

2009 年三季度宏观经济形势分析

(中国人民银行调查统计司 2009 年 10 月 30 日)

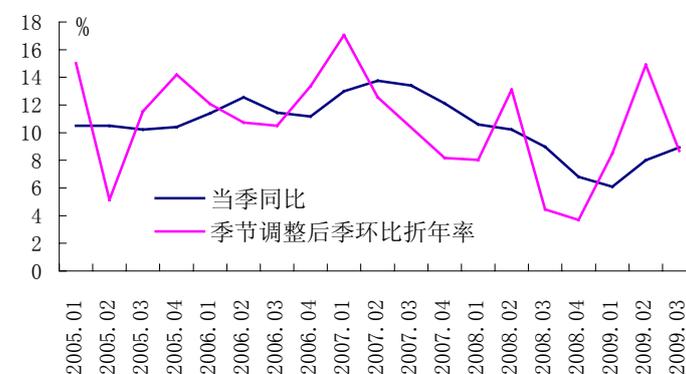
2009 年三季度，促进国民经济持续向好的积极因素继续增多。GDP 增速同比回升，环比继续增长；工业生产进一步加快，投资高位运行，进出口有所复苏；贷款稳步增长。2009 年三季度，GDP 同比增长 8.9%，CPI 同比上涨-1.3%，当季新增人民币贷款 1.30 万亿元。

当前，应密切关注经济结构调整，做好通胀预期管理，抑制部分行业产能过剩，引导金融机构优化信贷结构，增强贷款增长的可持续性，实现经济平稳较快发展。

一、经济增长持续回升，经济主体信心日益加强

三季度GDP同比增长 8.9%，增速比上季回升 1.0 个百分点；前三季度累计增长 7.7%，比上半年高 0.6 个百分点。季节调整^①后，GDP 环比折年率为 8.7%，继续保持强劲增长。

图 1 GDP 当季同比继续增长，环比增速放缓



数据来源：国家统计局，中国人民银行

^① 本文中对数据的季节调整统一使用的是PBC版X-12-ARIMA，具体方法参见中国金融出版社出版的《时间序列季节调整与PBC版X-12-ARIMA方法（软件）介绍》。

经济增长的持续回升，伴随着市场信心的恢复。人民银行景气调查显示，三季度企业家信心指数为 75.4%，比上季高 7 个百分点，比去年四季度最低值（60.9%）回升 14.5 个百分点；银行家信心指数为 55.4%，较上季大幅回升 15.4 个百分点。

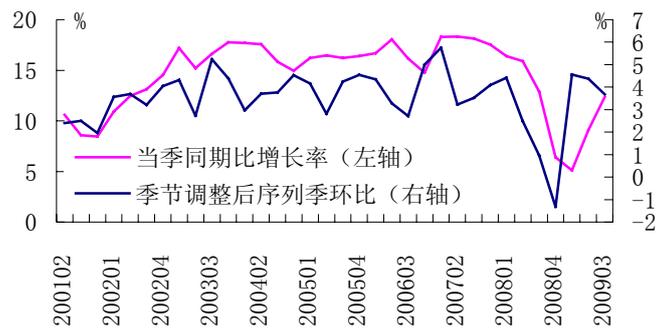
二、工业生产增速快速提升，制造业景气指数稳步上行

三季度规模以上工业增加值同比增长 12.4%，比一季度 5.1% 和二季度 9.1% 的增速分别提高 7.3 和 3.3 个百分点，其中，9 月份增长 13.9%。剔除季节因素后，工业增加值季环比增速为 3.7%，高于上年四季度 -1.3% 的环比增速，增长态势强劲。

反映工业生产活跃程度的发电量和用电量增长加快。9 月份，发电量当月同比增长 9.6%，较去年同月高 6.2 个百分点，这是自去年 6 月份发电量增长下滑以来，当月同比增长率连续两月超过去年同期水平。9 月份，全社会用电量增长 10.1%，增长率自去年下半年以来首次达到两位数。

