

中国宏观经济 分析与预测

(2011—2012)

——复苏放缓、风险上扬与结构
刚性冲击下的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

中国宏观经济 分析与预测

(2011—2012)

——复苏放缓、风险上扬与结构
刚性冲击下的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

本报告受到以下基金资助：

1. 国家社会科学基金重大招标项目：经济结构与管理通胀预期的关系研究 (09&ZD018)
2. 国家社会科学基金重大招标项目：扩大内需与稳定外需协调发展研究 (09&ZD019)
3. 国家社会科学基金决策咨询项目：中国宏观经济分析与预测 (09GJZ001)
4. 教育部哲学社会科学发展报告资助项目：中国宏观经济分析与预测 (10JBG003)
5. 教育部“创新团队发展计划”：中国宏观经济分析与预测 (IRT1043)

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国宏观经济分析与预测. 2011~2012: 复苏放缓、风险上扬与结构刚性冲击下的中国宏观经济/中国人民大学经济研究所著.

北京: 中国人民大学出版社, 2012. 4

ISBN 978-7-300-15514-2

I. ①中… II. ①中… III. ①中国经济—宏观经济分析—2011 ②中国经济—宏观经济—经济预测—2012 IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 071548 号

中国宏观经济分析与预测 (2011—2012)

——复苏放缓、风险上扬与结构刚性冲击下的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

Zhongguo Hongguanjingji Fenxi yu Yuce

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司		
规 格	170mm×240mm 16 开本	版 次	2012 年 5 月第 1 版
印 张	21.25 插页 2	印 次	2012 年 5 月第 1 次印刷
字 数	331 000	定 价	58.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



目 录

总报告：	中国宏观经济分析与预测（2011—2012） ——复苏放缓、风险上扬与结构刚性冲击下 的中国宏观经济	1
分报告 1：	通货膨胀抑制还是促进了消费？	110
分报告 2：	融资结构变异下的中国流动性	133
分报告 3：	减税的宏观经济影响 ——基于结构性减税视角的研究	154
分报告 4：	地方政府债务义务究竟有多大？ ——以地方债券为例	180
分报告 5：	我国地方政府自主发债合理规模研究	198
分报告 6：	创新、世界经济复苏和主权债务危机	212
分报告 7：	弱财政与低增长的恶性循环：欧洲债务危机 中期前景不容乐观	227
分报告 8：	国际贸易与美国制造业	243



分报告 9:	中国出口增长的结构性分析: 方法、证据和 意义	260
分报告 10:	人口老龄化背景下的中国经济增长研究 ...	279
附录 1:	中国宏观经济分析与预测模型 ——CMAFM 模型	311
附录 2:	中国宏观经济形势与政策 (2011—2012 年)	320



总报告：中国宏观经济分析与 预测（2011—2012）

——复苏放缓、风险上扬与结构刚性
冲击下的中国宏观经济

内容摘要：

2011年，在全球经济复苏受阻、国际资本流动变异、国内各种刺激政策全面回收、货币政策回调以及房地产调控政策全面加码等多重因素的作用下，中国宏观经济复苏的步伐放缓，呈现出经济增速逐季回落、通胀压力高位回缓、经济泡沫逆转、资源错配加剧、金融风险上扬与结构刚性持续的局面。

1. 从实体经济来看，总供给、总需求、各类板块指标、各类绩效、价格指数、各种先行指标以及产出缺口都表明，中国实体经济步入一个趋势性的回缓通道之中。这次回缓是2010年经济增速回缓的延续，并与2008—2010年的V形反弹组成了本轮经济W形调整的一部分，因此这种趋势性的回调不是暂时的，而是阶段

性的。本次回缓的幅度虽然存在逐季扩大的趋势,但依然在正常可控的区域,轻微的负向产出缺口和不到2%的核心CPI表明中国经济在趋冷的通道中并没有出现“萧条”,断崖式的下滑不会出现。但服务业的增速减缓、消费增速的下滑都表明目前回缓步入新的阶段。

2. 从虚拟经济来看,地方投融资平台债务高筑、银行表外信贷的膨胀、民间融资的泛滥以及各种监管套利和持续的资金虚拟化标志着中国金融扭曲和金融风险步入一个新时期。中国经济泡沫的持续和数量性货币政策的调控直接导致中国金融资源虚拟化,“泡沫经济+利率管制+不对称的货币数量收缩”是导致中国金融资源错配与价格扭曲大幅度加剧的核心原因,这些资源错配和金融扭曲已严重影响中国经济增长和宏观经济的稳定。

