

2001年第二季度货币政策执行报告

第一部分 货币政策分析

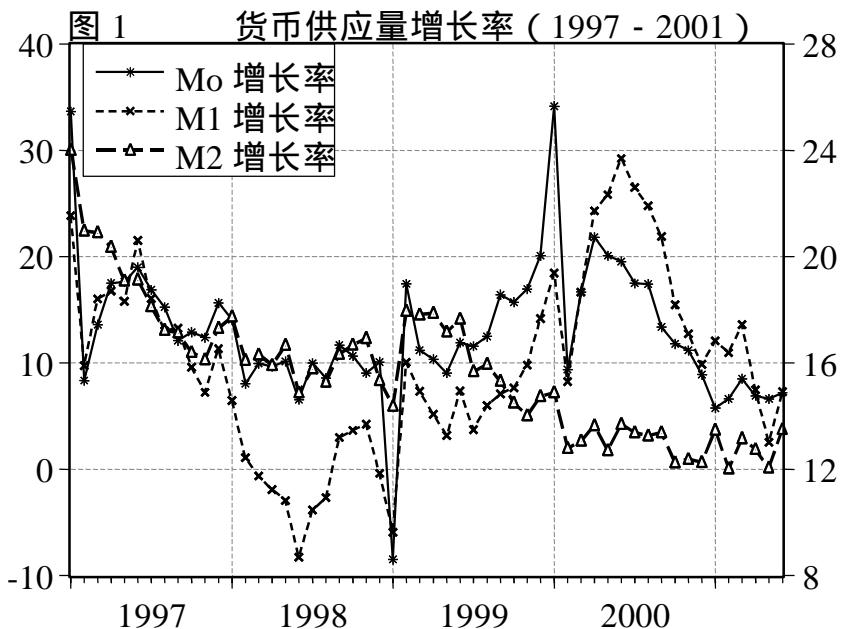
今年上半年我国货币信贷运行呈现出健康平稳的态势。货币供应量适度增长，金融机构存贷款增加，贷款结构进一步优化，外汇储备继续增加，人民币汇率保持稳定。同时，金融运行出现了一些新情况与新特点。

一、上半年货币信贷运行情况及其主要操作

(一) 货币供应量适度增长，适应经济发展的需要

6月末，我国广义货币 M余额 14.78万亿元，同比增长 14.27%，增幅比去年同期低 0.1个百分点¹。其中，狭义货币 M余额 5.52万亿元，同比增长 14.92%，增幅比 3月末低 2.5个百分点，比去年同期低 8.8个百分点；准货币余额 9.26万亿元，比年初增加 7705亿元，同比增长 13.89%（原口径同比增长 12.63%，增幅比去年同期上升 4.31个百分点）。新口径的货币流动性（M/M）为 37.34%²。6月末，流通中现金 M余额为 1.39万亿元，比年初下降 709亿元。

目前货币供应量 M和 M增长率略低于过去增长速度，但还是超过国民经济的增长速度与物价上涨之和约 5- 6个百分点；结合经济增长低于 8%和价格上涨小于 2%的发展前景，总体来看，货币供应量比较充足，增长速度适度，适应当前经济增长的需要。



(二) 金融机构贷款继续增加，走势趋于平缓

¹根据国务院批准的人民银行关于调整广义货币 M2口径报告，从 2001年 6月开始，M2包含“股民保证金”存款，而有关的对比数字仍以可比口径进行。

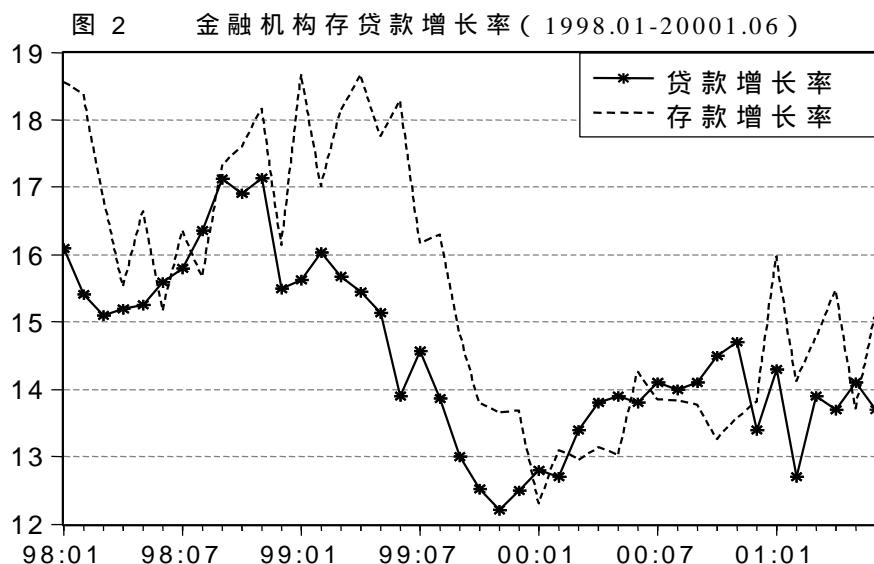
²原口径的为 38.41%，比去年同期上升 0.5个百分点，比一季度末提高 0.2个百分点。

6月末，全部金融机构贷款余额 10.66万亿元，增长 13.7%，增幅比去年同期低 0.1个百分点，比年初高 0.3个百分点(参见图 2)。

从贷款增加的绝对量看，2000年上半年金融机构贷款增加 6204亿元，同比多增 1972亿元；今年上半年增加贷款 7152亿元，同比多增 948亿元。

从增长速度看，金融机构贷款同比增长速度趋于平缓。自 1999年 10月由低谷回升后，2000年上半年保持上升势头，月平均增长速度为 13.4%，11月达到 14.7%的峰值，之后开始下降，2001年 2月曾一度降至 12.7%，之后稳定在 13.7%左右。今年上半年贷款月平均增长速度为 13.73%

通过比较分析，目前贷款增长速度较大幅度超过经济增长与物价增长之和，总体上讲，信贷比较充分。



(三) 金融机构存款稳步增长，居民定期存款增多

6月末，金融机构各项存款余额 13.52万亿元，比上年同期增长 15.11%，增幅高出 0.8个百分点；比年初增加 1.17万亿元，比去年同期多增 2639亿元。其中，企业存款余额 4.80万亿元，比上年同期增长 17.71%，少增 35亿元；比年初增加 3610亿元。特别是 6月当月企业存款猛增 2863亿元，比去年 6月当月增量 1684亿元还要多增 1179亿元。6月末，居民储蓄存款余额 6.96万亿元，比去年同期增长 10.8%，增幅高出 4.6个百分点，多增 1837亿元；比年初增加 5323亿元。值得注意的是，目前居民储蓄存款的稳定性增强，今年上半年定期储蓄存款增加了 3130亿元，比上年同期多增 1759亿元。

(四) 外汇存款增势下降，外汇贷款降势减缓

受 B股投资业务向国内居民开放的政策影响，境内居民外汇存款增幅快速下降，证券公司同业存款增加。6月末，中资银行各项外汇存款余额 1340亿美元，比年初增加 52亿美元，比去年同期少增 53亿美元。其中，居民外汇储蓄存款比年初增加 26亿美元，比去年同期少增 55亿美元，特别是定期储蓄比去年少增 64亿美元；企业外汇存款比年初增加 23.43亿美元，比去年同期多增加 3亿美元。

上半年外汇贷款下降势头有所减缓，中资金融机构外汇贷款比年初减少 17亿美元，与去年同期减少 50亿美元的程度相比，少降 33亿美元，这主要是短期

贷款的下降势头比去年大大减缓所致。

(五) 基础货币增长势头趋缓，商业银行头寸总体正常

6月末，中央银行基础货币余额3.44万亿元，比年初减少1362亿元，同比增长5.92%，增幅比上年底下降0.5个百分点(参见图3)。

从中央银行资金来源方看，上半年金融机构缴存的准备金比年初下降了1191亿元，流通中现金减少了709亿元；而同期中央银行通过公开市场业务“卖出回购证券”479亿元，邮政储蓄转存款增加了701亿元。

从中央银行资金运用方看，上半年中央银行贷款只增加了198亿元，比去年同期少增1331亿元，其中，再贴现余额比年初下降170亿元，而去年同期是增加231亿元；上半年中央银行“买入返售证券”减少1540亿元；上半年外汇占款比年初增加1244.64亿元，而去年同期为313.4亿元。

从基础货币的增长趋势来看，自2000年7月开始，中央银行基础货币增长势头逐渐减缓，今年上半年基础货币月平均增长7.67%，比去年同期增幅下降2.45个百分点；比年初减少1362亿元，同比多减少104亿元。