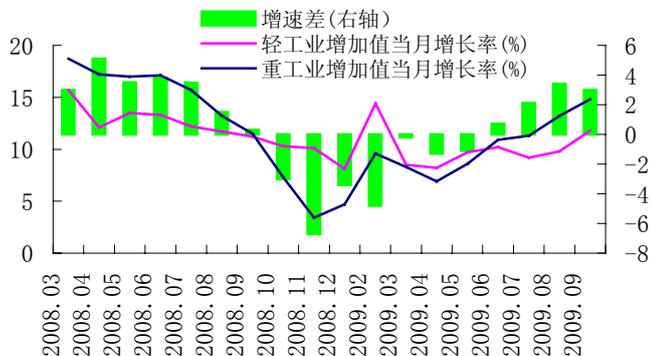
重工业生产增长超过轻工业的差距扩大，预示经济增长速度将进一步提升。重工业增加值增速从今年 6 月开始超过轻工业，7-9 月，重工业增加值增速分别快于轻工业 2.1、3.4 和 3 个百分点。

图 2 工业增加值(不变价)增长趋势



数据来源：国家统计局，中国人民银行

图 3 轻重工业增速差相对较大



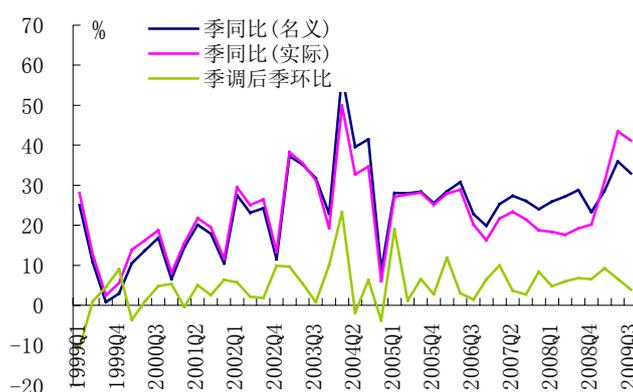
数据来源：国家统计局

制造业采购经理指数（PMI）持续回升。9月份，制造业采购经理指数（PMI）为54.3%，比上月回升0.3个百分点。PMI在2008年11月探底后一路回升，目前已连续回升了10个月，并且连续7个月运行在50%以上。

三、国内需求稳步走高，进出口持续改善

投资高位运行。三季度当季全社会固定资产投资同比增长33.2%，实际增长41.4%，比上年同期高22.9个百分点。剔除季节因素后，三季度投资季环比增长率为3.9%，增速比上季有所降低。

图4 城镇固定资产投资实际增速变动情况

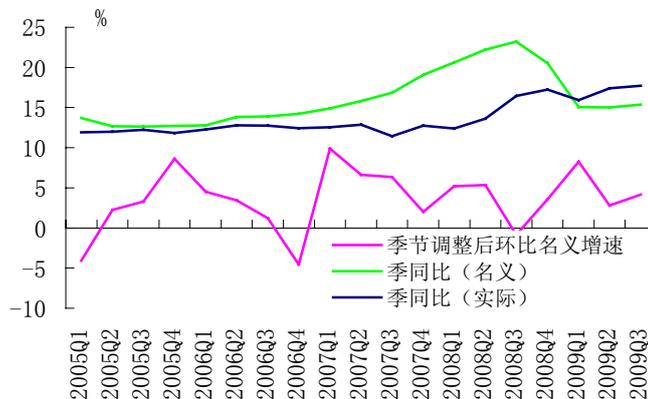


数据来源：国家统计局，中国人民银行

1-9月，城镇新开工项目计划总投资比去年同期增长83%，增幅比1-8月高1.3个百分点；地方项目投资同比增长34.9%，增速比1-8月加快0.7个百分点。

消费继续稳步增长。前三季度，社会消费品零售总额名义增长15.1%，比去年同期回落6.9个百分点；实际增长17.0%，比去年同期加快2.8个百分点，再创历史新高。三季度，社会消费品零售总额同比实际增速为17.7%，比去年同期加快1.3个百分点；季节调整后环比增速为4.2%，比上季提高1.4个百分点，比去年同期提高5.0个百分点。

