

## 金融支持经济高质量发展发布会解读

### 多措并举齐发力、支持经济提信心

#### 团队成员

#### 事件:

2024年9月24日,国新办举行新闻发布会,介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并推出金融政策组合拳。

#### 投资要点:

本次金融政策组合拳,对支持实体经济提振资本市场信心具有重要意义:一是降准降息、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例等政策,对稳定房地产市场支持实体经济高质量发展有积极支撑作用。二是创设新的货币政策工具支持股票市场,以及发布中长期资金入市的政策意见,将构建起耐心资本入市的长效机制,能够形成中长期资金持续流入的循环。三是资本市场制度性建设持续推进,证监会即将发布的促进并购重组措施、上市公司市值管理指引等相关政策,将不断完善相关领域制度细节,切实增强资本市场内在稳定性。

**金融支持实体经济力度不断增强。**一是下调存款准备金率0.5个百分点,年内还将视情况可能择机进一步下调0.25-0.5个百分点;同时下降7天期逆回购操作利率0.2个百分点,后续MLF预计随之下调大概0.3个百分点,LPR、存款利率等也将下行0.2-0.25个百分点。二是引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近,预计平均降幅在0.5个百分点左右,二套房贷最低首付比例由25%下调到15%。存量贷款利率的下调不仅将缓解居民住房贷款提前还款现象,同时也有利于提升居民消费意愿和消费能力。

**创设货币政策工具,引导中长期资金入市。**央行创设证券、基金、保险公司互换便利,提升证券等金融机构资金获取能力和股票增持能力,更好发挥稳定市场作用;创设股票回购、增持再贷款,促进上市公司提高合理回购的积极性,有效提升投资者的获得感。此外,证监会将于近日印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》,构建耐心资本入市的长效机制,形成中长期资金持续流入的循环,推进资本市场稳定运行。

**完善制度建设,推动资本市场高质量发展。**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》,积极鼓励传统产业通过重组合理提升产业集中度、大力支持引导更多资源要素向新质生产力方向集聚,进一步推动资本市场更好发挥服务实体经济、发展新质生产力的重要功能。此外证监会还研究制定了上市公司市值管理指引,引导上市公司做好市值管理,有效促进上市公司质量提高,提升投资者回报。

#### 风险提示

一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔

执业证书编号: S0210523050003

邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯

执业证书编号: S0210523060005

邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《二季度经济与市场展望:分母的逻辑》——2024.04.07
- 2、《PMI数据点评:制造业景气大幅回升》——2024.03.31
- 3、《工业企业利润点评:制造业强势复苏》——2024.03.27



## 正文目录

1	金融支持实体经济力度不断加强 .....	1
2	创设货币政策工具，引导中长期资金入市 .....	1
3	完善制度建设，推动资本市场高质量发展 .....	3
4	风险提示 .....	3

## 1 金融支持实体经济力度不断加强

在支撑实体经济方面，货币政策支持力度不断增强，本次央行宣布了降准降息、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例等政策，对稳定房地产市场支持实体经济高质量发展有积极支撑作用。

**一是降低存款准备金率和政策利率。**央行表示，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；其中，大型银行存款准备金率将从 8.5% 降至 8.0%，中型银行存款准备金率将由 6.5% 降至 6%，农村金融机构维持 5% 的存款准备金率；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 0.25-0.5 个百分点。同时，下降 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点，从 1.7% 下调至 1.5%，在市场化的利率调控机制下，政策利率的调整预计将会带动各类市场基准利率相应调整，具体来看，中期借贷便利（MLF）利率下调大概在 0.3 个百分点，预期贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等也将随之下行 0.2 到 0.25 个百分点。

**二是降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。**央行表示，将引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25% 下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。同时宣布延长两项房地产金融政策文件的期限，优化保障性住房再贷款政策，支持收购房企存量土地。

相比于新增住房贷款利率，当前存量房贷利率明显偏高，存在下调空间。为推动房地产市场平稳健康发展，相关金融政策持续出台，5 年期 LPR 在今年 2 月、7 月分别下调 25bp 和 10bp，5 月 17 日中国人民银行明确取消全国层面房贷利率下限。而随着 LPR 利率的多次下调以及住房贷款利率下限的取消，今年以来新增住房贷款利率持续下降，2024 年二季度个人住房贷款加权平均利率为 3.45%。相比之下，当前存量房贷利率明显偏高，根据央行在中国区域金融运行报告（2024）中的数据，截至 2023 年末存量房贷加权平均利率为 4.27%，显著高于新增住房贷款利率。

存量贷款利率的下调不仅将缓解居民住房贷款提前还款现象，同时也有利于提升居民消费意愿和消费能力。2023 年 8 月央行调降存量贷款利率后，截至年底，存量房贷利率平均降幅达到 0.73 个百分点，每年减少利息支出约 1700 亿元。存量房贷利率下调后居民住房贷款提前还款现象有效缓解，根据央行的统计，2023 年 9 月至 12 月，房贷月均提前还款金额较政策出台前（2023 年 8 月）下降了 10.5%。同时，由于利息支出的减少，居民可支配收入有效增加，对居民消费意愿和消费能力的提升都有一定的促进作用。本次存量房贷利率平均降幅预计在 0.5 个百分点左右，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元左右，政策落实后预计将进一步缓解居民住房贷款提前还款现象，同时也有利于提振居民消费。