3. 从外部环境看,美国次贷危机、欧洲主权债务危机以及全球社会政治骚乱的出现标志着世界经济已经步入一个全新的时期。复苏疲软中期化、无创新的复苏、告别低成本、步入高成本与通货膨胀常态化的时代、无就业的复苏、金融动荡中期化、缓慢的再平衡时期以及冲突与社会重构的时代等特征不仅决定了新时期的内涵,而且决定了未来中国外部环境发展的取向及其战略定位。

4. 从“结构”来看,中国经济增速的回落并没有带来“结构”的好转,在“世界经济再平衡”、“中国刺激计划”和“中国重化工业中西部纵深发展”等因素的作用下反而所有恶化——外需回落没有被内需完全填补,投资下滑而消费却没有上扬,重工业下滑而轻工业却没有补位,工业回落而服务业下滑更为明显,市场性内生需求也没有接过政策刺激性需求的接力棒,金融收益大幅上扬而实体经济的利润率持续下滑。这种“降速却没有转轨”现象不仅意味着中国经济景气的下滑,同时也意味着中国经济增长模式将从“投资与出口两轮驱动模式”变为“投资单轮驱动模式”,可持续性进一步弱化。

2012年一方面将延续2011年宏观经济的发展趋势,另一方面也将面临欧洲主权债务危机的深度调整、中国房地产市场的全面逆转以及中国宏观经济政策的转向等因素冲击,从而呈现出“前低后稳”的发展态势。

1. 欧洲主权债务危机将在意大利和希腊债务问题双重夹击下进一步恶

化，金融市场风险重新高企，引发汇率结构调整、国际资本异动以及全球经济复苏步伐进一步下挫。这将使 2012 年中国面临外需回落、资本外流、摩擦加剧以及悲观预期弥漫的四重外部压力。

2. 房地产市场目前正处于加速恶化阶段，局部调整和房地产市场的内部调整依然是 2011 年第 4 季度的主流。在房地产调控政策持续的前提下，2012 年第 1 季度房地产将出现包括交易、价格和投资在内的全面回落的调整。但本轮房地产的深度调整在本质上是政策调控的产物，将以经营策略与价格调整为核心，它不是资产负债恶化型的调整，导致房地产企业资金压力加剧和部分杠杆化过高的激进型开发企业陷入流动性危机。因此不会引发系统性风险和全面抛售，更不会引起中国经济的硬着陆。不过，地方财政对于土地的依赖以及经济增长社会约束线决定了本轮房地产调整不会出现价格下滑 25% 的情形。2012 年第 2 季度地方政府可能采取大量的松动策略，第 3 季度中央政府可能逐步放松“限贷”，然后放松“限购”，但房地产下行的惯性决定了全面回落是 2012 年房地产调整的基本模式。

3. 随着房地产市场的恶化、国际金融市场动荡的加剧以及地方投融资平台还债高峰期的到来，2011 年所显现的金融扭曲和金融风险进一步显化，资金流动速度将进一步减缓。但由于中国政府、银行、企业以及个体的资产负债状况依然良好，经济泡沫的治理、中国金融扭曲的纠正以及金融风险的释放不会引发系统性的风险危机。

4. 在经济回缓的过程中，“通货膨胀”将全面回落，“经济泡沫”将全面消胀，这导致宏观经济政策的目标将从 2011 年的“稳价格”和“去泡沫”转向“稳增长”、“保民生”与“纠扭曲”。这将导致政府在 2012 年第 2、第 3 季度进行宏观经济政策的较大幅度调整。适度宽松的货币政策与宏观审慎工具的配合使用将使 2012 年在纠正 2011 年全面出现的资源错配和金融扭曲的同时适度增加流动性。而积极的财政政策与民生政策的配合使用将使政策性投资规模适度提高的同时民生支出也出现较大幅度的提高，从而对冲房地产与外部环境带来的下行冲击，使 2012 年 GDP 增速呈现“前低后扬”的运行态势，中国经济不会出现“二次探底”。

本报告基于上述各种判断,设定相应外生参数,依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM模型,分年度预测2011年与2012年中国宏观经济形势,其主要指标预测结果如下。

