

# 政策专题：利好释放，关注受益品种机会

金信期货 研究院

姓名：杨彦龙

投资咨询编号：Z0018274

9月24日举行的国新办会议上，央行、金管局、证监会等部门领导就货币政策、地产、资本市场等大家关注的热点话题进行回应，并释放重磅信号。

- 一是货币政策方面，降准50个基点，预计释放长期流动性接近万亿，下调7天期逆回购利率20个基点，同时表示年内仍有25-50个基点的下降空间；而政策利率下调之后，将进一步带动1年期MLF利率下调30个基点左右、LPR与存款利率下调20-25个基点左右；从银行角度看，有助于降低其负债成本，稳定净息差；从企业角度看，也有利于增强企业的信心，打通宽货币——宽信用链条，降低社会融资成本，提振市场信心，支撑实体经济的发展。
- 二是地产政策方面，将引导商业银行降低存量房贷利率预计50个基点，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；首先是缓解存量还贷压力，侧面释放居民的消费潜力，带动消费企稳回升；其次是由于增量购房者入场，扩大地产需求基本盘；而地产的企稳将带动整个相关链条的发展，对于完成全年经济发展目标至关重要。
- 三是资本市场方面，央行表示将创设证券、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，从央行获取流动性，计划互换便利首期操作规模是5000亿元，未来可视情况扩大规模；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，中央银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是100%，再贷款利率是1.75%，首期额度是3000亿元，后续也可进一步扩大；此外，证监会表示将发布促进中长期资金入市意见；万亿资金增量入场，政策底部确立。

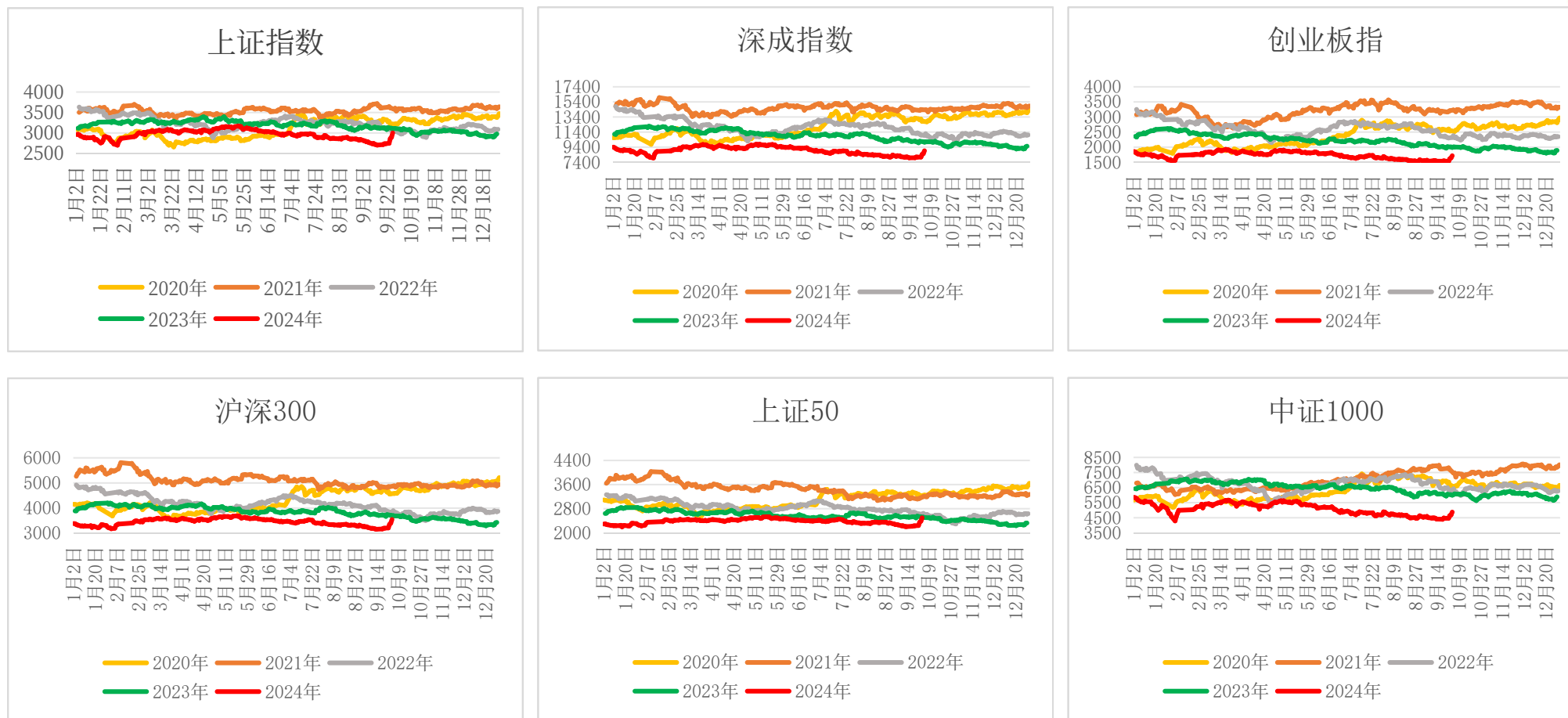
9月26日，中央政治局召开会议分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作，这是继7月份之后再次召开的以经济为主题的会议；而且打破以往惯例，属于加开的会议，显示出政策的迫切性和强大的担当，更具有务实效果。

- 一是经济增长方面，既看到我国经济增长的韧性和潜力，也正视经济运行中的问题和困难；要进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务，为担当者担当、为干事者撑腰；要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用。
- 二是宏观政策方面，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作；要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用；要降低存款准备金率，实施有力度的降息。
- 三是地产政策方面，首提促进房地产市场止跌回稳，要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，盘活存量闲置土地；要回应群众关切，调整限购政策，降低存量房贷，完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
- 四是资本市场方面，要努力提振资本市场信心，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点；要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
- 五是企业监管方面，要帮助企业渡过难关，要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境；这有利于创造良好的企业发展业态，增强企业家信心，形成培育企业的沃土，对于增加就业和居民收入具有不可或缺的作用。
- 六是消费民生方面，要守住兜牢民生底线，把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构；要培育新型消费业态，支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。
- 七是引资稳资方面，要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

作为国新办以及政治局会议的配套措施，证监会接连发布相关政策文件：

- 9月24日，中国证监会就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见，《指引》要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升；《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求；同时明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。
- 9月24日，证监会研究制定了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，其中提到支持上市公司向新质生产力方向转型升级，鼓励上市公司加强产业整合，尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律，提升重组市场交易效率，简易审核程序，提升中介机构服务水平，打击各类违法违规行为，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。
- 9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，其中提到要培育鼓励长期投资的资本市场生态，大力发展权益类公募基金，着力完善各类中长期资金入市配套政策制度；建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。

# 股市复盘：政策利好背后，是市场的极度萎靡

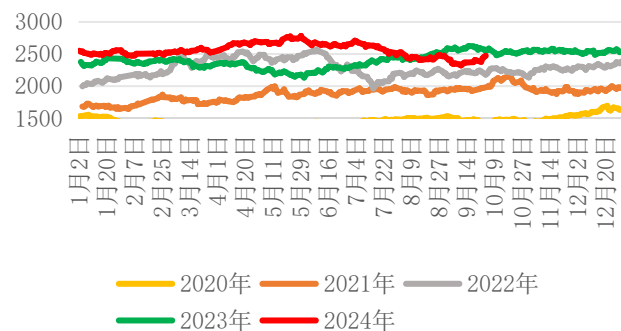


- 进入三季度，上证再破3000点，深成指跌破8000点，接近2018年水平，创业板跌至1500点附近；超跌的背后，是与经济基本盘的背离，而市场信心也受到极大打击，成交萎靡；此时政策的巨大定力越发能起到立竿见影的效果。