当前引起基础货币增长下降的主要因素有二：一是财政存款大量增加。1998年上半年财政存款下降105亿元，1999年上半年又下降17亿元；而2000年增加1262亿元，今年上半年财政存款又增加了883.25亿元，财政存款大幅度增加表明财政资金大量结余，没有形成实际需求。同时，在社会总的资金量和其他条件不变的情况下，财政存款增加，表明企业存款和个人储蓄存款的下降，从而导致商业银行存款下降和准备金减少。二是邮政储蓄快速增长。1998年以来，邮政储蓄保持了约20%的快速增长势头(参见图4)。由于邮政储蓄是全额转存中央银行的，邮政储蓄增加越多，基础货币来源就会越多，但在中央银行基础货币投放渠道狭窄，无法及时用出去的情况下，就会造成邮政储蓄增加越多，中央银行被动紧缩力度越强的政策效果。

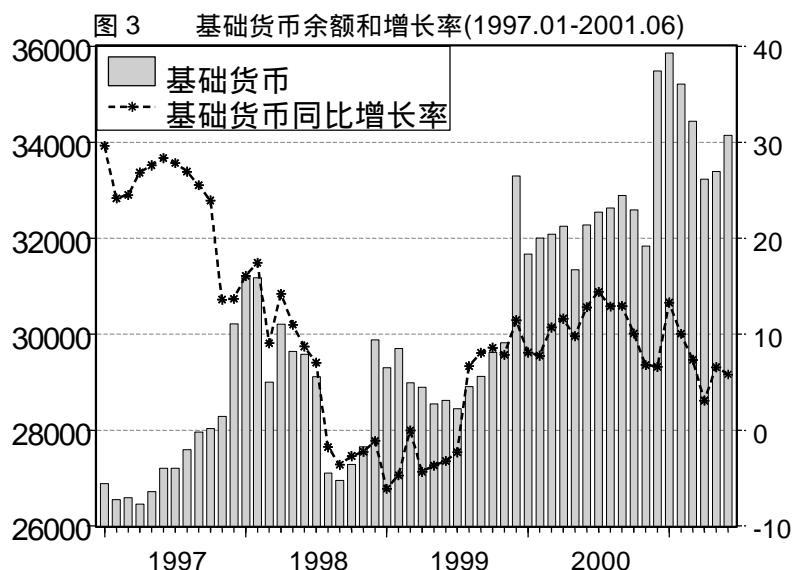
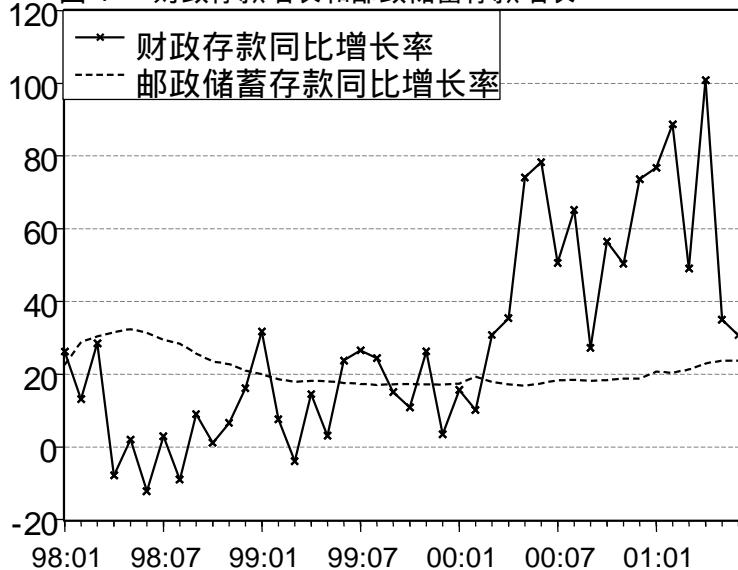


图 4 财政存款增长和邮政储蓄存款增长



上半年商业银行头寸总体正常。6月末，金融机构超额储备率为6.1%，其中4家国有独资商业银行为5.5%，其他商业银行为18.5%，城市商业银行为1.5%，农村信用社为5.0%。

（六）国际收支良好，人民币汇率稳定

今年上半年银行结售汇继续保持顺差。6月末，国家外汇储备余额1808.4亿美元，比年初增加152.6亿美元。人民币兑美元汇率为8.2770:1，继续保持平稳态势。

（七）上半年主要货币政策措施

一是加大了公开市场操作力度，及时调节商业银行流动性和货币市场利率水平。上半年，公开市场操作共进行了29次，累计投放基础货币5894亿元，累计回笼基础货币7726亿元，收支相抵，净回笼基础货币1832亿元。

二是努力发挥利率杠杆作用，加强本外币利率协调。根据国际市场变化和各国外中央银行货币政策的趋向性调整，今年我国先后6次下调美元等小额外币存款利率，一年期美元利率由原来的5%下调到2.6875%，7月5日又进一步下调至2.5%，调整后，本外币存款利差进一步缩小。

三是充分运用中央银行贷款，支持春耕和农村经济发展。在允许农村信用社对已下达再贷款限额自行周转使用的基础上，又增加对农村信用社的再贷款限额200亿元，支持农村信用社的支农信贷，并要求县市支行的再贷款限额不得低于辖内总限额的80%。

四是利用再贴现工具调节中小金融机构流动性，鼓励其支持中小企业发展。今年6月末，中央银行再贴现余额1089亿元，其中58.5%投向中小金融机构。前5个月金融机构累计签发商业票据4229亿元，同比增加2225亿元，其中50.1%为中小机构签发；金融机构累计办理贴现4574亿元，同比增加1526亿元，其中63.1%为中小机构办理。

二、上半年货币运行的主要特点

（一）金融机构贷款结构发生了明显的变化

1. 在新增贷款中，国有独资商业银行比重下降，股份制商业银行比重上升。6月末，在全部金融机构的贷款余额中，国有独资商业银行占比58.11%，股份制

银行占比 9.38%, 分别比年初下降 0.49和上升 0.9个百分点；在全部金融机构的贷款新增额中，国有独资商业银行只增加了 3672亿元，占新增额的 51.35%，比上年同期所占份额减少 9.62个百分点，而股份制商业银行增加了 1569亿元，比上年同期多增 572亿元，占比 21.94%，比上年同期所占份额提高了约 6个百分点。

2 在贷款投向上，消费贷款增幅上升，生产贷款增幅减缓。6月末金融机构面向个人的消费贷款余额为 5676亿元，增加了 1441亿元，同比多增 617亿元，增量增长 74.88%，而相比之下，生产性贷款上半年增加 5711亿元，增量仅比去年同期增长 7.06%。

3 在贷款期限上，中长期贷款比例上升，短期贷款比例下降。6月末，在全部金融机构的贷款余额中，中长期贷款所占比重为 29.28%，比年初增加了 0.77个百分点；中短期流动资金贷款所占比重为 65.85%，比年初下降了 1.77个百分点。在中短期流动资金贷款中，短期流动资金贷款所占比重为 93.09%，比年初下降 0.4个百分点。在新增贷款中，中长期贷款所占比重为 40.05%，比去年同期持平；中短期流动资金贷款所占比重为 41.20%，比去年同期降低 16个百分点。

4 在贷款的地区分布上，投向大中城市的贷款比例上升，投向小城镇的比例下降。去年以来，4家国有独资商业银行提出了各自的业务发展战略和重点发展区域，不约而同地把业务重心转向中心城市和大城市，信贷业务出现了“三集中”现象，即集中在各自看好的“重点”地区、“重点”行业和“重点”企业，逐步放弃和收缩县级以下城市及乡村的业务。股份制商业银行的信贷业务也进行了类似的调整。这种调整，对于商业银行迎接中国加入 WTO所带来的在金融服务领域里的挑战，提高经营管理水平，稳定与提高市场份额，具有重要意义。但是，这种调整在客观上也产生了一些问题，主要是造成了银行对县域经济发展所需要的金融服务和支持力度的减退。

5 在贷款对象上，投向个人的贷款比例上升，投向法人的贷款比例下降。6月末，在金融机构贷款中，投向个人的贷款为 5676亿元，占 5.33%，比年初的 4.28%，上升了 1.07个百分点。

6 在外汇贷款中，外资银行的份额上升，中资银行的份额下降。近段时间，中外资金融机构的外汇贷款增长均有所下降，其中，中资银行的下降幅度大一些，5月末中资银行外汇贷款比年初下降 2.03%，而外资银行仅下降 1.3%，这种降幅的差异导致中资银行的贷款份额下降，而外资银行的份额上升，在上海已经形成了“各占半壁江山”的局面。

7 在提供融资的方式上，贴现的份额上升，贷款的份额下降。6月末，金融机构贷款比年初增加了 7152亿元，同比增量增加了 16.95%，而其中通过票据贴现提供的融资量增加了 879.95亿元，比去年同期增长 2.72倍。

（二）国有独资商业银行资产结构出现明显变化

一是在资产中贷款所占比重降低。在国有独资商业银行的资金运用中，贷款所占比重从上年年底的 67.49%下降到今年 6月末的 65.65%，证券投资所占比重从今年年初的 20.84%上升为 6月末的 21.06%。

