

2009 年四季度中国宏观经济形势分析

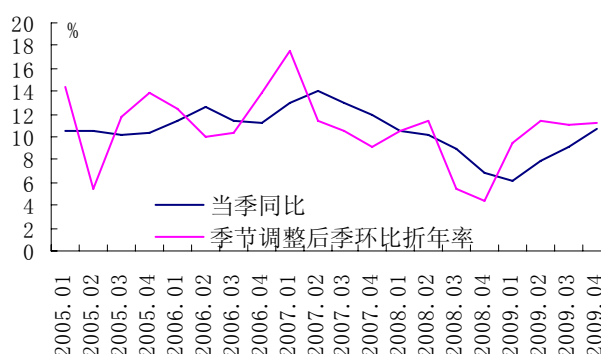
(中国人民银行调查统计司, 2010 年 1 月 29 日)

2009 年中国经济经受了国际金融危机的严峻考验, 国民经济企稳向好, 投资快速增长、消费市场活跃、进出口在下半年快速回升, 工业生产明显恢复。与此同时, 房地产价格上涨较快, 通胀预期增强。2010 年宏观调控面临的局势更为复杂, 保持物价稳定, 优化信贷结构, 防范和化解系统性金融风险, 实现国际收支平衡, 促进国民经济平稳较快发展的任务更为艰巨。

一、经济增长持续回升, 经济主体信心日益加强

初步统计, 2009 年 GDP 增长 8.7%。从当季同比增速看, 一、二、三、四季度 GDP 分别增长 6.2%、7.9%、9.1%和 10.7%, 经济增速在逐季加快。从季节调整后环比数据看, 2008 年四季度 GDP 环比折年率为 4.3%, 是 2003 年三季度以来的最低点, 2009 年一季度开始明显回升, 折年率为 9.5%, 而同比 GDP 增速则在二季度开始反弹。2009 年二至四季度 GDP 环比折年率分别达 11.4%、11.0%和 11.3%, 平稳较快增长。

图 1 GDP 当季同比继续增长, 环比平稳增长

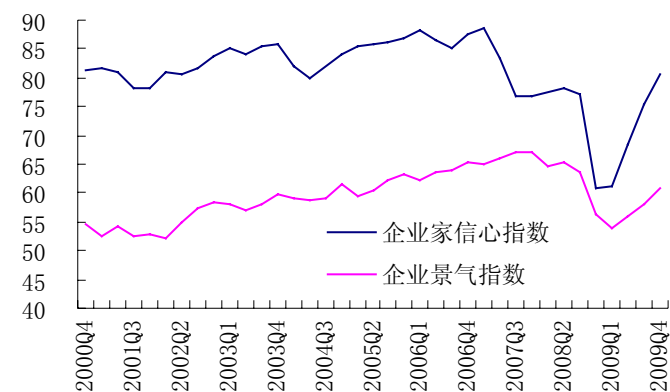


数据来源: 国家统计局, 中国人民银行

人民银行 5000 户企业家问卷调查显示, 四季度企业家信心指数

为 80.7%，比上季度上升 5.3 个百分点，自去年四季度探底到近十年来的最低值（60.9%）后，已累计提升 19.8 个百分点，达到了 2007 年 3 季度以来的最高水平。四季度企业景气指数为 60.7%，比上季上升 2.6 个百分点，连续 3 个季度出现上升。企业家对宏观经济信心显著增强。

图 2 企业家信心指数和企业景气指数季度走势

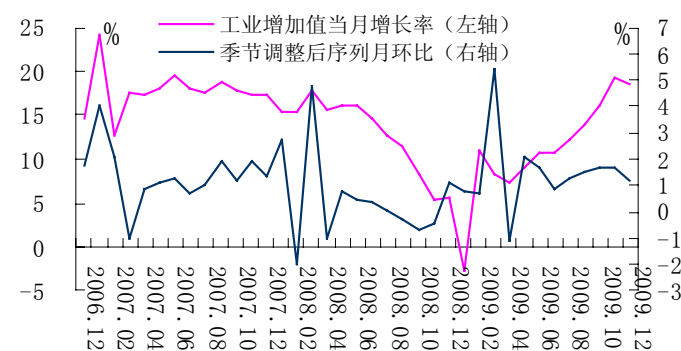


数据来源：中国人民银行

二、工业生产增长强劲，企业利润状况不断改善

2009 年，全国规模以上工业增加值同比增长 11.0%，增幅较上年低 1.9 个百分点。其中 12 月份工业增加值同比增长 18.5%，增幅比上年同月高 12.8 个百分点；季节调整后 12 月份工业月环比为 1.15%，增幅比上月低 0.54 个百分点。

