

A 当前形势分析

货币政策持续过紧 经济运行继续下行

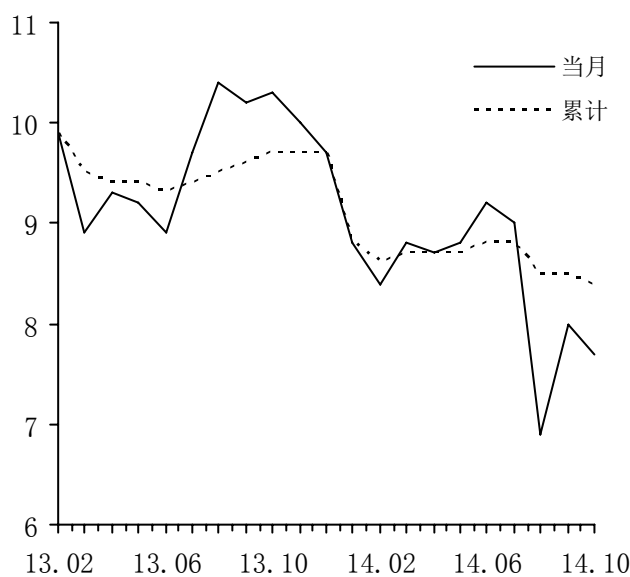
10月份,主要金融指数增速再创新低,货币政策执行结果处于强紧缩状态。受此影响,我国经济延续下行走势,工业增加值增长速度降至8%以下,工业购销价格降幅增大,内需增速下滑。如何消除货币政策执行结果过紧是当前必须解决的问题,否则,经济下行压力还有可能加大。

**工业产出
增速降至
8%以下**

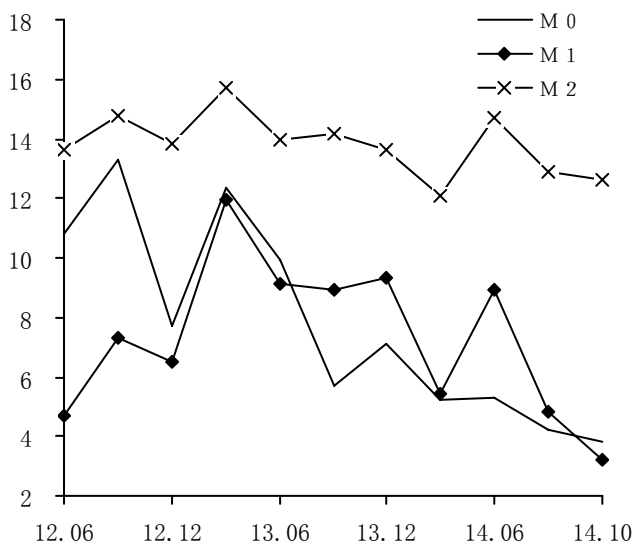
10月份,规模以上工业增加值同比增长7.7%,增速已连续3个月在8%或以下,不仅增速很低,并且下行趋势相当明显。我国经济面临的下行压力有:一是货币政策持续收缩;二是内需状况持续下滑;三是房地产市场持续低迷;四是作为经济增长引擎的汽车行业失速,10月汽车销量同比增速已降至2.8%,比汽车产量增速低3.9个百分点,表明汽车工业产出近期仍会进一步下滑;四是产成品库存增长过快,存货调整压力很大,9月份规模以上工业企业产成品库存同比增长15.1%,比同期主营业务收入增速高10个百分点;五是人民币跟随美元大幅升值,5月份以来,美元指数上升超过10%,并且上升趋势还在延续,而人民币对美元为基本稳定,对其他主要货币则大幅升值,这对出口增长相当不利;六是原油价格大幅下挫,11月14日,NYMEX原油最低价跌破了2011年以来的最低水平,虽然原油价格下跌对我国有利,但对经济增长的影响是负面的。面对上述众多经济下行压力,若不尽快采取更加有效的调控措施,经济增速再创新将很难避免。

