

增量政策密集发力，市场情绪大幅改善

摘要

9月24日周二上午9时，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。潘功胜在会上宣布以下几项重磅政策：

一是降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行；

二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。

三是创设新的政策工具，支持股票市场发展

解读如下：

1) 8月国内经济下行压力进一步加大，供需两端呈现全面下行的态势，要完成全年5.0%左右的经济增长目标难度明显增大，亟需逆周期调节政策进一步加码发力，切实解决有效需求不足、物价水平偏低问题。

2) 央行本次公布的增量政策具有较强的针对性，超预期效果显著，将有效提振市场信心，助力经济企稳回升。预计这批增量政策将在近期全面落地，将改善市场流动性、降低企业的融资成本、降低居民购房成本，并发力稳楼市、稳股市，改善市场预期。

3) 需要强调的是，金融方面增量政策的公布表明了高层稳增长的决心，我们预计后续可能有更多积极财政政策出炉，包括增发国债、提高赤字率等，从而促进内需改善，并推动内外需更加均衡，完成全年5%的经济增长目标。

宏观

专题报告

2024年9月24日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

郑建鑫

从业资格号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

9月24日周二上午9时，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。潘功胜在会上宣布以下几项政策：

一是降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行；近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点；将降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.6%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。

二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。

三是创设新的政策工具，支持股票市场发展。将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。

1 降准降息两箭齐发，切实压降资金成本

中国央行宣布降低存款准备金率和政策利率，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元人民币，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点；将降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。

解读如下：货币政策定调更加积极，充分保证了市场流动性。潘功胜行长在本次新闻发布会上再度重申坚持支持性货币政策立场和政策取向，意在更大发挥货币政策功能来进行逆周期调节。实际上，今年以来央行一直采取支持性的货币政策立场，已经有过几次降准、降息，不过，由于美国高利率环境持续时间较长，汇率贬值压力之下，货币政策的操作空间受限，随着美联储在9月份大幅降息50BP，汇率压力明显减轻，这也为我国货币政策宽松打开了空间。

本次下调存款准备金率50BP，将向市场提供流动性约1万亿元，可以有效保证市场流动性，并压降资金成本，支持实体经济的发展。不仅如此，潘功胜行长还表示将在年底前择机再降准0.25-0.50个百分点，我们认为此举在充分保证市场流动性的同时，也为市场注入了一剂强心针，显示央行加大调控的决心，改善市场预期。

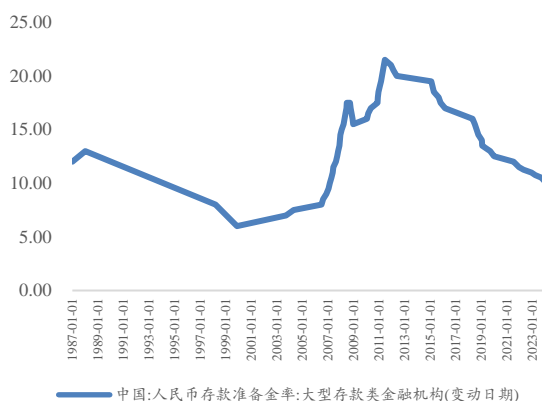
对于后续的货币政策走向，我们认为央行将继续采取支持性的货币政策立场，宽松空间仍然充足，有望择机灵活操作。此前限制货币政策空间的两大掣肘（一是汇率；二是商业银行净息差），有望得到缓解：

一方面，正如此前的分析，随着美联储开启新一轮的降息周期，叠加国内出口持续向好，

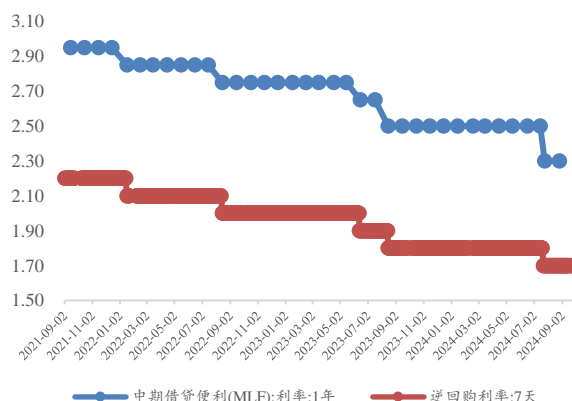
短期人民币已由贬值压力转向升值压力，意味着汇率因素短期将暂时不再是货币政策操作的掣肘。