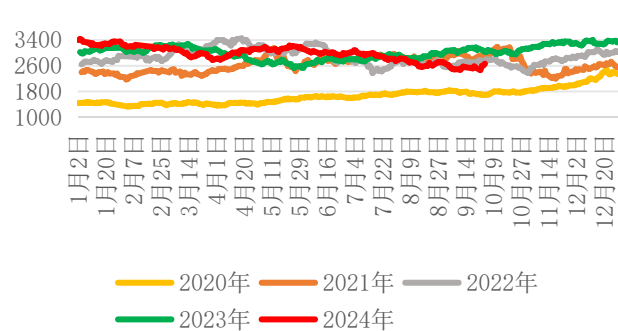


# 商品复盘：需求淡季下，部分板块屡创新低

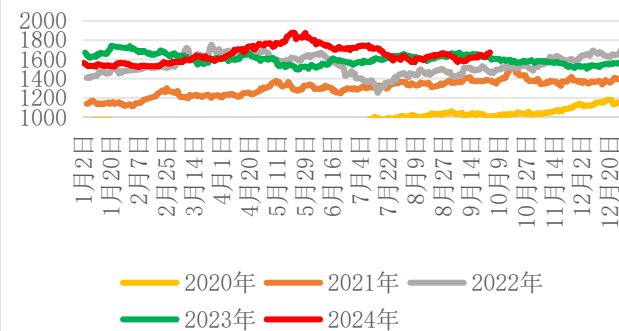
南华商品指数



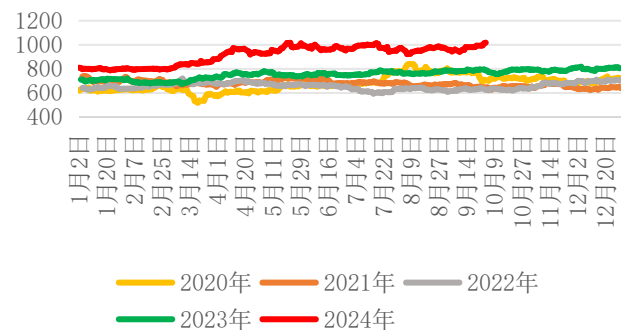
南华黑色指数



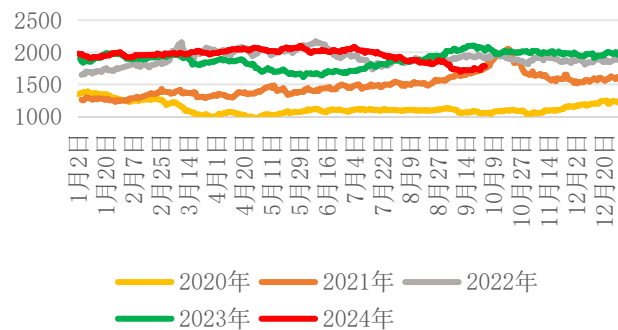
南华有色指数



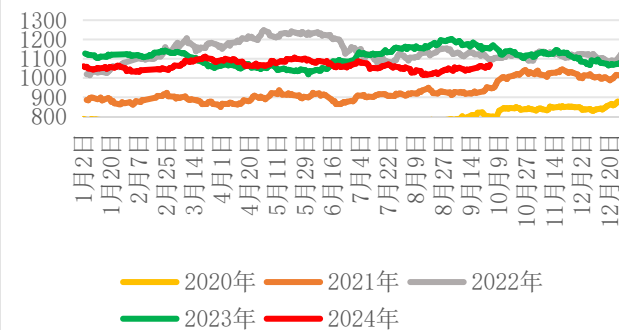
南华贵金属指数



南华能化指数



南华农产品指数



- 以指数计，南华商品指数自今年高点下跌接近40%；除贵金属及部分有色品种受到联储降息预期等利好的影响尚在高位之外，能化、农产品黑色等大幅回调；尤其受国内经济冷暖以及政策影响较大的黑色建材板块首当其中，产业链受到广泛冲击，亟需政策呵护。

# 低估值：沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春

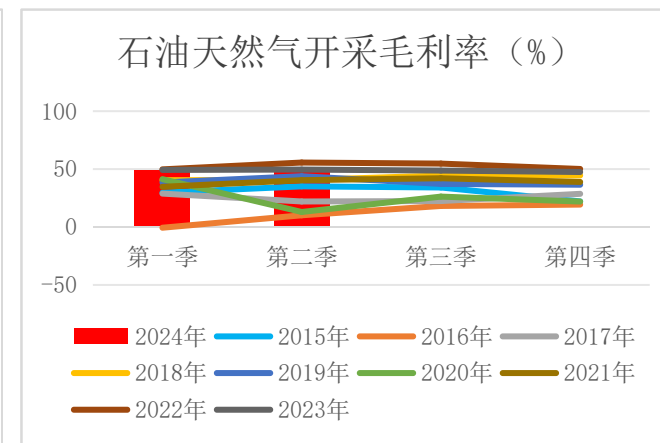
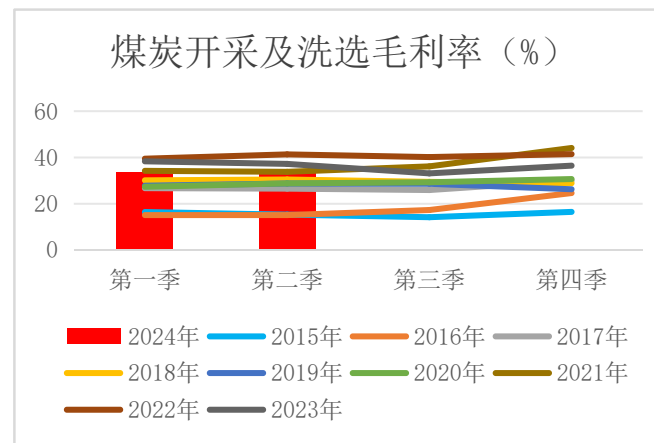
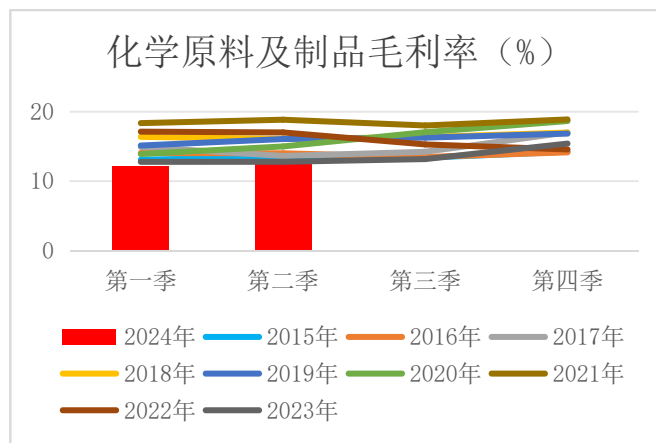
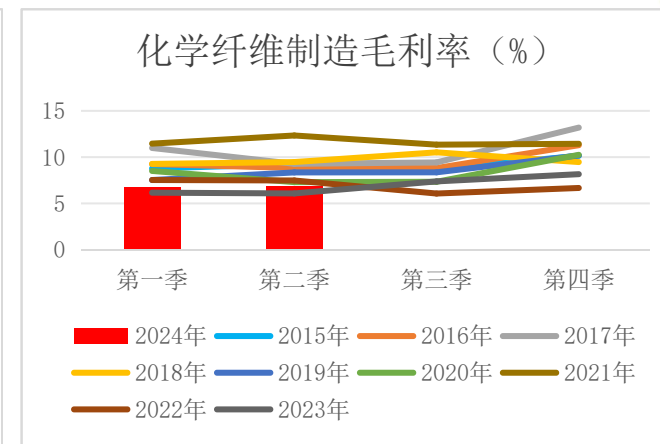
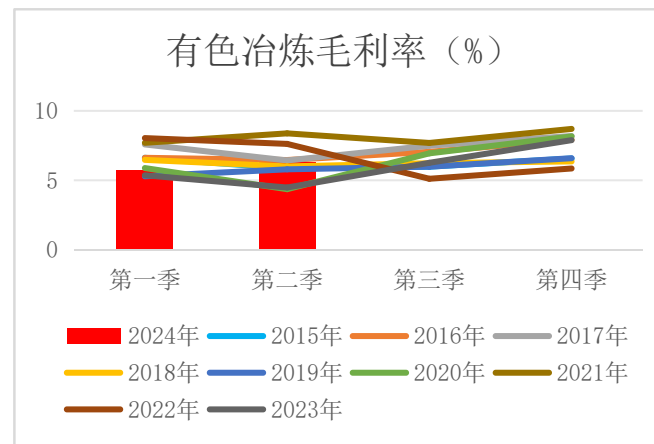
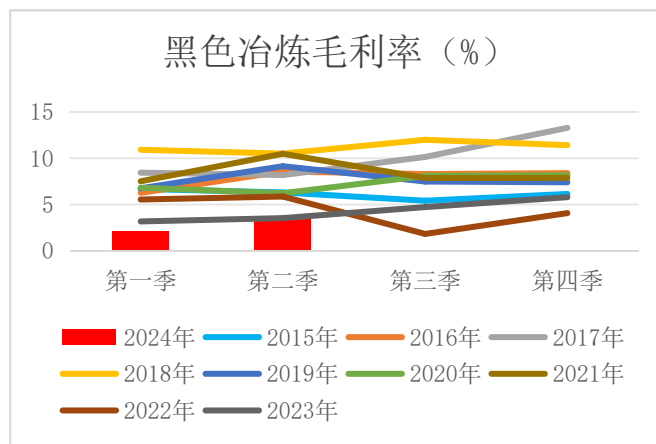


