

2009 年二季度宏观经济形势分析

(中国人民银行调查统计司 2009 年 7 月 28 日)

2009 年二季度, 国民经济恢复速度超出预期, 经济主体信心稳步提高。GDP 同比增长回升, 环比增长继续加快; 工业生产增速明显加快, 国内投资需求强劲反弹; 信贷投放大幅增加, 银行流动性充裕。2009 年二季度 GDP 同比增长 7.9%, CPI 同比上涨-1.5%, 当季新增人民币贷款 2.8 万亿元; 上半年 GDP 同比增长 7.1%, 累计 CPI 同比上涨-1.1%, 人民币贷款新增 7.4 万亿元。

当前, 宏观经济正处于企稳回升的关键时期, 国际国内不确定因素仍然较多。下一阶段, 应继续保持宏观经济政策的连续性和稳定性, 巩固经济企稳回升的基础, 促使国民经济平稳较快协调发展。

一、经济增长持续回升, 经济主体信心趋于恢复

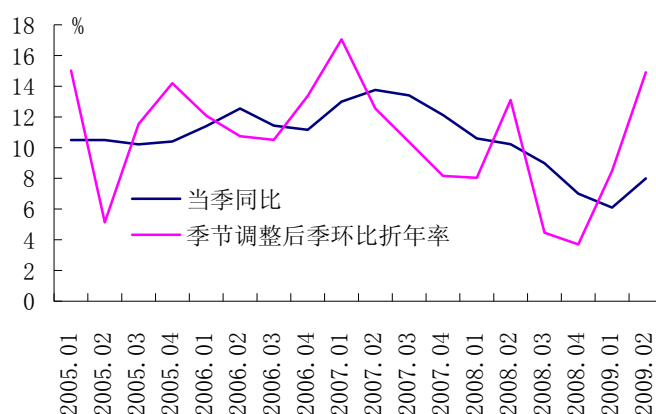
据国家统计局初步核算, 今年上半年 GDP 累计增长 7.1%, 比去年同期低 3.3 个百分点; 二季度当季 GDP 同比增长 7.9%, 增速比上季回升 1.8 个百分点。

据人民银行调查统计司测算, 季节调整后^①的 GDP 季环比折年率二季度为 14.9%, 比上季高 6.4 个百分点, 比去年四季度 3.7% 的最低

① 本文中对数据的季节调整统一使用的是 PBC 版 X-12-ARIMA, 具体方法详见附件《时间序列季节调整与 PBC 版 X-12-ARIMA 方法(软件)介绍》。

点高 11.2 个百分点。季节调整后的 GDP 环比相对 GDP 当季同比增速平均先行 1-2 个季度。从趋势看，GDP 环比最低点出现在去年四季度，今年一季度开始回升，二季度持续回暖；GDP 同比增速在今年二季度开始反弹（见图 1）。GDP 环比增速比同比增速早一步，更及时地反映出经济回暖的势头。

图 1 GDP 当季同比与环比折年率



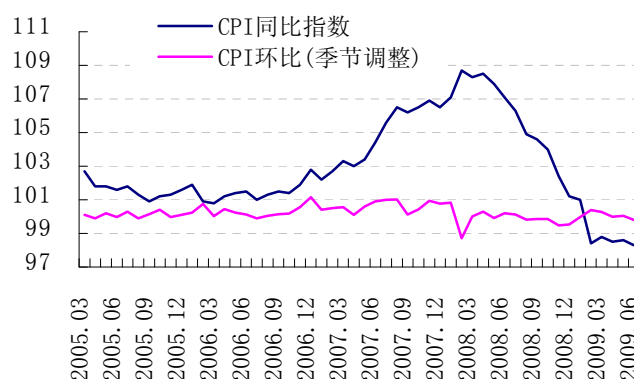
数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