**货币政策
进入强紧
缩状态**

10月份,主要金融指标增长速度继续下行,货币政策执行结果进一步收紧,进入强紧缩状态。月末的广义货币(M2)同比增长12.6%,增速比上年同期低1.7个百分点,位于1990年以来的最低水平;狭义货币(M1)同比增长3.2%,不仅增速很低,并且回落很快,已经远远低于1990年以来的历次最低水平,历史上只有1989年8月和9月降到过这一水平之下;现金流量M0



工业增加值增长率的变化趋势

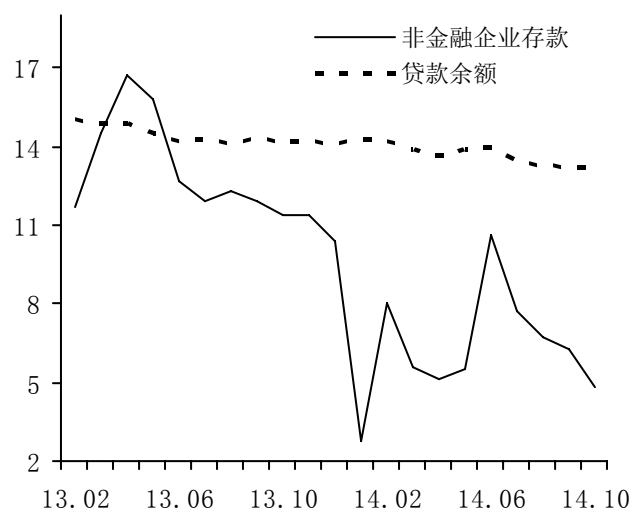


各层次货币供应量增长率变动情况

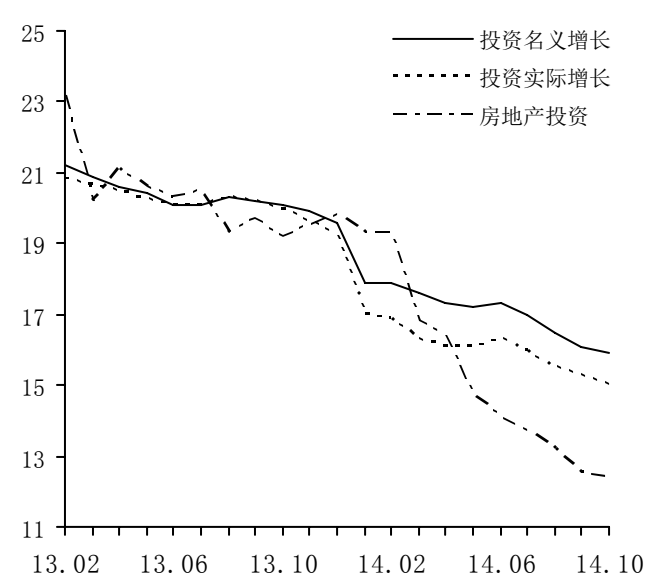
同比增长3.8%，走势与M1相似，历史上只有1990年出现过低于这一水平的情况；非金融企业人民币存款余额同比增长4.8%，增速比上年同期大幅回落6.6个百分点，其中活期存款已经进入负增长状态。即期经济活动主要受M1影响，而M2是经济变动的滞后指标，因此只要M1增速很低，即使M2增速仍在10%以上，仍可判定货币政策执行结果为强紧缩。导致货币政策执行结果持续收缩的原因主要有两个：一是防范金融风险、规范银行同业业务等措施导致人民币贷款以外的社会融资规模大幅下降，1-10月份为52399亿元，同比下降25.3%，特别是最近4个月，仅为4527亿元，同比下降76.7%，外币贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票剧烈下降，由资金投放转为资金回笼；二是外汇占款增加额大幅减少，1-9月份为8288亿元，同比下降50.2%，最近4个月减少816亿元，由资金投放转为资金回笼。两个途径合计，最近4个月的资金供给比上年同期减少16610亿元，平均每月减少4000多亿元。要抵消这两个途径资金供给减少所产生的紧缩效果，只能靠增加贷款等途径，但贷款并没有相应增加，10月末，金融机构人民币贷款余额同比仅增长13.2%，增速还比上年同期低1个百分点。虽然外汇占款的变动是被动的，贷款以外的社会融资规模可控性不强，但只要调节好可控性较强的贷款规模，是有可能实现资金供给总量适度增长的。不考虑其他资金供给渠道的变动情况而简单地规定贷款规模是不可取的。