二是国有独资商业银行贷款期限长期化。6月末，国有独资商业银行短期贷款余额占全部贷款余额的比例为 57.34%，比上年末下降近 10个百分点，在其新增的 3672亿元贷款中，短期贷款仅增加 680亿元，所占份额仅为 18.52%。而在新增贷款中，短期贷款占 54.61%，短期贷款的比重下降意味着商业银行贷款期限长期化的趋势出现。

国有独资商业银行这一经营方略上的变化，是否与其降低不良贷款的目标有关？上半年全部金融机构的不良贷款到 6月末比年初下降了 2.01%，不良贷款比去年同期少增 4000亿元以上，其中，四家国有独资商业银行的不良贷款比例比年初下降了 2.10%。

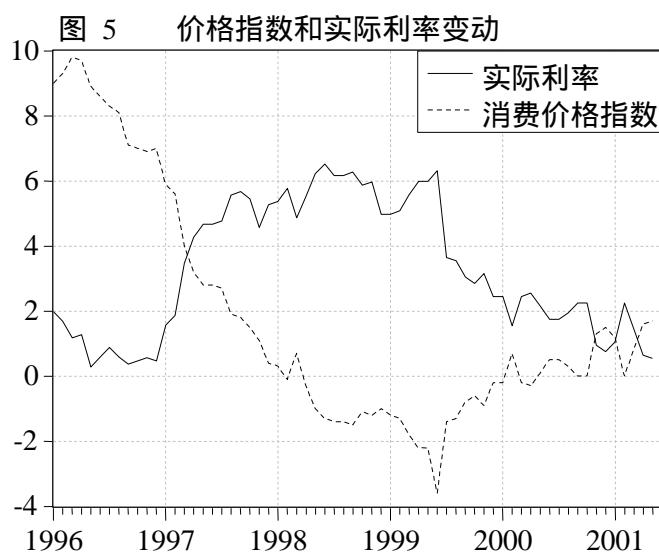
（三）企业存贷款与银根松紧的关系淡化

一般来说，银行贷款增加必然带来相应的企业存款增加，但若加入股市变动因素，这一关系就变得更为复杂。今年上半年金融机构新增贷款 7151.57亿元，企业存款增加 3609.64 亿元，新增企业存款与新增金融机构贷款的比例为 50.47%，而 2000年上半年金融机构贷款增加 4444.94亿元，企业存款增加 1960 亿元，二者之比为 44.11%。故从今年上半年的整体情况看，银行贷款增加的确带来了企业存款增长。但分月度分析，情况就有所不同，今年前 5 个月新增企业存款仅为 746 亿元，新增企业存款与金融机构贷款的比例下降至 14.05%；而 6 月份当月金融机构的贷款仅增加 1838 亿元，企业存款却增加了 2863 亿元，二者之比猛增为 155.77%，与此同时，6 月份证券公司在银行的“同业存放”却减少 2716 亿元，这一“增”一“减”发生在新增贷款较少的 6 月，其主要原因可能是企业存款变动与新股发行相关，通过一定中介机构把它与证券公司“股民保证金”账户联通起来了。

（四）持续的低利率政策产生了明显的宏观经济效果

从 1996 年 5 月到 1999 年 7 月，人民银行连续 7 次下调金融机构的存贷款利率。而自 1999 年 6 月价格开始逐步回升以来，我国的实际利率³也开始持续下降。今年上半年价格指数在 1%~2% 之间波动。实际利率随之快步走低（参见图 5）。现在看来，这几年发挥重要作用的货币政策工具是连续几年的低利率政策。

首先，持续多年的低利率政策，大大缓解了中央财政的再融资成本压力，也刺激了民间投资增长，对推动国民经济实现恢复性增长，摆脱通货紧缩的趋势，起了重要作用。



³ 按预期价格指数与现期价格指数一致考虑，以消费价格指数计算。

其次，1997年以来中央银行在调整利率时采取了加大利差政策⁴，大大促进了金融机构发放贷款的积极性。1998年以来贷款一直保持较高增长速度，为促进经济增长发挥了重要作用。

第三，持续的低利率政策有利于资本市场发展。1999年以来，我国股票市场快速发展与低利率政策实施有一定的相关性。

（五）外汇收支大幅度顺差，收支结构出现变动

今年1-6月银行累计结售汇顺差大幅度增加，比上年同期增长近2倍。外汇收支结构发生重要变化，在贸易方面，受出口增幅减缓，进出口顺差下降影响，1-6月贸易结售汇顺差同比下降17.8%；在非贸易方面，受外币利率连续下调、本外币利差缩小及人民币汇率预期稳定影响，居民个人持汇和购汇意愿降低，境内居民个人结汇同比上升48.3%，购汇下降24%，另外，当前规范服务贸易外汇收支管理，打击走私和出口骗税斗争取得成效，非贸易结售汇形势明显好转，非贸易结售汇逆差比去年同期下降88.7%；在资本项目方面，今年上半年，资本项下自1994年实施银行结售汇制度以来首次实现顺差，资本项下结售汇大量顺差的主要原因是境外筹资调回的外汇结汇，剔除这一因素，资本项目结售汇仍为逆差，但逆差同比下降23.3%，这主要是因为上半年外商直接投资结汇增加和偿还外汇贷款购汇减少所致。总的来说，全球经济放缓对我外汇收支的影响有限，尚未改变我国外汇收支总体顺差局面。

第二部分 宏观经济分析

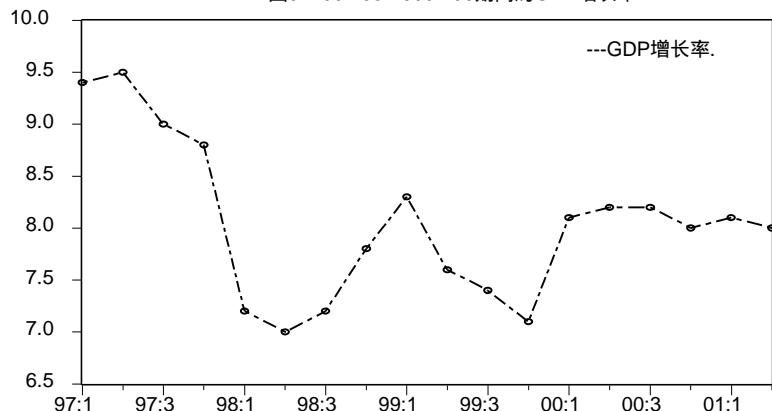
一、上半年我国宏观经济形势

今年以来，为降低世界经济增长减缓对我国经济的不利影响，我国坚持了以扩大内需为主的宏观经济政策，继续实施了积极的财政政策和稳健的货币政策，上半年经济增长较为平稳，工业企业效益持续好转，物价水平稳中略升，居民收入预期有所上升。

（一）经济保持平稳增长，实现利润继续增加

今年上半年实现国民生产总值42942亿元，同比增长7.9%，增幅同比下降0.3个百分点（参见图6），基本保持了自去年年初以来GDP增速在8%左右的增长水平。

图6 1997.03-2000.1.06期间的GDP增长率



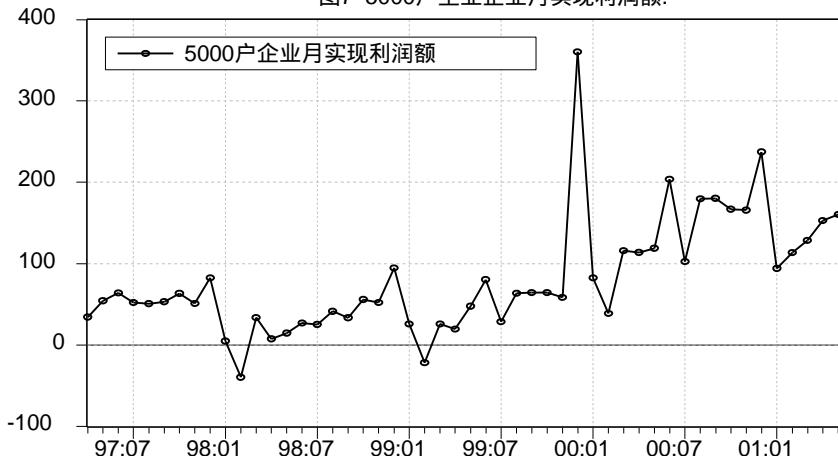
⁴比如1996年8月调息后一年期存贷款的利差为2.61(10.08-7.47)个百分点，而1999年6月调息后的利差为3.6(5.85-2.25)，如果考虑利息税则为4.05。

上半年各月工业增加值一直保持在两位数的增长水平，1-6月累计为11%，增幅比去年同期略低0.2个百分点。

上半年工业企业实现利润继续增加。1-5月，工业企业盈亏相抵后实现利润总额1669.7亿元，同比增长30.4%，其中国有及国有控股企业盈亏相抵后实现利润总额905.2亿元，同比增长31.5%；前五个月亏损企业亏损额为545.8亿元，同比下降10.4%。

根据央行对 5000户工业企业景气调查显示,今年以来 5000户工业企业利润增长保持较高的水平,二季度企业的盈利面扩大,亏损面减少。5月末,盈利企业有 2636户,实现利润比去年同期增长 30.8%;盈亏相抵,实现利润 648.8亿元,比去年同期增长 38.5% 反映企业盈利情况的扩散指数为 1.59,比一季度上升 7.71个百分点,比去年同期上升 1.69个百分点。

图7 5000户工业企业月实现利润额.