人民银行景气调查显示，二季度企业家信心指数为 68.4%，比上季高 7.2 个百分点，比去年四季度最低值（60.9%）回升 7.5 个百分点；二季度银行家信心指数为 40.0%，较上季大幅反弹 14.4 个百分点。股市继续回暖，上证综合指数从上季末的 2373.21 点升至 6 月 30 日的 2959.36 点，上涨 24.7%。城市储户问卷调查显示，二季度居民拥有股票景气指数为 52.3%，大幅高于上季的 18.6%，居民对股票市场回升的信心在增强。

二、CPI 同比底部震荡，PPI 显现走稳迹象，CGPI 降幅继续扩大

今年以来，受翘尾因素的影响，CPI 同比持续负增长。据国家统计局统计，上半年累计，CPI 同比下降 1.1%，其中翘尾因素为 -1.5%，新涨价因素为 0.4%。二季

图 2 CPI 同比与 CPI 环比指数季节调整后序列



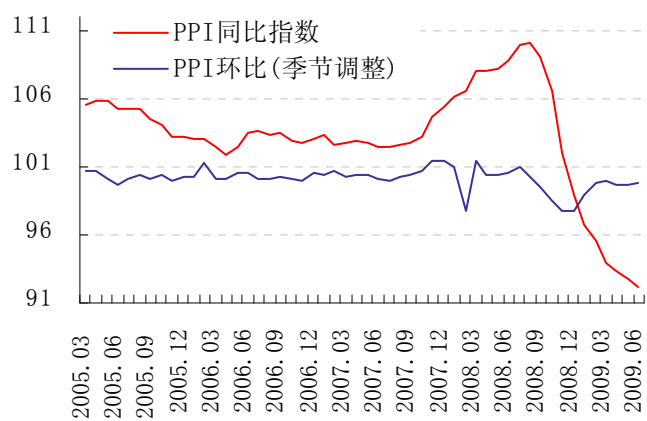
数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

度翘尾因素影响 CPI 同比下降 1.6 个百分点，较一季度扩大 0.2 个百分点。从结构看，食品价格比非食品价格稳定。上半年，食品价格和非食品价格分别带动 CPI 同比下降 0.13 和 0.94 个百分点。从走势看，CPI 同比降幅连续 5 个月在底部震荡，人民银行季节调整后的 CPI 环比 1-5 月份一直处于正增长，6 月份为负增长。

二季度，上游价格出现企稳走势。上半年累计，PPI 同比增长 -5.9%，其中，6 月份同比增长 -7.8%，延续了 2008 年 8 月份以来的下降走势。PPI 环比在持续了 7 个月下降后，4、5、6 月份出现了上涨变化，呈现出走稳迹象。受美元近期贬值的影响，国际商品价格环比在一季度已出现企稳迹象，二季度同比降幅减缓。6 月份，国际原材料期货价格 CRB 商品指数同比增长 -24.3%，环比增长 -1.1%。

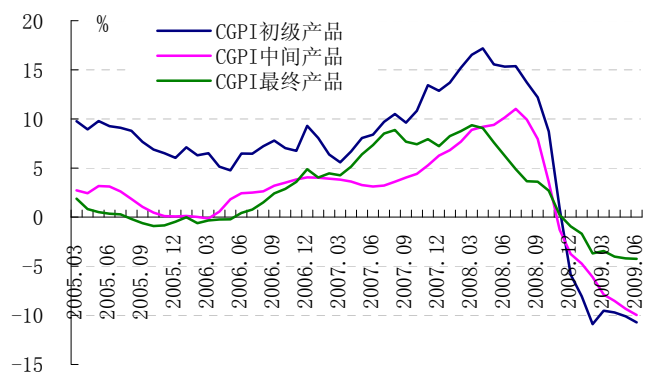
人民银行监测的商品批发价格（CGPI）二季度同比下降 7.6%，降幅较一季度扩大 2 个百分点；上半年累计，同比下降 6.6%。从走势看，季节调整后 CGPI 环比连续 5 个月低位震荡，6 月份较 5 月份降幅收窄 0.2 个百分点。从结构

