

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

Runwaysys

2021年12月13日 星期一

政策观察

Policy to observe

主办：兰瑞智库经济战略研究中心

网址：<http://www.runwaysys.com>

全国客服热线：4001182162

E-mail：runwaysys@163.com

欢迎关注

兰瑞智库

官方微信平台

(RUNWAYSYS888)



目 录

【32 国取消中国普惠制待遇，新的贸易规则正在重构】	2
一、32 国取消中国普惠制待遇	
二、普惠制与最惠国待遇的区别	
三、普惠制待遇的演变	
四、对我国外贸有何冲击？	
五、未来中国的对外贸易会迎来哪些挑战？	
【全面降准背后的原因及影响探讨】	15
一、央行全面降准	
二、本次降准力度大、覆盖面广	
三、全面降准背后原因	
四、影响几何？	

【32 国取消中国普惠制待遇，新的贸易规则正在重构】

目录

- 一、32 国取消中国普惠制待遇
- 二、普惠制与最惠国待遇的区别
- 三、普惠制待遇的演变
- 四、对我国外贸有何冲击？
- 五、未来中国的对外贸易会迎来哪些挑战？

正文

一、32 国取消中国普惠制待遇

12 月 1 日起，中国输往欧盟成员国、英国、加拿大、土耳其、乌克兰和列支敦士登等 32 个国家的出口商品，不再享受这些国家的普惠制关税优惠待遇，中国海关也不再对这些商品签发普惠制原产地证书。这一国际贸易中关税安排的调整，引发了国内舆论的普遍关注。

消息来自中国海关总署 10 月 27 日发布的一则公告，当天中国海关总署在官网发布了落款日期为 10 月 25 日的“关于不再对输欧盟成员国、英国、加拿大、土耳其、乌克兰和列支敦士登等国家货物签发普惠制原产地证书的公告”（以下

简称公告)。公告表示,根据《中华人民共和国普遍优惠制原产地证明书签证管理办法》,海关总署决定,自2021年12月1日起,对输往欧盟成员国、英国、加拿大、土耳其、乌克兰和列支敦士登等不再给予中国普惠制关税优惠待遇国家的货物,海关不再签发普惠制原产地证书。

这项公告意味着,中国输往上述32个国家的商品已不再享受这些国家的普惠制关税优惠待遇。

截止11月30日,仍有35国给予中国普惠制优惠关税待遇。自2021年12月1日,中国被欧美列入“发达国家”!全球仅剩挪威、新西兰和澳大利亚三国对中国实施普惠制。

有观点认为,欧盟成员国等国家正取消对中国的最惠国待遇,也有人认为这将冲击我国的出口,更有甚者,“脑补”出新的经贸摩擦,那么,事实到底如何?

二、普惠制与最惠国待遇的区别

普惠制全称“普遍优惠制度”,英文全称 Generalized System of Preferences,简称 GSP,是发达国家(给惠国)对发展中国家及地区(受惠国)出口制成品和半制成品给予普遍的、非歧视的、非互惠的关税优惠制度。自1978年普惠制实施以来,先后有40个国家给予我国普惠制关税优惠,其中大多是我国的重要贸易伙伴,如欧盟成员国及英国、俄罗斯、加拿大、日本等。我国也积极利用普惠制扩大向发达国家的出口,在外贸增长和产业发展等方面发挥了重要作用。

给予过我国普惠制关税优惠的40个国家分别为:欧盟27国(法国、德国、

意大利、荷兰、卢森堡、比利时、丹麦、爱尔兰、希腊、葡萄牙、西班牙、瑞典、芬兰、奥地利、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、马耳他、斯洛文尼亚、立陶宛、拉脱维亚、爱沙尼亚、塞浦路斯、保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚)、英国(目前已脱欧)、欧亚经济联盟3国(俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦)、土耳其、乌克兰、加拿大、瑞士、列支敦士登、日本、挪威、新西兰、澳大利亚。