1. 2011年全年GDP实际增速达到9.4%,固定资产投资名义增速为25.1%,社会消费品零售名义增速为17.1%,进口增速为25.2%,出口增速为20.5%。贸易顺差总额为1670亿美元,比2010年减少了8.2%。全年信贷总额将接近7.5万亿元,M1增速为14.0%,M2增速为15.7%,全年CPI为5.4%,GDP平减指数为6.1%。

2. 2012年第1、第2季度将延续2011年增速回落的态势,并引发宏观经济政策较大幅度的转向,使中国宏观经济在第3季度出现“触底反弹”,从而避免出现“二次衰退”。估计2012年全年GDP增速为9.2%,呈现出小幅放缓的态势。

3. 由于外需回落引发制造业投资增速下滑、房地产逆转导致房地产投资增速下滑、宏观经济政策转向导致基础设施建设放量等因素的作用,全年固定资产投资名义增速较2011年出现轻微回落,全年增速为22.3%,实际增速与2011年持平。

4. 在宏观经济景气下滑和收入增长乏力等负向因素与消费政策持续出台等正向因素的双重作用下,2012年消费名义增速将有所放缓,达到16.6%,但实际增速却有所提高。

5. 2012年,由于发达国家经济复苏动力进一步受阻、贸易冲突和汇率冲突的加剧等原因,中国贸易总额增速出现进一步回落,估计在18.7%左右,比2011年下滑3.5个百分点。其中出口增速为17.4%,进口增速为21.7%,贸易顺差为1490亿美元,比2011年减少8.9%，“贸易再平衡”速度加快。

6. 2012年是纠正“金融扭曲”的一年,同时也是货币政策转向的一年,全年信贷投放将保持在8万亿元以上,M1和M2在2012年的增速将有所上扬,预计为16.2%和17.1%。

7. 由于宏观经济的持续放缓、经济泡沫的逆转以及全球经济复苏的持续回冷,2012年物价水平将出现回落,CPI为3.3%。产出缺口等指标表

明，2012年中国实际GDP增速及其绝对水平比其潜在产出水平略低，整体宏观经济景气状态有偏冷的趋向。

基于上述判断和预测，本报告的政策建议如下。

1. 2012年是中国经济进一步趋缓的一年，“外部经济的放缓与动荡”、“房地产市场的逆转”以及“金融风险与金融扭曲的加剧”等将成为主导中国经济下行的力量。因此，2012年的工作重点应当从“控通胀”转移到“稳增长”、“控风险”与“调结构”之上。

2. 由于存在中国增长与就业之间不对称的关系，对跌破9%的增速放缓应当给予高度重视。但鉴于目前中国结构性问题的持续恶化以及2008—2010年大规模刺激计划带来的强烈的后遗症等因素，2012年当不宜出台新的大规模刺激计划，特别是简单化的、重复性的大规模投资刺激计划不应出台。不过，在外需下滑幅度较大和消费疲软的前提下，还是应当启动“内需补外需、投资补消费”的政策调整，在适度调整投资结构的基础上，“稳投资”应当是工作的核心。因此，投资不能回调太快，也不能扩张太快。

3. 金融扭曲和资源错配带来的风险防范与治理应当成为2012年政府经济政策的核心之一。

4. 房地产调控依然是中国“去泡沫”的核心，鉴于目前房地产市场依然处于局部调整和结构性调整阶段，以“限购”和“限贷”为核心的房地产政策不能松动。对于未来政策调控的节奏，应当进行前瞻性的研究和制定相应的预案。

5. 货币政策应当根据物价发展趋势、金融风险治理的步骤、外部环境的变化以及经济增长的变化等进行调整。2012年中国货币政策应当从年初的“定向宽松、总量微调”的定位向“总体宽松”的定位逐步转变，但不宜在短期内进行大幅度根本性调整。为适应9.2%左右的经济增长、3.3%左右的CPI以及货币流通速度内生性的放缓，M2增速应当处于17%~18%区间，信贷规模确定在不低于8万亿元的水平，适度调整存款准备金率，而利率水平基本保持不动。

6. 及时出台以减税、增加支出为主体的积极财政政策，通过积极财政政策的实施在“调结构”与“稳增长”之间寻找到契合点。

7. 高度关注世界经济复苏的步伐，重点监控欧洲主权债务危机的进展，中国政府应当提前防御欧洲债务危机深化所带来的各种震荡，除了外需回落之外，还必须重点监控国际资本流动的变异。对于中美汇率冲突的加剧，中国政府应当有应对的预案。