图 3 PPI 同比与 PPI 环比指数季节调整后序列



数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

图 4 CGPI 同比增长结构变化



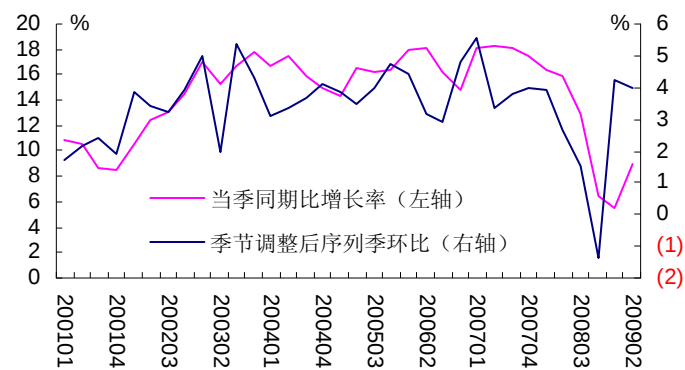
数据来源：中国人民银行

看，6 月份初级产品价格同比下降 10.7%，已连续 5 个月在底部震荡，降幅先于中间产品和最终产品价格的下降趋于稳定。

三、工业生产回升加快，企业利润降幅收窄

据国家统计局统计，上半年累计，规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增幅比上年同期低 9.3 个百分点，其中，二季度增长 9.1%，比一季度提高 4.0 个百分点。人民银行调统司据此测算，剔除季节因素后，工业增加值季环比增长 4.0%，增幅比上季低 0.2 个百分点，但高于上年四季度-1.4%的环比增速，显示出今年以来的工业回升势头。

图 5 工业增加值(不变价)增长趋势



数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

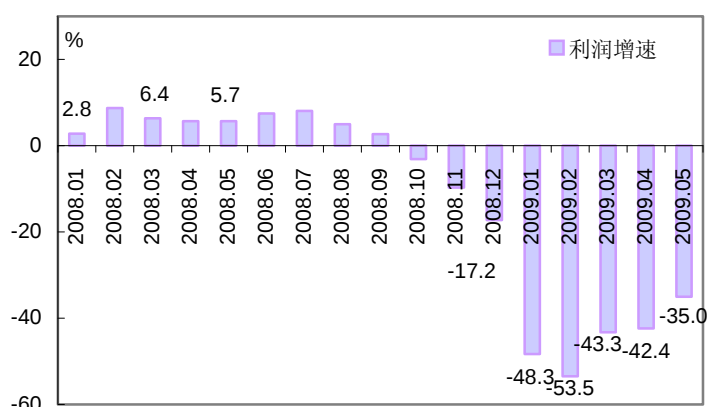
工业企业利润同比增速大幅下降，但下降幅度在逐步缩小。1-5 月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入 500 万元以上的企业）实现利润^②8502 亿元，同比增长-22.9%，较去年前 5 个月 20.9%的增速低 43.8 个百分点，但较今年前 2、3 和 4 个月的增速分别高 14.4、9.3 和 5.0 个百分点。从环比来看，3-5 月份，企业实现利润较上 3 个月^③（2008 年 12 月-2009 年 2 月）增长 92%，季节调整后序列环比增长 38.8%，增速较上 3 个月上升 54.3 个百分点。

② 今年 1-2 月和 1-5 月规模以上工业企业财务数据为全国数据，1 季度和 1-4 月份的财务数据为除北京、内蒙古、安徽、湖南、广东、海南、重庆、云南和西藏等以外的 22 个地区的数据。

③ 国家统计局只在每年 2 月、5 月、8 月和 11 月公布企业利润数据，故将公布月及前两月视为 1 个季度。

中国人民银行监测的 5000 户工业企业调查显示，今年以来，工业企业利润同比下降幅度逐步收窄。1-5 月累计，企业利润同比增长-35%，增长幅度虽比去年同期低 40.7 个百分点，但分别较今年前 2、3 和 4 月累计提高 18.5、8.3 和 7.4 个百分点。