**投资增速
下滑趋势
没有变**

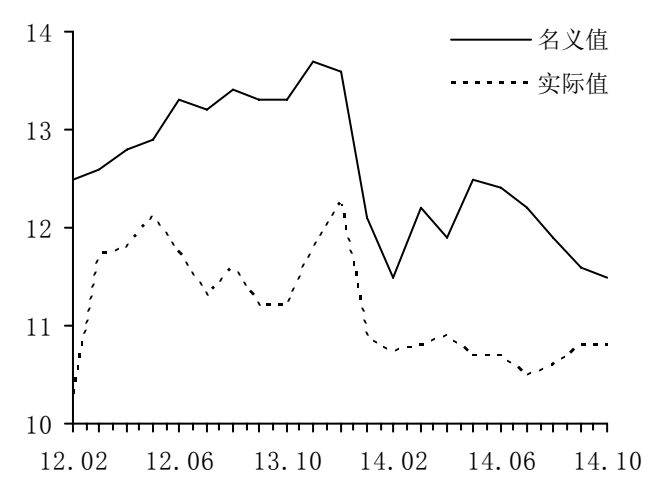
10月份，不含农户的固定资产投资同比增长14.4%，虽然增速比8、9月份略高，但导致投资增速下行的因素没有变，因此只能看作是随机波动因素所致。施工项目计划总投资增长速度持续回落，1-10月份同比增长11.5%，增速比1-9月份回落1个百分点。新开工项目计划总投资增速走低，10月份同比增长8.3%，位于年内的最低水平。与GDP的增速相比，目前的投资增速不能算低，虽然这种比较在理论是可行的，



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

但我国历史数据表明，这种直接比较没有多少意义，只会导致对经济形势的误判。

10月份，商品房销售状况有所好转，销售面积同比下降2%，销售额同比下降0.4%，两者降幅均明显缩小。虽然有银行调整房贷政策的影响，但一个月的变动仍不能表明房市已经出现向好的变化。

**消费需求
增速稳中
有降**

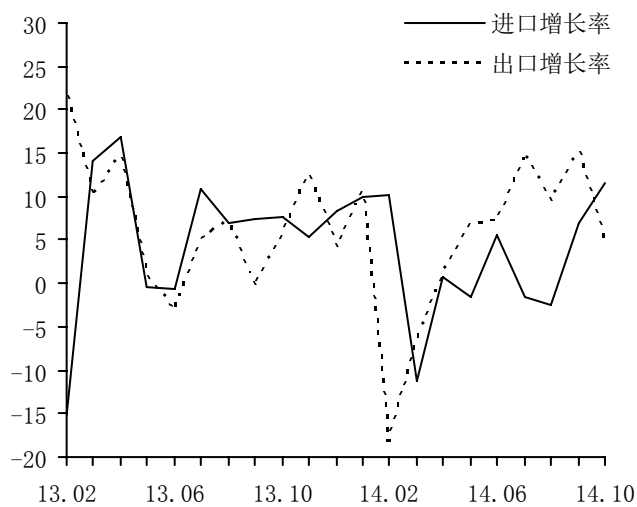
10月份，社会消费品零售额同比增长11.5%，增速比三季度低0.4个百分点，比上年同期低1.8个百分点，扣除价格因素后实际增长10.8%，今年以来的增速稳定，但比上年同期回落0.4个百分点。限额以上单位消费品零售额同比增长8.3%，增速比三季度回落0.7个百分点，比上年同期回落4.8个百分点。餐饮收入出现回升，10月份同比增长9.7%，增速比8月份高1.3个百分点。