| 大盘指数  | 上证指数   | 深证成指   | 创业板指   | 沪深300   | 上证50   | 中证1000  |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 历史分位数 | 62.9%  | 53.2%  | 38.2%  | 49.9%   | 46%    | 37.9%   |
| 商品指数  | 南华商品指数 | 南华黑色指数 | 南华有色指数 | 南华贵金属指数 | 南华能化指数 | 南华农产品指数 |
| 历史分位数 | 91.5%  | 47.9%  | 77.2%  | 95.4%   | 85%    | 86.5%   |

从历史分位数的角度看，截止到9月11日低点附近：

- 股票市场方面，A股整体回调力度过大，调整过深，尤其中小创指数，更是处于50%分位数以下；结合国内经济发展状况、资本市场改革、上市公司质量、投资者成熟度等因素，当下指数所处的区域已经具备中长线增长的潜力。
- 商品市场方面，整体指数仍处于相对较高位置，但这主要受到近些年全球货币超发、债务增量以及通胀上行等因素影响；分板块去看，内部强弱立现，黑色板块下游需求挂钩于建筑行业 and 制造业，而建筑行业主要依赖于投资，制造业受内外需也即全球景气度的影响较大，基本由国内主导，地产下行带来较大需求减量，较其他板块弱势；不过前期主要由悲观情绪导致非理性急跌，当下处于47.9%历史分位位置，估值优势明显。