图 6 5000 户工业企业利润同比增长趋势

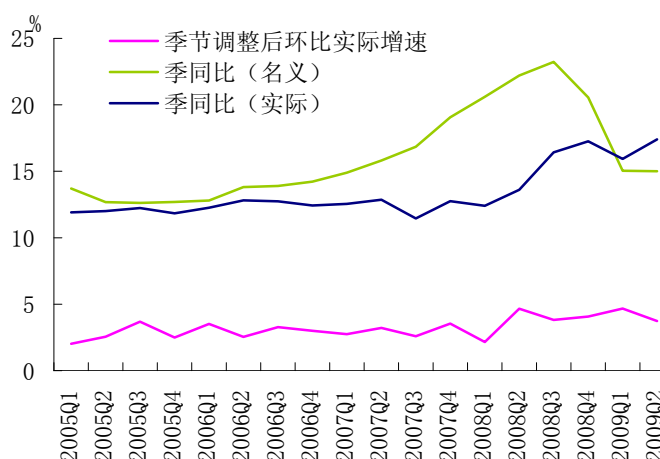


数据来源：中国人民银行

四、国内投资需求强劲反弹，出口增长乏力

消费稳步增长。上半年，社会消费品零售总额名义增长 15.0%，比去年同期回落 6.4 个百分点；实际增长 16.6%，比去年同期加快 3.7 个百分点，处于较高水平。人民银行调查统计司据此测算，二季度当季，社会消费品零售总额同比实际增速为 17.4%，比去年同期加快 3.8 个百分点；季节调整后，环比实际增速为 3.7%，比上季降低 1.0 个百分点，比去年同期降低 1.0 个百分点。

图 7 社会消费品零售总额季度变动



数据来源：国家统计局，中国人民银行

投资快速增长。上半年，城镇固定资产投资名义同比增长 33.65%，增速比去年同期加快 6.8 个百分点。依据人民银行调统司测算，扣除价格因素后，上半年投资实际同比增长 38.4%，增速比去年同期加快 20.3 个百分点。其中，二季度城镇固定资产投资当季同比增速为 35.9%，增速比一季度提高 7.3 个百分点；由于投资品价格持续下跌，

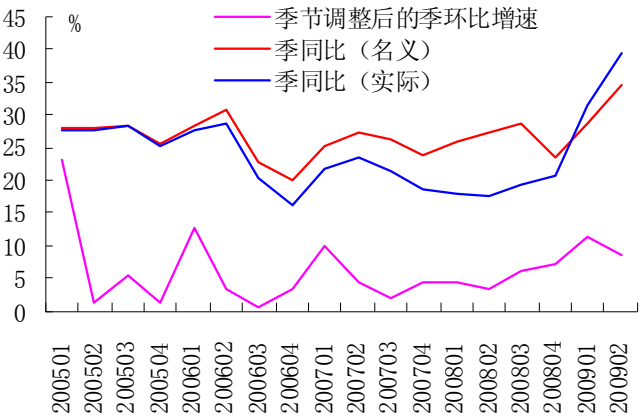
二季度实际投资增长 43.7%，增速比一季度高出 12.2 个百分点。剔除季节因素后，二季度投资实际季环比增长折年率为 47.2%，比上季回落 12.3 个百分点，但仍比去年同期高 37.1 个百分点。

从新开工项目情况看，上半年累计，新开工项目计划总投资同比增长 87.3%，增幅比前 5 个月回落 8.6 个百分点，但仍比去年同期大幅提高 85.8 个百分点；中央项目投资同比增长 28.6%，增速比去年同期加快 9.7 个百分点。

出口增速持续下降，进口增速回升，贸易顺差略有减少。依据海关数据，二季度，进出口总值名义同比增长-22.0%，其中出口增长-23.4%，增速比上季低 3.7 个百分点；进口增长-20.5%，增速比上季大幅回升 10.4 个百分点。人民银行调查统计司据此测算，季节调整后，二季度实际出口和实际进口季环比分别为-3.0%和 20.6%，均比上季大幅回升，其中实际进口季环比由负转正。