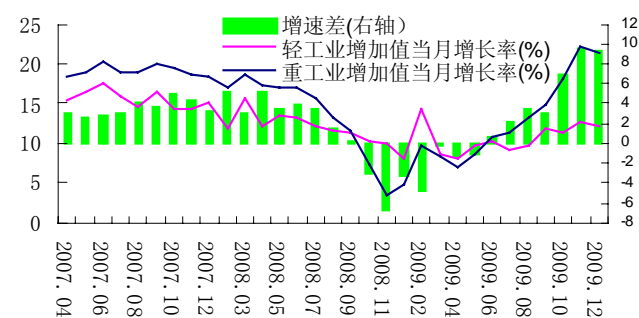
图 3 工业增加值月度增长变化



数据来源：国家统计局、中国人民银行

重工业生产加快，轻重工业增速差扩大。12 月份，重工业增加值增长 21.4%，轻工业增加值增长 12.1%，重工业生产增速比轻工业生产增速快

图 4 轻重工业增加值月度增长趋势

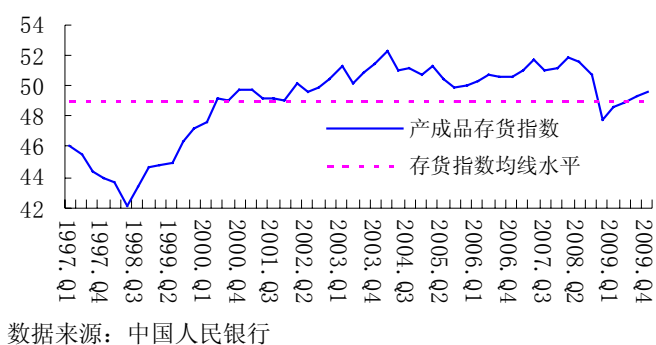


数据来源：国家统计局、中国人民银行

9.3 个百分点，创 1998 年以来历史次高水平，预示经济增长速度将进一步提升。

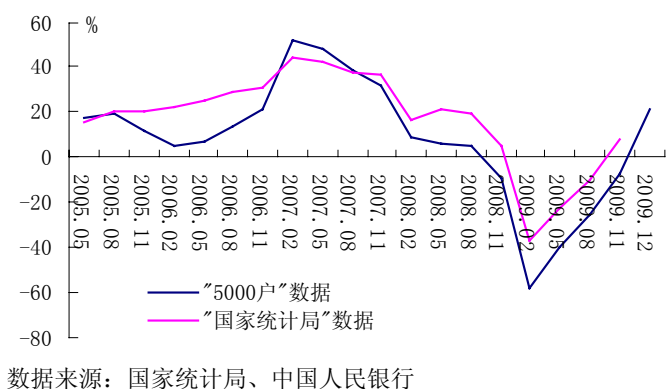
企业存货余额持续增加，增势放缓，存货指数连续四个季度回升。人民银行 5000 户企业调查显示，2009 年 12 月末，5000 户工业企业存货余额较上月上升 56 亿元，延续了 7 月份以来的上升趋势，但环比升幅有所下降，企业存货增加幅度减缓。2009 年 4 季度，5000 户工业企业产成品存货指数较上季上升 0.4 至 49.6，连续第四个季度回升，并连续两个季度超过 48.9 的历史平均水平，同样显示增加产成品存货的企业比例持续上升。

图 5 5000 户工业企业产成品存货指数变化趋势



工业企业利润增长大幅度回升。2009 年，全国规模以上工业企业利润同比增速在连续下降 10 个月后，在 11 月份实现正增长。1-11 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 25890.8 亿元，同比增长 7.8%，增速较去年同期高 2.91 个百分点，较前 5 和前 8 个月的增速分别提高 30.65 和 18.41 个百分点。人民银行调查的 5000 户工业企业实现利润在 2009 年 12 月份也呈现大幅回升。