# 低估值：黑色亏损疑无路，柳暗花明又一村



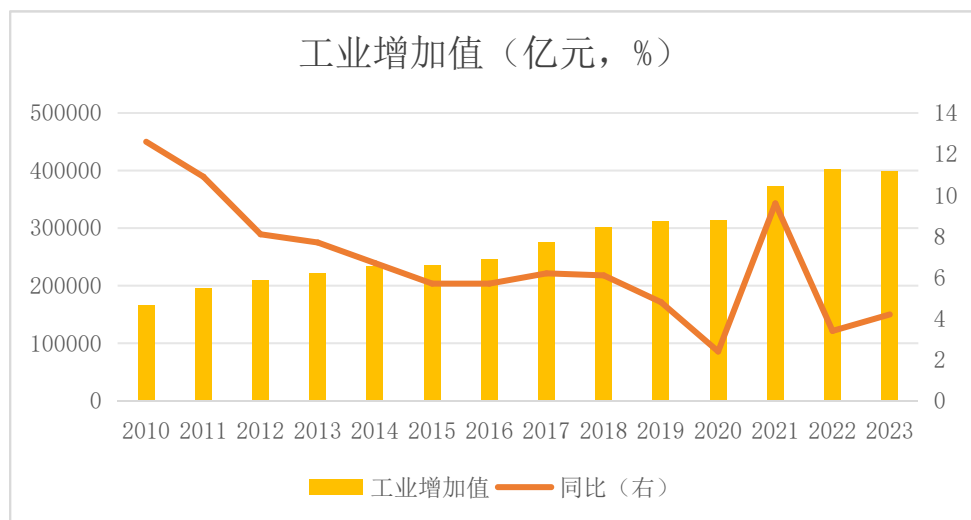
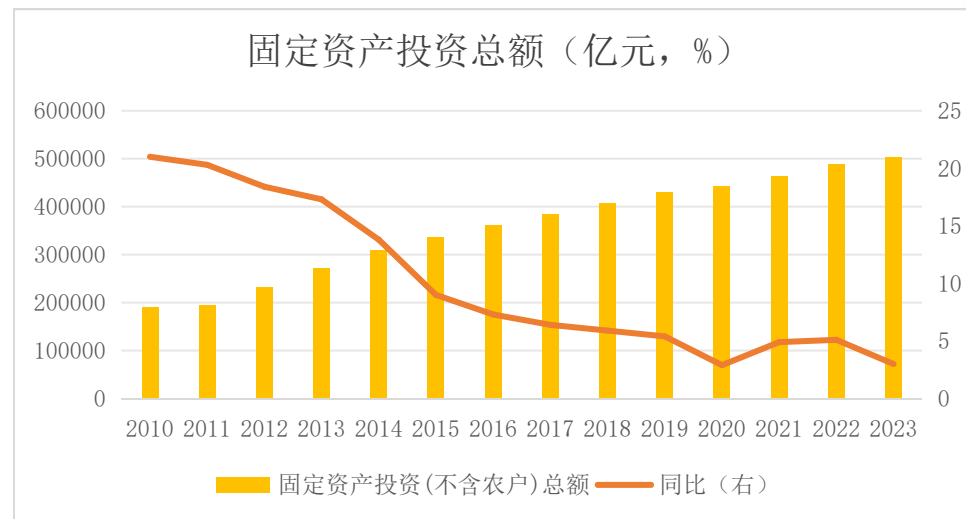
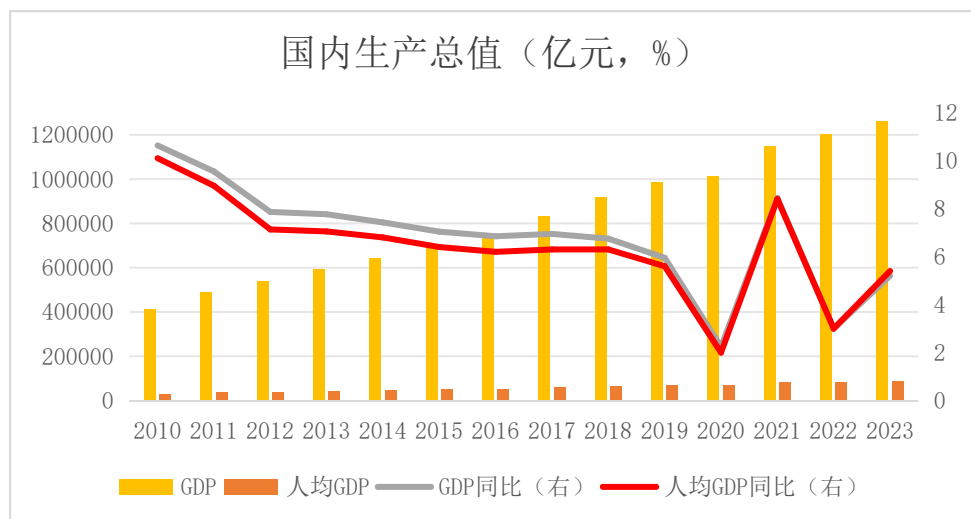
➤ 截止到今年二季度，黑色冶炼毛利率3.49%，有色冶炼毛利率6.31%，化学纤维制造毛利率6.9%，化学原料及制品毛利率13.01%，煤炭开采及洗选毛利率33.35%，石油天然气开采毛利率50.07%；黑色板块毛利受到产能过剩以及需求收缩双重挤压持续下行，但随着供给端去产能以及需求端地产政策的推进，将进一步印证了其低估下有后发动力。



我们通过历史分位数叠加毛利率两个指标挑选出当下处于低估区域的品种，一个是股指，一个是黑色建材板块；但是估值偏低是否就一定可以上涨呢？答案是不一定，没有强势的驱动，低估值只能越来越弱；所以我们需要进一步去分析，是否存在和相关板块相配合的驱动。

