

A 当前形势分析

内需增速持续下滑 经济下行压力较大

三季度，我国国内生产总值同比增长7.3%，增速仅比二季度回落0.2个百分点，但内需、工业产业、用电量、建筑业产出等重要经济指标的回落幅度均明显高于这一水平，因此真实下滑程度要更大一些。经济下滑的直接原因是内需不足，但这仅仅是表面现象，根本原因则在于货币政策过紧。在需求不足的情况下，经济增长速度完全由需求状况决定，而与经济增长潜力关系不大，因此要想摆脱经济下滑走势，虽然没有必要采取扩张性政策，但必须改变货币政策过紧的状况，使宏观政策环境“回归正常”。

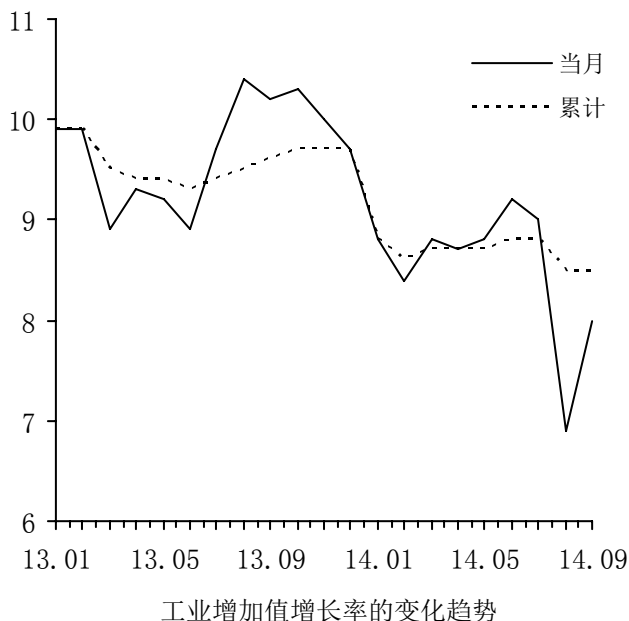
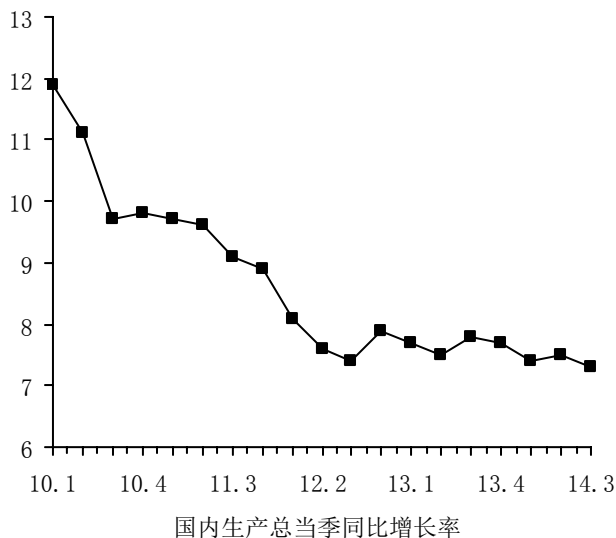
工业产出 增长速度 回落

三季度，规模以上工业增加值同比增长8%，增速比二季度回落0.9个百分点，比上年同期回落1.9个百分点，创出本轮经济回落以来的新低。分工业门类看，采矿业增加值同比增长4.8%，制造业增长9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%，增速分别比二季度回落0.8、0.8和2.8个百分点。工业产出增速回落得到用电量的支持，7月和8月的全国工业用电量同比仅增长0.6%，增速比二季度回落4个百分点，比上年同期回落将近10个百分点。

汽车产量增速大幅回落。三季度，汽车产量同比增长5.9%，增速比二季度回落4.5个百分点，比上年同期回落10.1个百分点，其中8、9月份增速均不到5%。从消除季节因素的数据看，三季度产量低于二季度，若延续这种走势，四季度同比将出现下降。

建材产量出现负增长。9月份，水泥产量同比下降2.2%。这种情况极为罕见，2000年以来仅在2008年1、2月份发生过一次。钢材产量的增速也很低，9月份同比仅增长1.7%，比二季度回落4.5个百分点，比上年同期回落13.8个百分点。平板玻璃产量在最近四个月中有3个月同比下降，9月份同比下降6.5%。

目前工业产出增速是否正常需深入分析。从回落幅度看，不要说与增长较快的2003年



至 2007 年相比, 即使与 2010 年相比, 今年三季度的增长速度也已接近腰斩。在不到四年的时间内, 增长速度发生如此大的变化很难用增长潜力变动来解释, 因为潜在增长率变动很慢、年变动率远低于 1%。引发短期经济大幅波动的原因主要来自于需求波动, 解决问题的方法也不能离开需求。

