

负责人：詹向阳 樊志刚

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 王小娥 朱妮

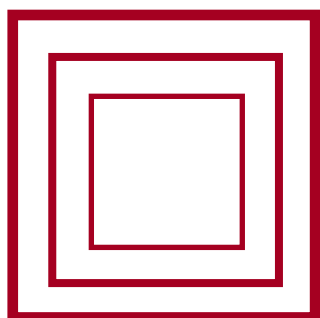
通胀压力居高不下

货币政策延续“稳健”

——2011 年上半年国内宏观经济金融走势、
政策分析及下半年展望

2011 年 7 月 26 日

中国经济



知音 知道 知胜
Readings Foresights Strategies

相关研究：

2011/7/1 《经济增势持续放缓 物价水平再创新高——2011 年 6 月国内宏观经济研究月报》

2011/6/22 《货币政策效果继续显现 流动性状况持续收紧——2011 年 6 月国内金融动态月报》

2011/5/19 《增长通胀两权衡 投鼠忌器慎调控——2011 年 5 月中国宏观经济研究月报》

弦外之音 *Our Readings Between the Lines*

要点：

2011 年上半年，国家对宏观经济的主动调控和刺激政策的退出导致 GDP、PMI、固定资产投资等指标出现了一定程度的回调，但目前中国经济的平稳减速格局与金融危机后经济的大幅下滑有本质区别，这些指标仍运行在正常的增长区间内。从我国劳动力、电力需求及民间投资的情况看，经济内生增长动力较强，经济增速快速回落的风险比较小。但是，当前经济运行中仍然存在中小企业经营困难、物价上涨压力较大、资金流入实体经济渠道不畅以及部分地区电力供求矛盾加剧等问题，并构成经济运行中潜在的风险点，如果不提高警惕妥善处理，这些问题的发展变化将有可能对中国经济的平稳运行产生不利影响。2011 年下半年，监管层仍然将物价的调控放在宏观调控的首位，同时又要防止经济增速出现大的波动，所以，预计下半年政策基调将是“整体稳健、定向宽松”。商业银行需高度关注以下问题：项目资金链断裂、地方政府融资平台、房地产三大领域带来的潜在信贷风险；银行资金压力日益增大，传统经营模式面临挑战；世界唱空中国经济，中资银行股价出现大幅波动。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

Analysis and Outlook for China's Economy and Macro-economic policy in the first half year of 2011: Monetary policy may continue to be prudent under the high inflation pressure

Key words: small and medium-sized enterprises, inflation, liquidity , shortage of power force

Executive Summary

During the first half year of 2011, the implementation of macroeconomic control and the phase out of stimulus effort lead some economic indicators to drop to a certain extent. However, the stable slowing-down of Chinese economy is essentially different from the huge economic downturn during the financial crisis, and these indicators are still moving in a normal range. Judging from the demand for labor force and electric power, and private investment, the endogenous growth power of Chinese economy is still strong, and the risk of a sharp drop in the economic growth rate is relatively low. However, there are still some problems exist in the economic situation, such as operation difficulties for some small and medium-sized enterprises, high pressure on price, partly blocked channels preventing capital from flowing into real economy and the growing shortage of electricity supply comparing with the demand. These problems may be potential risks in the economy and need to be well treated, or would impose adverse effect on Chinese economy. For the next half year of 2011, governors will still take price issue as top priority, and at the same time prevent the economic growth from violent fluctuation. We expect that the monetary policy will keep prudent as a whole, with more flexibility in certain areas. Commercial banks should attach high attention to the following areas: the potential risks of the break of project capital chains and potential risks in LGFVs and real estate areas; the growing capital pressure in banking system and urgent need for transformation of traditional operation models; and violent fluctuation in stock prices of Chinese banks due to the negative comment on Chinese economy by foreign investors.