**出口状况
明显好于
进口**

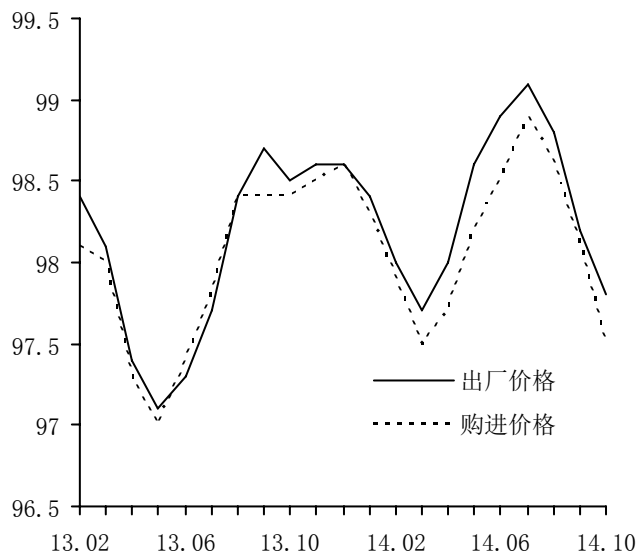
10月份，出口总额（美元）同比增长11.6%，增速保持在与三季度相当的较快水平，比进口高7个百分点；进口总额增速出现回升，10月份同比增长4.6%，增速比三季度加快3.3个百分点，但主要是加工贸易进口的带动，而不是内需改善的结果。10月份，加工贸易进口同比增长24%，增速跳跃式上升，而一般贸易进口仍为下降，同比下降3.6%。受人民币跟随美元持续走强的影响，出口状况继续好转的可能性不大。

**工业购销
价格降幅
增大**

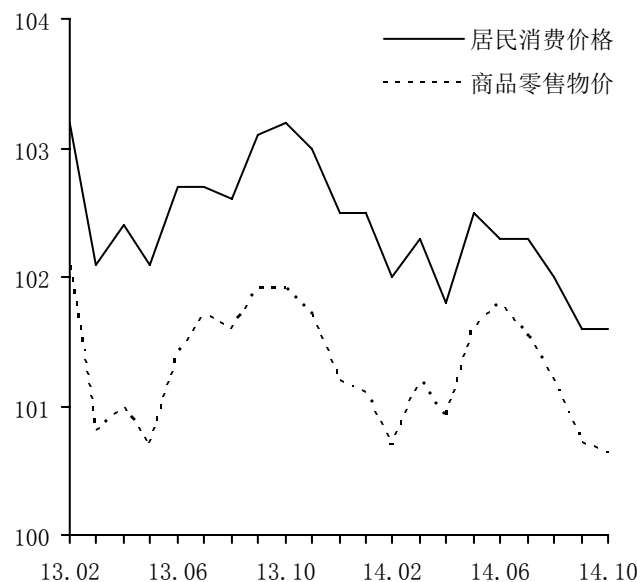
10月份，受经济增速下滑、国际市场原油价格大幅走低和人民币升值等因素影响，工业购销价格降幅增大，出厂价格同比下降2.2%，购进价格下降2.6%，两者降幅分别比上月增大0.4和0.6个百分点。居民消费价格同比上涨1.6%，涨幅与上月相同。由于价格变动明显滞后于货币供应量M1，因此价格指数的回落趋势至少会在明年上半年延续。



进出口增长率的变动趋势



工业购销价格同比指数



消费物价的变动趋势