



人民银行降准降息，创设两大工具为股市提供增量资金，市场反应积极

——9月24日人民银行、金融监管总局、证监会发布会点评

2024年9月24日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

人民银行降准0.5%；降低7天逆回购利率0.2%，从1.7%降至1.5%。

主要观点：

- 9月24日，人民银行、金融监管总局和证监会发布的组合拳，回应了市场关切的问题，有助于金融体系的稳定。
- 降准降息：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；年内还将视情况择机进一步下调25或50bp。降低政策利率（7天逆回购）20bp，从1.7%降至1.5%。同时引导存贷款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。
- 房贷：降低存量房贷利率约50bp；二手房最低首付与首套房一致，为15%。
- 房地产：提高中央银行支持比例。将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，人民银行资金支持由60%升至100%。将经营性物业贷款和金融16条两项政策文件从2024年年底延期到2026年年底。
- 企业贷款：优化中小企业续贷政策。
- 股市：创设证券、基金、保险公司互换便利，首期规模5000亿；创设股票回购增持转向再贷款，首期规模3000亿。

央行从资金成本、资金供给、以及贷款的可获得性方面给予了经济充分的支持，提振市场和实体经济的信心，能有效降低流动性风险。潘功胜表示，人民银行将坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度。本次政策组合拳超预期。潘功胜行长在答记者问中提及人民银行货币政策的五个准则，1) 支持中国经济的稳定增长；2) 推动价格的温和回升；3) 兼顾支持实体经济增长和银行业的健康性取得很好的平衡；4) 汇率保持合理水平的稳定；5) 注重与财政政策的协同配合，支持积极的财政政策更好的发力见效。回答中，潘行长明确提出了要推动价格的温和回升，而价格的有效回升依赖于需求侧的回暖，这表明宽松的货币政策有较为长期稳定的基础。后续政策的落地，还需财政政策相互配合，将增量资金落实为实际需求。

人民银行对未来的货币政策路径打开了空间。潘行长明确表示，未来根据实际情况，可能还会有降准0.25或者0.5%，累计约有1.75~2万亿的长期流动性。虽然没有提及未来降息路径，但随着外围进入降息周期，国内未来仍存在降息空间。货币政策工具方面，明确了人民银行在二级市场进行国债的公开市场操作已纳入政策工具箱，未来会逐步完善这一新的工具。当前的政策利率调降主要还是7天逆回购利率0.2%至1.5%，近期累计降幅0.3%，预计带动中期MLF同步下行0.3%。

汇率方面，除日本以外的主要西方国家均已进入降息通道，为我国进一步的宽松政策提供了很好的外围货币环境，有利于人民币汇率的稳定。政策公布后，人民币汇率不降反升，表明政策对经济稳定增长的正向影响高过了降准降息带来的贬值影响。

及时调降存量房贷利率，有助于加快货币政策传导，加快实体需求的稳定。受贷款利率结构的影响，一般情况下，年内的降息只有在第二年年初才会反映到存量房贷利率，传导时间较慢。本次降息的同时，同步调降的存量房贷利率，有助于加快货币政策的传导速度，减轻存量房贷的债务负担，稳定实体需求。预计这一项政策将惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概1500亿元左右。

及时调降存量房贷利率有助于减少提前还款的情况，宽松的货币政策也有利于房地产行业的稳定，保证存量房贷的质量，有利于以商业银行为主的金融体系的平稳运行。

人民银行创设新的融资工具，为股市提供增量资金。新闻发布会中明确了对股市平稳运行的支持，为此，央行创设了两项措

施，首期合计 8000 亿。1) 证券、基金、保险互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从人民银行获得高流动性资产，资金用途只能用于股市购买。可抵押的资产包括机构持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产。通过互换便利，能够大幅提升机构的资金获取能力和股票的增持能力。互换便利的规模是开放的，虽然首期为 5000 亿，但未来可是情况扩大规模，若政策有效，可以再有第二期、第三期 5000 亿。2) 人民银行创设转向再贷款支持回购增持，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票。人民银行提供的资金支持比例是 100%，再贷款利率为 1.75%，商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右，首期额度为 3000 亿元，不排除未来有第二期、第三期的 3000 亿元。此次人民银行直接为股市提供增量资金的政策较为罕见，也打开了未来的相关政策可持续的空间，有助于降低市场的流动性风险。