目录

一、经济增速适度回调，运行态势总体良好	1
（一）经济增长由前期政策刺激的偏快增长向自主增长转变	1
（二）经济结构调整稳步推进，农村居民收入增速大幅提升	3
（三）工行数据显示微观层面企业经营状况良好	4
二、当前中国经济运行中存在的问题和矛盾	5
（一）受复杂多变经济环境的影响，中小企业发展面临的困难并不仅仅局限于融资难	5
（二）核心通胀上升速度较快，通胀形势依然严峻	7
（三）金融机构体系流动性不足和社会层面流动性过剩并存，资金流入实体经济渠道不畅	9
（四）产业结构、能源结构不合理和资源品价格改革滞后是隐藏在“电荒”背后的两大深层次原因	10
三、下半年中国宏观政策调整预测和经济走势展望	12
（一）宏观经济金融政策调整预测	12
（二）宏观经济走势展望	13
四、商业银行宜主要关注的方面	14

图表目录

图 1 GDP 同比增速图	2
图 2 固定资产和房地产投资累计增速	2
图 3 社会消费品零售总额增速	3
图 4 工业增加值增速	3
图 5 CPI 及相关细项环比数	8
图 6 CPI 食品和非食品消费价格单月同比增速	8
图 7 新增贷款及贷款余额增速图	10
图 8 CPI 环比折年率和 CPI 当月同比增速图	10

2011 年以来，面对复杂的国内外经济环境和严峻的自然灾害等挑战，党中央、国务院审时度势，加强和改善宏观调控，中国经济运行总体良好，呈现增速较快、结构优化的喜人态势。随着调控效果的逐渐显现，在经济增速较前期略有放缓的同时，也出现了中小企业经营困难、物价上涨压力较大、银行体系流动性偏紧、提前而至的“电荒”等热点问题，下阶段政策取向成为社会各界广泛关注的焦点。在此复杂多变的经济形势下，我所派出调研组赴浙江杭州、温州和金华地区开展实地调研，力求得出对实体经济走向的真实判断。

一、经济增速适度回调，运行态势总体良好

（一）经济增长由前期政策刺激的偏快增长向自主增长转变

2011 年上半年，国家对宏观经济的主动调控和刺激政策的退出导致 GDP、PMI、固定资产投资等指标出现了一定程度的回调。但总的来说，主要经济指标保持了平稳较快增长，经济运行的稳定性明显增强：上半年 GDP 同比增长 9.6%，连续四个季度基本稳定在 9.5%-10%之间（见图 1）；固定资产投资累计同比增速 25.6%，连续四个季度稳定在 25%左右（见图 2）；社会消费品零售总额累计同比增长 16.8%，连续四个季度增速稳定在 17%左右（见图 3）；全国规模以上工业增加值同比增长 14.3%，连续四个季度基本稳定在 14%左右（见图 4）。

从增长动力来看，今年是“十二五”的开局之年，各地地方

投资的积极性较高，上半年地方投资的增速保持在 28.1% 的较高水平，民间投资的增长速度达到 33.8%，大幅高于全国固定资产投资平均增速，说明自主投资增长动力较强；从就业情况看，上半年城镇单位就业人员比上年同期增加 500 多万，二季度外出农民工的人数在一季度的基础上继续增加 400 多万，就业稳定增加。从增长质量的指标来看，1-5 月份，全国规模以上工业企业的利润增长 27.9%，增长质量较高。

我们认为：首先，这些指标仍运行在正常的增长区间内，GDP、固定资产投资等指标只是由历史高位逐渐降至正常增长区间内，PMI 仍处于扩张、收缩线以上。其次，这些指标的回落也是宏观调控效果的显现。稳健的货币政策、治理整顿地方政府融资平台、调控房地产市场、加大节能减排力度等一系列措施都将使得经济增速适度放缓。从而有利于节能环保、机制改革、结构调整的进一步推进，有利于经济的长期健康发展。

图1 GDP同比增速图
(2007.3-2011.6)

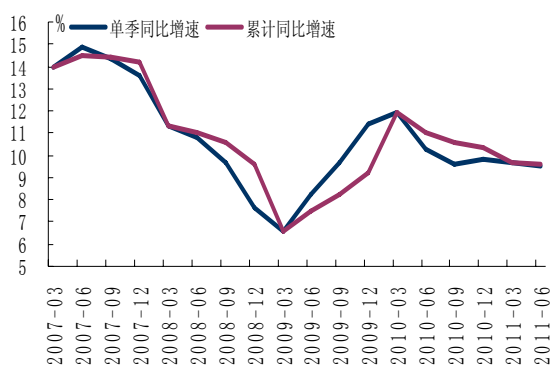


图2 固定资产投资和房地产投资累计增速
(2010.1-2011.6)

