

# 市场终迎重磅政策提振

## ——924 金融支持经济高质量发展发布会解读

分析师：杨超

研究助理：王雪莹、周美丽



## 市场终迎重磅政策提振

### ——924 金融支持经济高质量发展发布会解读

2024 年 09 月 24 日

#### 核心观点：

- **事件：**9 月 24 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。
- **央行表态：**（1）央行推出两项货币总量政策。一是降低存款准备金率。近期央行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。二是降低政策利率。央行拟将 7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，从 1.7% 调降至 1.5%。降准降息组合的推出，体现了政策稳定市场预期、呵护经济回升的积极信号。（2）央行会同金融监管总局出台了五项房地产金融的新政策。一是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，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。二是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%。三是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。四是将 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%。五是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。（3）潘行长在国新办发布会上宣布，央行将创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，提振投资者信心。这是央行第一次创新结构性货币政策工具支持资本市场。
- **证监会表态：**中国证监会主席吴清介绍了金融支持经济高质量发展的相关情况，并宣布了一系列新的政策措施，措施主要覆盖增强资本市场内在稳定性、服务实体经济回升向好和经济高质量发展以及保护中小投资者合法权益三大方面。同时，吴清主席就市场所关注的中长期资金入市、并购重组及市值管理等关键议题，提供了进一步的指导和明确的方向。上述举措将引导更多的保险、养老等长期资本投向市场，促进企业优化资源配置，提高产业集中度，同时进一步增强市场的透明度和公正性，有助于投资者信心的重新恢复和建立。
- **金融监管总局表态：**今年以来，金融监管总局坚决贯彻落实党中央、国务院重大决策部署，主动作为、事不避难，统筹推进防风险、强监管、促发展三大重点任务，各项工作迈出坚实步伐。下一步金融监管总局将继续优化和完善监管政策，主要覆盖大型银行稳健经营、金融资产投资公司股权投资、小微企业、房地产融资协调机制和险资长期投资等五大方面。
- **配置建议：**股市方面，基于本轮超预期政策的出台，市场信心有望得到有效提振，A 股市场或将迎来修复行情，后续重点关注宏观基本面的修复斜率。同时，在政策面利好与流动性改善双重作用下，港股市场也有望走出向上行情。债市方面，降准释放的长期流动性将增加债市资金供给，有助于推动债券收益率下行，增强债券市场的吸引力。其中，短端利率对货币政策更为敏感，重点关注短债的配置价值。长债短期或维持震荡，但在降准降息的政策导向下，长期来看，仍然具有较高配置价值。
- **风险提示：**地缘因素扰动风险；全球选举结果不确定风险；市场情绪不稳定风险。

#### 分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹、周美丽

#### 相关研究

- 2024-09-17, 港股市场投资策略分析：美联储降息周期下的港股投资机会
- 2024-09-16, 降息周期下的大类资产配置思路
- 2024-09-02, 2024 年 A 股中报业绩全面解析：A 股业绩结构修复较强，反弹聚焦结构
- 2024-08-16, 央国企改革主题投资再探索
- 2024-08-10, 出海主题投资之加征关税重来探讨
- 2024-08-05, 日本股市暴跌的背后
- 2024-07-29, 港股市场投资策略分析：重点布局港股红利与科技轮动策略
- 2024-07-28, 乘风破浪，扬帆远航——A 股出海主题中长期投资展望
- 2024-07-22, 二十届三中全会《决定》精神解读：A 股市场投资将聚焦中国式现代化行进
- 2024-07-21, 2024Q2 公募基金持仓分析：重点加仓科技板块，港股市场配置热度上升
- 2024-07-21, A 股 2024 年中报业绩预告与业绩快报点评：预期成长板块业绩边际改善较大
- 2024-06-22, 2024 年大类资产配置中期投资展望：损益盈虚，应势而谋
- 2024-06-21, 2024 年 A 股市场中长期投资展望：与时偕行，聚势谋远
- 2024-06-21, 2024 年港股市场中长期投资展望：蓄势待发
- 2024-05-17, 市场迎接房地产利好政策催化

## 目录

### Catalog

一、 央行表态.....	3
(一) 下调存款准备金率和政策利率.....	3
(二) 出台房地产五项新政策.....	4
(三) 创新结构性货币政策工具支持资本市场.....	6
二、 证监会表态.....	7
三、 金融监管总局表态.....	10
四、 配置建议.....	12
(一) 股市.....	12
(二) 债市.....	14
五、 风险提示.....	14

9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。央行重磅推出了降准降息、房地产五项新政策、创新结构性货币政策工具支持资本市场等系列举措。证监会主席吴清宣布了覆盖增强资本市场内在稳定性、服务实体经济回升向好和经济高质量发展以及保护中小投资合法权益三大方面政策举措。金融监管总局则将继续优化和完善监管政策，主要覆盖大型银行稳健经营、金融资产管理公司股权投资、小微企业、房地产融资协调机制和险资长期投资等五大方面。

## 一、央行表态

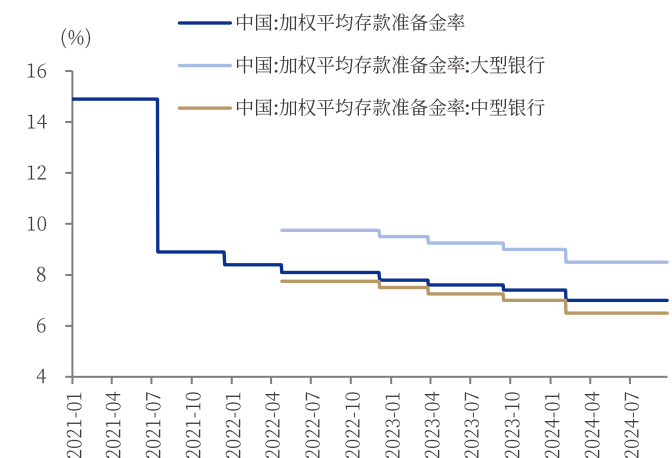
### (一) 下调存款准备金率和政策利率

9月24日，在国新办发布会上，中国人民银行行长潘功胜阐述了人民银行在设计货币政策工具调整过程中几个重要的考量因素。第一，支持中国经济的稳定增长；第二，推动价格的温和回升；第三，兼顾支持实体经济增长和银行业自身的健康性；第四，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；此外，注重货币政策和财政政策协同配合。

