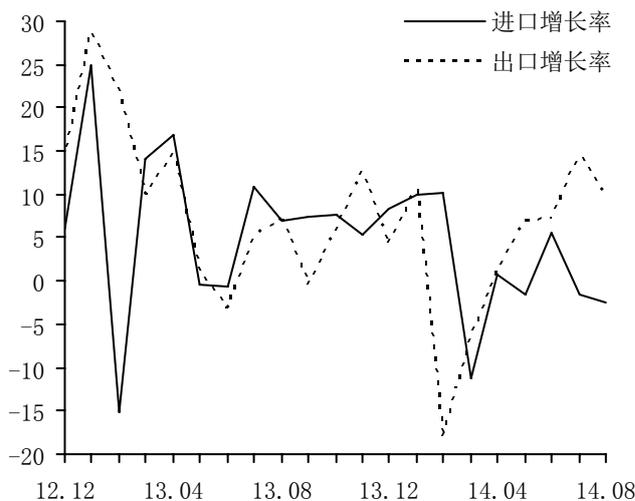
8月份,社会消费品零售额同比增长11.9%,扣除价格因素后实际增长10.6%,增速分别比上年同期回落1.5和1个百分点。

**出口状况较好,进口下降**

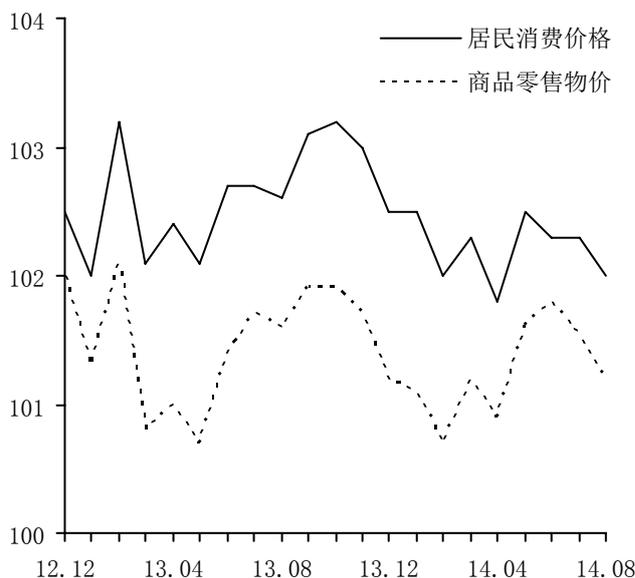
8月份,出口总额(美元)同比增长9.4%,虽然增速比上月回落,但仍增长较快,并且仍呈上升趋势,但工业企业的出口情况与此反差较大,8月份出口交货值仅增长5.5%,处于年内较低水平。受内需不足的影响,进口状况很差,8月份同比下降2.4%。

**居民消费价格涨幅缩小**

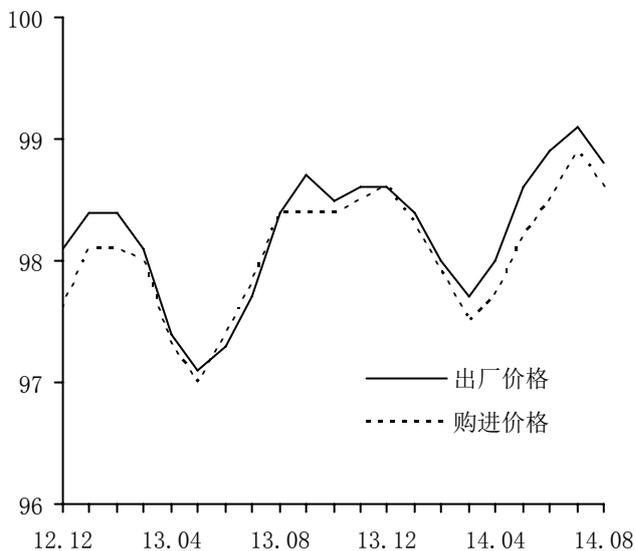
8月份,居民消费价格同比上涨2%,涨幅比上月缩小0.3个百分点,估计下个月将回落至1.6%左右。工业购销价格降幅在连续4个月缩小后再次增大,出厂价格同比下降1.2%,购进价格下降1.4%,两者降幅均比上月增大0.3个百分点。受内需不足的影响,工业购销价格有可能会形成新一轮下跌。



进出口增长率的变动趋势



消费物价的变动趋势



工业购销价格同比指数