需要强调的是,普惠制和我们常常听说的最惠国待遇是不同的。普惠制是发达国家对发展中国家及地区出口制成品和半制成品单向给予的关税优惠制度。根据世界银行标准不再属于低收入或中等偏低收入的经济体,发达国家可以取消给予普惠制待遇(俗称“国家毕业”)。打个不太恰当的比方,去动物园孩子们的半价儿童票就有点类似这个普惠制。根据中国制定的“普惠制原产地证书”,可以让企业出口到这37国商品时享受3%-10%的优惠。目前我国虽然是世界第二大经济体,但人均GDP仍为美国的1/6,欧盟的1/4,完全符合发展中国家的标准,欧盟可不管这些,综合国力这么强,还买儿童票,得赶紧取消。

最惠国待遇是世界贸易组织(WTO)基本原则之一,它要求WTO成员国之间互相给予同等的关税待遇,又称“无歧视待遇”。我国入世后,自动获得WTO最惠国待遇,货物出口到其他成员国时适用最惠国税率。

简单说,最惠国待遇是WTO成员普遍共享的最基本关税制度,普惠制待遇是发达国家单向给发展中国家的照顾性关税优惠。两者的字面意义上跟实际意义恰好相反,“最惠国待遇”其实是一种“普惠”待遇,“普惠制待遇”其实是一种“最惠”待遇。这也是有些人容易将两者意思混淆的原因。所以,这些国家取消的是普惠制待遇,不是最惠国待遇。WTO成员的最惠国待遇是不可能被取消

的。

此外，海关总署公告里还提到了普惠制原厂证书，普惠制原产地证书是根据普惠制给惠国的原产地规则和有关要求，由享惠国的授权机构签发的一种优惠原产地证书，是出口产品享受普惠制给惠国关税优惠的官方证明文件。证书格式遵循《普遍优惠制原产地证明书（申报与证明联合）格式 A》（Form A），由享惠国按照联合国贸易和发展会议（UNCTAD）优惠问题特别委员会所规定的统一样式自行印制，并按照给惠国的有关规定填写和签发。在我国，海关是普惠制原产地证书的唯一签证机构。

毋庸置疑，享受关税优惠是普惠制原产地证书最重要、最关键的用途。对于我国而言，受国际贸易外方客户的“需求”，我国签发的普惠制原产地证书还曾用于其他用途，包括用作原产地证明文件、用于结汇和流动证明、贸易惯例和贸易单据等。

三、普惠制待遇的演变

1、欧盟：

1971 年，欧盟建立普惠制，允许广大发展中国家的产品以低于正常关税的税率进入欧洲市场。

1995 年，建立“毕业制度”，并缩小优惠幅度。包括国家毕业和产品毕业。欧盟从“质”和“量”两个方面来考虑是否对一个国家某个行业实施毕业：从“量”上，如果一个国家在受惠项下出口到欧盟市场的产品超过了所有受惠国家

出口到欧盟的同类产品的 25%，那么欧盟就会决定把这个国家的这个行业从欧盟的普惠制方案中排除。从“质”上，欧盟引进了两个指数，一个是关于这个国家的经济发展水平的发展指数，另一个是这个国家某一行业发展水平的专业化指数。

2005 年，再次调整政策。一是优惠对象向最不发达国家和经济最脆弱的发展中国家倾斜。通过“毕业机制”收回对某些国家的具有竞争力产品的普惠制待遇。二是毕业程序简化，多重“毕业”标准改为单一标准，即优惠产品的份额标准。

2008 年，再次调整政策。简化普惠制方案，同时对世界上最不发达的 50 个国家所有产品免关税、免配额。

2014 年起，再次减少普惠制受益国数量，将普惠制集中于帮助真正需要的国家。享受欧盟进口优惠的 176 个国家和地区减至 75 个，享受优惠的进口总值从 2009 年的 600 亿欧元减少到约 377 亿欧元。新的普惠制方案将主要基于发展国家的经济收入状况来选定受益国。在欧盟普惠制毕业机制下，当一种产品或产品类别在 3 年执行周期中超出所有享受普惠制进口待遇的相同产品的 15%，该产品就不再享受关税优惠待遇。

2015 年 1 月起，欧盟将中国内地，厄瓜多尔、马尔代夫及泰国剔出受惠国行列。也就是中国内地将从欧盟普惠制“毕业”，所有产品不再享受普惠制优惠待遇。

欧盟对中国享受普惠的产品也是逐步减少的。一旦出口产品的发展水准和相关工业的专业化程度达到欧盟规定的发展指数和专业化指数，相应的产品就会被列入“毕业”产品清单，优惠也会停止。1996 年欧盟开始减少中国受惠产品。2005

年取消中国 16 大类 50 种产品普惠待遇，工业制成品中只剩两种继续享受普惠待遇。2015 年 1 月，所有产品受惠取消。

2、其他国家

2019 年起，日本取消对中国普惠制关税待遇。

2021 年 12 月起，加拿大、英国、土耳其、乌克兰、列支登士敦等取消中国普惠制关税待遇。

2021 年 10 月 12 日起，欧亚经济联盟（俄罗斯、白俄罗斯等 5 国）取消中国、土耳其、巴西、阿根廷、韩国等 77 个国家产品普惠制关税优惠。

欧亚经济联盟现行的最惠国名单于 2009 年确定，一直未做任何调整。欧亚经济委员会贸易委员表示，许多享受最惠国待遇的国家经济福利条件已经优于欧亚经济联盟成员国，其产品在欧亚经济联盟等市场极具竞争力。根据欧亚经济联盟现行规定，凡按照世界银行标准属于“低收入”和“中等偏下收入”的国家，可以获得“发展中国家”地位，并享受关税优惠。

可见，是否取消一国的普惠制关税待遇，基本上以给惠国事先规定的“毕业”标准、受惠国经济指标为依据判断，跟外交因素关系不大。例如，尽管美印外交关系良好，但 2019 年 6 月美国仍取消了给予印度的普惠制待遇。

四、对我国外贸有何冲击？

从发展中国家到“被迫”发达国家，我们丧失了国际贸易中所有应该有的优惠待遇。

在世贸组织规则下，这些优惠待遇主要有五大类，150项。

第一类：较低水平的义务；

第二类：更灵活的实施时间表，即较长时间的过渡期安排；

第三类：发达国家尽最大努力对发展中国家成员开放其货物和服务市场；

第四类：对最不发达国家更优惠的待遇；

第五类：技术援助和培训人力资本。

如果转变真的从2021年12月1日开始，那这个冲击波简直是前所未有的。

但很幸运的，并不是。实际上，从2005年开始，欧盟就陆续取消了中国16大类50种产品普惠待遇。

由上文可知，2015年1月，欧盟取消了中国所有产品的普惠待遇，日本也在2019年相继取消了给予中国的普惠待遇。这种渐进式过程突然被总结了一下，让很多无脑的财经自媒体过度解读，当然也有为了吸引眼球，不惜刻意搞出爆点，制造恐慌的。

至于对我国的影响，目前业界主要有以下几个观点：

(1) 32国取消给予我国普惠制待遇，暂时会让一些出口企业失去关税优惠，带来一定的压力。但总体来说这种影响是有限的：由于中国制造产品的竞争力越来越强，单纯的关税政策已经很难影响到中国产品国际贸易的全局，因此并不会影响我国出口企业未来长期对更大市场机会的争取。

(2) 普惠制待遇取消会对一些企业出口带来不利影响，但总体看影响较为有限。一个最有说服力的例子就是中美贸易摩擦，尽管贸易摩擦持续多年，但并未影响中美之间贸易额的快速增长。

(3) 欧美国家的正常关税维持在 2-3% 之间，即便是取消普惠制，恢复到这些国家的正常关税水平，对中国产品的影响也不大。

(4) 实际上欧盟从 1990 年代以来逐渐减少了对中国的贸易优惠安排。早在 1996 年，欧盟就取消了中国除化肥外的所有化工产品、服装及其附件、玻璃、陶瓷的普惠制待遇，1998 年再次取消中国 7 大类商品的普惠制待遇。在 2005 年 4 月 1 日提前实施的新普惠制安排下，从欧盟实行的普惠制待遇产品类别中剔除了中国 16 大类 50 章产品，只剩下 11 大类 44 章产品继续享受普惠制待遇。到本世纪第二个十年，中国享受欧盟普惠制待遇的出口商品种类已经不多了，中国对欧盟的出口规模却已经成倍扩张了。二十多年来，中国众多产品相继“毕业”，正表明中国经济发展成就可观。现在，欧盟和其它一些国家将取消对华普惠制待遇，一些原来的给惠国在制造业方面已经全面落后于中国，我们当以平常心待之，这一变动也不可能对我国外贸出口产生多大影响。