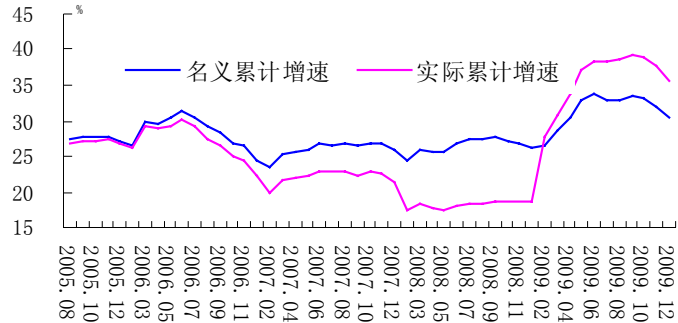
图 6 工业企业利润累计增长率变化



三、国内需求稳定增长，国外需求有所改善

投资快速增长带动GDP企稳回升。在一揽子经济刺激政策的带动下，固定资产投资增速快速回升，2009年1-4月城镇固定资产投资累计增长30.5%，为2006年8月以来投资增速首次超过30%，此后，5-12月投资累计增速均在30%以上。全年累计，城镇固定资产投资完成194139亿元，同比增长30.5%，扣除价格因素后，实际增长35.6%，增速比上年同期高17个百分点。2009年城镇新开工项目344769个，比上年增加87694个。

图7 城镇固定资产投资月度名义与实际累计同比增速

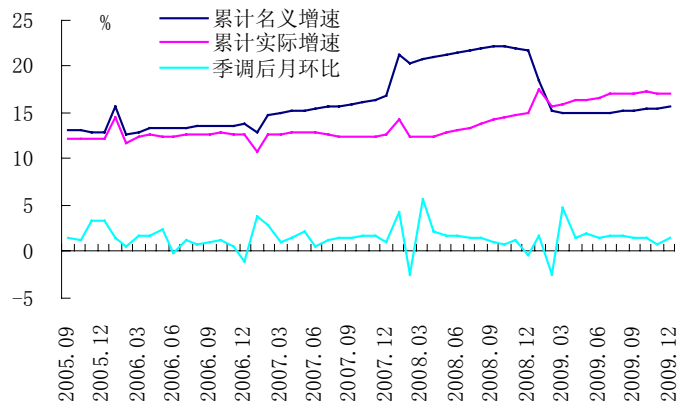


数据来源：国家统计局，中国人民银行

2009年新开工项目计划总投资同比增长67.2%，增幅比2008年提高61.8个百分点。尽管新开工项目计划总投资累计增速在下半年出现回落，但全年增速仍处于1997年以来的最高水平。

实际消费和居民消费意愿平稳增长。2009年全年累计，社会消费品零售总额名义同比增长15.5%，实际同比增长16.9%，比上年提高2.1个百分点；季调后月环比增长基本稳定。居民消费意愿平稳回升。人民银行储户问卷调查显示，四季

图8 社会消费品零售总额月度累计同比增速、季调后月环比



数据来源：国家统计局，中国人民银行

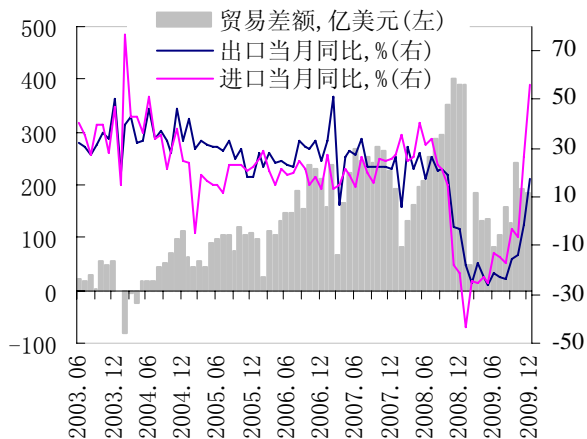
度有38.0%的居民认为本季消费支出较上季增加，已连续3个季度平

稳增长；有 39.3%的居民预期下季消费支出增加，比上季提升 7.9 个百分点。

进出口持续回升，贸易顺差收窄。从 2008 年 10 月份以后，进出口形势急转直下，出现负增长，2009 年一季度形势最为严峻，5 月份以后，进出口降幅开始减缓，12 月份出口增速由负转正，同比增长 17.7%，出口规模相比危机前的最高水平，已经恢复了 96%，外需进一步回暖；进口同比增长幅度连续下降 12 个月后，11 月份增长 26.7%，年内首次实现正增长，12 月份快速攀升至 55.9%，国内需求增长强劲。