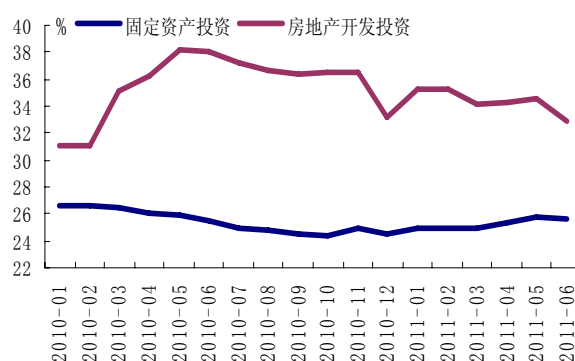
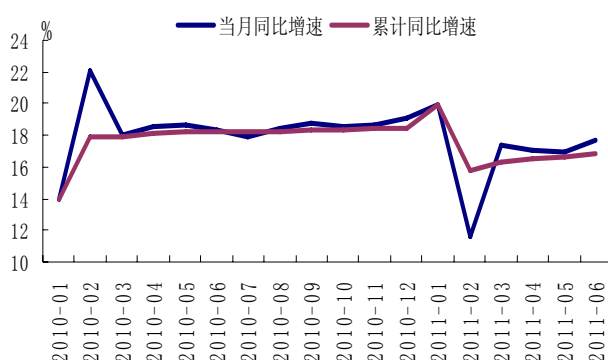
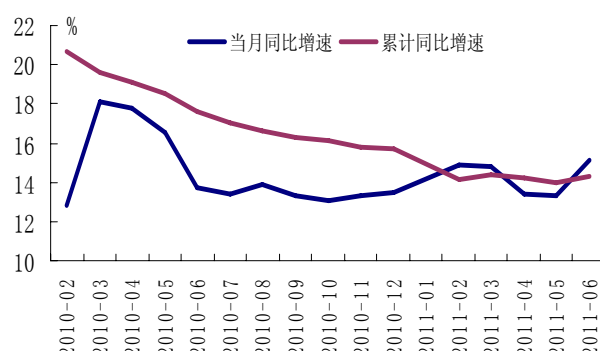


图3 社会消费品零售总额增速
(2010.1-2011.6)图4 工业增加值增速
(2010.2-2011.6)

（二）经济结构调整稳步推进，农村居民收入增速大幅提升

从三驾马车对经济增长的贡献看，上半年，最终消费、资本形成总额、货物和服务净流出对GDP增长的贡献率分别为 47.5%、53.2%和-0.7%。在出口再创新高、进口增速放缓的背景下，6 月贸易顺差有所扩大¹，但上半年实现贸易顺差 449.3 亿美元，同比收窄 18.2%。与金融危机爆发之前相比，经济增长对外需的依赖程度显著降低：2005-2007 年，消费、投资和净出口²对GDP增长的年均贡献率分别为 39%、42%和 19%，经济增长对贸易盈余的依赖程度较高。与金融危机期间相比，经济增长对投资的依赖程度显著降低：2009 年消费、投资和净出口对GDP增长的贡献率分别为 47.6%、91.3%和-38.9%，政府主导的投资成为拉动经济增

¹ 6 月，我国出口 1619.81 亿美元，刷新上月 1571.57 亿美元的历史最高纪录，同比增长（经季调）16.4%，与上月基本持平；当月进口 1397.08 亿美元，同比增长（经季调）19.2%，环比下降 3.2 个百分点，同比增速为近 20 个月最低。

