

货币政策加码助力市场企稳

一国新办金融支持经济高质量发展 新闻发布会点评

作者

潘宇昕

分析师

资格证书: S0380521010004

联系邮箱: panyx@wanhesec.com

联系电话: (0755)82830333-128

◆ 核心内容

今日国新办举行新闻发布会，请央行行长潘功胜、国家金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清出席并介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。会上宣布了一系列货币政策与资本市场结构性政策组合。货币政策主要为以下三个方面，一是降息降准；二是降存量房贷利率，放松二套房首付比例限制，提高保障性住房再贷款的央行资金比例至 100%；三是创设支持股票市场的货币政策工具。我们认为此次出台的货币政策是中国经济和资本市场的一场及时雨。

过去 3 年时间里，中国的房地产市场、股票市场出现了普遍的、幅度不小的下滑，大多数居民财富明显缩水，就业市场的不景气又导致居民收入的不确定性增加，而居民杠杆的大头——存量房贷并没有显著减少，杠杆率被动抬升，今年 6 月居民部门杠杆率 63.5%，较 2021 年底的 61.9% 进一步上升，居民财务杠杆的压力传导到经济领域就是消费、投资的放缓。而全国房贷利率的政策下限的放开进一步拉大了新老房贷的利差，居民不论是攒钱还贷还是处置房产，都不利于当前经济的修复，调降存量房贷利率势在必行，央行表示未来存量房贷利率平均下降幅度在 0.5 个百分点左右，远高于之前 LPR 每次 10-20bp 的调降幅度，可见央行维稳经济的决心。

房地产市场的下滑不仅造成居民部门财务状况恶化，依靠土地出让金的地方政府债务更是难以为继。今年 1-8 月土地出让金收入在去年已经下滑了 20% 的情况下继续下滑 25%。地方财政需要结构性改革才能走出债务泥潭，但这个过程也必须辅以宽松的货币政策，以时间换空间，避免猛烈的去杠杆。潘行长表示近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，年内择机进一步下调 0.25-0.5 个百分点，7 天逆回购利率从目前的 1.7% 调降至 1.5%，有望带动 MLF 利率下行 30BP、LPR 和存款利率下行 20-25BP 不等，为化解债务压力提供了良好环境。

房地产市场深陷负反馈螺旋仍然是当前中国经济的主要症结，需要形成强大的买方力量才能扭转楼市的低迷。在房价下跌的过程中，居民主动加杠杆的空间有限，需要国家出手救市。央行行长潘功胜表示，5 月份创设的 3000 亿元保障性住房再贷款的中央银行资金的支持比例将由原来的 60% 提高到 100%。保障性住房再贷款利率是 1.75%，未来仍有降低的可能，根据中房网数据，2024 上半年一、二、三四线城市租金回报率分别为 1.79%、1.92% 和 2.46%，¹在良好运作的情况下，地方国企收储商品房用于出租的收益已经可以覆盖资金成本。不过 3000 亿规模较小，实际作用有待观察。

央行的前两项政策主要是通过信贷渠道，第三项首次创设结构性货币政策工具支持资本市场，则是打通了央行向资本市场投放流动性的通路，5000 亿“互换便利”不但给出金融机构加杠杆的操作方式，以央行作为对手方，暗示了当前点位上央行对于沪深 300 等资产中长期配置价值的认可度。3000 亿“回购增持再贷款”用于上市公司大股东回购或增持股票，利率低至 2.25%，理论上只要 ROE 高于该水平，

¹ <http://www.fangchan.com/data/13/2024-08-08/7227136331791798861.html>



上市公司就有贷款回购的动力，总体上有助于提高上市公司回购股票的积极性，改善股市流动性水平。并且，据潘行长表示，以上的 5000 亿和 3000 亿只是首期。

对于股市而言，央行创设的结构性货币政策工具对于改善股市流动性有积极意义，9 月 24 日主要指数涨幅都超过 3%，显示了市场参与者对该政策的认可，但内需改善仍需要时间，外需则存在美国大选等不确定性。但基本面亟待改善的现实又将催生政策加速发力，A 股有望震荡上行。

对债市而言，由于前期对降息降准及调降存量房贷利率等政策预期较为充分，加上后续财政可能加码，利好落地以及止盈压力之下债券利率短期有上行压力。但在房地产未扭转、物价仍偏弱、总需求不足等问题没有趋势性改变的情况下，后续仍会降息降准，利率中枢趋于下行。

· 风险提示：政策理解和解读不到位，政策推进不及预期

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及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。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>