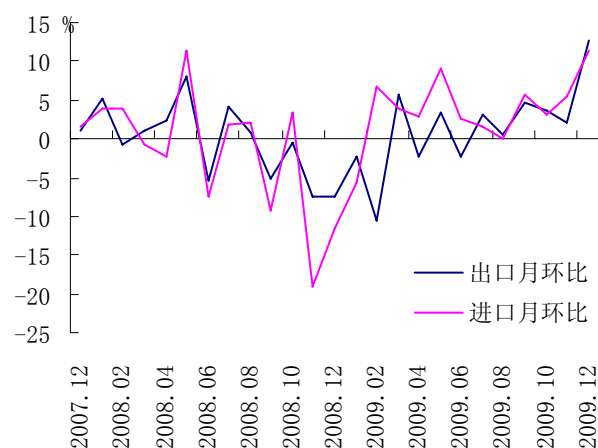
从季节调整后的环比增速看，进口在 2 月份就表现出复苏迹象，之后一直保持正增长，并且在 9 月份以后环比增速逐渐走高；出口在下半年也表现出稳定的复苏迹象，12 月份进出口月环比均达到历史高位。

图 9 进出口持续回升，贸易顺差收窄



数据来源：海关总署

图 10 季节调整后进出口月环比



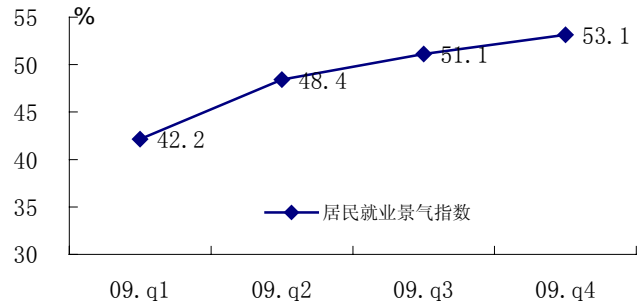
数据来源：中国人民银行

2009 年全年累计，出口同比下降 16%，进口同比下降 11.2%，贸易顺差为 1960.6 亿美元，比上年减少 1020.7 亿美元。四季度 5000 户企业景气调查中的进出口企业订单指数为 54.1%，比 2009 年一季度的最低值高 24.8 个百分点，预期下季订单指数为 52.9%，仍处于扩张区间。进出口企业销售情况和总体经营状况在逐季好转。

四、就业形势趋于好转

2009 年下半年以来，在国内经济快速回升和国际经济步入复苏过程中，沿海省份许多企业订单回升，并接近金融危机前水平，劳动用工出现了短缺现象。2009 年 4 季度人民银行

图 11 城镇储户居民就业预期景气变化



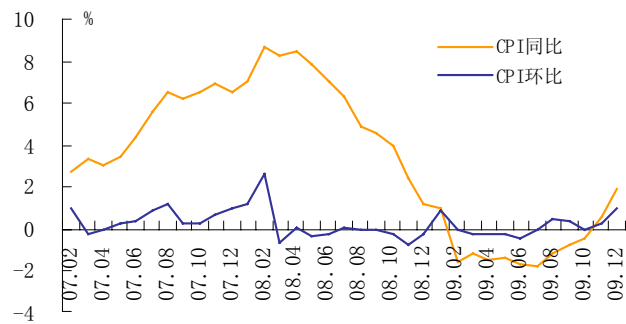
数据来源：中国人民银行

城镇储户调查问卷显示，居民未来就业景气指数从今年 1 季度的 42.2%，逐步上升到 4 季度的 53.1%，连续 2 个季度高出 50%景气值。12 月份 PMI 分类指数中的从业人员指数为 52.2%，其中制造业从业人员指数自 6 月份以来一直位于景气区间，显示制造业的就业情况好转。人力资源与社会保障部统计显示，2009 年城镇新增就业较 2008 年减少 102 万人，达到 1102 万人，远超过全年新增就业 900 万人的目标。

五、物价全面企稳回升，房价快速上涨

CPI、PPI 等主要物价指数从 2008 年下半年开始从高位持续回落并出现负增长。从季节调整后数据看，CPI 月环比在 2009 年 2 月份进入正增长区域，PPI 月环比在 6 月份进入正增长区域。2009 年下半年，主要物价指标先后触底回升。CPI 同比在连续下降 9 个月后，11 月份首次转为上涨变化，12 月份上涨 1.9%，较 11 月份高 1.3 个百分点。全年累计下降 0.7%；PPI 同比在连续 12 个月下降后，