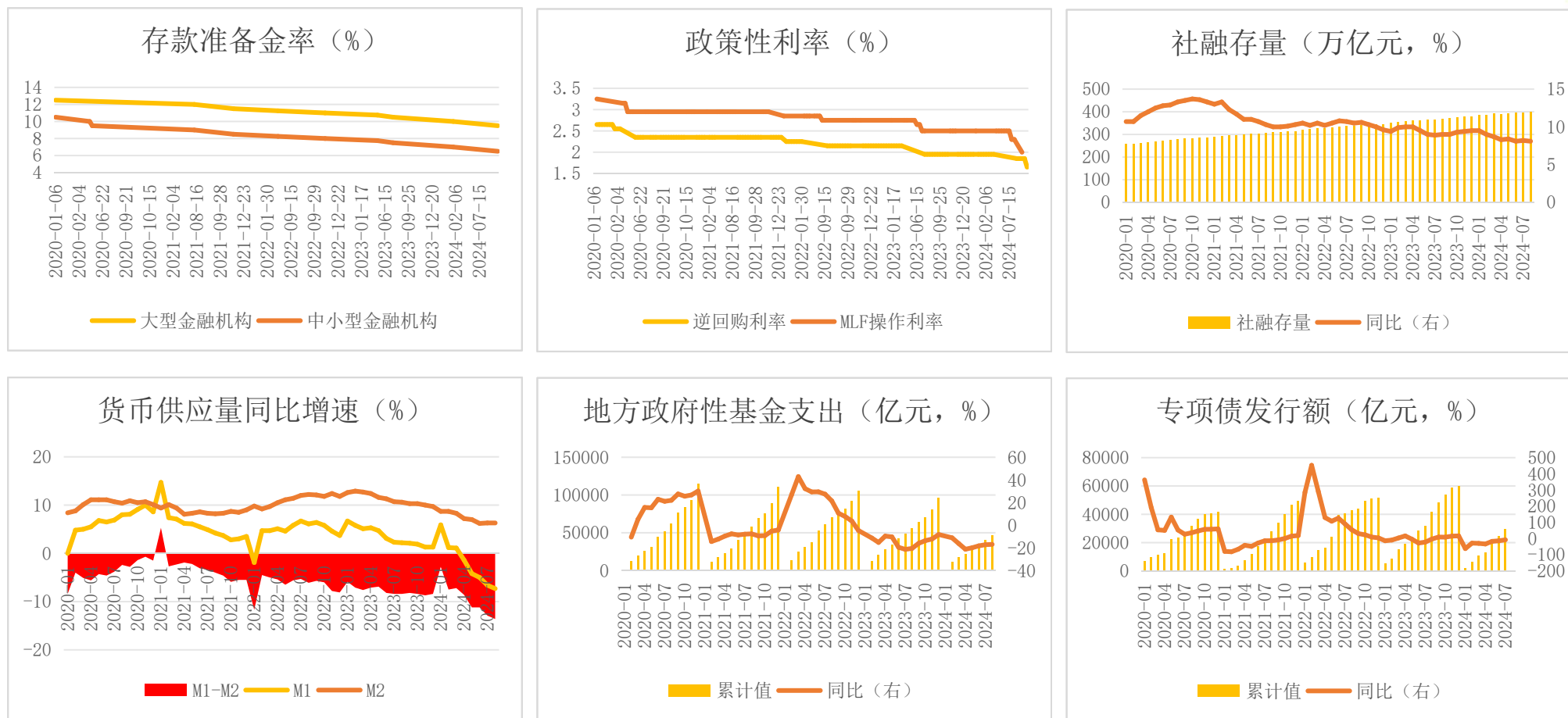
- 从经济基本盘角度而言，截止到2023年，国内生产总值超过126万亿，同比增长5.2%，人均国内生产总值接近8.94亿元，同比增长5.4%；固定资产投资（不含农户）总额超过50万亿，同比增长3%；工业增加值接近40万亿，同比增长4.2%，规模以上工业增加值同比增长4.6%；正如中央政治局会议所言，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变；所以具有稳定增长能力的经济体量要有与之相符的资本市场，但很明显的是我们股票市场并没有跟随增长并带来稳定盈利，晴雨表的功能未能体现；所以在稳经济方面有巨大政策导向的情况下，股市（股指）、商品都将因此受益。
- 另外针对资本市场痛点、堵点对症下药，对于长期以来资本市场中存在的备受诟病的问题，本次会议（文件）中都有应对之策；包括前文中提到的释放万亿资金、推动中长期资金入市、健全长周期考核、加强市值管理、推进并购重组做大做强、打击违法违规、保护中小投资者利益等；与以往不同的是本次相关表态及措施**更及时、更积极、更明确、更务实、更全面**，所以对于稳定股市起到强大的推动力，对于增强市场自身内在稳定性、引导投资者信心和股市发展回到正轨具有极大的吸引力，也有利于夯实底部基础和高质量发展。