消费需求
增速进一步走低

三季度, 消费需求延续下滑走势, 社会消费品零售额同比增长 11.9%, 增速比二季度低 0.4 个

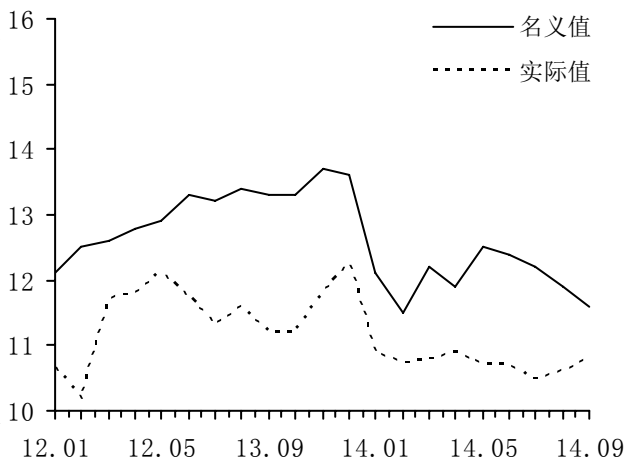
百分点, 比上年同期低 1.4 个百分点, 扣除价格因素后实际增长 10.6%, 增速比上年同期回落 0.8 个百分点; 城镇居民人均消费支出同比增长 6.6%, 增速比二季度回落 1.6 个百分点。收入增速下降是导致消费需求走软的主要原因。三季度, 城镇居民人均可支配收入同比增长 8.7%, 增速比二季度回落 0.7 个百分点, 比上年同期回落 1.5 个百分点。随着经济下滑, 居民收入增速回落是必然趋势, 因此消费需求增速的下滑趋势还将持续。

投资增长
速度加速
下滑

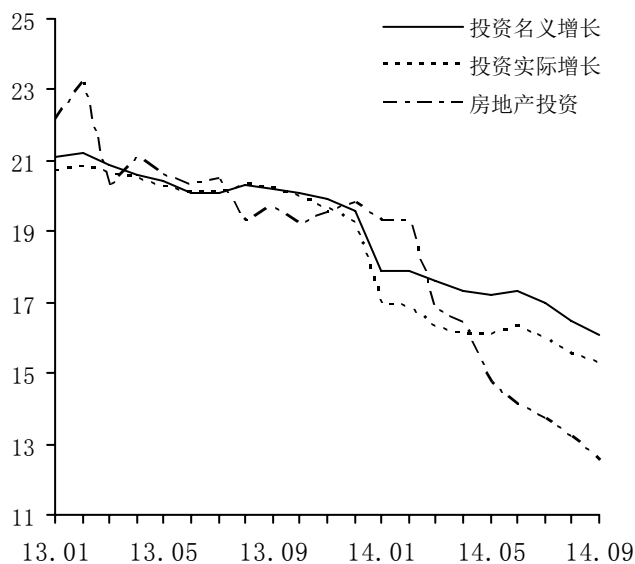
三季度, 不含农户的固定资产投资同比增长 14.4%, 增速创出新低, 比二季度回落 2.8 个百分点, 比上年

年同期回落 5.9 个百分点。其中, 国有及国有控股投资同比增长 13.1%, 增速比上年同期回落 4.6 个百分点; 民间投资同比增长 15.7%, 增速比上年同期回落 7.5 个百分点。与投资密切相关的建筑业总产值增速回落幅度更大, 三季度同比增长 10.9%, 增速比上年同期回落 7.9 个百分点。值得注意的是, 目前的投资增速无法与钢材、水泥等建材产量增速匹配。

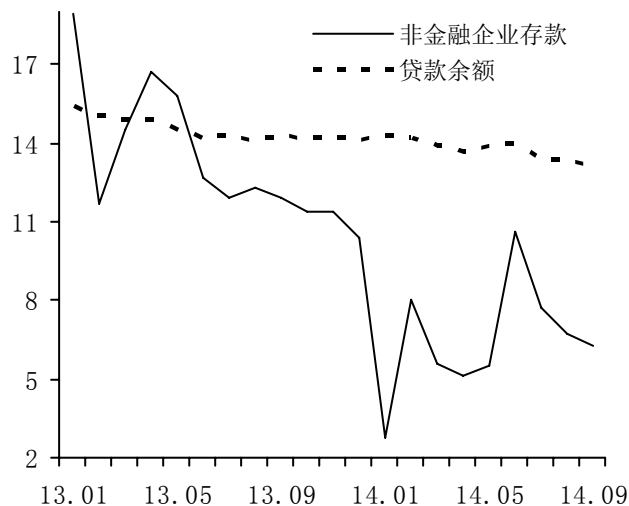
房地产市场依然低迷。三季度, 商品房销售面积同比下降 12.7%, 降幅比二季度增大 5.2 个百分点。虽然已经采取了取消限购限贷的措施, 但在房市转弱的情况下, 这样的措施不会有多少实质性的效果。除非货币政策过紧的状



社会消费品零售额增长率的变动情况



固定资产投资增长率的变动趋势



金融机构存贷款增长率的变动情况

况得到改变，否则房地产市场的低迷还将持续。受此影响，房地产开发投资增速持续回落，三季度同比增长10.1%，增速比二季度降低2.5个百分点，比上年同期回落7.7个百分点。