另一方面，目前商业银行的净息差已经来到 1.54% 的历史最低点，9 月 LPR 报价利率不变，其中的一大考量便是银行净息差。此次降准降息有望降低银行成本端压力，从而促进 LPR 利率调降，潘功胜行长预计本次降息将带动 MLF 下调 0.3 个百分点，预计 LPR 和存款利率也将随之下行 0.2-0.25 个百分点。

图表 1：存款准备金率还有下调空间



图表 2：政策利率有望下调



2 楼市政策进一步加码，有助于稳楼市促销费

中国央行宣布降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。

解读如下：

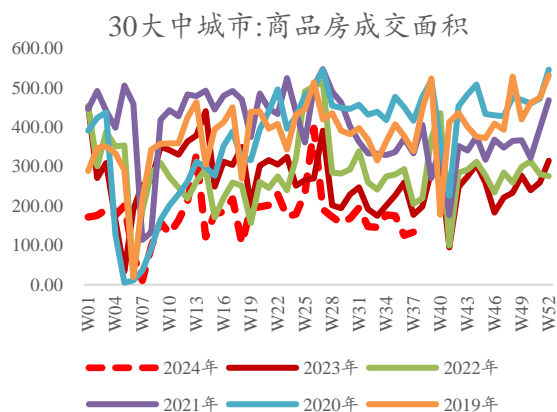
1) 存量房贷利率的下调有望改善居民提前还贷的压力，有助于促进居民扩大消费。当前存量房贷利率高于新发放房贷利率，导致居民仍倾向于提前还贷，从而抑制了居民消费潜力的释放。在存量房贷利率降低后，潘功胜行长预计有望惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭利息支出 1500 亿元左右，此举有助于改善居民提前还贷的压力，不仅利于促进消费，还有望缓解银行压力。

2) 统一房贷最低首付比例，提振需求。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。我们认为该措施是“5.17 房地产新政”的延续，有利于进一步加大对需求端的刺激，有助于尽快稳定房价，通过财富效应改善居民收入预期。

3) 支持收购房企存量土地，有助于缓解房企资金压力。潘功胜行长表示央行将支持收购房企存量土地。在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。必要时，

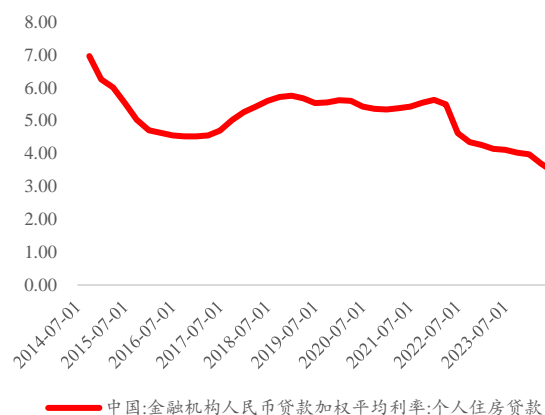
人民银行可提供政策支持。“5.17 房地产新政”提出鼓励地方政府收购存量用地的举措，但是受制于地方政府的债务压力，实际效果并不显著。央行此次推出支持企业收购房企土地的措施，一定程度上有望引入更多资金盘活存量土地，并缓解房企资金压力，加快稳定房地产市场。

图表 3：商品房销售有望得到改善



数据来源：Wind

图表 4：实际房贷利率有望继续回落



数据来源：Wind

3 活跃资本市场再出新招，有望大幅提振股市

中国央行还宣布创设新的政策工具，支持股票市场发展。一是，将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。二是，创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。