# 低估值+强驱动：股指直接受益，底部信号显现



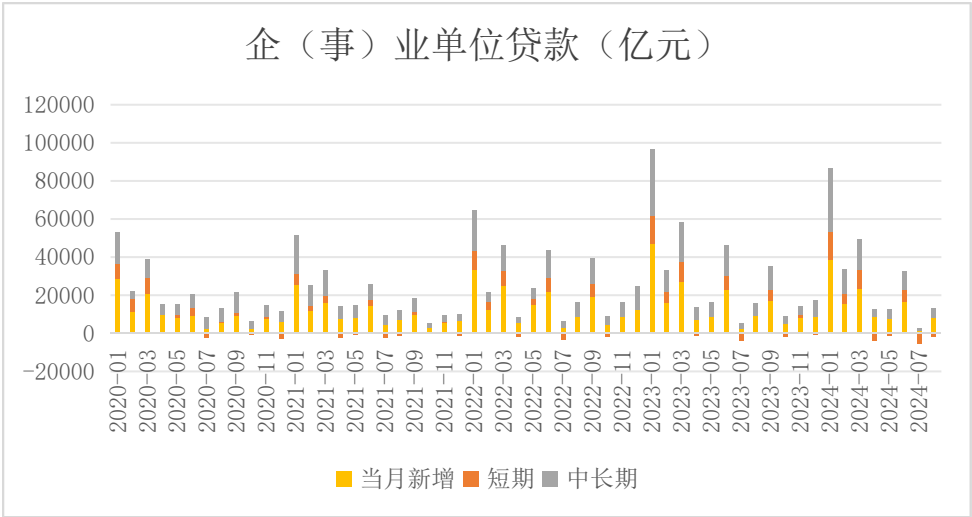
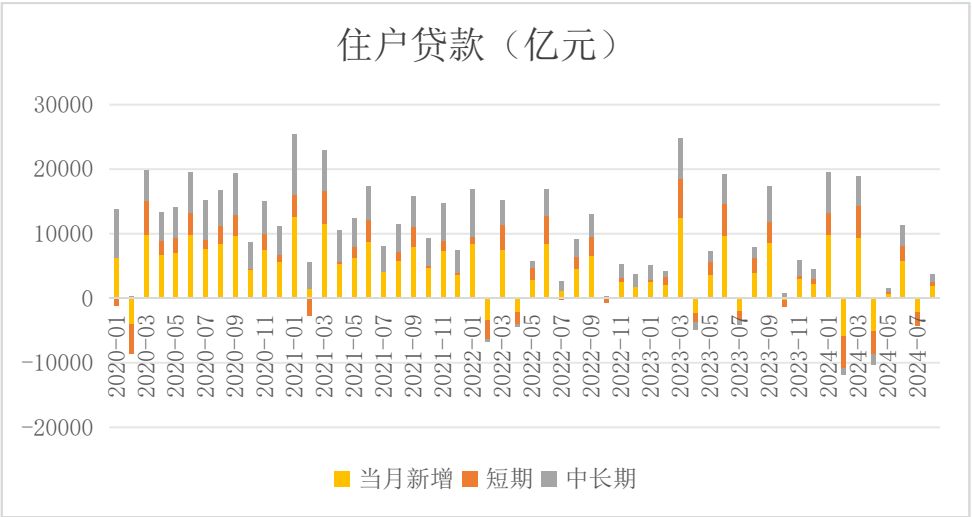
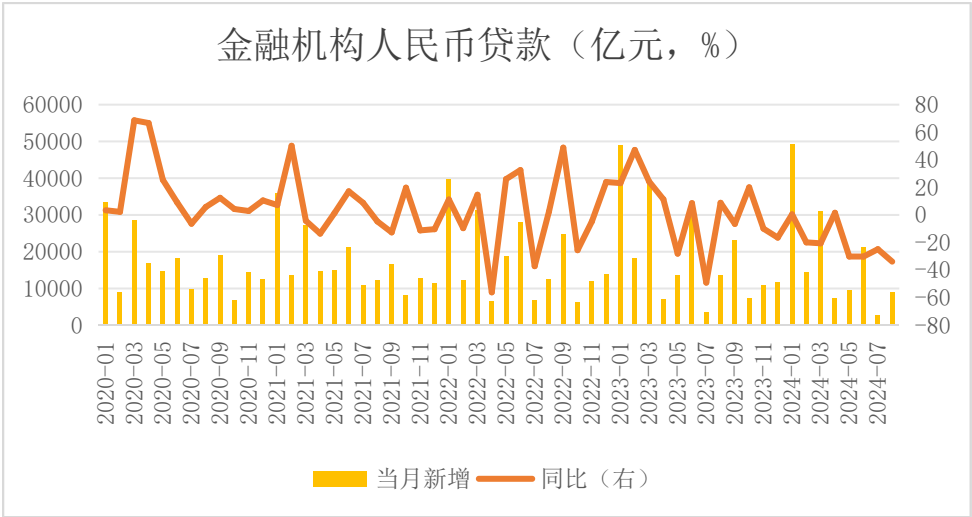
➤ 通过上文分析可知，在确保经济企稳的同时，能够使得股市发展回到正轨，与经济增长相匹配，政策多重利好之下，低估值+强驱动的配合，我们认为股指将直接获益，无论是**市场底、政策底、技术底还是情绪底，均较明确**；随着金融定位向国之重器的转变，其作为国民经济命脉将有力支撑经济社会发展大局，故对于股指可维持中长期多头配置。

# 强驱动：再度降息降准，货币政策持续宽松，静待财政发力



- 今年以来，社融增速不断收窄，从高点9.5%回落至8月份的8.1%，而去年维持9.4%附近；M1、M2剪刀差持续走扩，这背后是信心和预期的缺失，不敢融资、不敢投资，从而引发负反馈，流动性淤积；而继联储超预期降息之后，国内宽松空间打开，本次降息降准之后仍有下降空间，有利于增强信心，畅通流动性传导，而**财政的配套发力也近在眼前**。