总结来说就是：对我国影响不大。

本文绝不会说“32 国取消我国关税普惠制”对我国外贸毫无影响。事实是，“关税普惠制”的取消确实对我国外贸行业造成冲击，只是这些代价，我们都在过去六七年，偿还过了！

“贸易关税普惠制”是贸易伙伴对我国关税上的打折和减免，是“真金白银”的优惠待遇。并且因为“贸易普惠制”的低关税优势，对于我国价廉物美的产品迅速占领市场，增大市场占有率，有很好的促进作用。

只要这些政策一直享受下去，我们的外贸发展只会更迅猛，在全球产业链的地位会更加无可替代。

可是连续十几年开挂一般的外贸数据，都是融入世界的“双向”数据，无论是进口还是出口，数据都是我们一份，对方一份，这是最无法作假的数据。因此我国加入世贸后，仿佛“游戏bug”一般的增长，必然导致欧盟国家出于“自卫”，提前取消“关税普惠制”待遇。

我们国家过去几十年的外贸增长有多猛？

1997年，我国货物进出口总额 2.687 万亿人民币，随后因为亚洲金融危机，1998年，我国货物进出口 2.685 万亿，增长停滞。1999年，缓慢增长到 2.99 万亿人民币。

2001年加入 WTO 之后，我国 2001 年的货物进出口总额 4.22 万亿人民币。

十年之后，2011年，我国货物进出口总额 23.64 万亿人民币。

二十一世纪头十年，我国的外贸总额翻了 5.5 倍，这数字多么吓人？

这股增长势头还在继续，到了 2014 年，增长到 26.424 万亿人民币，虽然增长势头和前十年无法相比，可是外贸增长每年都在 1 万亿左右。

这种势头在 2015 年发生变化。

2015 年，我国的货物进出口总额是 24.55 万亿人民币，不仅是负增长，而且几乎倒回 2012 年的数据，2016 年，进出口总额继续下降到 24.34 万亿人民币。

这段外贸“负增长”的时间节点，就和欧盟国家取消外贸普惠制的时间重合，也和我国去产能，“产业转型升级”的时间重合。

到了 2017 年，我国进出口总额增长到 27.81 万亿，比上一年几乎是 10% 的增长，可如果对比 2014 年的数据，相当于三年增长才 1 万亿。

2018 年，我国外贸进出口总额 30.5 万亿，到了 2019 年，是 31.55 万亿。

我们可以清晰地看到，截至 2019 年，我国的外贸总额又回到年增长 1 万亿的水平，因为此时的外贸体量超过 30 万亿，对比 20 万亿时期的年增 1 万亿，是增长率的“再一次巨大下滑”。

五、未来中国的对外贸易会迎来哪些挑战？

闷声发大财的时代已经过去。未来中国的对外贸易，会迎来三个方面的挑战：

第一，靠收购外企实现产业升级的道路已是壁垒森严，中国只有靠自己苦修内功了。

11 月 23 日，浙江吉盛机械有限公司在香港提交的一份官方文件显示，意大利总理马里奥·德拉吉，自其今年 2 月上台以来，第三次利用黄金权力法则否决了一项中企收购计划。而 2012 年-2019 年间，意大利也才用过一次。2020 年再用过一次，今年频率格外密集。

今年 7 月 30 日，吉盛机械与美国应用材料公司成立合资公司 Kesheng Equipment。吉盛机械注资 9750 万美元，占股 65%，美国应用材料注资 5250 万美元，占股 35%。同时，Kesheng Equipment 以 1.2 亿美元的价格收购美国应用材料公司在意大利的丝网印刷设备业务、在新加坡的晶圆测试设备业务和在中国的资产，其计划生产的产品主要将应用在光伏、保健、汽车、消费电子和其它领域。

这一次，意大利政府阻止的，正是 Kesheng Equipment 收购美国应用材料公司在意大利的丝网印刷设备业务。消息人士指出，意大利工业部长吉奥吉耶蒂曾建议否决该收购案，认为这可能会对战略性的半导体行业带来影响。

在核心技术领域，美国有当今的顶尖科技，欧洲有大量存量科技，但中国能跟谁要技术呢？中美科技争端后，大量事实表明，中国再想通过合法的市场渠道染指核心技术，已经是“不可能的任务”。