（二）国内需求增长较快，弥补了外部需求增幅的下降

受国际形势影响，上半年我国进出口增长大幅下滑，贸易顺差不断缩小。1-6月累计出口总额1246亿美元，同比增长8.8%，增幅回落近30个百分点；进口总额1164亿美元，同比增长14%，增幅回落近22个百分点；贸易顺差82亿美元，比上年同期减少41.49亿美元。

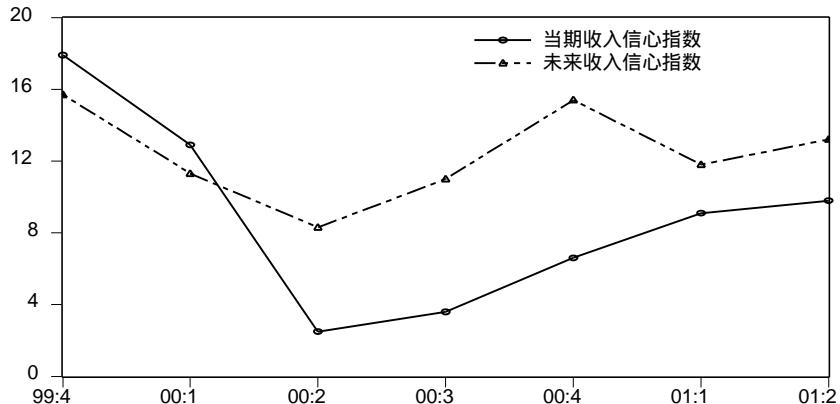
在国外需求增长大幅回落的同时，国内需求继续快速增长，成为推动经济增长的主要力量。

上半年投资增长逐月加快。1-6月国有单位投资为8928亿元，同比增长17.9%，高于去年同期5.8个百分点。外商直接投资大幅增长，前5个月我国实际利用外资金额150.57亿美元，同比增长17.98%，而去年同期为-8.2%。另外，受实际利率下降的影响，非国有单位投资也有所增长。

上半年消费增长较为平稳。1-6月社会消费品零售总额为17915亿元,同比增长10.3%,增幅比去年同期增加0.2个百分点。推动当前消费增长的因素有:假日经济的拉动、消费信贷持续增加、公务员工资不同程度上的增长、农村税费改革试点的扩大和农业产业结构调整,在一定程度上带动农民收入增加。

央行在 2001 年 5 月中下旬对全国 50 个城市的城镇储户的问卷调查表明 : 今年二季度 , 城镇居民收入变化谨慎乐观 , 城镇居民对当前收入的满意程度和未来收入的预期均呈上升趋势。城镇居民的当期收入信心指数从去年 2 季度的最低点 (2.5) 连续 4 个季度回升 , 今年 2 季度上升至 9.8, 比上季提高 0.7 个百分点。体现储户未来收入增长信心的指数为 13.2, 比上季上升了 1.4 个百分点 (见图 8)。

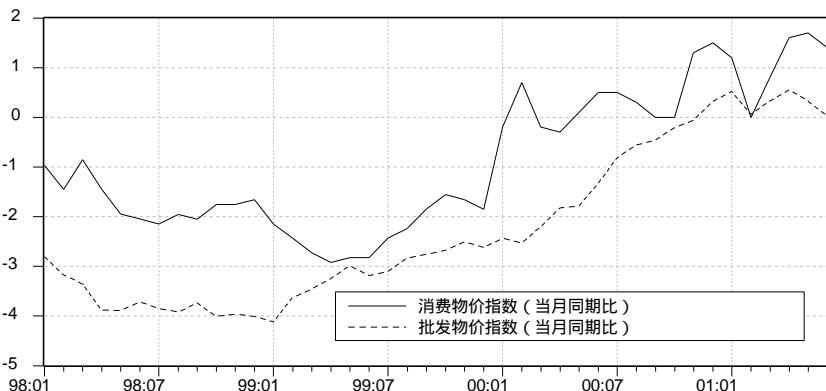
图8 城镇居民收入信心季度指数.



(三) 物价水平缓慢回升, 但总体涨幅较低, 发生通货膨胀可能性较小

目前我国物价水平变动基本延续了上年以来的回升态势, 各月消费物价一直保持正增长, 上半年居民消费价格(CPI)累计平均上涨1.1%, 央行编制的国内批发物价指数(WPI)也显示, 4-5月国内批发物价与上年同期相比上涨0.45%和0.23%。

图9 消费物价指数CPI和批发物价指数WPI



但从总体看当前物价回升基础不稳, 出现通货膨胀的可能性较小。国内批发物价在6月份同比下降0.07%; 其月环比在3月份上升0.08%, 4-5-6月却分别下降0.02%、0.43%、0.41%;

从分类指标看, 今年4-5-6月, 农产品类价格与去年同期比逐月上涨1.86%、2.10%、2.47%; 矿产品类各月同比上涨0.16%、0.29%、0.22%; 煤油电类分别同比上涨5.65%、5.63%、3.24%, 但在国内批发物价中占比重较大的加工业产品类价格却逐月同比大幅下降, 分别为-0.68%、-1.1%、-1.37%。

另外, 从GDP缺口看, 潜在GDP增长仍大于实际GDP增长, 有效需求不足的问题没有根本解决, 所以近期内我国经济不会发生明显的通货膨胀。

(四) 税收增长速度加快, 财政收支结余逐月增加

今年上半年我国预算内基建支出增长明显加快, 累计同比增长31.6%, 而上年同期为-13.17%, 这是推动国有单位投资增长的重要力量。与此同时, 我国各

项税收增长在上年较高的基数上继续攀升，全国税收收入累计完成 7585亿元，比去年同期增长 27%，增幅比上年同期高出近 10个百分点。而税收增长带动了财政收入增长加快，上半年财政收入增长速度大大快于财政支出增长。上半年全国财政收入 7872亿元，同比增长 26.2%，财政支出 7045亿元，增长 20.7%，财政收支相抵，结余 828亿元，同比增长 10%，比去年同期多结余 426亿元。

（五）目前我国经济增长也存在一些不稳定因素

其一，自 3月以来，工业增幅开始回落，二季度比一季度降低近 1个百分点，由于工业增加值在国内生产总值中的占比高达 26.5%，工业增速放慢会明显影响经济增长速度；其二，受气候影响，今年农业减产已成定局；其三，国有单位投资在全社会投资中占比高达 71.38%，而国有单位投资对国债资金的依赖性较强；其四，国际经济增长持续走低，我国出口增长和贸易顺差都将继续下降；其五，当前大规模的结构调整，使城镇就业问题日益突出，这将在近期内制约城乡居民消费增长。

二、世界及亚洲经济金融形势

（一）美国经济急速下滑，年内很难反弹

美国经济增长速度从去年二季度的 5.6%急剧下降到今年一季度的 1.2%，比早些时候公布的 2%又降低了 0.8个百分点。

近期有一些经济数据表明美国经济有好转的迹象，如 6月份消费者信心指数上升为 92.6，环比增加 0.6个百分点；原油价格走低，使得通货膨胀的压力减轻；美元仍然维持强势地位，国外资本流入的势头未减，股市也有一定程度的恢复。此外，货币政策和财政政策的“双松配合”，将有助于刺激经济增长，今年上半年联储连续六次下调利率，6月 26日，美联储第六次减息，将联邦基金利率降至 3.75%，贴现率降至 3.25%，据估计，今年下半年联储至少还会再度调低联邦基金利率 25个基本点，使联邦基金利率达到 3.5%。布什政府又推出了大规模的减税计划，今年夏天陆续会有 400亿美元的税收返还给美国老百姓。

但是，由于企业盈利持续恶化、科技投资大幅下滑、劳动生产率下降、民间债务急剧增长及股市泡沫等问题，美国经济在今年内很可能继续保持低迷状态。国际货币基金组织最新预测，2001年美国经济增长率将由上年度的 5.0%降低到 1.5%。我们认为近期内美国经济很难实现快速反弹，经济增长速度加快的局面可能在明年初出现。

（二）欧元区经济增长放缓，日本经济恶化，近期难以改善

去年欧元区经济增长 3.4%，是近年来最强劲的一年，但今年一季度经济增长仅为 2.5%，且所有欧元区国家的通货膨胀均高于 2%的警戒线，4月和 5月欧元区综合消费物价水平分别上升了 2.9%和 3.4%。通货膨胀的恶化不仅影响了市场的信心，损害了经济增长潜力，同时也制约着央行用降息手段刺激经济。我们估计今年欧元区经济增长率难以超过 2.5%。