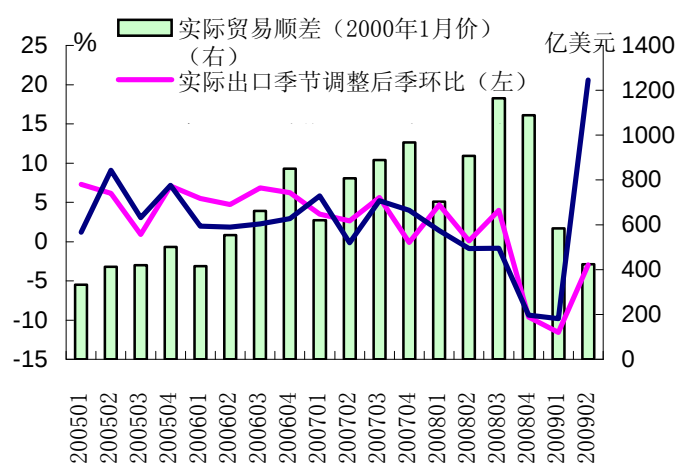
上半年累计，进出口名义同比增长-23.5%，其中出口增长-21.8%，进口增长-25.4%，贸易顺差 969

图 8 城镇固定资产投资实际增速变动情况



数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

图 9 实际贸易顺差和实际进出口季环比



数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

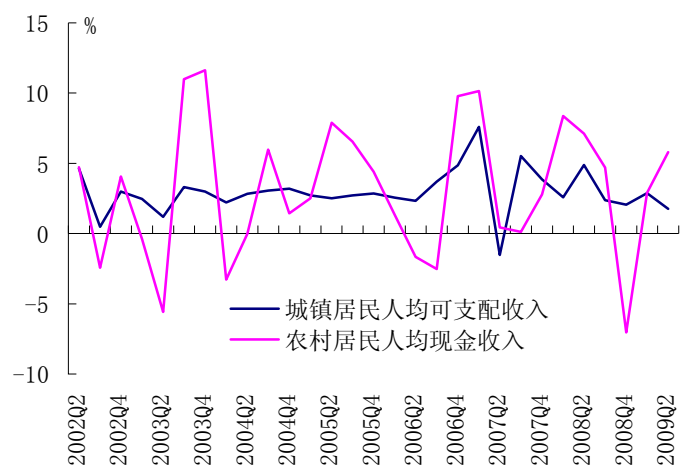
亿美元，比上年同期减少 13 亿美元。扣除价格因素^④后，上半年出口和进口累计同比增速分别为-19.1%和-10.7%。

五、城乡居民收入提高，财政盈余下降

据国家统计局家计调查，今年上半年，城镇居民人均可支配收入 8856 元，同比增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.2%，增速比上年同期加快 4.9 个百分点；农村居民人均现金收入 2733 元，同比增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.1%，增速比上年同期回落 2.2 个百分点。

据人民银行调统司测算，剔除季节因素后，二季度城镇居民人均可支配收入季环比增长 1.8%，增速比一季度减慢 1.1 个百分点，比上年同期减慢 3.1 个百分点；农村居民人均现金收入季环比增长 5.8%，增速比一季度加快 2.9

图 10 城乡居民人均收入季节调整后名义季环比



数据来源：国家国家统计局，中国人民银行

个百分点，比上年同期回落 1.3 个百分点。人民银行城镇储户问卷调查显示，二季度城镇居民收入感受下降。当季城镇居民当期收入感受指数为-8.6%，比一季度大幅下降 19.9 个百分点，是 1999 年开展调查以来的最低水平。

据财政部统计披露，上半年累计，全国财政收入同比增长-2.4%，增速比去年同期大幅下降 35.7 个百分点；全国财政支出同比增长 26.3%，增速比去年同期下降 1.4 个百分点。收支相抵，上半年全国

