



张奥平：此次全面降准的核心意义



本文核心观点

- 1、降准的核心是为了加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行；
- 2、通胀水平处于合理区间，不是主要问题；
- 3、CPI 短期仅会实现温和回升，难有大幅上涨，将处于 2%-5%的温和通胀水平合理区间；
- 4、倘若在海外通胀不失控的前提下，10 月 PPI 同比则会本轮周期上涨的高点；
- 5、经济增长中，中小微企业短期发展依然困难，依旧是长期最大“痛点”；
- 6、中小微企业在明年上半年依旧会持续受到成本上升所带来的经营影响；
- 7、中小微企业的背后又是广大的中低收入群体，这也是为什么今年以来消费持续低迷的本质原因；
- 8、倘若需求端内需难以实现持续恢复，PMI 回升也将难以持续。

今日，中国人民银行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。市场此前对本次降准进行了各种预测，大部分认为年底前后全面降准的可能性不

大，不过央行依旧进行了降准，且降准将释放长期资金约 1.2 万亿元。那么，为什么要在此时要进行降准？

先说结论：核心是为了加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。解决中小微企业短期发展困难，提升市场长期发展韧性与活力。

全球范围内任何经济体的央行，如中国的中国人民银行、美国美联储、欧洲央行等，在一般情况下，执行货币政策时有两大核心政策目标：第一是控制通胀的稳定，即保持币值稳定；第二是促进经济增长，实现充分就业。《中国人民银行法》中给出的中国央行货币政策两大目标：保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。

通胀水平：处于合理区间，不是主要问题

目前，对于中国经济而言，保持币值稳定，控制通胀水平的稳定不是主要问题。

先看 CPI，中国 10 月 CPI 同比 1.5%，前值 0.7%，较 9 月上行 0.8 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比 9 月扩大 0.1 个百分点。其中，近期 CPI 同比上涨的主要动能是供给端受鲜菜价格和成品油价快速上涨的影响，单是鲜菜价格的上涨，就额外拉动 CPI 同比上行约 0.4 个百分点，拉动作用明显。

但推动菜价持续上涨的动能正在减弱，天气、运输成本、疫情和拉闸

限电等因素影响正在逐步衰退，可预计 CPI 短期仅会实现温和回升，难有大幅上涨，将处于 2%-5% 的温和通胀水平合理区间。

再看 PPI, 10 月 PPI 同比上涨 13.5%, 涨幅比上月扩大 2.8 个百分点。其中，煤价上涨是近几个月 PPI 同比快速上行的主要动能，在保供稳价政策效果逐步释放下，短期高点已过，如 10 月 19 日国家发展改革委研究依法对煤炭价格实施干预后，动力煤现货和期货价格直接腰斩。

倘若在海外通胀不失控的前提下，10 月 PPI 同比则会本轮周期上涨的高点。

经济增长：中小微企业短期发展依然困难，依旧是长期最大“痛点”

在实体经济市场主体层面，广大中小微企业在今年以来长期处在发展相对“停滞期”。其背后的原因在于，首先，经济处在疫情实现复苏后的衰退期，增长动能边际下滑时，往往最先受到影响的经济主体是相对脆弱的中小微企业；

其次，今年以来受输入型通胀、限电限产、疫情反复等影响，部分大宗商品价格持续上涨，大量的中下游中小微企业面临成本持续上升所造成的经营困难等问题。

虽然，保供稳价政策效果逐步释放，PPI 正处于本轮周期上涨高点，但根据以往经验，PPI 处于增速高点的 3-6 个月后企业成本才会开始逐步下行，有 3-6 个月的滞后期。所以，中小微企业在明年上半年依旧会持续

受到成本上升所带来的经营影响。

而中小微企业的背后又是广大的中低收入群体，这又会造成需求端整体消费疲弱，这也是为什么今年以来消费持续低迷的本质原因。而消费低迷又会反作用于产品或服务面向 C 端消费者的中小微企业以及整个产业链，使得它们面临收入与成本的“双重挤压”，发展进入恶性循环。

虽然，11 月中国制造业采购经理指数为 50.1%，环比增加 0.9 个百分点，制造业重回扩张区间。但是，分规模看：11 月 PMI 大型企业 PMI 为 50.2%，前值为 50.3%；中型企业为 51.2%，前值为 48.6%；小型企业 PMI 为 48.5%，前值为 47.5%。小型企业 PMI 虽实现小幅回升，但并未回到扩张区间，长期走势也并不明朗。

此外，PMI 回升背后另一大原因是新出口订单的上行，但内需并未实现上行，倘若需求端内需难以实现持续恢复，PMI 回升也将难以持续。

目前，经济发展的长期最大“痛点”依旧在广大的中小微企业，而这背后的本质是市场主体整体发展的活力与韧性。央行选择在此时进行降准

的十两西四伍在下初中经济发展的“点上”

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30570