日本经济形势继续恶化，主要表现是：2000年 4月 -2001年 3月财政年度的经济增长率仅仅勉强达到 1.2%的水平，今年 1季度同比下降 0.8%。日元汇率在4月初曾贬至 126.7美元，5月中旬反弹后于 6月 5日再度下挫，7月 6日跌至 125日元的水平。另外，日本不良资产比例居高不下，股市大幅走低，失业率保持较高水平，综合批发物价指数已连续下降达 3年之久。我们估计日本今年内仍然不会摆脱市场需求疲软、金融动荡的困扰，周期性经济下滑可能会加速，年度经济增长率将低于 1%。

（三）亚洲经济增长再度出现滑坡，但不会爆发类似 1997年的金融危机

去年四季度以来亚洲主要国家(地区)的经济增长出现大幅下滑,股市、汇市更加动荡不定,其表现为:(1)自去年第四季度开始出口增长大幅度下降。去年第三季度韩国、马来西亚、印尼、菲律宾和泰国出口同比增长分别为26.5%、21.6%、25.0%、5.1%和21.9%,但到今年第一季度,韩国、马来西亚和印尼出口同比增长分别降至2.2%、2.0%和4.7%,菲律宾、泰国甚至降到-0.5%和-0.8%;(2)制造业增长大幅度下滑,去年第三季度印尼、韩国、马来西亚和菲律宾制造业同比增长分别是5.1%、17.7%、20.3%、6.1%和3.8%,但到今年第一季度,除印尼外,韩国、马来西亚和菲律宾三国制造业增长降至4.3%、3.7%和2.4%;(3)GDP增长大幅减缓,去年第二季度印尼、韩国、马来西亚、菲律宾和泰国五国GDP平均增长率高达6.7%,但第三季度降为5.7%,第四季度又降至4.6%到今年第一季度印尼、韩国、马来西亚、菲律宾分别只增4.0%、3.7%、3.2%和2.5%受危机影响不太大的新加坡,今年第一季度GDP增长率也从去年的11%降至4.5%;(4)失业率又开始上升,今年一季度韩国失业率已升至4.8%,菲律宾升至11.4%,而去年第四季度,两国失业率为3.7%和10.1%;(5)股票市场动荡不定,今年上半年亚洲国家股票市场持续了上年以来总体下降的趋势,其中,泰国股票市场指数再度下降到300点以下,接近危机最严重时期的水平,印尼股票市场指数也创出1999年4月以来的新低点;(6)汇率大幅贬值。4月25日印度尼西亚卢比对美元汇率为11980盾兑1美元,为1998年9月以来的最低水平;菲律宾比索对美元汇率则在今年1月18日创出54.5比索兑1美元的历史最低水平;韩国元和泰铢今年上半年均一度下跌到过去两年半以来的最低水平。到今年6月中旬,泰铢、韩元、印尼盾和菲律宾比索分别比去年同期下跌15%-30%,5月新台币也创下34.5兑1美元的历史新低。

目前,大部分亚洲国家(地区)经济再度下滑主要是由于美日两大世界经济强国同时出现经济下滑引起的全球经济放缓,以及世界经济对高新技术产品和服务的需求骤然下降所致。大部分亚洲国家(地区)尤其是东南亚国家(地区)经济的明显弱点是对外依赖性比较强,当前国际电子产品市场需求减少,直接导致以出口导向为主、电子产品出口占总出口额60%左右的东南亚国家经济急剧下滑。另外,亚洲金融股市动荡不定,货币贬值,令投资者对亚洲经济发展前景心存疑虑,从而严重影响着外国投资者的信心。

尽管亚洲经济再度下滑,亚洲多数国家(地区)在金融危机过后进行了大量经济调整和金融重组工作,整体经济结构有所好转:(1)目前亚洲国家普遍实行了更有弹性的汇率制;(2)亚洲大部分国家的中央银行已能较好地利用利率杠杆调节经济金融活动;(3)东亚各国短期外债减少,外债结构趋于合理,债务危机的可能性较小,1997年韩国、泰国、印尼等国短期债务与外汇储备之比超过100%,目前这一比例已普遍下降,韩国、泰国已降至50%以下;(4)外汇储备较为充裕,抗风险能力增强。目前全世界外汇储备最多的五个国家和地区都在亚洲,储备总额超过8000亿美元;东南亚各国外汇储备也超过2000亿美元;马来西亚的外汇储备达到了历史最高水平;韩国已近1000亿美元。(5)亚洲经济增长速度有所放慢,但仍然能够保持高于世界平均的增长水平。亚洲开发银行于今年3月将亚洲经济增长率的预测从去年的4.8%下调至3.5%,将马来西亚、印尼、韩国、泰国及菲律宾五国今年的经济增长率由原来预测的平均7.1%的增长水平下调至4.0%,均高于主要发达国家增长速度。

总之,亚洲再次发生类似1997年金融危机的可能性不大,但如果美国经济形势严重恶化,或发生诸如石油价格暴涨之类的外部冲击,东亚国家和地区再次

陷入经济危机的可能性并不能完全排除。

(四) 下半年国际经济金融形势较为严峻，但对我国的影响有限

国际货币基金组织在春季报告中将今年的世界经济增长预测在去年9月份预测的基础上下调了1个百分点，降至3.2%。预计今年下半年国际经济金融形势还是很严峻，因为占全球生产总值2/3的美、日、欧三大经济体在同一时期内陷入困境，这对全球经济增长的影响是不言而喻的；如果美国经济在短期内无大起色，世界经济肯定会延缓复苏进程；日本经济包袱沉重，其深层次问题的解决需要较长的时间。

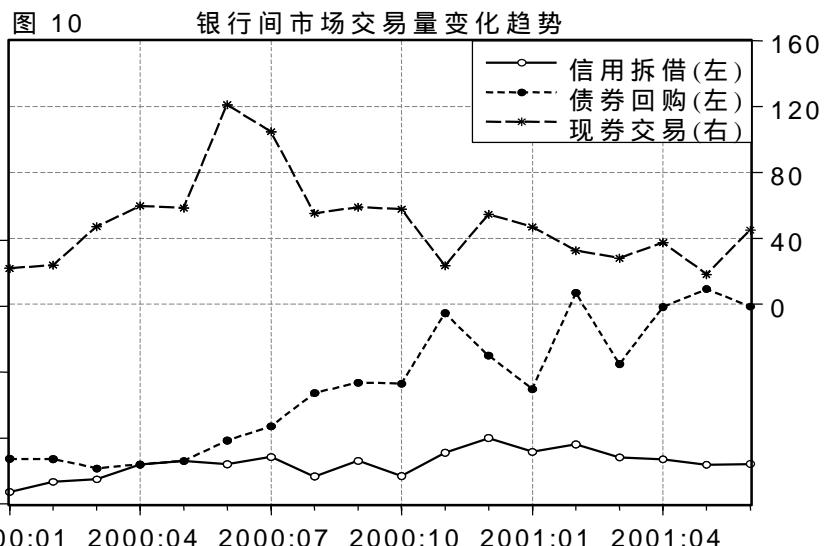
世界经济不景气将在进出口增长、出口竞争力、资本流动等方面不同程度地影响我国经济增长。我国对亚洲地区的出口占出口总量的一半以上，今年前5个月，我国对亚洲地区出口增长10.8%，增幅下降28个百分点，其中，对香港、日本、韩国的出口增幅分别下降36.5%、14.8%、46.3个百分点；前5个月我国对亚洲地区进口增长14.1%，增幅降低25.1个百分点。另外，东南亚国家（地区）的汇率贬值，在一定程度上削弱我国出口产品的竞争力。不过，世界经济增长速度放慢，更加突出了我国经济平稳增长的吸引力，上半年我国实际利用外资大幅增长。

第三部分 金融市场运行分析

上半年，金融市场继续平稳运行，规范发展。银行间货币市场交易量继续增长，短期融资品种交易活跃，市场利率持续走低。票据市场快速发展。股票市场筹资规模有所收缩，银行间外汇市场运行平稳。