④ 出口实际值和进口实际值分别扣除了以 2000 年 1 月为基期的出口定基比价格指数和进口定基比价格指数。实际进出口数据为人民银行测算。

财政盈余 5073.58 亿元，比去年同期减少 6852.59 亿元。从结构上看，由于进口税收下滑，企业所得税下降，使上半年占财政收入 87% 的税收收入同比下降 6.0%，但同期非税收入增长较快，上半年非税收入增长 31.4%。

六、货币供应量增速快速上升，贷款大量投放

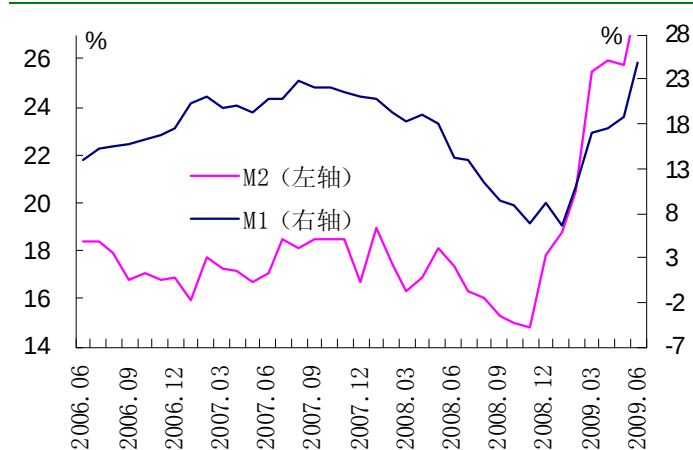
6 月末，狭义货币 M1、广义货币 M2 同比分别增长 24.8% 和 28.5%，比上年末分别上升 15.7 和 10.6 个百分点。消除季节因素后，6 月份 M1 和 M2 环比折年率分别为 76.5% 和 43.5%，分别比 5 月末上升 52.1 和 19.1 个百分点。

6 月份货币流动性（当月新增 M1/当月新增 M2）为 53.9%，比前 5 个月累计水平大幅上升 32.4 个百分点，货币流动性显著增强。

今年以来，贷款持续大量投放。上半年累计，新增人民币贷款 7.4 万亿元，同比多增 4.9 万亿元，比去年全年新增贷款还多 2.5 万亿元。6 月末，金融机构人民币贷款同比增长 34.4%，增速分别比上月末和上年

