

事件：2024年9月24日国新办召开发布会，央行行长宣布近期将降准0.5个百分点，释放长期流动性1万亿元，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点；并将7天逆回购操作利率下调0.2个百分点。人民银行与证监会、金融监管总局协商，创设两项结构性货币政策工具，支持资本市场稳定发展。发布会还计划对六家大型商业银行增加核心一级资本。

今天这场金融“序幕战”为节前的政策预期开了一个好头。今天上午国新办的发布会，无论从开会的时点、还是内容的超预期程度，都凸显出满满的“诚意”：

1) 抓住第三季度最后的时间窗口，无疑是为了争取时间、稳定第四季度经济进一步向好回升。2) 三大金融部门一把手齐聚一堂，这样的级别上一次可能还要回到今年3月两会后的部长发布会。3) 直击市场最关心的**资本市场、地产、金融风险**等问题，集中出台多项增量政策。

市场是“心动”的，上证午盘上涨超过2%、汇率也升破7.04。“诚意满满”的金融政策无疑是有助于稳住信心。但是真正要做好第四季度的稳经济举措，政策层可能需要趁热打铁，顺势推出更多能够在短期内形成实物工作量的政策组合，财政无疑会是接下来最受瞩目的。

最“打动”市场的，可能还是国家对资本市场持更支持的态度。央行本次新创设两项工具支持股票市场：第一项是创设证券、基金、保险公司互换便利，期互换便利操作规模5000亿元，未来可视情况扩大规模；第二项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。从具体操作上看，虽然央行的资产负债表并不直接承接股票资产，但股票资产已实质上成为央行流动性投放、银行信用扩张的抵押品，这在中国货币政策的历史上还是首次，其对股票市场的意义重大。

投资后劲偏弱，给居民减负的重要性再次被拔高。考虑到北京、上海、深圳等城市部分存量房贷与新发房贷利率有较大差距，部分居民较高的利息支出或影响消费能力，存量房贷利率一次性调降至新发利率水平附近，有望进一步提振消费。

当然也不能让银行压力太大。我们测算存量房贷利率调降50bp、1年与5年期LPR同步调降20bp将分别影响银行息差6bp、12bp；而如果存款利率近期下调20bp，约提振银行息差14bp，能部分对冲降息带来的压力。

把金融风险的围栏扎牢，才能让金融更好服务实体经济。发布会还宣布计划对六家大型商业银行增加核心一级资本，从更底层缓解银行息差收窄与利润增速放缓的趋势，有利于稳定大型商业银行这一支持实体经济的“主力军”。

财政是否会接过货币的“接力棒”？考虑到新增专项债刚进入加速发行通道、超长期特别国债也仍有余量尚未发行，资金落实到项目还需要一定时间，因此当前财政端考量的更多是如何用好存量政策。除此之外，我们认为财政从“稳投资”转向“促消费”的趋势也在显现，包括超长期特别国债用于“两新”也是一大力证。当然，货币政策已显现出宽松态势，待财政存量政策用好、用完后，财政宽松的接续或许也正在路上。

➤ **风险提示：**货币政策超预期；国内经济基本面超预期。



分析师 陶川

执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师 吴彬

执业证书：S0100523120005

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.本周经济热点：节前的宏观悬念-2024/09/22
- 2.2024年8月财政数据点评：并未停止的“顶格”发力-2024/09/20
- 3.央行动态点评：LPR不降的政策信号-2024/09/20
- 4.宏观专题研究：降息的预期与现实如何博弈？-2024/09/19
- 5.2024年9月美联储议息会议前瞻：25bp的后手棋如何下？-2024/09/18

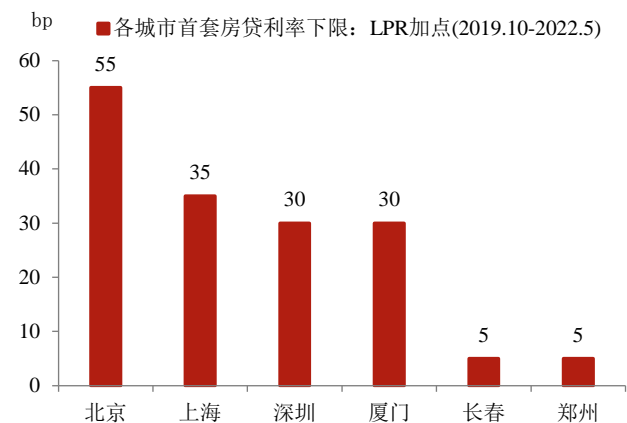
图1：按照央行以往的降息降准节奏，降息可能在十月落地，年底前可能还有一次 25bp 的降准

	降息(7天OMO利率)						降准(公告日期)					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020	1/1 -50bp	2/3 -10bp	3/30 -20bp	4/3 定向降准								
2021							7/9 -50bp					12/6 -50bp
2022	1/18 -10bp			4/15 -25bp				8/16 -10bp			11/25 -25bp	
2023			3/17 -25bp			6/13 -10bp		8/15 -10bp	9/14 -25bp			
2024	1/24 -50bp						7/22 -10bp		9/24 -50bp	预计十月 -20bp		预计年底前 -25bp