8. 消费刺激政策应当持续推出，但不宜将消费加速和消费升级视为短期行政化干预的产物。

9. 2011 年的数据显示，中国经济结构依然处于持续恶化的阶段，治理结构性问题必须要有了新的思路。

第一部分 总体判断与预测^①

2011年，在全球经济复苏受阻、国际资本流动变异、国内各种刺激政策全面回收、货币政策回调以及房地产调控政策全面加码等多重因素的作用下，中国宏观经济复苏的步伐放缓，呈现出经济增速逐季回落、通胀压力高位回缓、经济泡沫逆转、资源错配加剧、金融风险上扬与结构刚性持续的局面。

1. 欧洲主权债务危机的全面显现宣告世界经济危机步入新阶段。复苏疲软中期化、无就业的复苏、无创新的复苏、告别低成本时代、金融动荡与风险加剧、贸易冲突增加和社会政治骚乱全球化成为世界经济新阶段的七大特征。这不仅决定了2011年中国宏观经济的外部环境，同时也决定了未来几年中国宏观经济政策的战略定位。

2. 在三大需求与三大产业持续回缓的作用下，中国GDP增速逐季回落，潜在GDP缺口由正转负，趋势性的经济回落已经形成。这说明中国经济复苏步入疲软期，宏观经济并没有步入全面扩张阶段。

3. 在多种价格调整工具组合实施与经济趋冷的双重作用下，通货膨胀得到有效遏制，2011年第4季度中国价格水平步入快速下降的轨道。

4. 中国经济泡沫的持续和数量性货币政策的调控直接导致中国金融资源虚拟化，监管套利诱发影子银行大行其道，中国金融资源的错配与金融价格的扭曲快速恶化，资金对于实体经济增长的支持大幅度弱化。经济出现明显分化——虚拟经济大量侵蚀实体经济的利润，上游垄断性基础产业大量侵蚀下游生产性产业利润，大中型企业与中小型企业融资环境和财务绩效等方面发生分化。

5. 在外部环境 with 政策调控的双重作用下，流动性全面收紧，经济泡沫开始逆转，民间融资出现局部断裂，地方投融资平台的债务风险开始显化，

^① 本书数据无特殊说明，均来源于国家统计局、中诚信数据库和中国人民大学经济研究所数据库。

房地产市场吹响了深度调整的前期号角。

6. 中国经济增速回落,但结构并没有出现明显变化。外需回落并没有被内需完全填补,投资下滑而消费却没有上扬,重工业下滑而轻工业却没有补位,工业回落而服务业下滑更为明显,市场性内生需求也没有接过政策刺激性需求的接力棒。经济复苏步伐的放缓进一步显示了中国经济结构的刚性,“降速而没有转轨”预示着未来内生性增长动力的弱化。

2012年一方面将延续2011年宏观经济的发展趋势,另一方面也将面临欧洲主权债务危机的深度调整、中国房地产市场的全面逆转以及中国宏观经济政策的转向等因素冲击,从而呈现出“前低后稳”的发展态势。

1. 欧洲主权债务危机将在意大利和希腊债务问题双重夹击下进一步恶化,金融市场风险重新高企,引发汇率结构调整、国际资本异动以及全球经济复苏步伐进一步下挫。这将使2012年中国面临外需回落、资本外逃、摩擦加剧以及悲观预期弥漫的四重外部压力。

2. 房地产市场将在“限购”、“限贷”以及“市场秩序整顿”的持续压力下出现全面调整,导致房地产销售、投资和价格以及相关消费出现明显下滑。

3. 随着房地产市场的恶化、国际金融市场动荡的加剧以及地方投融资平台还债高峰期的到来,2011年所显现的金融扭曲和金融风险进一步显化,资金流动速度将进一步减缓。但由于中国政府、银行、企业以及个体的资产负债状况依然良好,经济泡沫的治理、中国金融扭曲的纠正以及金融风险的释放不会引发系统性的风险危机。

4. 出口的回落、房地产市场的调整将直接导致中国内生性的、市场自发投资的增速出现较大幅度回落,经济下挫的惯性和力量较大。

5. 在经济回缓的过程中,“通货膨胀”将全面回落,“经济泡沫”将全面消胀,这导致宏观经济政策的目标将从2011年的“稳价格”和“去泡沫”转向“稳增长”、“保民生”与“纠扭曲”。这将导致政府在2012年第1、第2季度进行宏观经济政策的较大幅度调整。适度宽松的货币政策与宏观审慎工具的配合使用将使2012年在纠正2011年全面出现的资源错配和金融扭曲的同时适度增加流动性。而积极的财政政策与民生政策的配合使用将使政策性投资规模适度提高的同时民生支出也出现较大幅度的提高,从而对冲