第二，贸易壁垒有了新的玩法。

包括“碳税”和“数字税”等。

今年3月10日，欧洲议会投票通过了“碳边界调整机制”（CBAM）议案，计划对应对气候变化行动不力国家的某些产品征收进口碳关税。

目前，欧委会仅对5个碳泄露风险最大的类别征收碳关税，分别是水泥、电力、农药、钢铁和铝相关产品；但从长远看，欧盟后续极有可能扩大行业和产品范围。未来，欧盟还有可能纳入造纸、玻璃和化工产品。

这些很多都是中国的重点出口产品，这些产品，也恰恰多集中在当前中国产能过剩的基础性产业。这些产业在国内承载了大量就业，也是中国在国外被反倾销的重灾区。眼下，它们都要参照欧盟排放交易体系（ETS）的碳排放价格，缴费购买相应的碳含量交易许可。

而欧盟的碳交易价格正在快速攀升，已经突破了60欧元/吨。与之相对的是，中国的碳交易价格，则还不到100元人民币，不到欧盟的五分之一。

图 1 欧盟碳交易价格



也就是说，中国企业的出海成本正在提升，难度正在逐步加大。与欧洲本土的企业相比，有相当的竞争劣势。这也就是中国为什么要加快施行“双碳”减排政策的原因。如果不尽快进行“双碳”转型，中国企业在国际贸易、海外投资、项目建设与融资方面，会受到国际碳定价的很大牵制。

第三，澳大利亚起到了负面效应。

立陶宛不是第一个蹦跶出来，怼中国的西方国家，恐怕也不会是最后一个。

据《外交政策》杂志报道，2020年5月，为了回应澳大利亚的外交挑衅，中国对澳大利亚大麦、小麦、羊毛、龙虾、糖、铜、木材征收了大规模关税。

于是这一年，澳大利亚对中国的出口损失了54亿澳元（约合40亿美元），但在其他地方开拓了44亿澳元（33亿美元）的新市场。10亿澳元的净亏损仅占澳大利亚出口的0.25%。

到了 2021 年，由于铁矿石价格飙升，根据联合国的数据，澳大利亚对中国的出口价值实际上增长了 10%。

这可能会起到“示范效应”。

澳大利亚是西方社会里少有的资源输出性国家，相对处于产业链的上游。与中国公然对抗固然是使其遭受一定的贸易损失，但仍然能够在全球市场范围内找到合适的中下游卖家。具备这种优势的西方资源国虽然不多，但仍然值得中国警惕。

【全面降准背后的原因及影响探讨】

目录

- 一、央行全面降准
- 二、本次降准力度大、覆盖面广
- 三、全面降准背后原因
- 四、影响几何？

正文

一、央行全面降准

12月3日，国务院总理李克强在中南海紫光阁会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃时表示，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性，继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，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。

高层刚释放完“适时降准”信号后，央行就迅速行动。12月6日，中国人民银行就表示，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，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，但不含已执行5%存款准

准备金率的金融机构。央行称此次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。

央行称将继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，加强跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持中小企业、绿色发展、科技创新，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

这是继 7 月份宣布全面降准后，央行再度开启降准大动作，12 月 7 日，央行又祭出政策组合拳，宣布下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，为市场提供不竭动力。

二、本次降准力度大、覆盖面广

这次降准 0.5 个百分点，大概释放 12000 亿，力度算是非常大的。早在今年七月，央行宣布了全面降准 0.5 个百分点，当时释放长期资金 1 万亿，如果加上这次释放的资金，也就是说 2021 年央行释放了 2.2 万亿！

我们再对比一下去年的 3 次降准，共释放了 1.75 万亿。很显然，虽然去年降准的次数比今年多，但是今年的力度明显要大很多。

表 1 央行历次降准情况

公布时间	范围	降幅	预计释放规模
2020.04.03	农商行、城商行等	1.00%	4000 亿元
2020.03.13	商业银行	0.5%、1.0%	5500 亿元
	股份制商业银行	1.50%	
2020.01.01	金融机构	0.50%	8000 亿元

除了力度不同外,去年降准和今年降准的又一大区别是:去年是定向降准,今年降准是全面降准!所以,今年降准覆盖的面会更广!