² 即最终消费、资本形成总额、货物和服务净流出。

长的主要力量。

房地产调控取得了积极成效。第一，前期房地产价格过快上涨的趋势得到了遏制。2011年6月，70个大中城市中新建商品住宅价格环比下降和持平的城市有26个，比5月增加了6个，价格上涨的城市中，环比涨幅均未超过0.5%。第二，投机、投资性需求得到了遏制，商品房销售面积增速回落。2011年上半年全国商品房销售面积同比增长12.9%，较2010年同期和2009年同期分别下降2.5和18.9个百分点。第三，保障房建设力度有所加大，房地产开发投资高位运行。上半年，房地产开发投资同比增长32.9%，增速高于整体固定资产投资增速7.3个百分点。房地产价格走势的平稳、房地产市场热度的降低以及保障性住房建设对固定资产投资的支撑降低了经济增速大幅下滑的风险，也为未来大规模保障房入市满足庞大住房刚性需求赢得时间。

从农村居民收入增长情况来看，继2010年农村居民收入增速27年来首次超过城镇居民收入增长后，今年上半年，农村人均现金收入同比增长20.4%，扣除价格因素实际增长13.7%，高于同期城镇居民人均可支配收入增速6.1个百分点。

（三）工行数据显示微观层面企业经营状况良好³

从工行5年来持续跟踪监测的1.2万户企业的经营情况看，目前企业经营情况整体良好：一是长期偿债能力有所增强。2011

³ 数据源自工行信贷管理部抽样调查。

年 5 月末，样本企业平均资产负债率为 47.24%，分别较 2007 和 2010 年同期下降 2.13 和 0.2 个百分点。二是资产流动性较好，短期偿债能力较强。5 月末样本企业的流动比率为 182.34%，分别较 2007 年和 2010 年同期上升了 18.42 和 3.11 个百分点。三是企业盈利状况未出现明显下滑。2007 年 5 月至 2011 年 5 月，样本企业销售利润率一直保持在 16% 左右；2011 年 5 月末，亏损企业户数较 2007 和 2010 年同期分别下降 139 和 6 家。

从工行结算业务分析来看，2011 年以来⁴工行对公结算帐户保持增长势头，月均净开户数上升至近 5 万户（2008 年 11 月至 2010 年 12 月对公结算月均净增开户数 4.7 万户）。客户资金交易较为活跃，市场中资金流转速度加快，微观经济体保持较强活力。

二、当前中国经济运行中存在的问题和矛盾

（一）受复杂多变经济环境的影响，中小企业发展面临的困难并不仅仅局限于融资难

从我们对浙江地区的调研情况来看，今年以来温州地区部分区域个别行业小企业停产倒闭现象确有增多，但大多源于企业前期盲目扩张和多元发展的激进经营战略，不具有普遍性。目前浙江省中小企业发展状况总体良好，生产和效益等各项经济指标均保持了去年以来的较高增速，各地中小企业开工情况正常，订单

⁴ 至 2011 年 5 月末。

较往年并无明显下降，无证据表明浙江中小企业普遍进入困难期或陷入集体倒闭潮。

但中小企业确实面临诸多困难，生存压力明显增大。第一，企业资金更紧了。事实上，实施稳健货币政策以来，银行等金融机构对中小企业的信贷支持力度不仅没有减弱，反而在不断加强。截至 5 月末，金融机构对中小企业贷款同比增长 18.7%，增速比大型企业高 8.4 个百分点，比危机前的 2008 年末高出 5.2 个百分点；中小企业贷款余额占全部企业贷款余额的比重为 59.8%，比大型企业高出 19.6 个百分点，也比危机前的 2008 年末高 3.5 个百分点。工商银行也加大了对小企业贷款投放的力度。今年前 5 个月，工行小企业贷款增加 1205 亿元，在公司类贷款整体同比少增的情况下，小企业贷款同比多增 489 亿元；小企业贷款比年初增长 18.5%，高于公司类贷款平均增幅 13.6 个百分点。中小企业资金紧张是多元素造成的，在宽松货币政策时期扩张的经营规模、企业资金回笼速度减缓⁵、物价上涨明显均对中小企业的资金状况造成压力。中小企业资金紧张状况使得民间借贷日趋活跃，民间融资的利息水平相比往年有较大幅度的上升，浙江省多数地区民间借贷利率年息已经在 25%-30% 之间，企业生存压力明显增大。第二，生产成本更高了。在劳动力成本不