资料来源：wind，中国人民银行，民生证券研究院

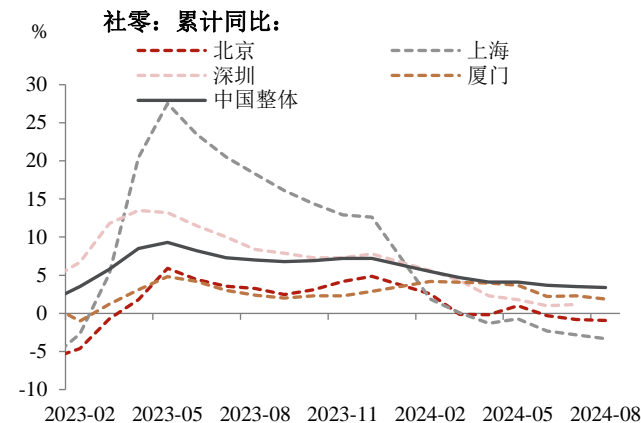
注：2024年9月24日央行行长在发布会上宣布：“近期将降准0.5个百分点，释放长期流动性1万亿元，年底前可能还会择机再降准0.25-0.5个百分点；将7天逆回购操作利率下调0.2个百分点”

图2：本次存量房贷下调后，部分核心城市较高的房贷利率加点情况有望缓解



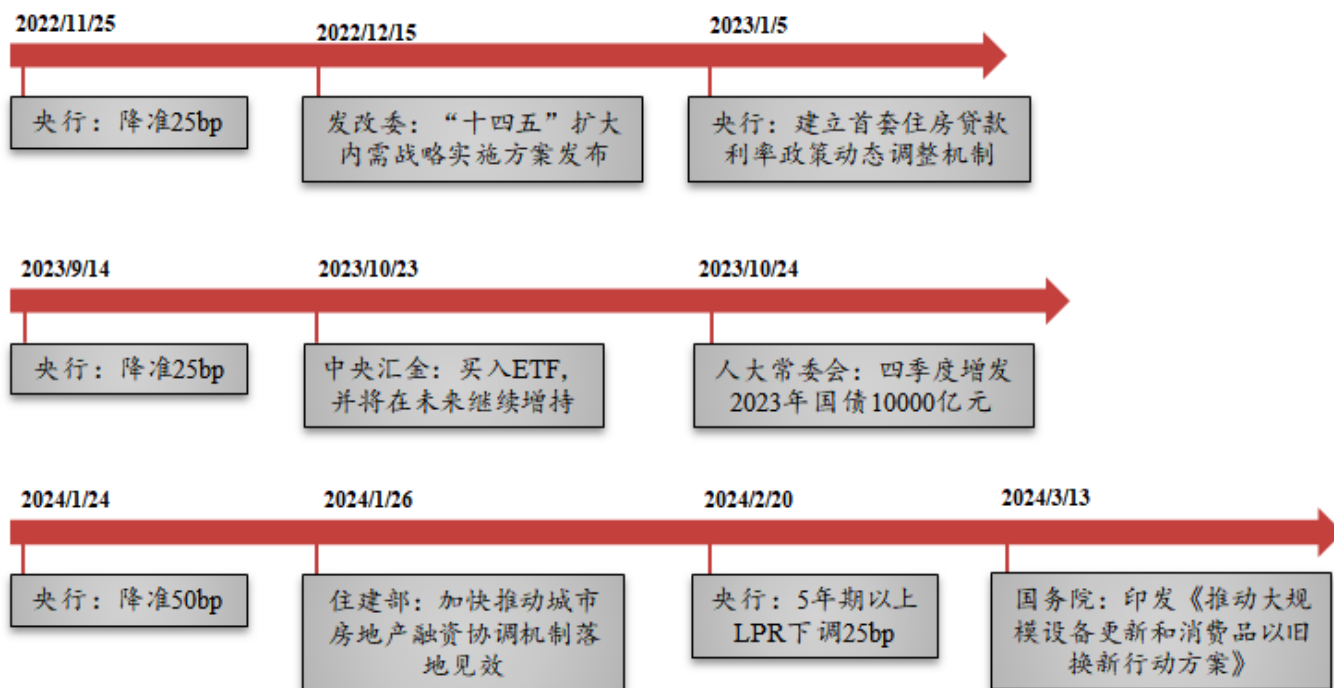
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2024年以来部分核心城市的消费压力较大



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：降准后往往有重磅政策接续落地



资料来源：各部委官方网站，民生证券研究院

图5：不同货币政策对银行息差的影响

(bp)	1YLPR 降息20bp	5YLPR 降息20bp	存量房贷 调降50bp	OMO/MLF 降息20bp	存款 降息10bp	存款 降息20bp
国有行	9.5	2.9	7.1	0.2	7.4	14.8
股份行	10.6	2.0	5.1	0.4	6.4	12.8
城商行	10.1	1.3	3.3		6.7	13.3
农商行	10.3	1.3	3.2		7.6	15.2
整体	9.8	2.5	6.3		7.1	14.2

资料来源：各公司财报，民生证券研究院

注：根据上市银行2024年中报数据静态测算，测算时点为2024年6月末。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026