房地产与外部环境带来的下行冲击，使 2012 年 GDP 增速呈现“前低后扬”运行态势，中国经济不会出现“二次探底”。

本报告基于上述各种判断，设定以下主要外生参数：（1）2012 年中央财政预算赤字为 8 700 亿元；（2）2011 年人民币与美元的平均兑换率为 6.20 : 1，依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型，分年度预测 2011 年与 2012 年中国宏观经济形势，其主要指标预测结果如下文。

一、2011 年的整体宏观经济指标

1. 2011 年全年 GDP 实际增速（增长率）达到 9.4%，比 2010 年回落 0.9 个百分点，回缓幅度较大。导致这种局面的核心力量在于三大产业增速同步下滑，下滑幅度分别达到 0.2、1.4 和 0.4 个百分点。从动态角度看 2011 年延续了 2010 年季度增速逐季回落的态势，表明目前中国经济复苏步伐放缓，开始步入“疲软期”。

2. 2011 年全社会固定资产投资增速为 25.1%，名义增速比 2010 年上涨了 1.3 个百分点，剔除价格因素之后，实际增速回落了 1.4 个百分点，投资对 GDP 增长的贡献率约为 43.5%。

3. 2011 年全社会消费品零售名义增速较 2010 年出现 2.2 个百分点的回落，增速仅为 17.1%，扣除价格的因素，实际增速与 2010 年相比下降 4.2 个百分点，对 GDP 增长的贡献率明显回落。

4. 2011 年贸易总额增速将进一步回落，较 2010 年增长了 22.2%，其中进口增速为 25.2%，出口增速为 20.5%。贸易顺差总额为 1 670 亿美元，比 2010 年减少了 8.2%。考虑价格因素，外需对于 GDP 增长的核算贡献为零。

5. 由于货币政策的回调和货币流通速度的放缓，2011 年全年信贷总额将接近 7.5 万亿元，M1 增长率为 14.0%，M2 增长率为 15.7%，比计划调控的水平略低，全社会流动性呈现“前松后紧”的态势。

6. 2011 年，在货币政策收紧、价格治理强化、全球大宗商品回调以及



翘尾因素等多重因素的作用下, 全年物价水平呈现出不对称的倒 V 形变化, 全年 CPI 估计为 5.4%, GDP 平减指数为 6.1%, 比 2010 年分别提高了 2 个百分点和 2.3 个百分点。

2011 年与 2012 年中国宏观经济指标预测, 如表 1 所示。

表 1 2011 年与 2012 年中国宏观经济指标预测

预测指标	2011 年	2012 年
1. 国内生产总值 (GDP) 增长率 (%)	9.4	9.2
其中: 第一产业增加值增速 (%)	4.2	4.4
第二产业增加值增速 (%)	10.8	10.6
第三产业增加值增速 (%)	9.1	9.1
2. 全社会固定资产投资总额 (亿元)	347 930	425 520
全社会固定资产投资名义增长率 (%)	25.1	22.3
社会消费品零售总额 (亿元)	183 850	214 360
社会消费品零售名义增长率 (%)	17.1	16.6
3. 出口 (亿美元)	19 010	22 320
出口名义增长率 (%)	20.5	17.4
进口 (亿美元)	17 340	20 830
进口名义增长率 (%)	25.2	21.7
4. 狭义货币供应 (M1) 增长率 (%)	14.0	16.2
广义货币供应 (M2) 增长率 (%)	15.7	17.1
5. 居民消费价格指数 (CPI) (%)	5.4	3.3
GDP 平减指数 (%)	6.1	4.7

预测日期: 2011 年 11 月。

二、2012 年宏观经济指标

1. 2011 年经济增速回落的趋势将延续到 2012 年第 2 季度, 并引发宏观经济政策较大幅度的转向, 使中国宏观经济在第 3 季度出现“触底反弹”,

从而避免出现“二次衰退”。估计 2012 年全年 GDP 增速为 9.2%，呈现出小幅放缓的态势。

2. 2012 年由于外需回落引发制造业投资增速下滑、房地产逆转导致房地产投资增速下滑、宏观经济政策转向导致基础设施放量等因素，全社会固定资产投资名义增速较 2011 年出现轻微回落，全年增速为 22.3%，实际增速与 2011 年持平。