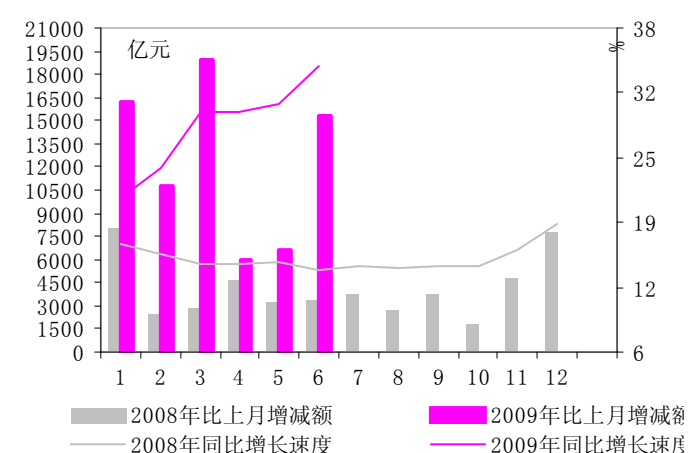
末上升 3.8 和 15.7 个百分点。贷款增长速度和新增额均创近年来最

图 11 M1 和 M2 同比增速



数据来源：中国人民银行

图 12 人民币各项贷款变化情况



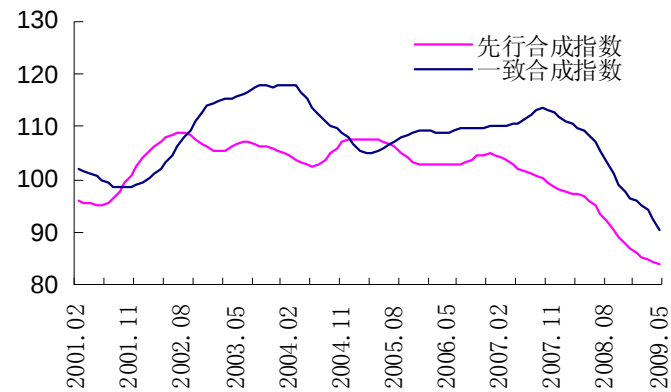
数据来源：中国人民银行

高纪录。

七、未来经济发展趋势

经济增长趋势。从人民银行调查统计司监测的经济景气指数看，工业增加值的一致合成指数目前仍处于下降阶段，先行合成指数也处于下降阶段，但降幅减小，显示出未来经济企稳的趋势，一致合成指数预测更显示出经济回升的趋势。

图 13 经济增长合成指数预测

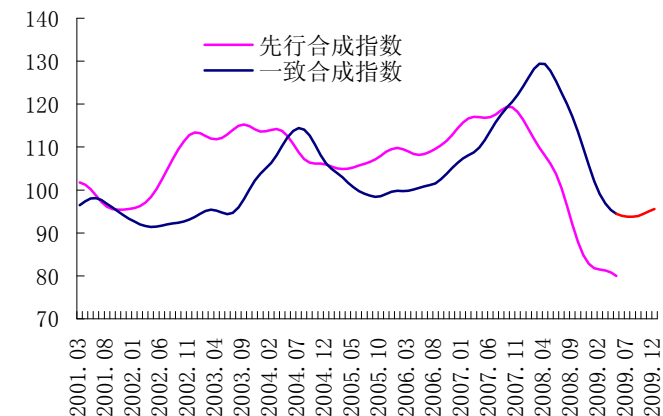


数据来源：中国人民银行

人民银行企业家问卷显示，二季度宏观经济热度指数较上季上升7.8个百分点至-30.8%，是连续5个季度下降后的首次回升。尽管仍处于不景气区间，但企业家对宏观经济偏冷的担忧明显弱化；二季度企业经营景气指数比上季上升4.6个百分点至12.1%，结束了自去年3季度以来逐季下滑的势头。

物价发展趋势。从物价景气指数看，人民银行测算的CPI先行合成指数目前仍处于下降阶段，物价水平下降趋势在近几个月会持续。一致合成指数的预测显示，CPI会在今年三季度末触底。

图 14 CPI 合成指数预测



数据来源：中国人民银行

2009年二季度5000户工业企业产品销售价格景气指数从一季度的

-15.6%收窄至-8.9%，出现了较大幅度反弹。全球商品市场整体呈现触底回升之势，未来“输入型”通胀压力增加。同时，国内需求继续回升，流动性持续宽裕，通胀预期有所显现。

总体来看，CPI 将会在下半年走稳，存在反弹可能。

货币信贷发展趋势。目前，促进信贷投放存在推动和制约两方面。推动因素主要有，一是宏观经济逐步企稳回升，实体经济贷款需求增加。银行家景气调查结果显示，二季度贷款需求指数为 67.5%，比一季度和去年四季度分别提高 0.84 和 7.15 个百分点。二是新建投资项目还将陆续下达，正在建设的投资项目存在大量后续贷款需求；三是房地产市场资金需求可能继续上升。放缓的因素主要有，一是票据融资置换为中长期贷款的空间较大；二是一些建设项目也预先储存了部分项目资金，上半年贷款有一部分没有实际使用出去；三是合格项目的开工节奏估计相对上半年放缓，新建投资项目增长将有所减慢；四是资本充足率下降较快和风险管理加强对银行业持续快速投放信贷资金产生一定约束。

(完)