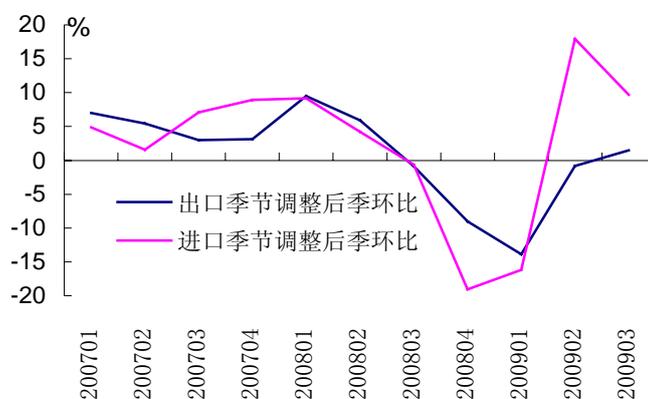
图5 社会消费品零售总额季度变动



数据来源：国家统计局，中国人民银行

出口环比转正,进口环比高位回落。三季度出口同比增长-20.3%，增速比上季回升 3.1 个百分点，进口同比增长 -11.9%，增速比上季回升 8.6 个百分点，当季贸易顺差 392.8 亿美元，比上季增加 45.1 亿美元。季节调整后，三季度出口和进口季环比分别为 1.5%和 9.7%，出口环比自去年下半年以来首次出现正增长，进口环比保持增长。

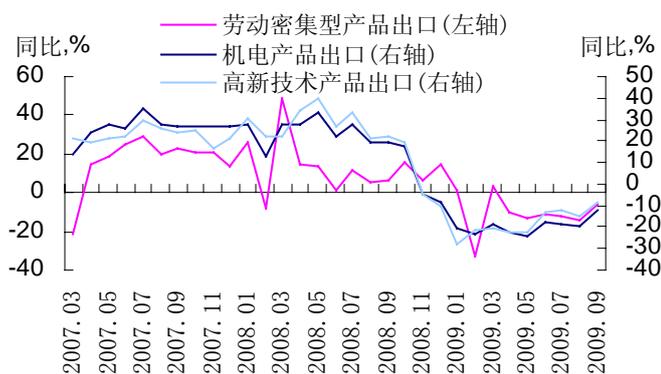
图 6 进出口持续复苏，环比均呈正增长



数据来源：海关总署，中国人民银行

从商品结构看，劳动密集型产品^②出口增速明显高于总体出口增速。9 月份，劳动密集型产品同比增长-6.3%，环比增长 5.8%，分别比上月高 7.7 和 10.1 个百分点。劳动密集型产品出口同比增速比总体出口增速高 8.9 个百分点比。

图 7 劳动密集型产品出口优于机电产品



数据来源：海关总署，中国人民银行

四、物价同比降幅触底回升，环比上涨

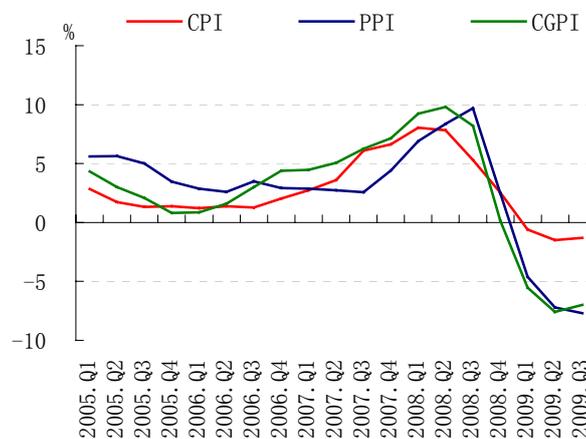
三季度居民消费价格 (CPI) 同比下降 1.3%，较上季收窄 0.2 个百分点，环比与上季持平，其中，9 月当月 CPI 同比下降 0.8%，环比上升 0.4%。二季度成为 CPI 本轮下行走势的底部。三季度工业品出厂价格 (PPI) 同比降幅为 7.7%，比二季度加深 0.5 个百分点，据人

^② 这里劳动密集型产品出口增速按照纺织、服装、鞋类、箱包和家具 5 类产品出口合计值计算。

民银行测算，环比上涨 1.9%，其中，9 月份同比下降 0.7%，环比上涨 0.6%，三季度成为 PPI 本轮下行走势的底部。

8、9 月份人民银行监测的企业商品价格(CGPI)降幅持续收窄。9 月份 CGPI 价格同比下降 5.9%，降幅较上月收窄 1.2 个百分点，环比上涨 0.4%。其中，投资品和消费品价格同比分别下降 7.6% 和 1.9%，环比分别上涨 0.12% 和 0.14%。三季度 CGPI 同比下降 7.0%，降幅较上季收窄 0.6 个百分点，环比上涨 1.3%。