央行推出了两项货币总量政策。一是降低存款准备金率。近期央行将下调存款准备金率0.5个百分点，可以向金融市场提供长期流动性约1万亿元。潘行长表示，目前，金融机构加权平均存款准备金率为7%。其中，大型银行为8.5%，拟降到8%；中型银行为6.5%，拟降到6%；农村金融机构在几年前已经执行5%的存款准备金率，这次不在调整的范畴。降准政策实施后，银行业平均存款准备金率大概为6.6%。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0.25-0.5个百分点。

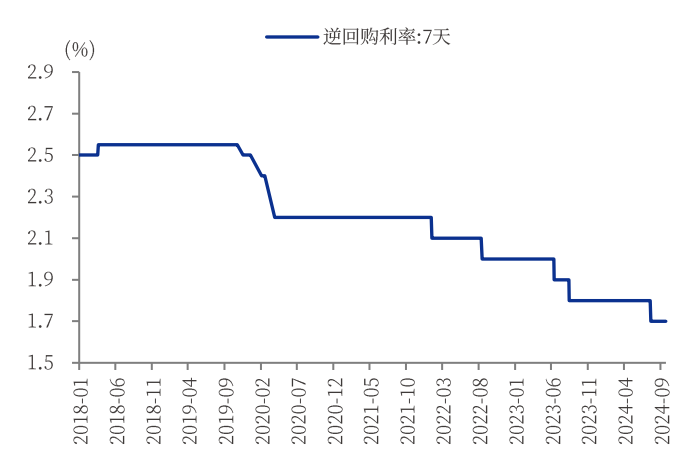
二是降低政策利率。央行拟将7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%。预计本次政策利率调整之后，将会带动中期借贷便利（MLF）利率下调大概0.3个百分点，预期贷款市场报价利率（LPR）、存款利率等也将随之下行0.2到0.25个百分点。本次降息为2021年以来单次调降幅度最大，上次单次调降20BP还在2020年3月。

图1：加权平均存款准备金率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：7天逆回购利率



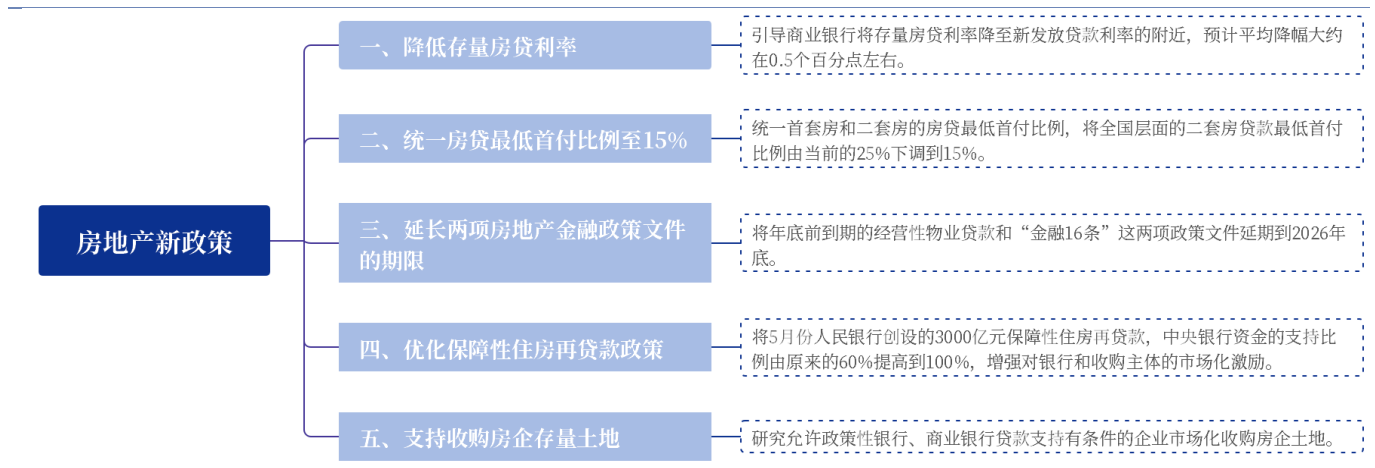
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

降准降息组合的推出，体现了政策稳定市场预期、呵护经济回升的积极信号。当前来看，国内需求恢复仍然偏弱，经济处于新旧动能切换的转型期。强有力政策的出台，旨在加大逆周期调节力度，助力经济长期向好态势。

## (二) 出台房地产五项新政策

国新办新闻发布会上，央行行长潘功胜宣布，为落实中央关于促进房地产市场平稳健康发展的决策部署，人民银行会同金融监管总局出台了五项房地产金融的新政策。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。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。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。