所谓的定向降准,比如说你给一部分商业银行开口子,钱只能借给特定的行业,像国家需要的小微企业之类的。而全面降准,可以说是雨露均沾!

有人会说,既然这样,房地产也会沾点雨露,这对楼市来说是不是一个好消息?值得一提的是,降准最直接目的肯定不是为了房地产,而是考虑全局经济增长。

三、全面降准背后原因

本次全面降准背后主要有以下几个原因:

第一,当前我国经济形势依然复杂严峻,经济出现新的下行压力,降准能够有效释放稳增长信号,有助于稳定今年底明年初宏观经济运行。今年前三季度,GDP增速呈现前高后低的态势,其中三季度GDP同比增长4.9%,环比仅增长0.2%,经济出现了新的下行压力。拉动经济的“三驾马车”中,房地产销售和 investment 连续大幅回落,基建投资乏力,制造业投资仍有韧劲但放缓;受疫情扰动、就业和收入影响,消费增长压力仍然较大;出口仍强但新订单增速放缓。

央行此前发布的《2021年第三季度中国货币政策执行报告》提及“国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约,保持经济平稳运行的难度加大”。12月6日召开的中央政治局会议重提“六稳”“六保”,强调“着力稳定宏观经济大盘、保持经济运行在合理区间”。一系列表述显示,宏观政策

正在向稳增长方向发力。面对今年经济复苏不稳固和明年年初将面临较高基数的形势，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，可以起到缓释经济下行压力的作用，为稳定今年底明年初宏观经济运行提供有利的货币金融环境，这也是做好跨周期调节题中应有之义。

第二，加大对小微企业的支持力度。这一点和 7 月的降准就有点类似。当时央行就表示因为大宗商品价格上涨，小微企业面临成本上升等经营压力，所以通过降准来支持小微企业。

现在成本端的压力还是在的，虽然自 10 月政策加大调控力度之后，大宗商品的价格整体是一个下行的走势。但是一来目前大宗商品价格依旧处于历史高位，10 月 PPI 同比增速为 13.5%，11 月虽然 PPI 大概率已经开始回落。但是考虑到目前价格位于高位、全球供应链依旧没有修复、国内对部分高耗能高污染商品的限产措施依旧等，后续 PPI 的下行还需要一段时间；二来一般企业会备有 0-3 月左右的原材料库存，这也就意味着目前企业使用的原材料是此前高价购入的原材料，这也意味着成本的压力缓解还需要时间；三来就是通胀的结构性分化还没有明显改善，虽然上游成本一直在上涨，但是因为缺乏消费，价格的传导渠道并不通畅，很大一部分涨价压力只能由企业自己消化。

但是现在和 7 月很大的不同点在于，现在 PPI 下行的趋势相对还是比较明确的，如果仅仅是来自成本端的压力，央行可能不会降准。更大的可能是因为经济下行的压力更大了。在这样的情况下，除了成本端的压力，小微企业还面临着需求回落的压力，所以政策发力的诉求提高。

第三，防范金融风险扩散和房地产硬着陆。恒大正式开启风险处置工作后，

货币政策也有必要加强配合，避免资产价格剧烈波动引发潜在金融风险。12月3日，恒大对一笔2.6亿美元债务未能履行担保义务，并宣布启动境外债务重组，正式坐实债务违约，“一行两会”纷纷做出回应以稳定市场情绪。央行有关负责人表示“短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能”；证监会表示“支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展”；银保监会表示“在落实房地产金融审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务”。央行此前在三季度货币政策执行报告中强调“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”。2019年“包商银行接管事件”，2020年“永煤违约事件”信用风险冲击之下，市场一度出现资金紧张态势，央行的公开市场操作明显加大了资金投放力度，助力防风险与稳定市场情绪。

第四，释放流动性的必要。一则12月MLF到期规模有9500亿元；二则今年跨季跨月时资金利率的波动性较大，央行在年前降准，可帮助金融机构跨年，降低货币市场利率的波动性；三则降准可助推银行在明年一季度实现信贷开门红，央行前期曾指出“保持信贷平稳增长仍需努力”；四则银行净息差目前已降至2010年以来的历史次低值，进一步降低实体融资成本（贷款利率）需要为银行降低负债成本，而降准释放出来的流动性要比结构性工具更为便宜且具有带动同业负债成本脉冲式下行的作用，对银行降负债成本更有帮助。