⁵根据工行对 1.2 万户企业统计监测，今年 5 月末，样本企业应收账款较去年同期增长了 25.24%，应收账款占销售收入的比率上升至 37.5% 的高位，资金回笼能力下降；1-5 月，规模以上工业企业产成品库存同比增长 23.2%，比去年底上升近 12 个百分点。

断上升的同时，企业原材料购进与产品出厂价格“高进低出”也非常明显，1-6 月我国工业生产者购进价格和出厂价格分别上涨 10.3% 和 7%，价差达 3.3 个百分点。**第三，劳动用工更紧张了。**随着中西部内陆劳动力主要输出地的经济迅速壮大，工资水平与沿海地区的差距逐渐缩小，再加上生活成本提高，沿海地区劳动力来源逐年减少，这对以传统劳动密集型为主的中小企业影响尤其严重。**第四，电力短缺更严重了。**今年“电荒”问题凸显，随着气温逐步增高，居民用电大幅上升，企业生产用电缺口将越来越大，对中小企业正常生产经营造成较大影响。**第五，出口形势更严峻了。**企业对国际环境没有把握，对大宗商品价格、人民币汇率等走势难以预测，这些都影响了企业出口产品的信心。今年上半年，人民币对美元中间价已升值 2.3%，导致很多企业不敢接长单、大单。

（二）核心通胀上升速度较快，通胀形势依然严峻

2011 年 6 月，中国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 6.4%，涨幅比 5 月扩大了 0.9 个百分点，创 36 个月以来的新高；环比数据（0.3%）也达到近 4 个月以来的新高，表明除翘尾外，新涨价因素对 CPI 的推动也不容忽视。新涨价因素中，猪肉价格上涨是主要推动因素，不同于前 5 月主要由非食品价格推动（见图 5）。6 月猪肉价格环比上涨 11.4%，影响到 CPI 环比上涨 0.36 个百分点，对 CPI 环比涨幅贡献率达 120%。

目前来看，通胀压力仍然较大。首先，美日等发达国家依旧维持宽松的货币政策，全球通货膨胀预期强烈，输入性通胀压力仍然存在。其次，成本上涨对物价的推动将越来越明显。本次猪肉价格上涨的机制跟以往相比发生了一个很重要的变化，以往肉价上涨主要是由于供应量减少导致的需求拉动型上涨，而今年上半年猪肉产量下降并不多，肉价上涨更多的是由于人工、饲料、环境治理、运输等成本增加推动的。下半年，类似推动肉价的成本推动型物价上涨压力可能蔓延。除了显性通胀外，我国还存在隐性通胀压力。要素价格形成机制改革推进缓慢，油、气、电、水等价格长期实施政府管制，行政手段替代部分价格杠杆的作用在一定程度上缓解了通胀压力，却出现了电、油、气等供求紧张的现象，其实质为隐性通胀压力。再次，我国物价存在由结构性上涨向全面上涨转化的迹象，扣除食品外的核心价格已超越上一轮通胀爆发时期 2008 年的最高水平(见图 6)，非食品价格自 2010 年 4 月开始已连续 15 个月未出现环比负增长。

图5 CPI及相关细项环比指数
(2010.1-2011.6)

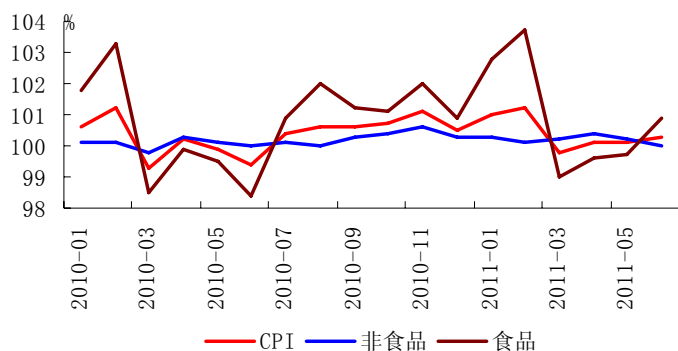
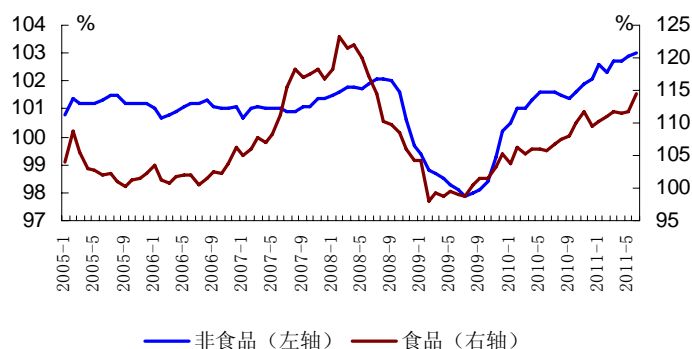