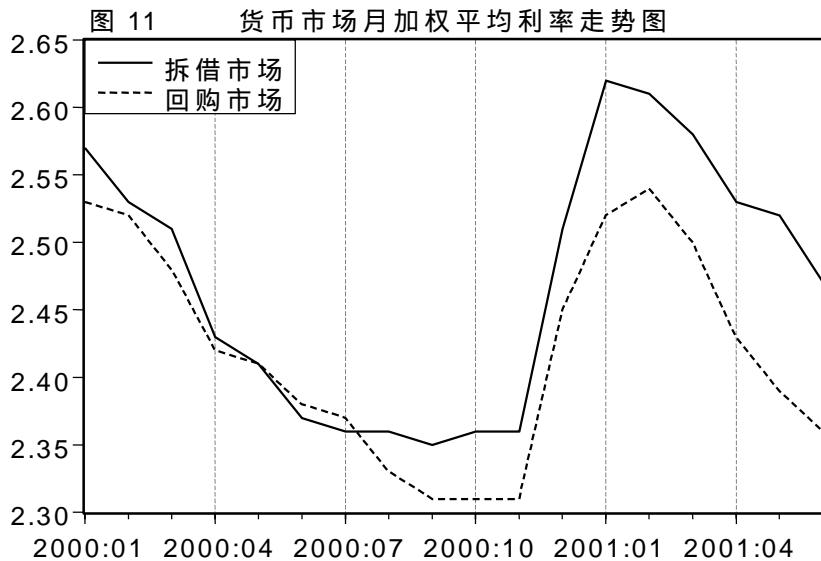
一、货币市场

1. 交易量持续增长。上半年，银行间同业拆借市场和银行间债券市场累计成交20785亿元，同比增长188.9%。其中，债券回购累计成交16298亿元，同比多增12179亿元，占银行间市场交易总量的78.4%；同业拆借累计成交4279亿元，同比增加1537亿元；现券交易持续低迷，上半年累计成交208亿元，同比下降120亿元。



2. 短期融资品种交易活跃。上半年，7天和隔夜拆借品种的成交量分别达到2750亿元和591亿元，占整个同业拆借交易量的64.3%和13.8%；国债回购仍以7天品种的成交量为最大，达到12439亿元，所占份额达到76.3%。

3. 市场利率继续回落。6月末，银行间拆借市场和债券回购的加权平均利率分别为2.47%和2.36%，比上年末分别下降0.04和0.09个百分点。市场利率的持续走低在某种程度上反映了货币市场的资金面是比较宽松的。



4. 资金供需格局未变，但资金流量有明显的变化。市场上资金的主要供应方仍然是国有商业银行和保险公司，而证券公司、基金公司和外资金融机构是主要的资金需求方。上半年，国有商业银行和保险公司累计融出资金分别为8668.57亿元和369.41亿元，融入资金分别为3870.98亿元和117.28亿元，两者相抵，净融出资金分别为4797.59亿元和252.13亿元。证券公司、基金公司和外资金融机构分别累计融入资金3028.8亿元和97.96亿元，融出资金分别为54.13亿元和9.22亿元，两者相抵，净融入资金分别为2974.67亿元和88.74亿元。特别是，在国有商业银行、保险公司净融出资金大幅增加的同时，其他商业银行、其他金融机构（主要指农村信用联社、财务公司等非银行金融机构，不包括证券及基金）净融入资金大幅增加，同比增幅分别为268.4%和205.5%。

5. 票据市场继续快速发展。2001年1-5月，商业票据签发4229亿元，商业银行累计办理贴现4574亿元，中央银行再贴现1283亿元，同比分别增长90.1%、199.8%和88.8%。6月末，商业银行票据贴现余额和中央银行再贴现余额分别为2143亿元和1089亿元。

二、债券市场

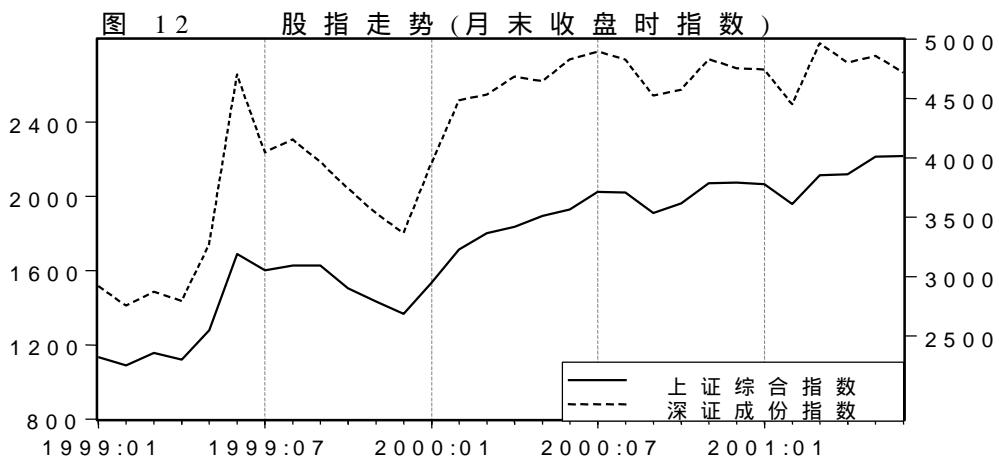
上半年，财政部累计发行国债1920亿元，比去年同期减少200亿元。6月末，国债余额为14538亿元。6月6日，财政部在银行间债券市场面向机构投资者发行了15年期国债120亿元，经招标确定的国债票面年利率为4.69%，这是财政部首次在国内发行15年期长期固定利率国债，且国债利率由市场生成，这是我国国债市场的一次重大突破。

上半年，国家开发银行和进出口银行共发行金融债935亿，同比多发110亿。

三、股票市场

1 股票市场融资规模收缩。今年1-6月,企业在股票市场上累计筹资749亿元,比去年同期下降8.9%。今年上半年,上市公司新增49家。截止到6月末,沪、深两市共有上市公司1137家。

2 股票市场交易量下降。今年年初以来监管当局整顿和规范股票市场的一系列政策措施陆续出台,对二级市场交易起到一定的降温作用。1-6月,沪、深两市股票成交24824亿元,比去年同期下降28.9%,沪、深两市股票总成交量达1967亿股,同比下降29%。但是,6月末两市总市值53631亿元,增长31.8%。

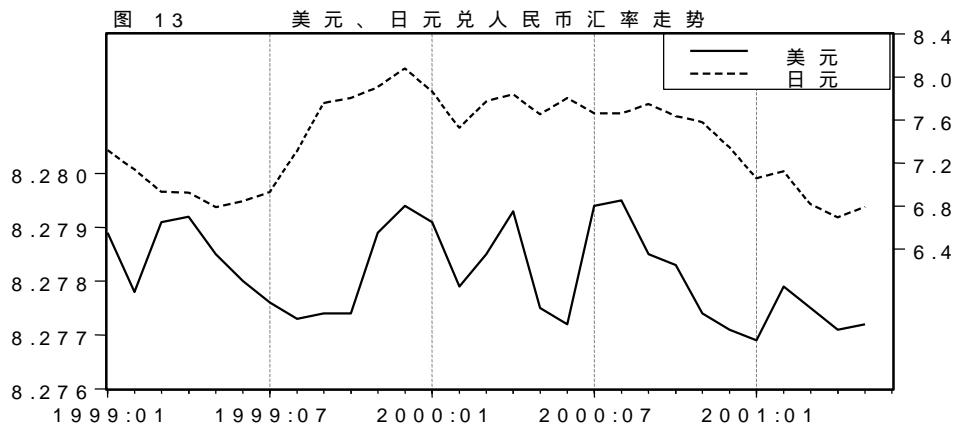


3 B股市场价格大幅上涨。今年2月19日,证监会出台允许境内居民投资B股股票的政策,导致B股市场价格急剧上涨,成交金额直线上升,到6月末达3861亿元,是去年同期的23倍。到今年6月末,B股投资者开户数达133.5万户。

四、外汇市场

上半年,银行间外汇市场继续保持良好状态。银行间外汇交易量上升,1-6月,外汇市场上各币种折合后累计成交达306亿美元,日均比上年同期增长62%。其中,美元成交额占总成交量的比重达98.7%。特别突出的是2月份,外汇交易量急剧增加,达80亿美元,同比增长为193%,主要原因是境内公司境外发行股票的外汇收入和在港中资企业发行红筹股后调回外汇结汇。

B股市场开放未对外汇市场产生直接影响。人民币汇率基本稳定(人民币兑美元和日元汇率是期内加权平均汇率)。



第四部分 产业运行分析

一、工业行业格局出现新变化，重点行业结构调整取得新进展，但部分行业出口回落幅度较大

与去年相比，我国工业行业基本格局出现了新的变化。由于钢材和汽车产量快速增长，冶金工业和交通运输设备制造业对工业增长的贡献由去年的第 6、7 位提升到第 2 和 4 位，而去年列为第 2 位的电力工业和第 4 位的化学工业分别降为第 7 和第 5 位。今年上半年对工业增长拉动作用最大的 4 大行业是电子及通信设备制造业、冶金工业、电气机械及器材制造业和交通运输设备制造业，这 4 大行业对工业增长的贡献达 41.5%，拉动工业增长 4.6 个百分点。

今年以来，国家继续加强对煤炭、冶金、建材、石化等重点行业总量控制，改善了行业生产经营总体状况。前 5 个月煤炭行业实现利润 4.9 亿元（去年同期亏损 9.3 亿元），初步摆脱了长期亏损的状况；冶金行业利润同比增长近 1 倍，净增利润 45.3 亿元。

受世界经济增长减缓的影响，上半年我国工业企业实现出口交货值比上年同期增长 11.1%，增速回落 16.1 个百分点。其中，电子及通信设备制造业、纺织业、服装业和电气机械及器材制造业等 4 个行业回落较大，回落幅度为 8.7-18.5 个百分点。