此外，此次选择在年前降准的原因有四点：

一是今年12月大约有9500亿元的MLF到期，此时降准可以借助这一到期因素，避免出现大水漫灌。

二是明年如果财政前置，可能一季度有相对更高规模的政府债券发行，降准可以帮助银行对冲政府债券供给压力，同时帮助银行在一季度实现开门红，帮助经济在上半年趋稳。

三是今年的跨季与跨月经常出现货币市场利率大幅波动的现象，降准可以改善银行的流动性监管指标，帮助金融机构更好的跨年。

四是目前商业银行的净息差处于历史较低位置，银行进一步降低贷款利率的动力有限。要在不降息的情况下进一步降低实体融资成本，需要先为银行减负，降低银行负债成本。

目前看在所有货币政策工具中，最好的工具是降准，降准一则可以直接给银行提供便宜的流动性；二则降准后同业负债成本常出现下行。

四、影响几何？

本次降准的考虑主要在于置换到期 MLF、降低金融机构成本和通过释放流动性加大对中小企业支持。就降准的影响而言，此次降准不仅净投放了流动性，同时可以发挥调结构和降成本的作用，并且降准有利于提高货币乘数。

对于股票市场来说，降准标志着宽货币的落地，岁末年初流动性驱动板块有望受益。历史数据显示，降准之后股票市场涨跌参半，上涨占比略高，这也意味着降准对股市整体表现的短期影响不明确。不过降准落地有利于改善市场对于政策转暖以及宽信用的预期，对于提高整个市场的风险偏好具有一定的正向作用。

对债券市场而言，本次降准的影响或远不及今年7月的降准。今年7月降准

是自 2020 年 5 月起货币政策正常化之后，央行首次使用全局性的货币政策工具，而当时的经济基本面也未现颓势，超预期的政策引发市场对货币政策宽松周期开启的遐想，市场一度在交易年内四季度将出现二次降准，十年期国债期货活跃券 7 月初至 8 月初因此下行了近 30bp。本次降准的背景下，“胀”的压力有所缓解，“滞”的压力加大成为市场的共识，而近三个月中，市场也已经围绕降准预期反复博弈多次，预计降准落地的信息将很快被市场消化。后续博弈的重点或在于降准后“宽信用”效果如何，“宽货币”政策能否继续演绎。不过，展望明年上半年，我们认为名义 GDP 下行压力仍存、结构性“资产荒”格局或将延续，中长期利率水平有望进一步下移。

对于人民币汇率而言，在国内经济下行压力较大，国外央行逐步收紧流动性的情况下，国内实行宽松的货币政策，对于人民币汇率端有一定的贬值压力，鉴于目前人民币整体偏强且高估的情况下，短期对人民币汇率的影响不大。

对房地产的影响，需综合考虑土地流拍减少明年热点城市商品房供应、房地产税试点预期。目前房地产长效机制尚未建立，治本之策是城市群战略、人地挂钩、金融稳定和房地产税。在当前疫情影响就业和收入、共同富裕需要壮大中等收入群体的环境下，房地产税试点要防止增加工薪阶层的税收负担，需要科学合理的设计，并选择合适的时机。

对于商品市场来说，全面降准后的第一个交易日，期货市场上与房地产、基建联系紧密的黑色品种涨幅明显。截至 12 月 7 日收盘，黑色系期货领涨，铁矿石期货主力合约收涨 6.72%；焦煤、焦炭期货主力合约收涨大约 4%，能化品种跟涨，LPG 期货主力合约收涨逾 6%；原油期货主力合约收涨近 3%。当前宏观

预期转好将驱动大宗商品继续震荡上行，主要是有利于国内定价的商品，比如和地产基建密切相关的黑色建材。但全球定价的商品如原油、有色金属受到海外经济下滑的影响，表现会更加疲弱。总体看来，2022年全年大宗商品的走势不乐观，受到需求趋于下行，供给约束缓解，大宗商品价格呈下行趋势。央行降准的初衷是降低大宗商品价格持续上涨对小微企业造成的不利影响，即便带来市场流动性改善，预计这部分资金对大宗商品的推涨作用也较为有限。

重要声明:

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com/>
e-mail: runwaysys@163.com
全国客服热线：4001182162