图6 CPI食品和非食品消费价格单月同比增速
(2005.1-2011.6)



（三）金融机构体系流动性不足和社会层面流动性过剩并存，资金流入实体经济渠道不畅

从金融机构系统内来看，资金供需紧张、流动性不足表现明显：第一，2011 年以来，货币供应量增速稳步回落，信贷投放总量较前两年下降。6 月末，M2、M1 同比增长 15.85%和 13.05%，较上年末下降 3.85 和 8.15 个百分点；上半年，新增人民币贷款 4.17 万亿元（见图 7），较 2009 和 2010 年同期分别减少 3.2 万亿和 4600 亿元，2011 年 6 月末 16.8%的人民币贷款增速也低于历年来平均水平⁶。第二，在存款增长缓慢和存款准备金率屡创新高的背景下，银行头寸波动剧烈，银行体系资金形势整体趋紧。2011 年初至 6 月底，银行间市场 7 天回购利率从 4.31%上涨至 6.61%，其中在 6 月 23 日飚升至 9.11%，创 2008 年以来的最高。然而，从整个社会层面来看，由外汇占款、到期票据、前几年信贷巨额投放等带来的流动性过剩问题依然存在，表现为物价不断攀升、普通商品遭遇投机资金的“爆炒”、大量社会资金找不到合适的投资渠道等。与此同时，实体经济旺盛的资金需求却得不到很好的满足。经济总体处于较快增长区间、近两年集中上马的项目仍在建设期、新上项目投资热情不减均造成全社会对商业银行信贷资金需求旺盛。

在银行贷款增速放缓、实体经济资金需求强烈、民间资金依

⁶ 2000 年至 2011 年 5 月，月度人民币贷款增速平均为 17.3%。

然充沛的背景下，小额贷款公司、担保公司、典当行、地下钱庄活跃度上升。在信贷资源稀缺的情况下，这样的状况对于促进经济增长发挥着积极作用，但同时也部分对冲了相对从紧的货币政策效果。更重要的是，与商业银行相比，民间借贷不能有效贯彻国家宏观调控的意图，不能体现经济结构调整的导向，处于金融监管盲区的体外资金运动在一定程度上也扰乱了正常的金融秩序。

图 7 新增贷款及贷款余额增速图
(2008.1-2011.6)

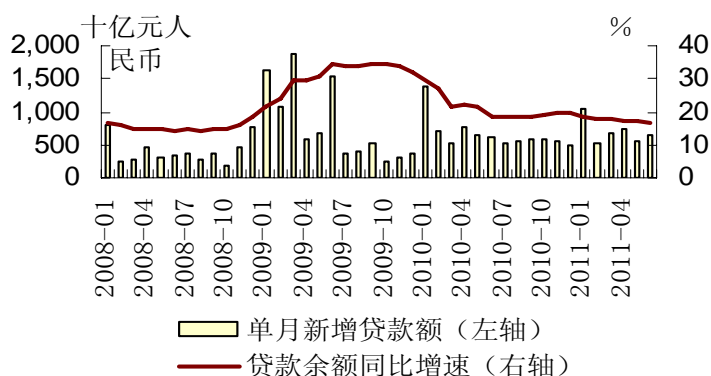
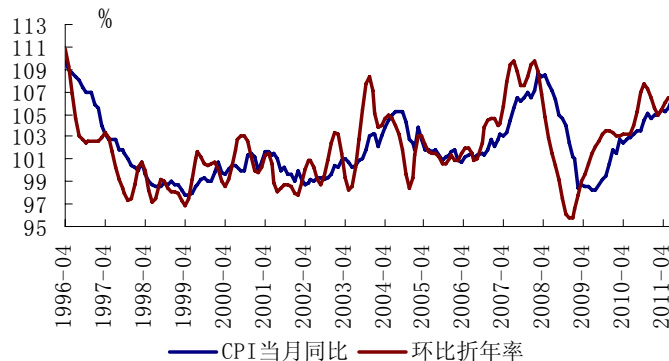


