



李宗光：再提降准，啥信号？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李宗光

昨晚，国务院常务会议再提降准，引起全市场的注意：

“会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”。

今年中央经济工作的整体政策基调是拐弯，即由松转紧。尽管中央特别强调不转急弯，但再提“降准”这一宽松大招，还是超出市场预期的，难道政策要再次掉头，转向宽松和刺激了吗？

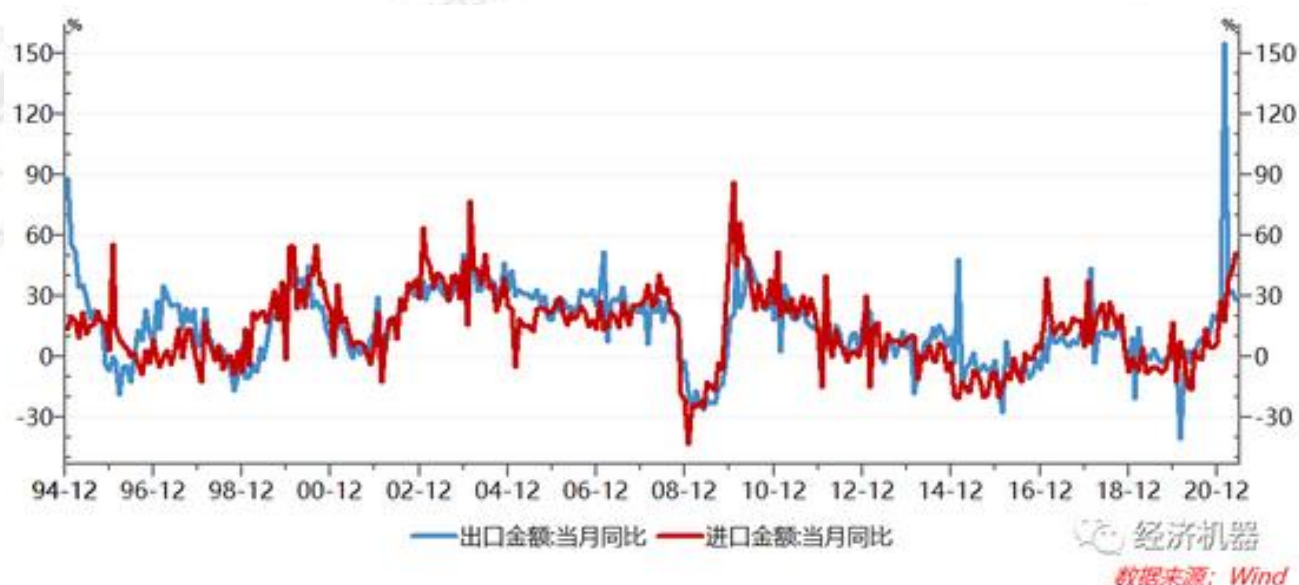
从会议表态看，不会。会议特别强调，不搞大水漫灌，保持货币政策的稳定性。内部环境看，不搞大水漫灌是新时代宏观政策的“底线”，去年那么大的疫情冲击下，我们都没有搞大水漫灌和全面宽松，今天在经济率先复苏的情况下，似乎更没有理由搞政策转向和宽松刺激；外部环境看，在美国等西方国家讨论何时收紧流动性，甚至加息的大背景下，基本面好的多的我国，政策转向宽松，不仅“违和”，而且没有必要。

相机抉择 & 预调微调？

大的政策基调保持稳定，并不妨碍政策根据形势的变化而“相机抉择 (Fine Tune)”。今年以来，经济复苏势头整体不错，工业生产和进出口数据持续处于较高景气状态 (图 1)。今年以来，尽管发达国家疫苗接种持