图 12 CPI 同比与环比变化

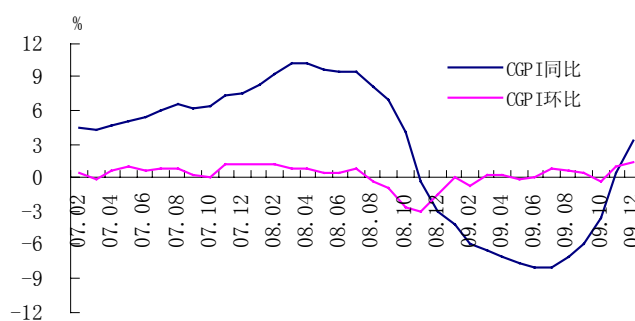


数据来源：国家统计局

12 月份首次转为上涨变化，上涨 1.7%，全年累计下降 5.4%。

人民银行监测的企业商品价格（CGPI），其同比在连续 12 个月下降后，11 月份转为正增长，12 月份同比上涨 3.4%，全年累计下降 5%。CGPI 月环比提升，下半年月均上涨 0.7%，12 月份上涨了 1.4%。从结构上看，12 月份 CGPI 中的投资品价格同比上涨 3.5%，环比上涨 1.4%；CGPI 中的农产品价格同比上涨 7.7%，环比上涨 2.7%；CGPI 中的消费品价格同比上涨 3%，环比上涨 1.5%。

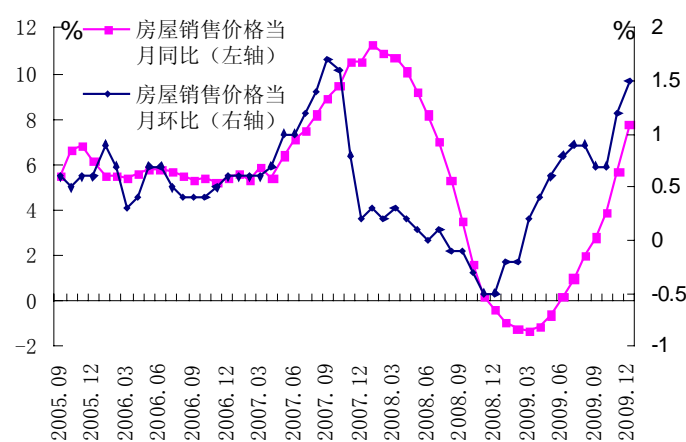
图 13 CGPI 同比与环比变化



数据来源：中国人民银行

2009 年 3 月份以来，房屋销售价格环比已经连续 10 个月正增长，同比房价自 6 月份转正后加速上涨。12 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 7.8%，涨幅比 11 月份扩大 2.1 个百分点；环比上涨 1.5%，涨幅比 11 月份扩大 0.3 个百分点。2009 年全国商品房销售均价比上一轮房地产价

图 14 房屋销售价格增长率



数据来源：CEIC

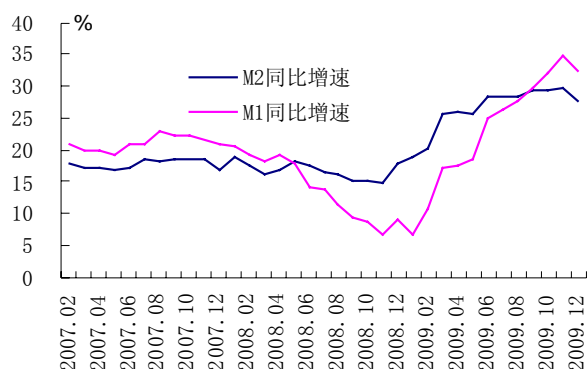
格高涨时期的 2007 年高 20.8%，12 月全国 70 个大中城市房屋销售价格比 2007 年同期高 7.4%。目前一线城市房价已超过 2007 年下半年的高点，部分二、三线城市房价也接近或超过 2007 年的高点。

