

国新办发布会带来的大宗商品机会

——暨国新办新闻发布会政策解读

事件：

国务院新闻办公室于 2024 年 9 月 24 日上午 9 时举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局以及证监会领导公布了一系列政策“大礼包”：

(1) 央行将于近期降准 50BP，向金融市场提供长期流动性资金 1 万亿元；未来将根据市场流动性状况，年内仍有调降 25bp-50bp 的可能；(2) 政策利率调降 20bp，并引导 LPR、存款利率同步调降，保持净息差稳定；(3) 降低存量房贷利率，平均降幅 50bp 左右；(4) 首套房与二套房首付比例统一，对应二套房首付比例由 25%下调至 15%；(5) 3000 亿保障住房再贷款，支持比例从 60%提升至 100%；(6) 经营性物业贷款、金融 16 条政策，延期到 2026 年底；(7) 创设证券基金保险公司互换便利工具，可以使用他们持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，其规模 5000 亿，且后续有进一步增加的可能；(8) 创设股票回购增持专项再贷款，规模 3000 亿，后续同样有进一步增加的可能。

货币	房地产	投资
下调存款准备金率 0.5 个百分点	降低存量房贷利率 0.5 个百分点左右	发布促进中长期资金入市的意见和促进并购重组的六条措施
7 天逆回购利率下调 0.2 个百分点	保障性住房再贷款央行资金支持比例由 60% 提高至 100%	制定推进中长期资金入市的指导意见
创设新的货币政策工具，支持股票市场发展	研究允许政策性银行、商业银行支持有条件的企业市场化收购房企土地	进一步优化权益类基金产品注册
年底前进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点		对 6 家大型商业银行增加核心一级资本
完善商业银行按揭贷款机制		多措并举提高上市公司质量和上市公司投资价值
正在研究平准基金		拟扩大银行系金融资产投资公司股权投资试点范围
创设股票回购增持再贷款，首期 3000 亿元		完善全国社保基金、基本养老保险资金投资政策制度
初期先在本行内实施转按揭		未来拟适当放宽股权投资金额和比例限制

政策“大礼包”解读

（一）央行再现“双降”，降低实体成本，提振市场信心，稳定经济

央行将于近期下调存款准备金率 50BP，预计向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 25-50BP。同时降低中央银行的政策利率，即下调 7 天期逆回购操作利率 20BP，7 天逆回购利率从目前的 1.7% 调降至 1.5%；与此同时，在政策利率下调之后，将会进一步带动 1 年期 MLF 利率下调 30BP 左右、LPR 与存款利率下调 20-25BP 左右。即 MLF 利率、LPR 与存款利率的下降幅度可能比政策利率大，这将和降准一起在更大程度上帮助商业银行降低其负债成本，有助于稳定其净息差。

当前国内房地产市场继续调整，地产拖累下，居民和企业新增贷款处于低位，企业融资活跃度下降，市场需求严重不足，而刚刚结束的 9 月份美联储降息也为国内货币政策打开空间。因此，在基本面偏弱的背景下，有必要开启“双降”降低实体融资成本。尽管市场对于央行宽松预期较强，但是此次央行“双降”的力度略超市场预期，也将进一步促进降低社会融资成本，提振市场信心，支持实体经济发展。一方面，临近国庆长假叠加政府债券发行提速，下调存款准备金率 50BP，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元，有利于维持市场资金面合理充裕；另一方面，公开市场 7 天逆回购操作利率下调 20BP，在新的政策利率传导机制下，国内 LPR 等政策利率仍有下调空间，为经济社会发展营造良好的货币金融环境，同时利率走廊下限也降低至 1.3%，进一步压低短端利率。

（二）存量房贷利率终下调，有利于缓解提前还贷压力，刺激消费、提振内需。

央行宣布引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在 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当前的 25% 下调到 15%。将 5 月份人民银行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100% 增强对银行和收购主体的市场化激励。将年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件延期到 2026 年底。

央行引导商业银行降低存量房贷利率直接增加了已购房者可支配收入，消费者的消费能力得到提升，有助于促进消费市场的复苏和增长。统一房贷最低首付比例可以降低购房者的首付压力，使得更多潜在购房者能够进入市场，有助于扩大市场需求，稳定房地产市场，促进房地产市场的活跃，对宏观经济具有积极的推动作用，有助于稳定金融市场、提高市场供给效率并促进经济的稳定增长。

（三）创设新的货币政策工具，股市迎来增量资金，支持股票市场稳定发展。

首先是创设证券、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，这项政策将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。其次是创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供

贷款，支持回购和增持股票。

创新型货币政策工具的设立，有望给权益市场迎来新一批增量资金。此外，证监会将发布促进中长期资金入市意见。而从央行行长此次表态来看权益市场有望在央行支持下迎来近万亿增量资金：首先是央行首次创设货币政策结构性政策支持资本市场，其中证券、基金、保险公司互换便利，首期操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。其次是创设股票回购增持再贷款，利率为 2.25%，首期规模 3000 亿，如果这项工作做得好，后续可以追加。最后是市场期待的平准基金正在研究。从前两大工具首期规模来看，有望带来近万亿增量资金。以当前权益市场的资金面情况，近万亿增量资金入市将形成重磅利好，推动权益市场触底反弹。

对大宗商品市场的影响

政策“大礼包”表明政策发力的信号较为明确，市场风险偏好得到大幅改善。降低存款准备金率和政策利率共同释放流动性，有望和财政持续发力一起形成组合拳支撑四季度经济，以完成年度 5% 的经济增长目标。降低存量房贷利率回应市场关切，相当于用商业银行的钱补贴居民，刺激消费，政策思路的大转变能够提振投资者信心。创设新的政策工具，支持股票市场发展，发出了政策层支持股票市场的明确信号，进一步提升市场风险偏好。市场最为期待的存量房贷利率大幅下调，平均每年减少家庭利息支出 1500 亿元左右，能够大量转换成消费力，为疲软的内需注入强心针。而延长两项房地产金融政策文件的期限，央行支持收购房企存量土地等措施也将改善地产链基本面，提振市场信心。

从近期系列政策“大礼包”来看，本次政策表态整体上符合预期，但力度无疑是超预期的，特别是降息幅度达到 20BP 而非传统的 10BP、降准明确 1-2 次而非过去的单次降准、从支持实体经济扩展至支持资本市场以及在 517 新政基础上进一步降低存量房贷利率 50BP 和统一最低首付比例等。因此这次政策表态对市场有明显的提振作用，市场预期也会有所改善，股指大概率已经见底，可逐步布局多单。

在工业品方面，我们比较看好工业品，特别是有色金属铜和锡。对于铜而言，7 月份以来铜价下跌主要是受宏观拖累。国内经济疲弱，市场信心不足；美国经济数据不及预期，市场对美国经济衰退预期不断强化；叠加 8 月初美国科技股大跌，VIX 指数攀升引发的短暂流动性冲击。铜价大幅下跌至年初的水平。9 月 19 日美联储超常规降息 50 个基点，在美国经济韧性仍较足的背景下，50BP 的降息幅度使得市场对美国经济“软着陆”预期增强，海外宏观环境好转。基本面来看，自 8 月铜价下跌以来，国内消费显著好转，线缆企业开工率持续回升至高位，国内库存快速大幅去化。消费好转，一方面因为此前高铜价压制的电网消费有所释放，另一方面在专项债发行加快的背景下，光伏、风电装机环比好转；电网投资预计将维持高增长。而且近期国内炼厂受突发事故影响，减产超预期，再加上矿端原料短缺、冷料短缺、长单谈判临近，后续国内产量有望延续减产。9 月以来 LME 库存

也高位回落，全球库存已开启降库趋势。中长期铜矿短缺、新领域消费的提振，仍为铜价提供长期上涨驱动。今日国内出台一系列刺激经济政策，国内市场信心得到明显提振。海内外宏观共振，叠加基本面增持，预计铜价有望开启新一轮上涨趋势，且继续创历史新高。

对于锡而言，降准降息有利于降低企业运营成本，刺激镀锡及光伏等锡终端企业的采购及生产，也对终端市场消费有提振作用。下调房贷利率、商品房首付比例则有利于刺激房地产市场企稳，叠加前期“消费品以旧换新”政策，将带动白色家电市场的进一步改善，也有利于锡市场消费的改善。因此降准降息、下调房贷利率及首付比例给予锡市场消费有力刺激。在供给端因缅甸矿山仍未恢复供应而有缩减预期的背景下，国内刺激政策有望助推中长期锡价重心。

对于能源化工品而言，短期政策“大礼包”激发了商品做多热情，商品看涨情绪高涨。但是化工品基本面分化较大，近期化工品集体下跌主要受到原油大跌的影响。中长期看，原油继续大幅下行可能性依旧较大。原油对化工品行情影响深远，尽管市场氛围改善，但如果原油大幅下挫，化工品价格大概率也将跟跌。化工品中，PVC作为煤化工品种，受原油影响较小，受国内政策影响相对较大。近期PVC基本面有所改善，在负荷提高的情况下，库存持续快速去化。且PVC绝对价格较低。投资者可考虑试多PVC。

对于黑色建材而言，存量房贷利率下调以及LPR、首付比例下调，对房地产销售刺激效果边际减弱，更多的是情绪上的支撑。市场情绪好转之后，钢厂产量复产进度将加快，节后供应压力将加大。而需求受到地产及基建的影响，难以承接供应增加，成材价格承压。因此对于黑色建材板块，我们认为可能依旧偏震荡。

对于黄金市场而言，美联储以50BP开启降息周期，作为黄金定价锚的实际利率下行将继续支撑金价走强。避险层面，大选之年的风险尚未释放，全球地缘形势还在朝着更为激进的方向发展，全球开始进入到较为动乱的周期，逆全球化的趋势已无法逆转，各国央行储备和各投资需求黄金依旧保持在强势的局面，同样支撑金价走强。供需角度看，全球黄金供需表显示黄金需求在央行购金以及投资需求的带动下处于上升趋势，而产量的上升幅度却相对有限。未来随着黄金开采成本的不断抬升以及较低的储量规模，黄金长期供给端压力是支撑金价走强的长期有利因素。从大周期角度看，黄金是全球债务周期下纸币信用缺失的最佳对冲配置品种。整体看，全球地缘政治格局重构形式下最好的避险配置；黄金市场的长期供需关系紧张；作为信用货币弱化背景下受益资产之一，黄金具有长期配置价值；我们仍看好黄金继续创新高。

整体而言，政策“大礼包”短期大幅提升市场风险偏好，对权益市场和大宗商品特别是有色金属明显偏利多。建议重点关注节前的交易机会，特别推荐股指，大概率已经见底、商品中重点关注黄金、铜以及锡，黄金将继续创新高，铜有望开启新一轮上涨趋势，且继续创历史新高。

分析师：

李明玉（副所长）

执业资格号：F0299477

咨询资格号：Z0011341

电话：021-22155630

E-mail: limingyu@xhqh.net.cn

撰写日期：2024 年 9 月 24 日

审核人：李强

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。