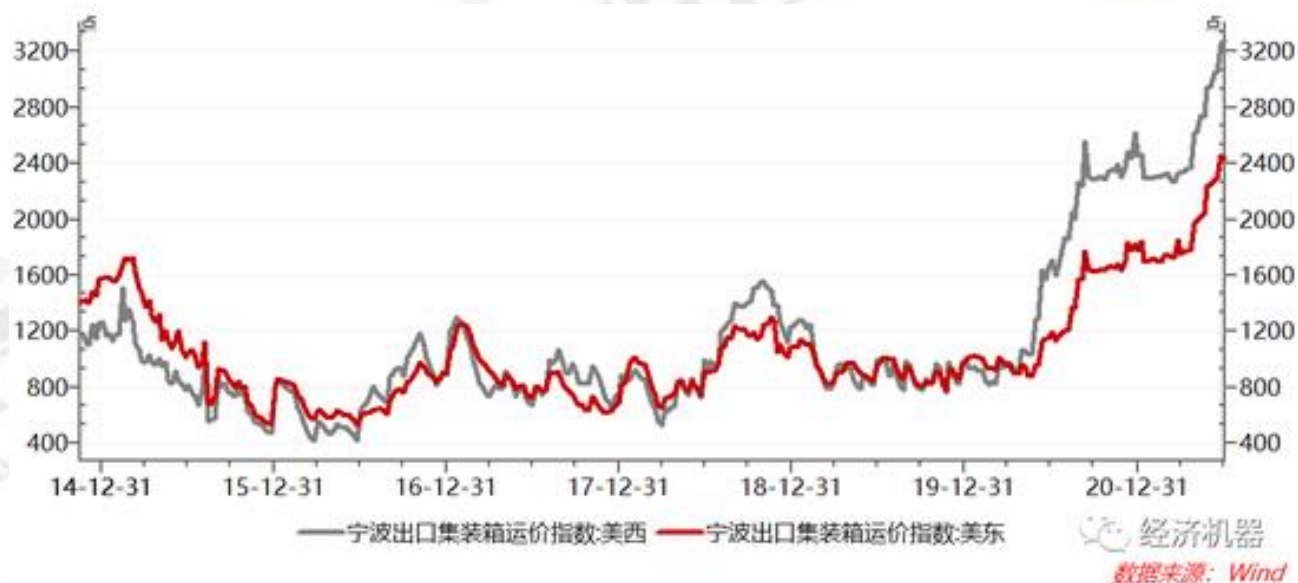
续推进，但

图 1、我国外贸进出口额：当月同比



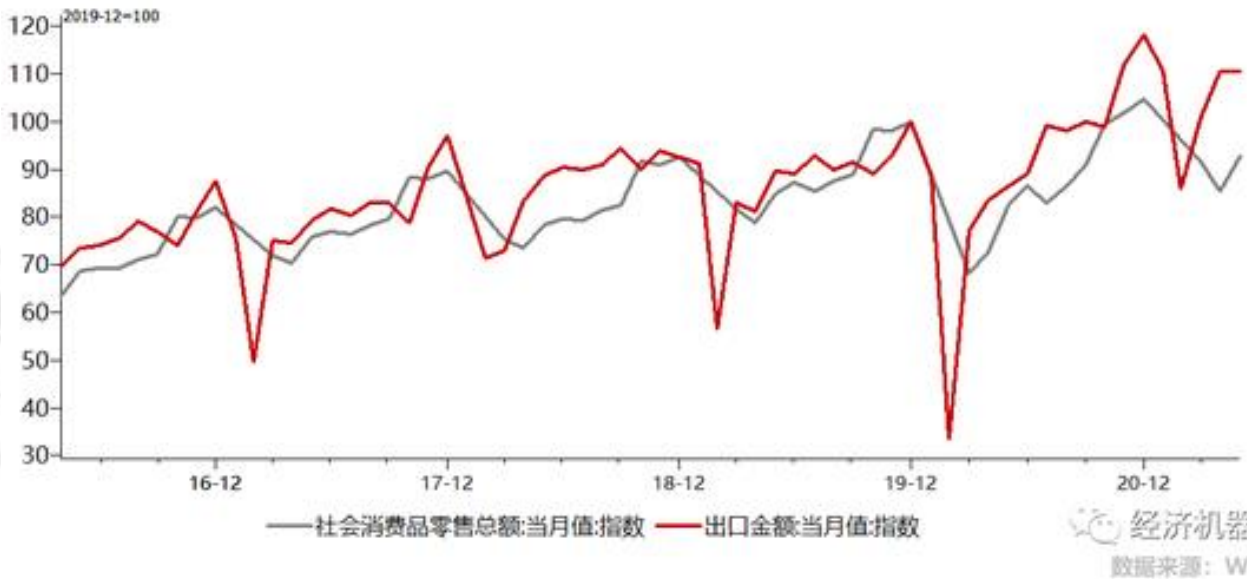
新兴市场接种缓慢，导致供应链中断超预期，航运价格指数持续创新高（图 2），进一步强化了我国供应链率先修复的优势，意味着我国外贸出口将在更长时间内保持高景气状态。

图 2、宁波出口集装箱运价指数



但另一方面，年初以来，经济运行中，也出现了一些新问题，值得关注。一个是，内需复苏滞后、迟缓，后劲不足。以社会零售销售为例，5月份数据仅相当于疫情前2019年12月的92.7%。作为对比，5月份当月的出口额已经达到2019年12月的110.6%。扣除疫情扰动因素，社会零售销售两年复合增速仅为4.5%，复苏非常缓慢。固定资产投资同样恢复非常缓慢，两年复合增速不到4%。内需不足意味着，一旦海外供应链恢复，我国经济复苏势头将缺乏持续性。

图 3: 社会零售销售和出口复苏对比 (2019.12=100)



另一方面，年初以来，大宗商品价格“暴动”（见前期文章《昙花一现 or 超级周期，如何看待“周期暴动”》），已经对中下游制造业和消费行业造成严重伤害。更要命的是，去年以来，人民币持续升值，已经吃掉了中下游出口企业相当一部分利润。大宗商品价格暴涨，叠加人民币升值，使中下游小微企业遭受“双重挤压”。再加上前面提到的内需复苏乏力，想涨价转嫁成本几乎不可能，处境十分糟糕。

本次会议再提降准，重点放在“增强（政策）有效性... 进一步加强对实体经济特别是中小微企业的支持，促进（中小微企业）综合融资成本

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_33467