六、货币供应量快速增长，信贷投放总体宽松

货币供应量增速加快，2009 年 12 月末，M1 同比增长 32.4%，比上年同期提高 23.3 个百分点；M2 同比增长 27.7%，比上年同期提高

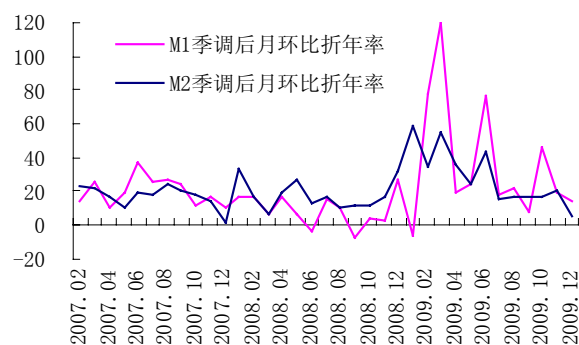
9.95 个百分点。M1 和 M2 已经分别连续 6 个月和 10 个月在 25% 增速以上运行。12 月末货币流动性 (M1/M2) 为 36.3%，比上月上升 0.6 个百分点，为 2008 年 2 月份以来最高水平，货币流动性明显增强。消除季节因素后，12 月份 M1 季调后环比折年率为 14.4%，比上月末下降 4.7 个百分点，M2 季调后环比折年率为 5.2%，比上月末下降 14.9 个百分点，增速均呈高位趋缓态势。

图 15 M1、M2 同比增速



数据来源：中国人民银行

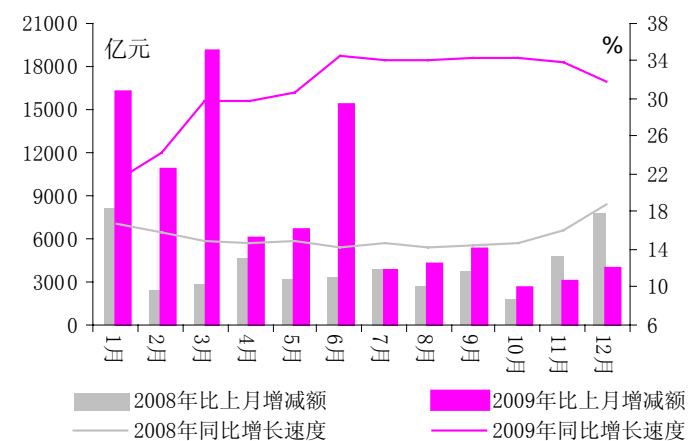
图 16 M1、M2 季调后月环比折年率



数据来源：中国人民银行

12 月末，金融机构人民币各项贷款余额 39.97 万亿元，按可比口径同比增长 31.7%，比上年末加快 13 个百分点。全年累计新增人民币贷款 9.59 万亿元，同比多增 4.69 万亿元，其中 12 月当月新增人民币贷款 3798.3 亿元。从结构上看，2009 年新增人民币中长期贷款 6.7 万亿元，同比多增 4.18 万亿元；新增人民币短期贷款 2.15 万亿元，同比多增 5241 亿元；新增人民币票据融资 4563 亿元，同比少增 1898 亿元。

图 17 2009 年新增贷款投放较多，投放节奏不均衡



数据来源：中国人民银行

七、中国经济运行趋势展望

总体来看，2010 年中国继续向好的趋势有望不断得到巩固。人

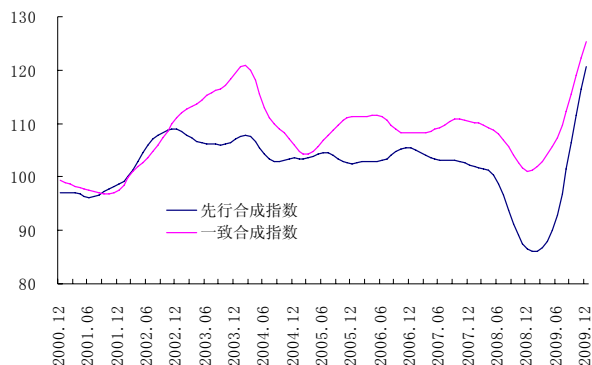
民银行将继续实施适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，着力提高政策的针对性和灵活性，保持货币信贷合理充裕，着力优化信贷结构，把握好信贷投放节奏，防范金融风险，提高金融支持经济发展的可持续性。