货币政策 进一步收缩

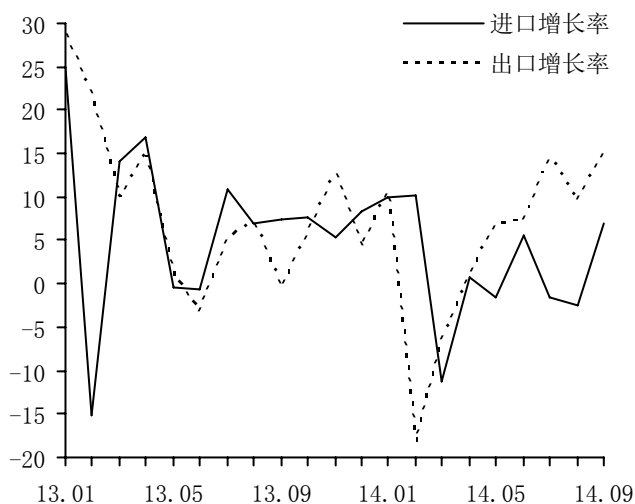
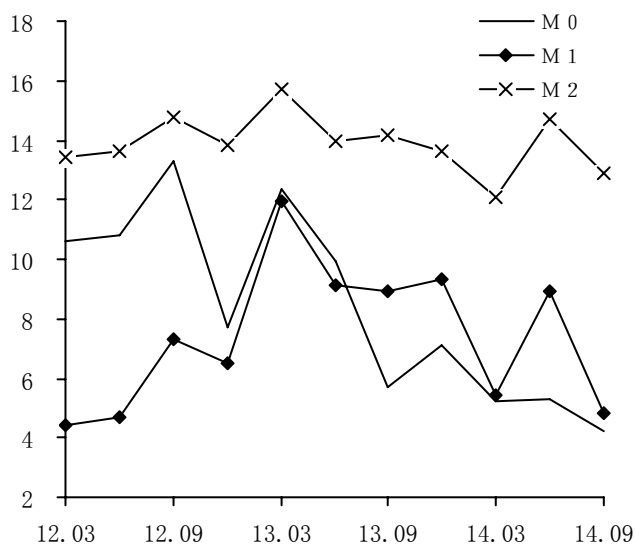
9月份，虽然货币政策采取了一些局部放松的动作，但实际执行结果为进一步收缩。从央行公布的数据看，月末的广义货币（M2）同比增长12.9%，但直接计算的增长率仅为11.6%，要比央行公布的数据低1.3个百分点，呈明显下滑走势；狭义货币（M1）同比增长4.8%，增速回落很快，已经创出新高，比上年同期低4.1个百分点；现金流通量M0同比增长4.2%，增速不断下滑；非金融企业人民币存款余额同比增长6.3%，增速比6月份回落3.4个百分点；金融机构人民币贷款余额同比增长13.2%，增速比上年同期低1.1个百分点。最近三个月，社会融资规模均为大幅下降，同比降幅分别为66.6%、39%和25.1%。货币政策如何操作面临的难题很多，货币信贷合理增长的数量界限是多少、影子银行收缩如何用表内业务替代、外汇占款减少后的贷款适度规模是多少。处理不好这些问题，货币政策就会出现过度紧缩。

出口状况 好转，进口稳定

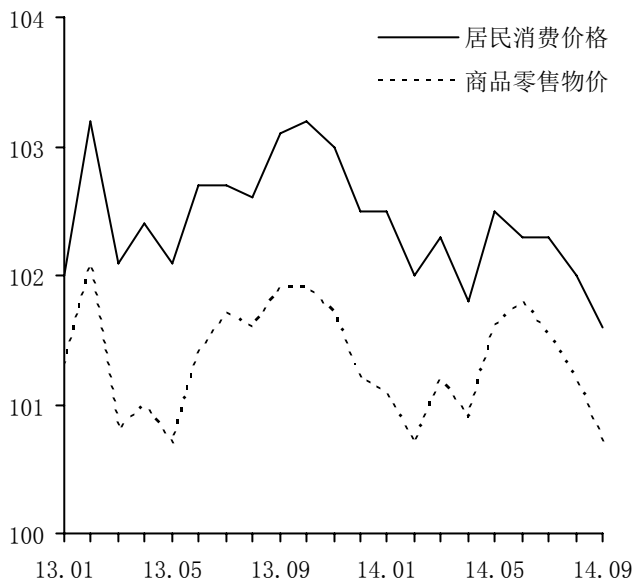
三季度，出口总额（美元）同比增长12.9%，增速比二季度加快8个百分点，呈向好趋势；进口状况基本稳定，三季度同比增长1.3%，增速与二季度持平，保持在较低水平。

居民消费 价格涨幅 创新低

9月份，居民消费价格同比上涨1.6%，涨幅比上月缩小0.4个百分点，创出2011年以来的新低。工业购销价格降幅继续增大，出厂价格同比下降1.8%，购进价格下降1.9%，两者降幅分别比上月增大0.6和0.5个百分点。



进出口增长率的变动趋势



消费物价的变动趋势