优化续贷政策，防止中小企业出现流动性问题，能有效切断金融的传染性。人民银行将续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企业贷款，符合条件的均可申请续贷支持，并将续贷政策阶段性扩大到中型企业，期限暂定为 3 年。调整风险分类标准，对符合条件的贷款续期，不因续贷单独下调风险分类。中小企业一直是面临融资难和融资可持续性问题的主要实体，在经济低迷时期，随时抽贷的风险使得一些运行良好的中小企业面临额外的不确定性风险。优化续贷政策，能有效降低金融的传染性，稳定中小企业资金链，进而有助于就业的稳定。

风险提示：海外通胀超预期，海外经济衰退。

表1：发布会主要政策

政策发布 主要新增政策
主体

人民银行	<ul style="list-style-type: none"> ● 资金：降息 20bp；降准 50bp，后续可能还有 25-50bp 降准。 ● 房贷：降低存量房贷利率；二套房首付最低首付从 20% 降至 15%，与首套房一致。 ● 地产：1) 将 3000 亿保障性住房再贷款，央行支持资金比例由 60% 升至 100%。 2) 金融 16 条、经营性物业贷款等级阶段性政策从 2024 年年底延长到 2026 年年底。 3) 将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。 ● 股市：1) 创设证券、基金、保险公司互换便利，首期资金 5000 亿； 2) 创设股票回购增持专项再贷款，首期资金 3000 亿。两大工具均可有第二期、第三期。
金融监管总局	<ul style="list-style-type: none"> ● 扩大试点城市范围：将试点范围由上海扩大至 18 个科技创新或缺的大中型城市 ● 放宽投资限制：适当放宽股权投资金额和比例限制，将表内投资占比由 4% 提高到 10%，投资单只私募基金占比从 20% 提高到 30% ● 优化考核：建立健全长周期、差异化绩效考核 ● 优化续贷政策：扩大续贷对象，部分小微扩展至所有小微企业；阶段性扩大到中型企业，暂定为 3 年。 ● 扩大保险资金长期投资改革试点：督促指导保险公司优化考核机制，进一步加大对资本市场的投资力度，引导保险资金开展长期权益投资。
证监会	<ul style="list-style-type: none"> ● 推动中长期资金入市 ● 大力发展权益类公募基金 ● 完善“长线长投”的制度环境：提高对中长期资金权益投资的监管包容性，全面落实 3 年以上长周期考核；打通影响保险资金长期投资的制度障碍。 ● 研究制定《关于深化上市公司并购重组市场改革意见》 ● 完善上市公司市值管理的监督和指引

资料来源：国务院新闻办公室网站,东兴证券研究所整理

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美联储首次降息幅度略超预期—货币流动性跟踪 9.16-9.20	2024-09-23
宏观普通报告	首次降息幅度略超预期，市场反应较为混乱—9月美国 FOMC 点评	2024-09-19
宏观普通报告	欧美股市回升，静待美联储降息—货币流动性跟踪 9.9-9.13	2024-09-18
宏观普通报告	核心通胀季节性回落结束，9月降息 25bp—美国 8 月 CPI 数据点评	2024-09-13
宏观普通报告	全球股市下跌，利率下行—货币流动性跟踪 9.2-9.6	2024-09-10
宏观普通报告	美国就业市场进入中后期—8月美国非农数据点评	2024-09-09
宏观普通报告	欧美股市与国债利率均有所回升—货币流动性跟踪 8.26-8.30	2024-09-02
宏观普通报告	美联储降息意愿明显，美十债利率下限下移—货币流动性跟踪 8.19-8.23	2024-08-27
宏观深度报告	经济进入中后期，降息延迟衰退—2024 年海外经济半年度展望	2024-08-02
宏观普通报告	全面深化改革，推进中国式现代化—二十届三中全会公报点评	2024-07-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526