（一）经济增长趋势

依据人民银行调查统计司测算的经济景气指数，目前工业增加值的一致合成指数、先行合成指数都已经显著回升，显示出未来经济将延续企稳回升的趋势（参见图 18）。

投资方面，在国家一系列刺激经济增长政策推动下，企业投资意愿继续上升。人民银行 5000 户企业家问卷调查显示，企业投资意愿也逐步恢复，4 季度企业固定资产投资、设备和土建投资指数分别为 51.2%、50.5%和 48.1%，比上季回升 0.8、0.7 和 0.4 个百分点。

图 18 经济增长合成指数



数据来源：中国人民银行

消费方面，四季度人民银行储户问卷调查显示，居民消费意愿小幅回升，居民投资意愿略有增长，储蓄意愿有所回落。城镇居民判断收入增加的占比从 2009 年 2 季度的 12.6%，回升到 4 季度的 17%，并预期 2010 年 1 季度上升至 22.1%。同时，银行家问卷调查显示，居民消费贷款需求景气指数从 2008 年 4 季度的 51.8%（2004 年以来最低点），逐步回升至 2009 年 4 季度的 66.5%，达到 2007 年以来较高水平，居民贷款消费意愿已回升至较高水平。

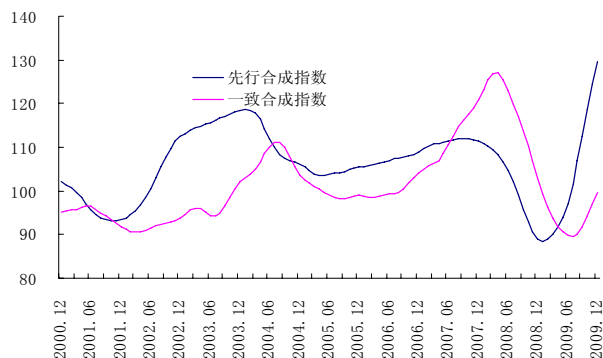
外贸方面，2010 年世界经济缓慢复苏，我国对外贸易将出现恢复性增长，但也应看到当前全球经济复苏的基础尚不稳固，国际贸易保护主义频发，我国贸易条件重新恶化，我国对外贸易形势仍比较严

峻。

（二）物价变动趋势

依据人民银行调查统计司测算的物价景气指数，2009 年四季度 CPI 一致合成指数已经触底回升，与先行合成指数在 2009 年上半年的触底回升形成呼应。目前，CPI 先行合成指数继续上扬（参见图 19）。

图 19 通货膨胀合成指数



数据来源：中国人民银行

人民银行监测的 5000 户工业企业产品销售价格景气指数从 2009 年第三季度的 48.8% 上升至四季度的 51%，已经连续三个季度上升。人民银行储户问卷调查显示，2009 年四季度对未来物价预期指数达 73.4%，已经连续四个季度上升。

从影响物价变动的因素看，国际大宗商品价格上涨、国内货币信贷存量较高、国内需求继续回升和资源性基础产品价格调整等因素，对 2010 年最终物价水平产生上涨压力。同时，近 6 年来粮食连续增产，对稳定食品价格涨幅起到积极作用，部分行业产能相对过剩、消费市场供给充裕也将对物价上涨产生一定抑制作用。

（三）2010 年的总体发展趋势

2010 年，我国将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，继续执行 2008 年末启动的四万亿一揽子经济刺激计划。保持货币信贷合理充裕，引导金融机构均衡投放，优化信贷结构和维护国际收支平衡至关重要。随着全球经济的平稳复苏，国内民间投资的意愿增强，以及企业效益的好转，国民经济企稳回升的势头将进一步得到巩固和加强。

【数据说明】

本文除 CPI、PPI 等环比数据为统计局的公布数据外，其他指标的环比数据均为中国人民银行调查统计司测算，仅用于分析目的。

所有环比数据计算中用到的季节调整均使用中国人民银行（PBC）版 X-12-ARIMA 方法及其软件，具体参见：

- 1、中国人民银行调查统计司：《时间序列 X-12ARIMA 季节调整：原理与方法》，北京：金融出版社，2006 年 10 月。
- 2、中国人民银行调查统计司：《时间序列季节调整与 PBC 版 X-12-ARIMA 方法（软件）介绍》，北京：金融出版社，2006 年 10 月。
- 3、“时间序列季节调整与 PBC 版 X-12-ARIMA 方法介绍”，刊登于 <http://test.pbc.gov.cn/publish/diaochatongjisi/126/index.html>。