图 8 CPI、PPI、CGPI 同比趋势



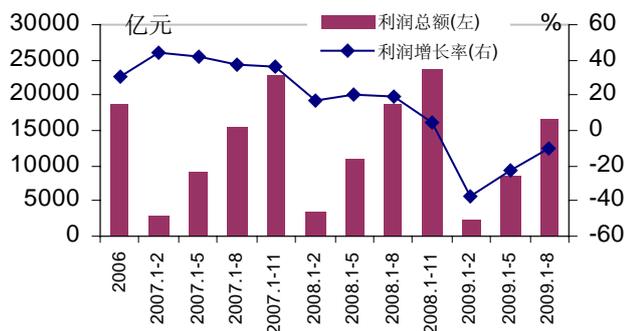
数据来源：国家统计局，中国人民银行

五、企业利润状况持续改善，财政收入大幅增长

今年以来，工业企业利润同比增速降幅持续收窄。1-8 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 16747 亿元，同比增长-10.61%，较去年同期 19.39% 的增速低 30 个百分点，但较今年前 2 和 5 个月的增速分别高 26.66 和 12.24 个百分点。

人民银行 5000 户企业景气调查显示，三季度企业盈利指数为 53.8%，在上季回升 5.2 个百分点后再次上升 3 个百分点；同时，企业家预计四季度企业盈利指数为 54.7%，较上季回升 1.7 个百分点。

图 9 规模以上工业企业利润增长变化



数据来源：国家统计局

9 月份，由于税收收入的大幅增长及非税收入的继续较快增长，促使全国财政收入同比增长 33.0%，增速比上月降低 3.1 个百分点，但仍高于 1-8 月累计同比增速 30.4 个百分点；全国财政支出同比增长 32.9%，增速比上月提高

图 10 财政收入及其构成月度同比增速变动



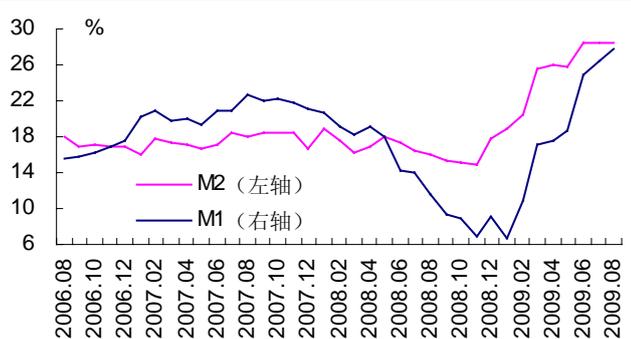
数据来源：财政部

15.5 个百分点。1-9 月累计，全国财政收入同比增长 5.3%，增速比去年同期大幅下降 20.5 个百分点；全国财政支出同比增长 24.1%，增速比去年同期下降 1.4 个百分点；收支相抵，1-9 月全国财政收大于支 6316.1 亿元，比去年同期减少 6202.6 亿元，财政收支压力未得到明显缓解。

六、货币供应量继续保持高位增长，信贷投放总体宽松

9 月末狭义货币 M1 和广义货币 M2 增速分别为 29.5% 和 29.3%，分别比上月末高 1.8 和 0.8 个百分点，比上年末上升 20.4 和 11.5 个百分点。目前，M1 和 M2 已经分别连续 3 个月和 7 个月在 25% 增速以上运行。值得关注的是，9 月份 M1 增速高出 M2 约 0.2 个百分点，为 2008 年 5 月份以来首次。

图 11 M1 和 M2 同比增速

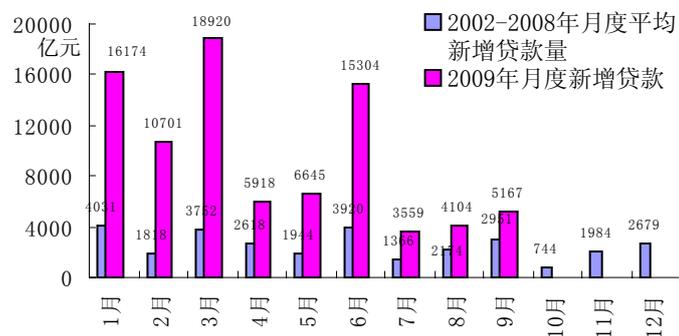


数据来源：中国人民银行

消除季节因素后，9 月份 M1 和 M2 环比折年率分别为 8.3% 和 22.7%，M1 比上月末下降 17 个百分点，M2 比上月末上升 17.2 个百分点，广义货币 M2 增速加快的态势尤为明显。