3. 2012 年消费将在宏观经济景气下滑和收入增长乏力等下行因素与消费政策持续出台等上行因素的双重作用下，名义增速将有所放缓，达到 16.6%；但实际增速却有所提高。

4. 2012 年，由于发达国家经济复苏动力进一步受阻、贸易冲突和汇率冲突的加剧等原因，中国贸易总额增速出现进一步回落，估计在 18.7% 左右，比 2011 年下滑 3.5 个百分点。其中出口增速为 17.4%，进口增速为 21.7%，贸易顺差为 1 490 亿美元，比 2011 年减少 8.9%， “贸易再平衡”速度加快。

5. 2012 年是纠正“金融扭曲”的一年，同时也是货币政策转向的一年，全年信贷投放将保持在 8 万亿元以上，M1 和 M2 在 2012 年的增速将有所上扬，预计为 16.2% 和 17.1%。

6. 2012 年由于宏观经济的持续放缓、经济泡沫的逆转以及全球经济复苏的持续回冷，物价水平将出现回落，CPI 为 3.3%。产出缺口等指标表明，2012 年中国实际 GDP 增速及其绝对水平比其潜在产出水平略低，整体宏观经济景气状态有偏冷的趋向。

第二部分 2011 年宏观经济的基本表现

一、逐季回缓的实体经济

2011 年是中国实体经济复苏持续回缓的一年。一方面它延续了 2010 年 GDP 逐季回落的惯性；另一方面，在外部环境与内部政策调控的双重作用

下,推动前期宏观经济快速复苏的动力机制出现逐步衰减的态势,内需没有弥补外需下滑的缺口、市场型需求没有填补政策性刺激需求回收的缺口,致使中国宏观经济复苏步入“疲软期”。这集中体现在以下几个方面。

1. 2011 年 GDP 增速逐季回落,与 2010 年一起构成了中国宏观经济复苏的回缓期,中国经济增长步入相对“疲软期”。

从同比累计增速来看,GDP 增速从 2010 年第 1 季度的 11.92% 逐季回落到 2011 年底的 9.37%,回落幅度达到 2.55 个百分点。但 2011 年回落的幅度较 2010 年小 0.69 个百分点。从环比来看,GDP 增速从 2009 年第 4 季度的 3.1% 回落到 2011 年第 4 季度的 1.9%。由于 2010 年中国宏观经济并没有处于过热状态,同时,2011 年上半年环比增速和同比增速偏离均衡水平很小,因此连续 2 年的经济回落不能称之为“宏观经济软着陆”,而是“宏观经济复苏趋缓”,如图 1 所示。

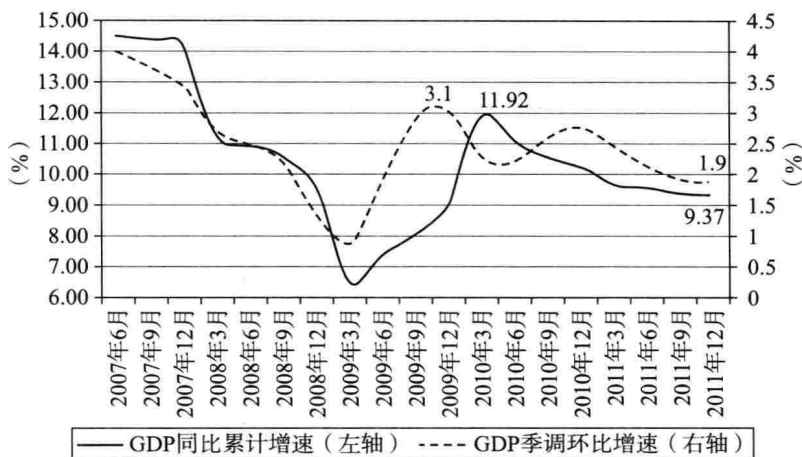


图 1 逐季回落的 GDP 增速

2. 各类宏观景气指数都出现逐步回缓。逆转了 2009—2010 年期间快速回升的势头,表明宏观经济下滑趋势还将延续。

根据国家统计局的宏观经济先行指数来看,2010 年达到顶点 105.9 后逐步回落,到 2011 年中期回落到 101.8,而一致指数从 2010 年 3 月达到 104 顶点后逐步回落到 2011 年中期的 102.8。按照先行指数提前 4~5 个月来判断,本轮下滑期还将延续。如图 2 所示。