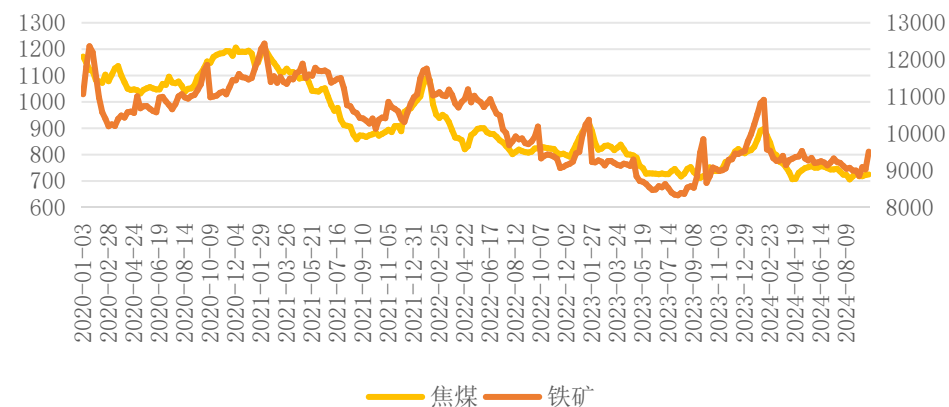
# 强驱动：促进地产市场止跌回升，黑色建材板块未来可期



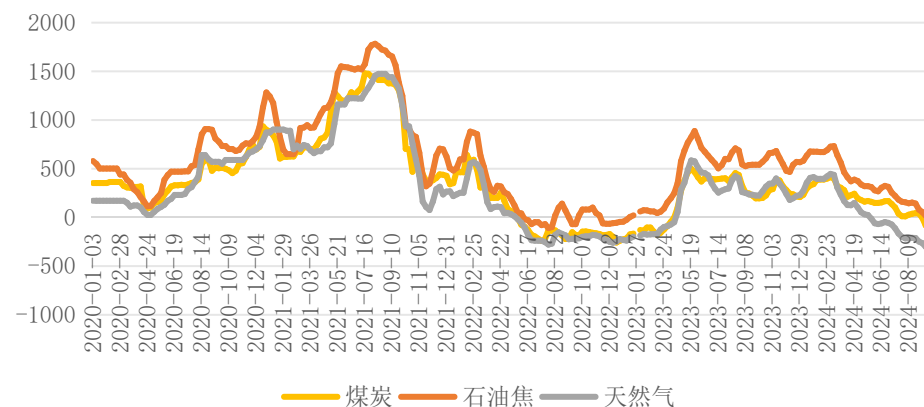
➤ 今年人民币贷款当月新增远不及去年，主要原因还是企业和居民预期悲观；而本次对于地产定调与以往大不相同，明确提出要**促进止跌回升**，同时配合降息降准以及降存量房贷利率政策和政治局会议提到的促消费惠民生政策，环环相扣之下，易于**形成金融机构——房企——居民之间的正向循环**；后续放开限购之后，持续注入活力，黑色建材板块将直挂云帆济沧海。

# 低估值+强驱动：板块机会确定，那些品种更受追捧？

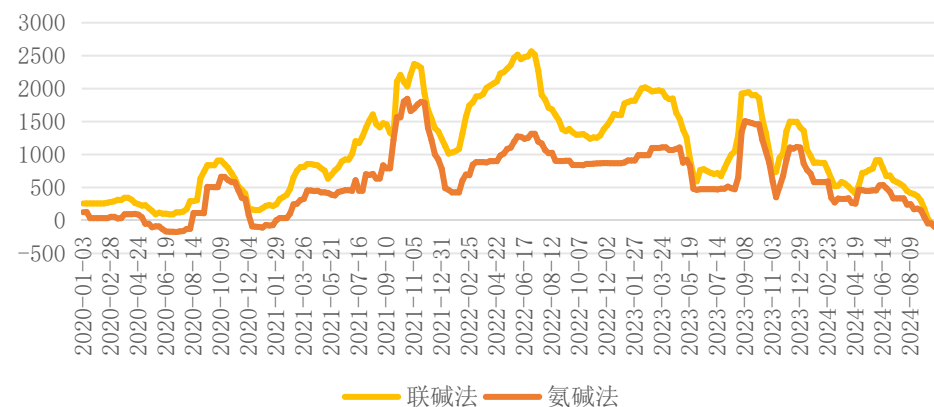
钢厂原料库存（万吨）



浮法玻璃生产利润分工艺（元/吨）



纯碱生产毛利（元/吨）



- 除了前文中提到的股指之外，我们分析得知另外一个符合低估值+强驱动组合的板块便是黑色建材板块；而该板块中品种较多，我们从行业基本面角度，结合历次反弹强度以及政策敏感性，选取了低库存的焦煤、铁矿以及处于亏损状态的玻璃、纯碱，作为该板块中多头配置，会当临绝顶，一览众山小。





# 谢谢大家！

金信期货 研究院

# 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。