图 8 CPI 环比折年率和 CPI 当月同比增速图
(1996.1-2011.6)



（四）产业结构、能源结构不合理和资源品价格改革滞后是隐藏在“电荒”背后的两大深层次原因

今年 4 月以来，我国多省相继出现淡季“电荒”，部分地区电力供应紧张趋势较往年提前出现，上海、江苏、浙江等地重新实施错峰用电，迎峰度夏期间电力供应缺口可能进一步扩大。

从需求方来看，造成电力短缺的主要原因在于重工业尤其高耗能产业产出增长导致电力需求高企。1-5 月，电力需求同比增

长 12%，其中电力、钢铁、建材、有色、化工和石化等六大高耗能行业拉动了 5.1 个百分点，六大高耗能行业仍然是全社会用电增长的主要拉动力量。从供给方来看，原因之一是一季度煤价一路走高，火电企业在“市场煤、计划电”的背景下盈利能力大幅下降⁷，生产积极性大大降低。二是近年来电源投资中火电投资占比不断下降⁸，在其他发电能力短期内难以大幅增长的背景下，给电力供应带来了不利影响。三是我国能源资源集中于西部，用电需求集中于东部，电网投资滞后导致跨区域输电能力不足。四是前期长江中下游地区旱灾严重导致水电站发电能力快速下降，加重了电力供应不足。

由上看出，“电荒”背后隐藏两大深层次原因，一是产业结构不合理。房地产投资和以政府投资为主导的基建投资依然充当着我国经济增长的重要动力，继续带动以钢铁、水泥等为代表的重化工业（其中不乏高耗能产业）快速发展。二是能源结构不合理和资源品价格改革滞后。火力发电仍是发电的主要形式，其中燃料成本（煤炭）占比超过 70%。煤炭价格基本实现完全放开，但电价仍然受政府管制，对于煤炭价格上涨火电企业无法通过提价来消化压力。因此，加快我国产业结构和能源结构调整，加快资源品价格形成机制改革才是解决“电荒”的根本之道。

⁷ 根据中电联的行业统计调查，今年 1-5 月份华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团火电生产亏损 121.6 亿元，同比增亏 78.6 亿元。

⁸ 2009 年火电投资占比为 40%，2010 年下降为 36%，今年一季度继续下降为 34%。

综上所述，目前中国经济的平稳减速格局与金融危机后的经济大幅下滑有本质区别，从我国劳动力、电力需求及民间投资的情况看，经济内生增长动力较强，刺激政策的稳步退出不会造成经济大幅下滑。但是，当前经济运行中仍然存在中小企业经营困难、物价上涨压力较大、资金流入实体经济渠道不畅以及部分地区电力供求矛盾加剧等问题，并构成经济运行中潜在的风险点，如果不提高警惕妥善处理，这些问题的发展变化将有可能对中国经济的平稳运行产生不利影响。

三、下半年中国宏观政策调整预测和经济走势展望

（一）宏观经济金融政策调整预测

2011 年下半年，监管层仍然将物价的调控放在宏观调控的首位，同时又要防止经济增速出现大的波动，所以，预计下半年政策基调将是“整体稳健、定向宽松”，在巩固政策前期效果的同时，进一步提高政策灵活性和针对性，有张有弛，谨防对不同行业、不同企业造成“一刀切”的不良影响。一是利率年内仍有 2 次上调可能性。按照今年 CPI4% 的目标和目前 3.5% 的一年期定期存款利率计算，再考虑到央行 2010 年以来每次 0.25% 的加息幅度，今年还需加息 2 次才能恢复正利率。二是通过公开市场回笼资金或成数量调控政策主要工具，准备金率上调可能性降低。