解读如下：

1) 根据潘功胜行长发言，证券、基金、保险公司可以用符合条件的债券（信用债）、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作抵押，换取央行的国债、央票等，获取流动性支持。即非银机构以低流动性资产作抵押，换央行高流动性资产。“互换便利”首期操作规模 5000 亿元。如果经过评估效果好，可能会有第二轮、第三轮。

“互换便利”不是“借贷便利”，央行不直接给非银机构提供资金，因此不会投放基础货币。同时，我国《人民银行法》明确规定，央行不得向非银金融机构提供贷款（国务院指定机构除外）。

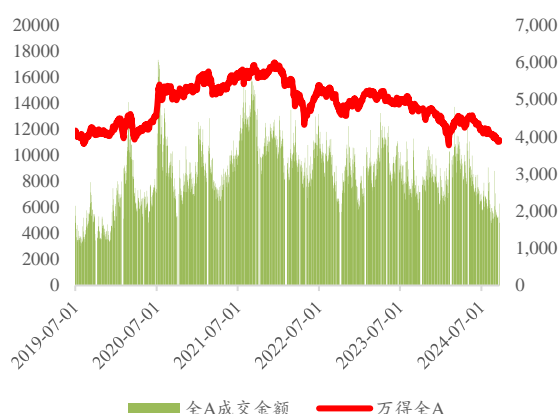
“互换便利”有望达到两种效果：一是通过盘活证券、基金、保险公司的存量资产，激励其积极参与市场、活跃市场、稳定市场。二是避免非银机构因为流动性问题“套现离场”，防止同质化交易、赎回压力等可能造成的市场踩踏。

2) 创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。支持回购、增持股票的“专项再贷款”首期额度是 3000 亿元，且未来有再度增加的可能。

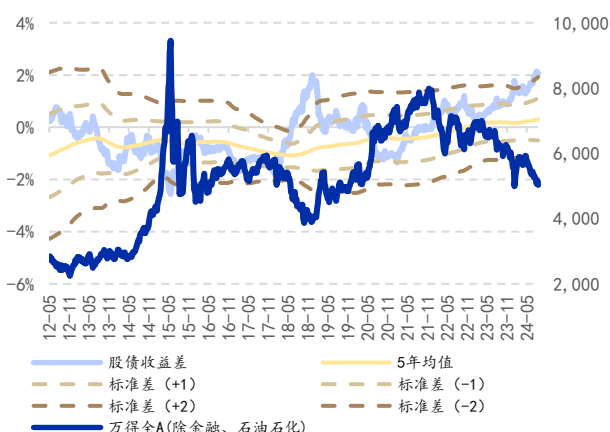
支持回购、增持股票的“专项再贷款”与“设备更新改造专项再贷款”等结构性货币政策工具的作用机制一致。即商业银行先给上市公司发放优惠利率贷款，然后向央行获取再贷款资金支持。上市公司用获得的贷款进行股份回购。预计“专项再贷款”有利于引导上市公司进一步加大回购力度，进而提高投资者获得感，提高股市长期吸引力。

整体而言，央行在当前时刻推出新政策工具，一方面有望提升非银金融机构的融资能力、以及上市企业回购、增持股票能力，有望为股市注入更多活力，从而提振资本市场信心，通过财富效应传导，改善居民收入预期。

图表 5：A 股量能有望得到改善



图表 6：股债收益差凸显 A 股配置性价比



4 增量政策密集发力，助力经济企稳回升

8 月国内经济下行压力进一步加大，供需两端呈现全面下行的态势，要完成全年 5.0% 左右的经济增长目标难度明显增大，亟需逆周期调节政策进一步加码发力，切实解决有效需求不足、物价水平偏低问题。

央行本次公布的增量政策具有较强的针对性，超预期效果显著，将有效提振市场信心，助力经济企稳回升。预计这批增量政策将在近期全面落地，将改善市场流动性、降低企业的融资成本、降低居民购房成本，并发力稳楼市、稳股市，改善市场预期。

需要强调的是，金融方面增量政策的公布表明了高层稳增长的决心，我们预计后续可能有更多积极财政政策出炉，包括增发国债、提高赤字率等，从而促进内需改善，并推动内外需更加均衡，完成全年 5% 的经济增长目标。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明