今年以来,贷款持续大量投放。前9个月新增人民币贷款 8.67 万亿元,同比多增 5.19 万亿元,其中9月份新增人民币贷款 5167 亿元。9月末人民币各项贷款同比增长 34.2%,增速比上月上升 0.1 个百分点。三季度当季新增贷款 1.30 万亿元。

图 12 2009 年贷款月新增额远超 2002-2008 年月均水平



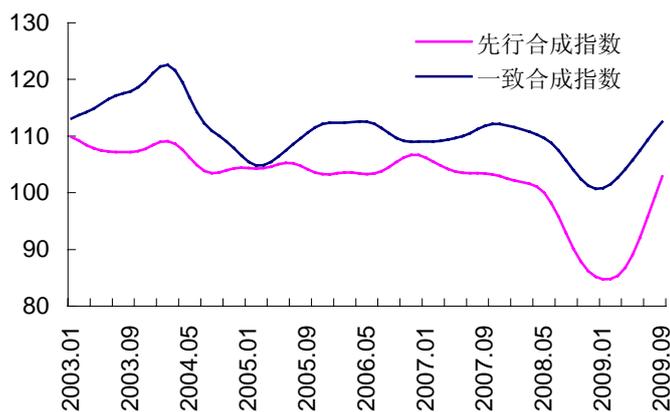
数据来源: 中国人民银行

七、未来经济发展趋势与预测

(一) 经济增长趋势

未来经济增长将继续朝着企稳向好的方向发展。人民银行调查统计司监测的经济景气指数表明,目前工业增加值的一致合成指数、先行合成指数都已经触底回升。人民银行企业家问卷也显示,三季度宏观经济热度指数为 39.9%,较上季上升 5.3 个百分点,是自今年一季度达到谷底后连续第二个季度回升;宏观经济热度预期指数为 42.6%,较上季上升 4.4 个百分点。三季度企业经营景气指数比上季上升 2.1 个百分点至 58.1%,是自去年三季度以来连续第二个季度上升。

图 13 经济增长合成指数



数据来源: 中国人民银行

投资方面,企业投资意愿继续上升。三季度企业固定资产、设备和土建投资指数分别为 50.4%、49.8%和 47.7%,比上季回升 2.1、2

和 1.4 个百分点。

消费方面，三季度人民银行储户问卷调查显示，居民消费意愿略有增长，居民投资意愿不断攀升，储蓄意愿有所回落。居民储蓄动机以防预性为主。

外贸方面，三季度进出口企业问卷调查显示，企业进出口状况回升，企业未来信心继续增强。

预计，2009 年四季度 GDP 同比增长将继续回升，GDP 全年增速将超过 8%。

（二）物价变动趋势

从物价景气指数看，人民银行测算的 CPI 一致合成指数仍处于下降阶段，但降幅趋缓，呈现出触底迹象；从先行合成指数看，未来 CPI 价格将在今年底触底后开始回升。

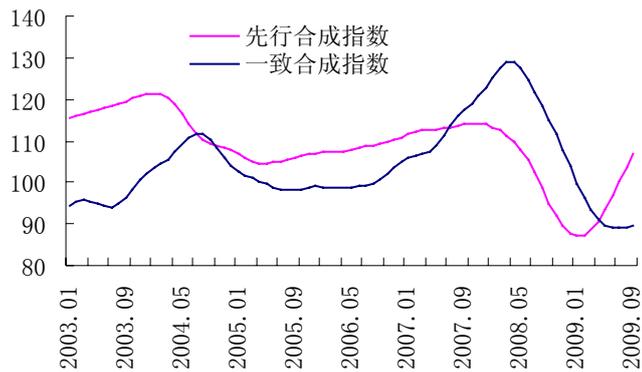
2009 年三季度人民银行监测的 5000 户工业企业产品销售价格景气指数继续上升，从二季度的 45.6% 上升至 48.8%；人民银行三季度储户问卷调查显示，当季对未来物价预期指数达到 66.7%，已经连续第三个季度上升，居民通胀预期持续加强。

（三）货币信贷变动趋势

从信贷投放趋势看，由于前期已经开工的项目仍需较大规模的信贷资金维持，加之房地产投资升温，贷款需求仍将保持平稳。结构上，中长期贷款会继续明显多增，票据融资将继续减少，中小企业贷款和“三农”（农业、农村和农户）贷款将延续三季度的发展态势，进一步增长。

（完）

图 14 通货膨胀合成指数



数据来源：中国人民银行