从统计数据来看，下半年公开市场到期资金量明显下降⁹，加上在上半年连续 6 次提准，准备金率已达到 21.5% 的超高水平，在这样的背景下，央行将倾向于选择相对温和的公开市场操作。三是货币当局在保持合理的社会融资、贷款规模的同时，有可能对中小企业等领域实行“定向宽松”政策，包括加大对中小企业的信贷规模支持力度，允许地方政府投融资平台公司发行企业债等措施。

（二）宏观经济走势展望

从当前和今后一段时期看，中国经济增长的动力仍然比较强劲，经济增速快速回落的风险比较小。固定资产投资继续保持较快增长。近来新开工项目计划总投资呈加快态势，2 季度新开工项目计划投资总额单月平均同比增速达 31.9%，作为先行指标反映未来投资将有所加快；另外，近期召开的全国保障性安居工程推进会要求各地保障房建设在年底前确保完成 400 万套，对下半年房地产投资起到带动作用。消费增速将较上年明显放缓。虽然农民增收、城镇居民养老保险试点、部分省市提高社保待遇、有望在下半年实施的个税调整方案等有利于促进居民消费增长，但楼市调控和城市治堵政策将使得住房相关消费和汽车消费走弱，成为削弱消费增长的主要因素，同时，多项鼓励消费（尤其是农村消费）政策陆续到期结束，不利于消费增长。出口增速稳中趋

⁹统计数据显示，7、8、9 月公开市场单月到期资金分别为 3720 亿元、2060 亿元和 2390 亿元，均较 6 月份的 6010 亿元出现大幅下降。

降。世界经济温和复苏和日本震后重建的逐步展开将对我国出口增长形成支撑，但人民币升值、国内劳动力成本上升、货币政策收紧导致企业融资成本上升以及后危机时期欧美大国贸易保护政策频出等因素将会对我国出口产生不利影响，预计下半年出口增速稳中趋降，全年贸易顺差规模较去年有所收缩。房地产市场维持相持状态，房价有望阶段性小幅回落。考虑到中央将坚持房地产调控方向不动摇，调控力度不放松，限购政策将向二三线城市蔓延，加上保障房大量建设对商品房需求的分流，预计年内房价可能出现阶段性小幅回落。结合环比折年率¹⁰（见图 8）、翘尾计算等预测方法，预计中国CPI可能在下半年呈现逐渐回落态势。回落的主要原因在于翘尾因素的弱化（下半年CPI翘尾因素为 1.8 个百分点，较上半年减少 1.6 个百分点），而非新涨价因素的减小。

四、商业银行宜主要关注的方面

首先，在限购政策使得地方政府土地出让收入有所降低以及房地产企业销售资金回笼速度明显放缓的背景下，商业银行需高度关注项目资金链断裂、地方政府融资平台、房地产三大领域带来的潜在信贷风险。其次，银行资金压力日益增大，传统经营模式面临挑战。货币政策的持续收紧和监管制度（如贷

¹⁰环比折年率是一种简单易行的短期趋势预测技术，该方法利用季节调整以后的环比数据进行预测，是预测 CPI 未来走势的重要方法之一，预测效果较好。预测基于如下假设，即在以后的时间里，变量的变化依照最近的环比速度进行，比如对月度数据的环比发展速度求 12 次幂，对季度数据的环比发展速度求 4 次幂即可得到它们的年率数据，反映出宏观经济如果按目前的月（季）运行势头增长，发展速度转换成年度数据后将达到的水平。

存比考核)的不断严格使得各家银行普遍出现资金紧张现象;随着居民理财意识以及高通胀预期的不断增强,存款增速总体下降的态势将有可能持续,各家银行之间的存款市场竞争将日趋激烈。同时,随着新的资本监管制度规定的出台,资产业务扩张尤其是信贷业务发展面临更强的资本约束,传统的过于依赖存贷业务的经营发展模式将受到越来越严峻的现实挑战。再次,近期,境内外投资者和分析师对中国经济所谓的“硬着陆”,尤其是对地方政府融资平台的风险忧虑亦日益强化,导致中资银行股价尤其是 H 股价格普遍出现了较大波动。中资银行应继续保持密切关注,并进一步主动做好沟通及宣传相关工作,维护股价稳定。