图3: 9月24日发布的房地产五项新政策

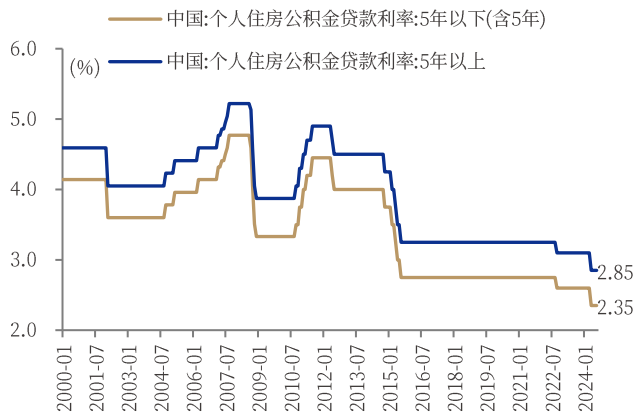


资料来源：新华网，中国银河证券研究院

### 1、引导银行降低存量房贷利率

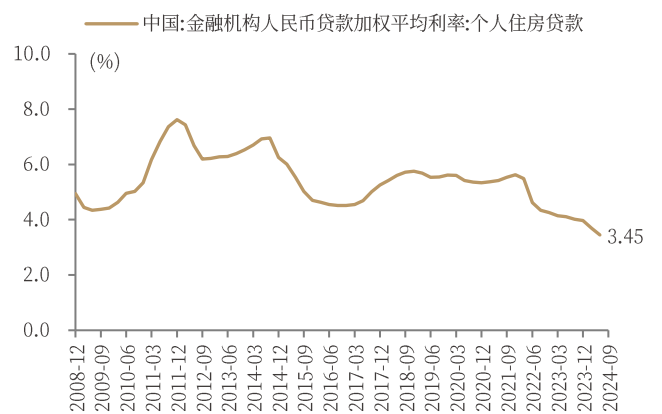
2023年8月份，人民银行推动商业银行有序降低存量房贷利率，取得了较好的效果。2024年5月17日之后，全国房贷利率的政策下限放开，新发放贷款利率在市场报价利率基础上减点幅度扩大，利率水平大幅下降，再一次拉大了新老房贷的利差。目前，新发放按揭贷款和原来存量按揭贷款之间的利差较大，人民银行拟指导银行对存量房贷利率进行批量调整，将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均下降幅度在 0.5 个百分点左右。银行下调存量房贷利率，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，央行预计这一项政策将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概 1500 亿元左右，这有助于促进扩大消费和投资，也有利于减少提前还贷行为，同时还可以压缩违规置换存量房贷的空间，保护金融消费者的合法权益，维护房地产市场平稳健康发展。

图4: 中国个人住房公积金贷款利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 中国个人住房贷款加权平均利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2、统一房贷最低首付比例至 15%

为更好支持城乡居民刚性和多样化改善性住房需求,全国层面的商业性个人住房贷款将不再区分首套房和二套房,最低首付比例统一为 15%。2024 年 5 月 17 日以后,首套房的最低首付比例是 15%,而二套房是 25%,这次把首套房、二套房统一为 15%。各个地方可以因城施策,自主确定是否采取差别化的安排,并确定辖区内的最低首付比例下限。同时,商业银行根据客户风险状况和意愿,与客户协商确定具体的首付比例水平。二套房最低首付比例下调,有利于降低购房门槛,刺激住房需求释放。

## 3、延长两项房地产金融政策文件的期限

“金融 16 条”、经营性物业贷款这两项政策,对促进房地产市场平稳健康发展和化解房地产市场风险发挥了积极作用。其中,房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策,原来按照文件是 2024 年 12 月 31 日到期,本次央行和金融监管总局作出决定,把这两个政策从 2024 年 12 月 31 日延长到 2026 年 12 月 31 日。

2022 年 11 月,中国人民银行、原银保监会联合出台《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》,从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面明确了 16 条支持政策,被称为“金融 16 条”。

2024 年 1 月 24 日,中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》,以促进房地产市场平稳健康发展,充分发挥经营性物业贷款作用,满足房地产企业合理融资需求。

“金融 16 条”和经营性物业贷款这两项政策主要针对房企融资端提供支持,为房企提供期限较长、成本较低的贷款,延长政策期限,对房企融资端是重大利好。

## 4、优化保障性住房再贷款政策

5 月 17 日,人民银行宣布了设立 3000 亿元保障性住房再贷款,引导金融机构按照市场化、法治化原则,支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房,用作配售型或配租型保障性住房,帮助房地产市场去库存。为进一步增强对银行和收购主体的市场化激励,本次央行将保障性住房再贷款政策中人民银行出资的比例,由原来的 60%提高到 100%。原来商业银行放 100 亿元,人民银行提供 60 亿元,现在商业银行放 100 亿元,人民银行提供低成本资金 100 亿

元，加快推动商品房的去库存进程。央行增大对银行和收购主体的支持力度，有利于促进商品房收储去库存进程加快。

### 5、支持收购房企存量土地

在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，央行和金融监管总局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，在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。该举措有利于提高土地市场交投活跃度，盘活存量用地，缓解房企资金压力。

## (三) 创新结构性货币政策工具支持资本市场

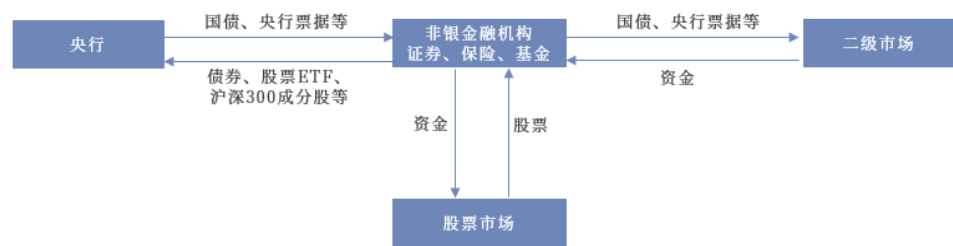
中国人民银行行长潘功胜在国新办发布会上宣布，央行将创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，提振投资者信心。第一项是创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，这项政策将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。第二项是创设股票回购增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。这是央行第一次创新结构性货币政策工具支持资本市场。

### 1、创设证券、基金、保险公司互换便利

第一项工具是证券、基金、保险公司互换便利。这项工作支持的是符合条件的证券、基金、保险公司，这些机构将由证监会、金融监管总局按照一定的规则来确定。第一步，上述金融机构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。第二步，金融机构可在二级市场上将国债、央行票据兑换为资金，由于国债、央行票据信用等级高、流动性强，将大幅提升金融机构的资金获取能力。第三步，金融机构将兑换而得的资金投资于股市，且只能用于投资股票市场。

值得注意的是，互换便利不是直接给钱，不会扩大基础货币规模。证券、基金、保险公司互换便利采用的是“以券换券”的方式，既提高了非银机构融资能力，又不是直接给非银机构提供资金，不会投放基础货币。

图6：证券、基金、保险公司互换便利工具传导路径



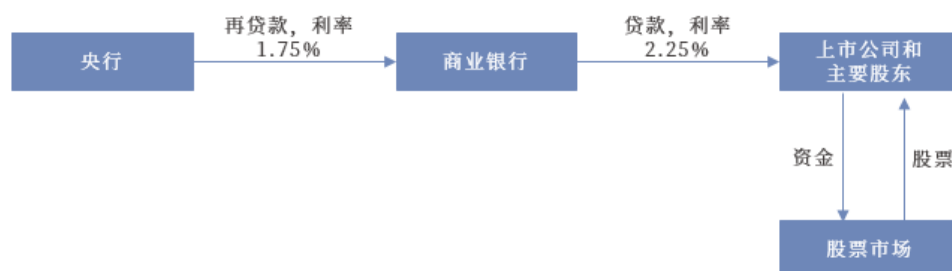
资料来源：新华网，中国银河证券研究院

证券、基金、保险公司互换便利工具的创设，首先，对股市整体利好，有利于增量资金涌入股市据央行行长潘功胜表示，互换便利首期操作规模是5000亿元，未来可视情况扩大规模。互换融资被限定于投资股票市场，有利于维护资本市场的稳定，也更好发挥证券、基金、保险公司的稳定市场作用。其次，该工具的创设利好非银金融机构，可以提高它们获取资金的便利性，以及提高它们的股票增持能力。最后，有利于提振投资者的信心。

### 2、创设股票回购增持专项再贷款

第二项工具是股票回购、增持再贷款。从资金流向来看，第一步，商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，贷款利率在 2.25% 左右；第二步，上市公司和主要股东将资金用于回购和增持上市公司股票；第三步，有关部门对贷款用途核实后，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%。专项再贷款并非央行直接或间接向企业发放贷款，是通过激励相容机制，引导 21 家全国性银行在自主决策、自担风险的前提下，向符合条件的上市公司和主要股东发放优惠利率贷款，用于回购和增持股票。这个工具适用于国有企业、民营企业、混合所有制企业等不同所有制的上市公司。

图7：股票回购、增持再贷款工具作用路径



资料来源：新华网，中国银河证券研究院

股票回购增持专项再贷款工具的创设，首先，引导银行向上市公司及其股东提供贷款，促进其回购和增持股票，为上市公司和其主要股东提供了资金便利，有利于他们稳固公司股价，提高市场定价有效性。其次，该工具为股市创造了增量资金，首期额度是 3000 亿元，后续可能还有更多批次的资金，有助于稳定资本市场，以及增强投资者信心。

## 二、证监会表态

9 月 24 日，中国证监会主席吴清在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，介绍了金融支持经济高质量发展的相关情况，并宣布了一系列新的政策措施，**措施主要覆盖增强资本市场内在稳定性、服务实体经济回升向好和经济高质量发展以及保护中小投资合法权益三大方面。**

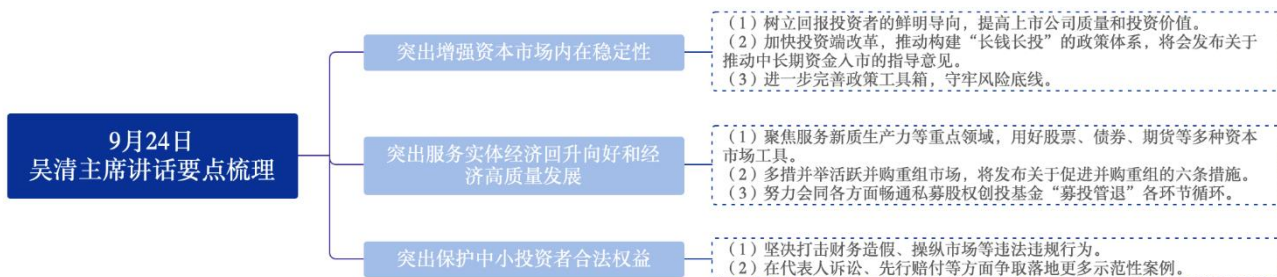
(1) 增强资本市场内在稳定性方面，证监会将通过提高上市公司的质量和投资价值，加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系，并发布关于推动中长期资金入市的指导意见。

(2) 服务实体经济回升向好和经济高质量发展方面，证监会将通过聚焦服务新质生产力等重点领域，运用多样的资本市场工具，以及活跃并购重组市场的政策措施，更好地服务于实体经济的需求。(3) 保护中小投资者的权益方面，证监会将坚决打击财务造假和市场操纵等违法行为，并推动代表人诉讼、先行赔付等措施的落地。

我们认为以上措施：首先，将引导更多的保险、养老等长期资本投向市场，市场的流动性和估值水平有望提高。其次，六条关于促进并购重组的措施，预计将促进企业优化资源配置，提高产业集中度，进一步提升经济效率和企业竞争力。最后，市场的透明度和公正性有望进一步增强，违法成本的提高能确保投资者利益得到实质性的保障，有助于投资者信心的重新恢复和建立。



图8: 9月24日吴清主席讲话要点



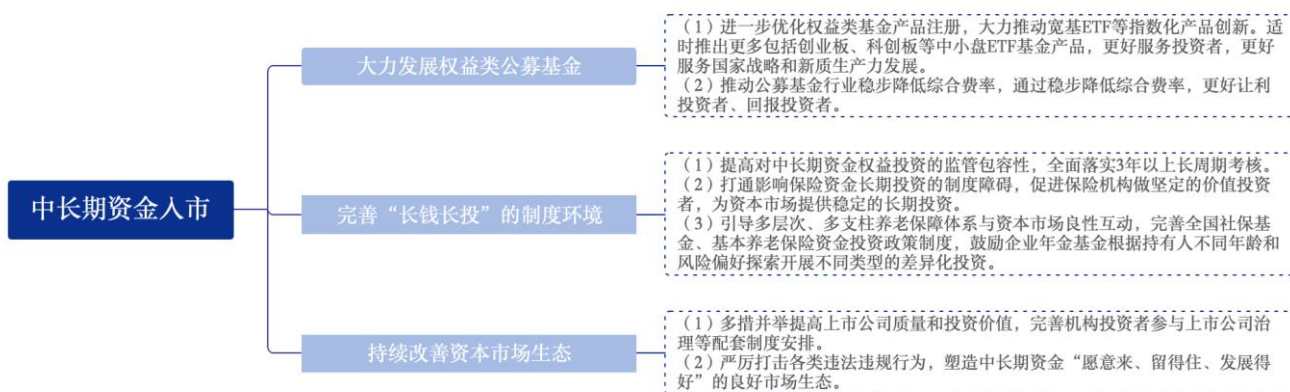
资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

同时, 吴清主席就市场所关注的中长期资金入市、并购重组及市值管理等关键议题, 提供了进一步的指导和明确的方向。

中长期资金入市方面, 党的二十届三中全会提出, 健全投资和融资相协调的资本市场功能, 支持长期资金入市, 有关方面也一直在呼吁和推动长期投资、价值投资。本次国新办发布会表明《关于推动中长期资金入市的指导意见》将在近期推出, 《意见》重点在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等三个方面布局。

首先, 大力发展权益类公募基金, 强调投资者回报导向, 将推动基金公司优化产品结构和服务能力, 满足大众投资需求, 促进长期收益的实现。新发行的中证 A500ETF 的成功募资表明市场对优质基金产品的渴求, 未来的宽基 ETF 及中小盘 ETF 产品创新将进一步增强市场的多样性, 助力国家战略与新质生产力的发展。此外, 稳步降低综合费率将直接减轻投资者负担, 提升投资回报。其次, 完善“长钱长投”的制度环境将为中长期资金的权益投资创造更加包容的监管环境, 推动保险资金的长期价值投资, 有助于稳定资本市场的资金来源。这一制度安排与多层次养老保障体系的良性互动, 将鼓励养老基金进行差异化投资, 从而增强资本市场的长期韧性。最后, 持续改善资本市场生态, 通过提升上市公司质量、加强机构投资者的治理参与及严厉打击违法违规行为, 能够有效塑造一个吸引中长期资金的良好市场环境。

图9: 9月24日吴清主席讲话中有关中长钱资金入市的要点

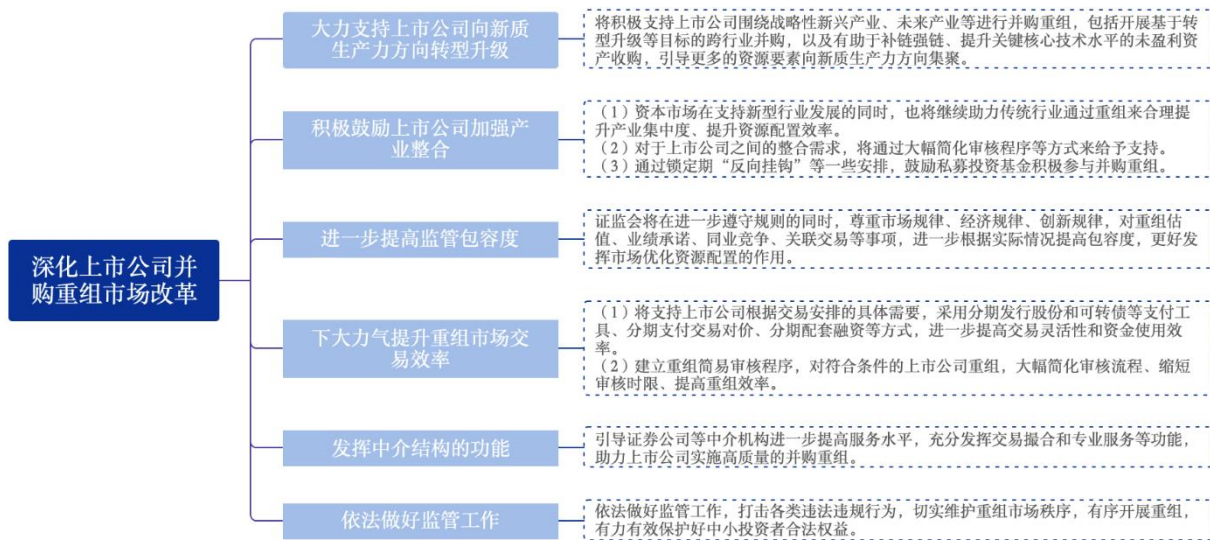


资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

当前市场十分关注上市公司并购重组, 监管部门近期一直在推进并购重组的市场化改革。本次国新办发布会, 吴清主席透露了证监会将多措并举活跃并购重组市场, 以更好激发资本市场并购重组效率和活力的信号。《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》即将发布, 共计六条。

首先，支持上市公司向新质生产力转型升级，将引导资源要素向战略性新兴产业和未来产业集聚。通过并购重组，尤其是跨行业整合和未盈利资产收购，上市公司能够加速技术创新与产业转型，提升整体竞争力。其次，鼓励产业整合将提高资源配置效率，尤其是在当前部分产业存在“大而不强”的现状下。通过简化审核程序，支持传统行业进行合理重组，可以实现更高的产业集中度，从而推动行业的优化升级。

图10: 9月24日吴清主席讲话中有关并购重组的要点



资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

此外，进一步提高监管包容度，将有助于创造更为宽松的市场环境。证监会将依据市场规律和实际情况，对重组估值、业绩承诺等事项采取灵活的监管策略，以促进市场的有效资源配置。最后，提升重组市场的交易效率将显著增强资本市场的活跃度。通过丰富支付工具的使用和简化审核流程，上市公司将能够更加灵活地进行重组，优化资金使用效率。此外，加强中介机构的服务能力，将有助于提高并购重组的专业性和成功率，同时，证监会将通过严格监管，维护市场秩序，保护中小投资者的合法权益。

2024年4月出台的新“国九条”就上市公司提升投资价值、加强市值管理提出了明确要求。本次国新办发布会，吴清主席表示最近将就市值管理指引公开征求意见，同时已会同相关部委研究制定了上市公司市值管理指引，要求上市公司依法做好市值管理，并给出五大引导路径：

图11: 9月24日吴清主席讲话中有关市值管理的要点



资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

首先,要求董事会高度重视投资者保护和回报,将促使上市公司提升经营管理水平和核心竞争力,从而夯实市值管理基础。这一举措不仅有助于增强公司盈利能力,也将提升投资者的信任度和市场对公司的认可。其次,鼓励上市公司积极运用并购重组、股权激励及大股东增持等市值管理工具,将直接推动投资价值的提升。这些举措能够有效整合资源,优化资本结构,促进公司长期发展。

第三,建立常态化的回购机制,将为有条件的公司提供灵活的资本运作方式,进一步增强市场信心。通过提前资金规划和储备,上市公司能够在市场波动时迅速采取行动,维护股东利益。第四,针对长期破净公司的价值提升计划,将形成市场约束机制。通过评估实施效果并公开披露,这些公司将受到市场的持续监督,有助于其改进经营策略和提升市场表现。

最后,要求主要指数成份股公司切实履行市值管理责任,制定相关制度并定期披露执行情况,将加强市场透明度与问责机制。这一系列措施将促进资本市场的健康发展,确保上市公司在市值管理过程中遵循合规原则,避免市场操纵和内幕交易等违法行为,从而维护市场的公平和稳定。

### 三、金融监管总局表态

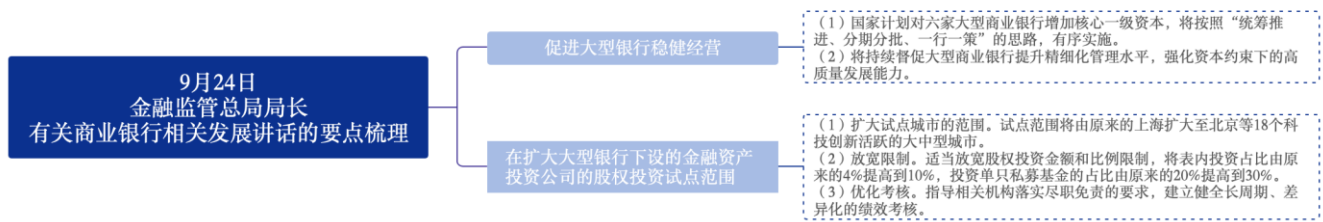
今年以来,金融监管总局坚决贯彻落实党中央、国务院重大决策部署,主动作为、事不避难,统筹推进防风险、强监管、促发展三大重点任务,各项工作迈出坚实步伐。下一步金融监管总局将继续优化和完善监管政策,主要覆盖大型银行稳健经营、金融资产投资公司股权投资、小微企业、房地产融资协调机制和险资长期投资等五大方面。

在促进大型银行稳健经营方面,经研究,国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本,将按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路,有序实施。同时金融监管总局也将持续督促大型商业银行提升精细化管理水平,强化资本约束下的高质量发展能力。

在扩大大型银行下设的金融资产投资公司的股权投资试点范围方面,鉴于大型商业银行下设的金融资产投资公司已在上海开展股权投资试点,探索了路径,积累了经验,也锻炼了队伍,已经具备扩大试点的条件。根据国务院的有关部署,为切实发挥试点的引领带动作用,鼓励发展创业投资,金融监管总局拟采取以下三个方面的措施来加以推动:一是扩大试点城市的范围。试点范围将由原来的上海扩大至北京等18个科技创新活跃的大中型城市。二是放宽限制。适当放宽股权投资金额和比例限制,将表内投资占比由原来的4%提高到10%,投资单只私募基金的占比由原来的20%提高到30%。三是优化考核。指导相关机构落实尽职免责的要求,建立健全长周期、差异化的绩效考核。

我们认为通过增加大型银行的核心一级资本,将增强银行的抗风险能力,提升市场信心,促进稳健经营。其次,扩大金融资产投资公司的股权投资试点,特别是在科技创新城市的推广,有助于激发创业投资活力,推动资本市场的创新和发展。最后,放宽投资限制和优化考核机制,将引导更多资金流入高成长领域,提升金融资源配置效率,最终推动经济高质量发展。

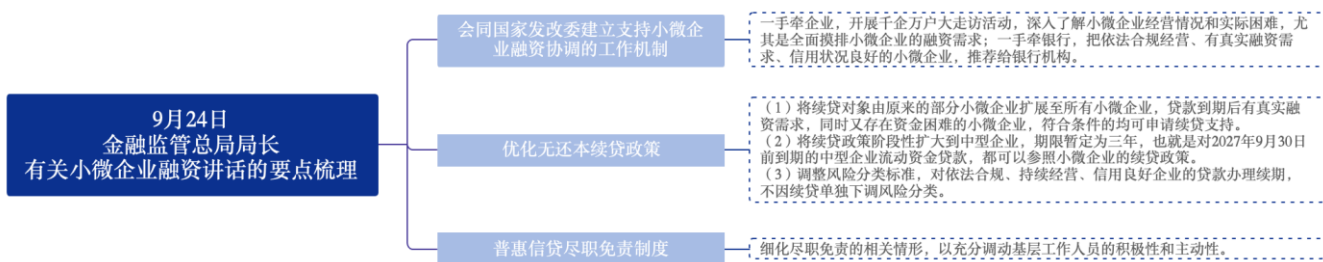
图12: 9月24日金融监管总局局长有关商业银行相关发展讲话的要点梳理



资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

在小微企业融资方面, 金融监管总局将重点从两个方面进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点: 第一方面, 会同国家发改委建立支持小微企业融资协调的工作机制。第二方面, 优化无还本续贷政策。一是将续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企业, 贷款到期后有真实融资需求, 同时又存在资金困难的小微企业, 符合条件的均可申请续贷支持。二是将续贷政策阶段性扩大到中型企业, 期限暂定为三年, 也就是对2027年9月30日前到期的中型企业流动资金贷款, 都可以参照小微企业的续贷政策。三是调整风险分类标准, 对依法合规、持续经营、信用良好企业的贷款办理续期, 不因续贷单独下调风险分类。结合总局近期发布的普惠信贷尽职免责制度, 有望形成敢贷、愿贷、能贷、会贷的长效机制。

图13: 9月24日金融监管总局局长有关小微企业融资讲话的要点梳理

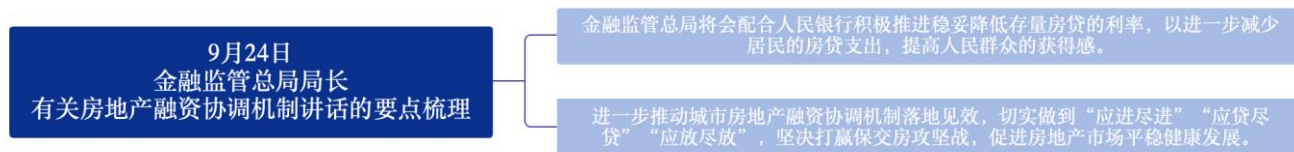


资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

在新建立城市房地产融资协调机制方面, 金融总局会同住建部建立了城市房地产融资协调机制以应对我国房地产市场供求关系发生的重大变化。下一步, 金融监管总局将会配合人民银行积极推进稳妥降低存量房贷的利率, 以进一步减少居民的房贷支出, 提高人民群众的获得感。同时, 金融监管总局还将坚决贯彻落实党中央、国务院关于房地产工作的决策部署, 进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效, 切实做到“应进尽进”“应贷尽贷”“应放尽放”, 坚决打赢保交房攻坚战, 促进房地产市场平稳健康发展。

我们认为上述政策将显著改善小微企业的融资环境, 推动资本市场活力。首先, 通过建立支持小微企业融资的协调机制, 将更有效地整合资源, 解决融资堵点, 提升政策落实效率。其次, 优化无还本续贷政策, 尤其是将续贷范围扩大到所有小微企业和中型企业, 将为更多企业提供持续的资金支持, 降低融资成本。此外, 调整风险分类标准, 将鼓励金融机构对合规企业提供更多信贷支持, 促进银行敢于放贷, 形成良性循环。

图14: 9月24日金融监管总局局长有关房地产融资协调机制讲话的要点梳理

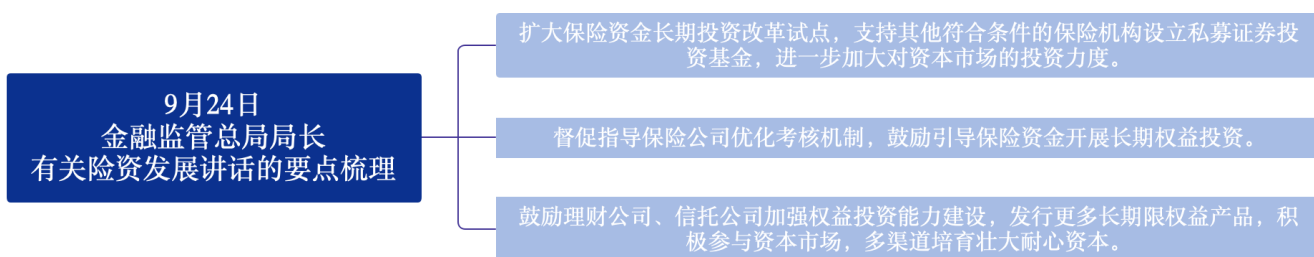


资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

在推动险资长期投资改革试点、支持参与资本市场建设方面,金融监管总局将持续稳健发展:一是扩大保险资金长期投资改革试点,支持其他符合条件的保险机构设立私募证券投资基金,进一步加大对资本市场的投资力度。二是督促指导保险公司优化考核机制,鼓励引导保险资金开展长期权益投资。三是鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设,发行更多长期权益产品,积极参与资本市场,多渠道培育壮大耐心资本。

我们认为通过扩大保险资金长期投资改革试点,将有助于引导更多保险资金流入资本市场,增强市场流动性。其次,优化保险公司的考核机制,鼓励长期权益投资,将促进保险资金的有效配置,提升对优质企业的支持力度。最后,鼓励理财公司和信托公司加强权益投资能力建设,发行更多长期权益产品,将进一步丰富资本市场的投资产品,培育耐心资本。

图15: 9月24日金融监管总局局长有关险资发展讲话的要点梳理



资料来源: 新华网, 中国银河证券研究院

## 四、配置建议

### (一) 股市

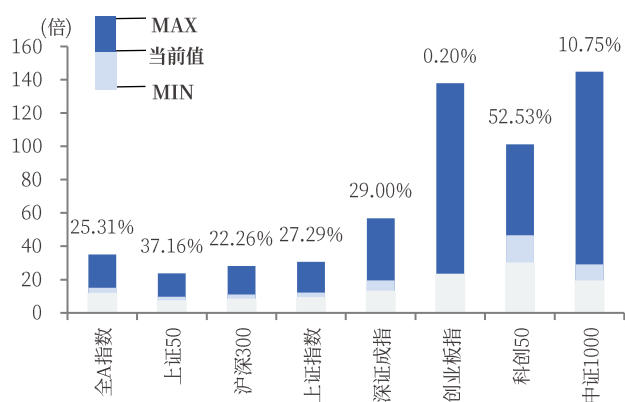
#### 1.A 股市场

从基本面的角度来看,今年以来,国内经济运行总体平稳,但是有效需求不足的问题仍然突出。房地产市场仍将长期处于去库周期,在国内经济新旧动能切换的影响下,近期市场表现有所承压。降低存量房贷等政策的落地,有望稳定市场预期,支持房地产市场长期发展。降低存款准备金率与政策利率等举措,更是体现了政策呵护经济回升的决心,企业基本面边际改善预期有望增强。

估值方面，当前 A 股市场估值处于历史低位水平，中长期投资价值凸显。随着超预期政策密集出台，市场信心有望受到提振，带动估值回升。同时，在政策的支持和引导下，中长期资金加速入市，将改善当前存量资金博弈的市场状态，为 A 股市场提供更多的流动性支持。

因此，基于本轮超预期政策的出台，市场信心有望得到有效提振，A 股市场或将迎来修复行情，后续重点关注宏观基本面的修复斜率。配置方面：（1）继续看好避险属性较强的红利板块，在宏观经济数据趋势好转前以及美国大选结果出炉前，投资者风险偏好预计总体维持低位，从而继续投资高股息的红利股。（2）看好国企改革概念股和并购重组概念股，今年上市公司并购重组进程加快，近期多起并购重组事件发布，金融领域和科技领域的并购重组投资机会尤其多。（3）看好业绩增速较高的出海板块。今年外需相对有韧性，美联储开启降息后，全球主要央行的降息顾虑进一步减少，且当前美国经济表现尚可，放缓但并未进入衰退阶段，因此今年外需将成为拉动我国经济增长的一个亮点。

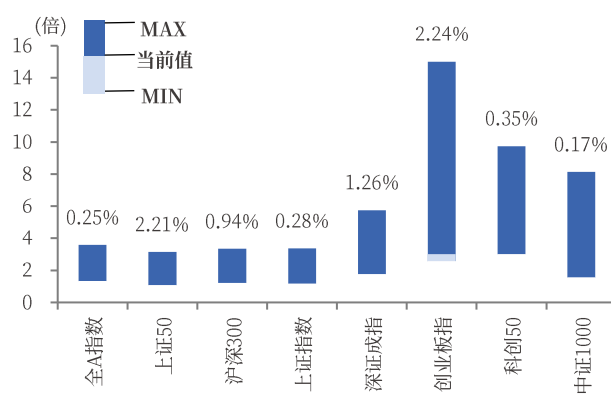
图16: A 股主要指数 PE 估值及分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 数据标签为自 2010 年以来的分位数水平, 截至 2024 年 9 月 23 日

图17: A 股主要指数 PB 估值及分位数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 数据标签为自 2010 年以来的分位数水平, 截至 2024 年 9 月 23 日

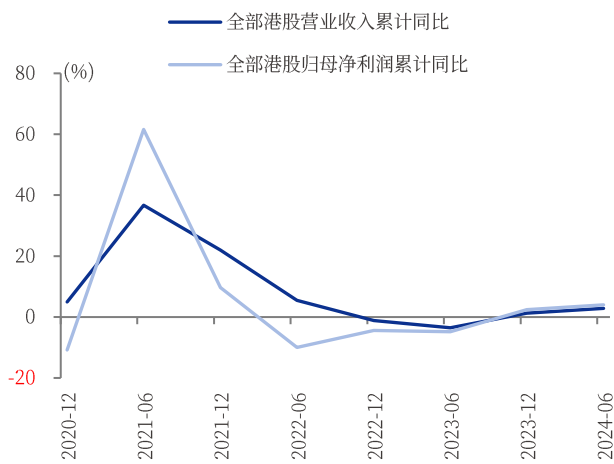
## 2. 港股市场

港股市场的基本面同样很大程度上依赖于国内宏观经济，超预期政策的出台有望支持港股业绩表现。从中报来看，港股业绩呈现回暖态势。全部港股 2024 年上半年营业收入累计同比上涨 2.8%，归母净利润累计同比上涨 4.0%，较 2023 年全年显著改善。

截至 9 月 23 日，恒生指数 PE 估值位于 2010 年以来 18%分位数水平，仍处于历史低位区间。在全球范围内主要股指中，恒生指数 PE 估值相对较低，对于全球资金的吸引力较大。当前美联储已正式开启新一轮降息周期，且首次 50BP 的降息幅度略超市场预期。随着全球流动性趋于好转，港股市场有望受到提振。同时，AH 股溢价下港股性价比优势凸显，叠加降准降息政策释放长期流动性，利好南向资金继续流入港股市场。

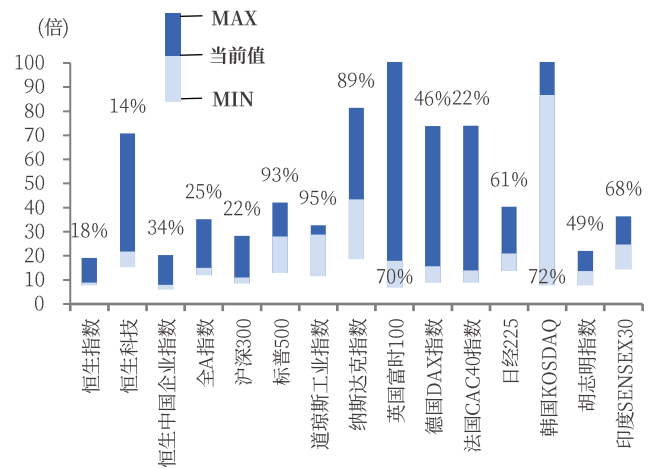
因此，在政策面利好与流动性改善双重作用下，港股市场也有望走出向上行情。关注受益于降息预期的科技板块，特别是分母端和分子端双重改善预期的细分行业有望更多受益，具体包括互联网头部、消费电子等板块。中长期来看，港股基本面更多依赖于国内经济，关注国内政策面的积极信号。同时，由于地缘因素与美国大选扰动持续，国内经济仍处于新旧动能切换的转型期，在 AH 股溢价下，港股高股息策略仍具备吸引力，重点关注港股央企。

图18: 全部港股营业收入与归母净利润累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 全球主要股指 PE 估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 数据标签为自 2010 年以来的估值分位数水平, 截至 2024 年 9 月 23 日

## (二) 债市

当前国内货币政策维持稳健, 强化逆周期和跨周期调节, 有力支持实体经济回升向好。在美联储开启新一轮降息周期的外围环境下, 人民币汇率压力边际缓解, 国内货币政策空间进一步打开。根据央行表态, 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, 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 0.25-0.5 个百分点。降准释放的长期流动性将增加债市的资金供给, 有助于推动债券收益率下行, 增强债券市场的吸引力。

其中, 短端利率对货币政策更为敏感, 重点关注短债的配置价值。长债方面, 在央行及监管对于利率水平预期管理的影响下, 长债短期或维持震荡, 但在降准降息的政策导向下, 长期来看, 长债仍然具有较高配置价值。

## 五、风险提示

地缘因素扰动风险; 全球选举结果不确定风险; 市场情绪不稳定风险。

## 图表目录

图 1: 加权平均存款准备金率 .....	3
图 2: 7 天逆回购利率 .....	3
图 3: 9 月 24 日发布的房地产五项新政策 .....	4
图 4: 中国个人住房公积金贷款利率 .....	5
图 5: 中国个人住房贷款加权平均利率 .....	5
图 6: 证券、基金、保险公司互换便利工具传导路径 .....	6
图 7: 股票回购、增持再贷款工具作用路径 .....	7
图 8: 9 月 24 日吴清主席讲话要点 .....	8
图 9: 9 月 24 日吴清主席讲话中有关中长线资金入市的要点 .....	8
图 10: 9 月 24 日吴清主席讲话中有关并购重组的要点 .....	9
图 11: 9 月 24 日吴清主席讲话中有关市值管理的要点 .....	9
图 12: 9 月 24 日金融监管总局局长有关商业银行相关发展讲话的要点梳理 .....	11
图 13: 9 月 24 日金融监管总局局长有关小微企业融资讲话的要点梳理 .....	11
图 14: 9 月 24 日金融监管总局局长有关房地产融资协调机制讲话的要点梳理 .....	12
图 15: 9 月 24 日金融监管总局局长有关险资发展讲话的要点梳理 .....	12
图 16: A 股主要指数 PE 估值及分位数 .....	13
图 17: A 股主要指数 PB 估值及分位数 .....	13
图 18: 全部港股营业收入与归母净利润累计同比 .....	14
图 19: 全球主要股指 PE 估值对比 .....	14



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略组组长。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying\_yj@chinastock.com.cn