二、IT 产业发展迅速，对经济增长贡献较大

从 1995-1998 年的 5 年时间里，美国的 IT 产业的产值占美国 GDP 的 8% 左右，超过了建筑业或汽车制造业。目前，美国 IT 产业年产值约为 3000 亿美元，年增长率为 6.8%，提供就业机会 230 多万个，对美国经济增长的贡献率达到了 35%。

过去 10 年，我国 IT 产业增长快于全国工业平均增长速度，增速高出 17.7 个百分点，是各行业中增速最快的行业。2000 年电子信息产业产值增加突破 1 万亿元，占 GDP 的 3.7%。但目前我国 IT 产业基础较为薄弱。从规模看，全国 IT 产业销售收入仅为美国 IBM 公司的 60%；从比较优势和产业特点看，台湾是硬件制造基地，印度是发展中的软件大国，我国则尚未形成自身的国际比较优势，基本限于国内市场，技术差距也较大。

但是，我国 IT 产业的发展前景远大。预计到 2005 年，我国 IT 产业的规模将比 2000 年翻一番，列世界前列。未来 10 年 GDP 年增长率约 7%，IT 产业将以 3 倍于 GDP 增速，即约 20% 的速度增长，到 2010 年，IT 产业增加值将达到 6 万

亿元，在GDP中的比重将上升至7%-8%，对GDP增长率的直接贡献率将达到40%。

三、我国全要素生产率与经济的持续增长

生产率一般是指资源利用的效率，是衡量一国经济发展潜力和国际竞争力的一个重要因素。全要素生产率是指各要素（如资本和劳动力等）投入之外的技术进步（变化）对经济增长贡献的因素。在估计总量生产函数后，通常采用产出增长率扣除各要素投入增长率的产出效益后的余值来测算全要素生产率。根据这一理论，我们对我国全要素生产率进行了测算，主要结果如下：

1 20多年来，全要素生产率对经济增长的贡献率为20%。据模型测算，在1978-2000年我国经济年均增长9.5%，其中，实际资本存量的增长（年均增长10.8%）对经济增长的贡献度为6.48%，占68%；劳动力的增长（年均增长2.7%）对经济增长的贡献度为1.08%，占12%；全要素生产率对经济增长的贡献度为1.94%，占20%。

2 分阶段看，全要素生产率对经济增长的贡献逐步加大。1981-1990年，我国经济年均增长9.3%，其中，实际资本存量的增长（年均增长10%）对经济增长的贡献度为6%，占65%；劳动力的增长（年均增长3.3%）对经济增长的贡献度为1.32%，占14%；全要素生产率对经济增长的贡献度为1.98%，占21%。1991-2000年，我国经济年均增长10.1%，其中，实际资本存量的增长（年均增长11%）对经济增长的贡献度为6.8%，占65%；劳动力的增长（年均增长1.5%）对经济增长的贡献度为0.8%，占8%；全要素生产率对经济增长的贡献度为2.9%，占29%。以上表明，资本存量的高速增长一直是我国经济增长的最重要要素，劳动力对经济增长的贡献率在近十年呈下降趋势，而全要素生产率对经济增长的贡献率在近十年较改革初十年有较大的上升，上升8个百分点。

3 从构成看，全要素生产率的提高是由劳动力生产率提高推动的。从全要素生产率的组成来看，1978-2000年全要素生产率为1.94%，其中，资本生产率为-0.38%，劳动力生产率为2.32%。1981-1990年全要素生产率为1.98%，其中，资本生产率为-0.42%，劳动力生产率为2.4%。1991-2000年全要素生产率为2.9%，其中，资本生产率为-0.31%，劳动力生产率为3.2%。因此可见，我国全要素生产率的提高主要是通过劳动力生产率的提高造成的，资本生产率虽在近十年有所提高，但提高的幅度不大，因而进一步提高资本生产率是保持全要素生产率平稳上升的关键。

4 全要素生产率的提高是确保未来经济增长的关键。虽然未来我国资本相对稀缺、劳动力资源丰富的状况依然存在，资本存量的增长依然是经济增长的重要因素，但未来经济增长方式的转变，特别是全要素生产率的进一步提高，将成为未来经济持续增长的主要动力。如果我国在今后能进一步加快经济结构的调整，提高资本的使用效率，逐步完善就业机制，加速技术进步和产业结构的调整，逐步使生产率转移到以技术进步为主要动力的轨道上，未来我国经济仍然可以保持持续增长。如果假设未来十年资本存量增长率保持在8%，劳动力增长率保持在3%，全要素生产率保持在3%，那末，未来潜在经济增长保持在8%是可能的。

第五部分 主要结论与政策措施及走势预测

一、主要结论

1 当前世界经济增长减缓，下半年很难改观。美国经济继续下滑，短期内反弹的可能性不大，预计明年初将有所恢复；欧元区国家正处于“低增长，高通胀”状态，近期不可能改善；日本经济增长持续低迷不振，下半年还会恶化；亚洲经济增长也再度出现滑坡，但不会爆发类似 1997年的金融危机。

2 上半年我国宏观经济运行态势良好，国内需求快速增长弥补了外部需求的下降；整体经济平稳增长也吸引了更多的外商投资；物价水平稳中略升，但总体涨幅较低，发生通货膨胀可能性较小。近期内宏观调控仍需要坚持继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以确保持续稳定的经济增长。

3 产业结构调整是实现长期、持续、稳定的经济增长的关键。目前工业行业已加快了结构调整的步伐。IT 产业迅速发展已成为国民经济的重要支柱和先导产业。

4 自改革开放以来，资本存量的高速增长一直是我国经济增长的最重要要素，劳动力对经济增长的贡献率在近十年呈下降趋势，而全要素生产率对经济增长的贡献率在近十年与改革初十年相比有较大的上升。未来经济增长将主要依靠全要素生产率的进一步提高，特别是要进一步加快经济结构的调整，提高资本的使用效率，逐步完善就业机制，加速技术进步和产业结构的调整，逐步使生产率转移到以技术进步为主要动力的轨道上。

5 目前货币供应量稳定增长，基本适应经济发展的需要；金融机构贷款增长速度超过了经济增长与物价增长之和；居民储蓄增长平稳，储蓄稳定性增强；外汇储备增加较多，人民币汇率继续保持稳定。

6 目前金融运行也出现了一些新特点：金融机构贷款结构发生较大变化，企业存款增长与股票市场变化的相关性较大，利率政策对宏观经济的调控效果逐步显现，银行结售汇顺差大幅增加，外汇收支结构有所改变。

二、下一阶段货币政策的具体措施

1 继续坚持稳健的货币政策，维持现有利率和法定存款准备金率水平。央行力图运用多种货币政策工具，保持基础货币的适度投放，做好货币政策的预调和微调，保持政策的连续性和稳定性。

2 继续发挥信贷政策的作用，促进经济结构调整。在继续推进消费信贷业务发展，做好国债配套贷款发放的同时，下半年重点做好三方面工作：一是推广有管理的小额农户信用贷款业务，逐步解决农民贷款难问题；二是进一步改进对中小企业的金融服务，努力创造多种就业机会；三是开拓外汇信贷业务，支持企业技术改造。

3 防止信贷资金违规进入股市，防范和化解信贷风险。人民银行将同有关部门共同研究和制定一些政策措施，防止银行资金违规流入股市，一是加强对银行与证券公司间拆借资金的管理，证券公司拆入资金只能用于头寸调剂，不得用于证券交易；二是加强对股票质押贷款、证券公司担保贷款的管理，严禁商业银行对企业和个人开办股票质押；三是鉴于目前企业挪用贷款进入股市的现象比较普遍，监管部门又缺乏有效的控制手段，要求商业银行加强贷款风险管理，跟踪贷款的具体使用情况，加强贷款检查，按季或不定期分析企业资产负债情况，严防信贷资金流入股市；四是加强对个人消费贷款业务的管理，商业银行不得发放无明确用途的个人消费贷款业务；五是加强银行对企业资金划转证券账户的审核管理。

4 保持人民币汇率稳定，积极维护外汇收支平衡。我国将继续保持人民币

汇率稳定。继续加强外汇、外债管理，及时完善相关政策和监管手段。要抓住扩大利用外资的机遇，把有效利用外资与利用内资结合起来，把吸引外资与促进国内产业结构升级结合起来，逐步实现新时期利用外资的战略性调整。

三、今明两年我国宏观经济走势预测

“中国人民银行货币政策分析小组宏观经济季度模型”已开始投入使用，本模型是建立在一般均衡理论基础上的小型季度计量模型，它包括总需求、总供给、货币、物价、劳动力及政策规则等模块，其中总需求模块包括消费、投资、出口、进口、政府支出等方程；货币模块包括 $M1$ 、 $M2$ 准货币、居民储蓄存款、金融机构贷款等方程；物价模块包括 GDP 平减指数、居民消费物价指数、零售物价指数等方程。在对各行为方程进行估计和对整个模型进行模拟的基础上，我们利用此模型对今明两年经济进行了初步预测。

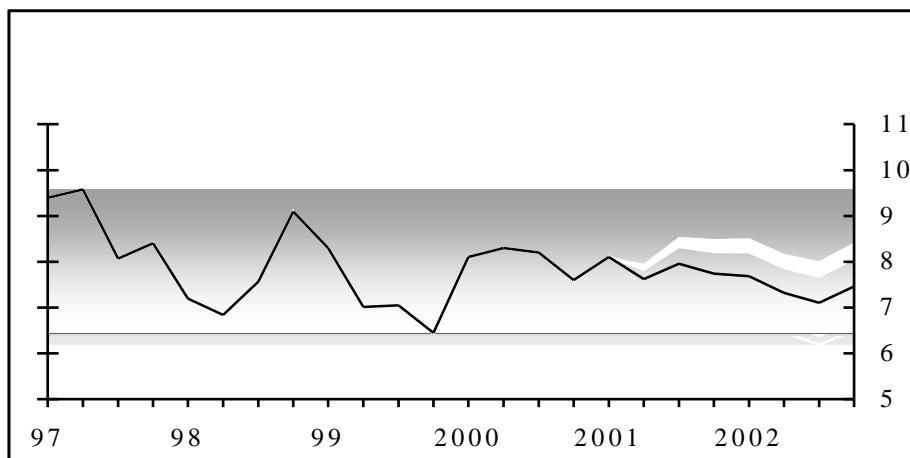
在假设今明两年世界经济增长 3.2% 和 3.9%，我国财政支出增长 2.2% 和 2.0%，利率和汇率保持目前水平的前提下，今明两年我国宏观经济走势基本平稳。

1. 预计今明两年 GDP 增长分别为 7.8% 和 7.5%

在预测模型中，考虑到对未来经济增长的有利因素有：(1) 在下半年财政支出逐渐扩大的情况下，投资对经济的推动作用将增强；(2) 增加 800 亿元工资将对刺激消费和拉动经济增长具有长期效应；(3) 外商直接投资将保持高速增长态势；(4) 北京申奥成功将带动基本建设和旅游业快速增长，将增加就业和居民收入。对未来经济增长不利的影响因素有：(1) 今明两年世界经济和贸易增速将显著下降，对我国经济增长产生较大的向下压力，据模型模拟，国外需求每下降 1 个百分点，将使我国 GDP 增长在三个季度后下降 0.53 个百分点；(2) 今明两年我国就业状况将不会有明显改善；(3) 有效需求不足的问题在短期内不可能彻底解决。

考虑到未来不确定性的增加及偏离预测值的上下分布不对称的影响，对 GDP 增长预测的概率分布如下图所示。

图 14: GDP 增长率预测概率分布图



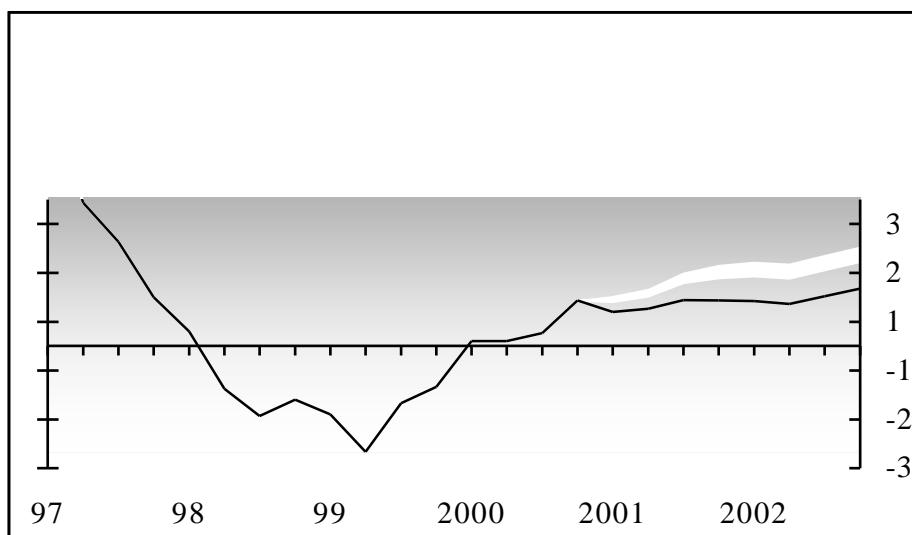
注：此图为 GDP 增长率预测概率分布图。该图绘出了未来预测值 90% 落在扇形阴影部分的概率分布。扇形区域中最深的一条线为模型的预测值，考虑到未来经济的不确定性，预测值分布在一定的范围。扇形区域中颜色越深的地方，表明预测值落入此范围的概率越大。由于未来上下偏离模型预测值的概率不同，分布具有一定的不对称性，从而模型的预测值、分布的均值及中位数不相同。

2. 预计今明两年居民消费物价分别为 0.9% 和 1.1%

目前推动物价回升的因素是多方面的。(1)在统计技术上的调整,服务项目权重加大;(2)投资的快速增长将对消费物价的回升起到推动作用;(3)增加工资将对总物价水平的上升产生明显影响;(4)农业因欠收减产,粮食价格将出现稳中略升的趋势;(5)第三产业尤其是服务业价格稳中略升的趋势将继续得到保持。

考虑到未来不确定性的增加及偏离预测值的上下分布不对称的影响,预测概率分布如下图所示。

图 15: CPI 同期比 (%) 预测概率分布图



3 其它主要经济指标的预测

(1) 预计今明两年消费平稳增长

近期消费者信心指数的平稳上升以及国家对机关、事业单位职工及离退休人员增加工资等政策举措,将对城镇居民的即期收入和未来收入预期产生积极的影响,从而进一步推动城镇消费的平稳增长。另外,随着减轻农民负担政策的进一步落实,农村消费市场将更加活跃。预计今明两年消费增长率分别为 10.3% 和 10.6%。

(2) 预计今明两年投资增幅有所回升

今年前几个月,更新改造和房地产投资持续保持在 20% 以上的增长速度、新开工项目和资金来源两个先行指标均呈现出较快的增长状态、外商直接投资高速增长,随着今后财政支出的进一步增加,特别是技改贴息力度的增大,投资增幅将继续保持高增长水平。另外,随着物价水平逐步上升,实际利率将下降,会刺激民间投资快速增长。预计今明两年的投资增长率分别为 13% 和 11%,其中国有单位投资的增长率分别为 16% 和 13%。

(3) 预计今明两年进出口增幅下降,贸易顺差减少。

据模型模拟,国外需求每下降 1 个百分点,将会使我国出口下降 4.02 个百分点;另外,由于许多东南亚国家出现汇率大幅度贬值,我国出口的竞争力将有所下降。预计今明两年出口增长率分别为 9% 和 12%。关于进口,随着技改投资的快速增长和产业结构调整的需要,今明两年仍将保持较大的增幅,但增幅会逐渐

下降。预计今明两年的进口增长率预测分别为 16% 和 12%。综合考虑，我国的贸易顺差将比去年减少，预计今明两年分别为 102 亿美元和 117 亿美元。

(4) 货币供应量和贷款将呈现平稳增长的态势。

今后几个月货币供应量仍将保持平稳增长，模型对今明两年广义货币（不含“股民保证金”存款）增长率的预测分别为 12.3% 和 12.2%。在广义货币平稳增长的同时，狭义货币将随着经济景气的变化而波动，模型对今明两年狭义货币增长率的预测分别为 17.3% 和 15%。相应地，贷款也将随着投资需求的增加而增加，模型对今明两年金融机构贷款增长率的预测分别为 14.6% 和 12.5%。

(5) 预计今明两年就业下降趋势趋缓。

随着今明两年经济景气的回升及社会保障体系的建立和完善，就业水平下降的速度将有所减缓，但由于经济结构的调整不可能在今明两年完成，就业水平仍呈下降趋势。预计今明两年城镇单位就业人员增长率分别为 -4% 和 -3.6%。

主要宏观经济指标 单位：%

	2000	2001年 1季度	预测值	
			2001年	2002年
国内生产总值（GDP）	8	8.1	7.8	7.5
固定资产投资	9.3		13	11
国有单位固定资产投资	9.7	15.1	16	13
消费	9.7	8	10.3	10.6
进出口	31.5	15.9	19	12
出口	27.8	14.7	9	12
进口	35.8	17.3	16	12
物价				
消费物价	0.4	0.7	0.9	1.1
零售物价	-1.5	-1	-0.5	-0.1
广义货币（M2）	12.3	13.2	12.3	12.2
狭义货币（M1）	16	17.4	17.3	15.8
金融机构各项贷款	13.4	13.9	14.6	12.5
居民储蓄存款	7.9	13.5	8.1	8.2
城镇单位就业人员	-4.3		-4	-3.6