## 2 创设货币政策工具，引导中长期资金入市

在加大支持实体经济力度之外，央行还宣布创设结构性货币政策工具支持资本市场，以增强金融机构股票增持能力，支持上市公司回购、增持股票，推动资本市场稳定发展。这也是人民银行第一次创新结构性货币政策工具支持资本市场。

第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利。该工具将支持符合条件的证券、基金、保险公司使用自身拥有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股作为抵押，从央行换入国债、央行票据等高流动性资产。机构通过这个工具获取的资金只能用于投资股票市场。首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。

**互换便利工具将有助于提升证券等金融机构股票增持能力，更好发挥稳定市场作用。**互换便利工具采用“以券换券”的方式，金融机构可以通过抵押流动性相对较差的股票 ETF、沪深 300 成分股等资产，换取国债、央行票据等流动性更高的资产，以提高自身在融资的便利性与资金实力，进而有助于金融机构在资本市场进行投资、增持股票。互换便利工具的创设虽然不会增加基础货币的投放，但能够显著提高证券基金等金融机构的流动性、增强机构的融资能力以及资金实力，促进金融机构更好发挥稳定市场的功能作用。

第二项工具是股票回购、增持再贷款，主要是为了引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。央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%，商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右，首期额度 3000 亿。

**股票回购再贷款工具对于维护资本市场稳定、提振投资者信心具有积极作用。**分红回购之所以重要，不仅因为其是股票投资的直接收益来源，同时还能够向市场传递企业盈利稳定或价值被低估的积极信号，此外回购还有利于资本市场的股价表现。近些年 A 股上市公司对分红的重视程度明显提高，但相比于分红，A 股上市公司实施股票回购的积极性仍有很大的提升空间，当前 A 股上市公司的回购规模远远不及美股。创设股票回购再贷款工具预计将促进上市公司提高合理回购的积极性，不仅能够有效提升投资者的获得感，同时还有助于上市公司进行市值管理，有利于提振投资者信心、推动资本市场平稳运行。

此外，证监会等相关部门制定的《关于推动中长期资金入市的指导意见》也将于近日印发。《关于推动中长期资金入市的指导意见》着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的目标，重点包括大力发展权益类公募基金、完善“长钱长投”的制度环境、持续改善资本市场生态三方面举措，将有效构建耐心资本入市的长效机制，形成长期资金持续流入的循环。

近年来我国耐心资本快速发展，但相比海外发达市场而言依然存在较大提升空间。以养老金为例，根据 OECD 统计口径，2021 年底我国养老金资产规模占 GDP 比重为 2.3%，相比国际主要经济体依然有较大提升空间。从 OECD 国家与地区的养老金资产占 GDP 比重来看，2021 年养老金资产占 GDP 比重超过 100% 的有 5 个，分别为荷兰、冰岛、澳大利亚、瑞士和英国，占比分别为 210%、208%、146%、143% 和 117%，美国和日本分别为 98%、31%。

**资金结构是影响资本市场内在稳定性的重要因素，提高中长期资金占比对于推进资本市场的稳定运行有着积极作用。**当前我国资本市场投资者结构仍有待优化，美股市场中的个人投资者持股占比仅 4% 左右，而我国个人投资者占比为 34.8%，机构投资者及中长期资金占比依然有很大提升空间。中长期资金由于具有专业程度更高、



稳定性更强的特点,推动中长期资金的入市一方面将有利于投资者结构的优化与市场价值投资理念的培育,另一方面在市场波动较大时能够更好发挥“稳定器”“压舱石”作用,缓解投资者担忧情绪,推动市场稳定性进一步改善。

### 3 完善制度建设,推动资本市场高质量发展

资本市场制度性建设也在持续推进。证监会即将发布的促进并购重组措施、上市公司市值管理指引等相关政策,将不断完善相关领域制度细节,切实增强资本市场内在稳定性。

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》,坚持市场化方向,更好发挥资本市场在并购重组中的主渠道作用。《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》主要包括大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级、积极鼓励上市公司加强产业整合、进一步提高监管包容度、下大力气提升重组市场交易效率等方面的内容。并购重组是企业进行资源整合、规模扩张或产业升级的重要方式,促进并购重组措施积极鼓励传统产业通过重组合理提升产业集中度、大力支持引导更多资源要素向新质生产力方向集聚,将进一步推动资本市场更好发挥服务实体经济、发展新质生产力的重要功能。

此外,证监会等相关部门还研究制定了上市公司市值管理指引,要求上市公司做好市值管理,主要包括重视投资者保护和投资者回报、积极运用市值管理工具提升投资价值、建立常态化的回购机制安排、长期破净公司制定价值提升计划以及主要指数成分股公司制定市值管理制度等方面。

引导上市公司做好市值管理不仅能够有效促进上市公司质量的提高,还能够提升投资者回报,对于提振投资者信心有着重要作用。市值管理核心在于提升公司的内在价值,有效的市值管理要求上市公司通过提高经营管理水平、提高盈利能力、提高核心竞争力夯实基础,有助于提升上市公司的持续发展能力,同时有利于提高上市公司的融资能力与抗风险能力。对于投资者来说,上市公司通过市场管理维护股价稳定合理运行、实现公司实际价值的投资变现,有助于维护股东权益,提升投资者对于公司的信心。引导上市公司做好市值管理、完善相关的制度建设对于增强资本市场的稳定性、推动资本市场的高质量发展具有重要意义。

### 4 风险提示

一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn